吳東容
(886-2)2563-6262
russel.wu@firstsec.com.tw

力致(3483)

區間操作, TP 81 (潛在報酬 11.11%)

區間操作

Price(11/15):72.9

Target Price：81

力致 19Q3 營收達 14.06 億元，QOQ 20.32%，YoY 12.16%，毛利率達 23.27%，營利率達 9.74%，稅後 EPS 達 1.8 元。第三季營收大幅成長，主要是第三季為傳統 PC 旺季，加上目前筆電用風扇對薄小的要求增加，電競筆電的設計上，風扇數量也有增加的趨勢，市場上僅三、四家廠商生產，客戶願意給予更高的價格，加上新筆電產品出貨提升，以及生產的規模效益，因此第三季無論營收還是毛利率皆上升，目前力致 9 成以上都是 IT 產品，以筆電為主。

展望 2020 年，目前 IT 業務(主要為 PC)部分佔比達 9 成以上，預估 IT 業務將持平至微幅成長，毛利率也會比 2019 年好；非 IT 業務的部分，先保守預估 Q1 不會有貢獻，爾後隨手機 VC 需求成長而放量，手機應用將是明年主要成長動能。綜合以上，研究部預估 2020 年全年營收達 55.97 億元，YOY 13.55%，毛利率 23.77%，營業利益率 9.2%，稅後 EPS 6.76 元。評價上，給予既有 IT 等業務 10 倍本益比，手機應用 20 倍本益比，綜合以上給予 12 倍本益比，目標價 81 元，且未來仍有 VC 出貨進度優於預期、TGP 應用擴大的機會，對照目前股價，前在空間約 11%，給予投資建議為區間操作。

。

● 近期投資評等

● 公司基本資料

股本(億)	5.710
收盤價	72.9
成交量	3,958
市值(億)	41.60
P/E(x)	18.84

● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	4.97	-1.4
投信	1.08	-0.73
自營商	0.63	-0.44
融資率	59.69	-5.69
券餘(張)	1,420	253

● 除權息狀況

● <u>公司基本資料</u>

力致成立於 86 年 11 月，資本額 5.38 億元。主要從事均熱板、導熱管、風扇、熱膜膜組之銷售與生產，營運據點在新竹、蘇州、重慶、四川等地。集團營運據點：(1)力致科技-集團業務、研發、行政及財務；(2)蘇州聚力-Axial Fan/Blower Fan/Auto. Fan workshop/Module/Heatpipe/VC(plan-1Q20)；(3)重慶力曜-Axial Fan/Blower Fan/Auto. Fan workshop / Module / Heatpipe / VC(plan-1Q20)。主要產品：(1)DC 軸流風扇(for 車用、個人電腦、伺服器)、(2)DC 離心風扇(for 筆電、all in one pc，具高風壓及高散熱特性)、(3)均熱板(for 高性能散熱，如伺服器、通訊、高階繪圖卡、高效率 led 散熱元件等，可將局部熱元快速傳導到大片機平板的高性能散熱裝置)、(4)導熱管(for DT、NB)、主動和被動式散熱模組(主動式-將熱管與風扇組合成散熱模組供應 NB、DT、server、或電信設備使用；被動式-使用熱管、銅/鋁材鰭片或壓鑄鋁件進行散熱)。主要客戶：(1)品牌廠-ACER、ASUS、DELL、HP、Lenovo、Samsung、DJI(2)Compal、Foxconn、MSI、Pegatron、Quanta、Wistron、

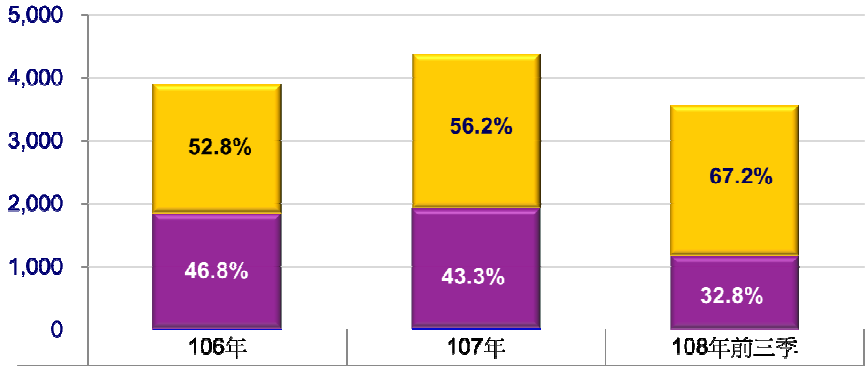
現金股利	0.1
股票股利	0.1
除息日	0.41
除權日	0.6
配息率(%)	2019/08/28

● 近期報酬率(%)

日	週	月
0.86	-4.1	8.4

LGE VC。應用：2005 年集中在 IT 產業(NB/PC/Server)，2005 年後跨入基地台、車用、通訊等散熱。2019 年產品比重：IT(PC)佔 90%以上，2020 年預計非 IT 將達 10%以上佔比（含通訊、車載、手機應用）。

Manufacturing Site		Products	Capacity (Monthly)
CHINA	SUZHOU (蘇州)	FAN	4KK sets
		Automotive Fan	1KK sets
		Heat Pipe	3KK sets
		Thermal Module	2.5KK sets
		Vapor Chamber	300K sets (2020 Q1)
	CHONGQING (重慶)	FAN	3KK sets
	SICHUAN (四川)	Heat Pipe	3KK sets
		Thermal Module	2KK sets
		Slim VC & TGP	2KK (2020 Q1)



	106年	107年	108年前三季
風扇	2,059	2,459	2,395
模組	1,827	1,893	1,168
其他	15	22	1

● **<u>19Q3 營運概況:</u>**

力致 19Q3 營收達 14.06 億元，QOQ 20.32%，YoY 12.16%，毛利率達 23.27%，營利率達 9.74%，稅後 EPS 達 1.8 元。第三季營收大幅成長，主要是第三季為傳統 PC 旺季，加上目前筆電用風扇對薄小的要求增加，電競筆電的設計上，風扇數量也有增加的趨勢，市場上僅三、四家廠商生產，客戶願意給予更高的價格，加上新筆電產品出貨提升，以及生產的規模效益，因此第三季無論營收還是毛利率皆上升，目前力致 9 成以上都是 IT 產品，以筆電為主。

展望 19Q4，隨筆電出貨高峰已過，歷史經驗 Q4 營收將回落，營收將個位數衰退，力致 19Q4 營收估 13.64 億，QOQ -3%，YoY 13.02%，毛利率達 24%，營利率達 9.89%，稅後 EPS 達 1.78 元。

- **VC 和 TGP 將於 2020Q1 產能建置完成**

  力致的產品除了傳統熱管、風扇和散熱模組外，目前比較有潛力的產品在均熱板(VC, Vapor Chamber)和 TGP(Thermal Ground Plane)，和一般 VC 不同的是，TGP 為上下銅片(和 VC 用的銅不一樣)中間夾有 PI，PI 原料由台灣 FPC 大廠提供，TGP 開發是和其他廠商合作，有特殊製程保護。一般 VC 由於要求做到相當薄，一旦面積做大，中間容易塌陷，良率無法有效提升，因此厚度 0.3mm 是極限，力致的 VC 厚度為 0.35mm，也有 0.3mm 的 VC 產品，名稱叫做薄型均溫板(Slim VC)，而 TGP 厚度則為 0.3mm，且也已經開發出 0.2mm 產品，平均重量為 VC 的 40%，和 VC 相同的是，也應用在手機散熱上。

  目前蘇州廠有 VC 月產能 300K，而四川廠將生產 Slim VC 和 TGP，月產能共 2KK，設備可以共用，而 TGP 除了可應用在手機和 NB 外，由於面積可以更大和具備可饒性，公司希望能夠拓展到基地台和車用領域。

- **2020 營運展望：**

  展望 2020 年，目前 IT 業務(主要為 PC)部分佔比達 9 成以上，但由於目前 NB 用風扇供需稍吃緊，第三季起有漲價，預估 2020 年價格得以維持，預估 IT 業務將持平至微幅成長，毛利率也會比 2019 年好；非 IT 業務的部分，20Q1 將建置好 2.3kk 的月產能，由於產能準備進度可能比預期晚，先保守預估 Q1 不會有貢獻，爾後隨手機 VC 需求成長而放量，手機應用將是明年主要成長動能。綜合以上，研究部預估 2020 年全年營收達 55.97 億元，YOY 13.55%，毛利率 23.77%，營業利益率 9.2%，稅後 EPS 6.76 元。

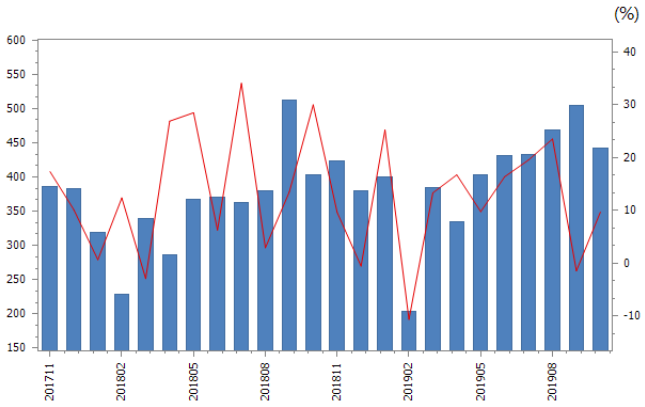
- **結論與建議:**

  展望 2020 年，目前 IT 業務(主要為 PC)部分佔比達 9 成以上，預估 IT 業務將持平至微幅成長，毛利率也會比 2019 年好；非 IT 業務的部分，先保守預估 Q1 不會有貢獻，爾後隨手機 VC 需求成長而放量，手機應用將是明年主要成長動能。綜合以上，研究部預估 2020 年全年營收達 55.97 億元，YOY 13.55%，毛利率 23.77%，營業利益率 9.2%，稅後 EPS 6.76 元。評價上，給予既有 IT 等業務 10 倍本益比，手機應用 20 倍本益比，綜合以上給予 12 倍本益比，目標價 81 元，且未來仍有 VC 出貨進度優於預期、TGP 應用擴大的機會，對照目前股價，潛在空間

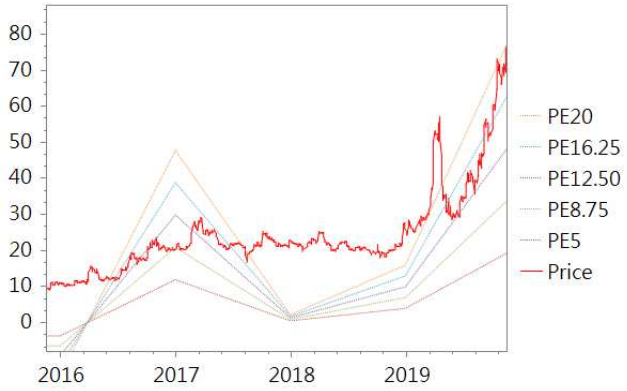
為 11%，給予投資建議為區間操作。

股價相對指數走勢圖

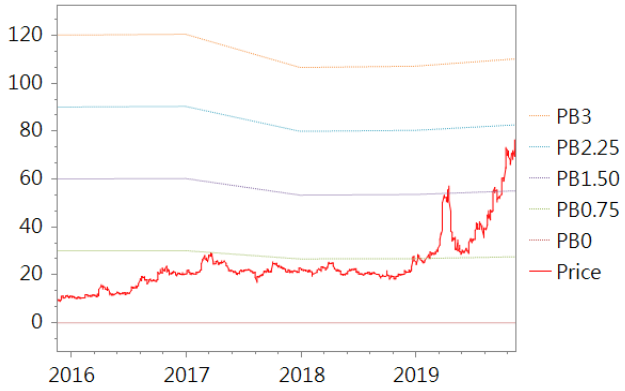
月營收&年增率



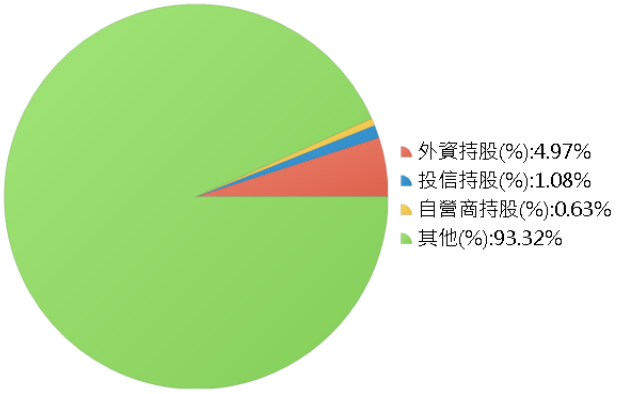
Forward PE bands



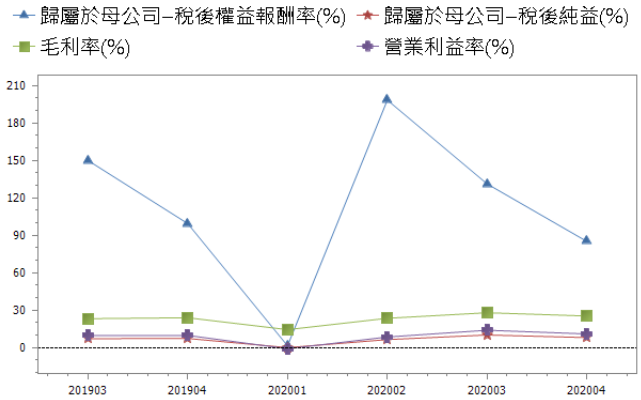
Forward PB bands



持股統計



財務比率



本資料內容僅供參考，投資人應審慎考量自身之投資需求與風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證

3483 力致綜合損益表

單位:Mn,%,元	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019F	2020F
營業收入淨額	988.5	1,169	1,407	1,365	1,018	1,370	1,665	1,544	4,929	5,597
毛利率	13.45	16.3	23.27	24	14.5	23.57	28.05	25.43	19.85	23.77
營業利益率	-1.31	1.85	9.74	9.89	-0.83	8.62	14.04	11.1	5.69	9.2
營業外收入及支出	-11.19	28.91	10.74	10.00	11.00	12.00	13.00	14.00	38.46	50.00
稅前純益	-24.13	50.54	147.8	144.9	2.563	130.1	246.8	185.3	319.1	564.9
稅後純益	-19.48	34.27	102.6	101.4	0.794	89.09	169.8	125.7	218.9	385.4
普通股股本	538.6	538.6	570.3	570.3	570.3	570.3	570.3	570.3	570.3	570.3
未稀釋 EPS	-0.37	0.65	1.82	1.78	0.01	1.56	2.98	2.21	3.87	6.76
稀釋後 EPS	-0.37	0.65	1.81	1.78	0.01	1.56	2.98	2.21	3.86	6.76
QoQ(%)										
營收	-18.13	18.29	20.32	-3	-25.39	34.58	21.5	-7.3		
營業利益	- -	- -	533.58	-1.54	-106.26	- -	97.9	-26.71		
稅後純益	- -	- -	199.53	-1.18	-99.22	11,119.77	90.58	-25.94		
YoY(%)										
營收	11.43	14.09	12.16	13.02	3	17.2	18.35	13.11	12.7	13.55
營業利益	- -	- -	131.44	133.65	- -	446.04	70.56	26.95	647.23	83.38
稅後純益	- -	329.71	63.59	248.63	- -	159.96	65.41	23.96	415.37	76.08

本資料內容僅供參考，投資人應審慎考量自身之投資需求與風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證

第一金證券投資顧問股份有限公司(First Capital Management Inc.)台北市長安東路一段 22 號 11F TEL(02) 2563-6262

3483 力致資產負債表				
單位:Mn	2015	2016	2017	2018
流動資產	2,453	2,937	3,017	3,110
現金及約當現金	650.5	736.2	614.2	442.7
短期投資合計	2.997	- -	- -	- -
應收帳款與票據合計	1,263	1,589	1,727	1,908
存貨	436.6	493.5	601.3	668.2
非流動資產	1,131	1,025	1,017	1,017
投資性不動產	- -	- -	- -	- -
無形資產	7.474	9.216	8.910	13.53
資產總計	3,585	3,961	4,034	4,127
流動負債	1,494	1,834	1,976	2,102
一年內到期長期負債	5.200	5.200	5.200	5.200
非流動負債	159.7	157.1	140.3	138.2
應付公司債	- -	- -	- -	- -
長期借款	50.80	45.60	40.40	35.20
負債總計	1,654	1,991	2,116	2,240
資本公積	1,104	1,118	1,118	1,118
保留盈餘	284.1	405.0	317.7	338.7
權益總計	1,931	1,970	1,917	1,887

3483 力致現金流量表				
營業活動現金流量	185.8	151.5	86.22	20.38
投資活動現金流量	-114.1	-148.0	-151.8	-234.3
籌資活動現金流量	-180.1	132.2	-38.09	43.19
本期現金增減數	-119.3	85.77	-122.0	-171.5

3483 力致綜合損益表				
單位: Mn,%,元	2017	2018	2019F	2020F
營業收入淨額	3,901	4,374	4,929	5,597
毛利率	16.8	14.89	19.85	23.77
營業利益率	2.1	0.86	5.69	9.2
營業外收入及支出	-71.67	34.65	38.46	50.00
稅前純益	10.12	72.21	319.1	564.9
稅後純益	6.007	42.47	218.9	385.4
普通股股本	538.6	538.6	570.3	570.3
未稀釋 EPS	0.11	0.8	3.87	6.76
稀釋後 EPS	0.11	0.75	3.87	6.76
YoY(%)				
營收	10.3	12.1	12.7	13.55
營業利益	-24.5	-54.07	647.23	83.38
稅後純益	-95.24	607.01	415.37	76.08

3483 力致財報分析				
年度	2015	2016	2017	2018
稅後權益報酬率(%)	-1.82	6.5	0.31	2.24
稅後資產報酬率(%)	-0.97	3.34	0.15	1.04
流動比率(%)	164.16	160.14	152.65	147.98
速動比率(%)	134.95	133.23	122.22	116.2
負債比率(%)	46.14	50.26	52.47	54.28
利息保障倍數(倍)	-2.26	11.6	1.53	3.62
應付款項週轉天數(天)	134.54	129.54	135.05	125.35
應收款項週轉天數(天)	166.21	145.13	153.03	149.62
存貨週轉天數(天)	65.81	58.33	60.71	61.39

本資料內容僅供參考，投資人應審慎考量自身之投資需求與風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證

第一金證券投資顧問股份有限公司(First Capital Management Inc.)台北市長安東路一段 22 號 11F TEL(02) 2563-6262