

力智 (6719 TT) uPI

多重新產品多頭循環即將展開

買進 (研究員異動)

目標價 (12 個月) : NT\$315.0

收盤價 (2024/05/03) : NT\$270.5

隱含漲幅 : 16.5%

營收組成 (1Q24)

PMIC 58%、Power Stage 12%、MOSFET 30%

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	--
目標價 (NT\$)	315.0	--
2024年營收 (NT\$/十億)	3.7	--
2024年EPS	5.5	--

交易資料表

市值	NT\$21,990百萬元
外資持股比率	8.1%
董監持股比率	25.1%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$109.69
負債比	8.7%
ESG評級 (Sustainalytics)	-- (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	6,085	3,037	3,707	4,837
營業利益	1,312	-31	347	752
稅後純益	1,159	51	448	735
EPS (元)	14.87	0.63	5.45	8.95
EPS YoY (%)	-5.5	-95.8	771.0	64.0
本益比 (倍)	18.2	432.0	49.6	30.2
股價淨值比 (倍)	2.4	2.6	2.5	2.4
ROE (%)	19.8	0.6	5.2	8.2
現金殖利率 (%)	3.7%	0.2%	1.4%	2.2%
現金股利 (元)	9.96	0.42	3.66	6.00

張智彥

Jorge.Chang@Yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

元大觀點

◆ 運算及通訊應用為 2024 年主要成長動能。

◆ 新 GPU 及庫存回補需求可望帶動 2024 年營運成長。

◆ 中期而言切入 AI 伺服器及 CPU 供應鏈有助於單價提升；重新納入研究範圍，給予買進評等及目標價 315 元。

運算及通訊應用為主要動能

公司預期網通應用業務於 1Q24 庫存修正結束後，相關營收可望於 2Q24 恢復季成長。儘管運算應用業務動能趨緩，本中心仍預估該部門營收於 1Q24 季增 6%後，將於 2Q24 持續季增 2%。工業及電池應用庫存仍需 1-2 季去化。預計 2Q24 整體營收將季增 2.6%，毛利率則擴張至 34.1%。

新產品及庫存回補帶動 2024 年營運成長

據本中心調查，輝達新 PC GPU 產品將於 4Q24 上市。力智的主要營收來源為運算應用業務，可望受惠於新 PC GPU 上市帶動客戶需求。此外，SPS (smart power stage) 業務在中國 CSP 客戶需求於 2024 下半年復甦下可望重拾成長動能。我們預估上述兩大業務將支撐力智整體成長，並預期 2024 年營收將年增 22%。我們預估 2024 年毛利率將年增 7.7 個百分點至 35.2%，係因認列庫存回沖利益及產品組合優化。

即將切入 AI 伺服器及 CPU 領域，帶動單價提升

力智 90A SPS 產品目前已進入客戶認證程序，主要鎖定高階一般伺服器市場。而數位 Vcore 產品也已進入驗證程序，預計最快將自 4Q24-2025 年開始量產。力智初期主要聚焦於低階 AI 伺服器市場。其 CPU Vcore 已獲得 Intel 導入 NB 產品，目標 2025 年開始出貨。我們認為目前的產品規劃具有正面效益，預期將自 2025 年起開花結果，不但將帶動營收加速成長，也有利於產品組合進一步朝高階市場發展。我們樂觀看待力智的長期業務策略，預期在所有產品線中，Vcore 將在市場中佔有一席之地。

處於新循環初期；重新納入研究範圍，給予買進目標價 315 元

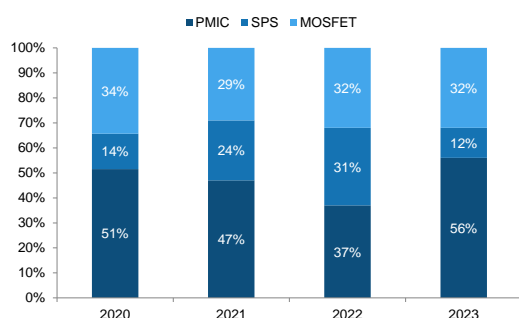
力智可望切入 AI 伺服器市場，成為新 GPU 汰換潮的主要受惠者。該股目前交易於 30 倍 2025 年本益比，相較其五年歷史本益比區間 17~44 倍，我們認為評價具吸引力。本中心預估 2023-25 年營收/EPS CAGR 為 26%/278%，營運槓桿及獲利能力將持續轉佳，因此認為此時 PEG 僅為 0.18 倍具吸引力。本中心將力智重新納入研究範圍，給予買進評等，新目標價 315 元係基於 35 倍 2025 年 EPS 推得。

營運分析

1Q24 營利低於市場預期 49%、EPS 優於市場預期 23%，係因運算需求成長及業外挹注

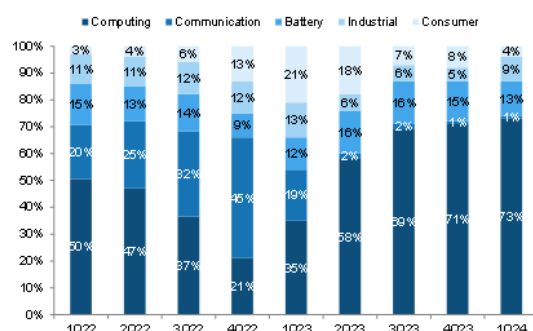
1Q24 營收達 8.46 億元，季增 5%、年增 19%，低於市場預期 1.8%，主要歸功於 Super RTX40 系列新產品上市及 L40S AI 伺服器需求增加。公司表示中國客戶庫存修正已於 1Q24 結束。毛利率方面，受惠於產品組合優化，Vcore 產品線(所有產品線中毛利率最高)比重提升，1Q24 毛利率仍維持在 33.1%，季減 1 個百分點，優於市場預期 10 個百分點。營業利益季減 29%至 4,700 萬元，低於市場預估 49%，主因營業費用提撥員工紅利及董監酬勞。1Q24 匯兌利益達 7,600 萬元，利息收入 2400 萬元，EPS 達 1.41 元，季增 1177%，優於市場預期 23%。庫存進一步降至 12 億元，季減 13%。

圖 1：營收比重 (產品別)



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 2：營收比重 (終端市場應用別)



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：1Q24 預估與市場預估

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24A	季增率	年增率	1Q24F	差異
						市場預估	市場預估
營業收入	714	806	846	5.0%	18.5%	862	-1.8%
營業毛利	162	274	280	2.0%	72.5%	198	41.1%
營業利益	-54	66	47	-29.2%	-	92	-49.0%
稅前利益	-17	6	148	2300.5%	-	116	28.1%
稅後淨利	-22	9	116	1199.1%	-	95	22.4%
調整後 EPS (元)	-0.28	0.11	1.41	1177.4%	-	1.14	23.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點	
營業毛利率	22.7%	34.0%	33.1%	-1.0	10.4	23.0%	10.0
營業利益率	-7.5%	8.2%	5.5%	-2.7	-	10.6%	-5.1
稅後純益率	-3.1%	1.1%	13.7%	12.6	-	11.0%	2.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

運算及通訊應用為主要動能

公司預期網通應用業務於 1Q24 庫存修正結束後，相關營收可望於 2Q24 恢復季成長。儘管運算應用業務動能趨緩，本中心仍預估該部門營收於 1Q24 季增 6%後，將於 2Q24 持續季增 2%。工業及電池應用庫存仍需 1-2 季去化。預計 2Q24 整體營收將季增 2.6%，毛利率則擴張至 34.1%。

展望 2Q24，網通應用業務將恢復季增，因庫存水準健康，公司預期中國客戶將重新開始拉貨 SPS。本中心認為網通業務動能強勁將抵銷運算應用業務淡季影響，估計 1Q24 將為力智 2024 年業務谷底，2Q24 營收將季增 2.6%至 8.68 億元，符合市場預期。預估毛利率將略微季增 1 個百分點至 34.1%，營業利益將季增 37%至 6,400 萬元，低於市場預估 13%。EPS 則將進一步季減 30%至 0.99 元。營收、毛利率及 EPS 分別低於市場預期 1%、0.3 個百分點及 9%。

公司亦宣布了一項低於 2,100 萬股的私募計畫，並規劃發行可轉債 17 億元，以開發 HPC、工業及汽車應用相關全方位解決方案。我們認為這有助於力智技術更往前推進並強化與主要夥伴的關係。根據本中心的計算，私募案將稀釋 2025 年 EPS 20%。

圖 4：2Q24 預估及財測與市場預估

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24F	季增率	年增率	2Q24F	差異
						市場預估	市場預估
營業收入	796	846	868	2.6%	9.1%	877	-1.0%
營業毛利	210	280	296	5.7%	41.1%	302	-1.9%
營業利益	-17	47	64	37.3%	-	74	-13.1%
稅前利益	25	148	99	-33.2%	292.5%	127	-22.0%
稅後淨利	24	116	81	-29.9%	234.1%	101	-19.6%
調整後 EPS (元)	0.30	1.41	0.99	-29.9%	229.2%	1.09	-9.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點	
營業毛利率	26.4%	33.1%	34.1%	1.0	7.7	34.4%	-0.3
營業利益率	-2.1%	5.5%	7.4%	1.9	-	8.4%	-1.0
稅後純益率	3.1%	13.7%	9.4%	-4.3	6.3	11.5%	-2.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

圖 5：2024-26 年財務預估與市場估值比較

(百萬元)	2024 估		2025 估		2026 估		與市場估值差異		
	元大	市場	元大	市場	元大	市場	2024	2025	2026
營業收入	3,707	3,683	4,837	4,694	6,103	5,519	0.7%	3.0%	10.6%
營業毛利	1,303	1,278	1,851	1,835	2,376	-	2.0%	0.8%	-
營業利益	347	343	752	544	1,094	1,178	1.0%	38.3%	-7.2%
稅前利益	554	581	897	1,023	1,243	1,347	-4.7%	-12.3%	-7.7%
稅後淨利	448	464	735	819	1,019	1,077	-3.4%	-10.3%	-5.4%
調整後 EPS (元)	5.45	5.64	8.95	9.97	12.40	13.10	-3.4%	-10.3%	-5.4%
重要比率 (%)							百分點	百分點	百分點
營業毛利率	35.2%	34.7%	38.3%	39.1%	38.9%	-	0.5	-0.8	-
營業利益率	9.4%	9.3%	15.5%	11.6%	17.9%	21.3%	0.0	4.0	-3.4
稅後純益率	12.1%	12.6%	15.2%	17.5%	16.7%	19.5%	-0.5	-2.3	-2.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

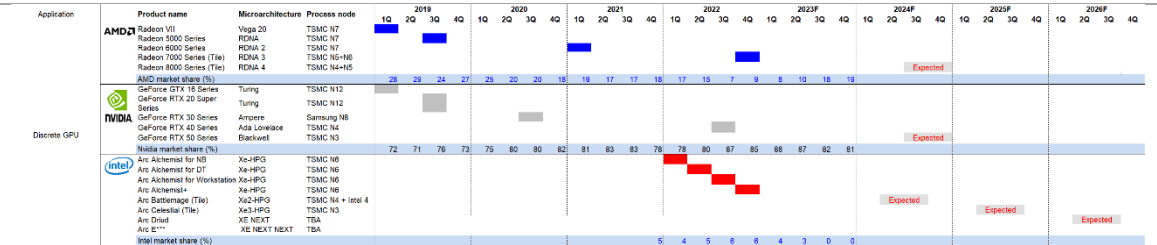
RTX50 系列將於 4Q24 上市，可望成為 2024 年主要成長動能

運算應用業務為力智的最主要營收來源，其中以輝達為最大客戶。輝達平均每兩年推出一款新 GPU 產品，我們預期 RTX 50 系列將於 4Q24 上市，可望成為力智的下一個成長動能，係因 1) 歷經 2023 年庫存調整後，新 GPU 產品將帶動換機需求及刺激庫存回補需求；2) 產品性能提升將推升消費性電競需求；及 3) Vcore 為公司毛利率最高之產品線。營收貢獻提高有助於在營運槓桿下帶動獲利能力提升。

目前力智積極研發數位、類比整合之 PMIC (DPWM)，因為在 CPU 電壓越來越小，功耗多在 350W 上下之設計下，電流則越來越大，所以對於電源管理之精準度需求提高。國外大廠已陸續推出數、類整合之 Vcore 產品來因應需求，而力智目前僅提供 PC CPU 及 GPU 的類比 Vcore 解決方案。在 AI 伺服器方面，公司目前已透過 EMS 代工廠送樣給終端客戶，預計自 2Q24 開始出貨。

以輝達這一代的 PC GPU 而言，類比 Vcore 仍由力智供應，數位 Vcore 則仍由 MPS 提供。目前力智正在研發數位 Vcore 解決方案，已送樣給客戶進行認證。公司預計最快將於 4Q24 開始出貨數位 Vcore。我們認為該產品將成為公司的下一個成長動能，但目前預估值尚未計入該產品之貢獻。

圖 6：PC GPU 產品規劃



資料來源：Nvidia、AMD、Intel、元大投顧預估

車載與能源相關業務營收貢獻仍有限

目前力智已出貨前裝車用充電器電源管理方案，但因為車用產品滲透率提升速度較慢，短期營收貢獻有限。另外，受到能源價格高漲，歐、美儲能相關需求持續拉升，目前力智已有儲能電池、逆變器等電源管理方案出貨，目前能源相關業務佔比約 15%，預計 2024 年將有所顯著貢獻。

力智投資碲基半導體，將在 GaN 領域開始合作，過去力智 GaN 相關產品線僅 GaN FET 的 Driver IC，在與碲基半導體合作後將持續開發完整之 GaN 電源管理方案，而碲基半導體屬於台達電集團，電源管理產品種類多元，預期未來將持續深化與台達電集團的合作，積極增加不同領域之電源供應器、儲能系統、高功率高電流高整合度之電源管理 IC 之方案。目前已有部分產品開始出貨，惟目前前在合作初期，因電源管理方案導入時程較長，短期佔力智營收比例仍低，預期 2024 年後才有低個位數之營收貢獻。

SPS 潛在市場持續擴張，將成為中長期成長動能

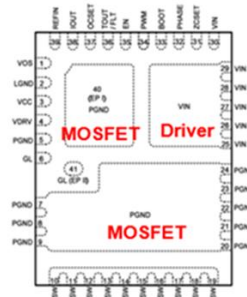
目前力智 SPS 主要規格為恆定 60A 之 SPS，近期已推出尖峰值可達 90A 之 SPS。SPS 預計將可用於高階 CPU、GPU、伺服器 CPU 等周邊電源管理。另外因為 NB 主機板空間限制，CPU 周邊之分離型 MOSFET 已逐步轉換成整合型 MOSFET，目前滲透率約 20%~30%，現階段以 MPS 市佔率最高。而顯卡目前整合型 MOSFET 滲透率約在 50-60%，主要以 ON Semi 及 AOS 市佔率最高。力智目前雖然對伺服器客戶的滲透率仍低，但我們預估中國 CSP 客戶將自 2Q24 起恢復 SPS 拉貨動能，SPS 庫存回補可望重啟。我們也預估潛在市場將從一般伺服器擴大至 AI 伺服器及高階 PC，成為公司中長期成長動能，推動高階 SPS 及 20 相數位 Vcore 產品成長。

力智推出 LPS (lite power stage)，將拓展至 NB、顯卡相關業務

力智 2019 年推出整合 MOSFET 驅動 IC 與 MOSFET 的 Smart Power Stage (SPS) 產品，應用於 CPU、GPU 核心周邊之電源控制，目前國外 IDM 電源供應大廠皆有類似之產品，雖然產品名稱多樣，但基本型態皆類似。國外同業為 MPS、On Semi、Infineon 等老牌電源管理 IC 大廠。

力智提供之 SPS 整合了 MOSFET Driver、MOSFET，封裝成 SoC，轉換效率遠高於分離式電源管理方案，而力智之 SPS 的轉換效率可與國外大廠匹配。整合型 MOSFET 因為成本比較高，只會用在中高階的主機板、高階顯示卡與電競筆電上，好處是功耗損失低，節省 PCB 空間，還可以減少線路上的電感數量。

圖 7：SPS 產品圖示



資料來源：公司資料、元大投顧預估

CPU、GPU 若為 8 相供電，也就是每套 CPU、GPU 需要配置 PWM IC (VCORE) +8 組 SPS，一整套運算核心電源管理方案之 ASP 約 8~10 美金。伺服器如果為雙 CPU 架構，通常設計超過 20 相電源供應，ASP 更高，而伺服器設計上皆有數片主機板，因為伺服器對於功耗、系統穩定度要求更高，目前伺服器設計上多以整合型電源管理方案為主。因此伺服器主機板對於電源管理方案之 ASP 與數量皆較一般主機板高，使得伺服器相關電源管理方案的營收貢獻將更高。

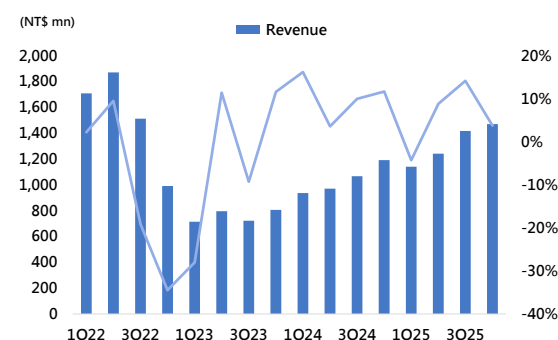
力智自有 PMIC 與 MOSFET 技術，對於 MOSFET 特性熟悉，而整合型之 MOSFET 生產難度不在前段分別生產驅動 IC 與 MOSFET，而是後段封測製程整合成 SOC，因此國外廠商皆為 IDM 廠。而力智自行研發 MOSFET 與驅動 IC，因此可與封測廠商合作改進封測產線。因為製程特殊，所以封測產線皆為力智的專線。公司在台灣與中國皆有合作夥伴，目前合作順利，若晶圓代工產能持續增加，封測廠商亦可配合提高產能。目前力智 SPS 產品線可支援 60A 的規格，預計 2024 年推出 90A 規格產品。公司已在產品推出後送樣給伺服器客戶進行驗證。因為目前 INTEL、AMD 新平台推出後，功耗較舊款提高，使得 SPS 規格需求已提升至 90A。

另外，力智已於 2022 年推出 Lite Power Stage (LPS)，並於 2H22 已開始小量出貨，整體 LPS 架構與 SPS 相似，同為一顆 MOSFET Driver IC 整合兩顆 MOSFET，但電源管理智慧程度低於 SPS，單價則約在 0.3~0.4 美元之間，毛利率則略低於 SPS。雖然整體單價遠低於 SPS，但因 LPS 可用於一般消費性產品，如中階顯卡、NB，用量遠高於 SPS，搭配力智 PMIC 產品，讓力智整體電源管理產品線更加完整。

力智的財務狀況穩健

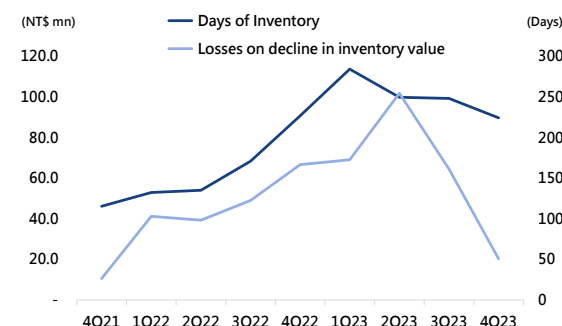
自 2022 年以來，受總經環境惡化以及終端需求疲軟影響，且疫情期間供應鏈斷鏈導致產業安全庫存水準上升，導致客戶庫存水位偏高而啟動庫存調整，客戶需求下降使力智營收規模逐季下降。且因 TI 降價擴張市占率、刺激客戶需求，加上提列庫存跌價損失，力智毛利率自 1Q22 的 44.7% 大幅下降 16.9 個百分點至 4Q22 的 27.8%，整體獲利率下滑。目前隨 PC 需求逐漸恢復及 AI 伺服器需求持續增加，以及伺服器及網通業者導入 SPS 新產品，加上庫存跌價損失提列金額逐漸收斂甚至產生回沖利益，預計對毛利率具有正面影響，後續營收成長仍可期待，本中心預估力智 2024 年營收將逐季增長，估 2024 年營收逐季分別季增 5%/3%/9%/11%，毛利率將落於 34-37% 的水準。

圖 8：營收規模將持續擴大



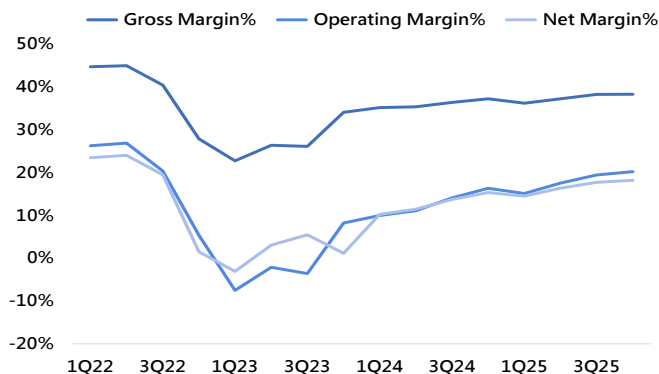
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 9：存貨天數改善，跌價損失逐漸收斂



資料來源：公司資料、元大投顧

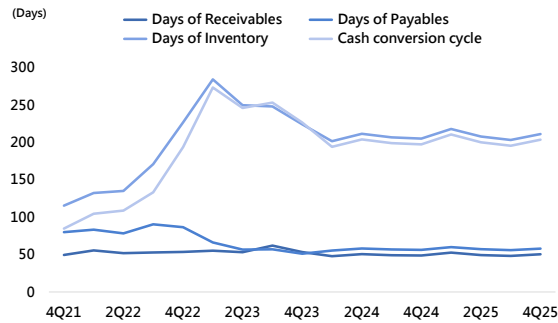
圖 10：近幾季毛利率、營業利益率、淨利率有回升趨勢



資料來源：公司資料、元大投顧預估

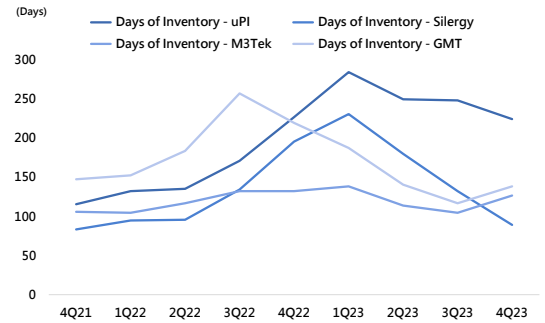
存貨周轉天數自 2Q22 的 135 天開始逐季上升至 1Q23 達到高峰 285 天，在應收帳款週轉天數以及應付帳款週轉天數變動幅度不大的情況下，庫存問題使得公司現金循環週期在 1Q23 也大幅增加至 274 天，然觀察同業庫存水準，雖力智整體庫存天數較高，然產業整體趨勢相同，屬產業位處下降循環所導致之情事。2H23 後受惠於手機、PC 等應用庫存調整力道下滑，庫存週轉天數逐漸下降，1Q24 庫存週轉天數已降至 201 天，隨供應鏈情況轉佳，並預期庫存調整將於 1Q24 結束，客戶庫存水位已恢復健康水準，力智之庫存天數將會更進一步改善。

圖 11：整體營運天數皆有轉佳趨勢



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：同業存貨週轉天數自 1H23 逐季下降

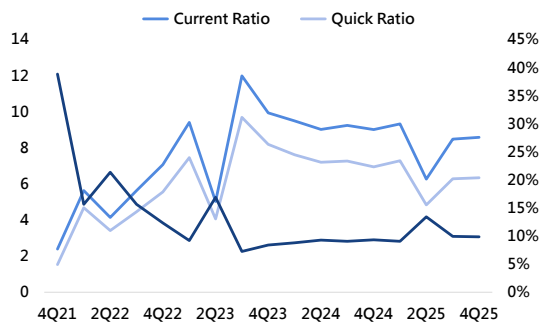


資料來源：公司資料、元大投顧

雖營收規模在 2022 與 1H23 面臨逆風，然力智近兩年之負債比持續下降，流動比率與速動比率無明顯惡化，唯 2Q23 出現較明顯之下降，主因提列應付現金股利，因此流動負債大幅上升，然就營運面本身而言，力智在資產與負債的管理得宜，流動性風險較低。

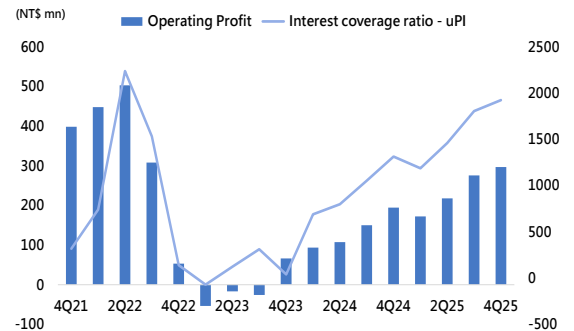
力智利息保障倍數主要隨著營收及獲利趨勢變化，4Q22 營業利益率季減 15 個百分點至 5.3%，並在 1Q23-3Q23 呈現虧損，使得利息保障倍數大幅滑落，然目前營業利益已於 4Q23 由虧轉盈，預期隨終端市況回溫、新品推出有望推升獲利成長使利息保障倍數轉佳。

圖 13：流動比率、速動比率、負債比趨勢



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：利息保障倍數隨獲利提升而轉佳



資料來源：公司資料、元大投顧預估

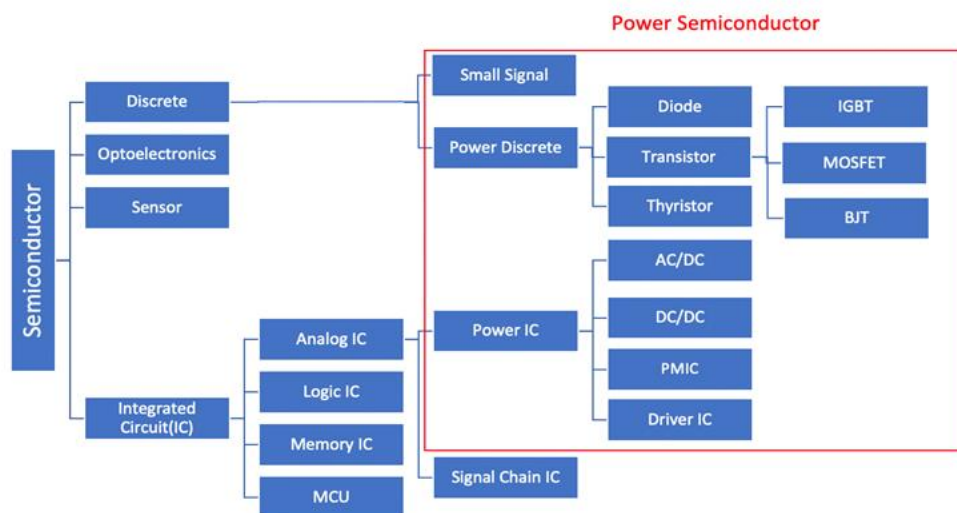
產業概況

力智歸屬於功率半導體產業，仍有近 7 成營收與 PC、顯示卡相關，因此整體產業的出貨量將影響力智未來營運動能表現，以下分別介紹各產業近期概況。

功率半導體簡介 - 主要分為分離元件與積體電路

功率半導體為重要 IC，是進行電能(功率)處理的核心元件，用於改變電子裝置中電壓和頻率、直流交流轉換等。根據產品形態，功率半導體可分為分離元件、IC 兩大類。分離元件部分主要以 6 吋、8 吋晶圓生產，而 IC 部分則以 8 吋/12 吋晶圓 0.18um~65nm 為主。部份廠商如 Broadcom 採用 40nm 晶片供 iPhone 使用。手機相關應用對於計算能力較高之小功率電源管理需求較高。由於高電壓或電流易導致晶圓翹曲，故中、大功率 PMIC 仍以 8 吋為主。

圖 15：功率半導體分類



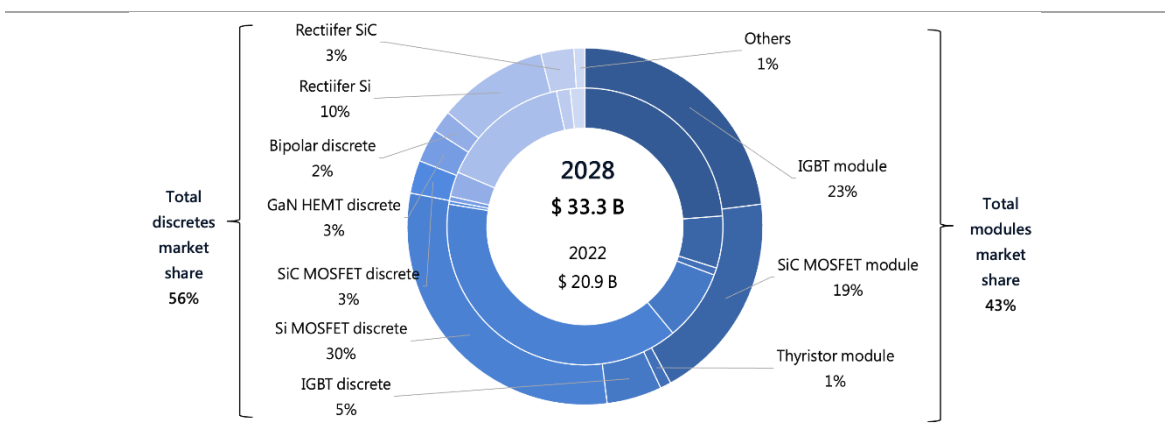
資料來源：元大投顧

功率半導體應用十分廣泛。功率半導體作為電路中進行電能處理的核心器件，幾乎在所有電氣、電力及電子設備中均有應用。近年來，新能源汽車、消費電子、工業自動化、家電變頻、5G 通信等領域的發展，帶動了功率半導體產品的升級。

IDM 大廠逐漸轉向車用、工控領域，讓出消費性市場

據 Yole 資料，2022 年全球功率電子元件市場規模約為 210 億美元，至 2028 年市場規模將增長至 330 億美元，年化增速為 8.1%。預估 2028 年整體分離元件將佔功率電子元件市場 56%，模組佔比 43%。各類分離元件中 Si MOSFET 分離元件佔比最高，達 30%。模組中 IGBT 與 SiC MOSFET 模組佔比分別為 23%/19%。

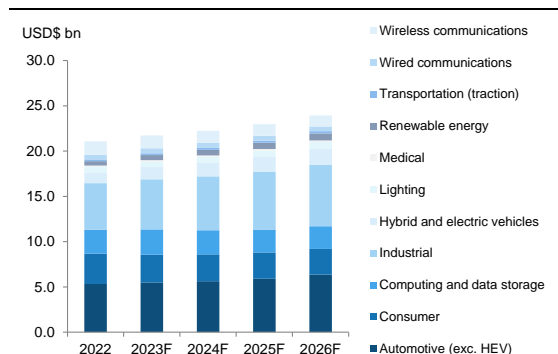
圖 16：2022-2028 功率電子元件市場營收分佈



資料來源：Yole、元大投顧預估

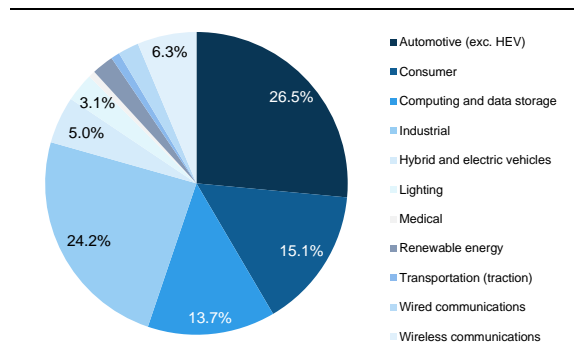
根據 Omdia 預估，全球範圍內功率半導體下游領域中，汽車(排除 HEV)需求占比 27%、消費電子為 15%、運算及資料中心 14%、工業用 24%，四者合計達 80%。應用領域中以油電混合車成長速度最快，由 2022 年的 12 億美元成長至 2026 年的 18 億美元，CAGR 為 11.9%；汽車領域則由 2022 年的 53 億美元成長至 2026 年的 64 億美元，CAGR 為 4.5%。而消費性電子則由 2022 年的 33 億美元下降至 2026 年的 28 億美元，CAGR 為-4%。因此國際主要大廠近年來多專注於車用相關功率半導體產能開出，加上半導體供應鏈吃緊因素，使得產能多轉向生產獲利較為高且穩定之車用功率半導體，逐漸讓出消費性功率半導體市場。

圖 17：功率半導體各領域成長趨勢



資料來源：Omdia、元大投顧

圖 18：功率半導體各領域佔比

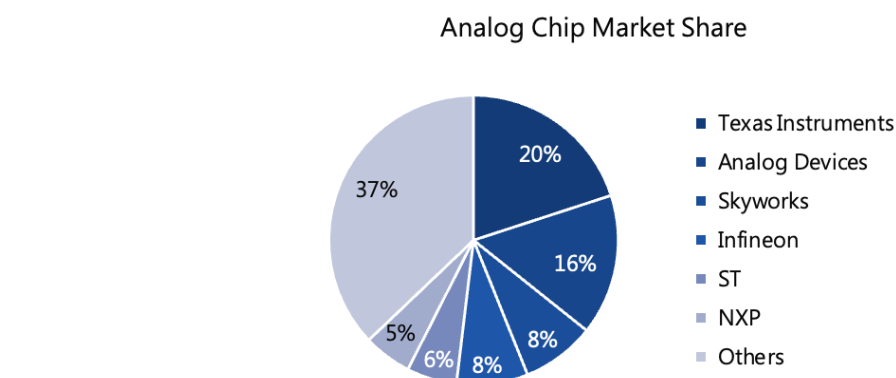


資料來源：Omdia、元大投顧

TI 仍主導類比 IC 市場

2022 年德州儀器(TI)仍為類比 IC 市場領導廠商，市佔率 20%。排名第二為亞德諾(ADI；含 Maxim)，第三則是 Skyworks。IDM 仍主導市場，生產在地化的趨勢下無廠半導體公司市佔率持續成長，在 5G 和 AI 大趨勢中佔據主導地位。

圖 19：2022 年 6 成以上類比 IC 市占率由國際 IDM 大廠佔據

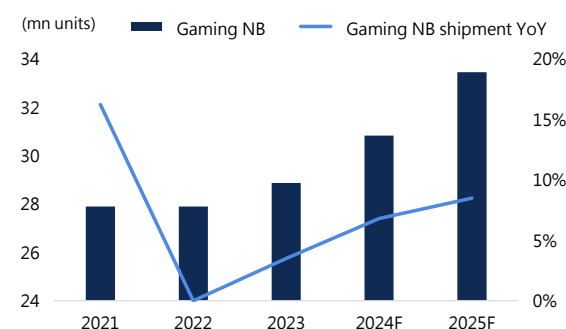


資料來源：WSTS、元大投顧

2024 年顯卡重回成長軌道，Vcore 業者將受惠

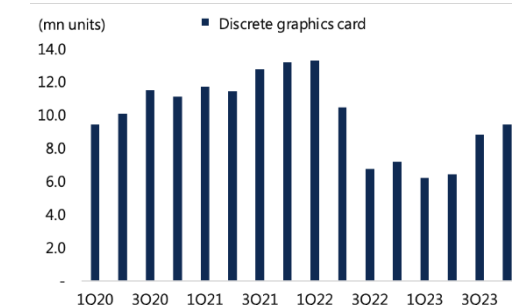
根據研調機構 Jon Peddie Research，由於庫存修正延長至 2023 年底，2023 年顯卡出貨量年減 18%至 3,090 萬片；另一方面，2H23 起電競 PC 需求逐漸復甦，所帶來的急單多少減輕了上述負面影響。據 IDC 估計，電競 PC 2023 年出貨量年增 3.5%，2024 年近一步年增 6.8%。基於需求復甦趨勢，同時 NVIDIA 新產品 RTX50 系列將於 4Q24 推出，預估 2024 年顯卡出貨量將呈現大幅年增。本中心認為顯卡需求增長有助 MPS 和力智等 Vcore 供應商，新產品推出將成為 Vcore 業者下一成長動能。

圖 20：全球電競 PC 出貨量預估



資料來源：元大投顧

圖 21：全球獨立顯卡出貨量



資料來源：JPR、元大投顧

MOSFET 價格趨穩，隱含獲利能力成長空間

由於消費需求疲弱，中國新進者競爭加劇，以及 TI 採取積極的市佔率擴張策略，2023 年底 MOSFET 價格大幅下跌。除了若干工業和車用應用特定規格之外，多數產品價格下跌至低於疫情前水準。然而，考量到報價和成本之間原本已存在 20-40% 差距，我們發現在需求轉趨穩定後，部分報價已回升。因此我們預期在需求回復、TI 停止針對消費相關應用採用積極價格策略後，MOSFET 價格將更趨穩定，有助改善獲利能力結構。我們認為此有利消費相關營收佔比高之同業，如力智、矽力等。

中國 CSP 需求將自 2Q24 開始復甦

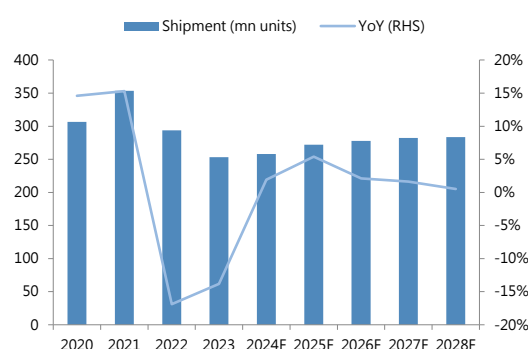
中國一般伺服器自 2023 年起開始庫存修正，相關需求已探至低點。雖然美國 CSP 需求已自 2H23 開始回溫，但基於總經環境不振，中國需求未見回升，庫存持續消化。在 4Q23 法說會上，力智管理層表示其認為中國 CSP 需求將於 1Q24 觸底，並於 2Q24 起重返成長軌道。此趨勢將推升 SPS 需求，在規格升級至 90A 時需求加速成長。

力智的主要 SPS 營收貢獻來自中國客戶，因此我們預期通訊業務將自 2Q24 重啟成長，3Q24 旺季時有更大幅的季成長。此外，受惠於 90A SPS 產品單價較高，本中心預期產品組合改善將使毛利率擴張，推升力智獲利能力。

2024 年 PC 需求微幅回升，但 2025 年 AI PC 量產有利整體產業發展

基於總經環境復甦晚於預期，客戶資本支出緊縮，我們預期 2024 年全球 PC 出貨量將僅年增低個位數。其中據訪查，AI PC 出貨量將非常有限，我們認為這是因為 AI PC 規格和相關生態系及軟體支援將在 2024 年底始完備，故 PC 品牌商最早在 2024 年底才會積極推銷 AI PC 產品型號。因此，我們預估 AI PC 將在 2025 年之後才會大量出貨。由於 AI PC 功耗較大，性能較佳，分離型 MOSFET 恐怕不足以符合需求。我們預期此將推升 D-MOS 和 SPS 需求，提高力智、MPS、AOS 等 PMIC 業者的單價和出貨量展望。

圖 22：2024 年全球 PC 出貨量僅年增低個位數



資料來源：IDC、元大投顧預估

圖 23：AI PC 規格比較

廠商	Intel	AMD	Qualcomm	Apple
AI 處理器	Core Ultra	Ryzen 8040	Snapdragon X Elite	M3
NPU 神經網路處理晶片	AI Boost	XDNA	Hexagon	Apple Neural Engine
算力	34 TOPS	39 TOPS	45 TOPS	18 TOPS
推出時間	4Q23	1Q24	2024/6	4Q23

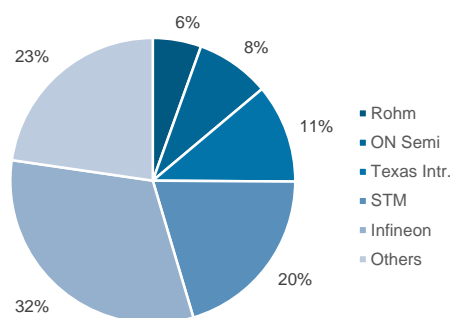
資料來源：Intel、Qualcomm、AMD、Apple、元大投顧

同業比較分析

工業、車用領域由海外大廠主導，台廠另闢蹊徑以達到產品差異化

電源管理晶片(PMIC)之終端市場可以概分為消費性、工業用、車用、運算、網通等領域，消費性應用所要求的規格、可靠度相對較低，為多數廠商切入之應用領域。然工控與車用市場對於電源管理晶片的電壓精度、溫控、可靠性要求較高，在邁向工業自動化、電動車的趨勢下，未來成長性可期，然而此領域大多由深耕市場數十年的海外 IDM 大廠所主導，像是德州儀器(TI)、英飛凌(Infineon)、亞德諾半導體(ADI)、意法半導體(ST)、安森美(Onsemi)等，中小企業切入比例相對較低。而矽力自 2017 年開始佈局車用市場，為少數打入車用領域的非 IDM 大廠，其車用營收占比已從 2021 年約 1%成長至 2023 年約 8%。

圖 24：2022 全球車用功率半導體市場份額



資料來源：Infineon、元大投顧預估

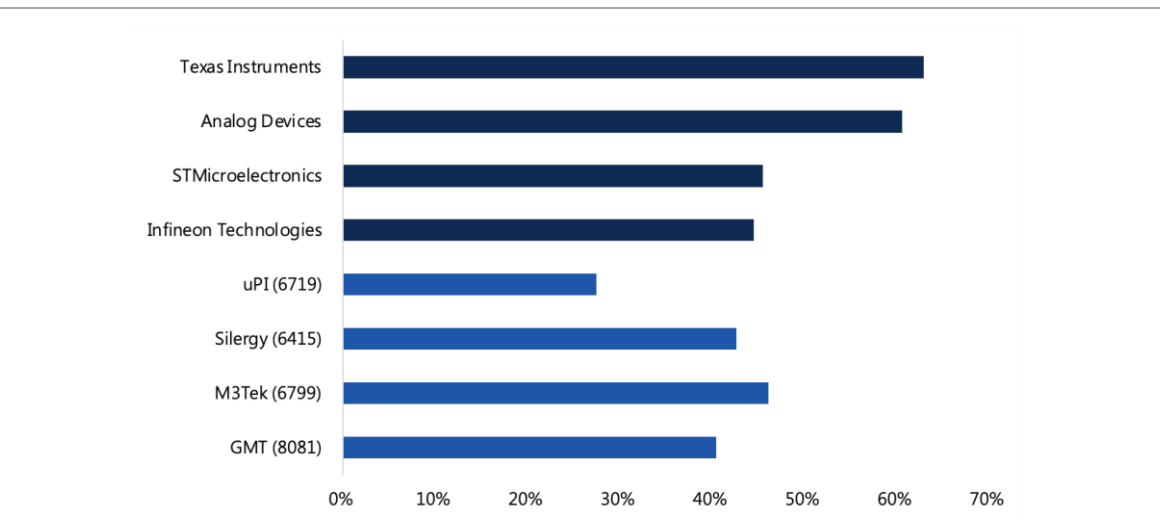
海外 IDM 大廠主要營收占比應用別多以工業及車用為主，約介於 60~70%之間，消費性應用則僅佔比約一成，其毛利率平均也較國內供應商毛利率較高，顯示經營長久的海外大廠在價格方面有較好的定價主動權，且其車用及工業為主的產品結構也享有較好的毛利率，而以消費性應用為主的台廠則相對受到較大的價格競爭壓力。

圖 25：國外供應商營收占比

Company Name	Texas Instruments		Analog Devices		STMicroelectronics		Infineon Technologies	
Product mix	Analog	74%	Industrial	53%	Automotive	46%	Automotive	51%
	Embedded Processing	19%	Automotive	24%	Industrial	20%	Green Industrial Power	13%
	Others	6%	Communications	13%	Personal electronics	20%	Power & Sensor Systems	23%
			Communications	10%	Communications equipment & computer peripherals	11%	Connected Secure Systems	13%
					Others	3%		

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 26：海外 IDM 大廠平均毛利較國內供應商高



資料來源：公司資料、元大投顧

由於工業、車用等領域為海外大廠所主導，台廠同業則多為消費性應用，因此台廠另闢蹊徑，透過差異化來開闢新的利基市場。力智約 6 成營收來自運算相關，主要應用為 GPU；來頡 8 成營收來自通訊相關；致新則涵蓋約 3-4 成的面板營收。

相較於其他同業，力智在運算應用著墨較多，其應用佔比約六成來自運算相關應用，為同業中佔比最高，由於 AI 伺服器、資料中心等應用需要更高功率、高電流、高密度核心、數量更多之電源管理 IC，目前隨 PC 需求逐漸恢復及 AI 伺服器需求持續增加，以及伺服器及網通業者導入 SPS 新產品，可以預見力智未來成長將隨著 AI 伺服器等高算力需求而推升。

圖 27：國內同業營收占比

Company Name	uPI (6719)		Silergy (6415)		M3Tek (6799)		GMT (8081)	
Product mix	Computing	59%	Consumer	38%	Communication	80%	Panel	34%
	Consumer	13%	Industrial	34%	Consumer	20%	PC	33%
	Battery	11%	Computing	13%			TV	14%
	Industrial	7%	Communication	7%			Motor	5%
	Communication	6%	Automotive	8%			Distributor	2%
							Others	12%
Regional mix	Asia	82%	China	57%	Taiwan	71%	China	72%
	Taiwan	17%	Others	43%	Asia	22%	Taiwan	18%
	The U.S.	1%			Europe	7%	South Korea	5%
					Others	0%	Others	5%

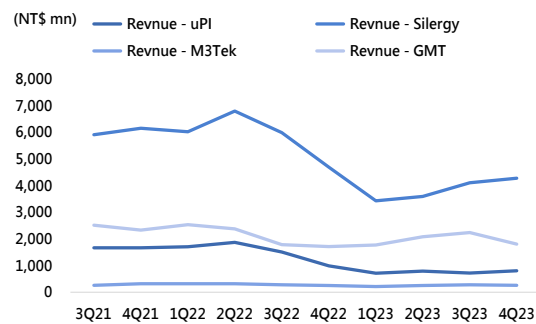
資料來源：公司資料、元大投顧

來自中國及台灣之同業價格競爭壓力大，毛利率維持不易

中國及亞太地區為電源管理 IC 主要銷售地區，許多消費性電子的電源管理規格門檻較低，使得中國、台灣地區業者皆欲搶食消費性電子市場，在市場需求不佳抑或是庫存水準偏高的情況下，來自中國及台灣的同業便容易陷入削價競爭的惡性循環，使得產品毛利率維持不易。

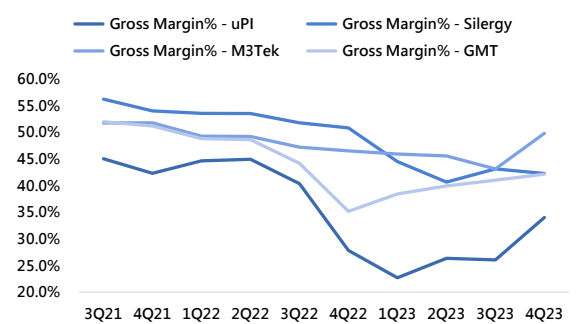
與經營時間更長、規模更大的國際大廠相比，力智等本土企業在技術累積上還是有差距，使得新興或是業務門檻較高的應用仍然是由國際 IDM 大廠所佔據，中小廠商在面對疲軟的市況下，易陷入愈來愈弱勢的窘境，又需要面對來自國內外同業的價格競爭壓力，因此能夠做出產品差異化或是全力發展特定的利基應用為持續成長的關鍵。

圖 28：電源管理業者營收走勢



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 29：電源管理業者毛利率走勢



資料來源：公司資料、元大投顧

同業營收規模依序為矽力、來頡、力智、致新，毛利率同樣以矽力為最優，其次為來頡。2023 年因產業庫存調整及終端需求不佳，各家業者在營收皆呈現明顯下滑，毛利率也因營收規模下降、價格降低、庫存跌價損失等因素而下滑。

獲利調整與股票評價

落底回升，新產品推出將帶動利潤成長；重新納入研究範圍，給予買進評等及目標價 315 元

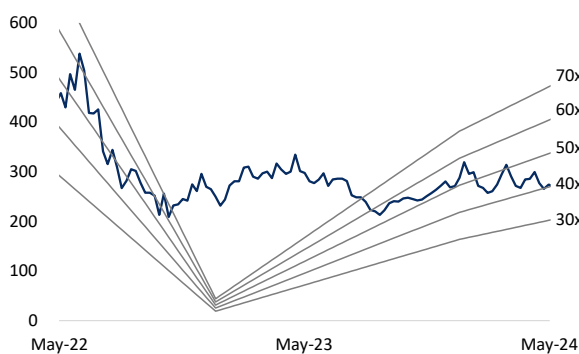
力智的業務曾與板卡密切相關。力智於 2019 年推出 SPS 產品，切入工業和網通伺服器業務，相關營收比重最高曾達 30%。力智不斷積極拓展現有產品線，2022 年推出 LPS，1H23 推出峰值電流 90A SPS 產品，並計劃推出整合數位和類比訊號的 DPWM、具有 90A 恆流的 SPS 產品以及 GaN FET。某些新產品已通過或正接受客戶驗證，2024-2025 年將帶來可觀的營收貢獻。

由於 AI 需求增加和 GPU 庫存回補需求，力智 4Q23 營收已落底回升。展望 2024 年，本中心看好力智將受惠於：1) GPU 新產品推出，帶動 Vcore 需求；2) L40S 相關 AI 需求進一步帶動 Vcore 需求；3) 中國網通復甦刺激疲軟的 MOSFET 和 SPS 需求；4) 2023 年庫存沖銷後，預期力智將認列存貨回沖利益，有助於提升 2024 年毛利率及獲利。

受惠於庫存回補需求及 GPU 新產品推出刺激採購需求，本中心預期 2024 年營收將年增 22% 至 37.1 億元，優於市場預估 0.7%。由於產品組合優化、經營規模成長、及存貨回沖利益，毛利率將回升至 35.2%，年增 7.7 個百分點，優於市場預估 0.5 個百分點。由於營運槓桿增加和營運費用控管，預期營業利益由虧轉盈至 3.5 億元，優於市場預估 1%，營益率達 9.4%，符合市場預估，2024 年 EPS 將年增 771%至 5.45 元，低於市場預估 3.4%。

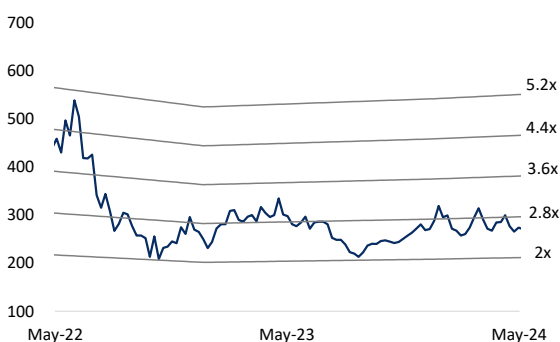
力智過去五年本益比區間為 17-44 倍，評價高於類比 IC 設計同業，主要歸功於力智的 PC Vcore 領導地位及其為 Nvidia 供應鏈中的主要供應商。力智目前股價落在 30 倍 2025 年本益比，位於歷史本益比區間上緣；惟考量 2023-2025 年 EPS 複合年增長率高達 278%，且所有產品線皆處於早期復甦階段，加上 PC GPU 進入新週期，相對偏高的評價尚屬合理。本中心將力智重新納入研究範圍，給予買進評等，新目標價 315 元係基於 35 倍 2025 年 EPS 推得。力智目前 PEG 僅為 0.18 倍，評價具吸引力。

圖 30：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、TEJ、元大投顧

圖 31：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 32：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
力智	6719 TT	買進	270.5	687	0.63	5.45	8.95	432.0	49.6	30.2	(95.8)	771.0	64.0
國內													
矽力杰	6415 TT	未評等	423.0	5,062	2.0	6.2	13.0	215.8	68.2	32.6	(87.7)	216.3	109.1
來頡	6799 TT	未評等	145.5	195	5.4	6.9	7.9	26.9	21.2	18.4	(28.5)	26.7	14.9
致新	8081 TT	未評等	297.5	696	17.3	20.5	18.6	17.2	14.5	16.0	(22.8)	18.4	(9.4)
國內平均					8.2	11.2	13.1	86.6	34.6	22.4	(46.3)	87.1	38.2
國外													
Texas Instruments	TXN.O	未評等	175.8	158,781	7.1	6.6	6.6	24.7	26.8	26.9	(25.0)	(8.2)	0
Analog Devices	ADI.O	未評等	196.5	97,834	6.4	7.1	8.7	30.5	27.9	22.5	21.6	9.6	23.8
Infineon Technologies	IFXGn.DE	未評等	31.8	48,411	2.4	2.4	2.8	13.3	13.4	11.3	44.1	(0.7)	18.2
STMicroelectronics	STM	未評等	39.2	36,131	4.5	3.0	3.7	8.8	13.0	10.6	2.0	(32.4)	22.7
NXP Semiconductors	NXPI.O	未評等	254.3	56,409	10.8	14.3	15.9	23.5	17.7	16.0	1.7	32.4	11.0
國外平均					6.3	6.7	7.5	20.2	19.8	17.5	8.9	0.2	15.1

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 33：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
力智	6719 TT	買進	270.5	687	0.6	5.2	8.2	104.46	109.69	114.51	2.6	2.5	2.4
國內													
矽力杰	6415 TT	未評等	423.0	5,062	3.2	8.7	16.0	77.5	83.3	91.3	5.5	5.1	4.6
來頡	6799 TT	未評等	145.5	195	16.3	18.1	18.7	31.5	38.1	43.4	4.6	3.8	3.4
致新	8081 TT	未評等	297.5	696	20.3	21.2	19.0	81.4	95.5	--	3.7	3.1	--
國內平均					13.3	16.0	17.9	63.5	72.3	67.4	4.6	4.0	4.0
國外													
Texas Instruments	TXN.O	未評等	175.8	158,781	41.7	34.8	38.8	18.3	19.7	--	9.6	8.9	--
Analog Devices	ADI.O	未評等	196.5	97,834	12.5	8.8	10.4	71.1	68.8	69.6	2.8	2.9	2.8
Infineon Technologies	IFXGn.DE	未評等	31.8	48,411	20.6	16.7	16.9	12.8	14.8	17.0	2.5	2.1	1.9
STMicroelectronics	STM	未評等	39.2	36,131	27.8	16.0	16.8	17.3	20.5	24.0	2.3	1.9	1.6
NXP Semiconductors	NXPI.O	未評等	254.3	56,409	36.6	29.5	28.5	34.1	39.1	44.0	7.5	6.5	5.8
國外平均					27.8	21.2	22.3	30.7	32.6	38.6	4.9	4.5	3.0

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 34：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023A	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023A	FY2024F
營業收入	714	796	722	806	846	868	943	1,050	3,037	3,707
銷貨成本	(552)	(586)	(534)	(531)	(566)	(572)	(604)	(661)	(2,203)	(2,404)
營業毛利	162	210	188	274	280	296	339	389	835	1,303
營業費用	(216)	(227)	(214)	(208)	(233)	(232)	(238)	(254)	(865)	(957)
營業利益	(54)	(17)	(26)	66	47	64	101	135	(31)	347
業外利益	36	42	83	(60)	101	35	35	35	102	207
稅前純益	(17)	25	57	6	148	99	136	170	71	554
所得稅費用	(5)	(1)	(17)	3	(33)	(18)	(25)	(31)	(21)	(106)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	(22)	24	40	9	116	81	112	140	51	448
調整後每股盈餘(NT\$)	(0.27)	0.30	0.49	0.11	1.41	0.99	1.36	1.70	0.63	5.45
調整後加權平均股數(百萬股)	82	82	82	82	82	82	82	82	78	78
重要比率										
營業毛利率	22.7%	26.4%	26.1%	34.1%	33.1%	34.1%	35.9%	37.0%	27.5%	35.2%
營業利益率	-7.5%	-2.1%	-3.6%	8.2%	5.5%	7.4%	10.7%	12.8%	-1.0%	9.4%
稅前純益率	-2.4%	3.2%	7.9%	0.8%	17.5%	11.4%	14.5%	16.2%	2.4%	14.9%
稅後純益率	-3.1%	3.1%	5.5%	1.1%	13.7%	9.4%	11.9%	13.3%	1.7%	12.1%
有效所得稅率	--	3.7%	30.7%	-44.2%	22.3%	18.2%	18.4%	18.2%	29.6%	19.1%
季增率(%)										
營業收入	-28.0%	11.4%	-9.3%	11.6%	5.0%	2.6%	8.6%	11.3%		
營業利益	--	--	--	--	-28.7%	36.2%	57.8%	33.7%		
稅後純益	--	--	62.6%	-77.4%	1201.9%	-30.2%	38.3%	25.0%		
調整後每股盈餘	--	--	66.5%	-77.4%	1164.8%	-29.9%	37.7%	24.8%		
年增率(%)										
營業收入	-58.2%	-57.5%	-52.3%	-18.7%	18.5%	9.1%	30.6%	30.3%	-50.1%	22.1%
營業利益	--	--	--	24.9%	--	--	--	104.7%	--	--
稅後純益	--	-94.6%	-86.6%	-39.3%	--	233.3%	183.4%	1471.3%	-95.6%	778.4%
調整後每股盈餘	--	-94.8%	-86.9%	-42.1%	--	233.4%	175.6%	1424.1%	-95.8%	771.0%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

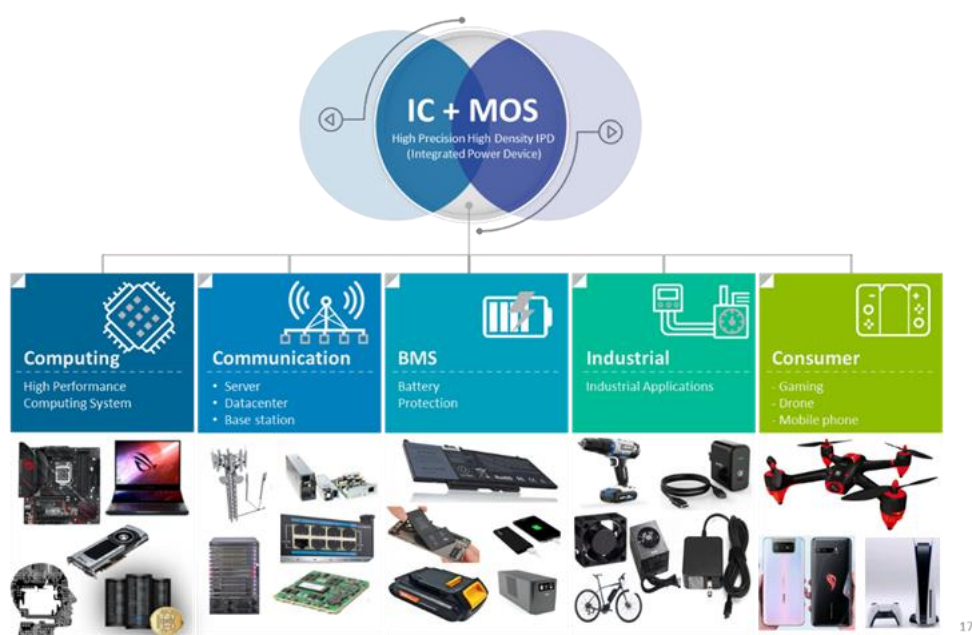
公司簡介

力智電子成立於 2005 年，最初專注於生產 CPU 與 GPU 的電源管理 IC (PMIC)，2008 年成立了力祥半導體並開始銷售 MOSFET，目前已建置了完整的電源管理解決方案。2019 年力智推出了工業規格之智慧功率模組(smart power stage, SPS) 產品，為公司的主要產品之一，並已成功推廣至網通伺服器與顯示卡供應商。

力智的產品線與主要功率半導體供應商類似。力智已取得 CPU 核心電源(Vcore)之測試合格認證，亦獲得了 GPU 核心電源的測試合格認證，因核心供電的規格要求較高，力智得以通過國際大廠的認證，顯示力智技術能力與國際大廠並駕齊驅，並已出貨多年，擁有實質成績。相較於僅能提供 VCCGT、VCCIO 及 VCCSA 等規格之業者，力智擁有更為優異的技術。除了 Vcore 外，力智亦可提供周邊之電源管理方案。力智在 GPU 因完整之電源管理方案幫助下，在主要客戶的顯示卡管理方案滲透率超過 50%，而主流機種滲透率更達 80%以上，未來將利用此優勢持續增加在 DT、MB、NB 及伺服器等領域的業績。

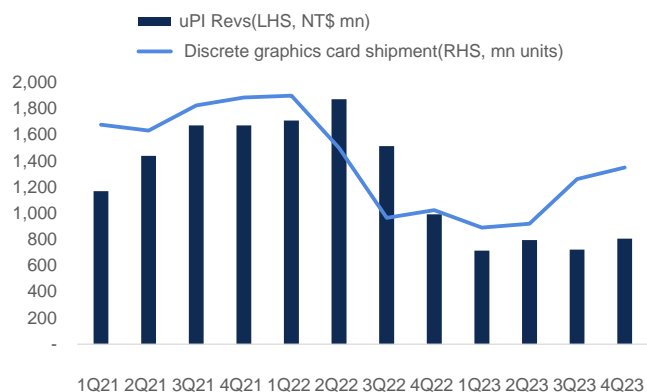
力智主要使用力積電、世界先進及聯電等國內主要晶圓代工廠，封測服務則由國內外大廠提供。其主要客戶包括國內與國外各大板卡、線卡廠商、NB OEM 廠商、電池組裝廠、網通伺服器製造商等。高速運算領域業務佔公司總營收比重近 6 成。力智為國際上少數可以同時提供 PMIC、PTIC (電池保護 IC)與 MOSFET 的廠商，相對於國內其他業者僅能提供部分產品，力智的產品線較競爭對手完整，可提供一站式服務。2023 年相關產品營收比重如下：PMIC 56%、SPS 12%、MOSFET 32%。

圖 35：力智產品應用說明



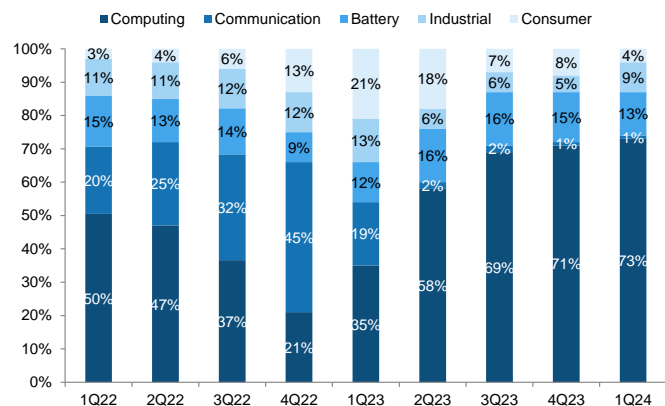
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 36：力智營收與 GPU 出貨量具高連動性



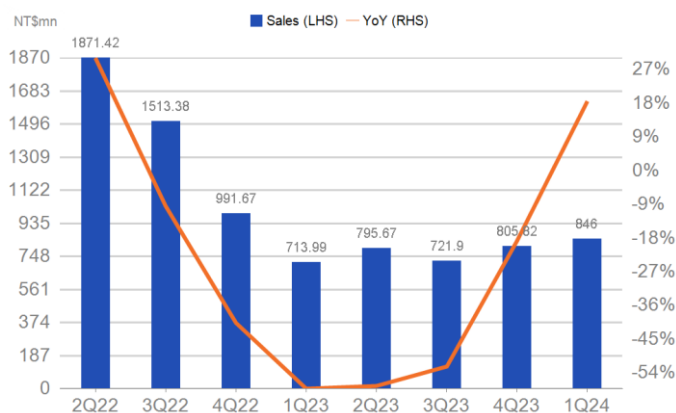
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 37：營收組成



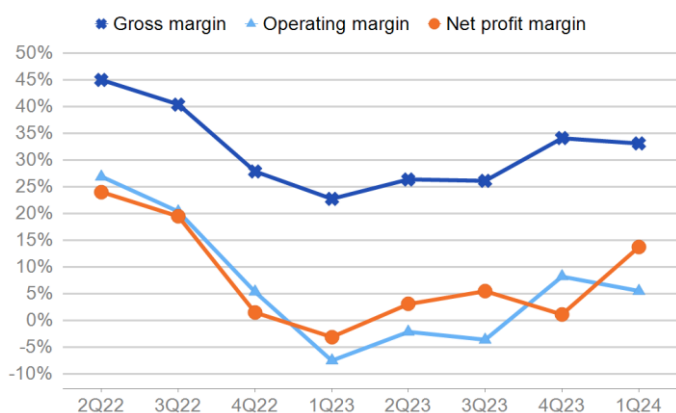
資料來源：公司資料

圖 38：營收趨勢



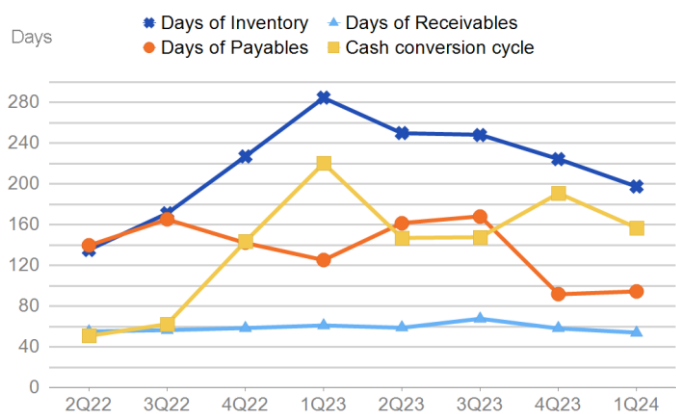
資料來源：CMoney、公司資料

圖 39：毛利率、營益率、淨利率



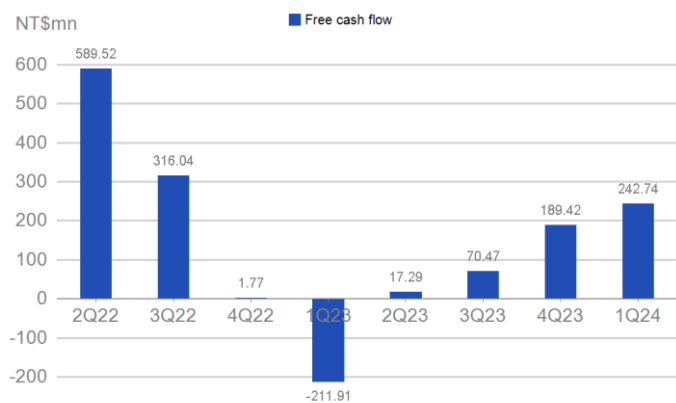
資料來源：CMoney、公司資料

圖 40：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 41：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	1,159	3,328	5,335	6,610	6,809
存貨	1,305	1,799	1,270	344	428
應收帳款及票據	983	434	461	601	785
其他流動資產	188	2,854	129	129	129
流動資產	3,636	8,416	7,195	7,684	8,151
採用權益法之投資	0	0	103	103	103
固定資產	474	470	444	448	463
無形資產	33	42	46	46	46
其他非流動資產	603	1,119	1,113	1,113	1,113
非流動資產	1,110	1,631	1,705	1,709	1,725
資產總額	4,746	10,047	8,900	9,393	9,876
應付帳款及票據	888	493	349	435	541
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	632	697	374	374	374
流動負債	1,520	1,190	724	809	915
長期借款	301	0	8	8	8
其他負債及準備	23	50	15	15	15
長期負債	324	50	24	24	24
負債總額	1,843	1,240	747	833	939
股本	707	787	812	812	812
資本公積	156	5,403	5,493	5,493	5,493
保留盈餘	2,040	2,612	1,518	1,926	2,302
什項權益	(1)	4	329	329	329
歸屬母公司之權益	2,902	8,806	8,152	8,560	8,937
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	2,902	8,806	8,152	8,560	8,937

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	1,113	1,159	51	448	735
折舊及攤提	100	101	109	79	90
本期營運資金變動	(436)	(341)	359	872	(162)
其他營業資產 及負債變動	217	150	(376)	0	0
營運活動之現金流量	995	1,070	143	1,399	663
資本支出	(46)	(50)	(30)	(74)	(97)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(355)	(3,184)	(1,414)	(9)	(9)
投資活動之現金流量	(402)	(3,233)	(1,444)	(83)	(106)
股本變動	1	80	0	0	0
本期負債變動	(64)	(327)	0	0	0
現金增減資	0	5,242	0	0	0
支付現金股利	(106)	(587)	(1,702)	(40)	(359)
其他調整數	(13)	(80)	52	0	0
融資活動之現金流量	(181)	4,328	(1,650)	(40)	(359)
匯率影響數	0	4	(7)	0	0
本期產生現金流量	412	2,169	(2,957)	1,275	199
自由現金流量	949	1,020	113	1,325	567

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	5,951	6,085	3,037	3,707	4,837
銷貨成本	(3,458)	(3,593)	(2,203)	(2,404)	(2,986)
營業毛利	2,493	2,492	835	1,303	1,851
營業費用	(1,130)	(1,180)	(865)	(957)	(1,099)
推銷費用	(225)	(252)	(176)	(169)	(194)
研究費用	(668)	(673)	(495)	(572)	(649)
管理費用	(237)	(255)	(194)	(216)	(256)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	1,363	1,312	(31)	347	752
利息收入	4	42	85	112	121
利息費用	(3)	0	0	(1)	(1)
利息收入淨額	1	42	85	111	121
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(10)	120	(16)	0	0
其他業外收入(支出)淨額	56	16	33	96	24
稅前純益	1,410	1,490	71	554	897
所得稅費用	(297)	(331)	(21)	(106)	(161)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	1,113	1,159	51	448	735
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,515	1,592	(140)	267	662
調整後每股盈餘 (NT\$)	15.74	14.87	0.63	5.45	8.95

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	41.7	2.3	(50.1)	22.1	30.5
營業利益	161.8	(3.8)	--	--	116.7
稅前息前折舊攤銷前淨利	149.5	5.1	--	--	147.9
稅後純益	154.4	4.1	(95.6)	778.4	64.1
調整後每股盈餘	191.5	(5.5)	(95.8)	771.0	64.0
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	41.9	41.0	27.5	35.2	38.3
營業利益率	22.9	21.6	(1.0)	9.4	15.6
稅前息前淨利率	23.6	24.5	(1.0)	9.4	15.6
稅前息前折舊攤銷前淨利率	25.5	26.2	(4.6)	7.2	13.7
稅前純益率	23.7	24.5	2.4	14.9	18.5
稅後純益率	18.7	19.1	1.7	12.1	15.2
資產報酬率	27.9	15.7	0.6	4.8	7.5
股東權益報酬率	47.7	19.8	0.6	5.2	8.2
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	63.5	14.1	9.2	9.7	10.5
淨負債權益比(%)	(29.6)	(37.8)	(65.3)	(77.1)	(76.1)
利息保障倍數 (倍)	442.1	3530.9	0	749.4	1212.8
流動比率 (%)	239.3	707.2	994.3	949.8	890.8
速動比率 (%)	149.6	551.7	818.8	907.3	844.0
淨負債 (NT\$百萬元)	(859)	(3,328)	(5,326)	(6,602)	(6,800)
調整後每股淨值 (NT\$)	41.05	112.04	104.46	109.69	114.51
評價指標 (倍)					
本益比	17.2	18.2	432.0	49.6	30.2
股價自由現金流量比	22.2	20.7	186.7	15.9	37.2
股價淨值比	6.6	2.4	2.6	2.5	2.4
股價稅前息前折舊攤銷前淨	13.9	13.3	--	79.0	31.9
股價營收比	3.6	3.5	7.0	5.7	4.4

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

力智 (6719 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方

式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.