

聯詠 (3034 TT) Novatek

短期需求疲弱不改長期成長動能

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$630.0

收盤價 (2024/02/05) : NT\$506.0

隱含漲幅 : 24.5%

營收組成 (4Q23)

LDDI 27%、SMDDI 37%、SoC 35%

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	630.0	650.0
2023年營收 (NT\$/十億)	115.6	122.3
2023年EPS	40.50	43.56

交易資料表

市值	NT\$307,900百萬元
外資持股比率	49.1%
董監持股比率	4.5%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$119.49
負債比	38.9%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	109,957	110,429	115,591	132,367
營業利益	32,729	26,662	29,005	35,847
稅後純益	27,970	23,444	24,776	30,411
EPS (元)	45.96	38.32	40.50	49.71
EPS YoY (%)	-28.0	-16.6	5.7	22.7
本益比 (倍)	11.0	13.2	12.5	10.2
股價淨值比 (倍)	4.7	4.6	4.2	3.7
ROE (%)	41.1	35.4	35.4	38.8
現金殖利率 (%)	7.3%	6.1%	6.4%	7.4%
現金股利 (元)	37.00	30.66	32.40	37.28

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q23 EPS 優於預期 5%，主因 NRE 貢獻，1Q24 財測中值營收季減 9.8%，1H24 客戶拉貨態度保守，因此下修 2024 年 EPS 7%。

◆ 2024 年三大成長機會：AMOLED、TV SoC、ASIC，有利毛利率改善。評估中國國產化趨勢下，對聯詠營收之影響有限。

◆ AMOLED 產業處於成長期且於高階產品市占率穩固，重申買進，目標價 630 元 (15x 2024F EPS NT\$40.15)。

4Q23 獲利優於本中心預期 5%，NRE 貢獻下毛利率優於預期

4Q23 EPS 達 8.76 元，優於預期 5%，其中 1) LDDI 呈現季增主因急單效益，SDDI 則季減因 VR 與 Auto DDI 需求減少；2) 存貨跌價回升及 NRE 因素 (貢獻毛利率 1.6 個百分點) 貢獻，使毛利率達 41.5%，超越前次財測 (38.5-40.5%) 上緣，亦優於本中心預估之 40.1%。

2024 年成長機會：AMOLED、TV SoC、ASIC

管理層 1Q24 財測營收中值季減 9.8%，低於本中心/市場預期之季減 7%/4%，評估主因 1) 面板廠減產影響 LDDI 復甦狀況；2) 汽車市場疲弱使車用 DDI 庫存調整仍持續；3) 終端需求疲弱下客戶拉貨態度保守，僅手機 AMOLED 之動能穩健符合預期，符合前次**碩邦報告**看法。展望 2024 年，公司指出 1) 手機 AMOLED：本中心預估營收將成長 33%，彌補 TDDI 營收年減 34%；2) TV SoC：將有新品與新客戶加入；3) ASIC，將迎來成長機會，由於以上產品毛利率普遍處於公司平均 (甚至以上)，將有助中長期毛利率改善。

中國競爭仍處於低階領域，重申買進評等

部分投資人擔憂中國 DDIC 國產化趨勢將不利聯詠長期動能，本中心評估未來兩年中國國產化營收曝險比重~20% (圖 8)，然實際影響將低於此預估，尤其 PC 領域，係因 1) 奕斯偉/集創北方出貨比重中 IT 僅達 10-20%，且今年仍將主要發展 AMOLED；2) 觀察面板廠對於採用中國本土 IT DDI 態度仍謹慎，係因其技術仍不穩定 (尤其 Full HD 以上)；3) HP/Dell 等廠商要求部分零組件需去中化。此次下修 2024/2025 年獲利 7%/2%，主因 1) 下修車用 DDI 出貨量反映短期市況疲弱；2) 1H24 LDDI 需求較預期疲弱；3) 上修費用率自 15.7% 至 16.3%，反映研發費用投入。因此目標價自 650 元下調至 630 元 (15x 2024F EPS NT\$40.15)，然評估公司仍將為 Android/Apple AMOLED 滲透最大受益者，且看好其高階產品競爭力，因此重申買進。

營運分析

4Q23 獲利優於本中心預期 5%，NRE 貢獻下毛利率優於預期

4Q23 聯詠營收達 271.5 億元，季減 6%/年增 21%，其中：

- SDDI：季減主因 VR 與 Auto 需求減少。
- SoC：季減幅度最大預估達 13%。
- LDDI：營收估季增 7%，主因 PC/TV 急單挹注。

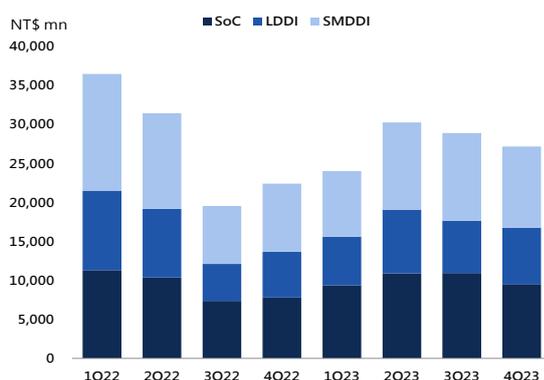
毛利率季減 0.7 個百分點至 41.5%，超越前次財測 (38.5-40.5%) 上緣，亦優於本中心預估之 40.1%，主因 1) 存貨跌價回升及 2) NRE 因素 (兩者貢獻毛利率 1.6 個百分點)。營業利益率達 23.2%，亦優於前次財測 (19.5-21.5%) 上緣，並優於本中心預估 1 個百分點。業外利益僅 2,400 萬元，受益於利息收入 (3.46 億元) 與股利收入 (0.98 億元)，然受到匯兌損失 (4.49 億元) 影響；稅後 EPS 達 8.76 元，優於預期 5%。

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23A	季增率	年增率	4Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	22,420	28,930	27,154	-6.1%	21.1%	27,154	26,932	0.0%	0.8%
營業毛利	9,090	12,223	11,264	-7.8%	23.9%	10,883	10,706	3.5%	5.2%
營業利益	5,209	7,143	6,306	-11.7%	21.1%	6,021	5,926	4.7%	6.4%
稅前利益	4,984	7,767	6,330	-18.5%	27.0%	6,171	6,135	2.6%	3.2%
稅後淨利	4,043	6,366	5,328	-16.3%	31.8%	5,058	5,009	5.3%	6.4%
調整後 EPS (元)	6.64	10.46	8.76	-16.3%	31.8%	8.31	8.23	5.4%	6.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	40.5%	42.2%	41.5%	-0.7	1.0	40.1%	39.8%	1.4	1.7
營業利益率	23.2%	24.7%	23.2%	-1.5	0.0	22.2%	22.0%	1.0	1.2
稅後純益率	18.0%	22.0%	19.6%	-2.4	1.6	18.6%	18.6%	1.0	1.0

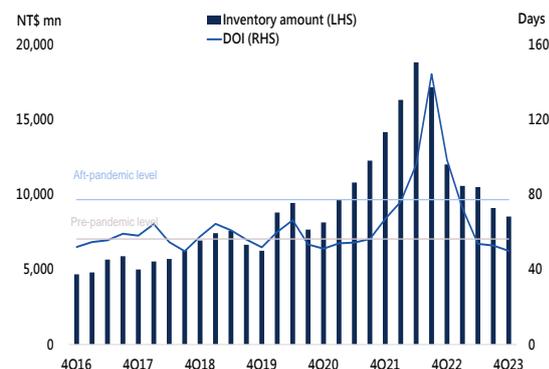
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：4Q23 產品別營收表現



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：4Q23 存貨金額與天數進一步下降



資料來源：公司資料、元大投顧

預估 1Q24 營收季減 10.7%，淡季因素+客戶備貨需求保守

管理層 1Q24 財測營收 (基於 31 新台幣/美元) 達 240-250 億元 (隱含中值季減 9.8%)，毛利率 38.5-40.5%，營業利益率 19.5-21.5%，1Q24 全產品線需求下滑，主因 1) 傳統淡季且工作天數減少；2) 終端消費性電子需求疲弱，各產品線而言：

- SDDI：將呈現季減主因手機補貨仍需觀察春節後補庫存狀況，TDDI 出貨下滑，AMOLED DDI 持平，Auto 客戶仍在調整庫存。
- LDDI：下滑程度將較大，主因需求淡季且面板廠仍在減產階段。
- SoC：下滑程度將最小，主因 4Q23 已有先行調整。

獲利方面，管理層指出庫存回沖正面因素將消除，且我們觀察 LDDI/SDDI 在傳統淡季下有面臨降價影響，因此預估毛利率/營業利益率僅季減 1.1/2 個百分點至 40.4%/21.2%；稅後 EPS 達 7.27 元，較前次下修 7%。

圖 4：2024 年第 1 季財測與市場預估比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24F 財測/中值	季增率	年增率	1Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	24,046	27,154	24,000-25,000	-9.8%	1.9%	24,236	26,048	1.1%	-5.9%
營業毛利	10,079	11,264	9,678	-14.1%	-4.0%	9,784	10,381	-1.1%	-6.8%
營業利益	5,662	6,306	5,023	-20.4%	-11.3%	5,138	5,734	-2.3%	-12.4%
稅前利益	5,863	6,330	-	-	-	5,350	5,971	-	-
稅後淨利	4,752	5,328	-	-	-	4,424	4,880	-	-
調整後 EPS (元)	7.81	8.76	-	-	-	7.27	8.02	-	-
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	41.9%	41.5%	38.5-40.5%	-2.0	0.0	40.4%	39.9%	-0.9	-0.4
營業利益率	23.5%	23.2%	19.5-21.5%	-2.7	-3.0	21.2%	22.0%	-0.7	-1.5
稅後純益率	19.8%	19.6%	-	-	-	18.3%	18.7%		

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2024 年成長機會：AMOLED、TV SoC、ASIC

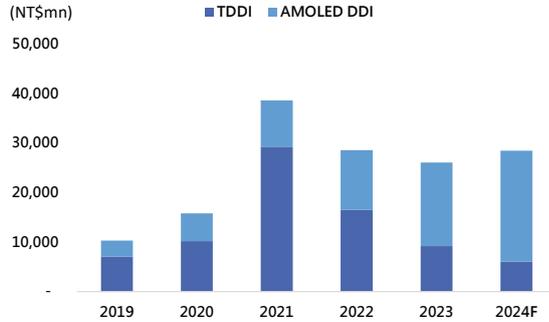
公司指出 1H24 客戶建立庫存態度仍保守，符合[頤邦報告](#)我們指出狀況，然管理層此次指出：

- 1) 整體產業庫存健康：4Q23 聯詠庫存持續降低 (圖 3)，而我們觀察面板廠 DDIC 庫存亦維持低水準，評估後續拉貨恢復下有利動能復甦。
- 2) PC/NB 換機潮：高階 NB/DT 產品有利龍頭廠商 (如聯詠)，尤其我們看到未來 AI PC 解析度將普遍朝 Full HD 發展，我們認為競爭將相對 HD 規格有限。
- 3) 三大業務成長機會，產品普遍處於公司毛利率平均 (甚至以上)，將有助中長期毛利率改善：
 - 手機 AMOLED DDI：本中心預估營收成長 33%，彌補 TDDI 營收年減 34%
 - TV SoC：今年將有新品與新客戶加入。
 - ASIC (NRE)：將成長。

總體而言，我們預估 2024 年聯詠手機 DDIC 營收將成長 9% (圖 5)，LDDI 出貨量則受惠於 NB/DT 於 2H24 回補庫存而年增高個位數 (圖 6)。

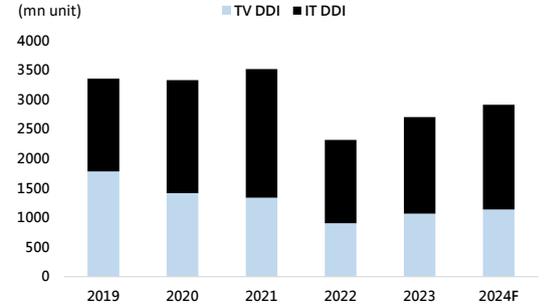
稅率部分，公司指出去年因前瞻創新研發投資抵減下，2023 年稅率達 17.4% 低於原先預期之 18%，且 2024 年稅率將與 2023 年相當，本中心小幅下調 2024 年稅率假設自 18% 至 17.4%。

圖 5：2024 年預估手機 SDDI 營收成長~9%



資料來源：元大投顧預估

圖 6：2024 年 LDDI 出貨量將年增 8%



資料來源：元大投顧預估

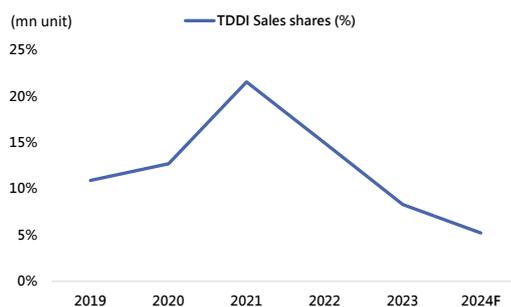
未來兩年中國國產化潛在營收曝險比重~20%，然公司仍將於高階產品掌握優勢

我們了解到部分投資人擔憂中國 DDIC 國產化趨勢將不利聯詠長期動能，本中心以產品別評估：

- TV/IT DDI：我們根據供應鏈訪查了解大部分 DDIC 等面板相關料件由面板廠決定，因此依照 1) TV/IT 品牌廠面板出貨量；2) 中國面板廠 (BOE/CSOT/China Star/HKC 等) 於各品牌廠市占率；3) 聯詠於面板廠份額，推算出聯詠 TV/IT 之中國面板營收比重達 3%/9%。
- SDDI：去年佔比 8% 營收比重之 TDDI 將於今年面臨較大競爭，預估今年營收比重降至 5% (圖 7)，手機 Full-RAM AMOLED DDI 並未看到明顯二三線廠商有 design-in 情形。
- SoC：競爭者主要為國內 IC 設計同業如聯發科、天鈺等，中國二三線廠商影響有限。

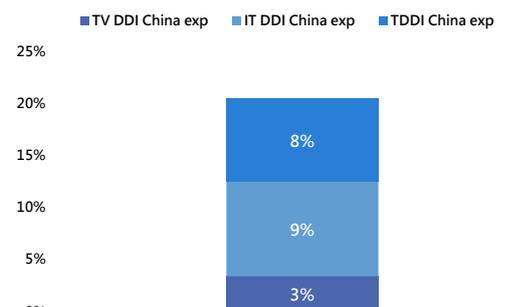
因此我們評估未來兩年中國國產化營收曝險比重~20%，然我們認為實際影響將低於此預估，尤其 PC 領域，係因 1) 奕斯偉/集創北方出貨比重中 IT 僅達 10-20%，且今年仍將主要發展 AMOLED；2) 觀察面板廠對於採用中國本土 IT DDI 態度仍謹慎，係因其技術仍不穩定 (尤其 Full HD 以上)；3) HP/Dell 等廠商要求部分零組件需去中化。

圖 7：估 TDDI 營收比重於 2024 年降低至 5%



資料來源：元大投顧預估

圖 8：中國國產化潛在營收曝險比重~20%



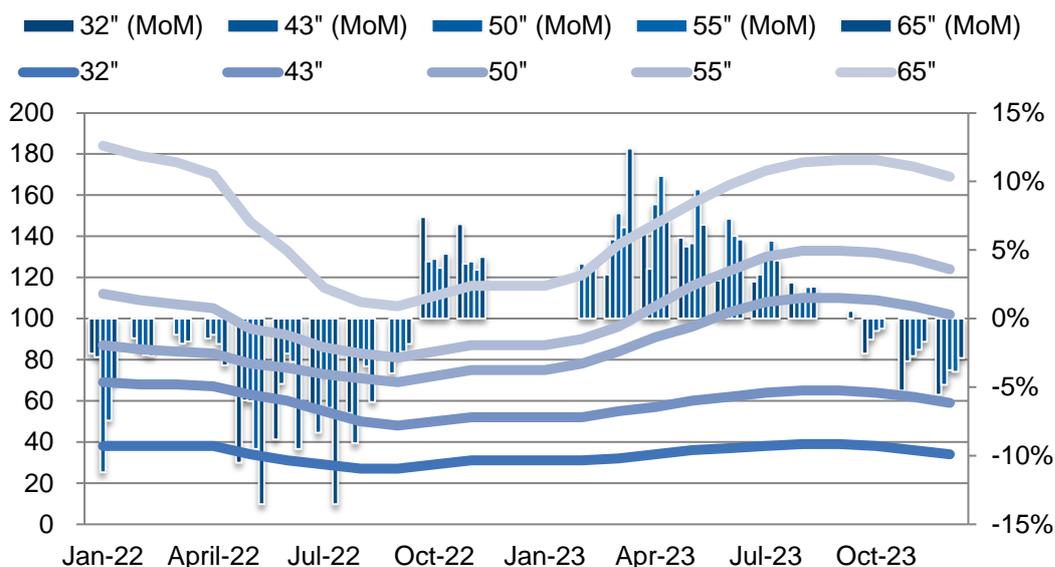
資料來源：元大投顧預估

產業概況

預期 TV 面板價格於 4Q23-1Q24 轉跌，2Q24 因下游備貨與新品發行，面板需求有望回升

TV 面板截至 2023 年 7 月已經連續上漲 6 個月；不過進入 4Q23 因終端需求疲弱，促使面板廠開始下修生產計劃，也看到 TV 面板價格在 12 月轉下跌。展望 1H24，第一季通常為淡季，在終端需求不明朗的情況下，面板廠將維持保守之庫存與生產規劃。2Q24 預期有望因下游備貨與新產品推出使面板需求回溫。

圖 9：TV 面板漲價循環告終

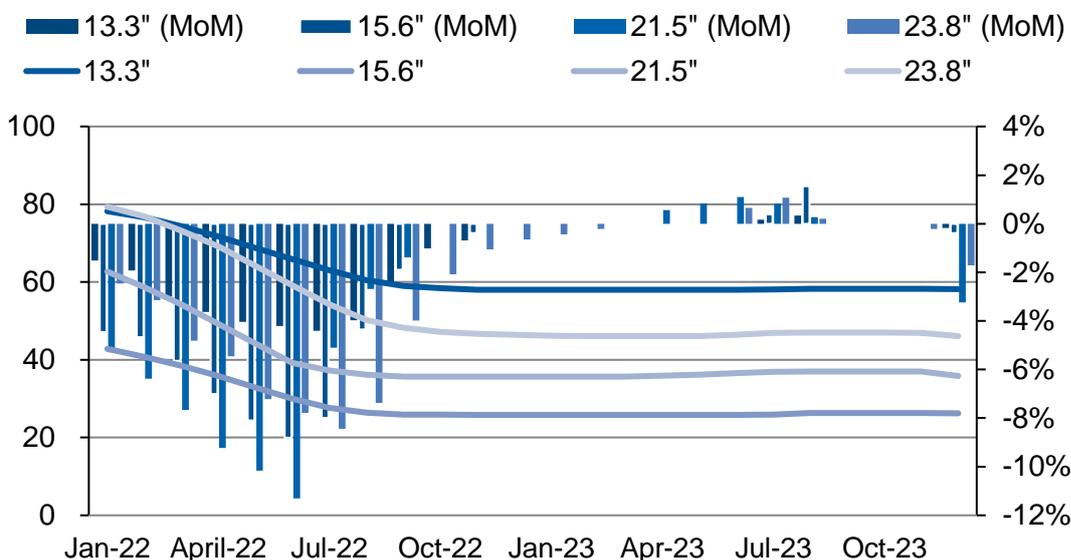


資料來源：Pricewise、元大投顧

IT Monitor 面板報價 4Q23-1Q24 將面臨下降壓力

IT Monitor 市場報價進入 4Q23 因終端需求疲弱，且 OEM 與品牌廠備貨需求已於 3Q23 被滿足，12 月報價轉跌，預估 4Q23-1Q24 IT 面板報價將面臨下降壓力。

圖 10：IT 面板報價 12 月轉跌

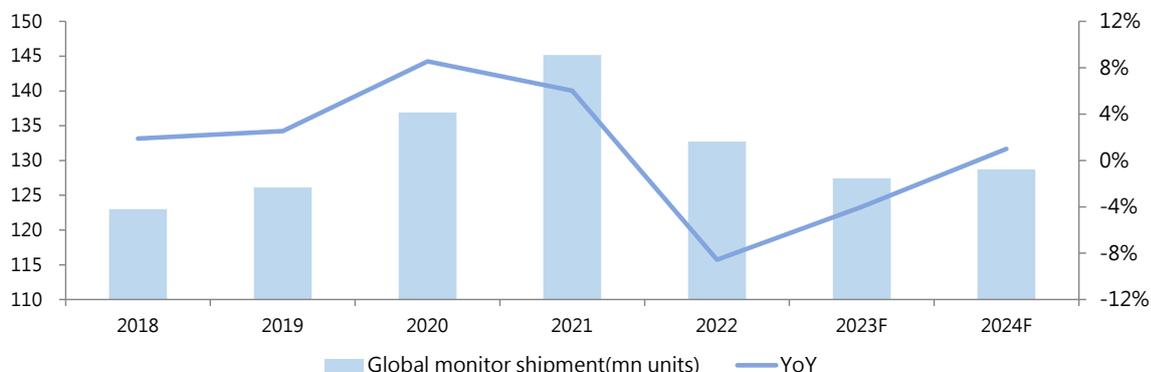


資料來源：Pricewise、元大投顧

全球顯示器出貨量預估 2024 年將緩步回升

過去全球顯示器面板市場出貨量受到疫情影響產生較大波動，年出貨量落在 1.2-1.45 億台，在 2020-2021 年有較強需求，2022 年則陷入衰退。預期 2023/2024 年顯示器面板需求將緩步回升；未來更大尺寸之顯示器及 Gaming 應用等高階產品較具有成長潛力。

圖 11：全球顯示器出貨量於 2022/2023 連兩年衰退，不過 2024 年將重返成長

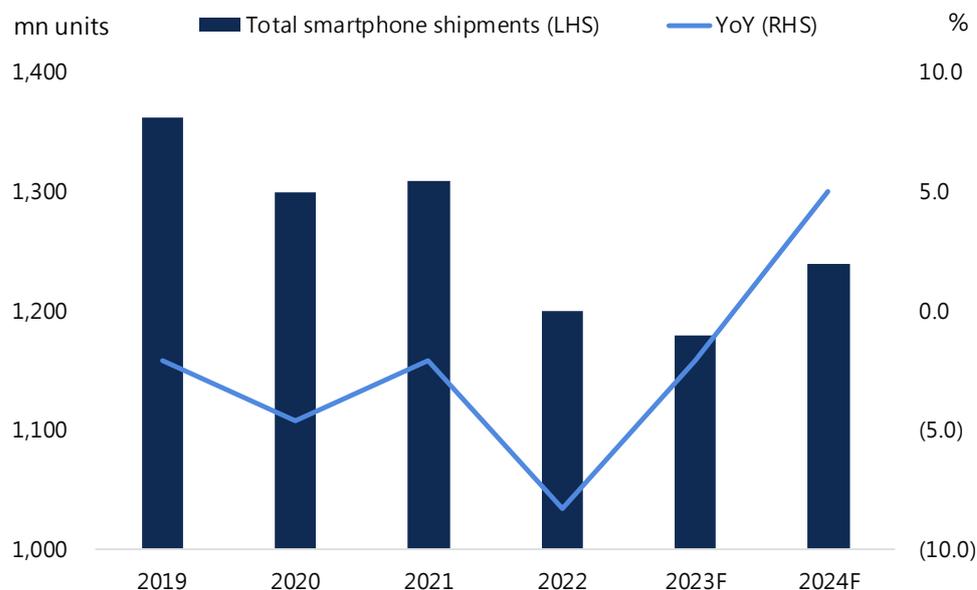


資料來源：Digitimes、元大投顧

預估 2024 年手機出貨量將年增 5%至 12.4 億台

本中心預估 2023/2024 年手機出貨量將分別為 11.8/12.4 億台，年減 2%/年增 5%。根據供應鏈訪查，目前雖通路商庫存水位已下降，OEM 組裝庫存也已降至正常水位，但因終端需求並未全面回升，僅 2023 年底出現之庫存回補急單也告一段落，預估 1Q24 補庫存需求將有所趨緩。

圖 12：預估 2024 年手機出貨量為 12.4 億台，年增 5%

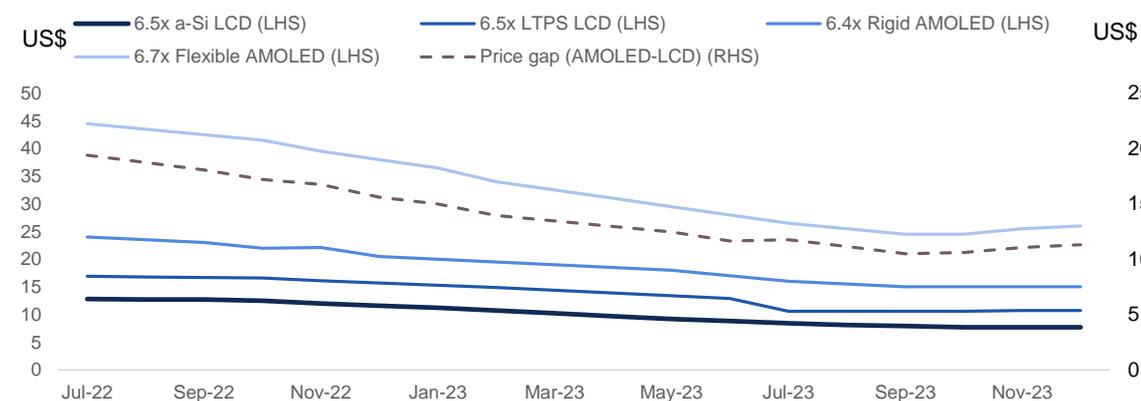


資料來源：IDC、元大投顧預估

2024 年中系手機採用 OLED 滲透明確，有利驅動 IC 供應鏈受惠

根據 CINNO Research 預估，2023 年 12 月手機面板報價落在持平至上漲 0.5 美元之間(圖 10)，主因手機補庫存需求告一段落，然 a-Si/LTPS/AMOLED 面板出現加單情形，反映年底備貨帶動能回升且中國品牌廠對本土軟板廠採用度上升，且本中心考量到 2024 年中系手機採用本土 AMOLED 更趨積極，因此預期手機 AMOLED 面板需求將於 1H24 維持穩健。

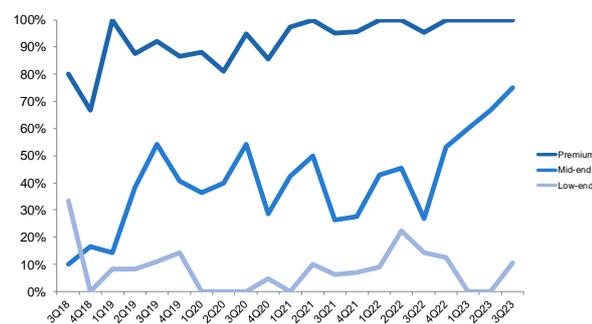
圖 13：手機 AMOLED 與 LCD 面板價差擴大



資料來源：CINNO、元大投顧

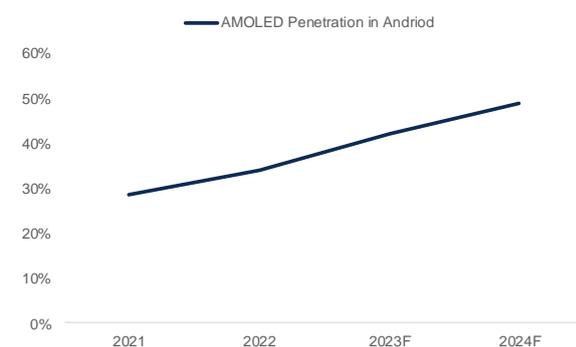
進入 2024 年，我們預估整體 AMOLED 手機滲透率將提升至 58%，主因中低階安卓手機對於 OLED 面板採用度有所提升，推動機種差異化以利吸引消費者購買，此情況亦反映至近期手機 AMOLED 與 LCD 面板價差擴張(圖 13)，預估 2024 年安卓陣營中 AMOLED 手機比重將由 2023 年之 42% 提升至 49%，(圖 15)。

圖 14：中低階手機 OLED 滲透仍有提升空間



資料來源：元大投顧、GSM

圖 15：2024 年安卓手機 AMOLED 滲透率將至 49%



資料來源：元大投顧預估

獲利調整與股票評價

長期受惠 AMOLED 趨勢並未改變，重申買進評等

此次下修 2024/2025 年獲利 7%/2%，主因 1) 下修車用 DDI 出貨量反映短期市況疲弱；2) 1H24 LDDI 需求較預期疲弱；3) 上修費用率自 15.7%至 16.3%，反映公司持續投入研發費用。

目前公司股價交易於 12.5 倍 2024 年每股盈餘，位於近五年 5-18 倍區間中緣，低於國內/國外同業平均之 25.2/21.0 倍，評價相對同業具吸引力。儘管因 EPS 下修使目標價自前次 650 元 (15x 2024 EPS NT\$43.6) 下調至 630 元 (15x 2024F EPS NT\$40.15)，我們認為公司仍將為 Android/Apple AMOLED 滲透最大受益者，因此重申買進評等。

圖 16：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	115,591	122,308	132,367	137,313	-5.5%	-3.6%
營業毛利	47,864	50,615	55,725	57,643	-5.4%	-3.3%
營業利益	29,005	31,387	35,847	37,077	-7.6%	-3.3%
稅前利益	29,959	32,341	36,773	38,003	-7.4%	-3.2%
稅後淨利	24,776	26,508	30,411	31,149	-6.5%	-2.4%
調整後 EPS (元)	40.50	43.56	49.71	51.19	-7.0%	-2.4%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	41.4%	41.4%	42.1%	42.0%	0.0	0.1
營業利益率	25.1%	25.7%	27.1%	27.0%	-0.6	0.1
稅後純益率	21.4%	21.7%	23.0%	22.7%	-0.3	0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 17：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 18：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 19：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
聯詠	3034 TT	買進	506.0	9,932	38.32	40.50	49.71	13.2	12.5	10.2	(16.6)	5.7	22.7
國外同業													
HIMAX	HIMX US	未評等	5.7	1,074	0.3	0.4	0.5	21.2	13.3	12.0	(80.1)	58.9	10.8
Synaptics	SYNA US	未評等	105.2	4,421	8.1	2.5	6.3	13.1	42.2	16.7	22.0	(69.1)	153.3
MagnaChip	MX US	未評等	6.5	272	(0.6)	(0.6)	--	--	--	--	--	--	--
LX Semicon	108320 KS	未評等	77300.0	984	5694.4	10549.9	12707.7	13.6	7.3	6.1	(60.4)	85.3	20.5
國外同業平均					1425.5	2638.0	4238.2	15.9	21.0	11.6	(39.5)	25.0	61.5
國內同業													
敦泰	3545 TT	未評等	99.2	698	--	2.0	2.2	--	49.4	45.3	--	--	9.0
瑞鼎	3592 TT	持有-超越同業	378.5	944	19.0	25.5	37.3	20.0	14.9	10.1	(62.7)	34.4	46.4
天鈺	4961 TT	未評等	229.0	945	14.7	20.0	19.3	15.5	11.5	11.9	(41.9)	35.4	(3.4)
國內同業平均					16.9	15.8	19.6	17.7	25.2	22.4	(52.3)	34.9	17.3

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 20：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
聯詠	3034 TT	買進	506.0	9,932	35.4	35.4	38.8	109.49	119.49	136.98	4.6	4.2	3.7
國外同業													
HIMAX	HIMX US	未評等	5.7	1,074	5.5	11.4	13.1	4.4	4.8	4.5	1.3	1.2	1.3
Synaptics	SYNA US	未評等	105.2	4,421	14.2	7.1	20.9	32.8	29.9	32.1	3.2	3.5	3.3
MagnaChip	MX US	未評等	6.5	272	(5.8)	(8.2)	1.9	--	--	--	--	--	--
LX Semicon	108320 KS	未評等	77300.0	984	10.7	18.3	18.1	60834.3	69440.2	78366.3	1.3	1.1	1.0
國外同業平均					6.1	7.2	13.5	20290.5	23158.3	26134.3	1.9	1.9	1.8
國內同業													
敦泰	3545 TT	未評等	99.2	698	35.2	4.4	4.8	42.9	44.2	--	2.3	2.3	--
瑞鼎	3592 TT	持有-超越同業	378.5	944	35.2	22.8	29.4	106.4	117.7	135.9	3.6	3.2	2.8
天鈺	4961 TT	未評等	229.0	945	17.0	9.4	9.4	143.1	160.1	--	1.6	1.4	--
國內同業平均					29.1	12.2	14.5	97.5	107.3	135.9	2.5	2.3	2.8

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 21：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	24,046	30,299	28,930	27,154	24,236	26,707	33,267	31,382	110,429	115,591
銷貨成本	(13,967)	(17,652)	(16,707)	(15,890)	(14,452)	(15,763)	(19,348)	(18,164)	(64,217)	(67,727)
營業毛利	10,079	12,647	12,223	11,264	9,784	10,944	13,919	13,218	46,212	47,864
營業費用	(4,417)	(5,096)	(5,080)	(4,957)	(4,646)	(4,348)	(5,027)	(4,839)	(19,550)	(18,860)
營業利益	5,662	7,550	7,143	6,306	5,138	6,596	8,892	8,378	26,662	29,005
業外利益	201	721	624	24	212	246	250	246	1,695	954
稅前純益	5,863	8,272	7,767	6,330	5,350	6,842	9,142	8,624	28,357	29,959
所得稅費用	(1,111)	(1,400)	(1,401)	(1,002)	(925)	(1,184)	(1,582)	(1,492)	(4,914)	(5,183)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	4,752	6,872	6,366	5,328	4,424	5,659	7,561	7,132	23,444	24,776
調整後每股盈餘(NT\$)	7.81	11.29	10.46	8.76	7.27	9.30	12.42	11.72	38.32	40.50
調整後加權平均股數(百萬股)	609	609	609	609	609	609	609	609	609	609
重要比率										
營業毛利率	41.9%	41.7%	42.3%	41.5%	40.4%	41.0%	41.8%	42.1%	41.9%	41.4%
營業利益率	23.6%	24.9%	24.7%	23.2%	21.2%	24.7%	26.7%	26.7%	24.1%	25.1%
稅前純益率	24.4%	27.3%	26.9%	23.3%	22.1%	25.6%	27.5%	27.5%	25.7%	25.9%
稅後純益率	19.8%	22.7%	22.0%	19.6%	18.3%	21.2%	22.7%	22.7%	21.2%	21.4%
有效所得稅率	18.9%	16.9%	18.0%	15.8%	17.3%	17.3%	17.3%	17.3%	17.3%	17.3%
季增率(%)										
營業收入	7.3%	26.0%	-4.5%	-6.1%	-10.7%	10.2%	24.6%	-5.7%		
營業利益	8.7%	33.3%	-5.4%	-11.7%	-18.5%	28.4%	34.8%	-5.8%		
稅後純益	17.5%	44.6%	-7.4%	-16.3%	-17.0%	27.9%	33.6%	-5.7%		
調整後每股盈餘	17.5%	44.6%	-7.4%	-16.3%	-17.0%	27.9%	33.6%	-5.7%		
年增率(%)										
營業收入	-34.1%	-3.7%	47.9%	21.1%	0.8%	-11.9%	15.0%	15.6%	0.4%	4.7%
營業利益	-57.4%	-24.4%	67.9%	21.1%	-9.3%	-12.6%	24.5%	32.9%	-18.5%	8.8%
稅後純益	-57.3%	-19.0%	47.9%	31.8%	-6.9%	-17.7%	18.8%	33.9%	-16.2%	5.7%
調整後每股盈餘	-57.3%	-19.0%	48.0%	31.8%	-6.9%	-17.7%	18.8%	33.9%	-16.6%	5.7%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

屬聯電集團成員之一，原為聯電商用產品事業部，於 1997 年 5 月獨立為新公司，主要產品為顯示器驅動 IC (DDIC)，應用終端多為消費性電子產品包括電視、電腦、平板、手機與影音設備等。2007 年合併其樂達後獲得多媒體影音系統單晶片 (SoC) 技術。下游客戶包含友達、群創、三星、LG 與京東方等。其合作晶圓廠包含聯電、蘇州和艦與世界先進。為全球市佔率第二大之驅動 IC 設計業者，僅次於三星。

圖 22：前十大股東

Name	Holding %
Polaris Securities Investment Trust	4.65
Fubon Financial Holding Co Ltd	3.69
BlackRock Inc	3.11
Vanguard Group	2.87
UMC	2.7
JPMorgan Chase&Co	1.83
Norges Bank	1.83
GIC Pte Ltd	1.64
Ho Tai-Shung	1.4
Cathay Life Insurance	132

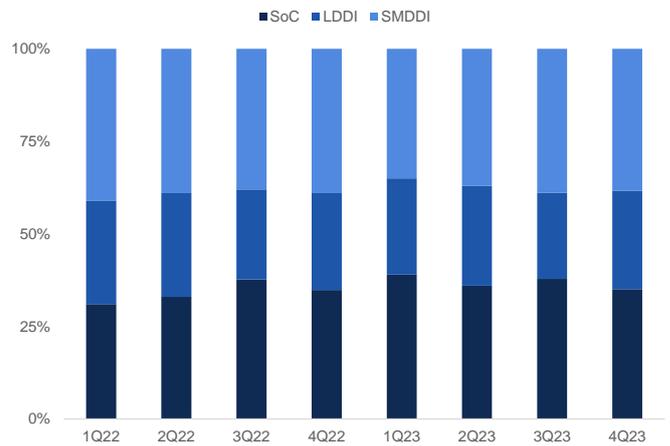
資料來源：Bloomberg、公司資料

圖 23：聯詠股價與月營收 YoY



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 24：營收組成



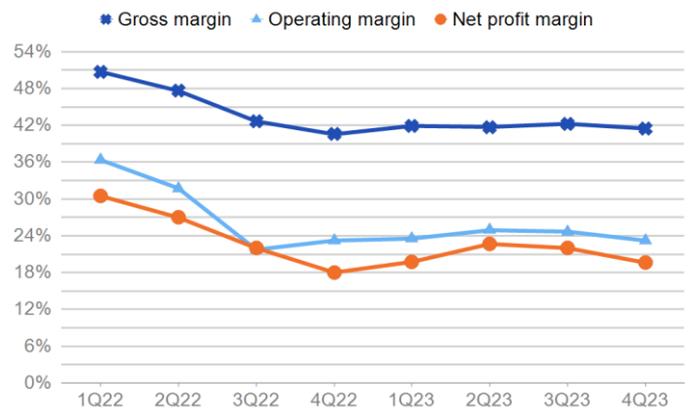
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 25：營收趨勢



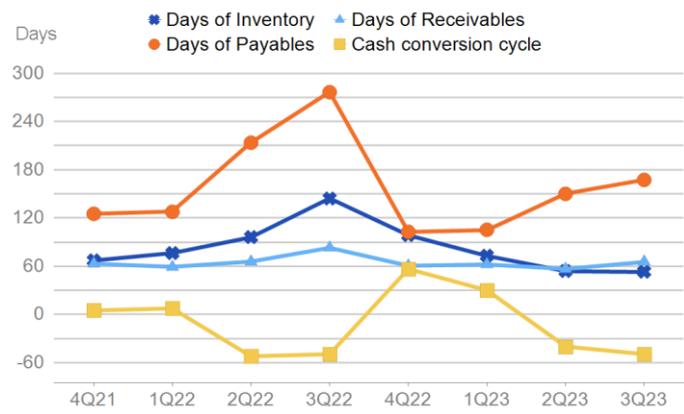
資料來源：CMoney、公司資料

圖 26：毛利率、營益率、淨利率



資料來源：CMoney、公司資料

圖 27：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 28：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- ▶ **ESG 總分：** 聯詠整體的 ESG 風險評級屬於中度風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，但在半導體設計及製造行業的公司中排名領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險：** 聯詠的整體曝險屬於低等水準，與半導體設計及製造行業的平均水準相當。由於其員工基礎和資格要求，公司面臨勞資關係問題和技能不足。無法有效管理勞動力的公司可能面臨障礙，例如高運營成本、業務中斷和其他低效率。公司較需要改善的 ESG 議題包含產品管理、人力資本、商業道德等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：** 聯詠在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。另有一名高管作為其 ESG 成員委員會。此外，解決環境問題的政策非常有力，然該公司的高管薪酬並未明確與 ESG 績效目標掛鉤，同時無完整吹哨者計劃。

圖 29：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	24.7
在 ESG 議題上的曝險 (A)	41.7
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	45.7
風險評級	中 ★
同業排行(1~100, 1 為最佳)	10

資料來源：Sustainalytics (2024/2/6)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

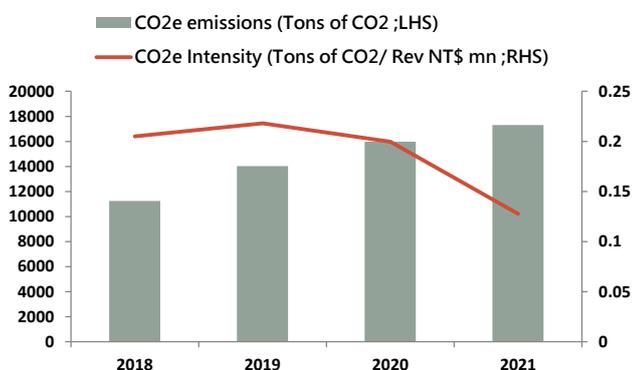
註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級： 極低 (0-10) 低 (10-20) 中 (20-30) 高 (30-40) 極高 (40+)

註 3：曝險分數評級： 低 (0-35) 中 (35-55) 高 (55+)

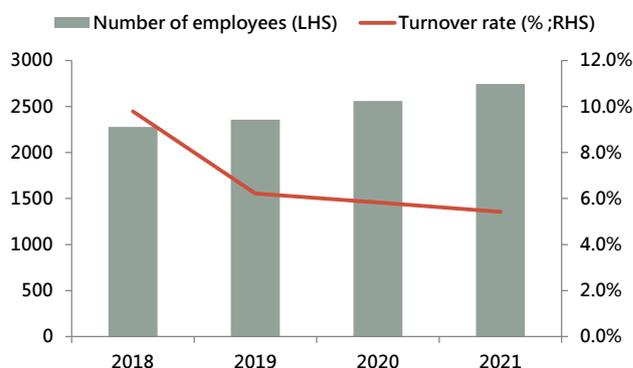
註 4：執行力分數評級： 弱 (0-25) 中 (25-50) 強 (50-100)

圖 30：溫室氣體排放密度



資料來源：公司資料、Reuters

圖 31：離職率



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	60,129	49,171	52,093	51,370	61,497
存貨	14,186	12,029	8,551	14,128	14,560
應收帳款及票據	23,572	15,765	19,321	22,316	23,317
其他流動資產	2,228	2,920	2,089	2,089	2,089
流動資產	100,115	79,884	82,054	89,902	101,464
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	6,906	7,052	8,099	7,866	7,515
無形資產	2,485	2,432	2,432	2,432	2,432
其他非流動資產	11,087	11,178	12,910	12,719	12,528
非流動資產	20,478	20,662	23,442	23,017	22,475
資產總額	120,593	100,546	105,496	112,919	123,938
應付帳款及票據	16,976	7,795	11,817	13,119	13,440
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	18,933	16,637	13,381	13,381	13,381
流動負債	35,909	24,432	25,198	26,499	26,821
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	14,233	10,544	13,313	13,313	13,313
長期負債	14,233	10,544	13,313	13,313	13,313
負債總額	50,142	34,976	38,511	39,812	40,134
股本	6,085	6,085	6,085	6,085	6,085
資本公積	2,375	2,375	2,375	2,375	2,375
保留盈餘	59,589	56,268	57,070	63,192	73,889
什項權益	2,403	842	1,455	1,455	1,455
歸屬母公司之權益	70,451	65,570	66,985	73,107	83,805
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	70,451	65,570	66,985	73,107	83,805

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	38,866	27,970	23,444	24,776	30,411
折舊及攤提	1,101	1,233	1,347	1,441	1,558
本期營運資金變動	(11,209)	4,101	3,944	(7,271)	(1,112)
其他營業資產 及負債變動	12,964	(10,612)	(1,106)	0	0
營運活動之現金流量	41,721	22,691	27,502	18,946	30,858
資本支出	(845)	(839)	(1,002)	(1,016)	(1,016)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(7,569)	(2,028)	(1,460)	0	0
投資活動之現金流量	(8,414)	(2,867)	(2,462)	(1,016)	(1,016)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	0	0	0	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(9,493)	(31,338)	(22,515)	(18,654)	(19,714)
其他調整數	13,447	531	385	0	0
融資活動之現金流量	3,955	(30,807)	(22,130)	(18,654)	(19,714)
匯率影響數	(8)	25	13	0	0
本期產生現金流量	37,254	(10,958)	2,923	(724)	10,128
自由現金流量	40,876	21,852	26,500	17,930	29,842

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	135,366	109,957	110,429	115,591	132,367
銷貨成本	(67,974)	(59,015)	(64,217)	(67,727)	(76,642)
營業毛利	67,392	50,941	46,212	47,864	55,725
營業費用	(19,618)	(18,212)	(19,550)	(18,860)	(19,878)
推銷費用	(476)	(382)	(405)	(406)	(448)
研究費用	(16,601)	(15,410)	(16,791)	(16,156)	(16,858)
管理費用	(2,541)	(2,420)	(2,356)	(2,297)	(2,572)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	47,773	32,729	26,662	29,005	35,847
利息收入	127	514	1,043	954	926
利息費用	(20)	(6)	0	0	0
利息收入淨額	107	509	1,043	954	926
投資利益(損失)淨額	0	0	90	0	0
匯兌損益	25	1,003	518	0	0
其他業外收入(支出)淨額	210	270	44	0	0
稅前純益	48,115	34,511	28,357	29,959	36,773
所得稅費用	(9,249)	(6,542)	(4,914)	(5,183)	(6,362)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	38,866	27,970	23,444	24,776	30,411
稅前息前折舊攤銷前淨利	49,235	35,750	28,009	30,446	37,405
調整後每股盈餘 (NT\$)	63.87	45.96	38.32	40.50	49.71

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	69.3	(18.8)	0.4	4.7	14.5
營業利益	223.3	(31.5)	(18.5)	8.8	23.6
稅前息前折舊攤銷前淨利	216.5	(27.4)	(21.7)	8.7	22.9
稅後純益	228.9	(28.0)	(16.2)	5.7	22.7
調整後每股盈餘	228.9	(28.0)	(16.6)	5.7	22.7
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	49.8	46.3	41.9	41.4	42.1
營業利益率	35.3	29.8	24.1	25.1	27.1
稅前息前淨利率	35.5	31.4	24.1	25.1	27.1
稅前息前折舊攤銷前淨利率	36.4	32.5	25.4	26.3	28.3
稅前純益率	35.5	31.4	25.7	25.9	27.8
稅後純益率	28.7	25.4	21.2	21.4	23.0
資產報酬率	43.5	25.3	22.8	22.7	25.7
股東權益報酬率	70.4	41.1	35.4	35.4	38.8
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	71.2	53.3	57.5	54.5	47.9
淨負債權益比 (%)	(85.4)	(75.0)	(77.8)	(70.3)	(73.4)
利息保障倍數 (倍)	2445.1	6067.3	2622460.0	3346036.4	2961216.0
流動比率 (%)	278.8	327.0	3.3	3.4	3.8
速動比率 (%)	238.3	276.3	2.8	2.8	3.2
淨負債 (NT\$百萬元)	(60,129)	(49,171)	(52,093)	(51,370)	(61,497)
調整後每股淨值 (NT\$)	115.78	107.76	109.49	119.49	136.98
評價指標 (倍)					
本益比	7.9	11.0	13.2	12.5	10.2
股價自由現金流量比	7.6	14.2	11.7	17.3	10.4
股價淨值比	4.4	4.7	4.6	4.2	3.7
股價稅前息前折舊攤銷前淨	6.3	8.7	11.1	10.2	8.3
股價營收比	2.3	2.8	2.8	2.7	2.3

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

聯詠 (3034 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20210324	528.00	670.00	491.81	買進	林凱威
2	20210507	553.00	870.00	638.62	買進	林凱威
3	20211104	407.50	650.00	492.31	買進	林凱威
4	20220506	391.00	410.00	310.53	持有-超越同業	林凱威
5	20220623	326.00	300.00	227.22	持有-超越同業	林凱威
6	20220805	247.50	200.00	182.81	持有-超越同業	林凱威
7	20221011	238.50	210.00	191.95	持有-落後同業	陳娟娟
8	20221108	259.50	240.00	219.37	持有-超越同業	劉誠新
9	20230208	364.00	420.00	383.90	買進	劉誠新
10	20230510	417.00	490.00	447.89	買進	劉誠新
11	20230718	410.00	480.00	480.00	買進	劉誠新
12	20230808	417.50	480.00	480.00	買進	劉誠新
13	20231108	499.00	575.00	575.00	買進	劉誠新
14	20240115	510.00	650.00	650.00	買進	劉誠新

資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本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而諮詢財務顧問的意見。本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。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.