

景碩(3189)

HOLD

□台灣 50 ■中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 洪浚哲 Charles Hung
charles1980@masterlink.com.tw

評等

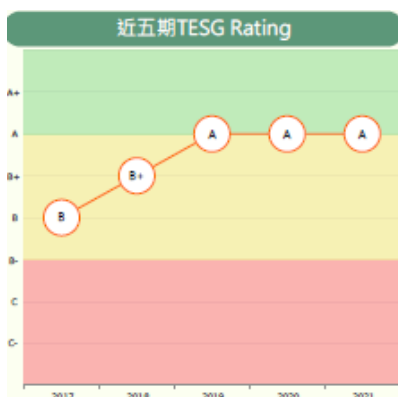
日期:	2023/2/9
目前收盤價 (NT\$):	110.0
目標價 (NT\$):	130
52 週最高最低(NT\$):	90.3-227
加權指數:	15618.17

公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	4,528
市值 (NT\$/mn):	49,810
市值 (US\$/mn):	1,660
20 日平均成交量(仟股):	22,901
PER (2023):	7.78
PBR (2023):	1.95
外資持股比率:	23.25
TCRI	4

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	3.3	3.3	-14.7
加權指數報酬率	8.7	17.0	4.0

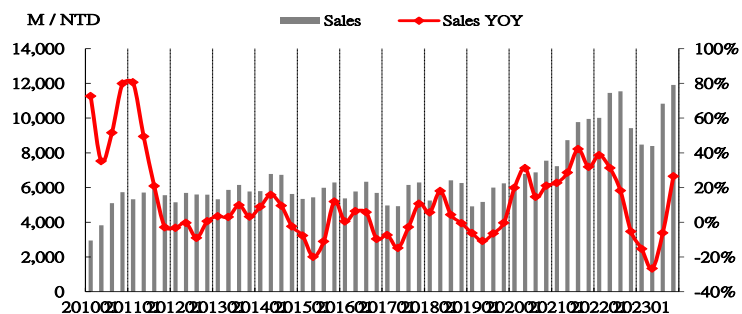
2023 Key Changes	Current	Previous
評等	HOLD	HOLD
目標價 (NT\$)	130	130
營業收入 (NT\$/mn)	39,609	43,864
毛利率 (%)	37.22	38.30
營益率 (%)	23.36	24.36
EPS (NT\$)	14.15	18.00
BVPS(NT\$)	56.3	55.9



需求能見度疲弱，後續供需疑慮仍在

- 4Q 需求轉淡，營收 94 億元，QoQ -18%，因利用率下滑，預估毛利率 38%，預估 EPS2.77 元。1Q 需求偏弱部分需求有下修，預估營收 84 億元 QoQ-10%，預估毛利率 35.5%，預估 EPS2.41 元。2Q 因尚未有回補能見度需求，預期營收仍下滑。
- Android 手機與消費相關晶片需求疲弱；目前因市況較差，公司 BT 整體價格持平並不積極殺價競爭，市佔率因而受影響而呈下滑。ABF 部分客戶近期轉弱，需求至 2Q23 持續疲弱，尚未見回補好轉。價格部份整體 ABF 2021 因供需吃緊缺口仍達雙位數，價格增幅約落於 10%；2022 年 1H 吃緊持續，價格增幅預估亦達 10~15%，惟至 3Q 漲價已告一段落。1H23 已無漲價，目前佔持平，2H23 則尚未明朗，須待後續觀察。
- 短期疲弱 2H23 供需疑慮仍在：元富預估 2022 EPS 下修至 15.6 元，2023 公司目標雙位數成長，元富預估營收 39 億元 YoY-6%，預估毛利率 37%，預估 EPS 下修至 14.15 元。近年成長將來自 ABF 需求延續與產能擴充 30%帶動，隨 ABF 比重提高 ASP 持平下，毛利率維持 35%以上。惟禁令長期影響仍在，短期疲弱 2023 供需市況未明朗，故投資建議維持中立，目標價維持 130 元(9x 2023PER)。

Exhibit 1: 營收 YoY



Sources : Masterlink

Exhibit 2: TESG 企業永續指標



Sources : Masterlink

景碩為台灣前三大載板廠

景碩為通訊 IC 載板製造廠，營收比重為 Handset Baseband 40-50%、PCB (PC) 0~5%、Base Station 10~15%、Consumer 0~5%、Contact Lens 10~15%、Consumer 10~15%及 Others。主要客戶為 Qualcomm、Altera、Xilinx、Sandisk、TI、Broadcom、MTK 等 IC 廠商，其中以無線通訊應用領域包含基站與手機之載板比重最高。

產品組合變化預估

產品	佔比(F)	YoY	毛利率(E)
Contact Lens	13%	10~20%	10~20%
Handset	40%	-5~0%	20~30%
Base station	13%	0~10%	20~30%
Consumer	14%	0~10%	20~30%
Others	23%	0~10%	30~50%

Source: : Company Data、Masterlink

1Q 疲弱，2Q 續下滑

4Q 需求轉淡，營收 94 億元，QoQ -18%，因利用率下滑，預估毛利率 38%，預估 EPS2.77 元。1Q 需求偏弱部分需求有下修，預估營收 84 億元 QoQ-10%，預估毛利率 35.5%，預估 EPS2.41 元。2Q 因尚未有回補能見度需求，預期營收仍下滑。

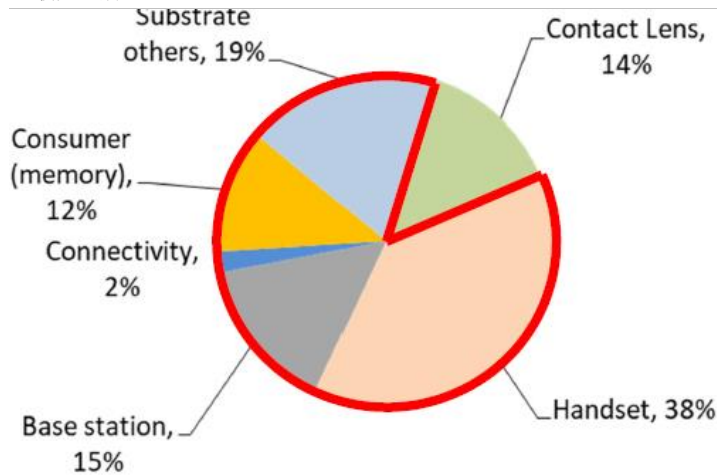
BT 至 1H23 疲弱

Handset 相關之 BT 載板，目前主要成長區塊來自於 Android 手機、記憶體及消費性產品等需求。自 3Q22 起至目前訂單能見相對較差，預期 1Q 與 2Q23 皆為淡季，後續尚未見回補需求待觀察。其中 Android 手機與消費相關晶片需求疲弱；而美系主要客戶相關 IC 需求 2H 拉貨旺季，新機需求為 2H 主要需求支撐來源，惟 4Q~1Q 惟淡季預期逐季下滑。目前因市況較差，公司 BT 整體價格持平並不積極殺價競爭，市佔率因而受影響而呈下滑。BT 產能僅藉由去瓶頸擴充，2022 年則維持產能，預期 2023 亦將持平。

ABF 疲弱 1H 價格持平

ABF 營收佔約達 40-50%以上，因市況轉弱，目前訂單能見度續縮減至二個季度。雖目前整體 ABF 目前仍維持利用率，惟部分客戶近期轉弱，需求至 2Q23 持續疲弱，尚未見回補好轉。另一方面高層數板的比重目前 10-15%，惟未來隨新產能開出亦將提升，有助未來產品組合。2022 主要將持續增加一線美系客戶之供貨市佔率，其需求倍數成長。價格部份整體 ABF 2021 因供需吃緊缺口仍達雙位數，價格增幅約落於 10%；2022 年 1H 吃緊持續，價格增幅預估亦達 10~15%，惟至 3Q 漲價已告一段落。1H23 已無漲價，目前佔持平，2H23 則尚未明朗，須待後續觀察。

營收比重預估



Source: : Company Data、Masterlink

ABF 2023 如期擴出產能

ABF 產能除去瓶頸外，2022 產能擴至約 30~40%約達 30m，2023 目前仍按原定計畫擴至 40m 新廠持續按計畫再擴出 ABF 新產能至 40mn，於 3Q22 開出，帶動 ABF 營收長期成長。中國廠統碩與百碩 3Q22 之後傳統板業務將結束，爾後規劃轉為載板產能。

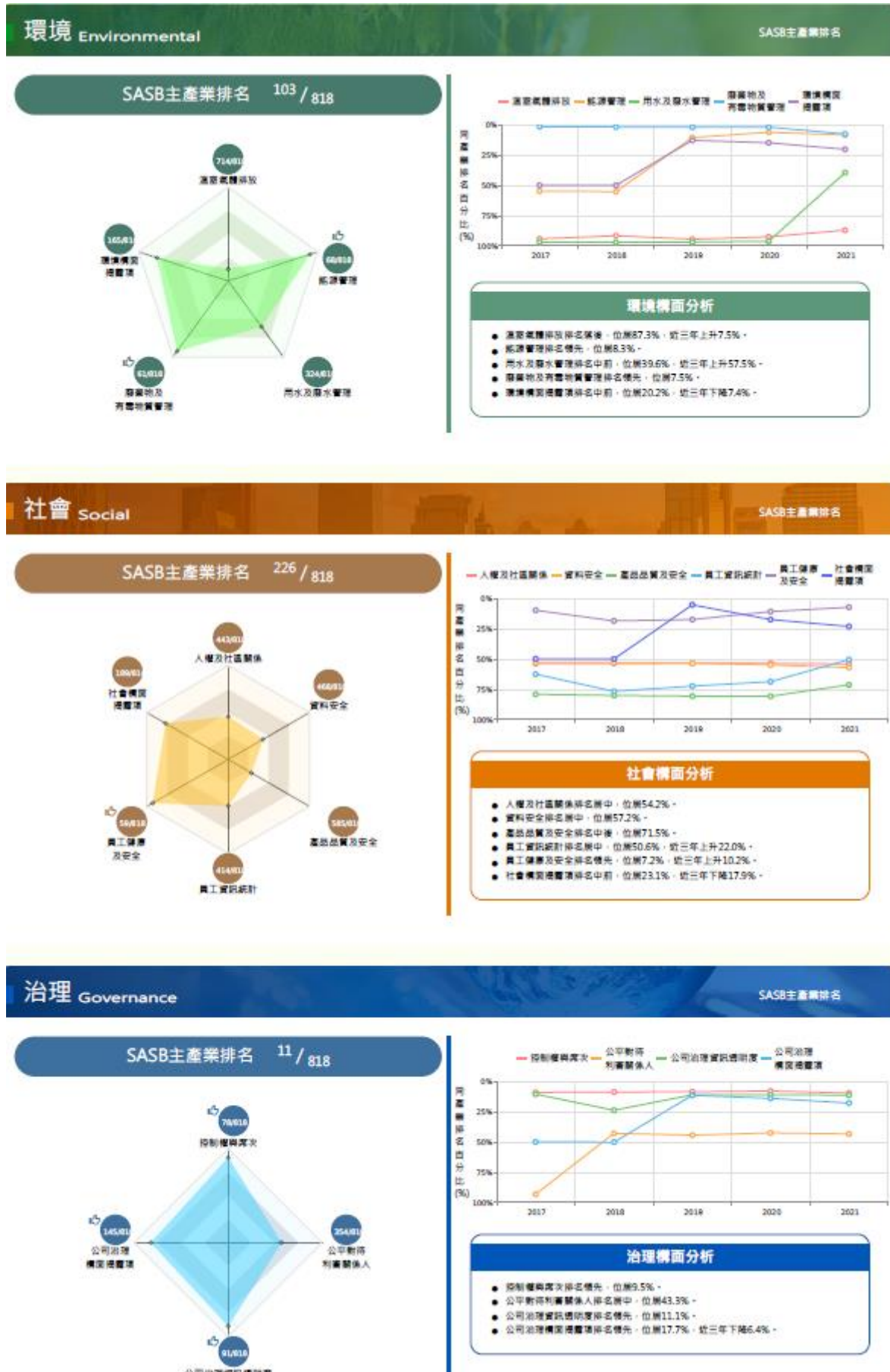
ABF 供需長期疑慮

在產能擴充，與 ABF 產品組合比例增加帶動下，因 4Q 起需求轉弱，元富預估 2022 EPS 下修至 15.6 元，2023 公司目標雙位數成長，元富預估營收 39 億元 YoY-6%，預估毛利率 37%，預估 EPS 下修至 14.15 元。近年成長將來自 ABF 需求延續與產能擴充 30%帶動，隨 ABF 比重提高 ASP 持平下，毛利率維持 35%以上。惟禁令長期影響仍在，短期疲弱 2023 供需市況未明朗，故投資建議維持中立，目標價維持 130 元(9x 2023PER)。

風險提示

營收可能因主要客戶拉貨狀況，以及毛利率視利用率產品組合狀況可能異動

TESG 企業永續指標(分項指標)



Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY20	FY21	FY22F	FY23F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	27,098	35,673	42,433	39,609	
COGS	21,279	25,147	26,772	24,866	
Gross profit	5,819	10,526	15,661	14,744	
Operating expense	4,478	5,521	5,969	5,489	
Operating profit	1,341	5,005	9,692	9,254	
Total non-operate. Inc.	-217	134	464	-75	
Pre-tax profit	1,123	5,139	10,156	9,179	
Total Net profit	929	4,467	7,974	7,279	
Minority	388	633	933	874	
Net Profit	542	3,834	7,041	6,405	
EPS (NT\$)	1.24	8.54	15.60	14.15	
Y/Y %	FY20	FY21	FY22F	FY23F	
Sales	21.4	31.6	18.9	(6.7)	
Gross profit	110.8	80.9	48.8	(5.9)	
Operating profit	NA	273.3	93.7	(4.5)	
Pre-tax profit	NA	357.5	97.6	(9.6)	
Net profit	NA	607.4	83.7	(9.0)	
EPS	NA	590.4	82.7	(9.3)	
Margins %	FY20	FY21	FY22F	FY23F	
Gross	21.5	29.5	36.9	37.2	
Operating	4.9	14.0	22.8	23.4	
EBITDA	15.2	23.3	31.8	32.2	
Pre-tax	4.1	14.4	23.9	23.2	
Net	2.0	10.7	16.6	16.2	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY20	FY21	FY22F	FY23F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	11,665	11,126	16,213	16,533	
Marketable securities	0	0	0	0	
A/R & N/R	3,907	4,220	4,200	4,403	
Inventory	2,525	2,696	2,993	2,889	
Others	-903	475	-4,297	-4,223	
Total current asset	17,194	18,517	19,109	19,603	
Long-term invest.	557	504	440	350	
Total fixed assets	19,094	18,550	18,448	18,081	
Total other assets	1,922	1,756	2,010	2,657	
Total assets	40,935	41,286	41,940	42,784	
Short-term Borrow	3,576	3,448	3,389	2,640	
A/P & N/P	2,088	2,250	2,392	2,405	
Other current liab.	4,603	4,761	4,720	5,477	
Total current liab.	10,267	10,459	10,501	10,523	
L-T borrow s	0	0	0	0	
Other L-T liab.	2,058	1,888	2,302	2,799	
Total liability.	12,587	12,649	13,095	13,594	
Common stocks	4,510	4,509	4,509	4,509	
Reserves	0	0	0	0	
Retain earnings	14,070	14,263	14,345	14,532	
Total Equity	28,348	28,637	28,845	29,190	
Total Liab. & Equity	40,935	41,286	41,940	42,784	

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	8,478	8,393	10,828	11,910
Gross profit	3,010	2,980	4,169	4,585
Operating profit	1,716	1,699	2,747	3,093
Total non-ope inc.	-30	-15	-15	-15
Pre-tax profit	1,686	1,684	2,732	3,078
Net profit	1,089	1,104	1,976	2,236
EPS	2.41	2.44	4.36	4.94
Y/Y %	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
Net sales	(15.3)	(26.7)	(6.2)	26.4
Gross profit	(14.6)	(29.9)	(7.3)	35.2
Operating profit	(17.3)	(37.8)	(5.9)	57.0
Net profit	(28.8)	(47.3)	(8.6)	78.1
Q/Q %	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
Net sales	(10.0)	(1.0)	29.0	10.0
Gross profit	(11.3)	(1.0)	39.9	10.0
Operating profit	(12.9)	(1.0)	61.7	12.6
Net profit	(13.2)	1.4	78.9	13.2
Margins %	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
Gross	35.5	35.5	38.5	38.5
Operating	20.2	20.2	25.4	26.0
Net	12.8	13.2	18.2	18.8

Consolidated Statement of Cash flow				
Year-end Dec. 31	FY20	FY21	FY22F	FY23F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net income	542	3,834	7,041	6,405
Dep & Amort	3,310	3,837	4,379	5,044
Investment income	-37	46	-25	122
Changes in W/C	992	1,091	1,200	1,320
Other adjustment	552	1,767	0	0
Cash flow – ope.	5,358	10,574	12,596	12,892
Capex	-4,500	-10,000	-10,000	-10,000
Change in L-T inv.	0	0	0	0
Other adjustment	1,590	-2,895	0	0
Cash flow –inve.	-2,910	-12,895	-10,000	-10,000
Free cash flow	858	574	2,596	2,892
Inc. (Dec.) debt	0	0	0	0
Cash dividend	-879	-1,143	-1,714	-2,571
Other adjustment	-646	7,142	0	0
Cash flow-Fin.	-1,526	6,000	-1,714	-2,571
Exchange influence	0	0	0	0
Change in Cash	953	3,667	881	320
Ratio Analysis				
Year-end Dec. 31	FY20	FY21	FY22F	FY23F
ROA	1.31	9.33	16.92	15.12
ROE	1.90	13.45	24.50	22.07

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

©2023 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.