

## 立積(4968)

### 建議：維持買進

結論：Wi-Fi 基礎建設需求方興未艾

2020EPS(F)	2021EPS(F)	BVPS	7/31收盤價	2020年P/E	目標價	投資建議
12.62	18.30	22.95	269	21.3	350	買進

### 一、90%以上營收來自 Wi-Fi 前端 RF IC，整合型 FEM 快速取代分離器件

立積主要產品為射頻前端晶片器件(RF IC)，產品涵蓋 WiFi 無線網路與 4G/LTE 行動通訊相關之 RF 射頻前端元件、廣播數位接收單晶片(FM)、無線影音(Wireless Video)傳輸之 RF 收發器等系統單晶片、Cable Switch 及 RF Sensors。90%以上營收來自 Wi-Fi 應用，提供開關(Switch)、低雜訊放大器(LNA)、功率放大器(PA)，及多樣化的前端模組(FEM)，包括 RX FEM (LNA+SW)與 full FEM (PA/LNA/SW)完整解決方案。貿易戰加速中國廠商採用意願，接案量倍增；歐美運營商亦呈現穩定成長表現。Wi-Fi 6 滲透率快速提升，1Q20 低於 5%、2Q20 已超過 10%，華為、烽火都很積極，3Q20 突破 20%，2022 年挑戰 50%，FEM 營收佔比快速提升至 70%。

### 二、2Q20 獲利快速彈升，1H20 EPS 超越 2019 年全年表現；3Q20~4Q20 續創新高

2Q20 營收逐月創歷史新高達 11.96 億元，QOQ+44%、YOY+80%。產品組合提升，Wi-Fi6 比重與良率快速提升，毛利率回升 5.8%為 35.4%，提前達公司目標。稅後淨利 1.84 億元，QOQ+327%、YOY+204%，EPS 2.96 元。上半年 EPS 3.66 元，超越 2019 年全年。

路由器使用之 Wi-Fi FEM 已取得每月 6000 片以上產能，目前瓶頸為測試機台，中國廠商不停追單，規劃 3Q20 將由 45 台激增至 60 台，單月營收挑戰 6 億元。Wi-Fi 5 良率已超越 95%，Wi-Fi 6 良率 2Q20 已明顯改善，3Q20 將可近一步提升，毛利率超越公司目標機會大。元富預估 3Q20 與 4Q20 EPS 分別為 4.36 元及 4.6 元，2020 年 EPS 12.62 元，與年初保守氣氛大相逕庭。

### 三、維持買進理由

持續致力於降低成本，加上 2021 年將再多取得 20%~30%產能推估，2021 年營收 73.56 億元，YOY+36%，毛利率以保守公司目標 35%計算，預估 EPS 18.3 元。基礎建設需求方興未艾，立積於 Wi-Fi 領域已攻佔所有主晶片平台，且超前部署 Wi-Fi 6E，政治角力

加速立積市佔率提升速度。目前尚未出現逆風。

Comprehensive income statement								NT\$m
	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	831	1,196	1,681	1,686	2,650	2,750	5,394	7,356
Gross profit	246	423	605	624	865	985	1,898	2,575
Operating profit	54	201	338	356	201	246	950	1,419
Total non-op inc	0	6	0	0	13	(2)	6	0
Pre-tax profit	54	207	338	356	214	244	956	1,419
Net profit	43	184	271	285	177	191	783	1,135
EPS	0.70	2.96	4.36	4.60	2.93	3.13	12.62	18.30
Y/Y %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F
Net sales	95.3	79.6	103.9	102.2	(0.6)	3.8	96.2	36.4
Gross profit	52.8	64.6	95.9	142.2	(4.8)	13.8	92.8	35.6
Operating profit	(488.3)	153.7	182.5	514.2	(25.8)	22.0	286.8	49.4
Net profit	(491.0)	203.9	182.2	529.6	24.6	7.6	310.5	44.9
Q/Q %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F
Net sales	(0.4)	44.0	40.5	0.3				
Gross profit	(4.4)	72.0	42.9	3.1				
Operating profit	(7.2)	274.3	68.0	5.3				
Net profit	(4.7)	327.0	46.9	5.3				
Margins %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F
Gross	29.6	35.4	36.0	37.0	32.6	35.8	35.2	35.0
Operating	6.5	16.8	20.1	21.1	7.6	8.9	17.6	19.3
Net	5.2	15.4	16.1	16.9	6.7	6.9	14.5	15.4

