

聯詠(3034)

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: 2020/8/7
目前收盤價 (NT\$): 316
目標價 (NT\$): 380
52 週最高最低(NT\$): 152-316
加權指數: 12913.5

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 6,085
市值 (NT\$/mn): 192,290
市值 (US\$/mn): 6,410
20 日平均成交量(仟股): 7,439
PER (2020): 19.15
PBR (2020): 5.27
外資持股比率: 60.19
TCRI 3

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	12.3	61.6	44.6
加權指數報酬率	6.6	19.9	9.9

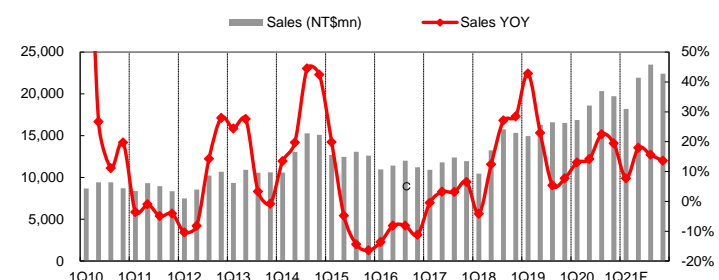
2020 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	380	250
營業收入 (NT\$/mn)	75,561	72,785
毛利率 (%)	32.90	32.66
營益率 (%)	16.28	15.77
EPS (NT\$)	16.50	15.47
BVPS(NT\$)	60.0	58.9



宅經濟相關需求續強，TDDI 明顯回升

- 投資評等為買進，目標價 380 元：1) 2Q20 營收超越公司高標，毛利率與營業利益率皆達高標。2) 3Q20 宅經濟相關需求續強，surveillance 回升，TDDI 大幅回升，營收 QOQ+7%~10%。3) 驅動 IC 與 TV SOC 市占率持續提升，AMOLED、指紋辨識、miniLED 多個新產品陸續貢獻營收，亮點將延續至 2021 年。
- 2Q20 營收優於公司目標，毛利率及營業利益率皆達公司高標：宅經濟帶來 IT 相關如 TCON、Gaming monitor scaler、Power 及大尺寸面板驅動 IC 成長，抵銷 HD 規格(佔 TDDI 出貨量 40%以下)TDDI 因印度封城明顯下滑影響。2Q20 營收 186 億元，QOQ+10%、YOY+14%，優於公司目標(177~185 億元)。其中 SOC 佔營收比重由 29%提升為 33%，QOQ+24%、YOY+37%；Driver 佔營收 67%，QOQ+5%(其中大尺寸成長、AMOLED 持平、TDDI 衰退)、YOY+4%。NRE 挹注 1.8 億元及產品組合提升，毛利率再提升 0.3%為 33.5%，營業利益率提升 1.6%為 17%，達公司高標。稅後淨利 25.57 億元，QOQ+16%、YOY+20%，EPS 4.2 元。
- 宅經濟需求續強，TDDI 大幅回升，3Q20 營收目標 QOQ+7%~10%：展望 3Q20，宅經濟相關產品線續強，TV SOC 持續成長、surveillance 回溫、TDDI 強力回升，因主推中低階 5G 手機，AMOLED 出貨略降。3Q20 營收目標為 200~206 億元，QOQ+7%~10%，符合市場目標。毛利率目標區間維持 31.5%~33.5%，營業利益率目標區間提升 0.5%為 15.5%~17.5%。
- 2020 年受惠宅經濟、市佔率提升、新產品貢獻，將延伸至 2021 年：整體 2020 年，大尺寸驅動 IC、TDDI 及 TV SOC 市佔率提升，AMOLED 驅動 IC 出貨量倍增，miniLED Display 下半年進入量產，OLED 屏下指紋辨識將於年底進入量產，surveillance 推廣進度則受因疫情影響。預估 2020 年營收 755 億元，YOY+17%；稅後淨利 100 億元，YOY+27%，EPS 16.5 元。

Exhibit 1: 營收及 YoY

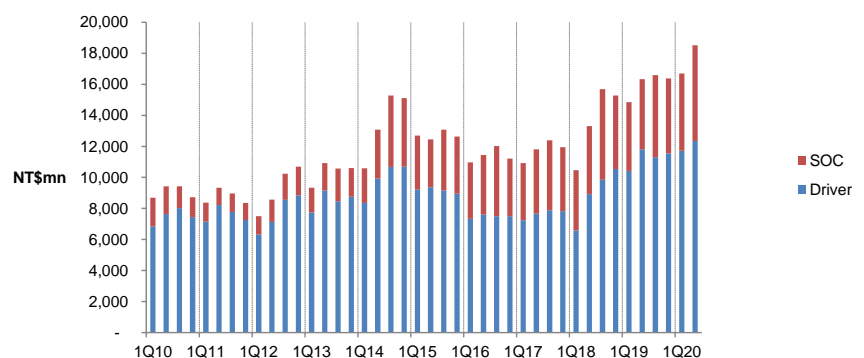


Source: Masterlink

主要產品為平面顯示器驅動 IC 與 SOC

聯詠主要產品為平面顯示螢幕驅動晶片與 SoC 晶片。驅動 IC 佔 2Q20 營收 67%，包括電視、筆記型電腦、桌上型顯示器用的大尺寸源極與閘極驅動晶片，相機、平板電腦、車用顯示器用的中尺寸閘極驅動晶片，以及智慧型手機用的小尺寸單晶片驅動 IC。SOC 佔 2Q20 營收 33%，包括時序控制晶片(TCON)、螢幕顯示控制晶片、數位電視控制晶片(TV SoC)、STB 控制晶片、數位影像控制晶片、CMOS 影像感測晶片等。廣泛應用於電視、筆記型電腦、桌上型顯示器、機上盒、手機、平板電腦、相機模組、行車紀錄器、IP CAM、倒車顯像相機模組、汽車安全輔助系統、多媒體與手機相機模組等。

Exhibit 2: 產品組合與營收表現

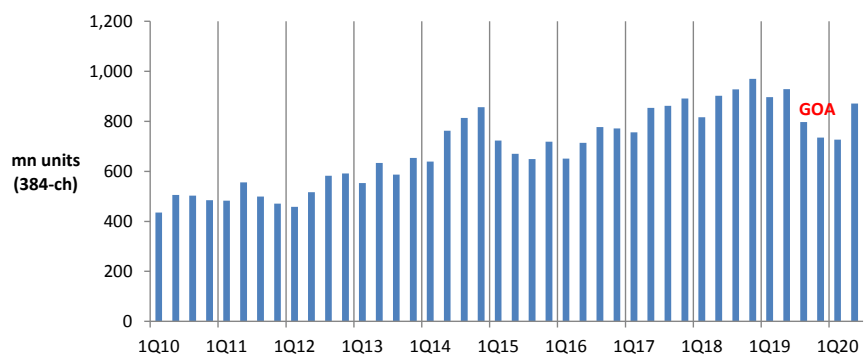


Sources: Company, MasterLink

大尺寸面板驅動 IC 全球市佔率穩居 30%

聯詠於驅動 IC 技術領先，充份掌握全球螢幕顯示技術世代交替趨勢，強化產品效能、高解析度、高速傳輸、低電磁波、低功耗、及高整合度。透過與國際知名平面顯示螢幕大廠合作與產品開發的經驗，加上本身紮實的研發技術與晶圓生產管理技術。聯詠大尺寸驅動 IC 全球市佔率穩居 30%，大尺寸驅動 IC 動能主要來自更大尺寸與更高解析度等規格提升。Samsung 關閉大尺寸 LCD，其專有介面聯詠有提供，對聯詠的市佔率為正向。

Exhibit 3: 大尺寸面板驅動 IC 出貨量(384-ch 約當)

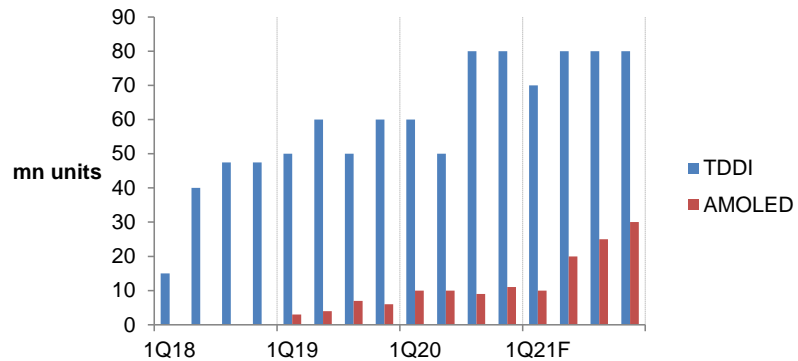


Sources: Company, MasterLink

2020 年 TDDI 市場持續放大，聯詠全球市佔率超過 40%

Mobile 產品線主要提供 HD 及以上之高階規格，整合觸控與驅動 IC 之 TDDI。2019 年 TDDI 於智慧型手機滲透率預估超過 30% 為 5.5 億套，2020 年預估 TDDI 滲透率持續提升至 50%，且平板電腦亦快速導入 TDDI，市場規模仍將持續放大至 6~6.5 億套，聯詠全球市佔率超過 40%，且持續提升。

Exhibit 4: TDDI 與 AMOLED 出貨量預估



Sources: Company, MasterLink

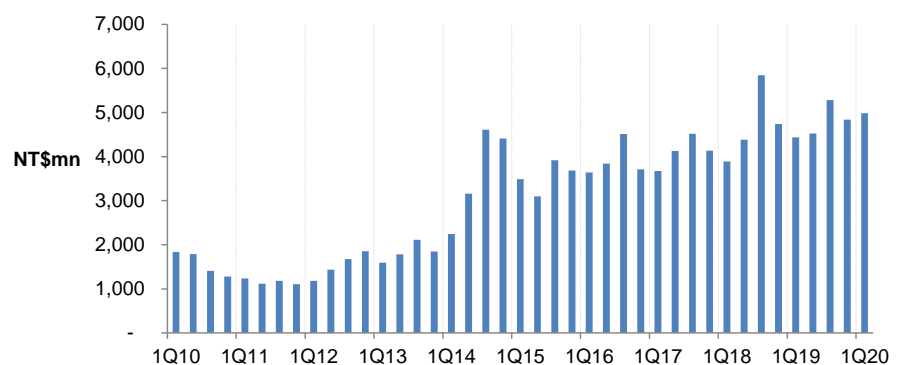
AMOLED 手機驅動 IC 預估 2020~2021 年倍數成長

AMOLED 驅動 IC 為 BOE、LGD 之主要供應商，已於 2018 年底正式量產，2019 年出貨量約 2000 萬顆，隨著高階 5G 手機滲透率放大，預估 2020~2021 年倍數成長表現。

TV SOC 2020 年市占率再度提升

聯詠之電視晶片於 2013 年開始供應 TV 龍頭廠商，SOC 產品線營收比重快速提升至 30%。2018 年再新增多家中國客戶，2019 持盈保泰，營收表現將來自規格提升，2020 年市佔率再度提升。

Exhibit 5: SOC 近年來之季節性以 3Q 為高峰



Sources: Company, MasterLink

Comprehensive income statement

NT\$m

Year-end Dec. 31	FY18	FY19	FY20E	FY21F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	54,834	64,372	75,561	86,042
COGS	37,818	43,758	50,702	58,078
Gross profit	17,015	20,614	24,859	27,963
Operating expense	9,400	10,757	12,481	13,818
Operating profit	7,615	9,857	12,298	14,146
Total non-operate. Inc.	270	-39	147	120
Pre-tax profit	7,906	9,815	12,444	14,266
Total Net profit	6,391	7,927	10,041	11,412
Minority	0	0	0	0
Net Profit	6,391	7,927	10,041	11,412
EPS (NT\$)	10.50	13.03	16.50	18.77
Y/Y %	FY18	FY19	FY20E	FY21F
Sales	16.5	17.4	17.4	13.9
Gross profit	25.5	21.2	20.6	12.5
Operating profit	32.3	29.4	24.8	15.0
Pre-tax profit	33.2	24.2	26.8	14.6
Net profit	27.2	24.0	26.7	13.7
EPS	27.1	24.1	26.6	13.7
Margins %	FY18	FY19	FY20E	FY21F
Gross	31.0	32.0	32.9	32.5
Operating	13.9	15.3	16.3	16.4
EBITDA	15.4	16.5	17.0	17.1
Pre-tax	14.4	15.2	16.5	16.6
Net	11.7	12.3	13.3	13.3

Consolidated Balance Sheet

NT\$m

Year-end Dec. 31	FY18	FY19	FY20E	FY21F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Cash	20,498	17,914	19,311	19,487
Marketable securities	0	0	0	0
A/R & N/R	13,172	13,341	15,561	17,719
Inventory	6,948	6,263	7,653	8,767
Others	414	485	485	485
Total current asset	41,031	38,002	43,010	46,458
Long-term invest.	1,196	1,608	1,608	1,608
Total fixed assets	2,611	3,839	5,437	7,036
Total other assets	3,231	3,427	3,427	3,427
Total assets	48,070	46,875	53,481	58,528
Short-term Borrow	2,181	0	0	0
A/P & N/P	10,220	7,702	10,383	11,894
Other current liab.	4,564	5,112	6,622	7,159
Total current liab.	16,965	12,814	17,005	19,053
L-T borrow s	0	0	0	0
Other L-T liab.	787	982	0	0
Total liability.	17,752	13,797	17,005	19,053
Common stocks	6,085	6,085	6,084	6,080
Reserves	3,288	3,288	3,288	3,288
Retain earnings	20,945	23,705	27,104	30,108
Total Equity	30,318	33,078	36,476	39,475
Total Liab. & Equity	48,070	46,875	53,481	58,528

Comprehensive Quarterly Income Statement

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	16,891	18,610	20,324	19,735
Gross profit	5,608	6,231	6,605	6,414
Operating profit	2,601	3,166	3,319	3,212
Total non-ope inc.	131	-44	30	30
Pre-tax profit	2,732	3,122	3,349	3,242
Net profit	2,211	2,557	2,679	2,593
EPS	3.63	4.20	4.41	4.27
Y/Y %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F
Net sales	13.0	14.1	22.5	19.4
Gross profit	14.4	19.2	28.1	20.4
Operating profit	8.1	23.6	35.6	31.5
Net profit	12.4	20.2	31.9	43.9
Q/Q %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F
Net sales	2.2	10.2	9.2	(2.9)
Gross profit	5.2	11.1	6.0	(2.9)
Operating profit	6.5	21.7	4.8	(3.2)
Net profit	22.7	15.6	4.8	(3.2)
Margins %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F
Gross	33.2	33.5	32.5	32.5
Operating	15.4	17.0	16.3	16.3
Net	13.1	13.7	13.2	13.1

Consolidated Statement of Cash flow

NT\$m

Year-end Dec. 31	FY18	FY19	FY20E	FY21F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net income	6,391	7,927	10,041	11,412
Dep & Amort	596	890	527	537
Investment income	21	0	0	0
Changes in W/C	-340	-2,002	-929	-1,761
Other adjustment	1,345	331	0	0
Cash flow – ope.	8,011	7,147	9,639	10,188
Capex	-1,027	-1,599	-1,599	-1,599
Change in L-T inv.	0	0	0	0
Other adjustment	-344	-469	0	0
Cash flow –inve.	-1,371	-2,068	-1,599	-1,599
Free cash flow	6,984	5,548	8,040	8,590
Inc. (Dec.) debt	-170	-2,181	0	0
Cash dividend	-4,320	-5,355	-6,643	-8,413
Other adjustment	235	-118	0	0
Cash flow -Fin.	-4,255	-7,654	-6,643	-8,413
Exchange influence	1	-9	0	0
Change in Cash	2,386	-2,584	1,397	176

Ratio Analysis

Year-end Dec. 31	FY18	FY19	FY20E	FY21F
ROA	14.37	16.70	20.01	20.38
ROE	21.70	25.01	28.87	30.05

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

©2020 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.