

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
6609 TT 瀧澤科	持有 目標價 47	瀧澤科的投資評等為持有，目標價47元，潛在漲幅11.8%，主要理由如下： (1) 受惠歐洲汽車產業需求旺盛帶動整體稼動率提升，預估2018年獲利YoY+90%； (2) 然2H18獲利成長幅度較同期趨緩，目前評價合理。

研究員 徐培勳
 jtr1117barry@jsun.com

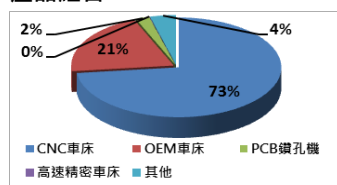
近期投資評等

07/09/2018	持有/中立

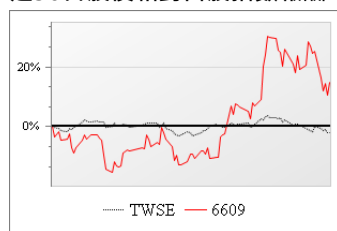
公司基本資料

收盤價(元)(07/06/2018)	42.05
股本(百萬元)	710
總市值(億元)	29.9
每股淨值(元)	28.68
外資持股比(%)	54.57
投信持股比(%)	0.00
近20日均量(張)	1,413
融資餘額(07/06/2018)	4,401

產品組合



近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

單位:百萬元	2017	2018F	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F
營業收入淨額	2,872	3,478	922	787	860	885	947	826
營業毛利	590	795	206	170	194	205	225	186
營業利益	218	345	101	91	80	85	90	86
稅後純益	138	263	74	72	75	55	61	66
稅後 EPS(元)	1.95	3.70	1.04	1.01	1.06	0.77	0.85	0.93
毛利率(%)	20.54	22.85	22.37	21.63	22.62	23.19	23.74	22.46
營業利益率(%)	7.59	9.91	10.92	11.51	9.28	9.58	9.47	10.41
稅後純益率(%)	4.82	7.55	8.03	9.15	8.74	6.2	6.41	7.99
營業收入 YoY/QoQ(%)	21.27	21.08	40.62	-14.64	9.24	2.95	6.96	-12.71
營業利益 YoY/QoQ(%)	72.26	58.16	91.86	-10.07	-11.95	6.27	5.83	-4.11
稅後純益 YoY/QoQ(%)	91.95	89.81	50.23	-2.74	4.26	-26.88	10.56	8.7

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

重點摘要

- ◆ **受惠產品組合優化和匯損減緩，1Q18 獲利 YoY 由虧轉盈：**1Q18 稅後淨利 0.72 億元，較同期由虧轉盈，稅後 EPS 1.01 元，因受惠整體工具機景氣從 2Q17 開始回升，1Q18 CNC 車床銷貨量 267 台(YoY+34%)、OEM 車床 308 台(YoY+26%)，營收 7.87 億元(YoY+35%)，毛利率因整體稼動率提高和高毛利的 CNC 車床比重 72%(YoY+3ppts)，毛利率 21.6%(YoY+3.1ppts)，業外方面，1Q18 整體匯損 400 萬元，較同期 6,700 萬趨緩。
- ◆ **漲價和匯兌利益貢獻，預估2Q18獲利YoY+68%：**截至04~05/2018營收5.6億元(YoY+22%)，目前每月產值維持3億元水準，預估2Q18營收8.6億元(YoY+20.7%)，為了反映線軌、鑄件等上游原物料成本上漲問題，公司已於1Q18跟下游客戶漲價4%，且加計台幣對美元貶值4.7%，預估毛利率22.6%(YoY+3.8ppts)，業外則有匯兌利益挹注，預估稅後淨利0.75億元(YoY+68%)，稅後EPS 1.06元。
- ◆ **2H18獲利成長幅度較同期趨緩，目前評價合理：**展望2H18，為了反映上游原物料漲價問題，公司將分2階段對下游客戶漲價，第一階段於1Q18開始，預期漲價效應將反映於06/2018後之營收上，第二階段將於3Q18進行，將反映於12/2018營收上，目前在手訂單3個月，總金額約9億元，訂單已排到10/2018，整體稼動率維持80%以上，並維持每月3億元產出。預估2018 營收 34.8 億元(YoY+21.1%)，毛利率 22.9%(YoY+2.3ppts)，稅後淨利2.63億元(YoY+90%)，稅後EPS 3.7元。目前PER 11.6 倍，位於歷史PER 6倍~16倍中緣，雖2018年獲利較同期大幅成長，然2H17獲利基期偏高，2H18獲利成長率較同期趨緩，且中美貿易紛爭，2019年客戶拉獲意願不明，給予持有評等，目標價47元(未來四季EPS*PER 13倍)。

◆ 傳承於日本技術的高精密 CNC 車床領導者

公司成立於 1971 年，母公司為日本瀧澤鐵工所 TAKISAWA 持股 51%，傳承於日本母公司技術指導，加工精度皆小於 2um，耐用度領先業界，為台灣高精密 CNC 車床的領導廠商。所謂車床，為素材旋轉，車刀不旋轉，單純只有線性移動，達成車削塑形等效果。主要應用產業為汽機車零部件車削加工，佔整體營收的 50%，以產能來看，台灣廠每月產量 CNC 車床 80~120 台，OEM 車床每月 100 台(主要是給日本瀧澤貼牌之用)，上海廠每月生產約 50 台 CNC 車床。2017 年營收比重，CNC 車床佔 73%、OEM 車床佔 21%、PCB 鑽孔機 2%、高速精密車床及其他 4%。

圖一、瀧澤科精密車床



資料來源：瀧澤科

◆ 受惠產品組合優化和匯損減緩，1Q18 獲利 YoY 由虧轉盈

1Q18 稅後淨利 0.72 億元，較同期由虧轉盈，稅後 EPS 1.01 元，因受惠整體工具機景氣從 2Q17 開始回升，1Q18 CNC 車床銷貨量 267 台(YoY+34%)、OEM 車床 308 台(YoY+26%)，營收 7.87 億元(YoY+35%)，毛利率因整體稼動率提高和高毛利的 CNC 車床比重 72%(YoY+3ppts)，毛利率 21.6%(YoY+3.1ppts)，業外方面，1Q18 整體匯損 400 萬元，較同期 6,700 萬趨緩。

◆ 漲價和匯兌利益貢獻，預估 2Q18 獲利 YoY+68%

截至 04~05/2018 營收 5.6 億元(YoY+22%)，目前每月產值維持 3 億元水準，預估 2Q18 營收 8.6 億元(YoY+20.7%)，為了反映線軌、鑄件等上游原物料成本上漲問題，公司已於 1Q18 跟下游客戶漲價 4%，且加計台幣對美元貶值 4.7%，預估毛利率 22.6%(YoY+3.8ppts)，業外則有匯兌利益挹注，預估稅後淨利 0.75 億元(YoY+68%)，稅後 EPS 1.06 元。

◆ 目前訂單狀況良好，2H18 漲價效應逐步顯現，預估 2018 年獲利 YoY+90%

展望 2H18，為了反映上游原物料漲價問題，公司將分 2 階段對下游客戶漲價，第一階段於 1Q18 開始，預期漲價效應將反映於 06/2018 後之營收上，第二階段將於 3Q18 進行，將反映於 12/2018 營收上，目前在手訂單 3 個月，總金額約 9 億元，訂單已排到 10/2018，整體稼動率維持 80%以上，並維持每月 3 億元產出。預估 2018 營收 34.8 億元(YoY+21.1%)，毛利率 22.9%(YoY+2.3ppts)，稅後淨利 2.63 億元(YoY+90%)，稅後 EPS 3.7 元。

2018 年資本支出約 2,000~3,000 萬元用於更新機台。浙江新廠方面，上海廠因被當地政府規畫為生技醫療園區，2018 年後無法再給予長期租約，故於浙江購地自建廠房，預計 2020 年正式稼動。

◆ 2H18 獲利成長幅度較同期趨緩，且中美貿易紛爭，2019 年客戶拉獲意願不明，目前評價合理

近期整體自動化族群，包括 2024 TT 上銀、1597 TT 直得、1590 TT 亞德克 PER 遭下調，係因(1)2H17 獲利基期過高，2H18 獲利成長幅度趨緩；(2)上銀、6481 JP THK 新線軌產能逐步開出，缺貨現象將趨緩；(3)日本工作機械工業會 JMTBA 發布，04~05/2018 日本工具機外銷金額已連續 2 個月衰退，以 05/2018 外銷金額為 863.5 億日圓 (MoM-8.7%)，其中以亞洲 MoM-13.2%、美洲 MoM-7.4%，歐洲 MoM+1.6%；(4)日本控制器大廠 6954 JP FANUC 預估 2018 營收 6,342 億日圓 (YoY-12.7%)，顯示 2018 年下游客戶對 CNC 機台需求較同期趨緩；(5)近期中美貿易紛爭，2019 年設備商拉貨意願不明。總和以上，日盛保守看待 2H18~2019 年工具機產業成長。

目前瀧澤科 PER 11.6 倍，位於歷史 PER 6~16 倍中緣，雖 2018 年獲利較同期大幅成長，然 2H17 獲利基期偏高，2H18 獲利成長率較同期趨緩，且中美貿易紛爭，2019 年客戶拉獲意願不明，給予持有評等，目標價 47 元(未來四季 EPS*PER 13 倍)

表一、FANUC 2018年財務預測

(Billions of Yen)	FY2017	FY2018			Change from FY2017
	Full Year Actual	1st Half Forecast	2nd Half Forecast	Full Year Forecast	
Net Sales	726.6	321.3	312.9	634.2	-12.7%
Cost of sales	398.4	188.8	196.2	385.0	-3.4%
【to Net sales】	54.8%	58.8%	62.7%	60.7%	
Operating income	229.6	84.1	67.6	151.7	-33.9%
【to Net sales】	31.6%	26.2%	21.6%	23.9%	
Ordinary income	249.5	88.0	75.8	163.8	-34.4%
【to Net sales】	34.3%	27.4%	24.2%	25.8%	
Net Income	182.0	65.8	71.9	137.7	-24.3%
【to Net sales】	25.0%	20.5%	23.0%	21.7%	
FX Rate					
Yen/1USD	110.85	100.00	100.00	100.00	-9.8%
Yen/1EUR	129.70	125.00	125.00	125.00	-3.6%

資料來源：FANUC

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
20180709	持有	47.0
20160802	持有	27.0
20140805	持有	57.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2018年7月9日

損益表

單位：百萬元	2016	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F
營業收入淨額	2,369	2,872	3,478	583	712	656	922	787	860	885	947	826
營業毛利	493	590	795	108	134	142	206	170	194	205	225	186
營業費用	366	372	450	78	99	89	106	80	115	120	135	100
營業利益	127	218	345	29	35	52	101	91	80	85	90	86
營業外收支	-28	-41	3	-65	22	10	-9	-4	28	-12	-9	4
稅前純益	99	177	348	-35	58	63	92	87	107	73	81	90
稅後純益	72	138	263	-30	45	49	74	72	75	55	61	66
最新股本	710	710	710	710	710	710	710	710	710	710	710	710
稅後 EPS(元)	1.02	1.95	3.70	-0.42	0.63	0.69	1.04	1.01	1.06	0.77	0.85	0.93
經營效率(%)												
毛利率	20.81	20.54	22.85	18.49	18.86	21.63	22.37	21.63	22.62	23.19	23.74	22.46
營業利益率	5.34	7.59	9.91	5.04	4.96	8.01	10.92	11.51	9.28	9.58	9.47	10.41
稅前純益率	4.17	6.16	10.01	-6.05	8.09	9.57	9.96	11	12.48	8.27	8.55	10.94
稅後純益率	3.04	4.82	7.55	-5.09	6.29	7.52	8.03	9.15	8.74	6.2	6.41	7.99
YoY(%)												
營收	-15.42	21.27	21.08	9.42	23.06	4.18	46.8	34.92	20.73	35	2.68	5
營業利益	-38.64	72.26	58.16	-0.6	22.09	78.29	161.32	207.84	125.58	61.46	-10.94	-5.04
稅前純益	-61.14	78.97	96.71	181	99.63	3,933.57	75.67	--	86.2	16.71	-11.89	4.42
稅後純益	-63.16	91.95	89.81	203.92	174.61	21,238.1	70.89	--	67.71	11.38	-18.03	-8.38
QoQ(%)												
營收				-7.13	22.08	-7.93	40.62	-14.64	9.24	2.95	6.96	-12.71
營業利益				-23.66	20.16	48.47	91.86	-10.07	-11.95	6.27	5.83	-4.11
稅前純益				-13.24	--	8.87	46.44	-5.76	23.92	-31.76	10.56	11.68
稅後純益				-14.16	--	10.09	50.23	-2.74	4.26	-26.88	10.56	8.7

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	1Q18
流動資產	2,560	3,032	3,130
現金及約當現金	770	950	1,056
公允價值衡量金融資產	60	0	0
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	844	921	956
非流動資產	814	796	799
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	766	749	747
無形資產	0	0	0
資產總計	3,374	3,828	3,929
流動負債	1,188	1,576	1,599
短期借款	300	500	530
非流動負債	329	294	293
負債總計	1,517	1,869	1,892
股本	710	710	710
普通股股本	710	710	710
資本公積	147	147	147
保留盈餘	1,009	1,106	1,178
庫藏股票	--	--	--
股東權益	1,857	1,959	2,036
每股淨值(元)	26.14	27.58	28.66
流動比率(%)	215.56	192.45	195.72
速動比率(%)	144.52	134.02	135.92
應收帳款週轉率(%)	2.49	2.95	0.73
負債比率(%)	44.96	48.83	48.17
稅後股東權益報酬率(%)	3.83	7.25	3.61

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2016	2017	1Q18
繼續營業單位稅前損益	99	177	87
折舊及攤提費用	48	48	11
利息費用	13	8	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	0	0	--
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	-3	-1	-6
應收帳款增減	42	-69	55
存貨增減	-35	-86	-38
應付帳款增減	-26	149	-2
營業活動現金流量	191	-12	81
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	-6	-16	-3
處分不動產、廠房及設備	0	0	--
投資活動現金流量	-8	67	-1
短期借款增減	-116	200	30
長期借款增減	-33	-33	-8
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-99	-43	--
庫藏股票增減	0	0	--
籌資活動現金流量	-248	125	22
淨現金流量	-79	180	106

資料來源：CMoney · JS 預估

2018年7月9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