

2023 年 1 月 9 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

|       |          |
|-------|----------|
| 前日收盤價 | 352.00 元 |
| 目標價   |          |
| 3 個月  | 408.00 元 |
| 12 個月 | 408.00 元 |

## 近期報告日期、評等及前日股價

|            |       |        |
|------------|-------|--------|
| 11/09/2022 | 區間操作  | 259.50 |
| 08/05/2022 | 中立    | 247.50 |
| 05/09/2022 | 中立    | 391.00 |
| 11/15/2021 | 已達目標價 |        |
| 11/05/2021 | 區間操作  | 407.50 |

## 公司基本資訊

|               |        |
|---------------|--------|
| 目前股本(百萬元)     | 6,085  |
| 市值(億元)        | 2,142  |
| 目前每股淨值(元)     | 100.74 |
| 外資持股比(%)      | 45.94  |
| 投信持股比(%)      | 4.82   |
| 董監持股比(%)      | 4.49   |
| 融資餘額(張)       | 5,726  |
| 現金股息配發率(F)(%) | 77.27  |

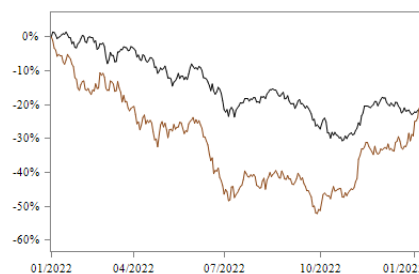
## 產品組合



Driver IC: 64.18%  
SOC IC: 34.58%  
其他: 1.24%

## 股價相對大盤走勢

— 3034 — TWSE



## 聯詠(3034 TT)

買進

營收較預期佳，建議買進，目標價 408 元。

**投資建議：**聯詠 2023 年看好 OLED 相關產品，如在手機/TV/IT 等應用，Auto TDDI 的需求增加，VR/AR display driver IC，高階 4K 120HZ 與 8K 的 TV SOC，以及 ASIC 都有不錯的成長空間。預估聯詠 2023 年稅後 EPS 24.02 元。由於通膨、美國升息，終端消費受壓抑，加上 1Q23 屬於傳統淡季，不過電視與手機的庫存可望在 1Q23 回到正常水位，且營收較預期佳，因此調升至買進，目標價 408 元(PER17X)。

**3Q22 稅後 EPS 7.07 元：**終端消費性需求急凍，聯詠 3Q23 營收為 195.64 億元，QoQ-37.82%，符合公司之前原預估。聯詠 3Q22 整體 Driver IC 出貨量下滑，大尺寸衰退是最大，聯詠的 TV/NB 出貨量皆減少。中小尺寸方面，手機因客戶調整庫存，使 TDDI 出貨量受到影響，TDDI 的價格下滑最多。3Q22 聯詠 Driver IC 營收為 122.05 億元，QoQ-42.35%，佔營收比重減少至 62%；SOC 營收為 74.36 億元，QoQ-29.54%，佔整體營收比重增加至 38%。毛利率方面，受價格不利因素，特別是 TDDI 價格下滑和晶圓成本上升，及 LTA 的影響，3Q22 下滑 4.97 個百分點至 42.65%。營業費用下滑，但營收下滑幅度更大，使營業利益率為 21.72%，低於預期，業外收益為 10.11 億元，主要是匯兌收益 7.50 億元，3Q22 稅後 EPS 7.07 元。

**急單挹注，預估 4Q22 稅後 EPS 5.97 元：**終端消費受到壓抑，惟修正已久大尺寸面板報價有回穩跡象，部分機種因年底銷售旺季有急單捕貨，使 4Q22 營收優於預期。4Q22 各產品線來看，中小尺寸營收會增加，主要是因為新機種採用 OLED 增加，但 TDDI 還是下滑；大尺寸則年底有節日的急單，營收可以略增；SoC 因季節性調整，但出貨比預期佳。毛利率方面，成本與售價和供需有關，4Q22 TV 比較穩定，手機 TDDI 變動較大。公司會積極與供應商協商，預期 4Q22 將減少 2~3 個百分點，預估聯詠 4Q22 稅後 EPS 5.97 元。2022 年稅後 EPS 45.29 元。

| (百萬元)           | 2021    | 2022F   | 2023F   | 4Q21    | 1Q22   | 2Q22    | 3Q22    | 4Q22F   | 1Q23F  | 2Q23F  | 3Q23F  | 4Q23F  |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額          | 135,366 | 109,957 | 93,722  | 36,542  | 36,512 | 31,461  | 19,564  | 22,420  | 22,193 | 22,322 | 24,374 | 24,833 |
| 營業毛利淨額          | 67,392  | 50,797  | 36,238  | 18,801  | 18,524 | 14,982  | 8,344   | 8,946   | 8,667  | 8,662  | 9,391  | 9,518  |
| 營業利益            | 47,773  | 31,982  | 17,979  | 13,449  | 13,280 | 9,985   | 4,255   | 4,462   | 4,428  | 4,286  | 4,614  | 4,651  |
| 稅後純益            | 38,866  | 27,561  | 14,616  | 10,933  | 11,135 | 8,487   | 4,305   | 3,635   | 3,613  | 3,456  | 3,759  | 3,788  |
| 稅後 EPS(元)       | 63.87   | 45.29   | 24.02   | 17.97   | 18.30  | 13.95   | 7.07    | 5.97    | 5.94   | 5.68   | 6.18   | 6.22   |
| 毛利率(%)          | 49.78%  | 46.20%  | 38.67%  | 51.45%  | 50.73% | 47.62%  | 42.65%  | 39.90%  | 39.05% | 38.80% | 38.53% | 38.33% |
| 營業利益率(%)        | 35.29%  | 29.09%  | 19.18%  | 36.80%  | 36.37% | 31.74%  | 21.75%  | 19.90%  | 19.95% | 19.20% | 18.93% | 18.73% |
| 稅後純益率(%)        | 28.71%  | 25.07%  | 15.60%  | 29.92%  | 30.50% | 26.98%  | 22.01%  | 16.21%  | 16.28% | 15.48% | 15.42% | 15.25% |
| 營業收入 YoY/QoQ(%) | 69.30%  | -18.77% | -14.76% | -4.70%  | -0.08% | -13.83% | -37.82% | 14.60%  | -1.01% | 0.58%  | 9.19%  | 1.88%  |
| 稅後純益 YoY/QoQ(%) | 228.89% | -29.09% | -46.97% | -10.90% | 1.84%  | -23.78% | -49.27% | -15.57% | -0.61% | -4.33% | 8.76%  | 0.76%  |

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 60.85 億元計算。

2023 年 1 月 9 日

## 聯詠 ESG：

**環境面(E)**，聯詠與供應商一同尋求更好、更完善的技術與方法，致力滿足客戶需求與期待。架構綠色產品管理體系並獲得國際大廠的認可，持續強化供應鏈永續管理，將供應商及客戶視為策略夥伴。

新建啟用台元大樓獲內政部頒發「綠建築標章銀級」。

節能新顯示產品在 2021 年營收超過新臺幣 226 億元(占整體營收 16.7%)。

合併 100%供應商簽署「永續政策聲明」。

100%供應商完成永續風險自評。

完成 95% 供應商稽核。

要求供應商採購非衝突原物料，合規礦產使用率達 100%。

客戶滿意度達 92%。

選購綠色辦公用品及落實減廢減塑行動。

2021 年投入新臺幣約 1.89 億元進行溫室氣體減量方案，整體節電量可供應約 1,912 戶家庭一年用電量。

全系列主力產品耗能精進，約節電 5.2 仟萬度，可供應約 14,039 戶家庭一年用電量。

2021 年 Driver IC 廢棄物金回收量達 77 公斤(相當於回收 169 萬支手機)，減少原生物料使用及廢棄物產生，達成城市礦產及循環經濟之目的。

認養「玉山國家公園步道暨設施」，迄今累計投入超過新臺幣 750 萬元。

聯詠長期秉持在地採購原則，2021 年台灣當地下單金額超過新台幣 400 億元。

**社會面(S)**，人才是公司的資產，更是企業永續發展的根本。聯詠對人才的重視，充分反應在公司提供的職場環境及條件上。

員工總離職率為 6.19%，低於同產業離職率。

建構友善多元的學習機會，2021 年每位員工平均受訓總時數為 25.1 小時。

獲頒衛生福利部國民健康署「健康職場認證標章」。

獲頒經濟部 110 年 Buying Power 社會創新產品及服務採購「採購參獎」

獲頒教育部青年署「110 年青年志工績優運用單位」。

捐贈台南及新竹縣市政府價值超過 300 萬元防疫物資及防護裝備。

當年度總志工投入 2,639 人時。

證交所公布「2021 年上市櫃公司非擔任主管職務全時員工」平均薪資，聯詠薪資中位數為 401.8 萬元，薪資平均數為 499.4 萬元。

2023 年 1 月 9 日

當年度社會投入超過新台幣 7,048 萬元。

贊助愛心捐款活動同仁達全公司人數 41.5%。

**治理面(G)**，公司治理是企業永續發展的基石。聯詠堅守專注本業、正派經營的原則，公司運作亦恪遵政府相關法令與規定，同時保障股東權益及兼顧其他利害關係人利益。連續多年納入臺灣證券交易所「臺灣公司治理 100 指數」、「FTSE4Good 臺灣指數公司臺灣永續指數」、「銳聯臺灣就業創造 99 指數」成分股及公司治理評鑑排名前 20。

**聯詠 3Q22 營收 195.64 億元，QoQ-37.82%，稅前盈餘 52.66 億元，QoQ-49.83%，稅後 EPS 7.07 元：**

終端消費性需求急凍，產品單價價格鬆動和出貨量減少影響，聯詠 3Q23 營收為 195.64 億元，QoQ-37.82%，符合公司之前原預估營收會落在 191~203 億元區間(1 美元兌 29.8 元計算)，QoQ-35.48%~-39.29%。

消費性電子需求趨緩，品牌系統廠目前控制庫存，拉貨保守，面板廠降載減產，多重應用需求下滑下，聯詠 3Q22 整體 Driver IC 出貨量下滑，大尺寸衰退是最大，聯詠的 TV/NB 出貨量皆減少。中小尺寸方面，手機因終端需求減弱，客戶調整庫存，使 TDDI 出貨量受到影響，TDDI 的價格下滑最多。3Q22 聯詠 Driver IC 營收為 122.05 億元，QoQ-42.35%，佔營收比重從 67%減少至 62%；SOC 營收為 74.36 億元，QoQ-29.54%，佔整體營收比重從 33%增加至 38%，TV SOC 和影像處理為主要營收來源，SOC 下滑幅度較 Driver IC 少。

毛利率方面，雖然 SOC 佔營收比重增加，但受價格不利因素，特別是 TDDI 價格下跌和晶圓成本上升，以及 LTA 的影響，3Q22 毛利率較 2Q22 下滑 4.97 個百分點至 42.65%，符合公司原預期毛利率 42~44%。營業費用下滑 9.09 億元，但營收下滑幅度更大，及研發費用較預期高，營業利益率為 21.72%，低於預期 23~25%。業外收益為 10.11 億元，主要是匯兌收益 7.50 億元和 1.45 億元利息收入，3Q22 稅前盈餘 52.66 億元，QoQ-49.83%，稅後 EPS 7.07 元。累計 1Q22~3Q22 營收為 875.36 億元，YoY-11.39% 稅前獲利 295.27 億元，YoY-14.47%，稅後 EPS 39.32 元。

3Q22 存貨金額從 2Q22 的 188.37 億元下滑至 171.80 億元，QoQ-8.80%，來自投片減少，不過營收下滑，存貨天數從 2Q22 的 103 天增加為 111 天，尚屬可控範圍，不過生產週期較長約 3~4 個月，在景氣反轉下，因此需要半年調整，庫存品大都以面板相關為主，因應供應鏈穩定的考慮，公司會動態調整庫存狀態，預估 4Q22 庫存金額會下降。

**急單挹注，4Q22 營收優於預期為 224.20 億元，QoQ+14.60%，預估稅前盈餘 44.87 億元，QoQ-14.78%，稅後 EPS 5.97 元：**

受通膨、美國升息，烏俄戰爭影響，總體經濟仍存在不確定性，終端消費受壓抑，惟修正已久的大尺寸面板報價有回穩跡象，部分機種因年底銷售旺季有急單捕貨。4Q22 各產品線來看，中小尺寸營收增加來自新機種採用 OLED 增加，但 TDDI 還是下滑；大尺寸則因庫存調整一年，年底有節日的急單，品牌系統廠為準備雙 11、聖誕節及春節等傳統節日促銷活動，部分機種有急單補貨情形，營收向上；SoC 雖因季節性調整，但出貨量比預期佳。

2023 年 1 月 9 日

聯詠自結 4Q22 營收達 224.60 億元，QoQ+14.60%，其中 Driver IC 營收為 146.01 億元，QoQ+19.63%；SOC 營收為 78.23 億元，QoQ+5.19%。

毛利率方面，成本與售價和供需有關，4Q22 TV 比較穩定，手機 TDDI 變動較大，也就是下滑的幅度會較大。聯詠先前與晶圓代工廠聯電等簽訂長約，只有部份產品有簽 LTA，即使無法履約，還是在可控範圍，3Q22 和 4Q22 業績都有考慮到 LTA 的影響。封測方面的供應是正常，能夠滿足需求。公司還是會積極與各個供應商協商，希望能夠共體時艱，預期晶圓代工未來會降價，預估 2023 年毛利率降幅將因而趨緩。長期而言，毛利率提升還是要強化產品組合和開發有競爭力的新產品。預期 4Q22 將較 3Q22 毛利率減少 2~3 個百分點，預估聯詠 4Q22 稅前盈餘 4.87 億元，QoQ-14.78%，稅後 EPS 5.97 元。聯詠 2022 年營收 1,099.57 億元，YoY-18.77%，預估稅前盈餘 340.15 億元，YoY-29.31%，稅後 EPS 45.29 元。

**持續開發新產品，預估聯詠 2023 年營收 937.22 億元，YoY-14.76%，稅前盈餘 180.98 億元，YoY-46.79%，稅後 EPS 24.02 元：**

不管景氣的波動，或產業的競爭，提升產品競爭力才是重點，因此聯詠將會持續開發新產品。聯詠 2023 年看好 OLED 相關產品，如在手機/TV/IT 等應用，Auto TDDI 的需求增加，VR/AR display driver IC，高階 4K 120HZ 與 8K 的 TV SOC，以及 ASIC 都有不錯的成長空間。

OLED Driver IC 方面，大小尺寸都有發展，但大尺寸會比較慢，因為技術較為複雜，OLED TV 已交貨，但佔營收小，NB 和車載 OLED 起步中，以及 OLED TDDI。2023 年手機 OLED 滲透率會提升，中國面板廠以 BOE 最大，BOE 是朝 Flexible 發展，良率提升中。OLED 面板解析度方面，軟板以高解析度為主，FHD 以上，高階手機應用，硬板大部份為 FHD，不過 2023 年後軟板將逐步取代硬皮，聯詠的產品軟硬 AMOLED 皆可支援。不過目前 N28 HV 製程的產能仍吃緊，且 2023 年將有新競爭對手，不過整體而言，公司對 OLED 未來出貨量呈現樂觀的態度。OLED 屏下指紋和穿戴用都在量產中，目標是擴大客戶群。

TDDI 是目前表現最弱的產品，TDDI 在手機滲透率已高，未來成長趨緩，持保守看待。平板在觸控筆受到客戶的肯定，因此 Tablet TDDI 滲透率會增加。而車用 TDDI 受惠電動車，公司車載出貨量持續增加中，不過車載的驗證時間較長，車用現在打入純電車供應鏈，已出貨給 Tier 1 客戶。

大尺寸方面，LCD TV 出貨量成長受限，已庫存調整超過一年，目前大尺寸 55 吋以上都是 4K2K。LCD TV 的大型化與解析度提升，也將帶動 Driver IC 顆數的成長，8KTV Driver IC 需求是 4K2K 的 4 倍，UD 是目前成長較好的部份。高階 NB 持續向高解析度發展，Gaming monitor 也需要高解析度。而 IT 和 NB 螢幕變大、解析度提高，對 Driver IC 出貨量將有正面助益。公司較競爭對手的優勢是可以提供 total solution，高附加價值產品，還有相關高速傳輸介面，DP 1.5 等。

SOC 產品線包括 TV SOC 和 Power，有 8K4K 產品，大陸和韓國客戶進入量產，4K2K SOC 出貨增加中，UHD 也不錯。Power 產品是和面板相關，也會推出手機相關 discrete 應用。display power 公司還是主要供應商，公司會往 OLED PMIC 發展。影像處理 ASIC 也有不錯的機會。

聯詠持續透過產品組合改變提升營運，小尺寸成長將來自車用 TDDI 和手機

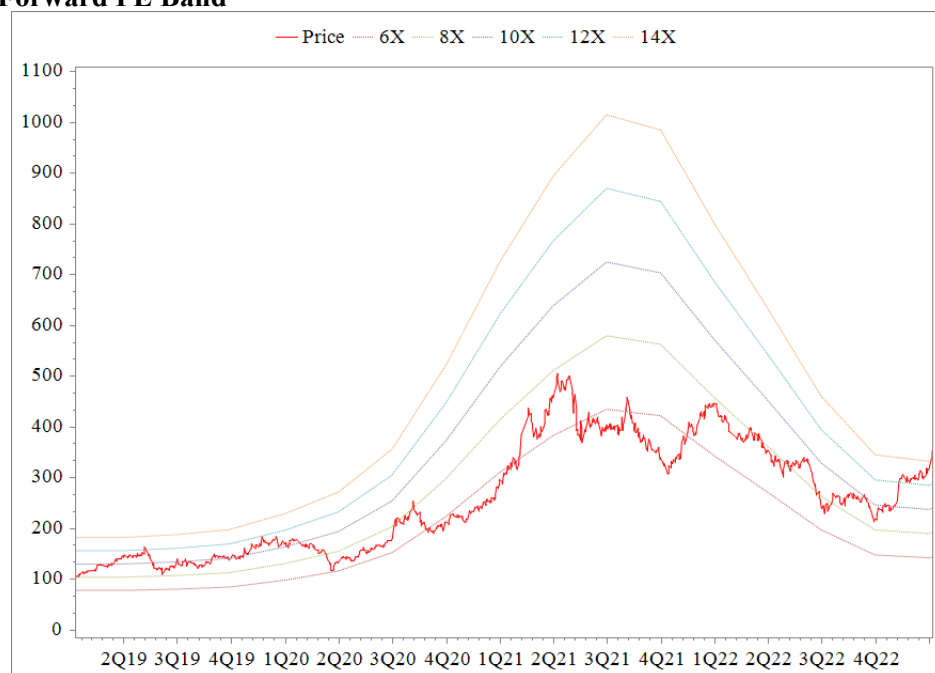


2023 年 1 月 9 日

OLED 滲透率提升，出貨量成長，TDDI 在車用的滲透率提升，OLED 在手機產品出貨量增加，大尺寸 Driver IC 將會隨產業而變動，SOC 方面，TV Controller 出貨量顆數會增加。穿戴式的 OLED Driver IC 已進入量產。Mini LED Driver IC 公司有 2 個發展方向，1 個是 backlight，另一個是 display，public display 先推出，已進入量產，但佔總公司營收 1~3%。

1Q23 春節假期和工作天數的減少，屬於傳統淡季，電視與手機的庫存可望在 1Q23 回到正常水位，不過還是要觀察整體市場庫存去化水準，需求是否會在 03/2023 恢復，通膨和升息等影響通膨是否獲控制。現在市場需求弱，售價仍會受到影響，但預期未來跌價的空間應該有限，以聯詠產品線來說，AMOLED 價格較有撐，聯詠也會透過開發高附加價值來提升產品 ASP。由於晶圓代工產能鬆動，2023 年有機會看到晶圓代工成本降低，現在供應比較緊俏的是 N28 HV 製程。售價、成本還是和市場供需息息相關，但因為後續生產成本有機會降低，加上庫存降低，估計毛利率會逐漸穩定。預估聯詠 2023 年營收 937.22 億元，YoY-14.76%，稅前盈餘 180.98 億元，YoY-46.79%，稅後 EPS 24.02 元。

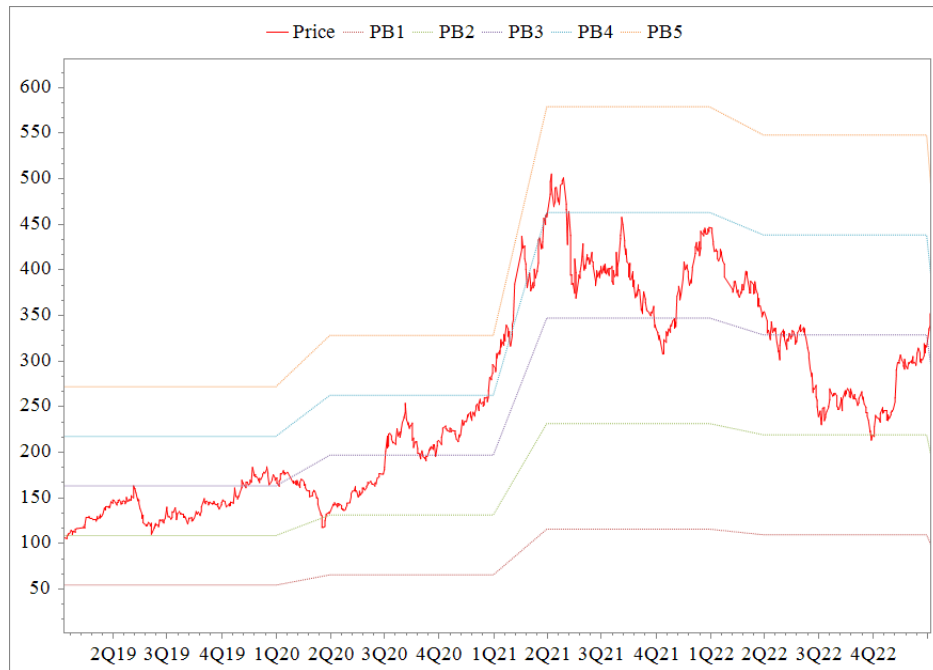
## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band

2023 年 1 月 9 日



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2023 年 1 月 9 日

## 資產負債表

| (百萬元)          | 2019          | 2020          | 2021           | 2022F          | 2023F          |
|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>資產總計</b>    | 46,875        | 58,101        | 120,593        | 115,200        | 106,869        |
| 流動資產           | 38,002        | 44,951        | 100,115        | 81,983         | 78,606         |
| 現金及約當現金        | 17,914        | 22,875        | 60,129         | 46,910         | 46,206         |
| 應收帳款與票據        | 13,341        | 13,373        | 23,572         | 18,594         | 17,486         |
| 存貨             | 6,263         | 8,156         | 14,186         | 15,063         | 4,447          |
| 採權益法之投資        | --            | --            | --             | 0              | 0              |
| 不動產、廠房設備       | 3,839         | 6,577         | 6,906          | 6,576          | 6,568          |
| <b>負債總計</b>    | <b>13,797</b> | <b>18,157</b> | <b>50,142</b>  | <b>48,526</b>  | <b>46,876</b>  |
| 流動負債           | 12,814        | 17,463        | 35,909         | 31,827         | 29,708         |
| 應付帳款及票據        | 7,702         | 9,724         | 16,976         | 5,456          | 15,758         |
| 非流動負債          | 982           | 695           | 14,233         | 28,219         | 18,387         |
| <b>權益總計</b>    | <b>33,078</b> | <b>39,943</b> | <b>70,451</b>  | <b>66,674</b>  | <b>59,993</b>  |
| 普通股股本          | <b>6,085</b>  | <b>6,085</b>  | <b>6,085</b>   | <b>6,085</b>   | <b>6,085</b>   |
| 保留盈餘           | 23,954        | 30,284        | 59,589         | 55,812         | 49,130         |
| 母公司業主權益        | 33,078        | 39,943        | 70,451         | 66,674         | 59,992         |
| <b>負債及權益總計</b> | <b>46,875</b> | <b>58,101</b> | <b>120,593</b> | <b>115,200</b> | <b>106,869</b> |

## 損益表

| (百萬元)         | 2019   | 2020   | 2021    | 2022F   | 2023F  |
|---------------|--------|--------|---------|---------|--------|
| <b>營業收入淨額</b> | 64,372 | 79,956 | 135,366 | 109,957 | 93,722 |
| 營業成本          | 43,758 | 51,998 | 67,974  | 59,160  | 57,484 |
| <b>營業毛利淨額</b> | 20,614 | 27,958 | 67,392  | 50,797  | 36,238 |
| 營業費用          | 10,757 | 13,180 | 19,618  | 18,815  | 18,259 |
| <b>營業利益</b>   | 9,857  | 14,778 | 47,773  | 31,982  | 17,979 |
| <b>EBITDA</b> | 10,627 | 15,456 | 49,108  | 35,115  | 19,198 |
| 業外收入及支出       | -42    | -229   | 342     | 2,033   | 119    |
| 稅前純益          | 9,815  | 14,549 | 48,115  | 34,015  | 18,098 |
| 所得稅           | 1,888  | 2,732  | 9,249   | 6,453   | 3,482  |
| 稅後純益          | 7,927  | 11,817 | 38,866  | 27,561  | 14,616 |
| 稅後 EPS(元)     | 13.03  | 19.42  | 63.87   | 45.29   | 24.02  |
| 完全稀釋 EPS**    | 13.03  | 19.42  | 63.87   | 45.29   | 24.02  |

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 60.85 億元計算

## 比率分析

| (百萬元) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
|-------|------|------|------|-------|-------|
|-------|------|------|------|-------|-------|

## 成長力分析(%)

|        |        |        |         |         |         |
|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 營業收入淨額 | 17.40% | 24.21% | 69.30%  | -18.77% | -14.76% |
| 營業毛利淨額 | 21.15% | 35.62% | 141.05% | -24.62% | -28.66% |
| 營業利益   | 29.44% | 49.91% | 223.28% | -33.06% | -43.78% |
| 稅後純益   | 24.05% | 49.07% | 228.89% | -29.09% | -46.97% |

## 獲利能力分析(%)

|           |        |        |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率       | 32.02% | 34.97% | 49.78% | 46.20% | 38.67% |
| EBITDA(%) | 16.51% | 19.33% | 36.28% | 31.94% | 20.48% |
| 營益率       | 15.31% | 18.48% | 35.29% | 29.09% | 19.18% |
| 稅後純益率     | 12.31% | 14.78% | 28.71% | 25.07% | 15.60% |
| 總資產報酬率    | 16.91% | 20.34% | 32.23% | 23.92% | 13.68% |
| 股東權益報酬率   | 23.97% | 29.59% | 55.17% | 41.34% | 24.36% |

## 償債能力檢視

|           |         |         |         |         |         |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 負債比率(%)   | 29.43%  | 31.25%  | 41.58%  | 42.12%  | 43.86%  |
| 負債/淨值比(%) | 41.71%  | 45.46%  | 71.17%  | 72.78%  | 78.14%  |
| 流動比率(%)   | 296.56% | 257.41% | 278.80% | 257.59% | 264.60% |

## 其他比率分析

|        |       |       |       |       |       |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 存貨天數   | 55.10 | 50.61 | 59.99 | 90.23 | 61.94 |
| 應收帳款天數 | 75.17 | 60.98 | 49.81 | 69.98 | 70.26 |

## 現金流量表

| (百萬元)         | 2019   | 2020   | 2021   | 2022F   | 2023F   |
|---------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| <b>營業活動現金</b> | 7,147  | 15,380 | 41,721 | 36,037  | 19,862  |
| 稅前純益          | 9,815  | 14,549 | 48,115 | 34,015  | 18,098  |
| 折舊及攤銷         | 890    | 1,002  | 1,101  | 1,192   | 1,211   |
| 營運資金變動        | -2,002 | 96     | -8,976 | -7,419  | 22,026  |
| 其他營運現金        | -1,557 | -268   | 1,482  | 8,249   | -21,472 |
| <b>投資活動現金</b> | -2,068 | -3,650 | -8,414 | -14,704 | 3,048   |
| 資本支出淨額        | -1,599 | -3,526 | -1,227 | -1,617  | -1,876  |
| 長期投資變動        | -166   | -10    | -13    | -17     | -21     |
| 其他投資現金        | -303   | -114   | -7,174 | -13,069 | 4,946   |
| <b>籌資活動現金</b> | -7,654 | -6,764 | 3,955  | -34,552 | -23,615 |
| 長借/公司債變動      | 0      | 0      | 0      | 13,986  | -9,832  |
| 現金增資          | 0      | 0      | 0      | 0       | 0       |
| 發放現金股利        | -5,355 | -6,389 | -9,493 | -31,338 | -21,298 |
| 其他籌資現金        | -2,299 | -375   | 13,447 | -17,200 | 7,515   |
| <b>淨現金流量</b>  | -2,584 | 4,962  | 37,254 | -13,219 | -704    |
| <b>期初現金</b>   | 20,498 | 17,914 | 22,875 | 60,129  | 46,910  |
| <b>期末現金</b>   | 17,914 | 22,875 | 60,129 | 46,910  | 46,206  |

資料來源：CMoney、群益

2023 年 1 月 9 日

## 季度損益表

| (百萬元)    | 3Q21   | 4Q21   | 1Q22   | 2Q22   | 3Q22   | 4Q22F  | 1Q23F  | 2Q23F  | 3Q23F  | 4Q23F  | 1Q24F  | 2Q24F  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額   | 38,346 | 36,542 | 36,512 | 31,461 | 19,564 | 22,420 | 22,193 | 22,322 | 24,374 | 24,833 | 22,829 | 24,291 |
| 營業成本     | 18,428 | 17,741 | 17,988 | 16,479 | 11,219 | 13,474 | 13,526 | 13,660 | 14,983 | 15,315 | 14,314 | 15,296 |
| 營業毛利淨額   | 19,917 | 18,801 | 18,524 | 14,982 | 8,344  | 8,946  | 8,667  | 8,662  | 9,391  | 9,518  | 8,515  | 8,995  |
| 營業費用     | 4,796  | 5,352  | 5,244  | 4,998  | 4,089  | 4,484  | 4,239  | 4,375  | 4,777  | 4,867  | 3,447  | 3,425  |
| 營業利益     | 15,121 | 13,449 | 13,280 | 9,985  | 4,255  | 4,462  | 4,428  | 4,286  | 4,614  | 4,651  | 5,068  | 5,570  |
| 業外收入及支出  | 160    | 142    | 485    | 512    | 1,011  | 26     | 32     | 34     | 27     | 26     | 32     | 22     |
| 稅前純益     | 15,282 | 13,591 | 13,766 | 10,496 | 5,266  | 4,487  | 4,460  | 4,321  | 4,641  | 4,676  | 5,100  | 5,592  |
| 所得稅      | 3,011  | 2,657  | 2,631  | 2,009  | 961    | 853    | 847    | 864    | 882    | 889    | 969    | 1,118  |
| 稅後純益     | 12,271 | 10,933 | 11,135 | 8,487  | 4,305  | 3,635  | 3,613  | 3,456  | 3,759  | 3,788  | 4,131  | 4,473  |
| 最新股本     | 6,085  | 6,085  | 6,085  | 6,085  | 6,085  | 6,085  | 6,085  | 6,085  | 6,085  | 6,085  | 6,085  | 6,085  |
| 稅後EPS(元) | 20.17  | 17.97  | 18.30  | 13.95  | 7.07   | 5.97   | 5.94   | 5.68   | 6.18   | 6.22   | 6.79   | 7.35   |

## 獲利能力(%)

|          |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率(%)   | 51.94% | 51.45% | 50.73% | 47.62% | 42.65% | 39.90% | 39.05% | 38.80% | 38.53% | 38.33% | 37.30% | 37.03% |
| 營業利益率(%) | 39.43% | 36.80% | 36.37% | 31.74% | 21.75% | 19.90% | 19.95% | 19.20% | 18.93% | 18.73% | 22.20% | 22.93% |
| 稅後純益率(%) | 32.00% | 29.92% | 30.50% | 26.98% | 22.01% | 16.21% | 16.28% | 15.48% | 15.42% | 15.25% | 18.09% | 18.42% |

## QoQ(%)

|        |        |         |        |         |         |         |        |        |       |       |        |       |
|--------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|
| 營業收入淨額 | 12.41% | -4.70%  | -0.08% | -13.83% | -37.82% | 14.60%  | -1.01% | 0.58%  | 9.19% | 1.88% | -8.07% | 6.40% |
| 營業利益   | 26.10% | -11.06% | -1.26% | -24.82% | -57.38% | 4.86%   | -0.75% | -3.20% | 7.64% | 0.80% | 8.97%  | 9.91% |
| 稅前純益   | 27.82% | -11.07% | 1.29%  | -23.75% | -49.83% | -14.78% | -0.61% | -3.13% | 7.42% | 0.76% | 9.05%  | 9.65% |
| 稅後純益   | 25.39% | -10.90% | 1.84%  | -23.78% | -49.27% | -15.57% | -0.61% | -4.33% | 8.76% | 0.76% | 9.05%  | 8.30% |

## YoY(%)

|        |         |         |        |         |         |         |         |         |         |        |        |        |
|--------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額 | 74.29%  | 62.75%  | 38.48% | -7.77%  | -48.98% | -38.65% | -39.22% | -29.05% | 24.59%  | 10.76% | 2.86%  | 8.82%  |
| 營業利益   | 254.75% | 183.24% | 84.18% | -16.74% | -71.86% | -66.82% | -66.65% | -57.07% | 8.44%   | 4.24%  | 14.44% | 29.94% |
| 稅前純益   | 268.60% | 198.73% | 88.93% | -12.21% | -65.54% | -66.98% | -67.60% | -58.84% | -11.87% | 4.21%  | 14.34% | 29.42% |
| 稅後純益   | 260.37% | 200.02% | 89.52% | -13.28% | -64.92% | -66.76% | -67.56% | -59.27% | -12.68% | 4.21%  | 14.34% | 29.42% |

註1：稅後EPS以股本60.85億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。



## 【投資評等說明】

| 評等                | 定義                              |
|-------------------|---------------------------------|
| 強力買進(Strong Buy)  | 首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$          |
| 買進(Buy)           | $15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$ |
| 區間操作(Trading Buy) | $5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$  |
|                   | 無法由基本面給予投資評等                    |
| 中立(Neutral)       | 預期近期股價將處於盤整                     |
|                   | 建議降低持股                          |

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。