

Fubon Research

2023 年 2 月 8 日

買進

股價 NT\$364.00	目標價 NT\$420.00
● 訪談摘要	○ 初次評論
● 公司動態	● 獲利調整
○ 獲利預覽	○ 評等調整
流通在外股數 (百萬)	609
市值 (百萬台幣)	221,490
市值 (百萬美元)	7,368
外資持股率 (%)	47.14
投信持股率 (%)	5.13
董監持股率 (%)	4.49
52 週高價 (元)	409.75
52 週低價 (元)	213.50
當沖比率	27%

ESG 評等 8 產業排名 6/176



資料來源：CMoney

2023 盈餘預估及評等修正

	新	舊	%
評 等	買進	買進	-
目標價	420	420	0.0%
EPS 預估	30.39	30.20	0.6%
目標 PE	13.8	13.9	-

主要財務報表分析

至 12 月 31 日

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
營收淨額	109,956	98,458	104,716
年成長率(%)	-18.8	-10.5	6.4
營業利益	32,729	22,692	24,896
年成長率(%)	-31.5	-30.7	9.7
稅後淨利	27,969	18,491	20,277
年成長率(%)	-28.0	-33.9	9.7
每股淨利(NT\$)	45.96	30.39	33.32
每股現金股利	36.8	24.3	26.7
本益比(x)	7.9	12.0	10.9
本淨比(x)	3.3	3.5	3.2
現金股利殖利率	10.1	6.7	7.3
淨值報酬率(%)	40.7	28.4	30.8

資料來源：CMoney、富邦投顧

聯詠 (3034 TT)

1Q23 展望符合預期

維持買進，目標價維持在 420 元，潛在上漲空間 15%

- ◆ 4Q22 EPS 6.64 元，符合富邦預期
- ◆ 展望符合預期，預估 1Q23 營收季增 0.6%
- ◆ 2023 年回復往年季節性表現，2Q23 展望向上

4Q22 EPS 6.64 元，符合富邦預期

聯詠公告 4Q22 營收 224.2 億元(+14.6%QoQ, -38.6%YoY)，毛利率為 40.5%，較 3Q22 減少 2.2 個百分點，營益率為 23.2%，稅後 EPS 為 6.64 元，符合我們預估的 6.36 元及高於 Bloomberg consensus 的 5.72 元。

展望符合預期，預估 1Q23 營收季增 0.6%

1Q23 雖然有受到農曆年工作天數減少影響，但 3 月 IT 應用開始有急單，因此公司於法說會預估 1Q23 營收區間為 222-232 億元，毛利率 37.5-39.5%，營益率 20-23%，展望符合預期。富邦預估 1Q23 營收為 225.6 億元(+0.6%QoQ, -38.2%YoY)，毛利率為 39.8%，營益率為 21.7%，稅後 EPS 微調至 6.56 元。

2023 年回復往年季節性表現，2Q23 展望向上

4Q22 營收 QoQ 成長優於法說會預期主要是 LCD TV 急單及 OLED 驅動 IC 出貨優於預期，其中驅動 IC 營收 QoQ+19.6%，SOC 營收 QoQ+5.2%。

聯詠展望 1Q23 大尺寸驅動 IC 營收 QoQ 持續成長，主要來自於 IT 應用急單補貨，而 LCD TV 持平，1Q23 SOC 晶片營收 QoQ 亦續增。1Q23 中小尺寸驅動 IC QoQ 下滑，主要是智慧型手機需求仍疲弱，但 OLED 驅動 IC 營收 QoQ 將持平。在產品售價方面，聯詠表示手機 TDDI 單價仍有較大變動，但 SOC 價格較為穩定。而在成本端方面，公司證實 1Q23 成本有下降，也逐漸反應在毛利率當中，因此認為未來毛利率將趨於穩定。展望 2023 年，聯詠憑藉著技術優勢，主要成長動能來自於新產品包含 OLED 驅動 IC、車用 TDDI、AR/VR、4K/8K TV SOC 及 ASIC 業務。

富邦不同之處

1Q23 展望符合預期但優於 Bloomberg consensus 預期，2Q23 營運向上，我們認為市場獲利預估將會上調。

評價與風險

聯詠過去 PE 區間為 6-14 倍，我們預測 FY23 和 FY24 EPS 分別年增-33.9%和+9.7%，短期營運回升將有利於評價提升。主要評價風險為市場終端需求不如預期及市場競爭加劇。



圖表 1: 季 EPS 回顧

單位: 新台幣百萬元

	4Q22	QoQ	YoY	富邦	差異	市場同業	差異
營業收入	22,420	14.6%	-38.6%	22,420	0%	20,452	10%
銷貨毛利	9,090	8.9%	-51.7%	8,857	3%	8,079	13%
營業利益	5,209	22.4%	-61.3%	4,742	10%	4,148	26%
稅前淨利	4,984	-5.4%	-63.3%	4,775	4%	4,300	16%
稅後淨利	4,043	-6.1%	-63.0%	3,868	5%	3,475	16%
EPS (元)	6.64	-6.1%	-63.0%	6.36	5%	5.72	16%

重要比率

毛利率	40.5%			39.5%		39.5%	
營益率	23.2%			21.1%		20.3%	
淨利率	18.0%			17.3%		17.0%	

資料來源: 公司、CMoney、富邦投顧

圖表 2: 獲利預估修正

單位: 新台幣百萬元

	2022		FY23F			FY24F	
		原估	新估	差異	原估	新估	差異
營業收入	109,956	97,895	98,458	0.6%	103,457	104,716	1.2%
銷貨毛利	50,941	39,687	39,782	0.2%	42,667	42,876	0.5%
營業利益	32,729	22,547	22,692	0.6%	24,687	24,896	0.8%
稅後淨利	27,969	18,374	18,491	0.6%	20,107	20,277	0.8%
EPS (元)	45.96	30.20	30.39	0.6%	33.04	33.32	0.8%

重要比率

毛利率	46.3%	40.5%	40.4%		41.2%	40.9%	
營益率	29.8%	23.0%	23.0%		23.9%	23.8%	
淨利率	25.4%	18.8%	18.8%		19.4%	19.4%	

資料來源: 公司、CMoney、富邦投顧

微調 2023 年 EPS 為 30.39 元

4Q22 財報及 1Q23 展望符合預期，我們微調 2023 年營收及獲利預估。我們最新預估 2023 年營收為 985 億元(-10.5%YoY)，毛利率為 40.4%，營益率為 23%，稅後 EPS 由 30.2 元微調至 30.39 元。

圖表 3: 2020-2024 年各產品線佔營收比重

	2020	2021	2022	2023F	2024F
large size panel driver IC	25%	29%	27%	28%	28%
TDDI	26%	29%	28%	15%	14%
AMOLED driver IC	7%	6%	8%	15%	19%
other driver Ics	9%	4%	4%	4%	4%
LCD TV controller	25%	26%	28%	31%	29%
others	8%	6%	6%	7%	7%

資料來源: 富邦投顧



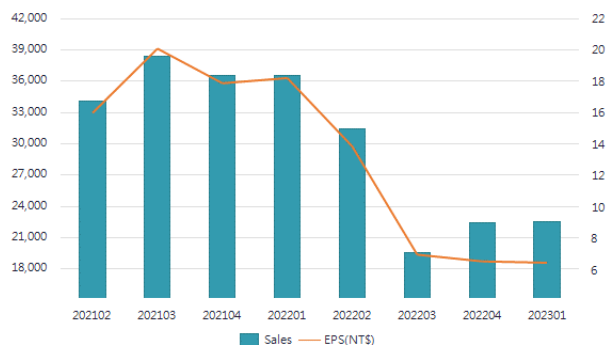
圖表 4: 單季預測

單位: 百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
損益模型											
營業收入	36,512	31,461	19,564	22,420	22,557	24,795	26,047	25,059	109,956	98,458	104,716
銷貨成本	17,988	16,479	11,219	13,330	13,585	14,818	15,437	14,836	59,016	58,676	61,840
銷貨毛利	18,524	14,982	8,344	9,090	8,972	9,977	10,610	10,222	50,941	39,782	42,876
營業費用	5,244	4,998	4,089	3,881	4,070	4,230	4,340	4,450	18,212	17,090	17,980
營業利益	13,280	9,985	4,255	5,209	4,902	5,747	6,270	5,772	32,729	22,692	24,896
業外收支淨額	485	512	1,011	-225	24	34	46	34	1,782	137	137
稅前淨利	13,766	10,496	5,266	4,984	4,926	5,781	6,316	5,806	34,023	23,535	24,752
稅後淨利	11,135	8,487	4,305	4,043	3,990	4,682	5,116	4,703	27,969	18,491	20,277
EPS	18.30	13.95	7.07	6.64	6.56	7.70	8.41	7.73	45.96	30.39	33.32
獲利能力(%)											
毛利率	50.7%	47.6%	42.7%	40.5%	39.8%	40.2%	40.7%	40.8%	46.3%	40.4%	40.9%
營益率	36.4%	31.7%	21.8%	23.2%	21.7%	23.2%	24.1%	23.0%	29.8%	23.0%	23.8%
淨利率	30.5%	27.0%	22.0%	18.0%	17.7%	18.9%	19.6%	18.8%	25.4%	18.8%	19.4%
年成長率(%)											
營業收入	38.5%	-7.8%	-49.0%	-38.6%	-38.2%	-21.2%	33.1%	11.8%	-18.8%	-10.5%	6.4%
銷貨毛利	61.0%	-12.7%	-58.1%	-51.7%	-51.6%	-33.4%	27.2%	12.5%	-24.4%	-21.9%	7.8%
營業利益	84.2%	-16.7%	-71.9%	-61.3%	-63.1%	-42.4%	47.4%	10.8%	-31.5%	-30.7%	9.7%
稅後淨利	89.5%	-13.3%	-64.9%	-63.0%	-64.2%	-44.8%	18.8%	16.3%	-28.0%	-33.9%	9.7%
EPS	89.4%	-13.2%	-64.9%	-63.0%	-64.2%	-44.8%	18.9%	16.3%	-28.0%	-33.9%	9.7%
季成長率(%)											
營業收入	-0.1%	-13.8%	-37.8%	14.6%	0.6%	9.9%	5.0%	-3.8%			
銷貨毛利	-1.5%	-19.1%	-44.3%	8.9%	-1.3%	11.2%	6.3%	-3.7%			
營業利益	-1.3%	-24.8%	-57.4%	22.4%	-5.9%	17.2%	9.1%	-7.9%			
稅後淨利	1.8%	-23.8%	-49.3%	-6.1%	-1.3%	17.3%	9.3%	-8.1%			
EPS	1.8%	-23.8%	-49.3%	-6.0%	-1.3%	17.4%	9.2%	-8.1%			

資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 5：季營收、EPS 表現

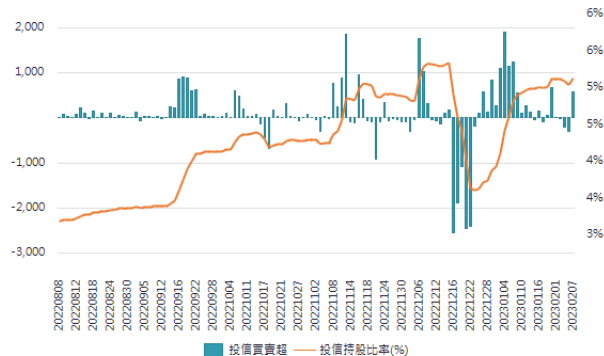
單位：百萬元/元



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 6：投信買賣超張數及持股比率

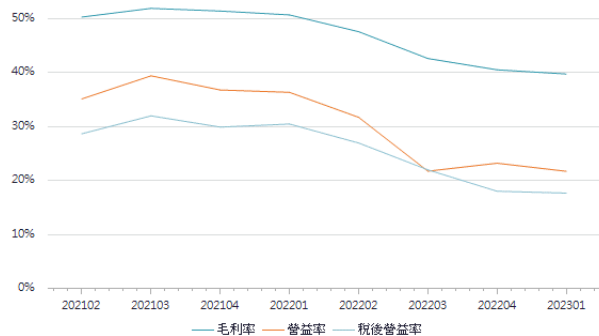
單位：張/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 7：毛利率、營益率、稅後營益率

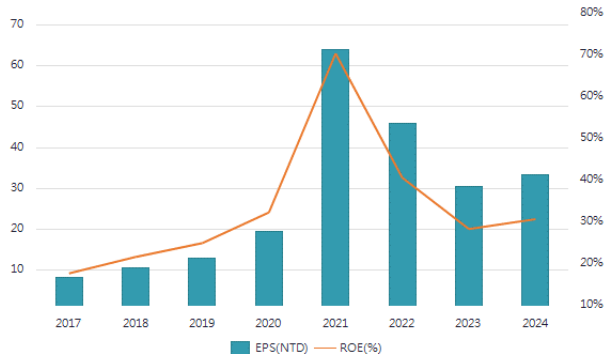
單位：%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 8：EPS 與 ROE 趨勢

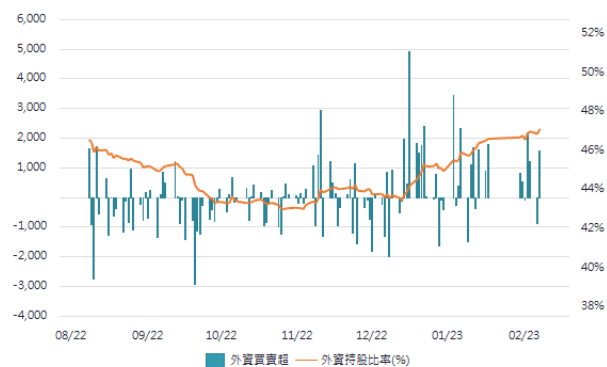
單位：元/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 9：外資買賣超張數及持股比率

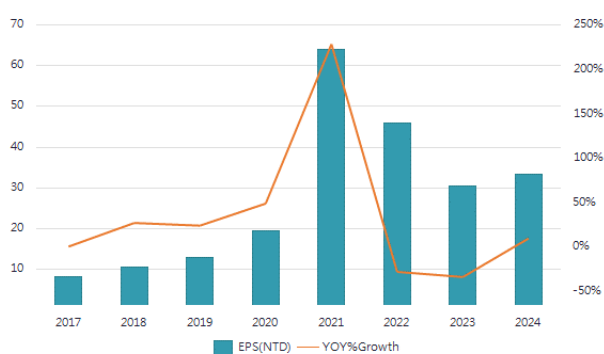
單位：張/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 10：EPS 與 YoY 趨勢

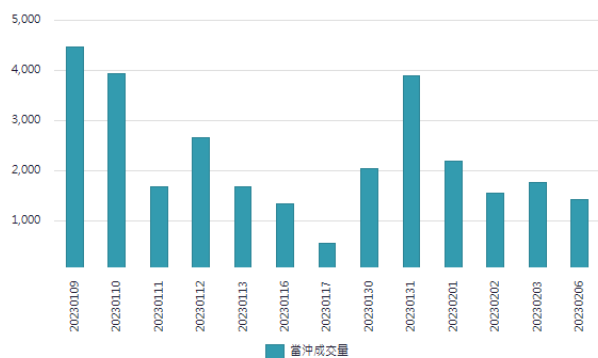
單位：元/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 11：當沖成交量

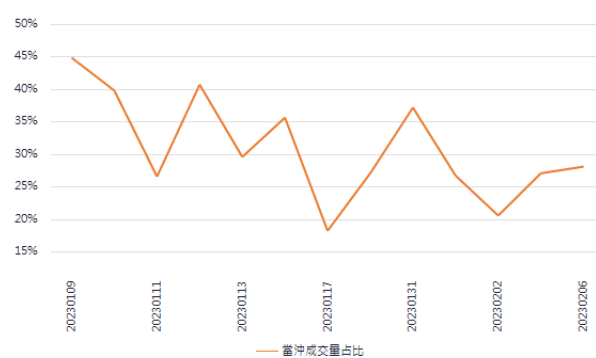
單位：張



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 12：當沖成交量佔比

單位：%



資料來源：CMoney、富邦投顧

ESG永續發展專區

CMoney Taiwan ESG Rating

CMoney ESG Rating	E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)
8/10	7/10	6/10	8/10

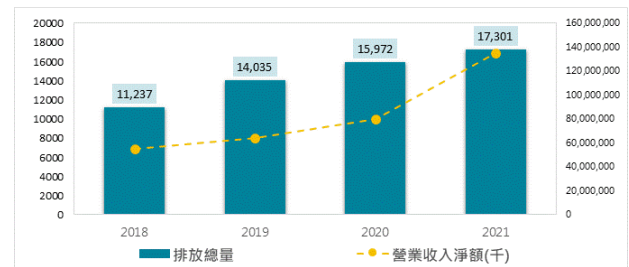
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑
電子-半導體	6/176	6% 至 20%



環境保護 Environment

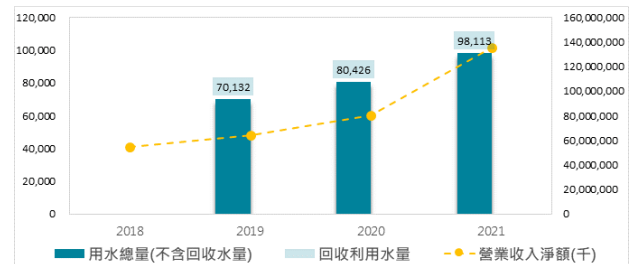
溫室氣體排放與營收

摘要	溫室氣體盤查數據		
年度	排放總量(公噸)	直接排放(公噸)	間接排放(公噸)
2021	17,301	276	17,024
2020	15,972	485	15,488
2019	14,035	475	13,559
2018	11,237	403	10,834



企業用水量與營收

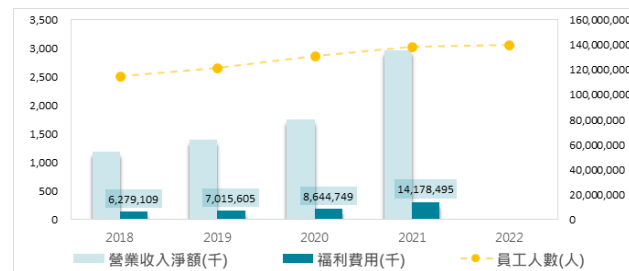
摘要	企業用水量盤查數據		
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	98,113	未揭露	未揭露
2020	80,426	未揭露	未揭露
2019	70,132	未揭露	未揭露
2018	未揭露	未揭露	未揭露



社會責任 Social Responsibility

員工人數與福利費用

摘要	員工人數與福利費用統計		
年度	員工人數(人)	員工人數增減(人)	福利費用
2023	未揭露	未揭露	未揭露
2022	3,062	33	未揭露
2021	3,029	166	14,178,495
2020	2,863	210	8,644,749
2019	2,653	142	7,015,605



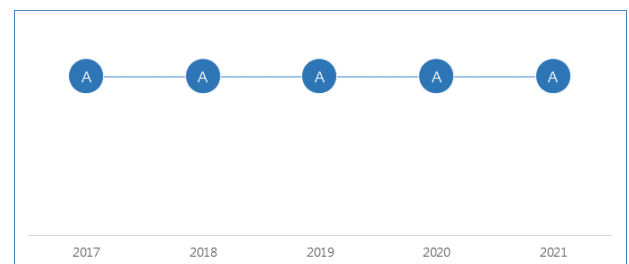
公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			構面一	構面二	構面三	構面四
2021	6%至 20%	A	0.20	0.33	0.26	0.21
2020	6%至 20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	6%至 20%	A	0.20	0.35	0.24	0.21
2018	6%至 20%	A	0.20	0.35	0.24	0.21

[註]等級轉換：前 5%：「A+」；6%至 20%：「A」；21%至 35%：「B+」；36%至 50%：「B」；51%至 65%：「C+」；66%至 80%：「C」；81%至 100%：「D」

資料來源：交易所、公司、CMoney、富邦投顧





損益表	百萬台幣				
	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F
營收淨額	79,956	135,366	109,956	98,458	104,716
銷貨成本	51,998	67,974	59,016	58,676	61,840
銷貨毛利	27,958	67,392	50,941	39,782	42,876
營業費用	13,180	19,618	18,212	17,090	17,980
營業利益	14,778	47,773	32,729	22,692	24,896
EBITDA	15,558	49,235	34,936	24,582	25,799
利息淨收支	96	107	285	53	53
投資淨損益	0	0	0	120	120
匯兌淨損益	(367)	25	1,467	0	0
其他收支	43	210	31	(36)	(36)
業外收支淨額	(229)	342	1,782	137	137
稅前淨利	14,549	48,115	34,023	23,535	24,752
所得稅	2,732	9,249	6,542	4,337	4,756
少數股權	0	0	(488)	707	(281)
稅後淨利	11,817	38,866	27,969	18,491	20,277
基本 EPS(NT\$)	19.42	63.87	45.96	30.39	33.32
完全稀釋 EPS(NT\$)	19.40	63.77	45.96	30.39	33.32
股票股利(NT\$)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
現金股利(NT\$)	15.60	51.50	36.77	24.31	26.66

年成長率(%)					
營收淨額	24.2	69.3	(18.8)	(10.5)	6.4
銷貨毛利	35.6	141.0	(24.4)	(21.9)	7.8
營業利益	49.9	223.3	(31.5)	(30.7)	9.7
稅後淨利	49.1	228.9	(28.0)	(33.9)	9.7
基本 EPS	49.0	228.9	(28.0)	(33.9)	9.7
獲利能力(%)					
毛利率	35.0	49.8	46.3	40.4	40.9
營益率	18.5	35.3	29.8	23.0	23.8
稅後淨利率	14.8	28.7	25.4	18.8	19.4
EBITDA 率	19.5	36.4	31.8	25.0	24.6

財務比率					
	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F
流動比率(%)	257	279	249	240	257
速動比率(%)	209	238	211	203	216
淨負債股權比率(%)	(57)	(85)	(73)	(72)	(73)
稅後淨利率(%)	14.8	28.7	25.4	18.8	19.4
資產周轉率(x)	1.5	1.5	1.0	1.0	1.1
財務槓桿(x)	1.5	1.7	1.5	1.5	1.5
已動用資本/淨值(x)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
總資產報酬率(%)	20.3	32.2	28.1	19.5	20.1
淨值報酬率(%)	32.4	70.4	40.7	28.4	30.8
資本報酬率(%)	39.6	87.0	49.1	36.0	37.5

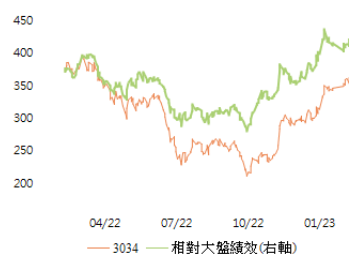
財務比率					
	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F
股息保障倍數(x)	1.9	4.3	1.0	0.8	1.3
所得稅保障倍數(x)	4.4	4.4	4.6	4.3	4.2
資本支出保障倍數(x)	3.6	48.4	27.3	26.9	33.0
應收帳款週轉率(x)	6.0	5.7	7.0	6.2	6.3
存貨周轉率(x)	6.4	4.8	4.9	5.1	4.8
應付帳款周轉率(x)	5.3	4.0	6.4	6.7	6.2
應收帳款周轉天數	61	64	52	59	58
存貨週轉天數	57	76	74	71	76
應付帳款週轉天數	68	91	57	55	59
現金循環週期(天)	50	49	70	76	75

資產負債表	百萬台幣				
	FY20	FY21	FY22A	FY23F	FY24F
現金及約當現金	22,875	60,129	49,171	45,276	49,861
應收款項	13,373	23,572	15,769	15,992	16,732
存貨	8,156	14,186	12,043	11,428	12,823
其他流動資產	546	2,228	2,100	2,200	2,001
流動資產	44,951	100,115	79,083	74,896	81,417
長期投資	3,061	4,289	4,000	3,800	3,600
固定資產	6,577	6,906	7,018	6,858	6,598
其他長期資產	3,512	9,283	9,300	9,200	9,100
總資產	58,101	120,593	99,401	94,754	100,715
短期借款	0	0	0	0	0
商業本票	0	0	0	0	0
應付款項	9,724	16,976	9,253	8,801	9,938
其他流動負債	7,738	18,933	22,517	22,425	21,796
流動負債	17,463	35,909	31,770	31,226	31,734
長期借款	0	0	0	0	0
其他長期負債	136	141	549	330	300
總負債	18,157	50,142	32,319	31,556	32,034
普通股股本	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085
公積	2,375	2,375	2,375	2,375	2,375
保留盈餘	30,284	59,589	56,220	52,335	57,818
其他	1,199	2,403	2,402	2,403	2,403
股東權益	39,943	70,451	67,082	63,198	68,681
負債加股東權益	58,101	120,593	99,401	94,754	100,715

現金流量表					
	FY20	FY21	FY22A	FY23F	FY24F
稅後淨利	11,817	38,866	27,969	18,491	20,277
折舊與攤提	1,002	1,101	1,197	1,100	1,100
投資收入	0	0	0	(120)	(120)
營運資金增減	96	(8,976)	2,223	(60)	(998)
其他	2,464	10,731	1	120	119
來自營運之現金流量	15,380	41,721	31,390	19,531	20,378
資本支出	(3,324)	(845)	(1,110)	(700)	(600)
長投增減	1,454	1,228	(9,900)	(350)	(400)
其他	(5,104)	(9,642)	0	0	0
來自投資之現金流量	(3,650)	(8,414)	(11,010)	(1,050)	(1,000)
自由現金流量	11,730	33,307	20,380	18,481	19,378
借款增(減)	0	0	0	0	0
現金股利支出	(6,389)	(9,493)	(31,338)	(22,376)	(14,793)
發行公司債	0	0	0	0	0
償還公司債	0	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0	0
其他	(375)	13,447	0	0	0
來自融資之現金流量	(6,764)	3,955	(31,338)	(22,376)	(14,793)
匯率調整	(4)	(8)	0	0	0
本期產生之現金流量	4,962	37,254	(10,958)	(3,894)	4,585

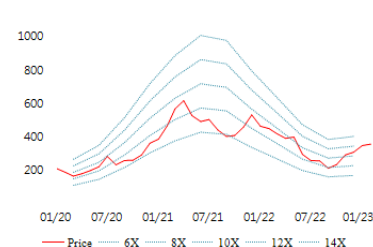
比率分析					
	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
本益比(x)	18.7	5.7	7.9	12.0	10.9
本營比(x)	2.8	1.6	2.0	2.2	2.1
本淨比(x)	5.5	3.1	3.3	3.5	3.2
P/CFPS(x)	14.4	5.3	7.1	11.3	10.9
PE/growth(x)	0.4	0.0	(0.3)	(0.4)	1.1
P/FCFPS(x)	18.4	5.4	7.3	11.8	11.2
EV/EBITDA(x)	0	0	4.9	7.2	6.7
現金股利殖利率(%)	4.3	14.1	10.1	6.7	7.3

股價及相對大盤績效圖



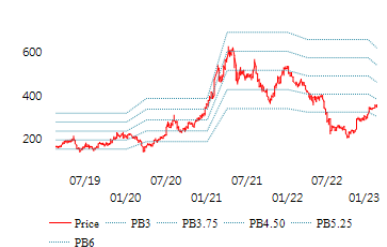
資料來源：CMoney、富邦投顧

未來 12 個月本益比區間圖



資料來源：CMoney、富邦投顧

未來 12 個月本淨比區間圖



資料來源：CMoney、富邦投顧

免責宣言

分析師認證

負責分析師（或者負責參與的分析師）確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

免責聲明

本研究報告所載資料僅供參考，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標、財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司及任何關係企業等，皆有可能持有報告中提及的證券。本公司或任何關係企業會提供或嘗試提供投資銀行或其他形式的服務給報告中提及的公司。富邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。

富邦的股票評等標準

評等	定義
買進	預估未來6個月內的絕對報酬超過15%
中立	預估未來6個月內有絕對報酬介於15%與負15%之間
賣出	預估未來6個月內的絕對報酬高於負15%
未評等	由於富邦目前與該公司有特定交易或沒有足夠的基本資料判斷該公司評等
評估中	目前正在研議個股的投資評等，將於3到6個月內提供投資評等

產業評等	定義
優於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現突出
持平	預估該產業在未來6個月內與大盤指數表現相較持平
劣於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現較差