

投資評等 **買進**

目標價位 **640 元**

力旺(3529)

受惠 DDIC 與 PMIC 需求佳，及 12 吋應用產品陸續量產

個股基本資料：

個股摘要		3529 力旺	
收盤價	576.0	電子上游-IC-設計	
近一年低點	159.5	成立日期	2000/9/2
近一年高點	610.0	股息(元)	7.00
日成交量(張)	388	殖利率(%)	1.22
20日均量(張)	1,660	扣抵稅率(%)	0.00
日週轉率(%)	0.51	董監持股(%)	8.63
資本額(億)	7.6	外資持股(%)	41.59
總市值(億)	436.6	投信持股(%)	12.89
成交值(百萬)	220.0	自營持股(%)	5.99

財務數據(百萬)		3529 力旺				
項目/季度	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E	
營業收入	415	423	487	538	1,864	
營業毛利	415	423	487	538	1,864	
營業利益	194	196	237	271	897	
稅後淨利	177	169	199	225	769	
每股盈餘	2.38	2.28	2.62	2.96	10.14	
毛利率(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
營益率(%)	46.7	46.3	48.6	50.3	48.1	
淨利率(%)	42.5	40.0	40.7	41.7	41.3	
項目/季度	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	
營業收入	534	548	626	620	2,328	
營業毛利	534	548	626	620	2,328	
營業利益	250	245	316	302	1,113	
稅後淨利	215	207	264	249	935	
每股盈餘	2.83	2.73	3.48	3.29	12.32	
毛利率(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
營益率(%)	46.7	44.8	50.5	48.8	47.8	
淨利率(%)	40.2	37.7	42.1	40.2	40.1	



資料來源：Cmoney

股價評價基礎：

受惠 5G 手機搭載的 PMIC 顆數增加、宅經濟帶動的 DDIC 需求，與 12 吋新應用陸續導入量產，2H20 力旺營運維持成長力道，能見度達 2021 年。台新投顧預估 2021 年 EPS 為 12.32 元，給予目標價 640 元(52.0X 2021EPS)，買進投資建議。

營運近況重點摘要：

公司營運與產品組合：2019 年 DDIC 與 PMIC 約各佔營收 35%

力旺成立於 2000 年，專注邏輯嵌入式非揮發性記憶體矽智財開發，產品涵蓋 OTP/MTP 與快閃記憶體等，其邏輯製程嵌入式非揮發性記憶體技術市佔全球第一，提供客戶廣泛的 IP 技術服務、非揮發性記憶體元件與嵌入式記憶體應用等。2019 年營收按主要應用別：DDIC 約佔 35%、PMIC 約佔 35%、MCU 約佔 10%、及 Fingerprint 約佔 5%。

2Q20 淡季不淡，受惠 DDIC 與 PMIC 需求佳

力旺 2Q20 營收為 4.23 億元(+1.9%QoQ/+33.7%YoY)，為歷史單季新高，優於台新投顧預估之 4.00 億元。2Q20 通常為公司營收淡季，然在 DDIC 與 PMIC 帶動下，仍有微幅季成長。2Q20 營收的 72.1% 來自權利金(-1.2%QoQ/+44.1%YoY)；按晶圓尺寸區分，則有 35.9%營收來自 12 吋晶圓(-1.2%QoQ/+109.4%YoY)；而 2Q20 tape out 數為 115 件(+10.6%YoY)，預期未來將陸續導入量產貢獻權利金。2Q20 營業利益率為 46.3%，季減 0.4 個百分點，主要是員工酬勞與子公司人數增加，EPS 為 2.28 元。

3Q20 營收延續成長動能，12 吋權利金持續成長

7 月營收為 3.08 億元(+36.3%YoY)，較 4 月上升 27.3%(公司營收認列方式為每季首月認列前一季大部分權利金收入)，主要是 5G 手機的 PMIC 顆數增加 (4G 手機約 8 顆 PMIC；5G 手機達 15-20 顆)，與宅經濟推升的 DDIC 需求；而 7 月營收雙位數的年成長，代表力旺過往累計的 tape-out 陸續貢獻權利金收入，其中 12 吋過去 3 年累積超過 300 個 tape out，導入應用如 TDDI、OLED DDIC、ISP 等產品。台新投顧預估 3Q20 營收為 4.87 億元(+15.1%QoQ/+44.8%YoY)，營益率為 48.6%，季增 2.3 個百分點，主要是營收成長放大營運槓桿，EPS 為 2.62 元。

馬偉傑

IC 設計、矽智財、EMS

S1080035@tss-c.com.tw

2H20 8 吋與 12 吋權利金維持成長，動能有望延續至 2021 年

5G 手機的 PMIC content 增加，與客戶 node migration，帶動公司於 8 吋及 12 吋的權利金收入成長，預估 2020 年營收為 18.64 億元(+32.2%YoY)，營益率為 48.1%，年增 4.0 個百分點，主要是營收成長放大營運槓桿，EPS 為 10.14 元。12 吋新應用陸續進入量產，2021 年能見度佳，台新投顧預估 2021 年營收為 23.28 億元(+24.9%YoY)，營益率為 47.8%，年減 0.3 個百分點，主要是持續投入 PUF 安全技術開發，研發費用上升，EPS 為 12.32 元。

表一、損益表

單位：NT\$ mn	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
營業收入	415	423	487	538	534	548	626	620	1,410	1,864	2,328
營業毛利	415	423	487	538	534	548	626	620	1,410	1,864	2,328
營業費用	221	227	250	267	285	303	310	318	789	967	1,215
營業利益	194	196	237	271	250	245	316	302	621	897	1,113
業外收支	8	3	2	0	9	4	2	-2	12	13	13
稅前淨利	202	199	239	271	259	249	318	300	633	911	1,126
所得稅	26	29	41	46	44	42	54	51	91	142	191
非控制權益-稅後淨利	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
母公司業主-稅後淨利	177	169	199	225	215	207	264	249	542	769	935
普通股股本	758	758	758	758	758	758	758	758	758	758	758
EPS(元)	2.38	2.28	2.62	2.96	2.83	2.73	3.48	3.29	7.30	10.14	12.32
財務比率(%)											
毛利率	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
費用率	53.3	53.7	51.4	49.7	53.3	55.2	49.5	51.2	55.9	51.9	52.2
營益率	46.7	46.3	48.6	50.3	46.7	44.8	50.5	48.8	44.1	48.1	47.8
母公司業主-稅後淨利率	42.5	40.0	40.7	41.7	40.2	37.7	42.1	40.2	38.4	41.3	40.1
QoQ(%)											
營收	14.8	1.9	15.1	10.4	0.0	0.0	0.0	0.0			
營業利益	21.6	1.0	20.9	14.3	0.0	0.0	0.0	0.0			
稅前淨利	29.6	-1.8	20.4	13.1	0.0	0.0	0.0	0.0			
母公司業主-稅後淨利	36.3	-4.2	17.3	13.1	0.0	0.0	0.0	0.0			
YoY(%)											
營收	5.2	33.7	44.8	48.7	0.0	0.0	0.0	0.0	-4.5	32.2	24.9
營業利益	0.0	52.3	70.2	69.7	0.0	0.0	0.0	0.0	-7.6	44.4	24.0
稅前淨利	-0.4	49.1	70.2	73.3	0.0	0.0	0.0	0.0	-9.4	43.9	23.6
母公司業主-稅後淨利	-0.2	47.1	65.2	73.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-11.6	41.9	21.5

資料來源：Cmoney；台新投顧預估

表二、股利表

年度	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
公告基本每股盈餘(元)	3.48	2.03	2.15	3.87	5.52	6.32	7.06	7.90	8.13	7.30
公積及盈餘配股										
公積配股(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盈餘配股(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股票股利合計(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公積及盈餘配息										
公積配息(元)	0.00	0.75	0.68	0.55	1.00	0.34	0.74	0.39	0.50	1.50
盈餘配息(元)	2.50	1.75	2.02	3.45	5.00	5.66	5.77	7.11	7.50	5.50
現金股利合計(元)	2.50	2.50	2.70	4.00	6.00	6.00	6.50	7.50	8.00	7.00
殖利率及股利發放率										
股票股利發放率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
現金股利發放率(%)	71.8	123.2	125.6	103.4	108.7	94.9	92.1	94.9	98.4	95.9
股利發放率(%)	71.8	123.2	125.6	103.4	108.7	94.9	92.1	94.9	98.4	95.9
現金股利殖利率(%)	3.5	4.1	3.3	1.2	1.4	1.9	1.6	1.9	2.0	1.3
除權息日期										
股東會日期	2011/6/10	2012/6/19	2013/6/14	2014/6/18	2015/6/9	2016/6/14	2017/6/13	2018/6/14	2019/6/13	2020/6/10
除權日										
除息日	2011/7/7	2012/7/25	2013/7/4	2014/7/3	2015/6/25	2016/6/30	2017/6/29	2018/7/3	2019/7/2	2020/6/30
領股日期										
領息日期	2011/8/31	2012/8/15	2013/7/24	2014/7/24	2015/7/15	2016/7/22	2017/7/21	2018/7/27	2019/7/26	2020/7/23

說明：董事會已通過股利政策為現金股利5.5元與公積配息1.5元；2019年股利已於2020/7/23發放

資料來源：Cmoney・台新投顧彙整

投資定義如下

強力買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距+20%以上

買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在+10%~+20%之間

中立：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在正負 10%之間

賣出：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距-10%以上

免責宣言說明

免責聲明:

台新證券投資顧問股份有限公司 (02)5589-9558 Fax:(02)3707-6769 地址:台北市仁愛路四段 118 號 16 樓 一百零八金管投顧新字第零壹柒號。本報告所載係根據各項市場資訊，加以整理、彙集及研究分析。僅供參考，本公司不保證其正確性及完整性。內容如涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳、建議或推薦買賣等任何形式之表示，投資人如參考本報告進行相關投資或交易，應自行承擔所有損益，本公司不負任何法律責任。此外，非經本公司同意，不得將本報告內容之部份或全部加以複製、轉載或散布。