

## 3035.TT 智原

## 2023 年 MP 營運動能放緩，評價合理

## 公司簡介

智原科技 1993 年成立於台灣新竹科學園區，提供 ASIC 服務（特殊應用積體電路）與矽智財 IP 授權服務。

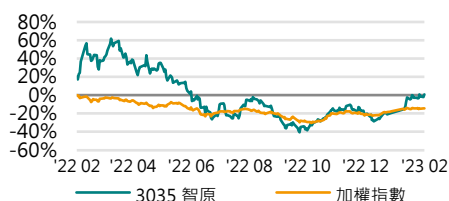
## 投資評等/區間價位

## 重點摘要

區間操作 170~235

【大盤指數/股價】15563 / 200.5

## 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)	249
市值(百萬元)	49,834
3M 平均日成交值(百萬元)	2,526
外資持股率(%)	27.19
投信持股率(%)	11.48
董監持股率(%)	14.06

## 環境、社會與治理(ESG)

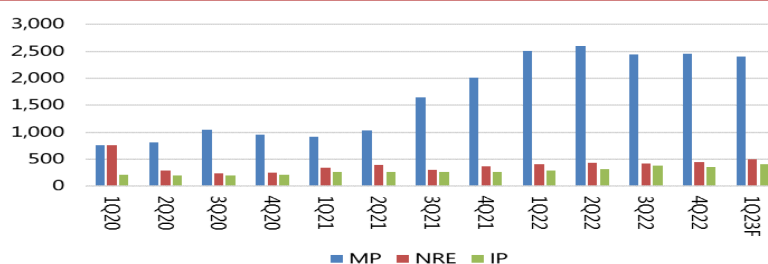


## 4Q22 營運略低於國票預期

智原 4Q22 營收 32.5 億元，QoQ+0.2%·YoY+22.9%，MP、NRE、IP 營收占比分別是 75%、14%、11%(圖 1)，MP 中 ASIC 晶片維持成長，但受到子公司雅特力 MCU 產品需求疲軟所拖累，MP 營收僅 QoQ+0.3%，NRE 營收 QoQ+6.4%·YoY+22%，IP 營收 QoQ-7.4%·YoY+32%，ASIC 客戶多為長線計畫型生產，較不受景氣影響，維持成長，毛利率 47.6%，QoQ-1ppts，毛利率較 3Q22 下滑原因是 IP 營收占比下降及認列 MCU 產品的庫存跌價損失，營業費用 9 億元，QoQ+3.4%·YoY+17%，增加主要來自年底員工分紅費用及子公司營業費用較高，業外損失 3,900 萬元，主要為匯兌損失，稅後 EPS 2.10 元，QoQ-17.3%·YoY+9.7%，4Q22 營運略低於國票預期，稅後淨利與國票預估差異主要來自營業費用增加及業外損失(表 1)。

圖 1：智原營收結構

單位：百萬



資料來源：國票投顧

表 1：季度損益表調整

	最新預估		前次預估		差異	
	4Q22 (百萬元)	1Q23F (百萬元)	4Q22 (百萬元)	1Q23F (百萬元)	4Q22 (%)	1Q23F (%)
營業收入	3,250	3,318	3,309	3,375	-1.8	-1.7
營業毛利	1,547	1,526	1,608	1,620	-3.8	-5.8
稅後淨利	524	626	621	623	-15.5	0.5
EPS(元)	2.11	2.52	2.50	2.51	-15.6	0.3
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
營業毛利率	47.6	46.0	48.6	48.0	-1.0	-2.0
營業利益率	20.0	21.0	22.3	22.0	-2.3	-1.0
稅後淨利率	16.1	18.9	18.8	18.5	-2.7	0.4

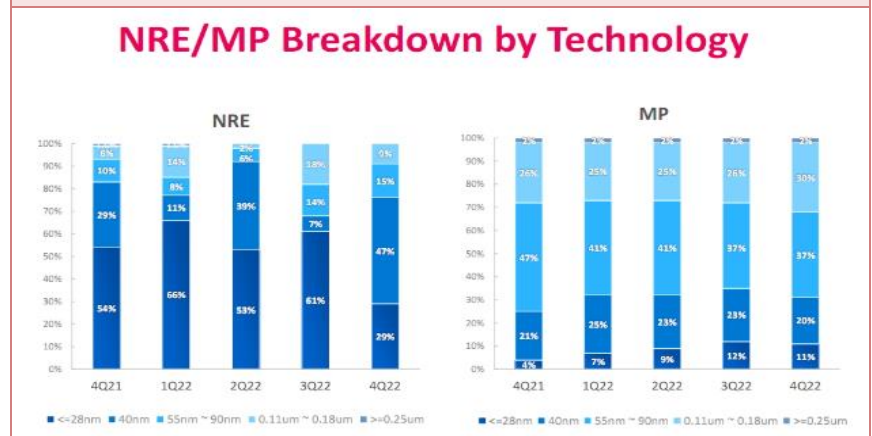
資料來源：國票投顧

## 展望 1Q23 NRE 及 IP 維持成長，但 MP 衰退

展望 1Q23，NRE 及 IP 皆維持成長態勢，公司每年 NRE 數量約 40~50 件，未見成長動能趨緩，雖晶圓代工廠產能利用率下滑，但智原 NRE、IP 持續往高階(28nm&40nm)演進(圖 2)，IP 營收將續創新高，國票預估 NRE、IP 營收 QoQ+13、+16%，MP 則因終端需求不佳，且 2022 年客戶已建立安全庫存水位，2023 年客戶拉貨動能將明顯放緩，國票預估 MP QoQ-2%。1Q23 營收 33.2 億元，QoQ+2.1%，YoY+3.5%，雖 IP 及 NRE 營收占比提升，但 MCU 將認列庫存跌價損失，預估影響毛利率 3ppts，預估毛利率 46%，QoQ-1.6ppts，YoY-3.7ppts，稅後 EPS 2.52 元，QoQ+19.5%，YoY-7.8%。

圖 2：製程別營收結構變化圖

單位：%



資料來源：國票投顧

## 2023 年成長幅度明顯收斂

智原營運重心為 NRE 加量產晶片為主，公司以往客戶為少量多樣，近年來量大的客戶已倍數增加(2020 年/2021 年/2022 年分別為 8 位/16 位/24 位)。公司每年 NRE 數量約 40~50 件，且有 30~40 件案件加入量產，ASIC 產品生命週期較其他消費性產品長(估計 5~7 年)，因此公司中長期營運成長態勢不變，但 2022 年客戶大量建庫存，且子公司亞特力 MCU 訂單能見度低，導致 2023 年智原 MP 的營運動能放緩，國票微幅下修 2023 年營收與獲利，預估營收 143.8 億元，YoY+10.1%，EPS 11.03 元，YoY+8.5%(表 2)。

表 2：年度損益表調整

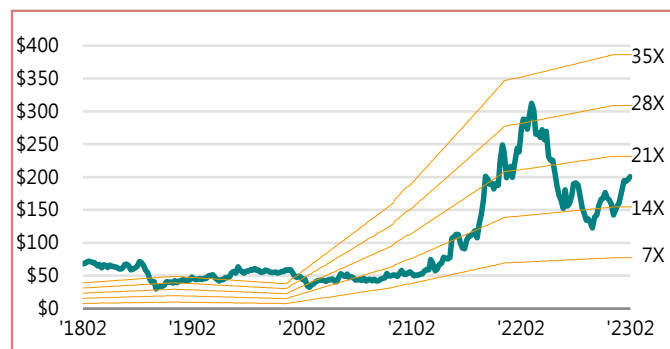
	最新預估		前次預估		差異	
	FY22 (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY22 (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY22 (%)	FY23F (%)
營業收入	13,065	14,384	13,124	14,433	-0.4	-0.3
營業毛利	6,375	6,833	6,437	6,976	-1.0	-2.1
稅後淨利	2,455	2,742	2,551	2,885	-3.8	-5.0
EPS(元)	9.88	11.03	10.26	11.61	-3.7	-5.0
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
營業毛利率	48.8	47.5	49.0	48.3	-0.2	-0.8
營業利益率	22.5	22.7	23.1	23.8	-0.6	-1.1
稅後淨利率	18.8	19.1	19.4	20.0	-0.6	-0.9

資料來源：國票投顧

## 2023 年營運動能放緩，PE 評價合理建議區間操作

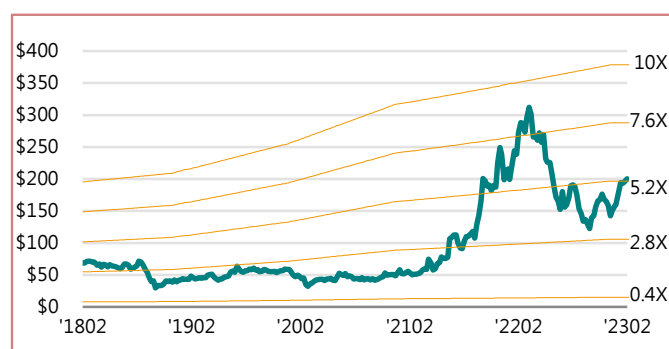
智原 2021~2023 年稅後 EPS YoY 分別為 +330.3%、+118.9%、+8.5%，可見 2023 年獲利成長幅度已明顯收斂，因此參考公司過去 5 年 PE 區間為 10X~30X，國票認為目前評價位於歷史區間中緣 17X 已屬合理，後續上修空間有限，因此維持區間操作之投資評等，並設定區間操作價位為 170~235 元(2023F PE 16~ 21X)。

智原未來 12 個月 P/E 區間



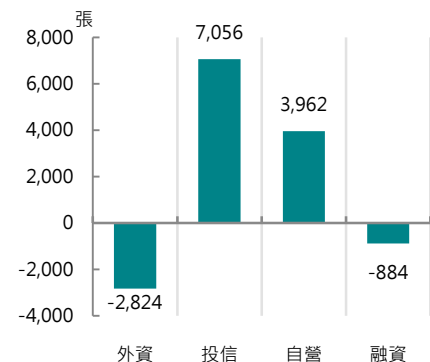
資料來源：國票投顧

智原未來 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%
聯華電子(股)	13.78
德盛科技大壩	4.22
新制勞退基金	3.84
公務人員退休撫恤	2.39
兆豐德盛大壩	2.00
富邦人壽保險(股)蔡明興	1.46
安聯台灣智慧	1.43
舊制勞工退休	1.40
摩根梵加德新	1.19
大通先進星光	1.11

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
聯華電子(股)沈英勝	董事	13.78
聯華電子(股)洪嘉聰	董事長	13.78
王國雍	董事/總經理	0.15
林世欽	董事/副總經理	0.06
欣興電子(股)黃振豐	董事	0.05
曾雯如	董事/副總經理/財會主管	0.03
周婉芬	獨立董事	0
金寧海	獨立董事	0
駱秉寬	獨立董事	0
沈英勝	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

3035 智原 永續發展概況

CMoney ESG Rating

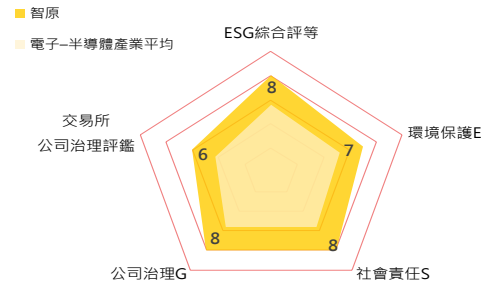
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	8	8	<a href="https://www.faraday-tech.com/tw/content/CSR/CSR_DownloadReport">https://www.faraday-tech.com/tw/content/CSR/CSR_DownloadReport</a>

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-半導體	176	6	是	<a href="https://www.fwusow.com.tw/download/itemlist/category/201.html">https://www.fwusow.com.tw/download/itemlist/category/201.html</a>

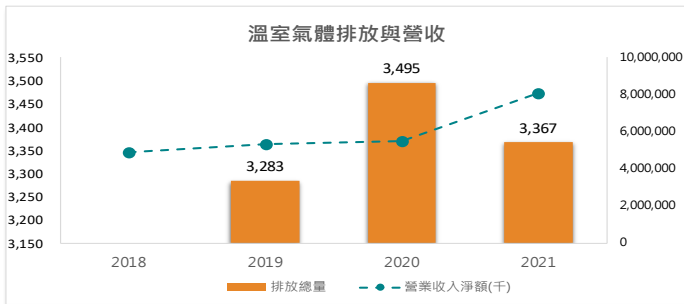
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量減少3.66%，營收增加47.13%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	3,367	34	3,333
2020	3,495	-	-
2019	3,283	-	-
2018	未揭露	-	-

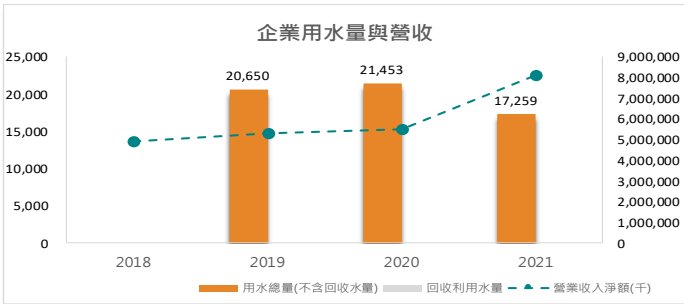
\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

\*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19.55%，營收增加47.13%

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	17,259	-	-
2020	21,453	-	-
2019	20,650	-	-
2018	未揭露	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

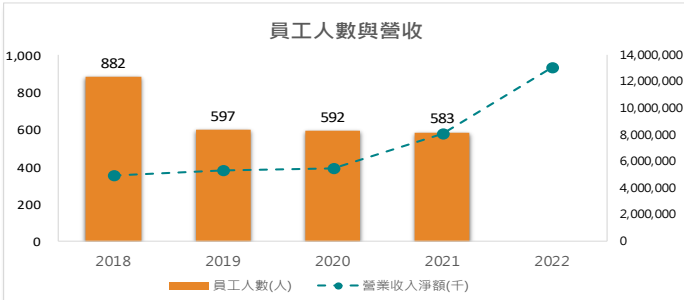
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

\*排水量：排放的污水總量

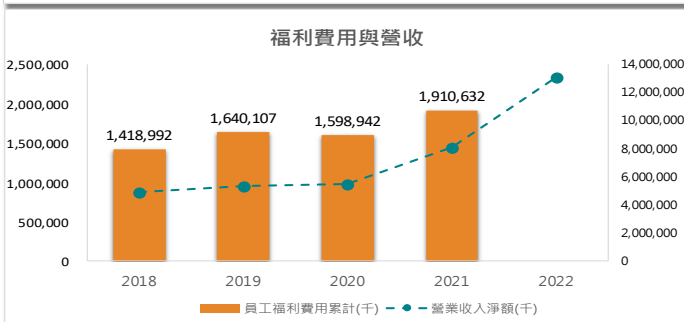
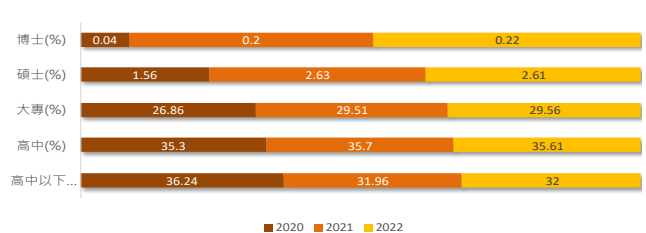
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



## 公司治理 Corporate Governance

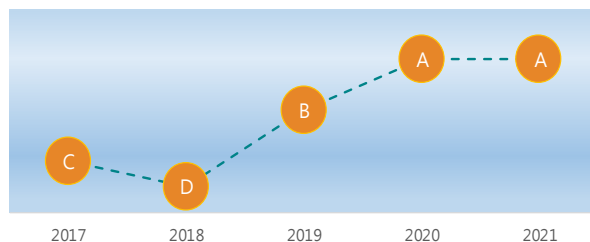
### 公司治理評鑑

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	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	6%至20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	36%至50%	B	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	81%至100%	D	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	66%至80%	C	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



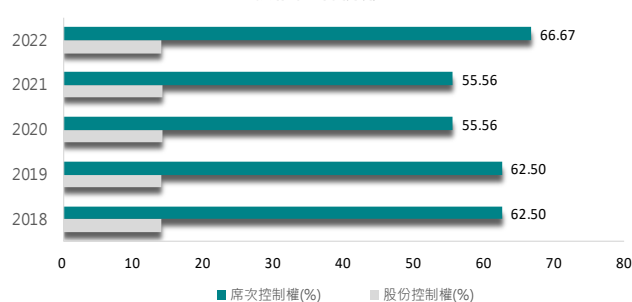
### 企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會	★	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

### 股權控制

股權控制情形



### 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	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	3,207	3,365	3,244	3,250	3,318	3,428	3,719	3,920	8,085	13,065	14,384
營業毛利	1,593	1,660	1,576	1,547	1,526	1,628	1,785	1,893	4,090	6,375	6,833
營業費用	858	835	866	898	830	880	910	945	2,763	3,440	3,565
營業利益	736	825	710	649	697	748	875	948	1,327	2,936	3,268
稅前淨利	847	839	759	610	771	756	883	952	1,502	3,055	3,362
本期淨利(NI)	713	698	603	494	632	620	724	781	1,290	2,507	2,757
淨利歸屬於_母公司業主	670	661	599	524	626	617	719	780	1,156	2,455	2,742
淨利歸屬於_非控制利益	43	36	4	-27	6	3	5	1	134	56	15
每股盈餘_本期淨利	2.70	2.66	2.41	2.11	2.52	2.48	2.89	3.14	4.65	9.88	11.03
QoQ(%)											
營收淨額	21.3	4.9	-3.6	0.2	2.1	3.3	8.5	5.4			
銷貨毛利	17.3	4.2	-5.0	-1.8	-1.3	6.7	9.6	6.1			
營業利益	24.0	12.1	-13.9	-8.2	6.9	7.4	17.0	8.4			
稅後純益_母公司淨利	42.1	1.9	-8.5	-17.3	19.5	-1.4	16.6	8.6			
YoY(%)											
營收淨額	108.9	99.4	46.3	22.9	3.5	1.9	14.7	20.6	47.1	61.6	10.1
銷貨毛利	112.8	97.9	37.7	13.9	-4.2	-1.9	13.3	22.4	57.3	55.9	7.2
營業利益	430.1	273.7	57.9	9.9	-5.3	-9.3	23.3	45.5	684.0	108.4	11.9
稅後純益_母公司淨利	300.7	281.7	93.7	9.7	-7.8	-10.8	13.6	49.1	330.3	118.8	8.5
各項比率											
營業毛利率	49.7	49.3	48.6	47.6	46.0	47.5	48.0	48.3	50.6	48.8	47.5
營業利益率	22.9	24.5	21.9	20.0	21.0	21.8	23.5	24.2	16.4	22.5	22.7
稅前淨利率	26.4	24.9	23.4	18.8	23.2	22.1	23.7	24.3	18.6	23.4	23.4
稅後淨利率	20.9	19.7	18.5	16.0	18.9	18.0	19.3	19.9	14.3	18.8	19.1

資料來源：TEJ、國票投顧

## 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	54

## 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控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。