



## 個股報告

### 致新(8081)

Q3 展望樂觀，上修獲利預估，不過評價並未低估

投資評等

目標價

區間操作

\$183

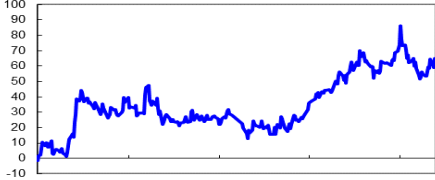
前次投資建議 2020.05.11：  
「逢低買進」，目標價: \$163

報告日期：2020.08.13

研究員：柯善耀

### 摘要及調整原因

- 20Q2 獲利符合預期，匯損抵銷毛利率上升效應。
- 20Q3 展望樂觀，小幅上修 2020 年獲利預估 5%。

基本資料			結論與建議	
2020/08/12 收盤價：	166		➤ 20Q2 致新財報獲利大致符合預期，毛利率表現優於預期，但業外受匯損影響，使得淨利表現與預期相當。20Q2 致新營收 17.19 億元，QoQ+6%，YoY+31.1%，動能來自於居家辦公趨勢下筆電強勁的備貨需求所帶動，淨利 2.34 億元，QoQ+0.2%，YoY-3.3%，EPS 2.72 元	
股本(百萬股)	86			
市值(NT\$ 百萬)	14,310			
董監持股比例	10.60%			
不受大股東控制股數(千張)	86		➤ 管理階層釋出 20Q3 營運展望，預計致新營收將在 19.6~20.6 億元之間，營運將季增 14~20%，營運存在旺季效應，並優於先前的預估，主要動能來自於 NB 應用的備貨力道持續，以及 TV 應用的需求在 20Q3 明顯回溫。	
近期股價表現				
	個股表現	相對大盤		
一週	2.15%	3.22%		
一月	3.75%	-0.08%	➤ 兆豐上修 2020 年致新的獲利預估，主要反映居家辦公趨勢讓筆電的備貨動能延續至下半年，以及 TV 應用的回溫，預估 2020 年營收 70.89 億元，YoY+25%，毛利率 37.2%，上揚 1.1 個百分點，淨利 9.81 億元，YoY+25.4%，EPS 11.39 元。整體而言，除居家辦公趨勢外，致新 2020 年的成長動能來自於新產品的推出與市占率的擴張。	
一季	23.57%	7.41%		
法人持股				
	持股比例			
外資	22.74%		➤ 致新科技 20Q2 財報表現符合預期，20Q3 展望正向，主要受惠於筆電備貨需求延續至下半年，以及 TV 應用的快速回溫，上修 2020 年 EPS 預估至 11.39 元，目前股價約處 14.5X 20(F)PER，處過去五年 10~18 倍的中間位置，評價合理，評等下調至「區間操作」，6 個月目標價 183 元(16X 2020(F)PER)，潛在上漲空間 10.2%。	
投信	2.99%			
自營商	0.46%			
融資券餘額				
(張數)	餘 額			
融資餘額	3,694			
融券餘額	57			
<p>相對大盤股價表現(%)</p> 				

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。



## 個股報告

### 簡要財務預估資訊

	營收		營業利益		稅後純益		每股盈餘		每股現金 股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2018	44.7	13.4	5.1	33.4	4.7	49.4	5.50	49.4	4.5	12.7	10.7	1.3
2019	56.7	27.0	8.5	67.5	7.8	65.2	9.09	65.2	5.0	21.4	13.3	2.1
2020(F)	70.9	25.0	11.8	38.7	9.8	25.4	11.39	25.4	7.5	25.6	14.6	3.6

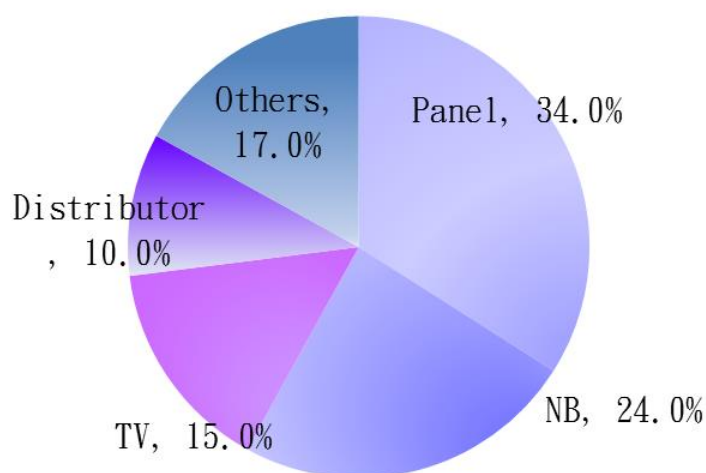
資料來源：CMoney；兆豐國際預估

### 營運分析

#### 致新科技為台灣類比 IC 設計公司

致新科技是國內前三大類比 IC 設計公司，主要產品為電源管理 IC，營運策略上亦積極開發 VCM(音圈馬達)驅動 IC，以應用別區分，20Q2 占比分別為 Panel(34%)、NB(24%)、TV(15%)、Distributor(10%)、其他(17%)。2018 年底公開收購國內同業類比科股權，因已掌握類比科控制權，19Q3 起類比科營運併入致新。

圖一、致新 20Q1 產品比重



資料來源：致新；兆豐國際預估

#### 居家辦公趨勢挹注 20Q2 動能，財報大致符合預期

**20Q2 獲利符合預期，毛利率優於預期，匯損拖累獲利**

20Q2 致新財報獲利大致符合預期，毛利率表現優於預期，但業外受匯損影響，使得淨利表現與預期相當。20Q2 致新營收 17.19 億元，QoQ+6%，YoY+31.1%，動能來自於居家辦公趨勢下筆電強勁的備貨需求所帶動，以及代理商庫存水位低的情境下積極準備庫存，毛利率則小幅上揚 0.4 個百分點

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而造成產業、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。



## 個股報告

至 37.6%，營益率上升至 17.5% 為近年新高，業外受匯損影響虧損 0.19 億元，淨利 2.34 億元，QoQ+0.2%，YoY-3.3%，EPS 2.72 元。

表一、20Q2 獲利大致符合預期，匯損抵銷毛利率上揚的優勢

致新 20Q2 損益差異分析

單位：百萬元

項目	新估計	原估計	差異幅度	差異原因
營收	1,719	1,719	0.0%	
毛利	646	627	3.1%	
毛利率	37.60%	36.50%		產品組合轉佳
營業利益	302	280	7.8%	
營業利益率	17.56%	16.30%	7.7%	毛利率與營運規模擴張
業外收支淨額	(20)	5		匯損影響
稅後淨利	234	235	-0.3%	
EPS(元)	2.72	2.73	-0.4%	

資料來源：致新；兆豐國際預估

### 20Q3 展望成長 14~20%，營運具旺季效應且可望創高

#### 20Q3 營運展望雙位數季增動能

管理階層釋出 20Q3 營運展望，預計致新營收將在 19.6~20.6 億元之間，營運將季增 14~20%，營運存在旺季效應，並優於先前的預估，主要動能來自於 NB 應用的備貨力道持續，以及 TV 應用的需求在 20Q3 明顯回溫，毛利率展望則在 34~37%，營益率 14~17%，顯示 20Q3 的毛利率可能有下滑的壓力，費用率則將維持穩定。預估 20Q3 營收 19.89 億元，QoQ+15.7%，YoY+21.8%，毛利率下滑至 36.8%，季減 0.8 個百分點，營益率 16.3%，下滑 1.3 個百分點，淨利 2.73 億元，QoQ+16.3%，YoY+27.3%，獲利可望創高，EPS 3.16 元。

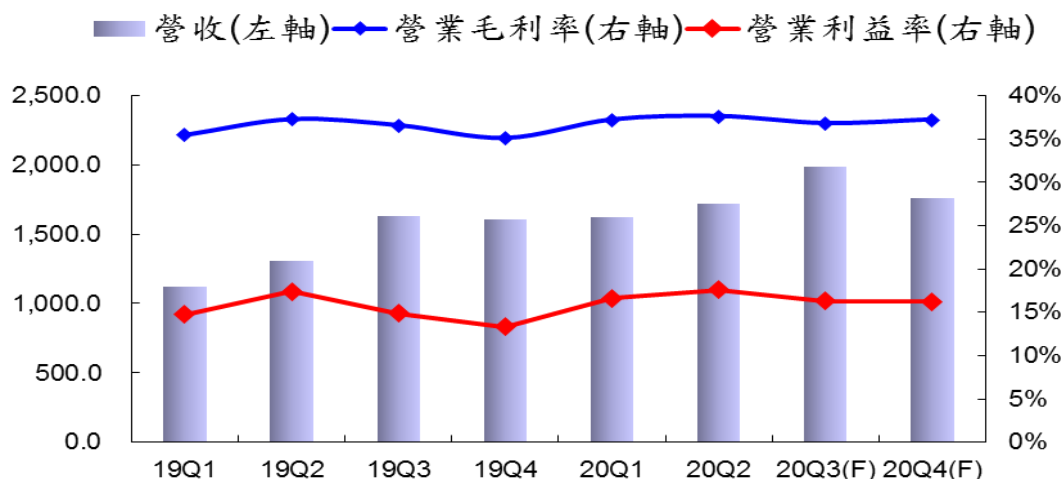
評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

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。



## 個股報告

圖二、致新 20Q3 營運具有強勁旺季動能  
致新各季營收及獲利走勢預估



資料來源：致新；兆豐國際預估

### 新產品陸續發酵、市佔率提升，以及居家辦公趨勢是 2020 年動能

上修 2020 年獲利預估，反映筆電備貨需求延續至下半年

兆豐上修 2020 年致新的獲利預估，主要反映居家辦公趨勢讓筆電的備貨動能延續至下半年，以及 TV 應用的回溫，預估 2020 年營收 70.89 億元，YoY+25%，毛利率 37.2%，上揚 1.1 個百分點，淨利 9.81 億元，YoY+25.4%，EPS 11.39 元。整體而言，除居家辦公趨勢外，致新 2020 年的成長動能來自於新產品的推出與市占率的擴張，在面板領域，電源管理 IC 主要對手亦陸續退場，立錡在併入聯發科後逐漸轉往手機領域開發產品，而 TI 則逐漸退出成熟的面板領域，在 NB 市場，因 Type C 滲透率提升所帶來 NB 內 PMIC 用量提升，亦挹注動能。

### 合併類比科成效仍低，持續拓展 OIS、Vcore 等新領域的產品

合併類比科目目前尚未在產品開發上產生綜效；集團持續開拓新領域與新產品，尋求新動能

致新於 2018 年底公開收購同業類比科股權，雖然已於 19Q3 併入致新，但目前持股仍非 100%，仍沒有辦法交叉使用雙方的技術，故合併至今仍無法在產品上產生綜效，不過已成功幫助類比科毛利類攀升；為尋求集團新動能，致新積極與鏡頭模組廠商合作開發 OIS 驅動 IC(光學防手震)，並希望通過 Intel Vcore 電源解決方案的認證，以擴大 NB 領域的產品線，不過新領域產品何時能顯著挹注營運動能仍需時間觀察。

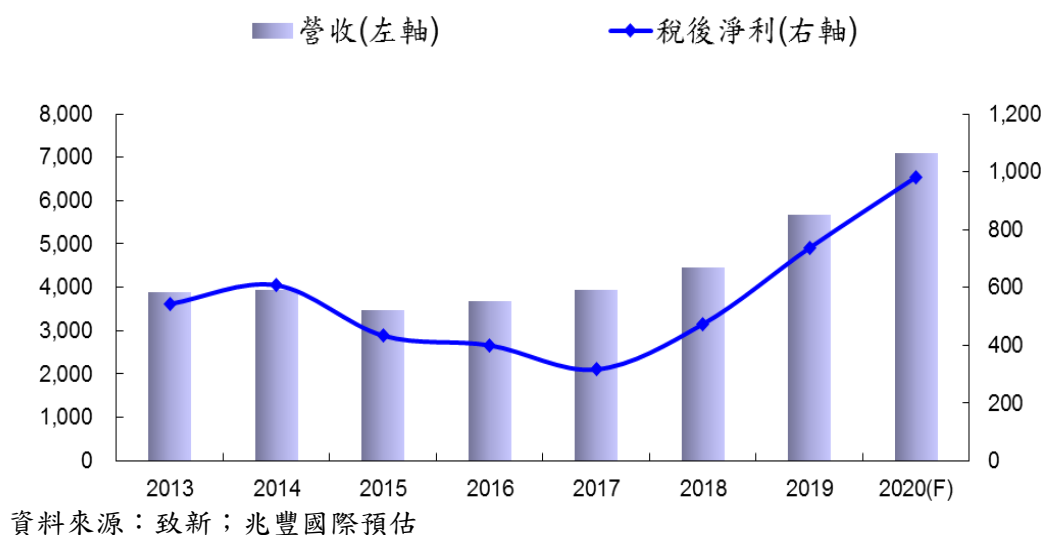
評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

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。



## 個股報告

圖三、2019 年獲利爆發，2020 年營運持續成長  
致新各年度營收及獲利走勢預估



表二、2020 年主力產品皆成長

致新產品線季營收與成長率預估

單位：百萬元

產品營收	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3(F)	20Q4(F)	2019	2020(F)
Panel	392	433	605	627	633	584	774	721	2,056	2,296
NB	269	354	343	321	308	413	463	337	1,287	1,327
TV	247	262	278	241	276	258	297	260	1,028	1,057
Distributor	112	144	131	145	162	172	163	159	532	582
Others	101	118	278	273	243	292	292	281	770	912
Total Sales	1,121	1,311	1,634	1,607	1,622	1,719	1,989	1,759	5,673	7,089
營收比重										
Panel	35%	33%	37%	39%	39%	34%	39%	41%	36%	38%
NB	24%	27%	21%	20%	19%	24%	23%	19%	23%	21%
TV	22%	20%	17%	15%	17%	15%	15%	15%	18%	15%
Distributor	10%	11%	8%	9%	10%	10%	8%	9%	9%	9%
Others	9%	9%	17%	17%	15%	17%	15%	16%	14%	16%
Total Sales	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QoQ										
Panel	4%	10%	40%	4%	1%	-8%	32%	-7%		
NB	-13%	32%	-3%	-6%	-4%	34%	12%	-27%		
TV	7%	6%	6%	-13%	14%	-6%	15%	-12%		
Distributor	-2%	29%	-9%	11%	12%	6%	-5%	-3%		
Others	-12%	17%	135%	-2%	-11%	20%	0%	-4%		

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。





## 個股報告

Total Sales	-2%	17%	25%	-2%	1%	6%	16%	-12%		
YoY										
Panel	24%	37%	53%	65%	61%	35%	28%	15%	46%	32%
NB	5%	29%	4%	4%	15%	17%	35%	5%	10%	18%
TV	38%	24%	-5%	5%	12%	-2%	7%	8%	13%	6%
Distributor	-13%	14%	-7%	26%	45%	19%	25%	10%	4%	24%
Others	-7%	-7%	142%	138%	141%	148%	5%	3%	66%	44%
Total Sales	13%	24%	28%	40%	45%	31%	22%	9%	27%	2%

資料來源：致新；兆豐國際預估

### 20Q3 展望正向，NB 與 TV 強勁需求挹注本季動能，上修 2020 年獲利 5%，惟評價合理

上修 2020 年獲利預估 5%，不過評價並未低估，評等下調至「區間操作」

致新科技 20Q2 財報表現符合預期，20Q3 展望正向，主要受惠於筆電備貨需求延續至下半年，以及 TV 應用的快速回溫，上修 2020 年 EPS 預估至 11.39 元，目前股價約處 14.5X 20(F)PER，處過去五年 10~18 倍的中間位置，評價合理，評等下調至「區間操作」，6 個月目標價 183 元(16X 2020(F)PER)，潛在上漲空間 10.2%。

圖四、致新(8081) P/E Band



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。



## 個股報告

### 財務報表

#### 季度損益表

單位：新台幣百萬元

8081致新	2018	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	2019	20Q1	20Q2	20Q3(F)	20Q4(F)	2020(F)
營業收入淨額	4,466	1,121	1,311	1,634	1,607	5,673	1,622	1,719	1,989	1,759	7,089
營業成本	3,051	724	823	1,037	1,043	3,627	1,018	1,073	1,258	1,104	4,453
營業毛利	1,414	397	488	597	564	2,046	603	646	732	654	2,636
營業費用											
推銷費用	335	88	91	142	132	452	91	88	163	140	481
管總費用	111	30	32	39	54	156	42	43	46	57	188
研究發展費用	460	114	138	173	163	587	202	214	199	173	787
營業費用合計	906	231	261	354	350	1,195	334	344	408	369	1,456
營業淨利(損)	508	165	228	243	214	850	269	302	324	285	1,180
營業外收支											
利息收入	9	1	3	1	1	6	4	5	(3)	(3)	3
利息支出	11	3	4	1	1	9	3	-	-	-	3
投資損益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他收支淨額	44	8	62	14	22	107	18	(25)	13	13	19
營業外收支淨額合計	42	6	61	14	22	103	19	(20)	10	10	20
稅前淨利	549	172	289	257	236	954	288	282	334	295	1,200
所得稅費用(利益)	76	28	48	42	51	169	46	43	57	50	196
非常項目淨額	-	-	(2)	2	2	2	8	4	4	4	22
稅後淨利	474	144	242	214	183	783	234	234	273	240	981
普通股股本	862	862	862	862	862	862	862	862	862	862	862
每股盈餘(元)	5.50	1.67	2.81	2.46	2.12	9.09	2.72	2.72	3.16	2.79	11.39
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-2.4	17.0	24.6	-1.7		0.9	6.0	15.7	-11.6	
營業毛利成長率		5.9	23.0	22.3	-5.6		7.0	7.1	13.2	-10.6	
營業利益成長率		17.9	37.7	6.9	-12.0		25.7	12.2	7.3	-12.0	
稅前淨利成長率		15.2	68.4	-10.9	-8.4		22.3	-2.1	18.2	-11.6	
稅後淨利成長率		19.0	68.9	-11.7	-14.6		28.0	0.2	16.3	-11.8	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	13.4	13.3	24.2	28.4	40.0	27.0	44.7	31.1	21.8	9.5	25.0
營業毛利成長率	18.5	34.4	50.4	42.3	50.5	44.7	52.0	32.4	22.6	16.1	28.8
營業利益成長率	33.4	113.3	136.2	25.6	52.6	67.5	62.6	32.6	33.1	33.2	38.7
稅前淨利成長率	54.0	252.7	96.6	25.7	58.2	73.6	68.0	-2.3	29.7	25.2	25.8
稅後淨利成長率	49.4	225.0	90.5	17.8	51.6	65.2	63.0	-3.3	27.3	31.5	25.4
獲利分析(%)											
營業毛利率	31.7	35.4	37.2	36.5	35.1	36.1	37.2	37.6	36.8	37.2	37.2
營業利益率	11.4	14.8	17.4	14.9	13.3	15.0	16.6	17.6	16.3	16.2	16.6
稅前淨利率	12.3	15.3	22.0	15.8	14.7	16.8	17.8	16.4	16.8	16.8	16.9
稅後淨利率	10.6	12.8	18.5	13.1	11.4	13.8	14.4	13.6	13.7	13.7	13.8
實質所得稅率	13.7	16.4	16.6	16.1	21.7	17.7	15.9	15.4	17.0	17.0	16.4

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。



## 個股報告

資產負債表

單位：NT\$百萬元	2018	2019	2020F
流動資產			
現金及約當現金	2,531	2,435	1,977
存貨	763	729	1,055
應收帳款及票據	1,203	1,138	1,647
其他流動資產	41	189	189
<b>流動資產合計</b>	<b>4,538</b>	<b>4,491</b>	<b>4,868</b>
其他資產			
長期投資合計	0	0	0
固定資產	574	775	949
什項資產	502	388	408
<b>其他資產合計</b>	<b>1,075</b>	<b>1,163</b>	<b>1,356</b>
<b>資產總計</b>	<b>5,613</b>	<b>5,654</b>	<b>6,224</b>
流動負債			
應付帳款及票據	699	660	956
短期借款	365	488	428
什項負債	762	742	742
<b>流動負債合計</b>	<b>1,825</b>	<b>1,890</b>	<b>2,126</b>
長期負債			
長期借款	89	113	100
其他負債及準備	0	0	0
<b>長期負債合計</b>	<b>89</b>	<b>113</b>	<b>100</b>
<b>負債總計</b>	<b>1,915</b>	<b>2,003</b>	<b>2,225</b>
股東權益			
普通股股本	862	862	862
特別股股本	0	0	0
資本公積	1,259	1,166	1,166
保留盈餘	1,631	1,690	2,025
其他項目	-54	-53	-55
<b>股東權益總計</b>	<b>3,698</b>	<b>3,666</b>	<b>3,998</b>
<b>負債與股東權益總計</b>	<b>5,613</b>	<b>5,669</b>	<b>6,224</b>

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

現金流量表

單位：NT\$百萬元	2018	2019	2020F
本期淨利	474	737	981
折舊及攤提	49	99	58
本期營運資金變動	188	-107	-540
其他營業資產及負債變動	9	9	0
<b>營業活動之淨現金流入(出)</b>	<b>720</b>	<b>738</b>	<b>499</b>
資本支出淨額	85	-269	-203
本期長期投資變動	-9	-9	0
其他資產變動	-123	86	-48
<b>投資活動之淨現金流入(出)</b>	<b>-47</b>	<b>-192</b>	<b>-251</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>673</b>	<b>546</b>	<b>249</b>
現金增資	-518	-821	-648
本期負債變動	-75	147	-73
其他長期負債變動	5	-4	1
<b>融資活動之淨現金流入(出)</b>	<b>-588</b>	<b>-678</b>	<b>-721</b>
<b>本期現金與約當現金增加數</b>	<b>85</b>	<b>-132</b>	<b>-472</b>
期初現金與約當現金餘額	2,384	2,531	2,435
<b>期末現金與約當現金餘額</b>	<b>2,469</b>	<b>2,399</b>	<b>1,963</b>

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

重要財務比率分析

	2018	2019	2020F
<b>年成長率(%)</b>			
營業收入	13.4	27.0	25.0
營業利益	33.4	67.5	38.7
稅後純益	49.4	65.2	25.4
<b>獲利能力分析(%)</b>			
營業毛利率	31.7	36.1	37.2
營業利益率	11.4	15.0	16.6
稅後純益率	10.6	13.8	13.8
資產報酬率	8.5	13.1	16.5
股東權益報酬率	12.7	21.4	25.6
<b>償債能力分析</b>			
負債/股東權益(%)	12.3	16.4	13.2
流動比率(X)	2.5	2.4	2.3
<b>每股資料分析</b>			
每股盈餘(NT\$元)	5.5	9.1	11.4
本益比(X)	10.7	13.3	14.6
每股淨值(NT\$元)	42.9	42.5	46.4
股價淨值比(X)	1.3	2.1	3.6
每股現金股利(NT\$元)	4.5	5.0	7.5
現金股利殖利率(%)	7.7	4.1	4.5

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。