

聯詠 (3034 TT) Novatek

黎明前的黑暗，復甦趨勢不變

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$720.0

收盤價 (2024/05/07) : NT\$640.0
隱含漲幅 : 12.5%

營收組成 (1Q24)

LDDI 24%、SMDDI 36%、SoC 39%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	720.0	670.0
2024年營收 (NT\$/十億)	111.1	115.6
2024年EPS	37.4	40.5

交易資料表

市值	NT\$389,440百萬元
外資持股比率	44.1%
董監持股比率	4.5%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$115.86
負債比	33.0%
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	2023A	2024F	2025F
營業收入	109,957	110,429	111,143	132,367
營業利益	32,729	26,662	25,949	35,479
稅後純益	27,970	23,318	22,771	30,170
EPS (元)	45.96	38.32	37.42	49.58
EPS YoY (%)	-28.0	-16.6	-2.3	32.5
本益比 (倍)	13.9	16.7	17.1	12.9
股價淨值比 (倍)	5.9	5.8	5.5	4.7
ROE (%)	41.1	35.1	33.1	39.5
現金殖利率 (%)	5.8%	5.0%	4.7%	5.8%
現金股利 (元)	37.00	32.00	29.94	37.19

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

羅育辰

Jonathan.Lo@Yuanta.com

元大觀點

◆ 1Q24 本業符合預期，其中毛利率優於預期，受惠於產品組合優化與 NRE 貢獻。

◆ 儘管受惠於 TV 補庫存回溫，手機客戶拉貨放緩，估 2Q24 營收季增 4.7%，而在美系新客戶加入與手機季節性效應，估 3Q24 季增 21%。

◆ 短期受消費性電子疲弱影響，惟 AMOLED 領導地位不變，維持買進，目標價上調至 720 元(17x 2H24-1H25F EPS NT\$43.6)。

1Q24 本業獲利符合預期，產品組合與 NRE 使毛利率優於預期

1Q24 聯詠營收達 244.3 億元，季減 10%/年增 2%，主因 1) TDDI 跌價影響；2) 面板廠減產影響。毛利率則季減 0.4 個百分點至 41.1%，超越前次財測 (38.5-40.5%)上緣，亦優於本中心/市場預估之 40.4%/39.9%，主因 1) 產品組合優化；2) NRE 收入 4.6 億元。營業利率達 21.1%，亦達成前次財測 (19.5-21.5%)上緣，營業利益達成本中心/市場預期 100%/99%。業外利益 7.6 億元，主要受惠於匯兌利益；稅後 EPS 8.04 元，優於本中心預期 11%。

SMDDI 復甦遞延，2Q24 營收估季增 4.7%

2Q24 財測營收中值季增 2.1%，低於本中心/市場預期之季增 7%/10%，其中：1) SDDI：呈現季減，手機品牌廠進入庫存調整，車載呈現持平狀況；2) LDDI：季增但低於 SoC，TV 備貨需求因應運動賽事與節慶帶動，NB 需求較持平但 6 月有看到增溫趨勢，Gaming MNT 狀況佳；3) SoC：將呈現季增，推測 TV SoC 狀況較佳。綜上所述，預估 2Q24 營收季增 4.7%，毛利率/營業利率季減 1.0/0.2 個百分點至 40.1%/20.9%；稅後 EPS 達 7.61 元，較前次下修 18%。展望 2H24，公司指出整體產業庫存已恢復正常，營收將較 1H24 成長，本中心預期在 Android 客戶於 3Q24 因應新機拉貨，加上美系客戶加入貢獻，將使 3Q24 營收季增 21%，上下半年營收比重估計達 45:55。

短期受景氣影響，然中長期 OLED 領導地位不變，維持買進

此次下修 2024/2025 年獲利 7.6%/0.3%，反映 1) 手機客戶庫存控制較預期延長；2) 消費性電子需求仍處低迷；3) 產創條例投資抵減。儘管整體營運復甦有所遞延，我們持續認為公司仍將為 Android/Apple AMOLED 滲透最大受益者，且成長動能將延續至 2025 年，因此改採 2H24-1H25F EPS 43.6 元，並維持 17 倍目標本益比，將目標價自前次 670 元(17x 2024 EPS NT\$40.5)調高至 720 元，維持買進評等。

營運分析

1Q24 本業獲利符合預期，產品組合與 NRE 使毛利率優於預期

1Q24 聯詠營收達 244.3 億元，季減 10%/年增 2%，主因消費性電子淡季：

- SMDDI (36%)：估季減 10-15%，主因 TDDI 跌價影響。
- SoC (39%)：估季減 4-6%，跌幅較小係因 4Q23 (季減 13%)之低基期。
- LDDI (24%)：估季減 10-15%，係受到面板廠減產影響。

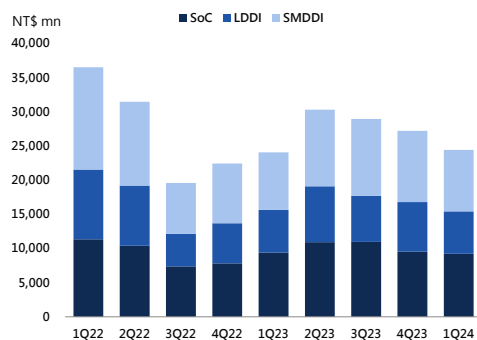
毛利率季減 0.4 個百分點至 41.1%，超越前次財測(38.5-40.5%)上緣，亦優於本中心/市場預估之 40.4%/39.9%，主因 1) 產品組合優化；2) NRE 收入 4.6 億元(1 個百分點貢獻)。營業利益率達 21.1%，亦達成前次財測(19.5-21.5%)上緣，營業利益達成本中心/市場預期 100%/99%，季減 18%、年減 9%。業外利益 7.6 億元，主要受惠於匯兌利益；稅後 EPS 達 8.04 元，優於預期 5%。

圖 1：2024 年第 1 季財報回顧

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24A	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	24,428	-10.0%	1.6%	24,236	24,632	0.8%	-0.8%
營業毛利	10,079	11,264	10,038	-10.9%	-0.4%	9,784	9,823	2.6%	2.2%
營業利益	5,662	6,306	5,144	-18.4%	-9.1%	5,138	5,219	0.1%	-1.4%
稅前利益	5,863	6,330	5,900	-6.8%	0.6%	5,350	5,432	10.3%	8.6%
稅後淨利	4,752	5,328	4,894	-8.1%	3.0%	4,424	4,469	10.6%	9.5%
調整後 EPS (元)	7.81	8.76	8.04	-8.2%	3.0%	7.27	7.38	10.6%	8.9%
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%	41.1%	-0.4	-0.8	40.4%	39.9%	0.7	1.2
營業利益率	23.6%	23.2%	21.1%	-2.2	-2.5	21.2%	21.2%	-0.1	-0.1
稅後純益率	19.8%	19.6%	20.0%	0.4	0.3	18.3%	18.1%	1.8	1.9

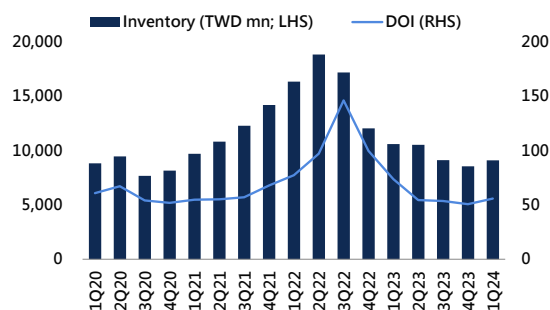
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：1Q24 產品別營收表現



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：1Q24 存貨金額與天數



資料來源：公司資料、元大投顧

SMDDI 復甦遞延，2Q24 營收估季增 4.7%

管理層 2Q24 財測營收(基於 32 新台幣/美元)達 244-255 億元(隱含中值季增 2%)，毛利率 38.5-40.5%，營業利益率 19-21%，各產品線而言，管理層指出：

- SDDI：呈現季減，手機品牌廠進入庫存調整，車載呈現持平狀況。
- LDDI：季增但低於 SoC，TV 備貨需求因應運動賽事與節慶帶動，NB 需求較持平但 6 月有看到增溫趨勢，Gaming MNT 狀況佳。
- SoC：將呈現季增，推測 TV SoC 狀況較佳。

獲利方面，管理層亦指出因 1) NRE 收入減少；及 2) 部分售價調整(主要是手機產品)，因此預估毛利率/營業利益率季減 1.0/0.2 個百分點至 40.1%/20.9%，營業利益下修 19%至 53.4 億元；稅後 EPS 達 7.61 元，較前次下修 18%。

圖 4：2024 年第 2 季財測與預估比較

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24F	季增率	年增率	2Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	30,299	24,428	25,566	4.7%	-15.6%	26,707	27,727	-4.3%	-3.7%
營業毛利	12,647	10,038	10,246	2.1%	-19.0%	10,944	11,148	-6.4%	-1.8%
營業利益	7,550	5,144	5,337	3.8%	-29.3%	6,596	6,328	-19.1%	4.2%
稅前利益	8,272	5,900	5,581	-5.4%	-32.5%	6,842	6,448	-18.4%	6.1%
稅後淨利	6,872	4,894	4,633	-5.3%	-32.6%	5,659	5,430	-18.1%	4.2%
調整後 EPS (元)	11.29	8.04	7.61	-5.3%	-32.6%	9.30	8.92	-18.1%	4.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	41.7%	41.1%	40.1%	-1.0	-1.7	41.0%	40.2%	-0.9	0.8
營業利益率	24.9%	21.1%	20.9%	-0.2	-4.0	24.7%	22.8%	-3.8	1.9
稅後純益率	22.7%	20.0%	18.1%	-1.9	-4.6	21.2%	19.6%	-3.1	1.6

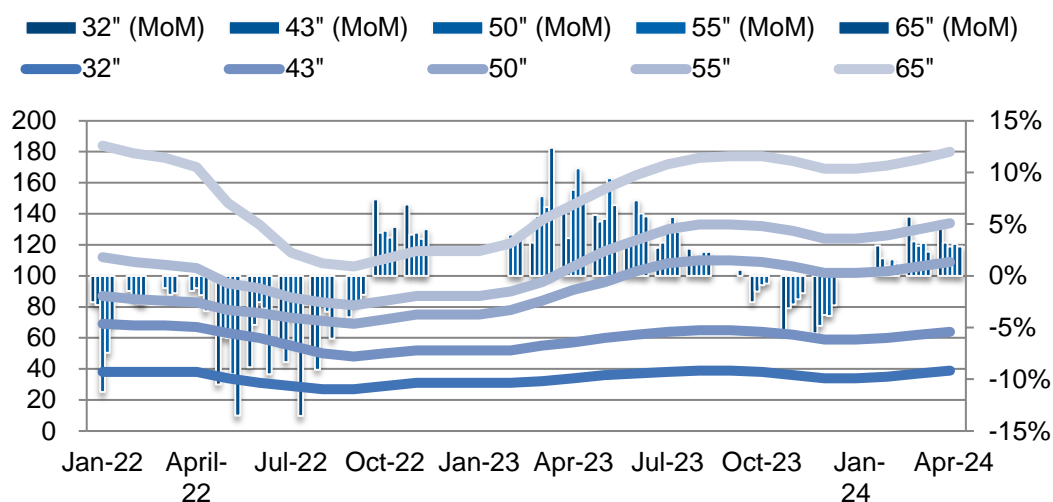
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

產業概況

TV 面板報價 4 月漲幅 2-6%，然估計 5 月漲幅稍微收斂

Omdia 最新面板報價顯示 4 月漲幅為 2-6%，維持前月增幅且符合預期；其中 32 吋(小尺寸)漲幅最大，上漲 5.4%至 39 元，50 吋漲幅 2.8%為最小。由於電視品牌廠商希望在 2Q24-3Q24 運動賽事前獲取足量的面板以因應市場需求，故在 1Q-2Q24 積極拉貨，且電視品牌廠亦順勢推出若干大尺寸電視新產品以刺激消費需求，估計 5 月電視面板延續漲勢，然漲幅稍微收斂至 2-3%。

圖 5：TV 面板 4 月報價漲 2-6%，預期 5 月再漲 2-3%

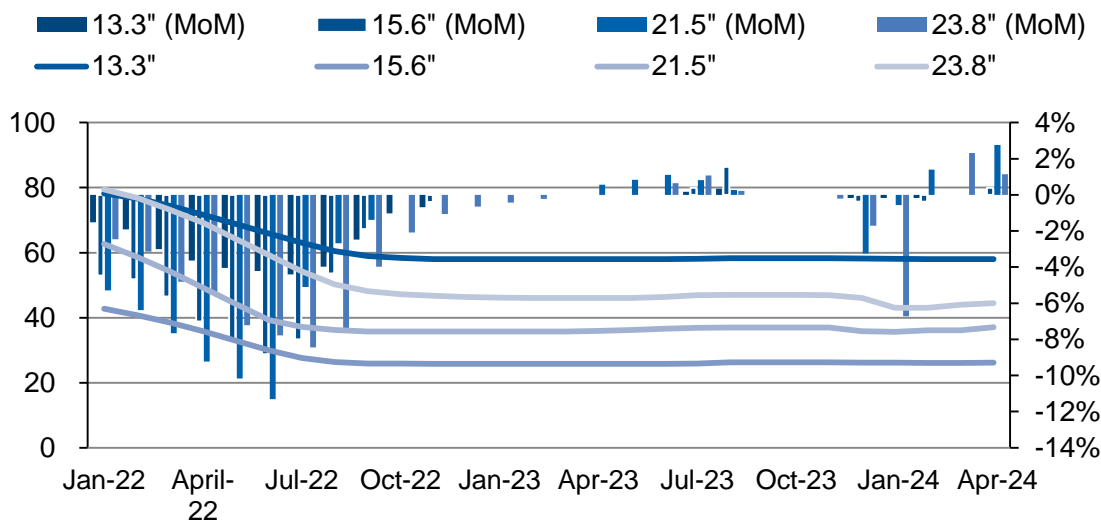


資料來源：Omdia、元大投顧

IT 面板 – Monitor、NB 及平板電腦持續穩步回溫

繼 3 月份 IT 面板報價已落底，4 月顯示器 Monitor 價格呈 2-3%上漲，優於先前估計之持平，其中 Gaming monitor 漲幅較一般 monitor 更大。漲價反映部份面板廠將 Monitor 產能挪至電視製造亦使 Monitor 產能較緊俏，估計 Monitor 報價 5 月份再上漲 2-4%。筆記型電腦 NB 需求持續疲弱而報價持平，但面板廠亦無意願以降價方式增加出貨，研調機構預估 5 月 NB 面板報價有望微幅增長 1%。

圖 6：4 月 NB 報價持平然估 5 月小增，惟 Monitor 報價漲幅 2-3%，且估 5 月再漲 2-4%

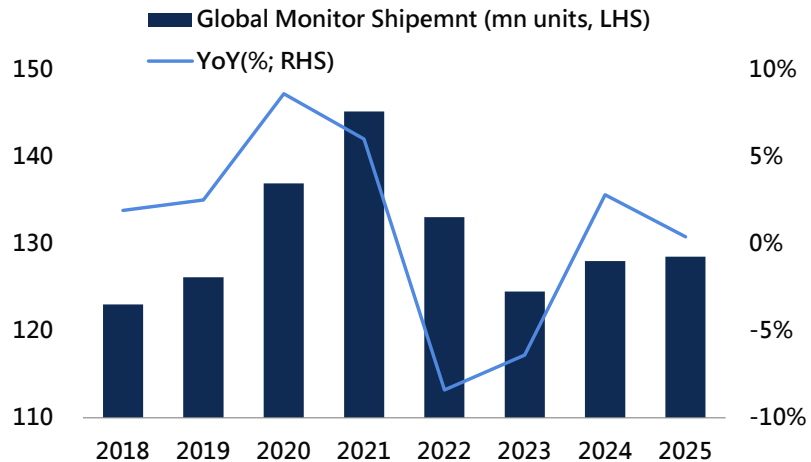


資料來源：Omdia、元大投顧

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 7：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

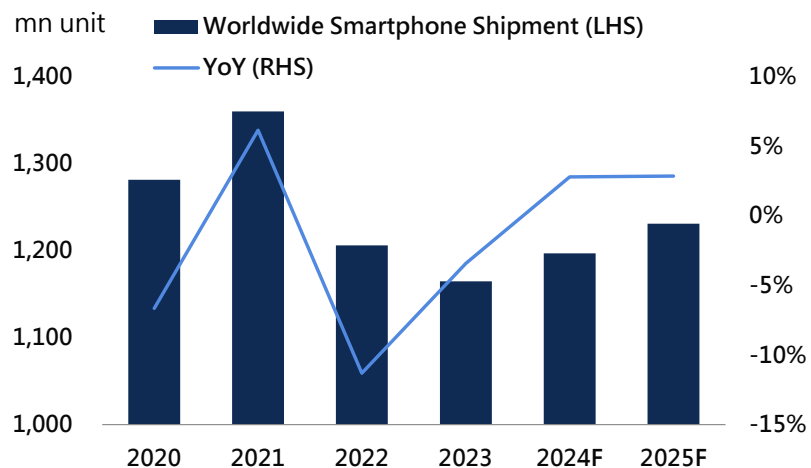


資料來源：Digitimes、元大投顧

預估 2024 年手機出貨量將年增 3%

本中心預估 2024 年手機出貨量將年增 3%。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 8：預估 2024 年手機出貨量年增 3%

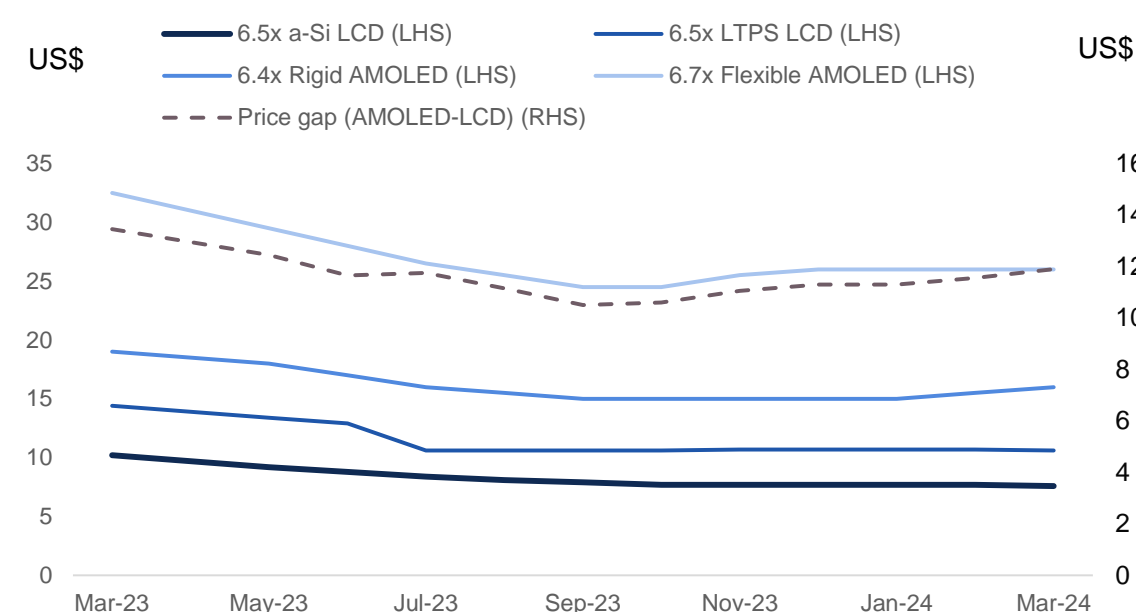


資料來源：IDC、元大投顧預估

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，2024 年 3 月手機面板報價呈分化趨勢，LCD 面板歷經連三季的強勁需求後通路庫存水位偏高，因此需求減弱使價格小幅下滑；AMOLED 方面供需相對吃緊，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，手機 AMOLED 及 LCD 面板之價差將進一步擴大。

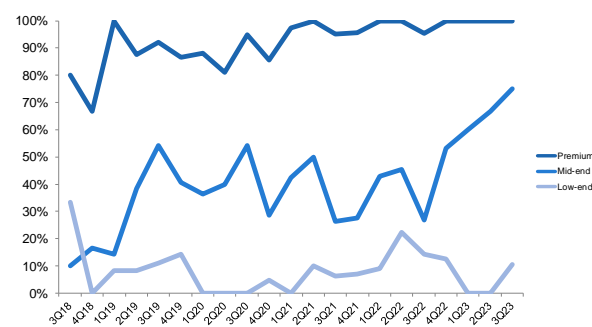
圖 9：手機 AMOLED 與 LCD 面板價差擴大



資料來源：CINNO、元大投顧

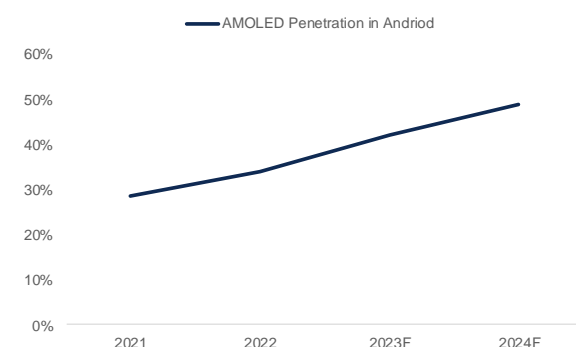
進入 2024 年，我們預估整體 AMOLED 手機滲透率將提升至 58%，主因中低階安卓手機對於 OLED 面板採用度有所提升，推動機種差異化以利吸引消費者購買，此情況亦反映至近期手機 AMOLED 與 LCD 面板價差擴張(圖 9)，預估 2024 年安卓陣營中 AMOLED 手機比重將由 2023 年之 42% 提升至 49% (圖 11)。

圖 10：中低階手機 OLED 滲透仍有提升空間



資料來源：元大投顧、GSM

圖 11：2024 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

長期復甦趨勢並未改變，重申買進評等

此次下修 2024/2025 年獲利 7.6%/0.3%，反映 1) 手機客戶庫存控制較預期延長；2) 消費性電子需求仍處低迷；3) 產創條例投資抵減。

目前公司股價交易於 17/13 倍 2024/2025 年每股盈餘，位於近五年 5-18 倍區間中上緣，低於國內/國外同業平均之 23/18 倍。儘管整體營運復甦有所遞延，我們持續認為公司仍將為 Android/Apple AMOLED 滲透最大受益者，且成長動能將延續至 2025 年，因此改採 2H24-1H25F EPS 43.6 元，並維持 17 倍目標本益比，將目標價自前次 670 元(17x 2024 EPS NT\$40.5)調高至 720 元，維持買進評等。

圖 12：2024 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	111,143	115,591	132,367	132,367	-3.8%	0.0%
營業毛利	45,409	47,864	55,514	55,725	-5.1%	-0.4%
營業利益	25,949	29,005	35,479	35,847	-10.5%	-1.0%
稅前利益	27,440	29,959	36,350	36,773	-8.4%	-1.2%
稅後淨利	22,771	24,776	30,170	30,411	-8.1%	-0.8%
調整後 EPS (元)	37.42	40.50	49.58	49.71	-7.6%	-0.3%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	40.9%	41.4%	41.9%	42.1%	-0.6	-0.2
營業利益率	23.4%	25.1%	26.8%	27.1%	-1.7	-0.3
稅後純益率	20.5%	21.4%	22.8%	23.0%	-0.9	-0.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：12 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 14：12 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 15：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	640.0	12,170	38.32	37.42	49.58	16.7	17.1	12.9	(16.6)	(2.3)	32.5
國外同業													
HIMAX	HIMX US	未評等	5.1	1,074	0.3	0.4	0.5	17.4	11.8	10.6	(78.6)	47.9	10.8
Synaptics	SYNA US	未評等	89.6	4,421	8.1	2.5	6.3	11.0	36.0	14.2	23.0	(69.3)	153.3
MagnaChip	MX US	未評等	5.2	272	(0.6)	(0.6)	(0.9)	--	--	--	--	--	--
LX Semicon	108320 KS	未評等	74500.0	984	6222.0	10549.9	12707.7	12.0	7.1	5.9	(56.7)	69.6	20.5
國外同業平均								13.5	18.3	10.2	(37.4)	16.1	61.5
國內同業													
敦泰	3545 TT	未評等	84.8	698	1.7	2.0	2.2	48.7	42.2	38.7	--	15.5	9.0
瑞鼎	3592 TT	買進	453.0	944	19.0	32.2	35.9	23.8	14.1	12.6	(62.9)	69.3	11.4
天鈺	4961 TT	未評等	272.5	945	13.3	20.0	19.3	20.5	13.7	14.1	(47.6)	50.2	(3.4)
國內同業平均								31.0	23.3	21.8	(55.2)	45.0	5.6

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 16：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	640.0	12,170	87.6	33.1	39.5	110.46	115.86	135.51	5.8	5.5	4.7
國外同業													
HIMAX	HIMX US	未評等	5.1	1,074	5.5	11.4	13.1	4.4	4.8	4.5	1.1	1.1	1.1
Synaptics	SYNA US	未評等	89.6	4,421	14.2	7.1	20.9	32.8	29.9	32.1	2.7	3.0	2.8
MagnaChip	MX US	未評等	5.2	272	(5.8)	(8.2)	1.9	8.9	--	--	0.6	--	--
LX Semicon	108320 KS	未評等	74500.0	984	10.7	18.3	18.1	60834.3	69440.2	78366.3	1.2	1.1	1.0
國外同業平均					6.1	7.2	13.5	--	--	--	1.4	1.7	1.6
國內同業													
敦泰	3545 TT	未評等	84.8	698	3.9	4.4	4.8	42.9	44.2	--	2.0	1.9	--
瑞鼎	3592 TT	買進	453.0	944	35.2	20.9	21.2	147.8	162.9	175.0	3.1	2.8	2.6
天鈺	4961 TT	未評等	272.5	945	17.0	9.4	9.4	143.1	160.1	147.3	1.9	1.7	1.9
國內同業平均					18.7	11.6	11.8	--	--	--	2.3	2.1	2.2

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 17：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023A	1Q2024A	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023A	FY2024F
營業收入	24,046	30,299	28,930	27,154	24,428	25,566	30,810	30,339	110,429	111,143
銷貨成本	(13,967)	(17,652)	(16,707)	(15,890)	(14,390)	(15,321)	(18,184)	(17,840)	(64,217)	(65,735)
營業毛利	10,079	12,647	12,223	11,264	10,038	10,246	12,627	12,499	46,212	45,409
營業費用	(4,417)	(5,096)	(5,080)	(4,957)	(4,893)	(4,909)	(4,973)	(4,684)	(19,550)	(19,459)
營業利益	5,662	7,550	7,143	6,306	5,144	5,337	7,654	7,814	26,662	25,949
業外利益	201	721	624	24	756	244	247	243	1,569	1,491
稅前純益	5,863	8,272	7,767	6,330	5,900	5,581	7,901	8,057	28,231	27,440
所得稅費用	(1,111)	(1,400)	(1,401)	(1,002)	(1,007)	(949)	(1,343)	(1,370)	(4,914)	(4,669)
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	4,894	4,633	6,558	6,687	23,318	22,771
調整後每股盈餘(NT\$)	7.81	11.29	10.46	8.76	8.04	7.61	10.78	10.99	38.32	37.42
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%	41.1%	40.1%	41.0%	41.2%	41.9%	40.9%
營業利益率	23.6%	24.9%	24.7%	23.2%	21.1%	20.9%	24.8%	25.8%	24.1%	23.4%
稅前純益率	24.4%	27.3%	26.9%	23.3%	24.2%	21.8%	25.6%	26.6%	25.6%	24.7%
稅後純益率	19.8%	22.7%	22.0%	19.6%	20.0%	18.1%	21.3%	22.0%	21.1%	20.5%
有效所得稅率	18.9%	16.9%	18.0%	15.8%	17.1%	17.0%	17.0%	17.0%	17.4%	17.0%
季增率(%)										
營業收入	7.3%	26.0%	-4.5%	-6.1%	-10.0%	4.7%	20.5%	-1.5%		
營業利益	8.7%	33.3%	-5.4%	-11.7%	-18.4%	3.8%	43.4%	2.1%		
稅後純益	17.5%	44.6%	-7.4%	-16.3%	-8.1%	-5.3%	41.5%	2.0%		
調整後每股盈餘	17.5%	44.6%	-7.4%	-16.3%	-8.2%	-5.3%	41.6%	2.0%		
年增率(%)										
營業收入	-34.1%	-3.7%	47.9%	21.1%	1.6%	-15.6%	6.5%	11.7%	0.4%	0.6%
營業利益	-57.4%	-24.4%	67.9%	21.1%	-9.1%	-29.3%	7.2%	23.9%	-18.5%	-2.7%
稅後純益	-57.3%	-19.0%	47.9%	31.8%	3.0%	-32.6%	3.0%	25.5%	-16.6%	-2.3%
調整後每股盈餘	-57.3%	-19.0%	48.0%	31.8%	3.0%	-32.6%	3.0%	25.5%	-16.6%	-2.3%

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

聯詠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 18：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

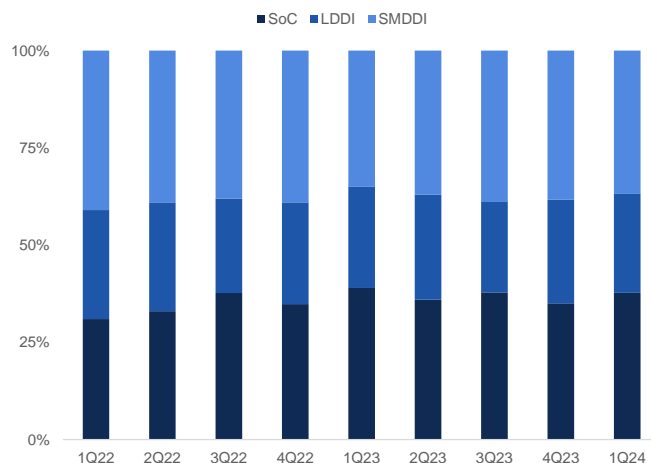
資料來源：Bloomberg、公司資料

圖 19：聯詠股價與月營收 YoY



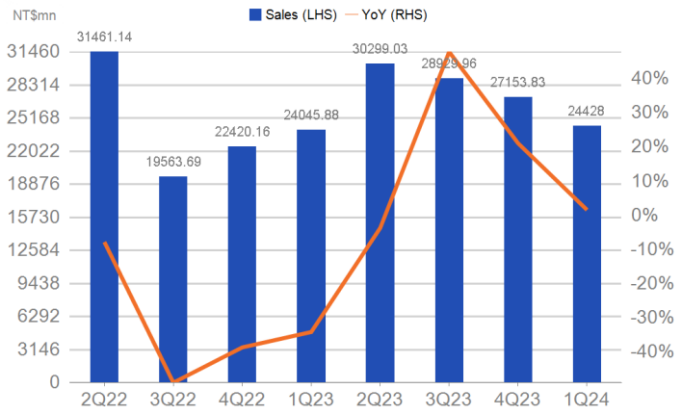
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 20：營收組成



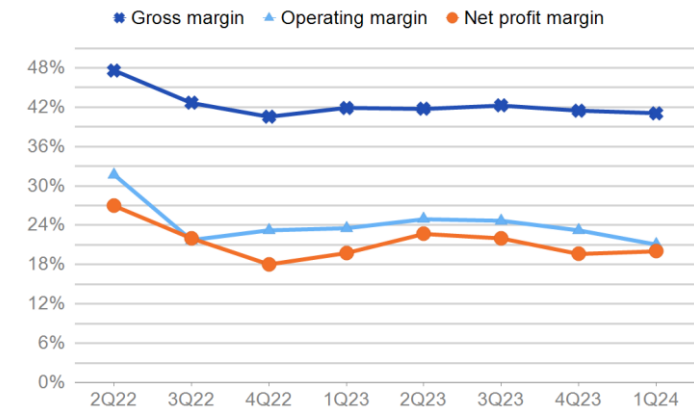
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 21：營收趨勢



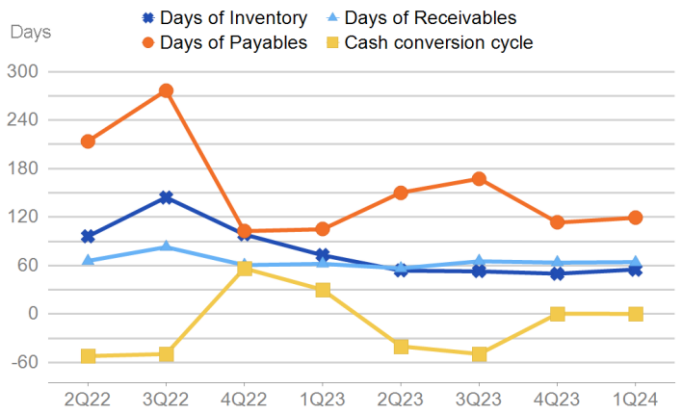
資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：毛利率、營益率、淨利率



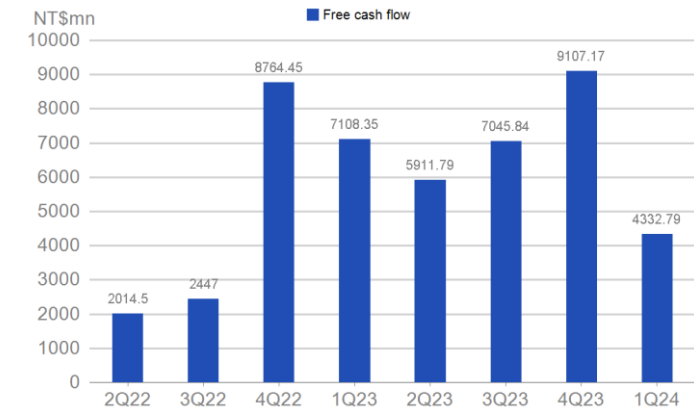
資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：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 25：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 (2024/5/7)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*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+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

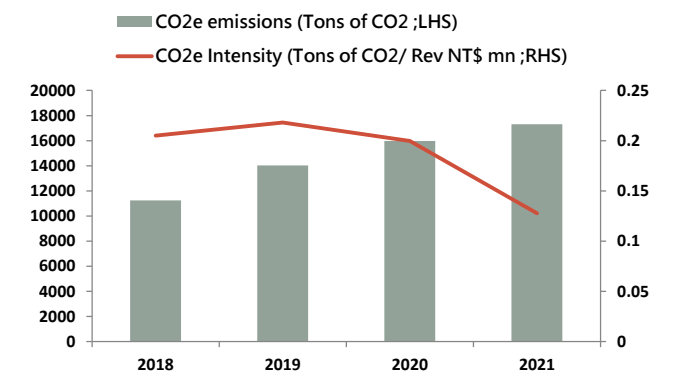
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

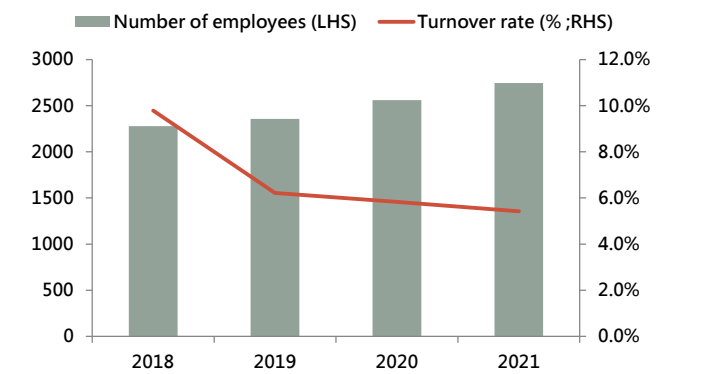
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 26：溫室氣體排放密度



資料來源：公司資料、Reuters

圖 27：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	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	60,129	49,171	53,889	53,549	58,664
存貨	14,186	12,029	8,551	10,943	14,589
應收帳款及票據	23,572	15,765	16,935	21,091	23,317
其他流動資產	2,228	2,920	1,673	1,123	1,123
流動資產	100,115	79,884	81,048	86,707	97,694
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	6,906	7,052	6,876	9,105	8,803
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	11,889	11,183	10,976
非流動資產	20,478	20,662	23,394	22,721	22,211
資產總額	120,593	100,546	104,443	109,427	119,905
應付帳款及票據	16,976	7,795	12,579	14,943	13,467
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	18,933	16,637	13,160	12,034	12,034
流動負債	35,909	24,432	25,739	26,977	25,501
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	14,233	10,544	11,487	11,947	11,947
長期負債	14,233	10,544	11,487	11,947	11,947
負債總額	50,142	34,976	37,226	38,924	37,448
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	57,072	60,371	72,325
什項權益	2,403	842	1,684	1,672	1,672
歸屬母公司之權益	70,451	65,570	67,217	70,503	82,457
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	70,451	65,570	67,217	70,503	82,457

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	2023A	2024F	2025F
本期純益	38,866	27,970	23,318	22,771	30,170
折舊及攤提	1,101	1,233	1,340	1,410	1,525
本期營運資金變動	(11,209)	4,101	7,092	(4,185)	(7,348)
其他營業資產 及負債變動	12,964	(10,612)	(1,768)	830	0
營運活動之現金流量	41,721	22,691	29,981	20,826	24,348
資本支出	(845)	(839)	(897)	(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)	(805)	650	0
投資活動之現金流量	(8,414)	(2,867)	(1,702)	(366)	(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)	(19,472)	(18,217)
其他調整數	13,447	531	(1,037)	(1,347)	0
融資活動之現金流量	3,955	(30,807)	(23,552)	(20,819)	(18,217)
匯率影響數	(8)	25	(8)	19	0
本期產生現金流量	37,254	(10,958)	4,719	(341)	5,115
自由現金流量	40,876	21,852	29,084	19,810	23,332

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	2023A	2024F	2025F
營業收入	135,366	109,957	110,429	111,143	132,367
銷貨成本	(67,974)	(59,015)	(64,217)	(65,735)	(76,852)
營業毛利	67,392	50,941	46,212	45,409	55,514
營業費用	(19,618)	(18,212)	(19,550)	(19,459)	(20,035)
推銷費用	(476)	(382)	(389)	(422)	(448)
研究費用	(16,601)	(15,410)	(16,791)	(16,695)	(17,015)
管理費用	(2,541)	(2,420)	(2,370)	(2,342)	(2,572)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	47,773	32,729	26,662	25,949	35,479
利息收入	127	514	1,240	734	871
利息費用	(20)	(6)	0	0	0
利息收入淨額	107	509	1,240	734	871
投資利益(損失)淨額	0	0	188	0	0
匯兌損益	25	1,003	68	0	0
其他業外收入(支出)淨額	210	270	73	756	0
稅前純益	48,115	34,511	28,231	27,440	36,350
所得稅費用	(9,249)	(6,542)	(4,914)	(4,669)	(6,179)
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	23,318	22,771	30,170
稅前息前折舊攤銷前淨利	49,235	35,750	28,001	27,359	37,005
調整後每股盈餘 (NT\$)	63.87	45.96	38.32	37.42	49.58

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	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	69.3	(18.8)	0.4	0.6	19.1
營業利益	223.3	(31.5)	(18.5)	(2.7)	36.7
稅前息前折舊攤銷前淨利	216.5	(27.4)	(21.7)	(2.3)	35.3
稅後純益	228.9	(28.0)	(16.6)	(2.3)	32.5
調整後每股盈餘	228.9	(28.0)	(16.6)	(2.3)	32.5
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	49.8	46.3	41.9	40.9	41.9
營業利益率	35.3	29.8	24.1	23.4	26.8
稅前息前淨利率	35.5	31.4	24.1	23.4	26.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	36.4	32.5	25.4	24.6	28.0
稅前純益率	35.5	31.4	25.6	24.7	27.5
稅後純益率	28.7	25.4	21.1	20.5	22.8
資產報酬率	43.5	25.3	22.8	21.3	26.3
股東權益報酬率	70.4	41.1	35.1	33.1	39.5
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	71.2	53.3	55.4	55.2	45.4
淨負債權益比(%)	(85.4)	(75.0)	(80.2)	(76.0)	(71.1)
利息保障倍數 (倍)	2445.1	6067.3	0	0	0
流動比率 (%)	278.8	327.0	3.2	3.2	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)	(53,889)	(53,549)	(58,664)
調整後每股淨值 (NT\$)	115.78	107.76	110.46	115.86	135.51
評價指標 (倍)					
本益比	10.0	13.9	16.7	17.1	12.9
股價自由現金流量比	9.5	17.8	13.4	19.7	16.7
股價淨值比	5.5	5.9	5.8	5.5	4.7
股價稅前息前折舊攤銷前淨	7.9	10.9	13.9	14.3	10.5
股價營收比	2.9	3.5	3.5	3.5	2.9

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	20211104	407.50	650.00	492.31	買進	林凱威
2	20220506	391.00	410.00	310.53	持有-超越同業	林凱威
3	20220623	326.00	300.00	227.22	持有-超越同業	林凱威
4	20220805	247.50	200.00	182.81	持有-超越同業	林凱威
5	20221011	238.50	210.00	191.95	持有-落後同業	陳娟娟
6	20221108	259.50	240.00	219.37	持有-超越同業	劉誠新
7	20230208	364.00	420.00	383.90	買進	劉誠新
8	20230510	417.00	490.00	447.89	買進	劉誠新
9	20230718	410.00	480.00	480.00	買進	劉誠新
10	20230808	417.50	480.00	480.00	買進	劉誠新
11	20231108	499.00	575.00	575.00	買進	劉誠新
12	20240115	510.00	650.00	650.00	買進	劉誠新
13	20240207	506.00	630.00	630.00	買進	劉誠新
14	20240220	550.00	670.00	670.00	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>.