

群聯 (8299)

個股資料

評等：	買進
目標價：	380.0
收盤價：	343.0
每股淨值：	186.4
PER：	13.4
PBR：	1.8
外資持股：	32.54%
投信持股：	3.13%
融資使用率：	7.74%
融券使用率：	0.41%

產品組合

產品項目	營收比重
Memory module	61%
Memory controller IC	32%
others	7%

配股息資訊

現金股息	23.00
股票股利	0
除息日	2022/6/28

研究員聯絡方式

訪談方式：	法說會
研究員：	呂威漢
電話：	(02) 25456888
電子信箱：	9956@entrust.com.tw

評等定義：

強力買進	未來一季可能有 25%以上空間
買進	未來一季可能有 10~25%空間
區間持有	未來一季可能有 0~10%空間
中立	未來一季可能<0%

投資建議

- 群聯投資評等為買進，目標價 380 元；隱含漲幅 10.8%，預估 2023 年稅後 EPS 25.5 元，投資建議在本益比 11-15 倍區間操作，主要理由如下：
 - (1) 針對市場關注的庫存部分，群聯去年第 3 季底為 210.75 億元，去年第 4 季底降至 203.90 億元，顯示庫存水位持續去化當中
 - (2) 正向看待群聯今年營運有機會逐季成長，推估第 2 季下旬消費性需求就會起來，惟宏觀經濟因素要能順利平息，不過儘管今年 PC 全球總出貨量將比去年低，群聯有信心透過新款控制 IC 跟模組出貨，使出貨動能持續成長。

訪談摘要

- 受產品平均售價下跌影響，群聯去年總營收滑落至 602.56 億元，年減 3%；此外，群聯提列存貨跌價損失及業外投資損失，去年稅後淨利滑落至 54.01 億元，年減 33.7%，每股純益 27.71 元。
- NAND 價格現已接近底部，第 3 季較第 2 季衰減 3 成，第 4 季因記憶體原廠獲利衰減，已縮減資本支出或減產，使得價格下跌空間不大，2023 年首季價格則有機會回穩。
- 強調隨著上游原廠已啟動削減資本支出及減產，在返校潮與傳統旺季加持下，下半年 NAND 市場有機會再現缺貨潮，群聯營運有望逐季成長，並持續推新產品拓市。
- 在技術推進上，群聯正在與部分非蘋品牌合作開發 UFS、eMMC 產品線，可望為各款手機打造出區別感，現階段 UFS 正在量產出貨，量產出貨穩定成長當中，
- 至於 PCIe Gen 5 部分，公司認為將延後到明年下半年或明年底前才會放量，而 Gen 5 控制 IC 會用 7 奈米製程打造，另外，高階 PCIe Gen 4 SSD 需求將持續拉高出貨動能。
- 看好 AI 人工智慧大量資料傳輸以及運算量之下，所推動的儲存需求，群聯推出研發資源共享與設計 ASIC 服務平台，提供 IP 矽智財授權等服務，也是高含金量的市場。

年度 EPS 預估

單位：億元、元

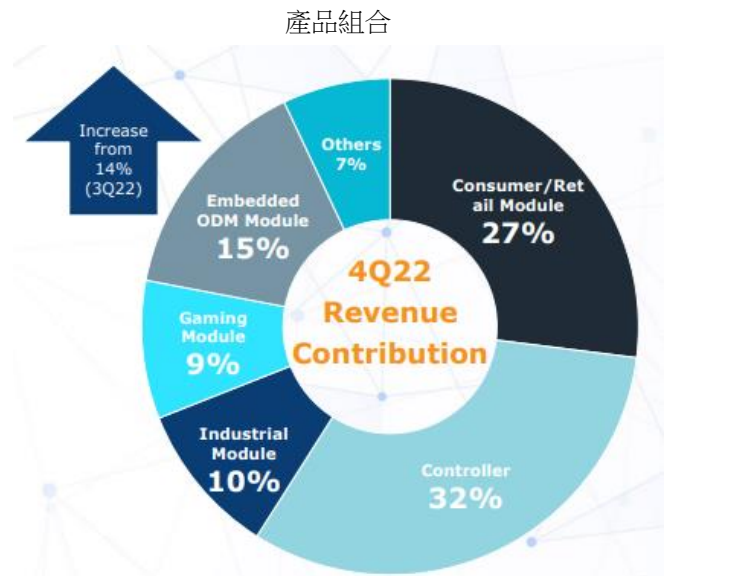
年度	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
2019	446.9	25.0	11.7	0.3	19.7	53.5	27.15	23.05
2020	485.0	25.3	8.0	12.0	19.7	96.9	49.19	44.14
2021	625.6	30.6	14.5	1.0	19.7	97.4	49.41	41.34
2022	602.6	28.8	11.4	-0.9	19.9	63.0	31.69	27.71
2023(F)	568.8	28.3	11.0	-1.1	19.8	56.4	28.37	25.54

訪談內容

群聯電子股份有限公司成立於 2000 年 11 月 8 日，為國內 NAND FLASH 控制 IC 廠，主要業務為 NAND FLASH 控制 IC 及周邊系統產品的研發設計製造及銷售。公司已經成為 USB 隨身碟、SD 記憶卡、eMMC、UFS、PATA、SATA 與 PCIe 固態磁碟等控制晶片領域的領頭廠

- 群聯電子股份有限公司成立於 2000 年 11 月 8 日，為國內 NAND FLASH 控制 IC 廠，主要業務為 NAND FLASH 控制 IC 及周邊系統產品的研發設計製造及銷售。公司已經成為 USB 隨身碟、SD 記憶卡、eMMC、UFS、PATA、SATA 與 PCIe 固態磁碟等控制晶片領域的領頭廠。

Revenue from Non-consumer/retail Products
70%+



來源:群聯

過去財務結果及分析

- 第四季合併營收為新台幣 122.9 億元，較 2022 年第三季衰退 15%，2022 年全年度累計營收達新台幣 602.56 億元，較 2021 年衰退 3%，但仍為歷史次高。
- 第四季毛利為 34.48 億元，毛利率達 28.06%，為歷史同期次高，每股 EPS 達 1.14 元。而 2022 年全年度累計毛利為新台幣 173.49 億元，毛利率達 28.79%，均刷新歷史同期次高，累計 2022 年全年度每股 EPS 達 27.71 元。
- 2022 年全年度整體控制晶片總出貨量成長超過 17%，其中 PCIe 固態硬碟（SSD）控制晶片總出貨量成長將近 15%，雙雙刷新歷史同期新高。
- 雖然 2022 年下半年 NAND 整體市況不佳，但受惠於轉型客製化儲存市場有成，群聯依舊穩定維持 2022 年全年度 28.8% 的毛利率，代表著群聯在客 製化增值設計服務市場持續穩健成長。
- 因市場需求放緩所造成的庫存跌價損失，影響群聯 2022 年第 4 季與 2022 年全年度毛利率分別約為 5% 以及 2.8%。
- 2022 年第 4 季受權益法投資損失，影響每股純益約 3.93 元，主要係因轉投資公司宏芯宇受儲存產業整體需求放緩，及疫情造成中國大陸物流不暢通，導致虧損。

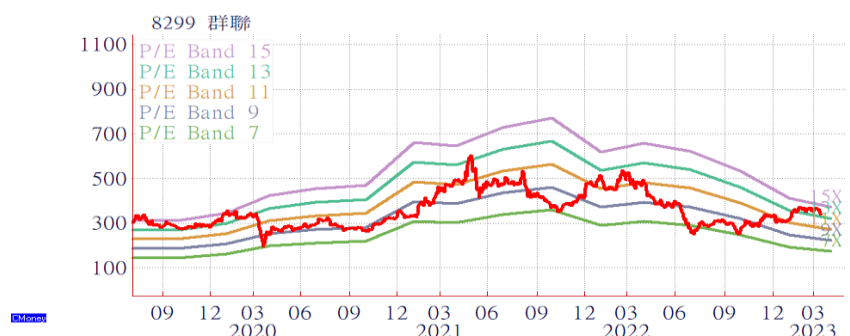
整體未來展望

- 正向看待群聯今年營運有機會逐季成長，推估第 2 季下旬消費性需求就會起來，惟宏觀經濟因素要能順利平息，不過儘管今年 PC 全球總出貨量將比去年低，群聯有信心透過新款控制 IC 跟模組出貨，使出貨動能持續成長。
- 雖然 NAND Flash 價格正在下降，隨著原廠已經削減資本支出及調整產能，預期在返校購物旺季和傳統旺季潮加持下，下半年有機會回到缺貨循環潮。
- 群聯去年第 3 季底為 210.75 億元，去年第 4 季底降至 203.90 億元，顯示庫存水位持續去化當中。

產品分析

- 儘管目前景氣低迷，但群聯在設計服務(Design Service)領域卻持續有所斬獲，包含伺服器、車用系統、PC、手機等應用，均陸續接獲各種客製案；也透過「NAND 控制晶片暨儲存產業資源共享大平台」持續助力全球客戶，打造滿足各種儲存應用的最佳儲存方案，持續拉升控制晶片 IC 以及 NAND 儲存模組的市佔率。
- 群聯攜手 AMD 與美光，共同打造 PCIe Gen5 生態系，並各自推出相對應的產品，包含 AMD AM5 平台、Micron 的 DDR5 與 Replacement-Gate 3D NAND、以及群聯的旗艦 Gen5 SSD 控制晶片 PS5026-E26，助力 5G 無線技術所衍生的高速傳輸以及高速儲存需求。
- 在技術推進上，群聯正在與部分非蘋果品牌合作開發 UFS、eMMC 產品線，可望為各款手機打造出區別感，現階段 UFS 正在量產出貨，量產出貨穩定成長當中，
- 至於 PCIe Gen 5 部分，認為將延後到明年下半年或明年底前才會放量，而 Gen 5 控制 IC 會用 7 奈米製程打造，另外，高階 PCIe Gen 4 SSD 需求將持續拉高出貨動能。
- PCIe Gen 5 桌上型電競 PC 已經開始量產出貨，研判筆電會在 2024 年底前才會開始有需求，Gen 4 部分，少數 PC 生產商還在消化 Gen 3，所以 Gen 4 庫存水位偏低，特別是 Gen 4 1TB，因此相關 Gen 4 市場需求有機會持續成長。

歷史本益比區間



各季 EPS 預估

單位：億元、元

年季	營收(億元)	毛利率(%)	營業利益率(%)	業外收支率(%)	股本(億元)	稅前盈餘(億元)	稅前EPS(元)	稅後EPS(元)
2022 Q1	171.1	31.5	14.4	1.0	19.7	26.23	13.31	11.09
2022 Q2	162.9	30.7	11.8	1.6	19.7	21.77	11.05	9.17
2022 Q3	145.7	24.2	8.4	0.8	19.7	13.36	6.78	6.13
2022 Q4	122.9	27.8	10.1	-8.8	19.9	1.61	0.81	1.29
2023 Q1(F)	100.8	23.9	7.8	-1.0	19.9	6.81	3.43	3.08
2023 Q2(F)	130.3	26.6	9.8	-2.2	19.9	9.92	4.99	4.49
2023 Q3(F)	169.3	30.3	12.4	-0.6	19.9	19.97	10.05	9.04
2023 Q4(F)	168.3	30.2	12.4	-0.7	19.9	19.68	9.91	8.92

單月營收概況及預估

單位：億元

年月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2022年	54.2	53.1	63.8	59.0	51.0	52.8	53.4	44.2	48.1	42.1	40.8	40.0
2023年	28.8	32.7	39.3	42.7	40.6	47.0	54.8	57.1	57.4	60.4	58.0	49.9
MoM	-28.1%	13.8%	19.9%	8.8%	-5.0%	15.7%	16.7%	4.1%	0.5%	5.2%	-3.9%	-14.0%
YoY	-46.9%	-38.3%	-38.5%	-27.6%	-20.4%	-11.1%	2.6%	29.0%	19.3%	43.5%	42.1%	24.8%
2022年	171.1			162.9			145.7			122.9		
2023年	100.8			130.3			169.3			168.3		
QoQ	-18.0%			29.3%			29.9%			-0.6%		
YoY	-41.1%			-20.0%			16.1%			37.0%		

財務資料

年季	負債比率(%)	流動比率(%)	速動比率(%)	應收款項週轉天數	存貨週轉天數	營業費用率(%)	每股營業現金流量(元)	資產報酬率(%)	股東權益報酬率(%)
2021 Q1	29.3	281.9	192.2	49.2	115.7	15.3	-7.3	3.4	4.7
2021 Q2	38.9	211.4	138.0	46.3	120.7	16.5	2.9	4.2	6.4
2021 Q3	33.9	234.2	133.8	49.7	128.8	14.8	-0.6	4.4	6.9
2021 Q4	40.8	227.7	138.3	52.0	137.8	17.3	30.9	3.1	5.0
2022 Q1	40.9	242.6	124.2	52.9	166.2	17.2	-34.7	3.5	5.9
2022 Q2	38.5	262.8	138.0	54.5	187.6	18.6	20.1	2.9	4.7
2022 Q3	38.0	270.7	143.3	56.1	180.9	16.0	16.0	2.0	3.2
2022 Q4	37.3	260.8	144.5	61.5	210.4	17.9	17.7	0.4	0.6

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。