

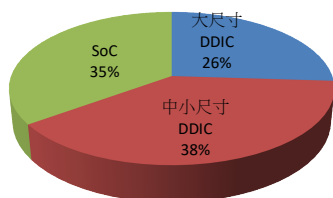
天下 CSR 評選企業 臺灣 ESG 永續指數成分股

潛在漲幅	12.6%
前日收盤價	364.00 元
目標價	410.00 元
前次目標價	256.00 元
前次評等	中立

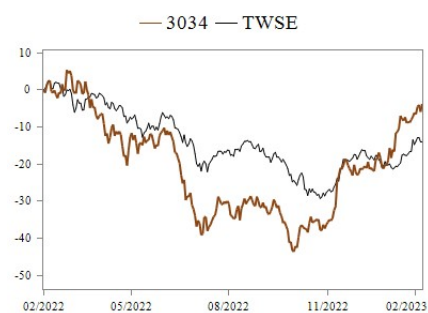
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	6,085
市值(億元)	2,215
目前每股淨值(元)	100.74
外資持股比(%)	46.96
董監持股比(%)	4.49

營業比重



個股與大盤走勢(%)



徐千智

Chienchihsu@ctbcsis.com

IC 設計

聯詠 (3034 TT)

調升評等(UG)

增加持股(Overweight)

4Q22 財報佳，1Q23 展望也優於市場預期

- 4Q22 財報優於預期，庫存持續降低
- 預估 1Q23 營收 222~232 億元(QoQ-1.0%~+3.5%)
- 公司長期競爭力仍佳，未來毛利率可望逐漸回穩

4Q22 毛利率降至 40.6%，稅後 EPS 為 6.64 元：受惠於 TV 急單、手機 OLED 相關 IC 出貨優於預期，4Q22 營收 224.2 億元(QoQ+14.6%，YoY-38.7%)，超越 188~200 億元(QoQ-3.9%~+2.2%)展望，受成本上升及 ASP 下滑影響，毛利率降至 40.6%，達 38.5%~40.5%展望高標，營業費用 38.8 億元(QoQ+22.4%)，營利率增為 23.2%，也超過 18.5%~21.5%展望高標，業外主要為匯兌損失 4.63 億元，稅前淨利 49.8 億元(QoQ-5.4%，YoY-63.3%)，稅後 EPS 為 6.64 元，低於投顧預估之 7.02 元。庫存天數方面，4Q22 已經由 3Q22 之 111 天降至 98 天，顯示公司庫存已獲得控制且逐漸降低。

1Q23 營收挑戰季增，毛利率區間續降至 37.5%~39.5%：在 1Q23 展望方面，公司表示仍為傳統淡季，廠商庫存也仍處於調整中，消費性產品需求仍疲弱，不過從 3 月起看到 IT 及 NB 有急單，尤其高階產品，故預估季營收 222~232 億元(QoQ-1.0%~+3.5%，匯率基礎為 30.0)，優於市場預估季減個位數之看法。產品線方面，大尺寸 DDIC 為成長，IT 產品有急單補貨，尤其高階 NB，TV 表現持平，SoC 為成長，中小尺寸 DDIC 應該會呈現衰退，主要受到手機需求不好影響，但 OLED Driver 出貨仍可維持。毛利率區間下降 1 個百分比至 37.5%~39.5%，營利率區間上升 1.5 個百分比為 20.0%~23.0%。投顧預估 1Q23 營收 229.4 億元(QoQ+2.3%)，毛利率 38.6%，營利率 21.1%，稅前淨利 49.7 億元(QoQ-0.3%)，稅後 EPS 為 6.62 元(原預估 5.71 元)。

透過優化產品線等策略維持公司長期競爭力：展望 2023 年營運，1Q23 庫存調整持續，2Q23 有機會看到需求回溫，2H23 隨大陸解封，通膨趨緩、升息尾聲，終端需求可以期待。中長線公司仍看好高解析度 TV、OLED 在 TV/手機/PC 等應用、車載及 AR/VR 裝置之市場發展。

考量 1Q23 營運展望佳及毛利率未來將有機會回穩下，市場 PER 評價可望回升，故目標價調升為 410.0 元(2023 年 PERx13.0 倍)，潛在上漲空間約 12.6%，故投資建議由中立調升至增加持股。

(百萬元)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
營業收入淨額	64,372	79,956	135,366	109,957	102,560	109,036
營業毛利淨額	20,614	27,958	67,392	50,941	39,826	42,516
營業利益	9,857	14,778	47,773	32,729	22,919	25,403
稅後純益	7,927	11,817	38,866	27,970	19,190	21,121
稅後 EPS(元)	13.03	19.42	63.87	45.96	31.54	34.71
營業收入 YoY(%)	17.40%	24.21%	69.30%	-18.77%	-6.73%	6.31%
稅後純益 YoY(%)	24.05%	49.07%	228.89%	-28.04%	-31.39%	10.06%
本益比	13.00	15.26	6.99	6.86	11.54	10.49
本淨比	3.12	4.51	3.86	2.14	2.12	1.84
股息(元)	10.50	15.60	51.50	37.00	25.00	28.00
殖利率(%)	6.20%	5.26%	11.53%	11.73%	6.87%	7.69%
ROE(%)	25.01%	32.37%	70.41%	34.93%	19.79%	18.82%

註：稅後 EPS 以股本 60.85 億元計算

2023/02/08

高解析度、OLED 應用及車載相關應用仍為公司未來成長趨勢：在營運看法方面，公司表示毛利率較同業佳，主要是與公司本身定位有關，主要是顯示技術和智慧影像為競爭核心，且公司有四點差異，1.在產品應用上多元化，2.產品結構比較不一樣，尤其投入相當多資源在高階產品，3.優化本身產品線組合，4.庫存控管嚴謹。目前產品線中，手機 TDDI 需求較弱，也有廠商在清庫存，ASP 相對變動較大，但 SoC 產品線相對穩定。在展望方面，公司持續看好 OLED Driver 相關應用，例如：手機及 TV 等高階產品。車載 TDDI 出貨也會持續成長，AR/VR DDIC 也將持續成長，另外，在中高階 TV SoC(4K 120Hz 或 8K) 及 ASIC 產品線在 2023 年也是會成長。股利政策方面，公司表示過去現金股利發放率約 80%，未來應會維持此比例。

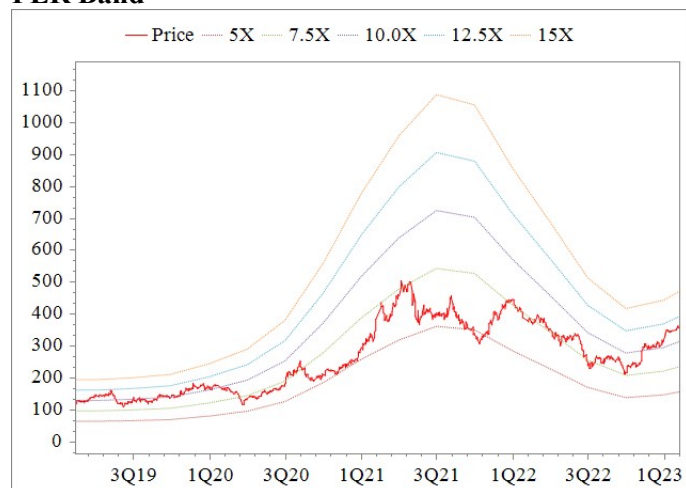
表一、2022 及 2023 年預估損益表差異分析

損益表	2022		2023		預估差異	
單位：百萬元	預估	公告	調整前	調整後	2022	2023
營業收入	108,282	109,957	92,884	102,560	1.5%	10.4%
營業毛利	50,010	50,941	35,816	39,826	1.9%	11.2%
營業利益	31,976	32,729	19,770	22,919	2.4%	15.9%
稅前淨利	34,140	34,511	20,443	23,692	1.1%	15.9%
稅後淨利	27,663	27,970	16,559	19,190	1.1%	15.9%
EPS(元)	45.46	45.96	27.21	31.54	1.1%	15.9%
財務比率(%/百分比)						
毛利率	46.2%	46.3%	38.6%	38.8%	0.1ppts	0.2ppts
營利率	29.5%	29.8%	21.3%	22.4%	0.3ppts	1.1ppts
稅後淨利率	25.6%	25.4%	17.8%	18.7%	-0.2ppts	0.9ppts

(百萬元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
營業收入	36,512	31,461	19,564	22,420	22,940	24,595	27,733	27,291
營業成本	17,988	16,479	11,219	13,330	14,097	14,983	17,020	16,634
營業毛利	18,524	14,982	8,344	9,090	8,843	9,612	10,713	10,657
營業費用	5,244	4,998	4,089	3,881	3,998	4,169	4,298	4,442
營業利益	13,280	9,985	4,255	5,209	4,845	5,443	6,415	6,215
營業外收支淨額	485	512	1,011	-225	125	235	204	209
稅前純益	13,766	10,496	5,266	4,984	4,970	5,678	6,619	6,424
所得稅	2,631	2,009	961	941	944	1,079	1,258	1,221
稅後純益	11,135	8,487	4,305	4,043	4,026	4,599	5,362	5,203
稅後 EPS(元)	18.30	13.95	7.07	6.64	6.62	7.56	8.81	8.55
毛利率(%)	50.73%	47.62%	42.65%	40.55%	38.55%	39.08%	38.63%	39.05%
營業利益率(%)	36.37%	31.74%	21.75%	23.23%	21.12%	22.13%	23.13%	22.77%
稅後純益率(%)	30.50%	26.98%	22.01%	18.03%	17.55%	18.70%	19.33%	19.07%
營業收入 QoQ(%)	-0.08%	-13.83%	-37.82%	14.60%	2.32%	7.21%	12.76%	-1.60%
稅前純益 QoQ(%)	1.29%	-23.75%	-49.83%	-5.36%	-0.27%	14.23%	16.58%	-2.95%

註：稅後 EPS 以股本 60.85 億元計算

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

資產負債表

(百萬元)	2018	2019	2020	2021	3Q22
資產總計	48,070	46,875	58,101	120,593	94,935
流動資產	41,031	38,002	44,951	100,115	74,002
現金及約當現金	20,498	17,914	22,875	60,129	39,599
應收帳款與票據	13,172	13,341	13,373	23,572	13,972
存貨	6,948	6,263	8,156	14,186	17,180
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	2,611	3,839	6,577	6,906	6,927
負債總計	17,752	13,797	18,157	50,142	33,634
流動負債	16,965	12,814	17,463	35,909	18,779
應付帳款與票據	7,920	5,799	7,528	12,548	4,147
非流動負債	787	982	695	14,233	14,854
權益總計	30,318	33,078	39,943	70,451	61,301
普通股股本	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085
保留盈餘	21,409	23,954	30,284	59,589	52,177
母公司業主權益	30,318	33,078	39,943	70,451	61,301
負債及權益總計	48,070	46,875	58,101	120,593	94,935

損益表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023F	2024F
營業收入淨額	79,956	135,366	109,957	102,560	109,036
營業成本	51,998	67,974	59,015	62,734	66,520
營業毛利淨額	27,958	67,392	50,941	39,826	42,516
營業費用	13,180	19,618	18,212	16,907	17,113
營業利益	14,778	47,773	32,729	22,919	25,403
EBITDA	15,456	49,108	35,465	24,974	27,371
業外收入及支出	-229	342	1,782	773	673
稅前純益	14,549	48,115	34,511	23,692	26,076
所得稅	2,732	9,249	6,542	4,501	4,954
稅後純益	11,817	38,866	27,970	19,190	21,121
稅後 EPS(元)	19.42	63.87	45.96	31.54	34.71
完全稀釋 EPS**	--	--	--	--	--

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 60.85【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本--億元計算

現金流量表

(百萬元)	2018	2019	2020	2021	3Q22
營業活動現金	8,011	7,147	15,380	41,721	2,512
稅前純益	7,906	9,815	14,549	48,115	5,266
折舊及攤銷	596	890	1,002	1,101	314
營運資金變動	-340	-2,002	96	-8,976	1,824
其他營運現金	-149	-1,557	-268	1,482	-4,891
投資活動現金	-1,371	-2,068	-3,650	-8,414	-1,839
資本支出淨額	-1,027	-1,599	-3,526	-1,227	-83
長期投資變動	-129	-166	-10	-13	-47
其他投資現金	-215	-303	-114	-7,174	-1,709
籌資活動現金	-4,255	-7,654	-6,764	3,955	-31,352
長借/公司債變動	0	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-4,320	-5,355	-6,389	-9,493	0
其他籌資現金	65	-2,299	-375	13,447	-31,352
淨現金流量	2,386	-2,584	4,962	37,254	-30,663
期初現金	18,112	20,498	17,914	22,875	70,262
期末現金	20,498	17,914	22,875	60,129	39,599

資料來源：中信、CMoney

比率分析

(百萬元)	2020	2021	2022	2023F	2024F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	24.21%	69.30%	-18.77%	-6.73%	6.31%
營業毛利淨額	35.62%	141.05%	-24.41%	-21.82%	6.75%
營業利益	49.91%	223.28%	-31.49%	-29.97%	10.84%
稅後純益	49.07%	228.89%	-28.04%	-31.39%	10.06%
獲利能力分析(%)					
毛利率	34.97%	49.78%	46.33%	38.83%	38.99%
EBITDA(%)	19.33%	36.28%	32.25%	24.35%	25.10%
營益率	18.48%	35.29%	29.77%	22.35%	23.30%
稅後純益率	14.78%	28.71%	25.44%	18.71%	19.37%
ROE(%)	32.37%	70.41%	34.93%	19.79%	18.82%

投資評等說明

個股評等	Rating	定義
買進	Buy (B)	預期未來三~六個月潛在報酬率> +20%
增加持股	Overweight (OW)	預期未來三~六個月潛在報酬率+10%~+20%
中立	Neutral (N)	預期未來三~六個月潛在報酬率-10%~+10%
降低持股	Underweight (UW)	預期未來三~六個月潛在報酬率-10%~-20%
賣出	Sell (S)	預期未來三~六個月潛在報酬率< -20%
未評等	Not Rated (NR)	

免責聲明

本報告係本公司於特定日期就現有資訊所提出，雖已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，本公司將不做預告或更新；而且本報告並非依特定投資目的或特定對象之財務狀況所完成，因此，本報告之目的並非針對客戶於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關商品提供詢價或推介服務，亦非進行交易之要約。本公司出具之短、中、長期策略性報告所做出之投資分析與建議，亦可能會隨市場波動隨時調整，而與個股研究報告之意見未必一致。投資人應自行考量本身之需求、投資風險及承受度，並就投資結果自行負責，本公司不做任何獲利保證，亦不就投資盈虧負擔任何法律責任。非經本公司同意，任何人不得將本報告加以引用或轉載。

中國信託金融控股(股)公司旗下子公司暨關係企業（以下稱“中信金集團”）從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、信託、證券經紀、證券承銷、保險、證券投資信託、自有資金投資等。中信金集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他的業務往來關係。中信金集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的交易方向可能不一致。中信金集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。中信金集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。中信金集團之自營、資產管理及其他投資業務所做之投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。