

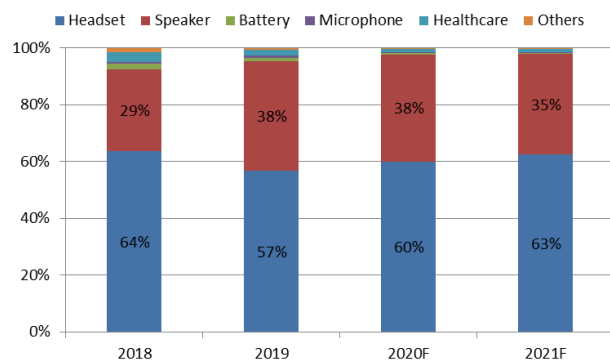
## 美律(2439)

### 建議：維持買進

結論：2H 旺季如期而至，長線關注 TWS 成長趨勢

2020EPS	2021EPS	目前股價	BVPS	PBR	20PER	目標價	建議
9.61	10.63	159	48.83	3.26	16.54	200	BUY

美律產品有揚聲器(Speaker)、免持聽筒(Headset)、通訊用麥克風及其他電子產品，為台灣電聲產業領導廠商。目前產品組合中，以 Headset 產品占比最高，其次則為 Speaker。



#### 一、2Q 本業轉盈，EPS 1.47 元，符合預期

美律 2Q 營收 64.5 億元，QoQ+24.5%，毛利率回升至 15.5%，本業順利轉虧為盈，業外補助款及轉投資受益帶動下，稅後淨利達 3.03 億元，EPS 1.47 元，大致符合元富預期。

Comprehensive Quarterly Income Statement								NT\$m
	1Q20(A)	2Q20(A)	2Q20(F)	Diff-%	QoQ	YoY	累計YoY	
Net sales	5,177	6,445	5,797	11.2%	24.5%	-36.0%	-34.3%	
Margin%	10.7%	15.5%	16.0%					
Operating profit	-45	280	277	0.8%	-722.3%	-68.0%	-81.0%	
Total non-op inc.	87	160	150					
Pre-tax profit	42	440	427	2.9%	938.5%	-57.1%	-69.0%	
Net profit	47	303	300	0.9%	538.9%	-61.0%	-70.6%	
EPS	0.23	1.47	1.43	2.4%	538.9%	-61.4%	-70.9%	

#### 二、3Q 營運大幅升溫，營收季增 50%以上，單季 EPS 上看 4 元

美律表示 3Q 耳機產品及揚聲器業務都會有明顯季增幅度，其中將以耳機產品營收增幅較大，主要是因為在傳統耳機上受惠 WFH 需求、在遊戲耳機受惠

Sony/Microsoft 推出新機帶動周邊商品需求、TWS 則受惠中國手機品牌推出新品，至於揚聲器產品除了 IT 相關需求持續外，美系手機品牌新機備貨將啟動。綜合以上，元富估計美律 3Q 營收 101.3 億元，QoQ+57.2%，毛利率維持高檔，業外轉投資進入認列旺季，稅後淨利 8.08 億元，EPS 3.93 元。

元富評估美律 4Q 受惠美系客戶手機揚聲器拉貨放量，

營收可望維持季增格局，獲利維持高檔，估計 2020 年營收 335.6 億元，YoY-7.8%，EPS 9.61 元。

#### 三、2021 年營運穩定正向，TWS 將是主要驅動力

美律表示 2021 年受惠聲學品牌及手機品牌同步力推 TWS 產品，將是主要的成長動能。元富認為美律 2 大產品線中，揚聲器業務因 IT 基期墊高，主要將依靠美系客戶手機增量帶動成長，評估揚聲器業務 YoY+5% 左右，而耳機相關業務則受惠 Gaming/TWS 帶動成長，估計將可有接近 20% 的成長幅度，根據以上假設，預估美律 2021 年營收 378.7 億元，YoY+12.9%，EPS 10.63 元。

#### 四、維持買進理由

元富認為美律營運正進入旺季，營收 YoY 轉正，且 TWS 具備長線成長趨勢，都有利於股價表現，維持買進投資建議，目標價 200 元。(20x2021EPS)

Comprehensive Income Statement								NT\$m
	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Netsales	5,177	6,445	10,129	11,807	35,495	36,398	33,558	37,872
Grossprofit	556	1,001	1,550	1,417	4,725	5,040	4,524	5,027
Operatingprofit	(45)	280	800	667	2,303	2,235	1,701	2,127
Total non-op inc.	87	160	250	400	423	1,011	897	750
Pre-tax profit	42	440	1,050	1,067	2,726	3,246	2,599	2,877
Netprofit	47	303	808	821	2,064	2,549	1,980	2,188
EPS	0.23	1.47	3.93	3.99	10.47	12.51	9.61	10.63
Y/Y%	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Netsales	(32.2)	(36.0)	0.3	37.3	33.0	2.5	(7.8)	12.9
Grossprofit	(45.1)	(38.3)	9.1	44.1	1.4	6.7	(10.2)	11.1
Operatingprofit	(112.4)	(68.0)	11.0	138.5	(10.5)	(2.9)	(23.9)	25.0
Netprofit	(88.6)	(61.0)	(9.2)	76.1	(43.0)	23.5	(22.3)	10.5
Q/Q%	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Netsales	(39.8)	24.5	57.2	16.6				
Grossprofit	(43.4)	79.9	54.8	(8.6)				
Operatingprofit	(116.1)	(722.3)	185.9	(16.6)				
Netprofit	(89.8)	538.9	167.0	1.6				
Margins%	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Gross	10.7	15.5	15.3	12.0	13.3	13.8	13.5	13.3
Operating	(0.9)	4.3	7.9	5.6	6.5	6.1	5.1	5.6
Net	0.9	4.7	8.0	7.0	5.8	7.0	5.9	5.8

