

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
3272 TT 東碩	中立 目標價 24	東碩的投資評等維持中立，主要理由如下： (1) 1H18受到零組件漲價影響整體獲利表現； (2) 中美貿易戰為潛在不利因素。

研究員 曾德璋

104507@jsun.com

重點摘要

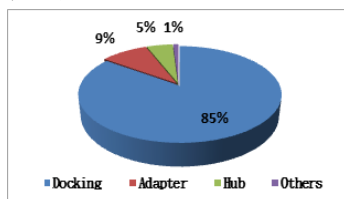
近期投資評等

10/30/2018	持有/中立
02/08/2018	持有/中立
11/10/2017	持有/中立

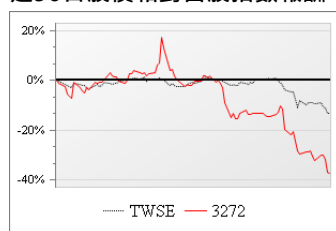
公司基本資料

收盤價(元)(10/29/2018)	22.80
股本(百萬元)	523
總市值(億元)	11.9
每股淨值(元)	29.18
外資持股比(%)	0.35
投信持股比(%)	0.00
近 20 日均量(張)	121
融資餘額(10/29/2018)	1,326

產品組合



近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

- ◆ **1H18受到零組件漲價影響整體獲利表現：**東碩1Q~3Q18合併營收35.1億元，YoY+30.7%，主要受惠品牌客戶拉貨動能強勁，過去品牌及通路佔營收比重約為5:5，2018年將提升至55：45以上，而由於出貨量大，毛利率相對較低，影響東碩整體獲利表現，東碩1H18毛利率下滑至13.2%，除了品牌出貨比重提高外，也受到關鍵零組件缺貨影響，包含被動元件、IC均有漲價現象，造成成本墊高。目前看來被動元件漲幅已趨於緩和，不過價格仍在高檔，故3Q18整體毛利率仍難回穩。展望4Q18，客戶動能持續強勁，不過毛利率表現仍須觀察零組件價格是否鬆動。
- ◆ **公司產品包含在貿易戰關稅清單中：**中美貿易戰部分，由於PC週邊產品多數受到影響，東碩產品也包含在內，公司目前傾向從台灣找尋外包廠商因應，並未計畫於台灣建立自有產能。由於關稅問題影響下游客戶，客戶已有陸續調漲終端產品價格，故相較零組件漲價影響，關稅問題較能轉嫁給客戶。
- ◆ **零組件價格、貿易戰等變數將影響未來營運表現，下調評等至中立：**展望2019年，目前看來客戶需求仍然強勁，不過原料供應問題仍存在，恐將影響產品出貨情形，預期1H19仍將受到零組件價格、中美貿易戰等不確定性因素影響，短期獲利難以回升，而2H19在通路商新產品陸續推出下，通路商出貨比重可望提升，除了改善產品組合外，新產品也可望重新與客戶議價，進而改善毛利率。日盛預估東碩2018/2019年營收48.6億/51.5億元，YoY+37.7%/+6%，稅後EPS 2.06/2.64元。東碩營收雖呈現高速成長，不過2018年在面臨零組件漲價、貿易戰等不利因素，影響整體獲利表現，日盛給予東碩投資評等為中立，將於未來整體營運狀況回穩後，再擇機調整評價。

單位:百萬元	2018F	2019F	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F
營業收入淨額	4,863	5,154	897	1,221	1,397	1,348	1,139	1,253
營業毛利	645	670	124	156	185	180	140	158
營業利益	102	136	-13	20	47	48	12	26
稅後純益	107	138	-26	45	44	45	18	29
稅後 EPS(元)	2.06	2.64	-0.50	0.85	0.84	0.86	0.35	0.55
毛利率(%)	13.26	13	13.82	12.78	13.21	13.36	12.28	12.62
營業利益率(%)	2.1	2.64	-1.44	1.68	3.35	3.53	1.06	2.09
稅後純益率(%)	2.21	2.68	-2.89	3.65	3.16	3.32	1.59	2.29
營業收入 YoY/QoQ(%)	37.71	6	6.53	36.09	14.42	-3.5	-15.5	10
營業利益 YoY/QoQ(%)	-58.01	33.33	3.72	--	128.79	1.69	-74.63	116.88
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-31.86	28.34	31.28	--	-1.12	1.34	-59.6	58.63

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

◆ 公司介紹：

東碩成立於 1983 年，主要產品為 NB 擴充基座之設計代工，包含電腦週邊及 IOT 兩大部門，以目前來說營收主要來自電腦週邊產品，IOT 目前則還在發展中。東碩產品主要以 B2B 應用為主，NB 相關產品佔 90%以上，主要客戶含蓋品牌廠跟通路廠商，佔營收約各半，而上游廠商包含連接器廠、IC 廠等。東碩於中國有兩個廠房，分別位於昆山及東莞。

圖一、東碩未來新產品發展機會



資料來源：東碩

◆ 1H18受到零組件漲價影響整體獲利表現：

東碩1Q~3Q18合併營收35.1億元，YoY+30.7%，主要受惠品牌客戶拉貨動能強勁，過去品牌及通路佔營收比重約為5:5，2018年將提升至55:45以上，而由於出貨量大，毛利率相對較低，影響東碩整體獲利表現，東碩1H18毛利率下滑至13.2%，除了品牌出貨比重提高外，也受到關鍵零組件缺貨影響，包含被動元件、IC均有漲價現象，造成成本墊高。目前看來被動元件漲幅已趨於緩和，不過價格仍在高檔，故3Q18整體毛利率仍難回穩。展望4Q18，客戶動能持續強勁，不過毛利率表現仍須觀察零組件價格是否鬆動。

◆ 公司產品包含在貿易戰關稅清單中：

中美貿易戰部分，由於PC週邊產品多數受到影響，東碩產品也包含在內，公司目前傾向從台灣找尋外包廠商因應，並未計畫於台灣建立自有產能。由於關稅問題影響下游客戶，客戶已有陸續調漲終端產品價格，故相較零組件漲價影響，關稅問題較能轉嫁給客戶。

◆ 零組件價格、貿易戰等變數將影響未來營運表現，給予評等為中立：

展望2019年，目前看來客戶需求仍然強勁，不過原料供應問題仍存在，恐將影響產品出貨情形，預期1H19仍將受到零組件價格、中美貿易戰等不確定性因素影響，短期獲利難以回升，而2H19在通路商新產品陸續推出下，通路商出貨比重可望提升，除了改

2018年10月30日

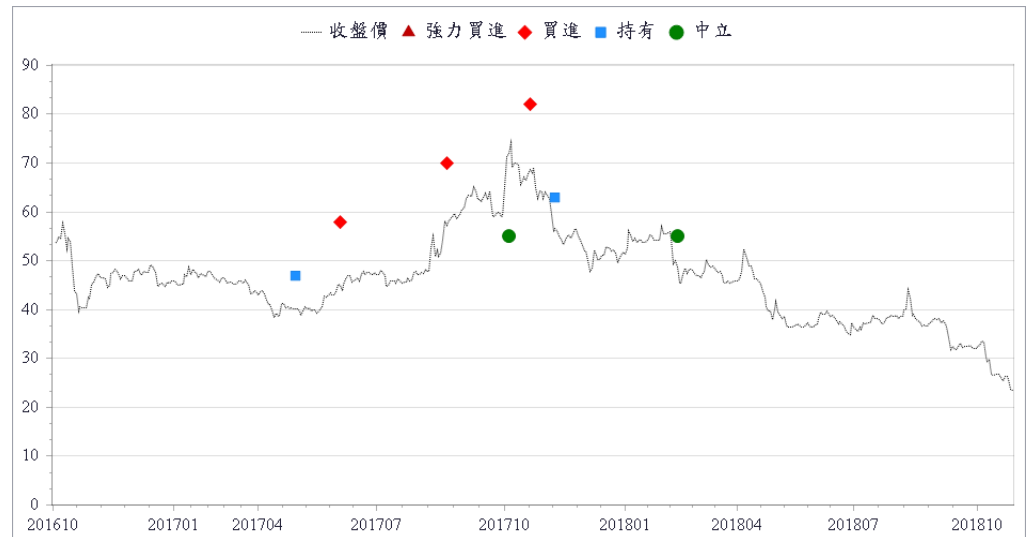
善產品組合外，新產品也可望重新與客戶議價，進而改善毛利率。日盛預估東碩2018/2019年營收48.6億/51.5億元，YoY+37.7%/+6%，稅後EPS 2.06/2.64元。東碩營收雖呈現高速成長，不過2018年在面臨零組件漲價、貿易戰等不利因素，影響整體獲利表現，日盛給予東碩投資評等為中立，將於未來整體營運狀況回穩後，再擇機調整評價。

**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
20181030	中立	24.0
20180208	中立	55.0
20171110	持有	63.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2018年10月30日

**損益表**

單位：百萬元	2017	2018F	2019F	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F
營業收入淨額	3,531	4,863	5,154	944	1,049	842	897	1,221	1,397	1,348	1,139	1,253
營業毛利	766	645	670	224	226	177	124	156	185	180	140	158
營業費用	523	543	534	129	137	142	137	136	138	133	128	132
營業利益	243	102	136	95	89	34	-13	20	47	48	12	26
營業外收支	-17	55	48	3	-1	1	-10	42	12	12	12	12
稅前純益	226	157	184	98	89	35	-23	62	59	60	24	38
稅後純益	158	107	138	72	63	21	-26	45	44	45	18	29
最新股本	523	523	523	523	523	523	523	523	523	523	523	523
稅後 EPS(元)	3.02	2.06	2.64	1.37	1.21	0.41	-0.50	0.85	0.84	0.86	0.35	0.55
<b>經營效率(%)</b>												
毛利率	21.7	13.26	13	23.69	21.56	21.01	13.82	12.78	13.21	13.36	12.28	12.62
營業利益率	6.87	2.1	2.64	10.03	8.51	4.09	-1.44	1.68	3.35	3.53	1.06	2.09
稅前純益率	6.39	3.24	3.57	10.36	8.46	4.16	-2.57	5.08	4.21	4.42	2.11	3.05
稅後純益率	4.47	2.21	2.68	7.58	6.05	2.55	-2.89	3.65	3.16	3.32	1.59	2.29
<b>YoY(%)</b>												
營收	8.85	37.71	6	24.8	6.31	2.05	28.98	29.27	33.16	60.07	26.97	2.63
營業利益	5.37	-58.01	33.33	55.95	36.35	-43.78	47.3	-78.41	-47.59	38.11	--	28.03
稅前純益	-8.64	-30.24	16.86	53.78	63.61	-62.98	926.38	-36.58	-33.76	69.98	--	-38.47
稅後純益	-8.29	-31.86	28.34	86.88	88.1	-71.77	2,191.62	-37.73	-30.46	108.29	--	-35.78
<b>QoQ(%)</b>												
營收				35.79	11.07	-19.72	6.53	36.09	14.42	-3.5	-15.5	10
營業利益				290.45	-5.74	-61.41	3.72	--	128.79	1.69	-74.63	116.88
稅前純益				2,396.22	-9.29	-60.51	14.78	--	-5.26	1.34	-59.6	58.62
稅後純益				5,727.58	-11.46	-66.17	31.28	--	-1.12	1.34	-59.6	58.63

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	2Q18
流動資產	2,824	2,908	3,200
現金及約當現金	1,061	1,521	1,024
公允價值衡量金融資產	--	0	0
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	463	586	752
非流動資產	323	374	633
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	188	249	468
無形資產	16	7	3
<b>資產總計</b>	<b>3,147</b>	<b>3,281</b>	<b>3,833</b>
流動負債	1,446	1,515	1,665
短期借款	--	--	--
非流動負債	198	200	642
<b>負債總計</b>	<b>1,644</b>	<b>1,715</b>	<b>2,307</b>
股本	523	523	523
普通股股本	523	523	523
資本公積	536	536	547
保留盈餘	471	551	499
庫藏股票	-11	-11	-11
<b>股東權益</b>	<b>1,503</b>	<b>1,567</b>	<b>1,526</b>
每股淨值(元)	28.89	30.12	29.34
流動比率(%)	195.31	191.97	192.2
速動比率(%)	156.78	146.03	140.1
應收帳款週轉率(%)	4.9	5.13	1.13
負債比率(%)	52.25	52.25	60.19
稅後股東權益報酬率(%)	11.56	10.28	2.88

資料來源：CMoney · JS 預估

**現金流量表**

單位：百萬元	2016	2017	2Q18
繼續營業單位稅前損益	247	226	39
折舊及攤提費用	82	77	40
利息費用	5	8	6
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	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	-70	18	-624
存貨增減	-113	-121	-207
應付帳款增減	203	56	214
<b>營業活動現金流量</b>	<b>324</b>	<b>205</b>	<b>-431</b>
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	-51	-117	-252
處分不動產、廠房及設備	1	0	0
<b>投資活動現金流量</b>	<b>-650</b>	<b>371</b>	<b>-258</b>
短期借款增減	0	0	0
長期借款增減	0	0	33
公司債發行	190	0	402
公司債償還	0	-25	-237
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-93	-78	--
庫藏股票增減	-11	0	--
<b>籌資活動現金流量</b>	<b>87</b>	<b>-103</b>	<b>194</b>
<b>淨現金流量</b>	<b>-265</b>	<b>460</b>	<b>-497</b>

資料來源：CMoney · JS 預估

2018 年 10 月 30 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