

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
3088 TT 艾訊	持有 目標價 63.5	艾訊的投資評等為持有，目標價為63.5元，潛在空間9%，1Q19淡季淨利QoQ持穩因受惠業外資產處分利益貢獻，公司預期2019年營收受高基期影響僅略高於2018年，而2019年獲利率將受惠IPC產品組合優化而較2018年改善提高，但國際政經貿易變數後續發展影響則仍有待觀察。

研究員 陳有裕
 waynechen@jsun.com

重點摘要

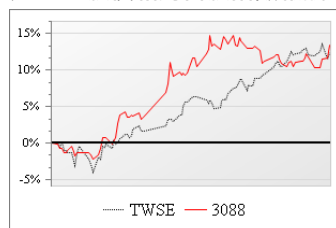
近期投資評等

05/08/2019	持有/中立
11/15/2018	持有/中立
06/22/2018	持有/中立

公司基本資料

收盤價(元)(05/07/2019)	58.20
股本(百萬元)	796
總市值(億元)	46.3
每股淨值(元)	31.18
外資持股比(%)	12.09
投信持股比(%)	0.33
近20日均量(張)	102
融資餘額(05/07/2019)	494

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

- ◆ **艾訊公布1Q19稅後淨利為1.17億元(QoQ+0.4%，YoY+40.4%)大致符合預期：**1Q19稅後EPS為1.46元，1Q19合併營收為11.09億元(QoQ-12.7%，YoY-2.8%)，1Q19營收下滑主要受IPC淡季效應以及中國農曆年假期因素影響，1Q19毛利率為33.7%(4Q18為35.1%)主要受IPC產品組合影響而較4Q18下滑(毛利率較低的博弈機營收比重提高)，1Q19營業率為8.6%(4Q18為11.9%)，1Q19業外淨收益為0.47億元(其中新店資產處分利益貢獻0.37億元)；艾訊2018年稅後淨利為4.07億元(YoY-56.1%，主要受2017年處分益網投資利益而墊高業外收益基期影響)，2018年稅後EPS為5.11元，2018年合併營收為50.11億元(YoY+25.5%，主要受2017年處分益網而壓低營收基期影響)；艾訊2019年將配發現金股利3.75元。
- ◆ **預估艾訊2019年合併營收為50.15億元(YoY+0.1%)：**預期2Q19營收將隨工作天數增加以及美國市場工廠自動化IPC新訂單增長而較1Q19淡季增長(但2Q18因電子白板專案墊高營收基期將使YoY下滑)，預期2019年營收將以美國市場YoY成長性較佳，但受2019年歐洲市場受政經貿易變數干擾將會與2018年持平，而2019年亞太市場則因美中貿易衝突影響則會較2018年下滑，考量2018年營收基期較高以及國際政經貿易不確定變數影響，公司預期2019年營收將會略高於2018年營收水準，預期2H19營收將受惠工廠自動化及智慧城市服務等IPC新訂單挹注而較2H18小幅成長，公司預期2019年毛利率較佳的工廠自動化IPC營收成長仍佳而毛利率較低的博弈機營收約略持平，故2019年在IPC產品出貨組合優化以及部分IPC零組件成本下降下，預期2019年毛利率將會較2018年改善提高，2019年稅後淨利為4.4億元(YoY+8.1%)，2019年稅後EPS為5.52元(以2019 PER 11.5倍來評價目標價為63.5元，持有評等)。

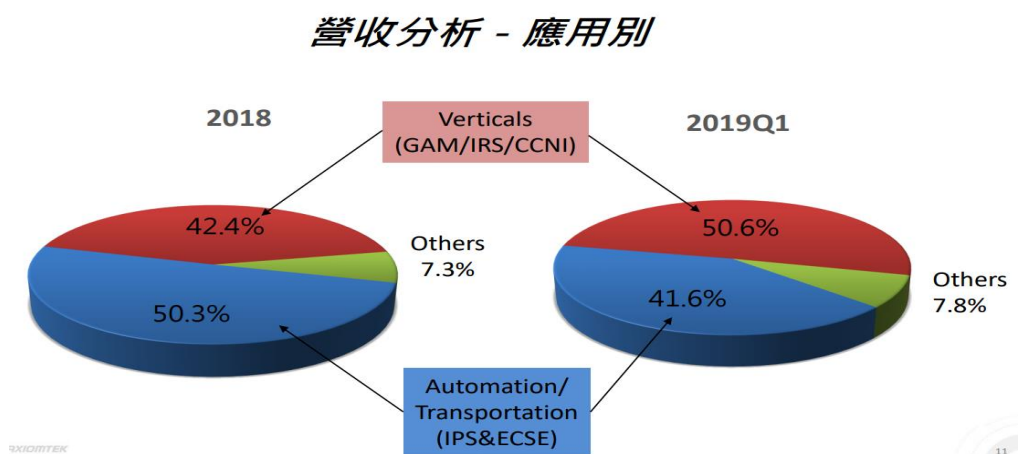
單位:百萬元	2018	2019F	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
營業收入淨額	5,011	5,015	1,211	1,270	1,109	1,225	1,325	1,356
營業毛利	1,666	1,698	408	446	374	415	448	461
營業利益	557	535	126	151	96	127	156	156
稅後純益	407	440	98	116	117	89	117	117
稅後EPS(元)	5.11	5.52	1.23	1.46	1.46	1.12	1.47	1.47
毛利率(%)	33.25	33.86	33.65	35.08	33.73	33.9	33.79	33.99
營業利益率(%)	11.12	10.67	10.39	11.89	8.61	10.4	11.79	11.49
稅後純益率(%)	8.12	8.77	8.08	9.13	10.5	7.3	8.83	8.62
營業收入 YoY/QoQ(%)	25.45	0.09	-12.74	4.9	-12.69	10.48	8.11	2.31
營業利益 YoY/QoQ(%)	89.85	-3.98	-19.74	20.05	-36.77	33.44	22.52	-0.26
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-56.07	8.09	-11.09	18.53	0.42	-23.26	30.88	-0.1

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯EPS

◆ 艾訊公布1Q19稅後淨利為1.17億元(QoQ+0.4%·YoY+40.4%):

艾訊公布1Q19稅後淨利為1.17億元(QoQ+0.4%·YoY+40.4%)大致符合預期·1Q19稅後EPS為1.46元·1Q19合併營收為11.09億元(QoQ-12.7%·YoY-2.8%)·1Q19營收下滑主要受IPC淡季效應以及中國農曆年假期因素影響·1Q19毛利率為33.7%(4Q18為35.1%)主要受IPC產品組合影響而較4Q18下滑(毛利率較低的博弈機營收比重提高)·1Q19營益率為8.6%(4Q18為11.9%)·1Q19業外淨收益為0.47億元(其中新店資產處分利益貢獻0.37億元)。

圖一、艾訊 IPC 業務別營收結構



資訊來源：艾訊·日盛投顧整理

◆ 艾訊2018年稅後EPS為5.11元:

艾訊2018年稅後淨利為4.07億元(YoY-56.1%·主要受2017年認列處分益網投資利益約7.6億元而墊高業外收益基期影響而下滑)·2018年稅後EPS為5.11元·2018年合併營收為50.11億元(YoY+25.5%·主要受2017年處分益網減少營收約20%壓低基期回升較佳)·2018年毛利率為33.3%(2017年為34.1%)·2018年營益率為11.1%(2017年為7.4%)·公司2018年IPC產業應用別營收結構：工廠自動化及智慧交通IPC佔50.3%·博弈機/智慧零售/工業物聯網/雲端網通等IPC佔42.4%·其他佔7.3%；公司2018年市場別營收結構：美洲佔46%·亞洲佔27%·歐洲佔27%·2018年營收又以博弈機(營收約佔20%)及電子白板(營收約佔5%但2019年尚未有專案新訂單)等ODM專案大訂單YoY成長表現最佳；艾訊2019年計畫將配發現金股利3.75元。

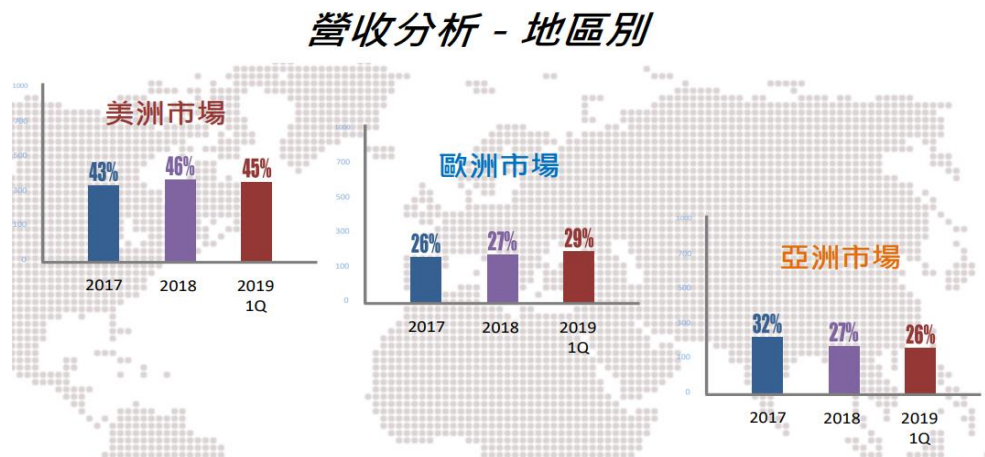
◆ 預估艾訊2019年合併營收為50.15億元(YoY+0.1%):

公司04/2019合併營收為3.79億元 (MoM-14.7%·YoY+5.2%)·01~04/2019累計合併營收為14.88億元(YoY-0.9%)·公司預期2Q19營收將隨工作天數增加以及美國市場工廠自動化IPC及智慧零售新訂單增長而較1Q19淡季增長(但因2Q18數位白板專案出貨較多也墊高基期將使2Q18營收YoY下滑)·公司預期2019年營收將以美國市場YoY成長性較佳·但受2019年歐洲市場受政經貿易變數干擾將會與2018年持平·而2019

2019年5月8日

年亞太市場則因美中貿易衝突影響則會較2018年下滑，考量2018年營收基期較高以及國際政經貿易不確定變數影響公司預期2019年營收將會略高於2018年營收水準，預期2H19營收將受惠工廠自動化/智慧零售/雲端網通等IPC新訂單挹注而較2H18小幅成長，公司預期2019年毛利率較佳的工廠自動化IPC營收成長仍佳而毛利率較低的博弈機營收約略持平，故2019年在IPC產品出貨組合優化以及部分IPC零組件成本下降下(且1H19已無4Q18 IPC CPU 供貨不足狀況)，預期2019年毛利率將會較2018年改善提高(公司預期各季毛利率約在32%~35%區間視IPC產品出貨組合而定)，預估艾訊2019年合併營收為50.15億元(YoY+0.1%)，2019年稅後淨利為4.4億元(YoY+8.1%)，2019年稅後EPS為5.52元(以2019 PER 11.5倍來評價目標價為63.5元，持有評等)。

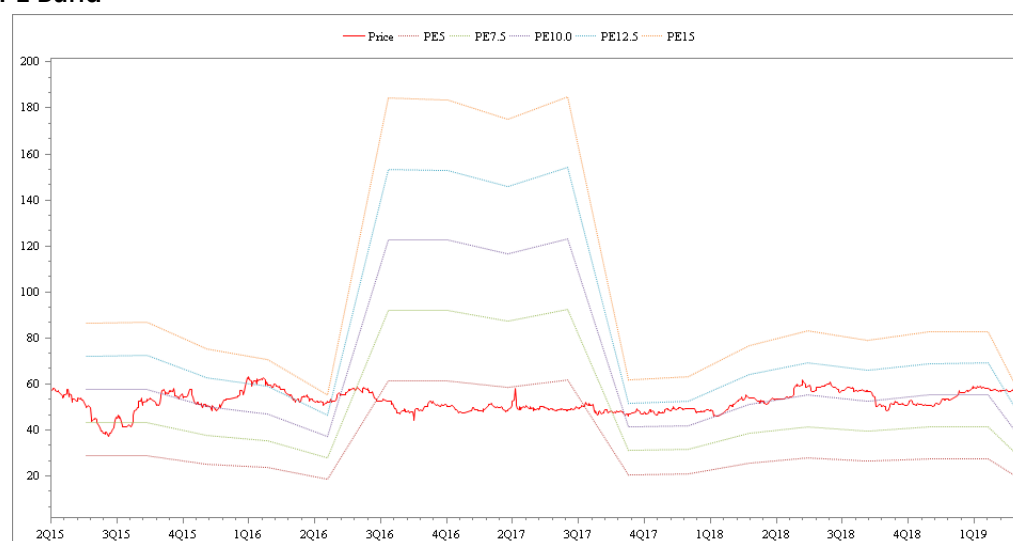
圖二、艾訊 IPC 市場別營收結構



資訊來源：艾訊，日盛投顧整理

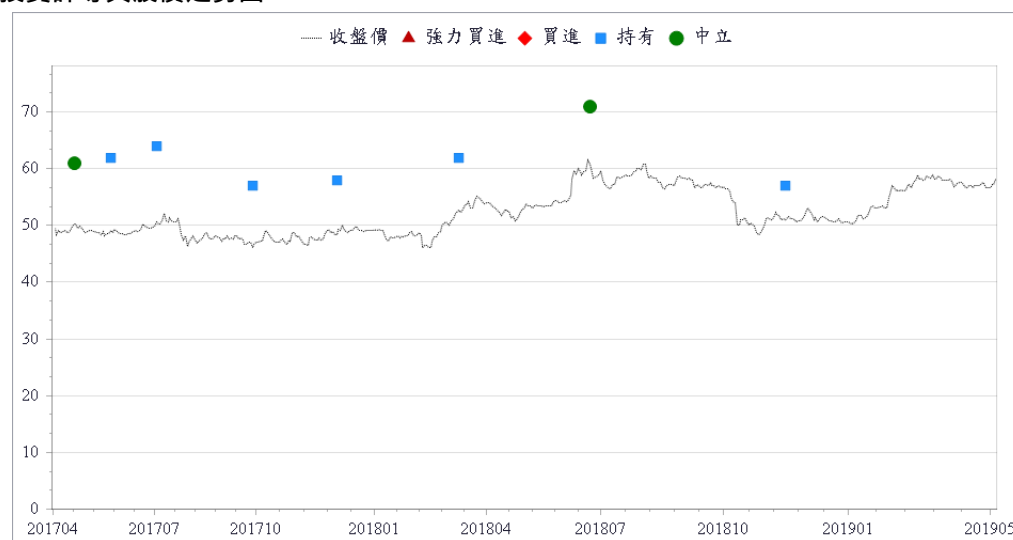
目前艾訊IPC生產廠區以台灣為主，故目前受3Q18末美國對中國大陸生產的IPC板卡提高進口關稅10%的影響較小，公司看好2019年美國市場的工廠自動化及智慧城市服務等IPC應用市場將會有較佳的成長性，目前公司IPC OBM業務如工廠自動化IPC毛利率約35%以上，但IPC ODM業務毛利率則較低(如博弈機等)，2019年公司也將以工業物聯網IPC及智慧工廠IPC應用新產品來進行產品組合優化調整以改善毛利率，而公司預期2019年營業所得稅率也將會較2018年降低；目前美國計劃自05/10/2019起對約2000億美元自中國生產商品清單再度調高進口關稅到25%，且美國也表達可能對中國生產出口約3250億美元商品新清單再度加徵25%進口關稅(將視近期美中貿易爭端談判狀況而定)，國際政經貿易不確定變數後續發展對公司IPC訂單需求的影響則仍有待觀察。

PE Band



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖



近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20190508	持有	63.5
20181115	持有	57.0
20180622	中立	71.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2019年5月8日

損益表

單位：百萬元	2017	2018	2019F	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
營業收入淨額	3,994	5,011	5,015	958	1,141	1,388	1,211	1,270	1,109	1,225	1,325	1,356
營業毛利	1,360	1,666	1,698	324	372	440	408	446	374	415	448	461
營業費用	1,067	1,109	1,163	265	249	284	282	295	279	288	291	305
營業利益	293	557	535	59	123	157	126	151	96	127	156	156
營業外收支	731	49	63	-6	-8	41	7	9	47	5	5	6
稅前純益	1,024	606	598	53	115	198	133	160	143	132	161	161
稅後純益	926	407	440	43	83	110	98	116	117	89	117	117
最新股本	797	797	797	797	797	797	797	797	797	797	797	797
稅後 EPS (元)	11.62	5.11	5.52	0.55	1.04	1.38	1.23	1.46	1.46	1.12	1.47	1.47
經營效率(%)												
毛利率	34.05	33.25	33.86	33.79	32.64	31.73	33.65	35.08	33.73	33.9	33.79	33.99
營業利益率	7.35	11.12	10.67	6.15	10.81	11.3	10.39	11.89	8.61	10.4	11.79	11.49
稅前純益率	25.64	12.09	11.92	5.54	10.1	14.23	10.94	12.61	12.86	10.81	12.18	11.89
稅後純益率	23.19	8.12	8.77	4.54	7.27	7.93	8.08	9.13	10.5	7.3	8.83	8.62
YoY(%)												
營收	-15.14	25.45	0.09	-17.79	9.02	45.2	17.13	32.67	-2.81	-11.7	9.4	6.7
營業利益	-40.22	89.85	-3.98	-45.14	67.41	204.82	15.01	156.53	-22.55	-18.71	24.1	3.1
稅前純益	107.5	-40.87	-1.28	-57.51	238.79	-76.07	18.76	202.05	23.78	-32.95	21.8	0.65
稅後純益	157.27	-56.07	8.09	-49.35	196.6	-85.58	7.11	166.84	40.43	-18.78	19.56	0.77
QoQ(%)												
營收				-7.38	19.17	21.61	-12.74	4.9	-12.69	10.48	8.11	2.31
營業利益				-46.18	109.44	27.76	-19.74	20.05	-36.77	33.44	22.52	-0.26
稅前純益				-52.47	117.33	71.38	-32.92	20.9	-10.94	-7.17	21.85	-0.1
稅後純益				-52.42	90.82	32.69	-11.09	18.53	0.42	-23.26	30.88	-0.1

資料來源：CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

資產負債表

單位：百萬元	2017	2018	1Q19
流動資產	2,261	2,611	2,623
現金及約當現金	843	1,019	892
公允價值衡量金融資產	35	0	35
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	730	902	996
非流動資產	1,510	1,528	1,634
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	1,335	1,202	1,193
無形資產	105	103	144
資產總計	3,771	4,139	4,257
流動負債	1,240	1,596	1,514
短期借款	0	53	53
非流動負債	160	180	261
負債總計	1,401	1,776	1,775
股本	795	797	797
普通股股本	793	796	797
資本公積	199	215	219
保留盈餘	1,390	1,355	1,472
庫藏股票	--	--	--
股東權益	2,370	2,363	2,482
每股淨值(元)	29.86	29.66	31.15
流動比率(%)	182.26	163.6	173.24
速動比率(%)	121.71	105.24	105.66
應收帳款週轉率(%)	7.15	8.84	1.69
負債比率(%)	37.14	42.92	41.7
稅後股東權益報酬率(%)	45.02	17.19	4.81

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2017	2018	1Q19
繼續營業單位稅前損益	1,024	606	143
折舊及攤提費用	68	69	26
利息費用	9	10	3
股利收入	--	--	--
權益法認列關聯企業損益	0	0	1
處分不動產、廠房及設備	-2	0	--
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	--	--	--
應收帳款增減	22	-156	12
存貨增減	-158	-171	-87
應付帳款增減	103	142	-87
營業活動現金流量	312	648	-126
公允價值衡量金融資產增減	0	2	--
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	--
權益法長期股權投資增減	0	-29	--
取得不動產、廠房及設備	-1,074	-41	-9
處分不動產、廠房及設備	3	0	--
投資活動現金流量	-282	-79	10
短期借款增減	125	53	0
長期借款增減	13	-21	-1
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-288	-439	--
庫藏股票增減	0	0	--
籌資活動現金流量	-182	-401	-10
淨現金流量	-152	176	-127

資料來源：CMoney · JS 預估

2019年5月8日

免責聲明

本研究報告僅供本公司特定客戶參考。

客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。

本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。

非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

投資評等說明

評等	定義
強力買進	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7% 近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股