

力智(6719)

Upgrade to BUY

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 蘇鵬翎 Chelsey Su
chelsey@masterlink.com.tw

評等

日期:	2025/1/17
目前收盤價 (NT\$):	240.5
目標價 (NT\$):	280
52 週最高最低(NT\$):	214.5-315
加權指數:	23025.1

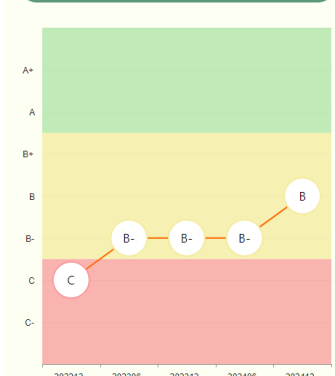
公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	1,039
市值 (NT\$/mn):	24,990
市值 (US\$/mn):	833
20 日平均成交量(仟股):	810
PER (2025):	33.02
PBR (2025):	2.80
外資持股比率:	8.82
TCRI	5

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	11.1	-5.7	-17.8
加權指數報酬率	-0.1	0.1	-4.1

2025 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	HOLD
目標價 (NT\$)	280	250
營業收入 (NT\$/mn)	4,555	N/A
毛利率 (%)	37.97	N/A
營益率 (%)	17.27	N/A
EPS (NT\$)	7.28	N/A
BVPS(NT\$)	86.0	N/A

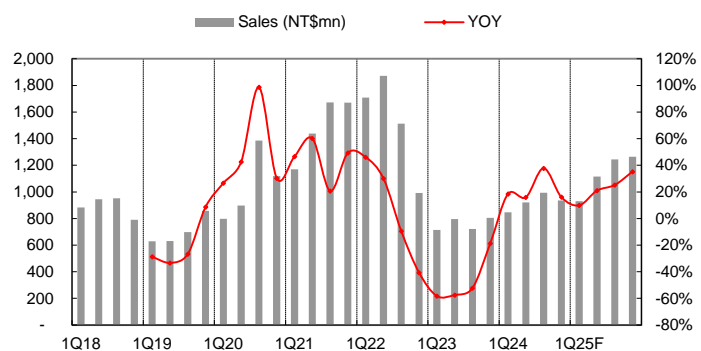
近五期TESG Rating



苦盡甘來

- 投資評等調升為買進，目標價 280 元：庫存跌價損失、一次性訴訟費用與 LTA 提列等負面因素皆於 2024 年結束。1Q25 營運表現穩健，獲利逐漸調整至健康結構，可期待潛在回沖利益。
- NVIDIA RTX50 將全系列搭載 Dr.MOS，力智 vcore 主攻主流規格：力智之 PMIC 包括 CPU/GPU 核心電源 vcore 與周邊電源管理 IC。NVIDIA RTX50 系列，其中高階 5080/5090 系列，主要 vcore 供應商為 MPS 與 OnSemi；力智則以主流 5070/5060 系列為主。力智之 Dr.MOS、converter、power monitor 等周邊電源管理 IC 通過 NVIDIA 全系列 OVR 認證，RTX40 至 RTX50 系列皆可供應，包括高階 5080/5090 系列。RTX50 系列將全系列搭載 Dr.MOS。
- 4Q24 毛利率已接近中期目標，提列一次性訴訟與 LTA 準備：4Q24 營收 9.35 億元，QOQ-6%、YOY+16%。產品組合有利、提列呆滯庫存降低，毛利率季增 9.2 個百分點為 33.8%。因提列一次性 8600 萬元 MOS 侵權訴訟費用，及 1.45 億元 LTA 合約損失準備，稅後虧損 1800 萬元。
- 1Q25 營運指引為穩健、2025 年 PC 持續回升、毛利率朝 40%努力：網通伺服器、工控回升，抵銷工作天數減少影響，1Q25 整體表現穩健。2025 年可期待 PC 換機潮、AI PC 及新平台。庫存調整結束，毛利率中期仍以 35%為目標，長期朝 40%以上目標努力。

Exhibit 1: 營收及 YoY



Source: Masterlink

Exhibit 2: TESG Rating

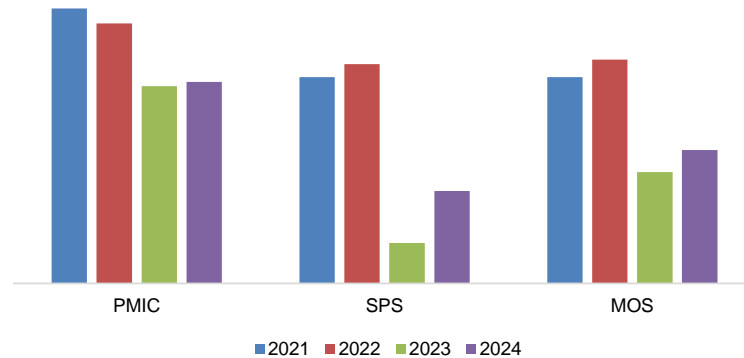


Source: TEJ

力智電子同時提供 **PMIC** 與 **MOSFET** 之 IC 設計公司

力智電子成立於 2005 年，專門設計和開發大電流，高功率和高密度電源解決方案，可同時提供電源管理 IC(PMIC)與功率半導體元件(MOSFET)產品線的 IC 設計公司。產品線包括電源管理 IC、轉換器、電池保護 IC、MOSFET 和 GaN 解決方案。應用領域包括計算機、網通、BMS、工控及消費性。

Exhibit 3: 主要產品線營收表現



Sources: Company, MasterLink

PMIC 包括 **CPU/GPU vcore** 與周邊電源管理 IC

力智之 PMIC 包括 CPU/GPU 核心電源 vcore 與周邊電源管理 IC，顯卡佔 40% 以上、主機板卡約佔 35%、NB 約佔 25%。IC 毛利率超過 50%，遠優於 SPS/LPS(Dr.MOS)與 MOSFET。

16 相 Multi-phase vcore 主攻 **AI PC** 及中國 **Server**

一般周邊電源為一個 controller 搭配一個 Driver 與一個 MOS。CPU/GPU 等核心電源周邊之 PMIC 為 Multi-phase Controller，一個 Controller 搭配一個 Driver 與兩個 MOS。八相 Controller 可以同時控制 8 個 Driver 與 16 個 MOS，核心數越多所需 Phase 數越多。世界級大廠已可做到 16-20phase，力智以 4-8phase 為大宗，最高可以做到 16 phase，主攻 AI PC 及中國 Server 客戶。

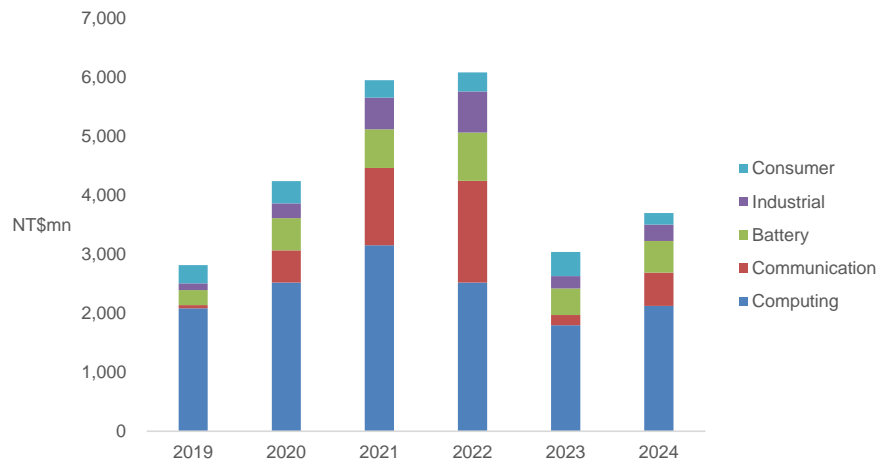
新平台 **GPU vcore** 將供應主流 **RTX5060/5070** 系列

透過大股東華碩率先採用切入市場，NV、Intel、AMD 認證之 GPU Vcore 供應商。2016 年 NV 重新定義高速運算 GPU 之後，vcore 由力智與 OnSemi、MPS 三家供應，最高階用 MPS，中高階與中低階以力智為主，供應比重高達 60%~70%，新平台 vcore 將由主流 RTX5060/5070 系列開始。力智於 CPU 平台 vcore 市佔率亦有提升，已由 MB 擴張至 NB，開始供應工業電腦，Server 亦積極開發。Digital Vcore HV 產品線已量產。

4Q24 板卡旺季，**PMIC** 營收 **QOQ+11%**，**營收比重** 提升至 **47%**

4Q24 為板卡旺季，加上新產品推出，PMIC 營收季增 11%，佔比由 40%提升為 47%。因新品已於 4Q24 拉貨，預估 1Q25 持平表現。NVIDIA RTX50 先推出 5080/5090 高階系列，主要 vcore 供應商為 MPS 與 OnSemi，力智之 vcore 先由主流 5070/5060 系列開始。5080/5090 系列仍可供應 Dr.MOS、converter、power monitor 等。

Exhibit 4: 主要應用領域



Sources: company, MasterLink

中低壓 MOS 營收佔比維持 30%

力智於 2008 年開始做 MOS，以中低壓為主，2013 年 Renesas 退出 PC MOS 市場，力智招募到 Renesas 人才，技術層次大幅跳躍，中壓 MOS 比重提升。主要應用於 BMS、工控之 AC/DC 與工具機等。3Q24 營收比重降至 30%，QOQ-8%，毛利率約 15%~20%。3Q24~4Q24 營收比重約 30%，QOQ-6%。2023~2024 年標準品市場價格壓力較大，已改善，且先前已提列的庫存跌價損失，將為未來價格競爭之利器。

RTX50 將全系列搭配 Dr.MOS；90A SPS 已通過驗證鎖定 AI PC

單一 Phase 架構為 PMIC + Driver + MOS，將 Driver 與 MOS 一起封裝則為 Power Stage，可簡短線路，提高電源轉換效率，毛利率約 25%~30%。消費規 SPS 主要應用於板卡/顯卡，工規 SPS 主要應用於 Server。力智的 SPS 主要客戶為中國地區 Server 與 Data Center 客戶，Communication 多數已使用 SPS。針對 Computing 推出高性價比的 Lite SPS(Dr. MOS)，90A 的 SPS 已通過客戶驗證，將隨新品推出，鎖定 AI PC 商機。Dr.MOS 已由板卡延伸至顯卡，RTX50 將全系列搭配。網通客戶年底盤點，4Q24 SPS 營收季減 28%，1Q25 回升。

4Q24 毛利率回升至中期目標，導致單季虧損的訴訟費用與 LTA 合約損失準備皆為一次性因素

4Q24 營收 9.35 億元，QOQ-6%、YOY+16%。產品組合有利、提列 MOS 呆滯庫存由 5800 萬元降為 2800 萬元，毛利率季增 9.2 個百分點為 33.8%。因提列一次性 8600 萬元 MOS 侵權訴訟費用，營業利益 1100 萬元，QOQ-64%。提列 1.45 億元 LTA 合約損失準備，稅後虧損 1800 萬元。庫存天數續降 6 天至 101 天，2H24 已降至 90~120 天健康區間。

1Q25 營運指引平穩，2025 年營收獲利將持續回升

1Q25 指引：4Q24 已完成備貨的 Computing 與 BMS 持平，網通伺服器、工控回升，抵銷工作天數減少影響，整體表現穩健。

2025 年指引：PC 換機潮、AI PC 帶動質的提升。

毛利率指引：PMIC 庫存調整最早結束，調整最久的 MOSFET 已於 2024 年底結束。中期先以回升至 35%為目標，長期以回升至 40%以上為目標。

TESG 企業永續指標(分項指標)



資料來源：TEJ

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 4 of 5

Comprehensive income statement					NT\$m	Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	6,085	3,037	3,698	4,555		Cash	3,328	1,215	1,347	1,786	
COGS	3,593	2,203	2,579	2,825		Marketable securities	0	0	10,825	10,825	
Gross profit	2,492	835	1,119	1,730		A/R & N/R	434	461	424	522	
Operating expense	1,180	865	917	943		Inventory	1,799	1,270	635	696	
Operating profit	1,312	-31	202	787		Others	98	129	129	129	
Total non-operate. Inc.	178	102	143	160		Total current asset	5,660	3,075	13,361	13,958	
Pre-tax profit	1,490	71	277	947		Long-term invest.	102	96	1,068	1,068	
Total Net profit	1,159	51	230	757		Total fixed assets	470	444	527	610	
Minority	0	0	0	0		Total other assets	1,010	1,113	1,113	1,113	
Net Profit	1,159	51	230	757		Total assets	10,047	8,900	16,068	16,748	
EPS (NT\$)	14.88	0.62	2.65	7.28							
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F		Short-term Borrow	0	0	0	0	
Sales	2.3	(50.1)	21.7	23.2		A/P & N/P	493	349	493	540	
Gross profit	(0.1)	(66.5)	34.1	54.5		Other current liab.	683	362	282	389	
Operating profit	(3.8)	N/A	N/A	288.7		Total current liab.	1,176	711	775	928	
Pre-tax profit	5.6	(95.2)	288.8	241.6		L-T borrow s	0	0	1,758	1,758	
Net profit	4.1	(95.6)	355.1	229.0		Other L-T liab.	33	15	0	0	
EPS	(5.5)	(95.8)	327.5	174.8		Total liability.	1,240	747	2,533	2,686	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F		Common stocks	786	812	821	1,040	
Gross	40.9	27.5	30.3	38.0		Reserves	5,403	5,493	10,406	10,406	
Operating	21.6	(1.0)	5.5	17.3		Retain earnings	2,616	1,847	2,047	2,616	
EBITDA	25.5	3.2	6.2	23.1		Total Equity	8,806	8,152	13,535	14,062	
Pre-tax	24.5	2.3	7.5	20.8		Total Liab. & Equity	10,047	8,900	16,068	16,748	
Net	19.0	1.7	6.2	16.6							

Comprehensive Quarterly Income Statement						Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	930	1,115	1,245	1,265		Net income	1,159	51	230	757	
Gross profit	326	413	486	506		Dep & Amort	101	109	107	106	
Operating profit	99	173	249	266		Investment income	0	0	0	0	
Total non-ope inc.	40	40	40	40		Changes in W/C	-340	359	815	-112	
Pre-tax profit	139	213	289	306		Other adjustment	150	-427	122	0	
Net profit	111	170	231	245		Cash flow – ope.	1,070	93	1,275	752	
EPS	1.07	1.64	2.22	2.36		Capex	-42	-30	-83	-83	
Y/Y %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		Change in L-T inv.	0	0	-972	0	
Net sales	9.9	21.0	25.2	35.2		Other adjustment	-3,191	-1,414	0	0	
Gross profit	16.3	47.5	99.0	60.3		Cash flow –inve.	-3,233	-1,444	-1,055	-83	
Operating profit	111.6	266.4	732.4	2,388.3		Free cash flow	1,028	63	1,192	669	
Net profit	(4.1)	75.5	1,029.7	N/A		Inc. (Dec.) debt	-327	0	-6,780	0	
Q/Q %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		Cash dividend	-587	-807	-207	-230	
Net sales	(0.6)	19.9	11.7	1.6		Other adjustment	5,242	52	6,900	0	
Gross profit	3.1	26.7	17.7	4.2		Cash flow –Fin.	4,328	-755	-87	-230	
Operating profit	823.4	75.1	43.8	7.0		Exchange influence	4	-7	0	0	
Net profit	N/A	53.5	35.6	6.0		Change in Cash	2,169	-2,113	133	438	
Margins %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		Ratio Analysis					
Gross	35.0	37.0	39.0	40.0		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Operating	10.6	15.5	20.0	21.0		ROA	15.67	0.53	1.84	4.62	
Net	11.9	15.3	18.6	19.4		ROE	19.80	0.60	2.12	5.49	

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to –15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2025 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.