

瑞昱 (2379 TT) Realtek

2024年營運審慎樂觀

評等：買進

目標價 (12個月)：NT\$550.0

收盤價 (2024/02/01)：NT\$464.5

隱含漲幅：18.4%

交易資料表

市值	NT\$238,240百萬元
外資持股比率	46.0%
董監持股比率	6.2%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$93.22

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	111,790	95,179	113,551	131,673
EPS (元)	31.60	17.85	25.33	29.83
EPS YoY (%)	-3.9	-43.5	41.9	17.8
本益比 (倍)	14.7	26.0	18.3	15.6
股價淨值比 (倍)	5.1	5.6	5.0	4.5
ROE (%)	37.8	22.2	27.2	29.0
現金殖利率 (%)	5.8%	3.2%	4.4%	5.1%

陳娟娟

Chuanchuan.Chen@yuanta.com

李維

Wayne.W.Lee@yuanta.com

事件

瑞昱於 2/1 舉辦線上法說，公佈 4Q23 財報，4Q23 EPS 4.25 元，2023 年 EPS 17.85 元，略低於本中心預期。1Q24 為產業傳統淡季，但 PC 急單延續，預期營收將溫和季增。2024 年隨著庫存調整負面效應淡化，景氣復甦、標案市場恢復需求、規格升級，推升營運動能，展望正向。

評論

4Q23 EPS 4.25 元，毛利率表現優於預期

4Q23 EPS 4.25 元，其中毛利率季增 2.7 個百分點至 44.7%，優於元大/市場預估之 44%/43%，主因為存貨減損明顯收斂、成本優化等，然最大差異在於費用率季增 5.1 個百分點，使得獲利表現低於預期。4Q23 庫存金額季減 20%/庫存天數降至 104 天，逐漸回到正常水位。估計 2023 年累計存貨跌價損失約 40-45 億元/毛利率影響 4-5 個百分點/EPS 約 7-8 元。過往 DOI 落底 1~2 季後，營運出現轉折，2024 年重返成長，毛利率排除庫存跌價損失、晶圓成本有降價空間、產品組合優化、規格升級等，可望回升至高於疫情前 42-44% 區間。

1Q24 為全年營運低點

展望 1Q24 雖為淡季，然而 PC 急單、中國電信標案零星開出，預估 1Q24 營收持平至個位數成長。毛利率估計在存貨減損、晶圓廠代工將進一步降低成本而有提升空間。預估 1Q24 營收 QoQ、YoY 分別成長 5.6%、22%，EPS 5.59 元。預期 1Q24 為全年最淡，營運將逐季攀升。

景氣復甦、電信標案、規格升級為 2024 年主要動能

展望 2024 年景氣復甦、網通規格/基建升級、新應用領域擴展為主要動能，包括 WiFi 6 世代交替、2.5G 乙太網路、管理型 Switch 等，其中預期 2024 年 WiFi 6 應用於 PC、Router 滲透率將可達 80-90%、70% 以上。WiFi 7 預計 1H24 推出，鎖定高端路由器、PC 市場。後疫情時代 5G 推動高速、高可管理度需求提升，看好 Multi Giga、管理型交換器中長期動能。儘管近期全球電信市場低迷，標案有所推遲，然基建為各國刺激經濟必要工具，電信標案前景正向。車用乙太網公司主要專注車載網路解決方案，且將延伸至 WiFi、Audio DSP 應用，惟車用營收佔比個位數。正面看待 2024 年營運轉機，成長將來自景氣復甦、標案恢復動能、規格升級，估 2024/25 年營收分別成長 19%/16%，EPS 25.3/29.8 元。維持買進、目標價 550 元。

相關圖表

圖 1：2023 年第 4 季財報與預估比較

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23F	季增率	年增率	4Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	21,762	26,678	22,585	-15.3%	3.8%	22,585	24,465	0.0%	-7.7%
營業毛利	9,500	11,210	10,105	-9.9%	6.4%	9,963	10,516	1.4%	-3.9%
營業利益	1,770	1,990	1,157	-41.9%	-34.6%	1,963	1,828	-41.1%	-36.7%
稅前利益	2,254	2,670	2,285	-14.4%	1.4%	2,498	2,324	-8.5%	-1.7%
稅後淨利	2,134	2,572	2,180	-15.2%	2.2%	2,398	2,236	-9.1%	-2.5%
調整後 EPS (元)	4.16	5.01	4.25	-15.2%	2.2%	4.68	4.36	-9.2%	-2.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	43.7%	42.0%	44.7%	2.7	1.1	44.1%	43.0%	0.6	1.8
營業利益率	8.1%	7.5%	5.1%	-2.3	-3.0	8.7%	7.5%	-3.6	-2.3
稅後純益率	9.8%	9.6%	9.7%	0.0	-0.2	10.6%	9.1%	-1.0	0.5

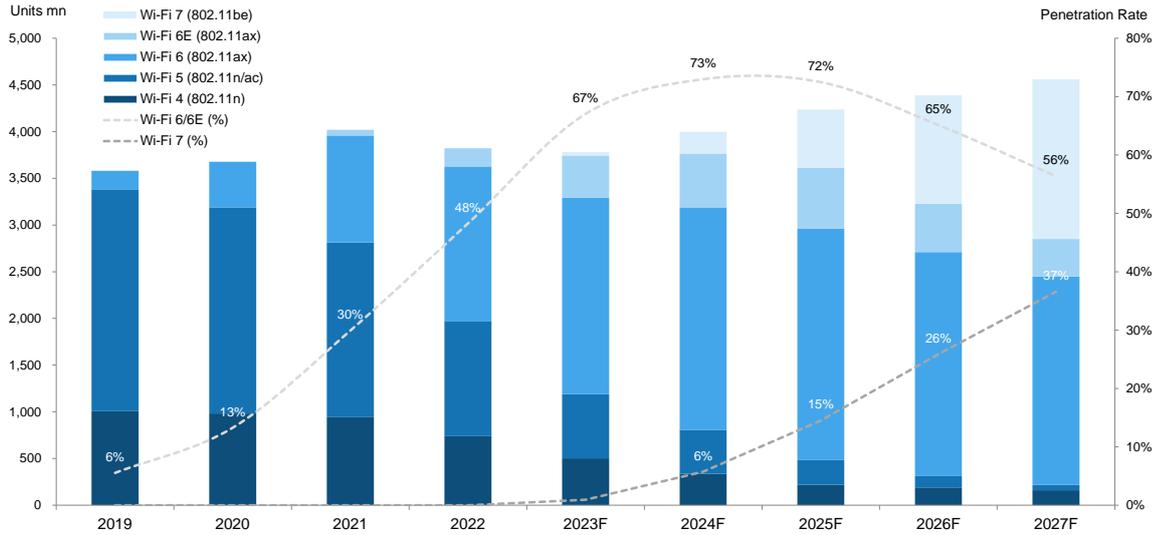
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2024 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24F	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	19,625	22,585	23,860	5.6%	21.6%	23,860	23,928	0.0%	-0.3%
營業毛利	8,466	10,105	10,848	7.4%	28.1%	10,848	10,375	0.0%	4.6%
營業利益	1,415	1,157	2,497	115.8%	76.5%	2,497	2,096	0.0%	19.1%
稅前利益	1,869	2,285	2,987	30.7%	59.8%	2,987	2,546	0.0%	17.3%
稅後淨利	1,793	2,180	2,868	31.6%	60.0%	2,868	2,438	0.0%	17.7%
調整後 EPS (元)	3.50	4.25	5.59	31.6%	60.0%	5.59	4.75	0.0%	17.7%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	43.1%	44.7%	45.5%	0.7	2.3	45.5%	43.4%	0.0	2.1
營業利益率	7.2%	5.1%	10.5%	5.3	3.3	10.5%	8.8%	0.0	1.7
稅後純益率	9.1%	9.7%	12.0%	2.4	2.9	12.0%	10.2%	0.0	1.8

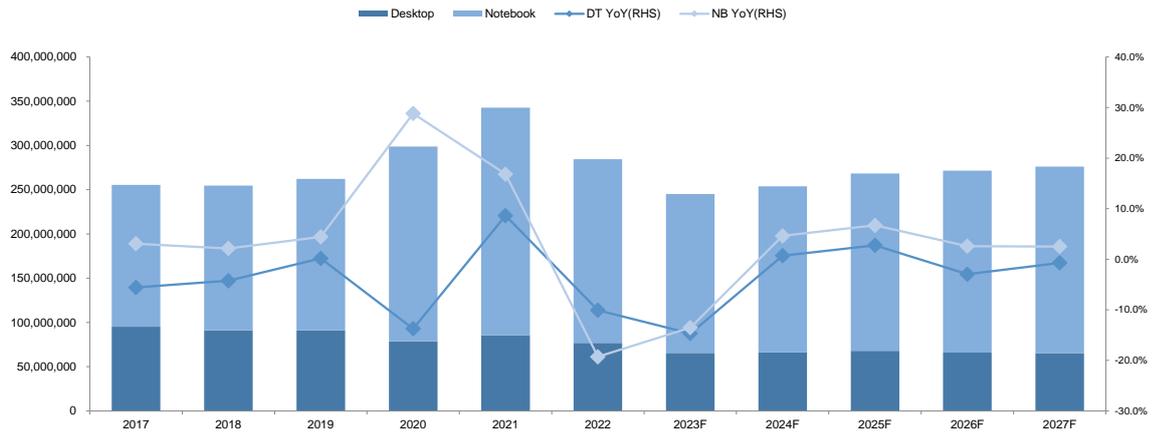
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 3：各世代 WiFi 規格滲透概況



資料來源：IDC、元大投顧預估

圖 4：全球 PC 出貨量趨勢預估



資料來源：IDC、元大投顧預估

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。

瑞昱 (2379 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	20210203	482.00	560.00	470.82	買進	陳娟娟
2	20210506	499.00	580.00	487.64	買進	陳娟娟
3	20210727	567.00	670.00	563.31	買進	陳娟娟
4	20211101	499.00	600.00	517.73	買進	陳娟娟
5	20220422	395.00	520.00	448.70	買進	陳娟娟
6	20220729	354.00	375.00	323.58	持有-超越同業	陳娟娟
7	20220930	266.00	280.00	263.03	持有-超越同業	陳娟娟
8	20221031	255.50	260.00	244.24	持有-超越同業	陳娟娟
9	20230203	348.00	350.00	328.79	持有-超越同業	陳娟娟
10	20230424	367.00	430.00	403.94	買進	陳娟娟
11	20230807	428.00	500.00	469.70	買進	陳娟娟
12	20231005	410.00	500.00	500.00	買進	陳娟娟
13	20231023	423.00	500.00	500.00	買進	陳娟娟
14	20240115	455.00	530.00	530.00	買進	陳娟娟
15						

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，為於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