

2018 年 3 月 12 日

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
4919 TT 新唐	買進 目標價 82	新唐的評等由中立調升至買進，目標價由63元調升至82元(改以2018年獲利評價)，潛在空間15.5%，主因新唐2018年受惠於32-bit MCU應用廣泛、8-bit MCU轉單效益與伺服器BMC晶片客戶訂單轉為樂觀。

研究員 王文雯

WenWenWang@jsun.com

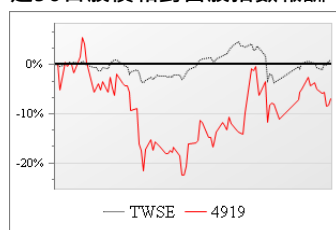
近期投資評等

03/12/2018	買進
07/31/2017	持有/中立
07/19/2017	到價轉中立

公司基本資料

收盤價(元)(03/09/2018)	71.00
股本(百萬元)	2,076
總市值(億元)	147.4
每股淨值(元)	17.64
外資持股比(%)	7.08
投信持股比(%)	4.29
近 20 日均量(張)	4,634
融資餘額(03/09/2018)	7,701

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

重點摘要

- ◆ **4Q17 財報略低於預期，1Q18 營收淡季不淡：**新唐 4Q17 營收 22.96 億元，QoQ-4.76%，毛利率 39.92%，稅後獲利 1.45 億元，稅後 EPS 0.7 元，略低於日盛預估的 0.92 元，主要是營收、毛利率均略低於預期，並且營業費用較預期略高所致。新唐 02/2017 營收 6.27 億元，MoM-20.83%，總計 01~02/2018 營收 14.19 億元，YoY+4.3%，1Q18 可望淡季不淡，日盛預估新唐 1Q18 營收 22.25 億元，QoQ-3.19%，毛利率 38.9%，稅後獲利 1.62 億元，稅後 EPS 0.78 元。
- ◆ **MCU、伺服器 BMC 推升 2018 年營運：**日盛預估新唐 2018 年營收可望成長 10%~15%，MCU 與 BMC 成長性較優，其中 MCU 係受惠於 32-bit 終端應用廣泛，以及 8-bit 因國際廠轉單效益，而 BMC 則經 2H17 年轉換至 Purley 平台後，目前看來訂單動能樂觀；其餘如 audio codec 與 PC 其他產品線動能較為平緩。
- ◆ **32-bit MCU 應用廣泛、8-bit MCU 轉單效益出現：**新唐 MCU 中，32-bit 佔 MCU 營收比重>90%，其中 M0 佔比約 80%為出貨大宗，8-bit 等則佔比<10%。新唐 M0 終端應用包括政府 ETC 標案、中低階四軸飛行器與互動式玩具、手機付費、電梯控制板、血氧儀、行車紀錄器或心跳測試器、讀卡機等。隨 32-bit MCU 終端應用廣泛並需求仍續增，將有助於進一步推升公司 32-bit MCU 出貨量。另外，因國際廠轉往汽車與 3D 感測等利基型應用，減少其餘一般應用的 MCU 供給，導致一般應用的 MCU 交期拉長，客戶轉而往其餘 MCU 廠拉貨，新唐近期便感受來自意法半導體的 8-bit MCU 轉單效益，2Q~3Q18 8-bit MCU 訂單正向。
- ◆ **BMC 訂單正向：**新唐伺服器 BMC 自 2H17 開始出貨，彼時因初始轉換至 Purley 平台，故轉換進度緩慢，2017 年客戶導入 Purley 滲透率可能僅 10%~20%，不過目前看來轉換進度轉趨樂觀，2018 年導入 Purley 滲透率有機會往 50%邁進。

單位:百萬元	2017	2018F	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F
營業收入淨額	9,235	10,248	2,406	2,410	2,296	2,225	2,592	2,777
營業毛利	3,733	4,172	992	1,017	917	866	1,075	1,168
營業利益	714	1,027	227	223	155	172	291	328
稅後純益	688	946	248	205	145	162	268	300
稅後 EPS(元)	3.31	4.56	1.19	0.99	0.70	0.78	1.29	1.45
毛利率(%)	40.42	40.71	41.24	42.2	39.92	38.9	41.48	42.07
營業利益率(%)	7.73	10.02	9.42	9.24	6.77	7.73	11.21	11.82
稅後純益率(%)	7.45	9.23	10.3	8.49	6.3	7.26	10.34	10.82
營業收入 YoY/QoQ(%)	10.88	10.97	13.35	0.17	-4.76	-3.09	16.52	7.13
營業利益 YoY/QoQ(%)	17.98	43.86	108.85	-1.76	-30.2	10.55	69.11	12.94
稅後純益 YoY/QoQ(%)	12.23	37.5	171.98	-17.47	-29.29	11.69	65.9	12.08

資料來源:CMoney、JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

2018 年 3 月 12 日

◆ 新唐 4Q17 財報略低於預期，1Q18 營收淡季不淡：

新唐 4Q17 營收 22.96 億元，QoQ-4.76%，毛利率 39.92%，稅後獲利 1.45 億元，稅後 EPS 0.7 元，略低於日盛預估的 0.92 元，主要是營收、毛利率均略低於預期，並且營業費用較預期略高所致。新唐 2017 年產品結構為 MCU 營收佔比約 35%、PC 約 35%(包括 EC、I/O、TPM 與 BMC 等)、消費性電子<10%(比如 audio codec 等)與 6 吋晶圓代工約 20%，公司多投片於台積電、中芯半導體與 Globalfoundries 等，各產品線如消費性電子、PC 等毛利率高於公司均值。

新唐 02/2017 營收 6.27 億元，MoM-20.83%，總計 01~02/2018 營收 14.19 億元，YoY+4.3%，1Q18 可望淡季不淡，日盛預估新唐 1Q18 營收 22.25 億元，QoQ-3.19%，毛利率 38.9%，稅後獲利 1.62 億元，稅後 EPS 0.78 元。

◆ MCU、伺服器 BMC 推升 2018 年營運進一步成長：

新唐 2018 年營運，將由 MCU 出貨量持續挹注，與伺服器 BMC 貢獻推升。日盛預估新唐 2018 年營收可望成長 10%~15%，MCU 與 BMC 成長性較優，其中 MCU 係受惠於 32-bit 終端應用廣泛，以及 8-bit 因國際廠轉單效益，而 BMC 則經 2H17 年轉換至 Purley 平台後，目前看來訂單動能樂觀；其餘如 audio codec 與 PC 其他產品線動能較為平緩。

新唐 MCU 中，32-bit 佔 MCU 營收比重>90%，公司 32-bit MCU 包括 M0、M4 與 ARM7/9 等，其中 M0 佔比約 80%為出貨大宗，8-bit 等則佔比<10%。新唐 M0 終端應用包括政府 ETC 標案、中低階四軸飛行器與互動式玩具、手機付費、電梯控制板、血氧儀、行車紀錄器或心跳測試器、讀卡機等；M4 則運算速度與效能優於 M0，可供應予 LED 看板、馬達控制與 Super I/O、EC 或電競滑鼠等。隨 32-bit MCU 終端應用廣泛並需求仍續增，將有助於進一步推升公司 32-bit MCU 出貨量。至於 8-bit MCU 因國際廠轉往汽車等利基型應用，減少其餘一般應用的 MCU 供給，導致一般應用的 MCU 交期拉長，客戶轉而往其餘 MCU 廠拉貨，新唐近期便感受來自意法半導體的轉單效益，2Q~3Q18 8-bit MCU 訂單正向。

新唐伺服器 BMC 自 2H17 開始出貨，彼時因初始轉換至 Purley 平台，故轉換進度緩慢，2017 年客戶導入 Purley 滲透率可能僅 10%~20%，不過目前看來轉換進度轉趨樂觀，2018 年導入 Purley 滲透率有機會往 50%邁進；2018 年新唐亦新增一客戶，可望小量開始出貨。

新唐 2Q15 通過 TPM2.0 認證後，2016 年開始出貨 TPM2.0 晶片，2017 年 TPM 晶片在 NB、DT 與伺服器的搭載率約 20%~25%，全球各晶片供應商市佔率為新唐約 30%、STM 30%與英飛凌 40%，新唐 TPM 毛利率>公司均值。可信賴平台模組(TPM)區分為採用軟體或硬體來加強平台安全，由於使用軟體較容易被駭入侵，故講求安全保密的商業電腦多採用硬體方式(亦即在主機板上安裝加強平台安全的晶片)。

2018 年 3 月 12 日

2016~2017 年 TPM 2.0 晶片出貨動能佳，目前看來轉趨平緩，新唐 TPM 晶片應用除了 NB、DT 與伺服器、網通等均有搭載外，非 PC 如日本印表機則以客製化晶片導入。

無線充電則以 8-bit MCU 導入，目前出貨為 5W 的充電版 T(X)，15W 尚未通過認證，後續持續觀察出貨進度。

◆ 日盛對新唐評等由中立調升至買進，目標價由 63 元調整至 82 元，潛在空間 15.5%：

日盛預估新唐 2018 年營收 102.48 億元，毛利率 40.71%，稅後獲利 9.46 億元，稅後 EPS4.56 元。新唐 2018 年受惠於 32-bit MCU 應用廣泛、8-bit MCU 轉單效益與伺服器 BMC 晶片客戶訂單轉為樂觀，日盛將新唐評等由中立調升至買進，目標價由 63 元調升至 82 元(原以 2017 年 EPS 評價，現改為 2018 年稅後 EPS 與 PER18 被評價)。

PE Band



資料來源：CMoney，JS 預估彙整

2018 年 3 月 12 日

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
20180312	買進	82.9
20170731	持有/中立	63.0
20170721	持有/中立	51.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2018年3月12日

損益表

單位：百萬元	2016	2017	2018F	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F
營業收入淨額	8,329	9,235	10,248	2,150	2,105	2,123	2,406	2,410	2,296	2,225	2,592	2,777
營業毛利	3,408	3,733	4,172	851	846	806	992	1,017	917	866	1,075	1,168
營業費用	2,803	3,019	3,145	705	715	698	766	795	761	694	785	840
營業利益	605	714	1,027	146	131	109	227	223	155	172	291	328
營業外收支	104	86	74	17	6	2	60	19	4	16	21	21
稅前純益	709	799	1,100	163	136	111	286	242	160	188	312	349
稅後純益	613	688	946	144	130	91	248	205	145	162	268	300
最新股本	2,076	2,076	2,076	2,076	2,076	2,076	2,076	2,076	2,076	2,076	2,076	2,076
稅後 EPS(元)	2.95	3.31	4.56	0.69	0.63	0.44	1.19	0.99	0.70	0.78	1.29	1.45
經營效率(%)												
毛利率	40.92	40.42	40.71	39.57	40.19	37.99	41.24	42.2	39.92	38.9	41.48	42.07
營業利益率	7.26	7.73	10.02	6.77	6.21	5.11	9.42	9.24	6.77	7.73	11.21	11.82
稅前純益率	8.51	8.66	10.74	7.58	6.47	5.23	11.9	10.04	6.97	8.44	12.02	12.58
稅後純益率	7.36	7.45	9.23	6.7	6.19	4.29	10.3	8.49	6.3	7.26	10.34	10.82
YoY(%)												
營收	13.89	10.88	10.97	8.21	18.89	14.62	8.26	12.13	9.07	4.8	7.73	15.21
營業利益	24.39	17.98	43.86	-4.38	82.25	1.34	2.35	53.07	19.02	58.34	28.22	47.4
稅前純益	23.95	12.76	37.62	-8.61	73.8	-1.1	-3.75	48.53	17.46	69.27	8.8	44.26
稅後純益	30.73	12.23	37.5	-2.94	101.87	15.56	-4.69	42.12	10.95	77.27	8.13	46.84
QoQ(%)												
營收				-3.28	-2.09	0.86	13.35	0.17	-4.76	-3.09	16.52	7.13
營業利益				-34.31	-10.22	-16.9	108.85	-1.76	-30.2	10.55	69.11	12.94
稅前純益				-45.22	-16.45	-18.52	158.09	-15.47	-33.92	17.42	65.9	12.08
稅後純益				-44.65	-9.43	-30.09	171.98	-17.47	-29.29	11.69	65.9	12.08

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	2016	2017	4Q17
流動資產	4,383	4,449	4,449
現金及約當現金	1,899	1,417	1,417
公允價值衡量金融資產	0	2	2
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	1,178	1,634	1,634
非流動資產	1,515	1,699	1,699
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	526	643	643
無形資產	258	204	204
資產總計	5,898	6,149	6,149
流動負債	1,950	1,987	1,987
短期借款	--	--	--
非流動負債	570	499	499
負債總計	2,520	2,486	2,486
股本	2,076	2,076	2,076
普通股股本	2,076	2,076	2,076
資本公積	63	63	63
保留盈餘	1,127	1,298	1,298
庫藏股票	--	--	--
股東權益	3,378	3,663	3,663
每股淨值(元)	16.28	17.65	17.65
流動比率(%)	224.81	223.89	223.89
速動比率(%)	164.37	141.65	141.65
應收帳款週轉率(%)	8.23	8.2	1.89
負債比率(%)	42.72	40.43	40.43
稅後股東權益報酬率(%)	18.87	19.55	4

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2016	2017	4Q17
繼續營業單位稅前損益	709	799	799
折舊及攤提費用	235	243	243
利息費用	--	--	--
股利收入	-57	-65	-65
權益法認列關聯企業損益	--	--	--
處分不動產、廠房及設備	0	-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	-124	27	27
存貨增減	-141	-456	-456
應付帳款增減	240	28	28
營業活動現金流量	733	379	379
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	-176	-292	-292
處分不動產、廠房及設備	1	1	1
投資活動現金流量	-261	-333	-333
短期借款增減	0	0	0
長期借款增減	0	0	0
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-374	-498	-498
庫藏股票增減	0	0	--
籌資活動現金流量	-374	-498	-498
淨現金流量	73	-482	-482

資料來源：CMoney · JS 預估

2018 年 3 月 12 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