



智易(3596)

需求回升逢低基期，短期成長動能強勁

投資評等

目標價

逢低買進

\$98

前次投資建議 2018.11.12：
「逢低買進」，目標價：\$70

報告日期：2020.08.07

研究員：郭奕緯

基本資料	結論與建議
2020/08/06 收盤價：78.8 股本(百萬股) 208 市值(NT\$百萬) 16,420 董監持股比例 19.89% 不受大股東控制股數(千張) 208	歐洲市場需求佳，20Q3 營運動能強勁，來年網通產品新技術滲透率提升態勢持續，維持智易「逢低買進」投資評等
法人持股 <div> <div>持股比例</div> <div> 外資 9.80% 投信 0.89% 自營商 0.36% </div> </div>	(1) 智易 20Q2 營收 79.48 億元，QoQ +11.3%，YoY -6.0%，昆山廠因疫情缺工缺料的問題在 20Q2 逐步獲得緩解，使得營收回升，營收雖然較去年小幅年減，由於越南廠 19Q2 正式投產，迄今生產效率得以改善，毛利率 14.1% 較去年同期提升 1.5%，稅後淨利 3.51 億元，QoQ +34.3%，YoY +4.5%，EPS 1.72 元，生產逐步恢復，營運明顯季增。
融資券餘額 <div> <div>餘額</div> <div> (張數) 融資餘額 8,657 融券餘額 152 </div> </div>	(2) 公司主要經營歐洲市場，營收占比約 50%，由於疫情稍獲控制，帶動整體需求明顯回溫。預估 20Q3 營收 90.81 億元，QoQ +14.2%，YoY +17.8%，稅後淨利 4.52 億元，QoQ +28.8%，YoY +34.0%，EPS 2.21 元，預期獲利挑戰單季 2 元。
 <p>相對大盤股價表現(%)</p>	(3) 2020 年而言，COVID-19 疫情迄今仍未解，除了奧運暫緩舉辦，供給及需求端均受影響，主晶片供給不順問題至今仍未完全解決，各國政府試圖解封之際，疫情又再度復發，20Q4 客戶再度轉趨觀望。預估 2020 年營收 326.94 億元，YoY -0.6%，預估稅後淨利 15.01 億元，YoY +14.3%，EPS 7.20 元，營運逐季回穩。 (4) 展望 2021 年，公司配合電信客戶持續將 Mesh Wi-Fi 及 Wi-Fi 6 等技術整合進既有產品線，有助訊號覆蓋率提升及改善智慧家庭產品使用體驗。預估 2021 年營收 346.07 億元，YoY +5.9%，稅後淨利 16.98 億元，YoY +13.2%，EPS 8.15 元，預估獲利保持雙位數成長。
 <p>NT\$</p>	智易股價約 10.9X 20(F)PER/9.6X 21(F)PER，位於公司 8~20X 歷史區間中下位置，考量 Wi-Fi 6 及 5G 等技術規格升級趨勢明確，目前評價屬相對低估，維持智易「逢低買進」投資評等，由於改以 2021 年財務預估評價，6 個月目標價提升至 98 元(12X 21(F)PER)，潛在上漲空間約 24%。

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	329.0	23.6	17.3	77.8	13.1	50.7	6.30	39.9
2020(F)	326.9	-0.6	20.5	18.5	15.0	14.3	7.20	14.3
2021(F)	346.1	5.9	21.2	3.7	17.0	13.2	8.15	13.2

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

訪談重點

20Q2 昆山廠生產漸恢復正常，獲利較去年同期持平

智易 20Q2 營收 79.48 億元，QoQ +11.3%，YoY -6.0%，昆山廠因疫情缺工缺料的問題在 20Q2 逐步獲得緩解，使得營收回升，營收雖然較去年小幅年減，由於越南廠 19Q2 正式投產，迄今生產效率得以改善，毛利率 14.1% 較去年同期提升 1.5%，稅後淨利 3.51 億元，QoQ +34.3%，YoY +4.5%，EPS 1.72 元，生產逐步恢復，營運明顯季增。

歐洲需求回升且逢低基期，預期 20Q3 營運強勁成長

公司主要經營歐洲市場，營收占比約 50%，由於疫情稍獲控制，帶動整體需求明顯回溫，7 月營收 31.9 億元創下同期新高，第三季訂單能見度佳，加以去年同期為電信商標案空窗期，19Q3 基期低，更顯 20Q3 成長動能。預估 20Q3 營收 90.81 億元，QoQ +14.2%，YoY +17.8%，稅後淨利 4.52 億元，QoQ +28.8%，YoY +34.0%，EPS 2.21 元，預期獲利挑戰單季 2 元。

後續訂單能見度雖低，2020 年連網規格升級趨勢不變

2020 年初時，放眼 5G、Wi-Fi 6 滲透率提升及東京奧運等議題，使得營運後勢看漲，但 COVID-19 疫情迄今仍未解，除了奧運暫緩舉辦，供給及需求端均受影響，主晶片供給不順問題至今仍未完全解決，各國政府試圖解封之際，疫情又再度復發，20Q4 客戶再度轉趨觀望。預估 2020 年營收 326.94 億元，YoY -0.6%，預估稅後淨利 15.01 億元，YoY +14.3%，EPS 7.20 元，營運逐季回穩。

新技術滲透率提升趨勢持續，越南新廠預計 2021 年底投產，獲利可望續揚

展望 2021 年，考量中美兩國貿易關係，公司決議於越南在新設生產基地，7 月已動工，預計 21Q4 投產，第一期產能約當中國昆山廠，屆時視客戶需求決定產能配置。公司配合電信客戶持續將 Mesh Wi-Fi 及 Wi-Fi 6 等技術整合進既有產品線，有助訊號覆蓋率提升及改善智慧家庭產品使用體驗。5G 部分已打入部分運營商，5G CPE 於 2021 年出貨量成長無懸念。預估 2021 年營收 346.07 億元，YoY +5.9%，稅後淨利 16.98 億元，YoY +13.2%，EPS 8.15 元，預估獲利保持雙位數成長。

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

3596智易	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	32,898	7,143	7,948	9,081	8,522	32,694	7,301	8,493	9,349	9,464	34,607
營業成本	28,546	6,095	6,831	7,828	7,312	28,066	6,250	7,304	8,031	8,158	29,744
營業毛利	4,352	1,048	1,118	1,253	1,210	4,628	1,051	1,189	1,318	1,306	4,863
營業費用											
推銷費用	689	125	121	181	138	566	118	132	194	158	601
管總費用	482	122	114	124	130	490	115	124	133	148	520
研究發展費用	1,454	372	390	375	388	1,526	351	424	402	442	1,619
營業費用合計	2,625	619	625	681	656	2,582	584	679	729	748	2,740
營業淨利(損)	1,728	428	493	572	554	2,047	467	509	589	558	2,123
營業外收支											
利息收入	71	15	13	13	13	53	13	13	13	13	52
利息支出	57	14	13	13	13	53	13	13	13	13	52
投資損益淨額	-	1	-	-	-	1	-	-	-	-	-
其他收支淨額	(39)	26	-17	-	-	10	-	-	-	-	-
營業外收支淨額合計	(25)	28	(17)	-	-	11	-	-	-	-	-
稅前淨利	1,703	456	476	572	554	2,058	467	509	589	558	2,123
所得稅費用(利益)	346	210	154	120	116	600	93	102	118	112	425
非常項目淨額	43	(15)	(28)	-	-	(43)	-	-	-	-	-
稅後淨利	1,313	261	351	452	437	1,501	374	407	471	446	1,698
普通股股本	2,085	2,085	2,085	2,085	2,085	2,085	2,085	2,085	2,085	2,085	2,085
每股盈餘(元)	6.30	1.28	1.72	2.21	2.14	7.20	1.83	1.99	2.31	2.19	8.15
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-7.6	11.3	14.2	-6.2		-14.3	16.3	10.1	1.2	
營業毛利成長率		-4.3	6.7	12.1	-3.4		-13.1	13.1	10.9	-0.9	
營業利益成長率		15.8	15.0	16.0	-3.2		-15.6	9.1	15.6	-5.2	
稅前淨利成長率		46.2	4.4	20.1	-3.2		-15.6	9.1	15.6	-5.2	
稅後淨利成長率		-3.2	34.3	28.8	-3.2		-14.6	9.1	15.6	-5.2	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	23.6	-20.7	-6.0	17.8	10.3	-0.6	2.2	6.8	3.0	11.1	5.9
營業毛利成長率	37.9	-9.4	5.2	20.7	10.4	6.3	0.3	6.3	5.2	7.9	5.1
營業利益成長率	77.8	-17.5	17.1	37.1	49.6	18.5	9.0	3.3	3.0	0.8	3.7
稅前淨利成長率	52.3	-18.4	10.0	43.3	77.5	20.8	2.4	6.9	3.0	0.8	3.2
稅後淨利成長率	50.7	-29.7	4.5	34.0	62.2	14.3	43.1	16.2	4.3	2.1	13.2
獲利分析(%)											
營業毛利率	13.2	14.7	14.1	13.8	14.2	14.2	14.4	14.0	14.1	13.8	14.1
營業利益率	5.3	6.0	6.2	6.3	6.5	6.3	6.4	6.0	6.3	5.9	6.1
稅前淨利率	5.2	6.4	6.0	6.3	6.5	6.3	6.4	6.0	6.3	5.9	6.1
稅後淨利率	4.0	3.7	4.4	5.0	5.1	4.6	5.1	4.8	5.0	4.7	4.9
實質所得稅率	20.3	46.0	32.3	21.0	21.0	29.1	20.0	20.0	20.0	20.0	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。