

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
4987 TT	中立	科誠的投資評等為中立，主要理由如下：
科誠	目標價 65	(1) 2019年展望保守； (2) 總體經濟狀況仍拒不確定性。

研究員 曾德璋

104507@jsun.com

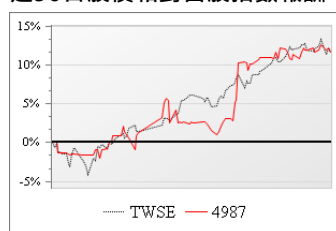
近期投資評等

05/09/2019	持有/中立
10/20/2017	持有/中立
-	-

公司基本資料

收盤價(元)(05/08/2019)	62.00
股本(百萬元)	252
總市值(億元)	15.6
每股淨值(元)	34.51
外資持股比(%)	1.94
投信持股比(%)	0.00
近 20 日均量(張)	24
融資餘額(05/08/2019)	N.A

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

- ◆ **2018年中、美營運動能較弱，歐洲則穩定成長：**科誠2018年營收10.5億元，YoY+1.8%，營運大致持平，其中成長動能主要來自歐洲地區，而美洲則相對較弱，主要因代工訂單下滑，且客戶銷售狀況不佳影響，中國地區則受到中美貿易戰影響，2H18動能趨緩。稅後純益1.4億元，稅後EPS 5.46元。科誠2018年產品組合：OBM佔82%、ODM佔5%、耗材佔12%，以地區別來看：中國佔26%、亞洲區(不含中國)佔19%、EMEA佔39%、美國佔16%。1Q19營收2.2億元，QoQ-17.65%，YoY-5.9%，其中美國地區動能相對回溫，不過歐、亞等其他地區則受到整體經濟環境及匯率波動影響，動能相對較弱。公司公告1Q19毛利率40.7%，稅後EPS 0.93元，表現相對穩定。
- ◆ **2019年展望保守，整體經濟仍具不確定性：**公司對2Q19營運展望保守看待，主要因中美貿易談判出現變數，恐造成全球經濟市場波動，展望2019年，公司目標營收維持持平，預期代工比重可望成長，佔營收比重將回到10%以上水準。條碼機市場除一般工業應用外，醫療、食品、物流等需求仍將持續成長，在目前食品朔源觀念興起下，預期歐、美地區相關需求將持續增加。中美貿易戰部分，由於科誠產品並無列入關稅清單中，且公司產能不大，廠區皆位在台灣，故無直接受到影響，不過中國地區仍受貿易展影響整體銷售狀況，且亞洲地區客戶也容易受到匯率波動影響，需求力道下滑。
- ◆ **給予中立建議：**日盛預估科誠2019年營收10.6億元，YoY+1.2%，稅後純益1.4億元，稅後EPS 5.45元。考量公司2019年展望偏保守，且後續總體經濟變數仍大，故給予科誠中立投資建議。

單位:百萬元	2018	2019F	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
營業收入淨額	1,050	1,063	260	266	219	250	289	304
營業毛利	425	433	103	110	89	103	116	124
營業利益	167	168	43	41	25	37	52	53
稅後純益	138	137	30	35	23	30	41	42
稅後 EPS(元)	5.46	5.45	1.18	1.39	0.93	1.20	1.64	1.68
毛利率(%)	40.47	40.74	39.73	41.24	40.7	41.26	40.26	40.78
營業利益率(%)	15.89	15.85	16.45	15.56	11.55	14.93	18.07	17.6
稅後純益率(%)	13.12	12.92	11.41	13.21	10.7	12.06	14.3	13.93
營業收入 YoY/QoQ(%)	1.81	1.23	-10.77	2.39	-17.65	14.36	15.5	5
營業利益 YoY/QoQ(%)	11.21	0.99	-26.21	-3.15	-38.87	47.82	39.79	2.27
稅後純益 YoY/QoQ(%)	10.83	-0.28	-40.66	18.51	-33.28	28.86	37.02	2.25

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

2019年5月8日

◆ 科誠主要從事條碼標籤印製機之研發與製造：

科誠成立於1993年，主要從事條碼標籤印製機之研發與製造。以自有品牌GoDEX行銷全球，也從事ODM代工，其中品牌主要透過與各國當地經銷商合作模式銷售。科誠2018年產品組合：OBM佔82%、ODM佔5%、耗材佔12%，以地區別來看：中國佔26%、亞洲區(不含中國)佔19%、EMEA佔39%、美國佔16%。

主要競爭對手為美、日廠商包含Zebra、Sato、Honeywell等，以目前全球狀況來說，主要仍以美、日廠佔大宗，合計市佔率約70%。

圖一、科誠主要產品



資料來源：科誠

◆ 2018年中、美營運動能較弱，歐洲則穩定成長：

科誠2018年營收10.5億元，YoY+1.8%，營運大致持平，其中成長動能主要來自歐洲地區，而美洲則相對較弱，主要因代工訂單下滑，且客戶銷售狀況不佳影響，中國地區則受到中美貿易戰影響，2H18動能趨緩。稅後純益1.4億元，稅後EPS 5.46元。科誠2018年產品組合：OBM佔82%、ODM佔5%、耗材佔12%，以地區別來看：中國佔26%、亞洲區(不含中國)佔19%、EMEA佔39%、美國佔16%。1Q19營收2.2億元，QoQ-17.65%，YoY-5.9%，其中美國地區動能相對回溫，不過歐、亞等其他地區則受到整體經濟環境及匯率波動影響，動能相對較弱。公司公告1Q19毛利率40.7%，稅後EPS 0.93元，表現相對穩定。

◆ 2019年展望保守，整體經濟仍具不確定性：

公司對2Q19營運展望保守看待，主要因中美貿易談判出現變數，恐造成全球經濟市場波動，展望2019年，公司目標營收維持持平，預期代工比重可望成長，佔營收比重將回到10%以上水準。條碼機市場除一般工業應用外，醫療、食品、物流等需求仍將持續成長，在目前食品溯源觀念興起下，預期歐、美地區相關需求將持續增加。中美貿易戰部分，由於科誠產品並無列入關稅清單中，且公司產能不大，廠區皆位在台灣，故無直接受到影響，不過中國地區仍受貿易展影響整體銷售狀況，且亞洲地區客戶也容易受到匯率波動影響，需求力道下滑。

◆ **給予中立建議：**

日盛預估科誠2019年營收10.6億元，YoY+1.2%，稅後純益1.4億元，稅後EPS 5.45元。考量公司2019年展望偏保守，且後續總體經濟變數仍大，故給予科誠中立投資建議。

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
20190509	中立	65.0
20171020	持有	76.0
20140704	持有	125.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

損益表

單位：百萬元	2017	2018	2019F	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
營業收入淨額	1,031	1,050	1,063	260	233	291	260	266	219	250	289	304
營業毛利	400	425	433	97	89	123	103	110	89	103	116	124
營業費用	250	258	264	61	64	65	60	68	64	66	64	70
營業利益	150	167	168	36	25	58	43	41	25	37	52	53
營業外收支	5	15	10	1	4	8	-5	7	4	2	2	2
稅前純益	155	181	179	37	29	66	38	48	29	40	54	56
稅後純益	124	138	137	28	23	50	30	35	23	30	41	42
最新股本	252	252	252	252	252	252	252	252	252	252	252	252
稅後 EPS (元)	4.93	5.46	5.45	1.10	0.91	1.98	1.18	1.39	0.93	1.20	1.64	1.68
經營效率(%)												
毛利率	38.83	40.47	40.74	37.23	38.28	42.19	39.73	41.24	40.7	41.26	40.26	40.78
營業利益率	14.55	15.89	15.85	13.79	10.63	19.89	16.45	15.56	11.55	14.93	18.07	17.6
稅前純益率	15.08	17.28	16.81	14.35	12.35	22.69	14.66	18.23	13.46	15.79	18.69	18.28
稅後純益率	12.05	13.12	12.92	10.63	9.87	17.16	11.41	13.21	10.7	12.06	14.3	13.93
YoY(%)												
營收	6.05	1.81	1.23	1.18	-1.13	9.89	-4.07	2.37	-5.94	-13.96	11.37	14.21
營業利益	-1.8	11.21	0.99	-20.38	-41.29	62.22	17.8	15.52	2.17	-35.42	22.34	29.19
稅前純益	12.91	16.69	-1.52	-18.82	22.04	23	-6.85	30.03	2.49	-40.12	41.98	14.5
稅後純益	16.09	10.83	-0.28	-16.02	17.79	16.02	-13.02	27.25	1.95	-39.54	39.6	20.44
QoQ(%)												
營收				-4.06	-10.37	25.02	-10.77	2.39	-17.65	14.36	15.5	5
營業利益				-1.24	-30.88	133.88	-26.21	-3.15	-38.87	47.82	39.79	2.27
稅前純益				-8.78	-22.86	129.6	-42.35	27.33	-39.2	34.16	36.69	2.68
稅後純益				-19	-16.73	117.31	-40.66	18.51	-33.28	28.86	37.02	2.25

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	4Q18
流動資產	777	800	800
現金及約當現金	304	304	304
公允價值衡量金融資產	0	0	0
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	293	314	314
非流動資產	421	414	414
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	375	364	364
無形資產	25	25	25
資產總計	1,198	1,214	1,214
流動負債	240	232	232
短期借款	0	0	0
非流動負債	131	112	112
負債總計	371	344	344
股本	252	252	252
普通股股本	252	252	252
資本公積	156	160	160
保留盈餘	475	495	495
庫藏股票	-51	-29	-29
股東權益	826	870	870
每股淨值(元)	34.15	35.31	35.31
流動比率(%)	322.99	344.58	344.58
速動比率(%)	197.6	204.95	204.95
應收帳款週轉率(%)	6.49	6.29	1.57
負債比率(%)	31	28.35	28.35
稅後股東權益報酬率(%)	14.97	16.24	4.12

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2017	2018	4Q18
繼續營業單位稅前損益	155	181	181
折舊及攤提費用	23	22	22
利息費用	2	2	2
股利收入	--	--	--
權益法認列關聯企業損益	--	--	--
處分不動產、廠房及設備	-1	-1	-1
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	-20	18	18
存貨增減	-18	-21	-21
應付帳款增減	-2	-2	-2
營業活動現金流量	130	151	151
公允價值衡量金融資產增減	0	0	--
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	0	--
取得不動產、廠房及設備	-46	-11	-11
處分不動產、廠房及設備	1	1	1
投資活動現金流量	-46	-12	-12
短期借款增減	0	0	0
長期借款增減	14	-29	-29
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-85	-116	-116
庫藏股票增減	-29	0	--
籌資活動現金流量	-94	-143	-143
淨現金流量	-6	1	1

資料來源：CMoney · JS 預估

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