

# 5274.TT 信驊

## 短期逆風，長期成長趨勢不變

### 公司簡介

信驊 2004 年，為 Fabless IC 設計公司，產品涵蓋：伺服器遠端管理系統單晶片、電腦與視訊延伸系統單晶片、360 影像專用處理晶片。

### 投資評等/目標價

買進	2100
【前次投資建議】買進，2500	
【大盤指數/股價】14085 / 1720	

### 近一年個股及大盤報酬率



### 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	38
市值(百萬元)	65,052
3M 平均日成交值(百萬元)	1,164
外資持股率(%)	54.92
投信持股率(%)	7.13
董監持股率(%)	20.35

### 重點財報解析

百萬元	FY21	FY22F	FY23
營業收入	3,638	5,254	5,806
營業利益	1,652	2,457	2,698
母公司本期淨利	1,313	2,139	2,199
EPS(元)	34.64	56.43	58.02
每股現金股利(元)	35.00	45.14	46.99
每股淨值(元)	93.57	118.24	135.30
本益比(x)	44.65	30.30	29.47
本淨比(x)	18.28	14.46	12.64
殖利率(%)	2.05	2.64	2.75

### 環境、社會與治理(ESG)



### 重點摘要

#### ➤ 4Q22 營運動能有放緩跡象，但 2022 全年業績符合公司財測

信驊 11/2022 營收 4.2 億元，MoM-18.8%，YoY+37.6，短期營運稍有放緩跡象，主要因為客戶端拉貨動能放緩，國票微幅下修 4Q22 營收為 13.7 億元，QoQ+4.9%，YoY+32.9%，毛利率略低於公司平均的 mini BMC 開始出貨，預估 4Q22 毛利率 64.3%，QoQ-0.4ppts。預估 2022 年營收 52.5 億元，YoY+44.4%，與公司財測一致，稅後 EPS 56.43 元，YoY+62.9%。

#### ➤ 產品規格升級與伺服器架構改變，信驊成長優於伺服器產業平均

調研機構 Digitimes Research 預估 2023 年伺服器出貨量 YoY 普遍落在中低個位數，較 2022 年 YoY 成長收斂。北美四大 CSP 2023 年平均 CAPEX YoY+2.9%，較 2022 年 YoY+17.9% 成長幅度明顯收斂(表 2)。受惠產品規格升級(AST 2600 出貨占比提升)與伺服器架構改變(2CPU 對 1BMC 的市占率降低)，國票預估信驊成長優於伺服器產業平均。

國票認為信驊成長優於伺服器產業平均，預估 2023 年營收 58.1 億元，YoY+10.5%，毛利率 63.6%，YoY-1.4ppts，毛利率由於 mini BMC 出貨占比提升而下滑，EPS 58.02 元，YoY+2.8%。

#### ➤ 維持買進投資建議，調整目標價至 2100 元

雖伺服器產業近期有需求下修的雜音，但人類生活數位化趨勢不可逆且加速成長，資料中心、5G 基站、雲端服務等需求持續成長，而信驊受惠產品規格升級與伺服器架構改變，成長性優於伺服器產業平均，短期伺服器 BMC 需求放緩，但長期趨勢不變，近期股價自波段高點下跌 25.7%，反映市場對於 1Q23 財測失望(國票亦下修 1Q23 營收-13.8%)，不過此一修正反而提供相對好的買點，過去 5 年信驊 PE 區間 20X~60X，目前 PE 約 30X，位於歷史區間中下緣，維持買進投資建議，調整目標價至 2100 元(2023F PE 36X)。

### 4Q22 營運動能有放緩跡象，但 2022 全年業績符合公司財測

信驊 11/2022 營收 4.2 億元，MoM-18.8%、YoY+37.6，短期營運稍有放緩跡象，主要原因為客戶端拉貨動能放緩，國票微幅下修 4Q22 營收為 13.7 億元，QoQ+4.9%、YoY+32.9%，毛利率略低於公司平均的 mini BMC 開始出貨，預估 4Q22 毛利率 64.3%、QoQ-0.4ppts。預估 2022 年營收 52.5 億元，YoY+44.4%，與公司財測一致，稅後 EPS 56.43 元，YoY+62.9%。

表 1：季度損益表調整

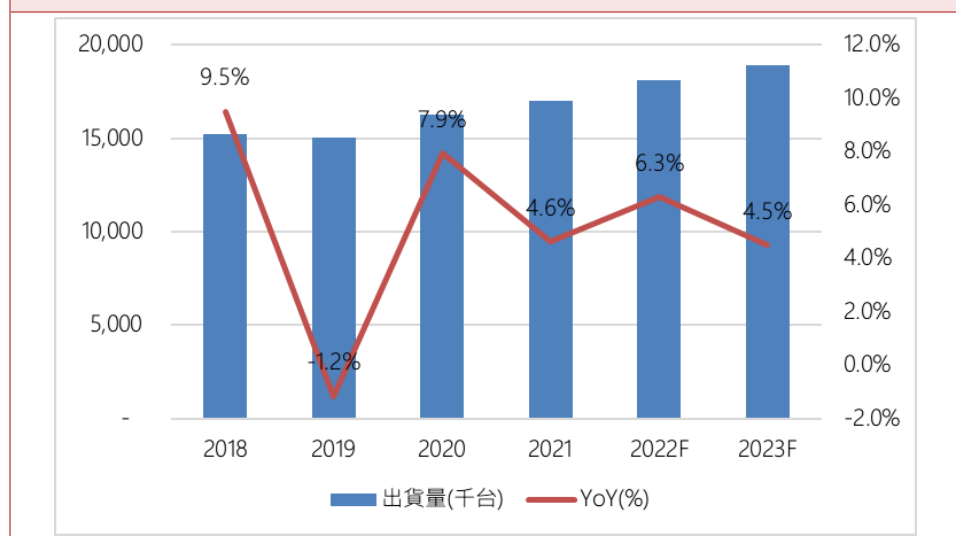
	調整後		調整前		差異	
	4Q22 (百萬元)	1Q23F (百萬元)	4Q22 (百萬元)	1Q23F (百萬元)	4Q22 (%)	1Q23F (%)
營業收入	1,371	1,165	1,394	1,352	-1.7	-13.8
營業毛利	881	746	846	892	4.2	-16.4
稅後淨利	509	419	522	600	-2.5	-30.2
EPS(元)	13.42	11.04	13.77	13.19	-2.5	-16.3
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
營業毛利率	64.3	64.0	64.0	64.0	0.3	0.0
營業利益率	45.5	44.1	45.9	45.4	-0.4	-1.3
稅後淨利率	37.1	35.9	37.4	37.0	-0.3	-1.1

資料來源：國票投顧

### 受惠產品規格升級與伺服器架構改變，信驊成長優於伺服器產業平均

根據調研機構 Digitimes Research 11/2022 預估 2023 年 1,889 萬台，YoY+4.5%(圖 1)，較 2022 年 YoY 成長收斂。觀察北美四大 CSP 廠商，普遍展望 2023 年 CAPEX 持續成長，除 Amazon (AMZN US)因下修物流資本支出，CAPEX 呈現負成長，但單論伺服器相關業務 CAPEX 仍為成長態勢，北美四大 CSP 2023 年平均 CAPEX YoY+2.9%，較 2022 年 YoY+17.9% 成長幅度明顯收斂(表 2)。

圖 1：全球伺服器出貨量



資料來源：Digitimes Research 11/2022；國票投顧整理

表 2：北美四大 CSP 廠商 CAPEX

廠商	CAPEX 展望	2023 YoY (%)
Meta	2023 年資本支出·達到 340~390 億美元·YoY+5-14%。	+9.7
Microsoft	2023 年資本支出預估雙位數成長。	+9.6
Alphabet	2023 資本支出為 330 億美元·YoY+3.6 %。	+3.6
Amazon	AWS 相關伺服器資本支出仍維持強勁·將持續擴充 AWS 基礎設施以滿足客戶需求·如 2022 年在中東以及 2023 年在泰國的擴建計畫。	-3.7
平均	2023 年 CAPEX 較 2022 YoY+17.9% 成長幅度明顯收斂。	+2.9

資料來源：國票投顧

受惠產品規格升級與伺服器架構改變，國票預估信驊成長優於伺服器產業平均。2022 年 AST2600 佔整體 BMC 出貨比重約 15%左右，2023 年隨 Intel Eagle Stream 與 AMD Genoa 放量·AST2600 出貨比重將成長至 30%以上·而 AST2600 ASP 較前代產品 AST 2500 ASP 高 20%。新產品 AST2700 Sample 將於 2Q23 推出，2025 年放量，AST 2700 採用台積電(2330) 12nm 製程，ASP 可望較 AST2600 高一倍。另外，伺服器架構的改變提升 BMC 使用量，Intel CPU/BMC 比例為 2:1，而 AMD 及 ARM 架構 CPU 皆為 1:1，後兩者在整體伺服器市佔率持續提升，3Q22 AMD 市佔率 17.5%，YoY+7.3ppts，而根據 Omdia，ARM 架構伺服器市佔率由 2019 年底<1%，2Q22 成長至 7.1%，AMD 及 ARM 伺服器市佔率提升·有利信驊 BMC 出貨量成長。mini BMC 與 BMC 在主機板使用比例是 1:4，已被美系 CPS 廠商採用，雖 mini BMC 的 ASP 僅是 BMC 的 65%，但使用量大幅提升，對於信驊營有正向挹注。

國票認為信驊成長優於伺服器產業平均，預估 2023 年營收 58.1 億元，YoY+10.5%，毛利率 63.6%，YoY-1.4ppts，毛利率由於 mini BMC 出貨佔比提升而下滑，EPS 58.02 元，YoY+2.8%。(表 3)

表 3：年度損益表調整

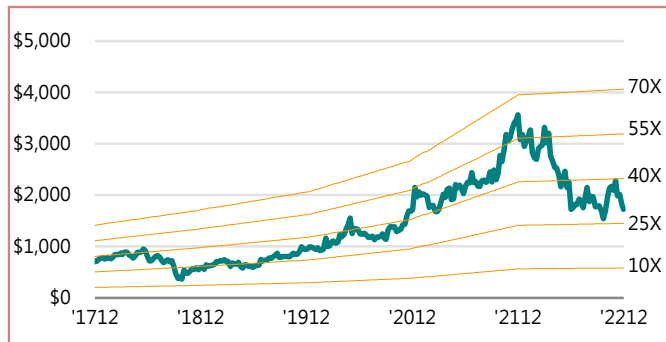
	最新預估		前次預估		差異	
	FY22F (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY22F (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY22F (%)	FY23F (%)
營業收入	5,254	5,806	5,278	6,118	-0.5	-5.1
營業毛利	3,413	3,690	3,424	3,916	-0.3	-5.8
稅後淨利	2,139	2,199	2,152	2,370	-0.6	-7.2
EPS(元)	56.43	58.02	56.77	62.53	-0.6	-7.2
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
營業毛利率	65.0	63.6	64.9	64.0	0.1	-0.4
營業利益率	46.8	46.5	46.9	47.5	-0.1	-1.0
稅後淨利率	40.7	37.9	40.8	38.7	-0.1	-0.8

資料來源：國票投顧

維持買進投資建議，調整目標價至 2100 元

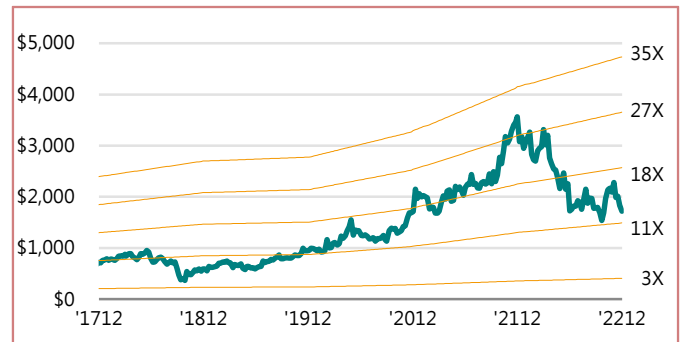
雖伺服器產業近期有需求下修的雜音，但人類生活數位化趨勢不可逆且加速成長，資料中心、5G 基站、雲端服務等需求持續成長，而信驊受惠產品規格升級與伺服器架構改變，成長性優於伺服器產業平均，短期伺服器 BMC 需求放緩，但長期趨勢不變，近期股價自波段高點下跌 25.7%，反映市場對於 1Q23 財測失望(國票亦下修 1Q23 營收-13.8%)，不過此一修正反而提供相對好的買點，過去 5 年信驊 PE 區間 20~60X，目前 PE 約 30X，位於歷史區間中下緣，維持買進投資建議，調整目標價至 2100 元(2023F PE 36X)。

信驊未來 12 個月 P/E 區間



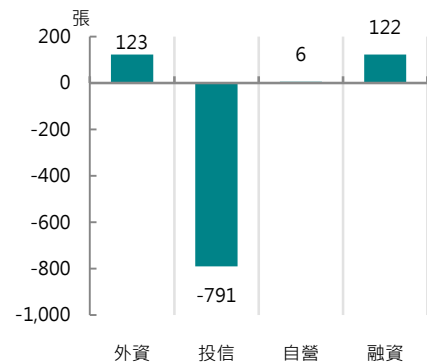
資料來源：國票投顧

信驊未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
豐驊投資(有)	13.87
渣打奈威施特	4.16
大通託管 Nord	3.26
盛驊投資(有)	3.12
大通託管 JP 摩根基	2.40
匯豐摩根士丹	1.99
國泰人壽保險(股)蔡宏圖	1.96
渣打羅伯科技	1.89
賢華投資(股)	1.57
渣打威廉布雷	1.49

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
豐驊投資(有)陳清宏	董事/副總經理	13.87
盛驊投資(有)黃鴻儒	董事	3.12
賢華投資(股)余明長	董事	1.57
林鴻明	董事長/總經理	0.99
蔡永平	董事	0.81
周勝鄰	獨立董事	0
林雋	獨立董事	0
胡迪群	獨立董事	0
楊千	獨立董事	0
余明長	法人代表(董事)	0.41

資料來源：TEJ

5274 信驊 永續發展概況

CMoney ESG Rating

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
6	7	7	<a href="http://www.aspeedtech.com">http://www.aspeedtech.com</a>

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名
電子-半導體	176	20

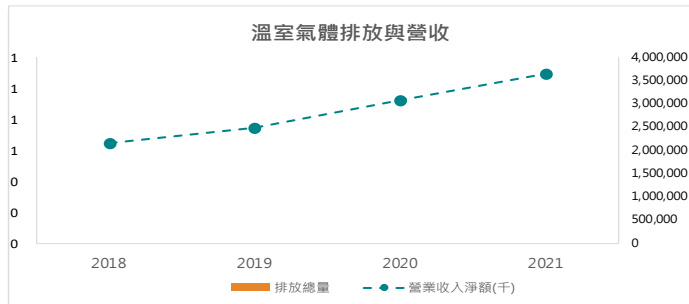
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要	公司未揭露溫室氣體盤查數據		
溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

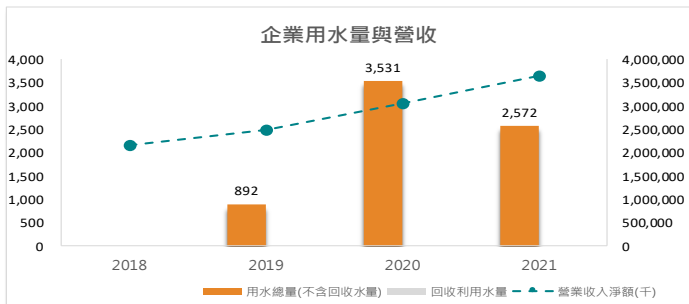
\*排放總量(公噸): 範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

\*範疇一: 組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

\*範疇二: 組織所購買或取得之電力、用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要	2021年企業用水量減少27.16%・營收增加18.74%		
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	2,572	-	-
2020	3,531	-	-
2019	892	-	-
2018	未揭露	-	-

\*用水總量: 依取水來源統計之總使用水量

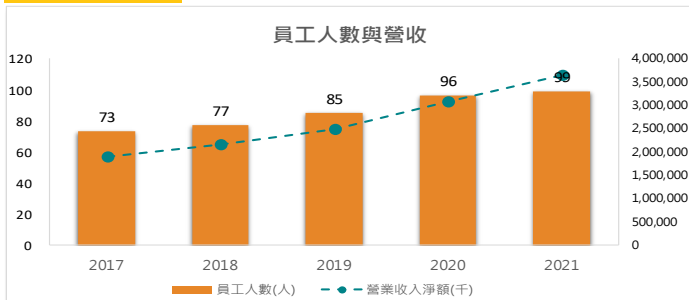
\*回收水量: 將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

\*排水量: 排放的污水總量

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

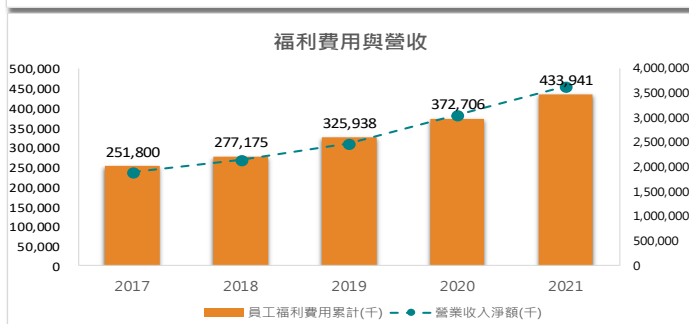
員工人數



摘要	2021年員工人數增加3人，營收增加18.74%，人均福利費用增加0.13%		
----	--	--	--

員工人數統計			
年度	員工人數(人)	員工人數增減(人)	福利費用(千)
2021	99	3	433,941
2020	96	11	372,706
2019	85	8	325,938
2018	77	4	277,175
2017	73	12	251,800

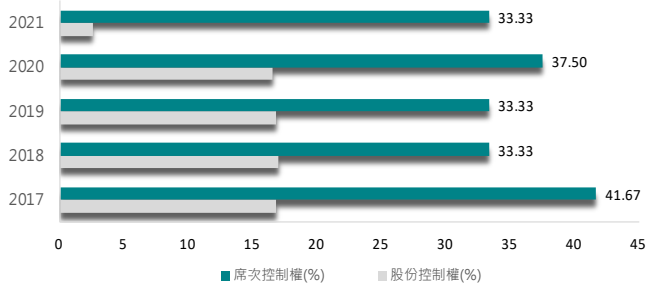
資料來源：CMoney、企業揭露資訊



公司治理 Corporate Governance

股權控制

股權控制情形



摘要

2021，最終控制者(董事長、副董事長、總經理、副總經理)掌握董監席次控制權減少4.17%，股份控制權減少14.01%

最終控制者股權控制情形

年度	席次控制權(%)	股份控制權(%)	股權集中度
2021	33.33	2.52	0.0207
2020	37.50	16.52	0.0242
2019	33.33	16.76	0.0252
2018	33.33	16.76	0.0255
2017	41.67	16.73	0.0251

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

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
2021	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	36%至50%	B	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	51%至65%	C+	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	51%至65%	C+	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	36%至50%	B	0.28	0.32	0.22	0.18

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。  
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。  
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

## 綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22F	FY23
營業收入	1,152	1,425	1,307	1,371	1,165	1,354	1,599	1,688	3,638	5,254	5,806
營業毛利	757	929	846	881	746	862	1,018	1,064	2,376	3,413	3,690
營業費用	211	235	253	257	232	248	255	257	723	956	992
營業利益	546	694	593	624	514	614	763	807	1,652	2,457	2,698
稅前淨利	589	711	746	624	514	614	763	807	1,610	2,671	2,698
本期淨利(NI)	468	563	598	509	419	501	622	657	1,313	2,139	2,199
淨利歸屬於_母公司業主	468	563	598	509	419	501	622	657	1,313	2,139	2,199
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	12.35	14.87	15.79	13.42	11.04	13.21	16.42	17.35	34.64	56.43	58.02
QoQ(%)											
營收淨額	11.7	23.8	-8.3	4.9	-15.0	16.2	18.1	5.6			
銷貨毛利	10.9	22.8	-9.0	4.2	-78.2	15.7	18.1	4.4			
營業利益	10.0	27.3	-14.6	5.4	-79.1	19.6	24.3	5.7			
稅後純益_母公司淨利	11.3	20.4	6.2	-15.0	-17.7	19.6	24.3	5.7			
YoY(%)											
營收淨額	53.4	55.5	39.1	32.9	1.2	-5.0	22.4	23.2	18.7	44.4	10.5
銷貨毛利	57.7	55.3	37.5	29.2	-1.5	-7.2	20.4	20.7	22.7	43.7	8.1
營業利益	78.2	69.6	34.4	25.9	-5.8	-11.5	28.8	29.2	30.0	48.7	9.8
稅後純益_母公司淨利	89.6	86.9	73.8	21.0	-10.6	-11.1	4.0	29.2	30.7	62.9	2.8
各項比率											
營業毛利率	65.7	65.2	64.7	64.3	64.0	63.7	63.7	63.0	65.3	65.0	63.6
營業利益率	47.4	48.7	45.4	45.5	44.1	45.4	47.8	47.8	45.4	46.8	46.5
稅前淨利率	51.2	49.9	57.1	45.5	44.1	45.4	47.8	47.8	44.3	50.8	46.5
稅後淨利率	40.6	39.5	45.8	37.1	35.9	37.0	38.9	38.9	36.1	40.7	37.9

資料來源：TEJ、國票投顧

## 財務狀況表

百萬元	FY21	FY22F	FY23F
現金及約當現金	1,977	3,031	4,685
流動金融資產	0	0	0
應收款項	831	1,117	1,038
存貨	158	315	228
其他流動資產	542	170	170
流動資產	3,509	4,632	6,121
非流動金融資產	0	0	0
採用權益法之投資	0	0	0
不動產、廠房與設備	189	189	187
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	1,363	1,489	1,490
資產總計	4,557	5,660	7,147
短期借款	0	0	0
流動金融負債	0	0	0
應付款項	505	405	569
其他流動負債	403	403	403
流動負債	931	807	971
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	0	0	0
其他非流動負債	42	371	1,048
負債總計	1,010	1,179	2,019
股本	344	344	344
資本公積	1,371	1,371	1,371
保留盈餘	1,854	2,789	3,437
其他權益	-22	-23	-24
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	0	0
股東權益	3,546	4,481	5,128

資料來源：TEJ、國票投顧

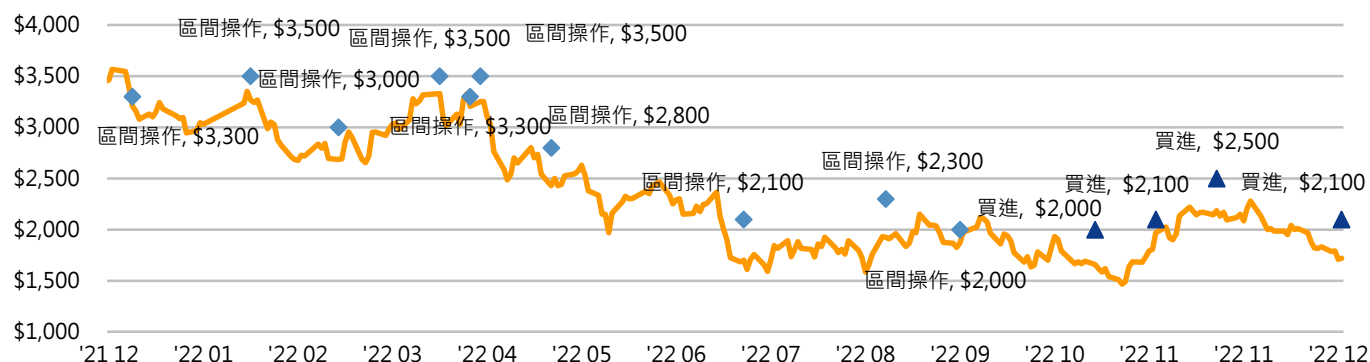
## 現金流量表

百萬元	FY21	FY22F	FY23F
本期稅前淨利(淨損)	1,610	2,671	2,698
折舊攤提	94	95	100
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	-10	-6	0
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	-142	-540	329
支付之利息	-3	-0	0
支付之所得稅	-247	-532	-499
其他	261	567	568
來自營運之現金流量	1,688	2,382	3,332
資本支出	-93	-95	-98
長投增減	0	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	10	10	10
收取之股利	0	0	0
其他	-291	-60	-60
來自投資之現金流量	-374	-145	-148
自由現金流量	1,314	2,237	3,184
借款增(減)	0	0	0
股利發放	-892	-1,203	-1,552
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	-24	20	20
來自融資之現金流量	-916	-1,183	-1,532
匯率調整	31	0	0
本期產生之現金流量	429	1,054	1,653
期末現金及約當現金	1,977	3,031	4,685

資料來源：TEJ、國票投顧



### 信驊歷史投資建議走勢



### 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	50

### 評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

### 研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

### 公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控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。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。