



## 中立(調降評等)

### 出刊緣由：財報公佈

與前次比較：	上次	本次
評 等	買進	中立
目標價	300	367
EPS	27.75	28.23
收盤價	285.00	364.00
大盤指數	13638.81	15400.91

前次評等日期:2022/11/09

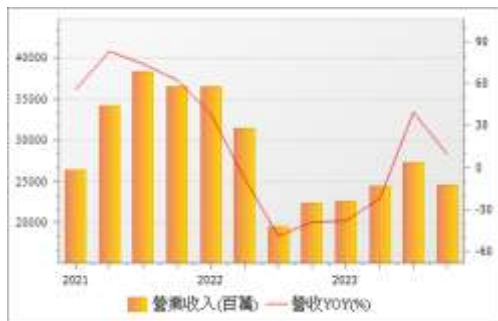
市值(億)	2214.9
股本(億)	60.850000
三個月平均成交金額(億)	22.16
淨負債/股東權益	54.87
董監持股比率	4.49
外資持股比率	46.96
投信持股比率	5.13

### 個股與大盤走勢



	近一個月	近三個月	近半年	近一年
加權指數報酬率	7.1	16.5	2.4	-14.0
個股股價報酬率	3.4	42.5	47.1	-3.8

### 營收走勢圖



研究員/吳大任 Terry.wu@uni-psg.com

電子 - 半導體

## 聯詠 (3034.TT)

23年獲利仍承壓，目前評價已趨於合理

研究部將聯詠的投資建議調降至中立，係因(1)1Q23 營收雖然優於預期，但毛利率仍將下降一個區間，(2)產品售價仍持續承壓，且生產成本的壓力仍在，下修毛利率預估，(3)23 年 EPS 未有大幅上修，但目前股價已經位於合理評價。綜合以上，研究部預估聯詠 23 年 EPS 預估為 28.23 元(原估 27.75 元，-36.8%YOY)，研究員認為，股價近期已經回升至合理評價，但基本面的獲利卻尚未跟上，故將投資建議調降至中立。

### 重點摘要：

#### 1. 4Q22 獲利優於上修後的預期

聯詠 4Q22 營收為 224.2 億元，成長 14.6QOQ，衰退 38.65%YOY，營收超越財測上緣 200 億元係因大尺寸產品有急單挹注還有手機 OLED DDI 需求增加。毛利率下滑 40.55%(3Q22 為 42.65%)，毛利率持續下滑主要係因代工成本上升，加上 DRIVER IC 單價持續有所下降。費用相對於 3Q22 減少係因研發費用減少。但業外有匯兌損失，使得稅後淨利為微幅優於上修後的預期，達到 40.43 億元，衰退 6.1%QOQ，衰退 63%YOY，EPS 6.64 元(先前上修後預估約 6 元)。

另外在庫存金額方面，下降到 120 億元，相對於 3Q22 的 171 億元，下滑約 50 億元，而庫存天數從上一季度的 111 天下降到 98 天，下降原因為嚴管投片，而 1Q23 庫存金額將會持續降低，2Q23 營收將會恢復成長，但因供應鏈的不確定性，庫存水位將會比過去稍高。

以三大產線來說，LDDI 產線營收(26%)成長最高，其次為中小尺寸 DDI (39%)，SOC 產線(35%)成長最低。

#### 2. 1Q23 營收上修但毛利率下修

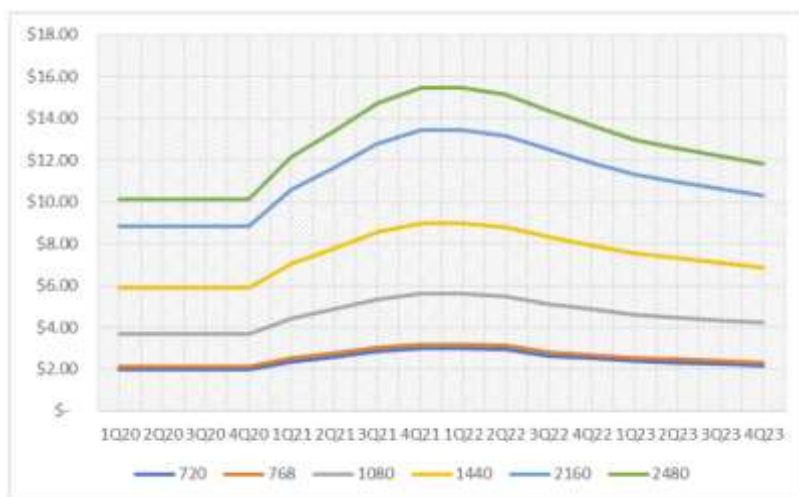
雖然客戶在 1Q23 持續庫存調整，但目前部分需求有所復甦，三月份有見到部分產品急單，聯詠預估 1Q23 營收將落在 222-232 億元之間(2/3 月匯率以美元兌台幣 1:30 做計算)。部過毛利率將下滑至 37.5-39.5%，係因驅動 IC 售價仍有壓力。OPM 區間為 20-23%。而 1Q23 仍有大尺寸 MONITOR 急單及高階驅動 IC 訂單為主，故大尺寸驅動 IC 產線成長，惟中小尺寸手機方面將持續走弱。綜合以上，預估聯詠 1Q23 營收為 226.8 億元，成長 1.2QOQ，衰退 37.9%YOY，毛利率預估將下滑至 38%(4Q22 為 40.55%)，稅後淨利預估為 37.89 億元，衰退 6.3%QOQ，衰退 66%YOY，EPS 6.23 元，雖然營收成長，但獲利僅符合原先預估。



### 3. 毛利率仍未止穩

先前研究員認為聯詠2023年毛利率有望維持在40%以上，但現在有所下修，主要係因(1)以驅動IC來看，大部分產品都還在降價當中，包含TDDI、OLED DDI等等，尤其OLED DDI推估1Q23相對於4Q22降價約5-10%，主要是來自中國廠商的殺價競爭，(2)八吋晶圓代工雖然有所降價，但高階產品主要的製程節點，28nm/40nm晶圓代工價格仍未降價。基於以上兩點理由，研究員下修聯詠23年毛利率預估至38%。

圖一、OLED DDI 價格預估



資料來源：Omdia、統一研究部整理

### 4. 雖然營收有所上修，但獲利未有大幅上修

大尺寸面板在22年11月開始止跌，11月下半旬有所漲價，不過後來價格僅有持平，由此可見目前需求仍尚未大幅回溫。另外在獲利方面，IC設計產業仍持續面臨下游客戶因為需求不好而持續降價，且在晶圓代工方面，雖然部分成熟製程晶圓代工費有所降價，但高階驅動IC所用的製程未有降價，故IC設計業者23年毛利率將持續承壓。綜合以上，雖然微幅上修23年聯詠營收為991億元(原估927億元)，但因為毛利率下修，故稅後淨利仍維持與原預估相當的171.8億元，衰退38.6%YOY，EPS 28.23元(原估27.7元)。



### 5. 評價已經回復正常，並未低估

在評價方面，先前因為市場對於驅動IC產業展望極度悲觀，使得聯詠先前股價有落到7-8XPER(23年EPS)及約2XPBR(23年淨值)，但因為整體市況在4Q22有急單，且產業狀況已經逐步落底，先前股價也已經有所反應，目前評價已位於13XPER及3.4XPBR，評價已經比歷史平均區間皆高，故在產業雖落底但尚未回升之際，目前股價已經領先反應，評價已趨於合理。

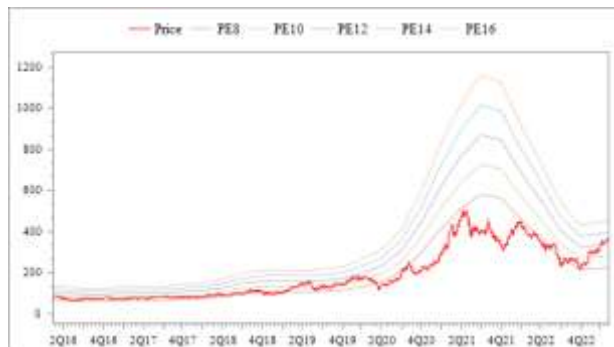
圖二、評價面(左為 PER，右為 PBR)



資料來源：CMONEY、統一研究部整理



12 month Forward PE bands



12 month Forward PB bands



## 簡明損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021 (E)	2022 (E)	2023F
營業收入	36,512	31,461	19,564	22,420	22,678	24,518	27,332	24,583	135,365	109,957	99,111
營業毛利	18,524	14,982	8,344	9,090	8,626	9,238	10,431	9,408	67,391	50,941	37,703
營業費用	5,244	4,998	4,089	3,881	3,991	4,217	4,510	4,327	19,618	18,212	17,045
營業利益	13,280	9,985	4,255	5,209	4,635	5,021	5,921	5,081	47,773	32,729	20,658
業外收支	485	512	1,011	-226	101	231	101	101	341	1,781	534
稅前純益	13,766	10,496	5,266	4,983	4,736	5,252	6,022	5,182	48,114	34,510	21,192
稅後純益	11,135	8,487	4,305	4,043	3,789	4,201	4,938	4,249	38,865	27,970	17,177
EPS	18.30	13.95	7.07	6.64	6.23	6.90	8.12	6.98	63.87	45.97	28.23
重要比率											
毛利率	50.7	47.6	42.7	40.5	38.0	37.7	38.2	38.3	49.8	46.3	38.0
費用率	14.4	15.9	20.9	17.3	17.6	17.2	16.5	17.6	14.5	16.6	17.2
營益率	36.4	31.7	21.7	23.2	20.4	20.5	21.7	20.7	35.3	29.8	20.8
淨利率	30.5	27.0	22.0	18.0	16.7	17.1	18.1	17.3	28.7	25.4	17.3
QoQ											
營業收入	-0.1	-13.8	-37.8	14.6	1.2	8.1	11.5	-10.1			
營業毛利	-1.5	-19.1	-44.3	8.9	-5.1	7.1	12.9	-9.8			
營業利益	-1.3	-24.8	-57.4	22.4	-11.0	8.3	17.9	-14.2			
稅前純益	1.3	-23.8	-49.8	-5.4	-5.0	10.9	14.7	-13.9			
稅後淨利	1.8	-23.8	-49.3	-6.1	-6.3	10.9	17.5	-14.0			
YoY											
營業收入	38.5	-7.8	-49.0	-38.6	-37.9	-22.1	39.7	9.6	69.3	-18.8	-9.9
營業毛利	61.0	-12.7	-58.1	-51.6	-53.4	-38.3	25.0	3.5	141.0	-24.4	-26.0
營業利益	84.2	-16.7	-71.9	-61.3	-65.1	-49.7	39.2	-2.5	223.3	-31.5	-36.9
稅前純益	88.9	-12.2	-65.5	-63.3	-65.6	-50.0	14.4	4.0	230.7	-28.3	-38.6
稅後淨利	89.5	-13.3	-64.9	-63.0	-66.0	-50.5	14.7	5.1	228.9	-28.0	-38.6

資料來源：公司資料及統一投顧預估



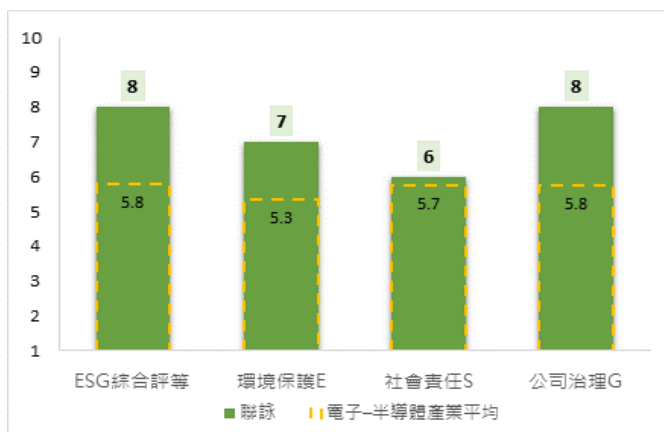
## ESG 永續發展專區

CMoney Taiwan ESG Rating



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

交易所產業分類排名	交易所公司治理評鑑	永續報告書連結
6 / 176		<a href="https://esg.novatek.com.tw/zh-tw/download">https://esg.novatek.com.tw/zh-tw/download</a>



資料來源：交易所、CMoney 及統一投顧整理

## 溫室氣體盤查數據

年度	排放總量(公噸)	範疇一(公噸)	範疇二(公噸)
2021	17,301	276	17,024
2020	15,972	485	15,488
2019	14,035	475	13,559

## 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	--	--
2020	80,426	--	--
2019	70,132	--	--

## 員工人數與福利

年度	員工人數(人)	員工人數增減(人)	福利費用(千)
2022	--	--	--
2021	3,062	33	14,178,495
2020	3,029	166	8,644,749

## 股權控制情形

年度	席次控制權(%)	股份控制權(%)	股權集中度
2022	5	25	0
2021	5	25	0
2020	5	38	0

## 交易所公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊透明度	落實 企業社會責任
2022	6%至 20%	A	0.20	0.33	0.26	0.21
2021	6%至 20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2020	6%至 20%	A	0.20	0.35	0.24	0.21

資料來源：交易所、CMoney 及統一投顧整理





### 附錄一：評等之標準

評等	定義
強力買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬超過 25%以上
買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬 10%以上
中立	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 10%~ -10%
降低持股	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 (-10%) 以下
未評等	沒有足夠的基本資料判斷該公司評等

### 附錄二：免責宣言

© 2010 統一投資顧問股份有限公司版權所有。本公司提供之報告內容係根據本公司認可之資料來源，並基於特定日期所做之判斷，但不保證其完整性或正確性，報告中所有的意見及預估，如有變更恕不另行通知。

本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶做為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見，不構成任何買賣有價證券或其他投資標的之要約、宣傳或引誘等事項。對於本投資報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。本投資報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本投資報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。本投資報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。本投資報告內容屬統一投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。



### 服務據點

#### 台北

統一綜合證券股份有限公司

電話：886-2-2747-8266

地址：台北市松山東興路 8 號 1 樓

#### 台北

統一證券投資顧問股份有限公司

電話：886-2-2748-8399

地址：台北市松山東興路 8 號 3 樓

#### 香港

統一證券(香港)有限公司

電話：852-2956-3330

地址：香港中環德輔道中 199 號無限極廣場 26 樓 2603-6 室