

個股報告

2009年11月3日

名稱(代碼)	評等	投資建議
美律(2439)	買進	<ul style="list-style-type: none"> ● 3Q09美律替Nokia代工的免持聽筒款數從3款增加到5款，3Q09美律的稅後淨利QoQ+387.75%，4Q09美律代工的款數將再從5款增加到6款，而且為高階機種(該款產品ASP較目前美律ASP高出80%以上)，預估4Q09美律稅後淨利QoQ+22.55%，4Q09稅後EPS 1.76元。 ● 4Q09美律替Nokia代工的款數為6款，1H10、2H10將再各增加1款，亦即美律代工的款數將增加到7款、8款，預估2010年美律的稅後淨利YoY+56.26%，稅後EPS 5.53元。 ● 投資建議為買進，目標價PER 14X(以2010年稅後EPS 5.53元為計算基礎)。

首次拜訪

陳長榮 John.Chen@ibts.com.tw 分機：2703

營運分析

公司基本資料

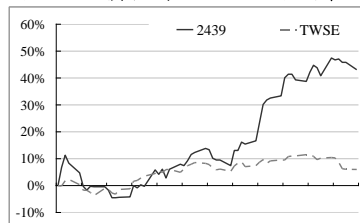
收盤價 (11/02/2009)	54.00
股本(百萬)	1,591
負債比(%)	27.96
總市值(億)	85.90
近20交易日均量(張)	4,975
融資餘額 (11/02/2009)	5,734

● 近期營運概況：

美律為手機零組件廠，產品線以免持聽筒為主，佔營收比重近80%，客戶包括Nokia、Sony Ericsson、Motorola等，此外，美律也生產藍牙耳機、揚聲器等。

1Q09、2Q09美律的免持聽筒出貨1,550萬套、1,750萬套，均在相對低水準，1Q09美律的合併營收11.73億元，QoQ-35.86%，2Q09合併營收13.11億元，QoQ+11.76%，1H09美律的稅後EPS 0.34元。

近60日股價相對台股指數報酬率

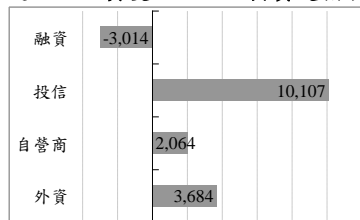


3Q09受惠於Nokia將交由美律代工的款數由3款增加到5款，3Q09美律的免持聽筒出貨量2,650萬套，QoQ+51.43%，3Q09美律的合併營收20.21億元，QoQ+54.13%，3Q09稅後淨利2.29億元，QoQ+387.75%，稅後EPS 1.44元，1Q~3Q09稅後EPS 1.78元。

● Nokia減少供應商家數策略的受惠者：

Nokia原本的免持聽筒供應商家數為6~7家，不過，現階段已減少至3家，美律即為此一策略轉變下的受惠者。

近20日融資變化及法人買賣超(張)



美律自4Q07開始取得Nokia的免持聽筒訂單，2H08美律替Nokia代工的款數從1款增加到3款，3Q09則從3款增加到5款。

4Q09美律替Nokia代工的免持聽筒款數將再增加1款，代工款數增加到6款，而且，預估1H10、2H10也均可分別再增加1款，亦即2Q10、4Q10美律替Nokia代工的免持聽筒款數將增加到7款、8款。

資料來源：IBTS彙製

3Q09美律對Nokia免持聽筒的出貨量佔Nokia免持聽筒銷售量的比重為20~30%，隨著代工款數、出貨量持續增加，IBTS預估，2010年此一比重將提高到40%以上。

個股報告

2009年11月3日

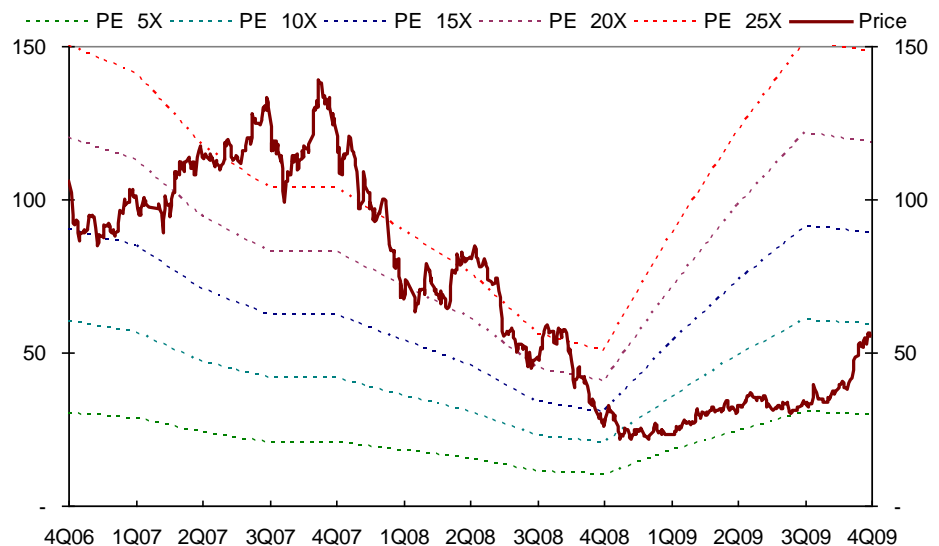
至於Sony Ericsson、Motorola的部份，目前美律對Sony Ericsson免持聽筒的出貨量佔Sony Ericsson銷售量的比重約60%，美律對Motorola免持聽筒的出貨量佔Motorola銷售量的比重為30~40%，現階段Sony Ericsson、Motorola的委外代工策略均為維持此一比重，成長動能將必須來自於Sony Ericsson、Motorola銷售量增加。

● 2009年、2010年營收/獲利預估：

4Q09美律替Nokia代工的免持聽筒款數將再增加1款，而且該款免持聽筒為高階產品，ASP超過4美元，較美律免持聽筒的ASP(約2~2.2美元)高出80%以上，IBTS預估，4Q09美律的免持聽筒出貨量2,800萬套，QoQ+5.66%，4Q09美律的合併營收22.81億元，YoY+12.87%，稅後淨利2.87億元，QoQ+25.15%，稅後EPS 1.80元，預估2009年稅後EPS 3.57元。

1H10美律替Nokia代工的免持聽筒款數將由6款增加到7款，2H10將從7款增加到8款，預估2010年美律的合併營收79.65億元，YoY+17.36%，稅後淨利8.79億元，YoY+54.62%，稅後EPS 5.53元。

圖二：美律歷史Forward PER區間



資料來源：CMONEY、IBTS

個股報告

2009年11月3日

單位：佰萬元

簡明合併損益表	2008	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09(f)	2009(f)	2010(f)
營收	8,725	1,173	1,311	2,021	2,281	6,787	7,965
銷貨成本	7,058	984	1,040	1,500	1,688	5,211	6,035
毛利	1,666	190	272	521	593	1,575	1,930
營業利益	634	(27)	76	303	342	694	1,054
業外收入	126	60	36	30	30	156	120
業外支出	183	15	51	66	35	167	140
稅前利益	577	17	61	267	337	683	1,034
稅後淨利	567	7	47	229	287	569	879
股本	1,591	1,591	1,591	1,591	1,591	1,591	1,591
稅後EPS(元)	3.56	0.04	0.30	1.44	1.80	3.57	5.53
經營效率(%)							
毛利率	19.10%	16.17%	20.71%	25.78%	26.00%	23.21%	24.24%
營業利益率	7.27%	-2.30%	5.79%	14.99%	15.00%	10.23%	13.24%
稅前淨利率	6.62%	1.49%	4.66%	13.21%	14.78%	10.06%	12.98%
稅後淨利率	6.50%	0.56%	3.58%	11.33%	12.56%	8.38%	11.04%
季成長率(%)							
營收QoQ		-35.86%	11.76%	54.13%	12.87%		
毛利QoQ		-44.48%	43.11%	91.86%	13.84%		
營業利益QoQ		盈轉虧	虧轉盈	298.94%	12.93%		
稅前利益QoQ		-44.05%	251.01%	336.54%	26.28%		
稅後淨利QoQ		-83.25%	613.20%	387.75%	25.15%		
年成長率(%)							
營收YoY	-1.36%	-46.20%	-39.17%	-21.04%	24.71%	-22.21%	17.36%
毛利YoY	-16.99%	-49.17%	-37.92%	1.37%	73.55%	-5.46%	22.53%
營業利益YoY	-44.24%	盈轉虧	-59.03%	14.75%	1006.55%	9.44%	51.87%
稅前利益YoY	-45.96%	-84.15%	-66.86%	6.09%	982.68%	18.27%	51.48%
稅後淨利YoY	-36.75%	-92.69%	-73.23%	-12.67%	629.41%	0.28%	54.62%

資料來源：IBTS

訊息揭露及說明

- 本文件係僅供公司內部參考使用，資訊內容將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證。

● 投資評等說明

評等	隱含報酬率空間
強力買進	> 50%
買進	30%~50%
區間操作	預期股價波動區間 < 30%
觀望	<ul style="list-style-type: none"> ● 建議降低持股 ● 近期股價將呈持平走勢 ● 無法由基本面給予合理評等