

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。

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	2236	-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

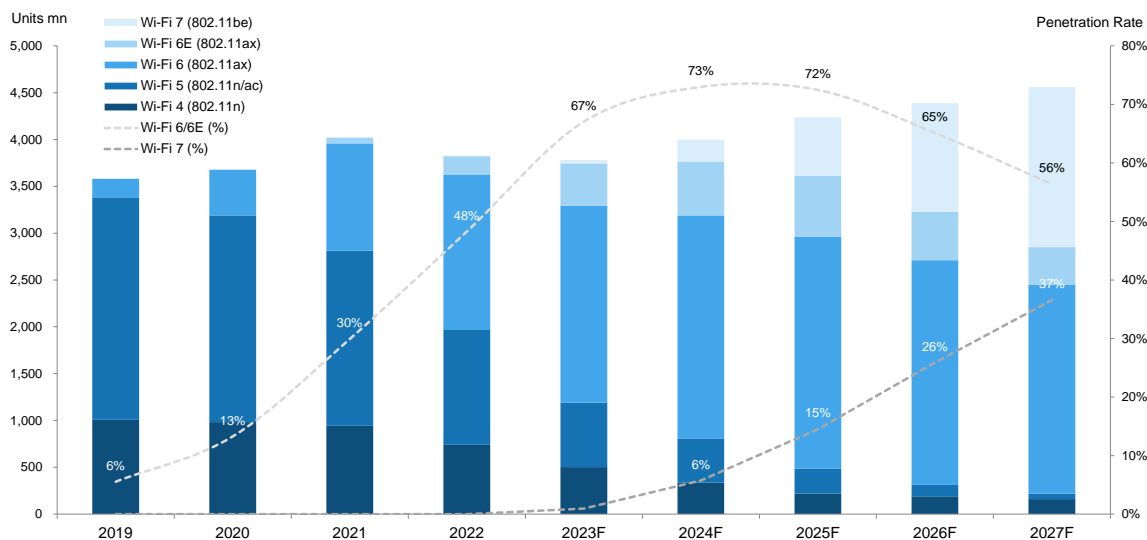
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

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	2438	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

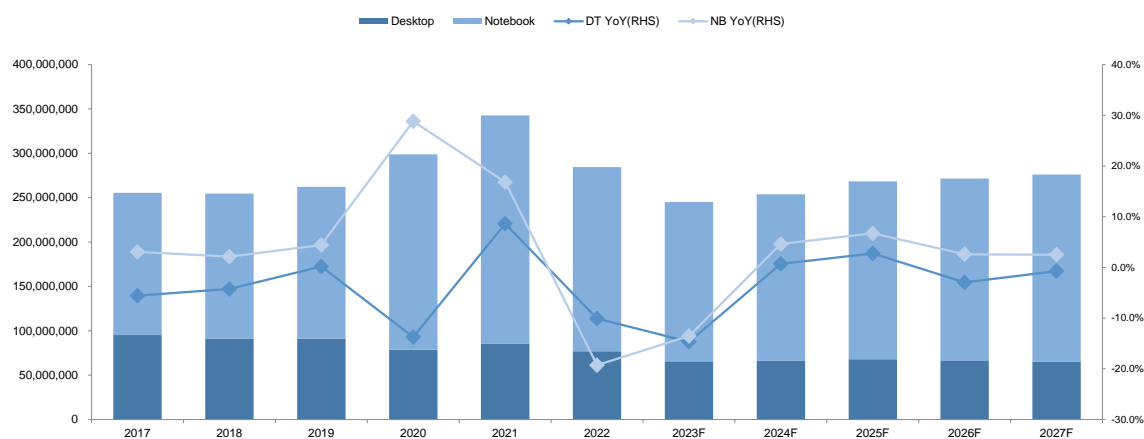
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

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



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