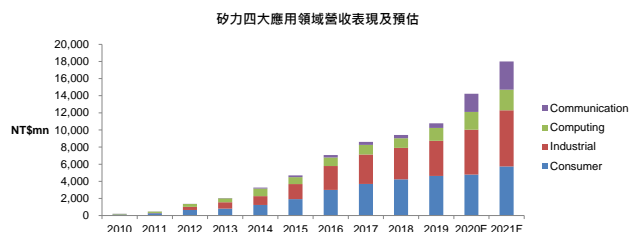


矽力-KY(6415)

建議：維持買進

結論：兼具技術與地緣優勢，長期成長來自高毛利率之 5G、雲端、車用

2020EPS(F)	2021EPS(F)	BVPS	8/13收盤價	2020年P/E	目標價	投資建議
36.44	48.05	170.88	1,755.0	48.2	2,000	買進



一、長期擴張市佔率及持續切入新市場，營收逐年創新高

矽力杰為電源管理 IC 公司，產品主要為 DC/DC、AC/DC、PMU、電池管理晶片、LED 照明、LED 背光驅動、過流保護晶片、ESD 防護器件、智能電表 IC 等，品項超過 2000 項。最早期由 NB 應用領域開始切入，2009~2015 年陸續切入 STB、LED 照明、SSD、手機、IP CAM、TV 等多個利基型市場，2016 年完成 Maxim 智能電表、能源監控，以及 NXP LED 照明產品線併購。除了取得既有產品線在歐美的市場之外，更重要的是延攬了具備 MCU 設計能力的人才，有助於 Mixed Signal 產品開發。長期佈局汽車、白色家電、網通市場。終端四大類主要應用市場分別為消費性電子產品、工業用產品、資訊產品及網路通訊產品，佔營收分別為 35%、43%、13% 及 9%。主要的市場為中國大陸、台灣及韓國，逐步擴展至美歐及亞洲其他區域，如印度、日本等。中國地區營收貢獻度約 45%，2020 年預估將提升為 50% 以上。

二、基站、資料中心等高毛利率產品及低成本平台比重提升，毛利率已達 50%

2Q20 營收 33 億元，QOQ+16%、YOY+31%。其中，通訊類因 5G 基站及相關設備市場起飛，QOQ+80%；資訊類因 NB 需求強勁，QOQ+51%；消費類與工業類 QOQ 則為持平表現。因高毛利率之通訊類及 Data Center 相關產品比重提升，第三代平台(面積降 25%，成本降 15%~20%)比重逐漸上升，毛利率持續提升 0.6% 為 50.4%。稅後淨利 7.24 億元，QOQ+3%、YOY+5%，EPS 7.91 元。上半年 EPS 15.58 元。

展望 3Q20 及下半年，資訊類旺季需求維持強勁、消費類與中國的工業類市場已見回暖、5G 基礎建設持續，預估營收 QOQ 維持雙位數成長表現。預估 2020 年營收 140 億元，YOY+30%，毛利率提升 2.6% 為 50.1%，稅後淨利 33.22 億元，YOY+43%，EPS 36.44 元。

三、維持買進理由

技術媲美外商，具備地緣優勢，同時擴張市佔率與新的應用領域。2020 年有 5G、2021 年可期待汽車、2022 年期待 Data Center，重返營收 20%~30% 高成長軌道。且貢獻成長表現之新產品皆為高毛利率之產品線，第三代平台比重預估 2021 年過半，長期毛利率亦為提升方向。

Consolidated Income Statement								NT\$m
	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	2,854	3,301	3,752	4,150	9,414	10,778	14,056	18,001
Gross profit	1,421	1,664	1,876	2,075	4,398	5,115	7,036	9,000
Operating profit	658	761	924	1,038	1,895	2,317	3,381	4,530
Total non-opc inc.	50	(30)	18	18	36	95	56	72
Pre-tax profit	708	731	942	1,056	1,931	2,412	3,437	4,602
Net profit	700	724	895	1,003	1,830	2,326	3,322	4,372
EPS	7.67	7.91	9.84	11.02	20.85	25.88	36.44	48.05
Y/Y %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F
Net sales	38.9	30.8	30.3	24.9	9.5	14.5	30.4	28.1
Gross profit	49.7	42.3	40.5	24.9	7.1	16.3	37.5	27.9
Operating profit	105.6	54.2	65.6	8.0	2.2	22.3	46.0	34.0
Net profit	92.0	5.0	52.0	46.8	1.2	27.1	42.8	31.6
Q/Q %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F
Net sales	(14.1)	15.7	13.7	10.6				
Gross profit	(14.5)	17.1	12.7	10.6				
Operating profit	(31.5)	15.6	21.5	12.3				
Net profit	2.5	3.4	23.7	12.0				
Margins %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F
Gross	49.8	50.4	50.0	50.0	46.7	47.5	50.1	50.0
Operating	23.1	23.1	24.6	25.0	20.1	21.5	24.1	25.2
Net	24.5	21.9	23.9	24.2	19.4	21.6	23.6	24.3

