

陳冠宇
(886-2)2563-6262
gary.chen@firstsec.com.tw

奇力新(2456)

買進, TP 108 (潛在報酬 15.14%)

買進

Price(07/31):93.8

Target Price : 108

● 近期投資評等

● 公司基本資料

股本(億)	25.53
收盤價	93.8
成交量	4,996
市值(億)	239.5
P/E(x)	13.79

● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	11.77	0.81
投信	0	0
自營商	0.29	0.13
融資率	21.3	-0.89
券餘(張)	505	192

● 除權息狀況

現金股利	3.37
現金股利(總和)	3.37
現金股利(去年)	7.99
股票股利	0
除息日	2020/07/07
除權日	--
殖利率(%)	3.57

● 近期報酬率(%)

日	週	月
3.65	1.85	8.08

● 個股介紹：

奇力新電子成立於 1972 年，主要提供全系列磁性材料、電感元件、電阻元件製造廠商，為國內最大電感製造廠。公司電感產品依製程區分可分為繞線電感(Wire-wound)、模壓電感(Molding)、積層電感(Multilayer)、薄膜電感(Thin-film)。2018 年底合併美磊與美桀後全球電感市佔上升至 14%，排名第 3。

● 回顧 20Q2

回顧 20Q2，電感方面主要受惠筆電、伺服器帶動電感出貨量。電阻方面 5 月馬來西亞廠將持續招工，電阻稼動率將從 5 成持續提升，加上價格調漲約 3 成，毛利率將優於第一季，研究部預估 20Q2 營收 44 億，QOQ+24%，YOY+11%，毛利率 27%，稅後純益 4.7 億，EPS 1.92 元。

● 展望 2020

展望 20Q3，電阻方面，由於終端庫存偏低，加上公司產能並未滿載(稼動率約 5~6 成)，公司電阻未出現價格滑落情形，加上居家經濟帶動電感需求續強，公司預期 20Q3 營收有望季增 1~2 成。電感占公司營收 6 成以上，由於以客製化產品為主，單價波動較 MLCC、晶片電阻小，美磊、美桀兩者營收過往穩定約 40 億，奇力新方面將受惠 5G 手機電感需求提升，全年營收將達 70 億左右。研究部預估 2020 年營收 179 億，YOY+13%，毛利率 26%，稅後純益 16 億，EPS 6.84 元。展望 2021 年，5G 應用逐漸開出下將較 4G 提升 20%的被動元件需求，為長線動能。研究部預估 2021 年營收 188 億，YOY+5%，毛利率 27%，稅後純益 17 億，EPS 7.23 元。

● 結論與建議

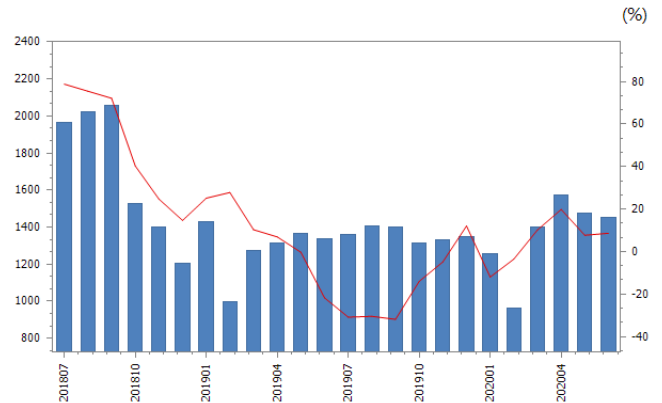
展望 20Q3，電阻方面，由於終端庫存偏低，加上公司產能並未滿載(稼動率約 5~6 成)，公司電阻未出現價格滑落情形，加上居家

經濟帶動電感需求續強，公司預期 20Q3 營收有望季增 1~2 成。評價上，公司過往本益比約 12~18 倍，研究部以 2020 年 EPS 6.84 元給予 16x 評價，目標價 108 元，投資建議為買進。

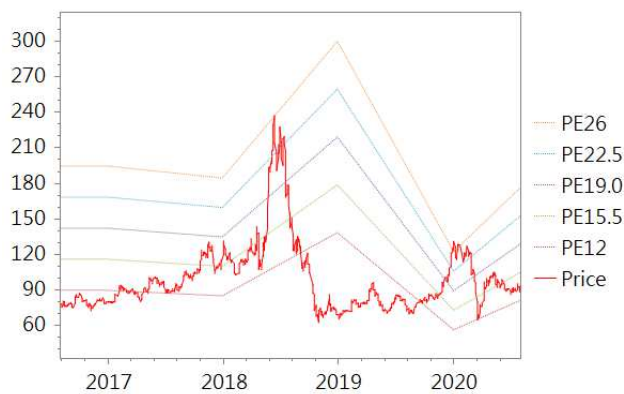
股價相對指數走勢圖



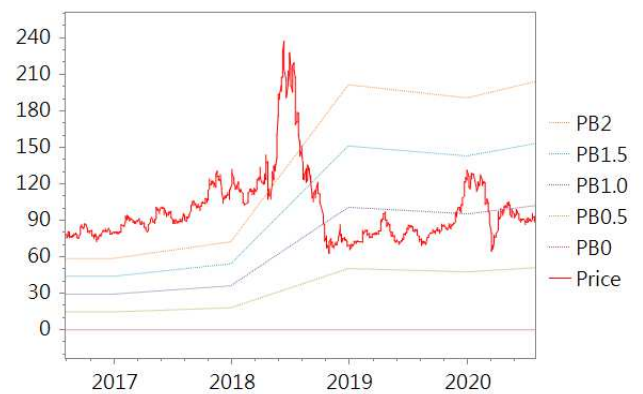
月營收&年增率



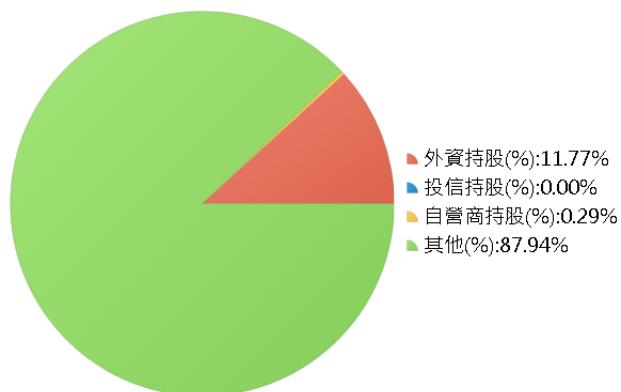
Forward PE bands



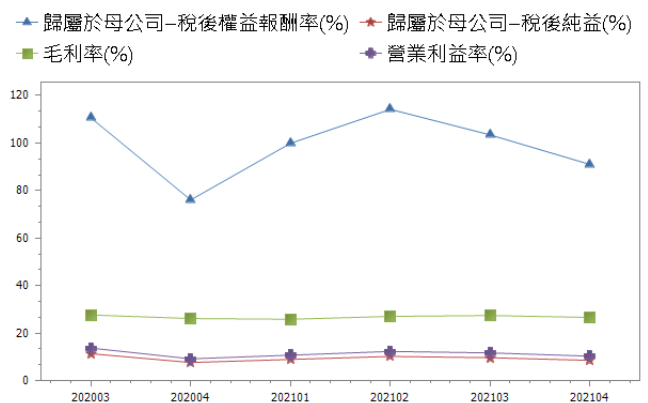
Forward PB bands



持股統計



財務比率



2456 奇力新綜合損益表										
單位:Mn,%,元	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020F	2021F
營業收入淨額	3,621	4,498	5,121	4,665	3,981	4,645	5,253	4,965	17,905	18,843
毛利率	25.19	26.67	27.66	26.16	25.86	27.06	27.43	26.61	26.52	26.79
營業利益率	8.4	12.59	13.73	9.18	10.74	12.32	11.68	10.3	11.18	11.28
營業外收入及支出	25.58	9.199	9.199	9.199	9.199	9.199	9.199	9.199	53.17	36.80
稅前純益	329.7	575.7	712.6	437.5	436.8	581.4	623.0	520.3	2,055	2,162
稅後純益	260.9	469.2	580.7	356.6	356.0	473.8	507.7	424.1	1,667	1,762
普通股股本	2,470	2,437	2,437	2,437	2,437	2,437	2,437	2,437	2,437	2,437
未稀釋 EPS	1.03	1.93	2.38	1.46	1.46	1.94	2.08	1.74	6.8	7.23
稀釋後 EPS	1	1.93	2.38	1.46	1.46	1.94	2.08	1.74	6.77	7.23
QoQ(%)										
營收	-9.3	24.22	13.85	-8.91	-14.67	16.66	13.09	-5.49		
營業利益	-	86.2	24.16	-39.1	-0.17	33.83	7.22	-16.66		
稅後純益	75.84	79.8	23.78	-38.61	-0.16	33.1	7.14	-16.48		
YoY(%)										
營收	-2.07	11.99	22.98	16.85	9.95	3.26	2.57	6.43	12.82	5.24
營業利益	-34.62	28.84	104.2	-	40.58	1.04	-12.74	19.41	63.49	6.14
稅後純益	-19.53	52.09	58.6	140.27	36.44	1	-12.58	18.94	45.33	5.65

2456 奇力新資產負債表

單位:Mn	2016	2017	2018	2019
流動資產	11,135	13,076	18,502	16,901
現金及約當現金	2,277	2,415	2,854	3,494
短期投資合計	1,602	2,102	2,420	2,789
應收帳款與票據合計	3,725	4,181	6,652	5,131
存貨	3,100	3,934	5,738	4,531
非流動資產	7,463	9,184	22,545	23,336
投資性不動產	--	0.000	145.6	142.0
無形資產	313.5	330.3	9,829	9,864
資產總計	18,598	22,261	41,047	40,237
流動負債	6,235	8,252	10,599	11,637
一年內到期長期負債	--	0.000	50.00	610.0
非流動負債	3,404	5,320	5,874	4,982
應付公司債	1,829	1,423	561.5	1,722
長期借款	1,260	3,600	4,755	2,586
負債總計	9,639	13,571	16,473	16,619
資本公積	492.3	3,569	17,333	17,710
保留盈餘	2,181	2,841	5,142	4,350
權益總計	8,960	8,689	24,574	23,618

2456 奇力新現金流量表

營業活動現金流量	1,752	1,692	3,523	4,469
投資活動現金流量	-1,590	-7,499	-2,474	-2,701
籌資活動現金流量	416.6	6,413	-449.7	-747.7
本期現金增減數	104.8	138.0	438.5	640.6

2456 奇力新綜合損益表

單位: Mn,%,元	2018	2019	2020F	2021F
營業收入淨額	17,553	15,871	17,905	18,843
毛利率	34.92	23.21	26.52	26.79
營業利益率	21.78	7.72	11.18	11.28
營業外收入及支出	-287.2	154.9	53.17	36.80
稅前純益	3,536	1,379	2,055	2,162
稅後純益	2,883	1,147	1,667	1,762
普通股股本	2,430	2,437	2,437	2,437
未稀釋 EPS	11.54	4.71	6.8	7.23
稀釋後 EPS	10.6	4.49	6.77	7.23
YoY(%)				
營收	38.87	-9.58	12.82	5.24
營業利益	114.04	-67.97	63.49	6.14
稅後純益	145.72	-60.2	45.33	5.65

2456 奇力新財報分析

年度	2016	2017	2018	2019
稅後權益報酬率(%)	18.02	18.97	17.42	4.78
稅後資產報酬率(%)	4.98	5.74	9.11	2.82
流動比率(%)	178.59	158.46	174.57	145.24
速動比率(%)	126.41	106.57	115.69	102.69
負債比率(%)	51.83	60.97	40.13	41.3
利息保障倍數(倍)	23.49	17.53	21.56	7.97
應付款項週轉天數(天)	115.7	151.05	160.02	158.1
應收款項週轉天數(天)	90.69	115.7	114.26	140.65
存貨週轉天數(天)	99.19	136.55	152.41	151.67