

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	112.00 元
目標價	
3 個月	114.00 元
12 個月	114.00 元

來頡(6799 TT)

Neutral

近期報告日期、評等及前日股價

05/08/2024	Buy	147.00
03/05/2024	Neutral	206.00
11/29/2023	已達目標價	
11/21/2023	Buy	161.00
11/15/2023	Buy	139.50

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	426
市值(億元)	48
目前每股淨值(元)	34.55
外資持股比(%)	10.43
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	22.08
融資餘額(張)	2,901
現金股息配發率(%)	54.79

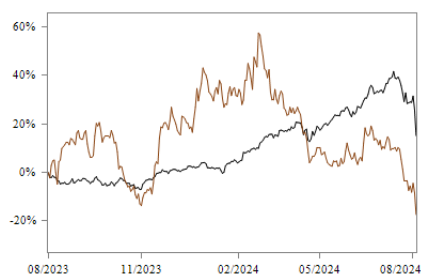
產品組合



- 資訊通訊類產品:79.81%
- 消費性及其他產品:20.19%

股價相對大盤走勢

— 6799 — TWSE



2Q24 獲利低於預期，因此調降至 Neutral。

投資建議：來頡長年深耕網通產品，持續開發高/低壓大電流產品，主要是和電信營運商合作。隨著 WiFi 7 技術問世，除配合原有的大客戶開發，來頡也有配合 Qualcomm(QCOM US)、聯發科(2454 TT)與瑞昱(2379 TT)，design in 案量較 WiFi 6/6E 增加很多，預期 2H24 會逐步放量，貢獻營收。相較 WiFi 6/6E，WiFi 7 系統也較複雜，帶動 PMIC 用較量增加。預估來頡 2024 年稅後 EPS 4.58 元。來頡對 2H24 更有信心，主要是受惠 WiFi 7 效能提升幅度比前幾代更為顯著，惟整體滲透率較原先預期慢，且 2Q24 獲利低於預期，因此調降至 Neutral。

1Q24 稅後 EPS 為 0.93 元：工作天數減少和淡季影響，終端需求仍差，使 1Q24 營收下滑。來頡 1Q24 營收為 2.22 億元，QoQ-15.89%。產品營收方面，資訊通訊佔營收比重 83.92%，消費性佔營收比重 16.08%，主要是 SSD 需求還是不好。毛利率方面，毛利率從 4Q23 的 49.81% 下滑至 43.64%，減少 6.17 個百分點，主要是 4Q23 季底庫存呆滯回轉 300 萬元，1Q24 則為庫存呆滯損失 900 萬元(影響毛利率約 4 個百分點)，加上毛利率較高的網通 PMIC 出貨下滑。營業費用則從 4Q23 的 0.51 億增加至 0.65 億元，來自研發資源增加和開發新產品，使研發費用增加，來頡 1Q24 稅後 EPS 0.93 元。

2Q24 稅後 EPS 0.68 元：客戶需求較預期慢恢復，原本期待奧運商機，可是目前來看沒有特別受惠，景氣不明朗，多為拉急單。來頡產品方面，網通相關出貨穩定，來自印度 CPE WiFi6/6E，WiFi7 訂單則延後。消費類的產品，USB 和 Type-C 回溫，SSD 則有拉急單的情況。毛利率方面，2Q24 產品組合的變化，及可能無庫存損失，再加上 TI 砍價力道減弱，來頡 2Q24 毛利率較 1Q24 增加 6.71 個百分點。惟因實施員工庫藏股，使營業費用增加至 0.92 億元，QoQ+41.33%，YoY+90.78%，使稅後獲利低於預期，2Q24 稅後 EPS 0.68 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	1,023	1,031	1,180	257	283	264	222	243	283	283	250	271
營業毛利淨額	471	494	559	117	122	132	97	122	137	138	116	126
營業利益	263	202	269	69	65	81	32	31	70	69	51	55
稅後純益	218	195	232	59	61	59	40	29	65	61	45	46
稅後 EPS(元)	5.13	4.58	5.45	1.40	1.43	1.39	0.93	0.68	1.53	1.44	1.06	1.09
毛利率(%)	46.08%	47.95%	47.41%	45.59%	43.15%	49.81%	43.64%	50.35%	48.58%	48.65%	46.24%	46.38%
營業利益率(%)	25.76%	19.58%	22.80%	26.92%	22.95%	30.56%	14.49%	12.60%	24.78%	24.35%	20.24%	20.38%
稅後純益率(%)	21.37%	18.94%	19.67%	23.13%	21.53%	22.47%	17.79%	11.91%	23.08%	21.72%	18.10%	17.09%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-13.33%	0.80%	14.50%	17.54%	10.00%	-6.55%	-15.89%	9.13%	16.70%	0.00%	-11.68%	8.61%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-26.20%	-10.65%	18.92%	53.17%	2.41%	-2.44%	-33.43%	-26.92%	126.15%	-5.91%	-26.39%	2.55%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 4.26 億元計算。

2024 年 8 月 6 日

來頡 ESG：

來頡為 IC 設計公司，無工廠，辦公環境為一般辦公室，營業活動對環境負荷衝擊甚低。來頡身為地球的一份子及節能科技的關鍵成員之一，堅持開發創新的電源管理產品，致力減少零件數量、縮減使用電路板面積、降低系統耗電及提供穩定的輸出品質，環保減碳以減緩全球暖化。秉持企業社會責任精神，致力於公司治理，與各方利害關係人有良好互動。要求所有同仁身體力行環保減碳、具體實踐社會參與，落實公司核心價值，以追求公司永續未來。

2024 年 8 月 6 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 8 月 6 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	1,034	1,513	1,592	1,675	1,788
流動資產	956	1,431	1,404	1,404	1,492
現金及約當現金	571	1,036	226	626	453
應收帳款與票據	183	185	165	173	174
存貨	178	194	181	186	186
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	35	36	158	157	157
負債總計	351	244	209	213	216
流動負債	349	244	204	206	213
應付帳款及票據	78	55	56	58	58
非流動負債	2	0	4	4	2
權益總計	683	1,270	1,383	1,463	1,572
普通股股本	367	412	425	425	425
保留盈餘	311	497	593	673	782
母公司業主權益	683	1,270	1,383	1,462	1,571
負債及權益總計	1,034	1,513	1,592	1,675	1,788

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	1,055	1,180	1,023	1,031	1,180
營業成本	526	611	551	536	621
營業毛利淨額	529	569	471	494	559
營業費用	180	215	208	292	290
營業利益	349	354	263	202	269
EBITDA	371	409	303	311	334
業外收入及支出	-3	19	-2	47	15
稅前純益	347	374	272	248	284
所得稅	71	78	54	53	52
稅後純益	276	296	218	195	232
稅後 EPS(元)	6.48	6.95	5.13	4.58	5.45
完全稀釋 EPS**	6.48	6.95	5.13	4.58	5.45

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 4.26【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 4.26 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	65.96%	11.85%	-13.33%	0.80%	14.50%
營業毛利淨額	88.87%	7.45%	-17.13%	4.89%	13.20%
營業利益	113.90%	1.22%	-25.53%	-23.39%	33.35%
稅後純益	101.46%	7.27%	-26.20%	-10.65%	18.92%

獲利能力分析(%)

毛利率	50.16%	48.19%	46.08%	47.95%	47.41%
EBITDA(%)	35.14%	34.69%	29.64%	30.14%	28.30%
營益率	33.13%	29.98%	25.76%	19.58%	22.80%
稅後純益率	26.16%	25.09%	21.37%	18.94%	19.67%
總資產報酬率	26.68%	19.56%	13.73%	11.65%	12.98%
股東權益報酬率	40.39%	23.32%	15.80%	13.34%	14.77%

償債能力檢視

負債比率(%)	33.93%	16.10%	13.10%	12.69%	12.10%
負債/淨值比(%)	51.36%	19.18%	15.08%	14.54%	13.77%
流動比率(%)	274.09%	587.57%	686.51%	681.06%	701.71%

其他比率分析

存貨天數	88.96	111.04	124.23	124.90	109.30
應收帳款天數	57.10	56.93	62.41	59.75	53.67

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	309	299	276	703	80
稅前純益	347	374	272	248	284
折舊及攤銷	24	37	42	42	49
營運資金變動	-114	-42	35	-11	-1
其他營運現金	53	-70	-73	411	-252
投資活動現金	-36	-50	-971	-121	-63
資本支出淨額	-17	-41	-142	-37	-39
長期投資變動	10	0	-819	0	1
其他投資現金	-28	-9	-9	-84	-25
籌資活動現金	46	217	-115	-183	-190
長借/公司債變動	0	0	0	0	-2
現金增資	0	523	0	0	0
發放現金股利	-18	-110	-122	-130	-123
其他籌資現金	64	-196	7	-53	-64
淨現金流量	319	465	-810	399	-173
期初現金	252	571	1,036	226	626
期末現金	571	1,036	226	626	453

資料來源：CMoney、群益

2024 年 8 月 6 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	219	257	283	264	222	243	283	283	250	271	325	334
營業成本	118	140	161	133	125	120	146	145	134	146	168	173
營業毛利淨額	100	117	122	132	97	122	137	138	116	126	157	161
營業費用	52	48	57	51	65	92	67	69	65	71	76	79
營業利益	49	69	65	81	32	31	70	69	51	55	80	83
業外收入及支出	0	7	11	-9	20	13	9	5	4	5	6	0
稅前純益	48	77	76	72	52	44	79	74	55	60	86	83
所得稅	9	17	15	12	12	15	13	13	9	14	15	14
稅後純益	39	59	61	59	40	29	65	61	45	46	72	69
最新股本	426	426	426	426	426	426	426	426	426	426	426	426
稅後EPS(元)	0.91	1.40	1.43	1.39	0.93	0.68	1.53	1.44	1.06	1.09	1.68	1.61

獲利能力(%)

毛利率(%)	45.93%	45.59%	43.15%	49.81%	43.64%	50.35%	48.58%	48.65%	46.24%	46.38%	48.24%	48.30%
營業利益率(%)	22.23%	26.92%	22.95%	30.56%	14.49%	12.60%	24.78%	24.35%	20.24%	20.38%	24.74%	24.80%
稅後純益率(%)	17.75%	23.13%	21.53%	22.47%	17.79%	11.91%	23.08%	21.72%	18.10%	17.09%	22.10%	20.57%

QoQ(%)

營業收入淨額	-14.47%	17.54%	10.00%	-6.55%	-15.89%	9.13%	16.70%	0.00%	-11.68%	8.61%	19.56%	3.00%
營業利益	-27.40%	42.34%	-6.21%	24.45%	-60.12%	-5.11%	129.52%	-1.73%	-26.60%	9.38%	45.12%	3.26%
稅前純益	-28.58%	58.99%	-1.32%	-4.97%	-27.77%	-15.89%	80.32%	-5.91%	-26.39%	10.55%	43.37%	-4.10%
稅後純益	-27.34%	53.17%	2.41%	-2.44%	-33.43%	-26.92%	126.15%	-5.91%	-26.39%	2.55%	54.55%	-4.10%

YoY(%)

營業收入淨額	-31.56%	-20.59%	0.59%	3.35%	1.63%	-5.64%	0.10%	7.11%	12.47%	11.94%	14.68%	18.12%
營業利益	-53.00%	-33.32%	-18.49%	20.62%	-33.75%	-55.83%	8.08%	-14.65%	57.09%	81.07%	14.49%	20.30%
稅前純益	-55.11%	-30.69%	-14.36%	6.49%	7.70%	-43.03%	4.11%	3.08%	5.05%	38.07%	9.78%	11.88%
稅後純益	-55.48%	-29.08%	-15.07%	11.19%	1.87%	-51.40%	7.33%	3.52%	14.47%	60.64%	9.78%	11.88%

註1：稅後EPS以股本4.26億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。