



聚積(3527)

疫情籠罩，未見明顯轉機

投資評等

目標價

區間操作

\$90

前次投資建議：無

報告日期：2020.08.14

研究員：曾品菁

基本資料	結論與建議								
2020/08/13 收盤價：90.8 股本(百萬股) 41 市值(NT\$百萬) 3,710 董監持股比例 8.81% 不受大股東控制股數(千張) 41	因疫情抑制戶外 LED 顯示屏需求，預期 2020 年營收及獲利皆大幅衰退，目前評價偏高，首次給予投資評等「區間操作」								
法人持股 <table> <tr> <th></th><th>持股比例</th></tr> <tr> <td>外資</td><td>1.97%</td></tr> <tr> <td>投信</td><td>0.11%</td></tr> <tr> <td>自營商</td><td>0.19%</td></tr> </table>		持股比例	外資	1.97%	投信	0.11%	自營商	0.19%	(1) 20Q2 營收 3.51 億元，QoQ -35.8%，雖然以往 Q2-Q3 為傳統旺季，但 COVID-19 疫情導致出差行程和商業展覽取消，錯失業務推展良機，以及大型娛樂活動和運動賽事皆付之東流，重挫戶外 LED 顯示屏需求，20Q2 營業利益率 -4.2%，本業轉為虧損。20Q2 業外收入約 1,700 萬元，此為政府補助受疫情影響而營收衰退 50% 以上的企業，故獲得補助款約 1,400 萬元。20Q2 稅後淨利 1,300 萬元，QoQ -21.9%，EPS 0.33 元，較去年同期 EPS 2.39 元大幅衰退。
	持股比例								
外資	1.97%								
投信	0.11%								
自營商	0.19%								
融資券餘額 <table> <tr> <th>(張數)</th><th>餘額</th></tr> <tr> <td>融資餘額</td><td>3,319</td></tr> <tr> <td>融券餘額</td><td>87</td></tr> </table>	(張數)	餘額	融資餘額	3,319	融券餘額	87	(2) 20H2 預計將推出高階新產品，例如 Mini LED 背光 driver IC，初期以切入電競 Monitor 和 75 吋以上 TV 為主，目前已有韓系和中系客戶 design in。08/05/2020 義隆(2458 TT)和聚積宣布組成策略聯盟，義隆將以每股 76.8 元認購聚積的私募普通股，義隆將持有聚積 7.87% 股權，雙方正在合作開發 mini/micro LED 相關產品，即 NB、Monitor 和穿戴裝置，此次結盟旨在長期之下拓展雙方銷售版圖。		
(張數)	餘額								
融資餘額	3,319								
融券餘額	87								
相對大盤股價表現(%) 	(3) 2020 年受新冠肺炎疫情衝擊，預估 2020 年營收 18.7 億元，YoY-33.2%，毛利率 34.0%，稅後淨利 0.8 億元，YoY-63.5%，EPS 2.04 元，由於疫情影響未散，公司能見度有限，目前僅基於假設中國商業和娛樂活動逐漸復甦，預估 2021 年營收 22.4 億元，YoY +19.3%，稅後淨利 1.5 億元，YoY +84.4%，EPS 3.75 元。								
NTS 	目前股價位於 44.5X 20(F)PER，超出近四年歷史區間 10~35X，評價偏高，首次給予投資評等「區間操作」，6 個月目標價 90 元(24X 2021(F)PER)。								

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



訪談速報

簡要財務預估資訊

會計年度	營收		營業利益		稅後純益		每股盈餘	
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)
2019	28.1	-6.0	2.4	-24.6	2.3	-15.5	5.58	26.5
2020(F)	18.7	-33.2	0.7	-68.8	0.8	-63.5	2.04	-63.5
2021(F)	22.4	19.3	1.9	150.2	1.5	84.4	3.75	84.4

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

訪談重點

聚積科技為台灣 LED 驅動積體電路設計公司

聚積在全球為顯示屏 LED driver IC 設計之領導廠商，2019 年產品營收比重為 LED driver IC 占 98.8%，其中約 90%用在 LED 戶外大型顯示屏、10%用在 LED 照明及背光模組。20Q1 各區域營收比重：中國 60%、台灣 4%、其他(含歐美國家)35%。

近年來公司逐漸轉往發展中高階市場的利基型顯示器 LED driver IC，例如已切入品牌電視廠 Samsung、TCL 的 Mini/Micro LED 模組供應鏈。

隨著 LED 晶片尺寸縮小，Mini LED 背光技術得以實現全矩陣式(Full Array)區域調光(Local Dimming)，與過往的全域調光(Global Dimming)最大不同在於，顯示器運作時只有明亮畫面下的 LED 光源被點亮，暗色部分光源則完全關閉，也因此 Mini LED 背光技術帶來媲美 OLED 的對比效果，又具有 LCD 高可靠度、使用壽命長的優點。由於 Mini LED 背光的 LED 用量和調光分區數目成長可觀，負責控制光源的 LED driver IC 的需求量也隨之提升。

聚積針對 Full Array Local Dimming 推出能覆蓋全尺寸應用的 LED driver IC 解決方案，應用範圍包含戶外數位看板、電視、電競 NB/MNT、車用顯示器(CID)、VR 穿戴裝置等等，其 LED driver IC 具備高通道數(32CH 以上)，搭配掃描式驅動，所實現的區域調光數量，相較於其他市場方案高達 20~30 倍。此外，聚積也推出高整合型驅動 IC，結合驅動 IC 及 MOSFETs，並透過模組化布局能簡化電路板設計。

20Q2 旺季不旺，受累於 COVID-19 疫情

聚積 20Q2 營收 3.51 億元，QoQ -35.8%，YoY -56.8%，雖然以往 Q2-Q3 為傳統旺季，但是 COVID-19 疫情導致出差行程和商業展覽取消，錯失業務推展良機，以及大型娛樂活動和運動賽事皆付之東流，重挫戶外 LED 顯示屏需求，20Q2 營業利益率-4.2%，本業轉為虧損。20Q2 業外收入約 1,700 萬元，此為政府補助受疫情影響而營收衰退 50%以上的企業，故獲得補助款約 1,400 萬元。20Q2 稅後淨利 1,300 萬元，QoQ -21.9%，YoY -86.3%，EPS 0.33 元，較去年同期 EPS 2.39 元大幅衰退。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



訪談速報

持續開發新產品線，與義隆攜手拓展銷售版圖

20H2 公司預計將推出高階新產品，例如 Mini LED 背光 driver IC，初期以切入電競 Monitor 和 75 吋以上 TV 為主，目前已有韓系和中系客戶 design in。08/05/2020 義隆(2458 TT)和聚積宣布組成策略聯盟，義隆將以每股 76.8 元認購聚積的私募普通股，義隆將持有聚積 7.87% 股權，雙方正在合作開發 mini/micro LED 相關產品，即 NB、Monitor 和穿戴裝置，其中聚積提供 mini/micro LED driver IC，義隆則提供 TCON、LTDI 以及觸控晶片等等，此次結盟旨在長期之下拓展雙方銷售版圖，例如義隆透過聚積跨入非筆電產品線，聚積也能藉此打進筆電市場。

短期營運未見轉機，且評價偏高

考量疫情的衝擊嚴峻，預估 2020 年營收 18.7 億元，YoY -33.2%，稅後淨利 0.8 億元，YoY -63.5%，EPS 2.04 元，營收及獲利雙雙衰退。目前公司的能見度有限，僅基於假設中國商業和娛樂活動逐漸復甦，帶動顯示屏需求回溫，預估 2021 年營收 22.4 億元，YoY +19.3%，稅後淨利 1.5 億元，YoY +84.4%，EPS 3.75 元。目前股價位於 44.5X 20(F)PER，超出近四年歷史區間 10~35X，評價偏高，首次給予投資評等「區間操作」，6 個月目標價 90 元(24X 2021(F)PER)。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



財務報表

季度損益表

單位：新台幣百萬元

3527聚積	2019	20Q1	20Q2	20Q3(F)	20Q4(F)	2020(F)	21Q1(F)	21Q2(F)	21Q3(F)	21Q4(F)	2021(F)
營業收入淨額	2,806	548	351	450	524	1,873	514	537	604	581	2,235
營業成本	1,867	366	229	295	347	1,237	342	345	395	387	1,469
營業毛利	939	182	122	155	177	636	172	192	208	194	766
營業費用											
推銷費用	123	24	21	19	20	84	20	22	23	22	87
管總費用	121	26	22	20	19	86	17	18	24	20	79
研究發展費用	458	111	97	95	90	392	97	106	110	102	415
營業費用合計	702	162	137	134	129	562	134	146	157	144	581
營業淨利(損)	237	19	(15)	21	49	74	39	45	52	50	185
營業外收支											
利息收入	8	2	1	-	-	3	-	-	-	-	-
利息支出	1	0	-	0	0	1	0	0	0	0	1
投資損益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他收支淨額	4	0	16	0	0	15	1	2	1	2	6
營業外收支淨額合計	12	2	17	0	0	19	2	2	2	2	7
稅前淨利	249	21	2	21	49	93	40	47	53	52	192
所得稅費用(利益)	21	4	-11	7	9	9.26	8	9	10	12	38
非常項目淨額	0	0	0	0	0	0.00	0	0	0	0	0
稅後淨利	228	17	13	13	40	83	32	38	43	40	154
普通股股本	409	409	409	409	409	409	409	409	409	409	409
每股盈餘(元)	5.58	0.42	0.33	0.33	0.97	2.04	0.78	0.94	1.06	0.98	3.75
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-16.6	-35.8	27.9	16.7		-2.0	4.3	12.5	-3.7	
營業毛利成長率		-11.2	-32.6	26.2	14.6		-2.7	11.1	8.8	-7.0	
營業利益成長率		-46.0	N.A.	N.A.	133.4		-20.2	16.4	14.2	-3.4	
稅前淨利成長率		-38.9	-89.7	859.4	133.4		-16.7	16.2	12.9	-2.6	
稅後淨利成長率		-57.2	-21.9	0.3	195.7		-19.2	19.9	13.4	-8.1	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	-6.0	-21.0	-56.8	-29.9	-20.2	-33.2	-6.1	52.6	34.3	10.8	19.3
營業毛利成長率	-8.1	-26.1	-57.6	-22.4	-13.5	-32.3	-5.2	56.4	34.9	9.5	20.5
營業利益成長率	-24.6	-71.4	N.A.	-30.9	34.6	-68.8	99.1	N.A.	147.8	2.5	150.2
稅前淨利成長率	-22.8	-73.7	-98.0	-23.7	40.3	-62.8	91.3	2,067.4	155.2	6.4	107.4
稅後淨利成長率	-15.5	-74.0	-86.1	-49.4	-0.8	-63.5	87.3	187.3	224.7	0.9	84.4
獲利分析(%)											
營業毛利率	33.5	33.2	34.8	34.4	33.8	34.0	33.5	35.7	34.5	33.4	34.3
營業利益率	8.5	3.6	-4.2	4.6	9.3	4.0	7.5	8.4	8.5	8.6	8.3
稅前淨利率	8.9	3.9	0.6	4.6	9.3	4.9	7.9	8.8	8.8	8.9	8.6
稅後淨利率	8.1	3.1	3.8	3.0	7.5	4.4	6.2	7.1	7.2	6.9	6.9
實質所得稅率	8.4	19.4	-514.4	35.6	18.3	10.0	20.9	18.4	18.1	22.7	20.0

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。