

譜瑞-KY (4966 TT) Parade Technologies

營運復甦確立，新品貢獻在即

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$1400.0

收盤價 (2024/02/05) : NT\$1155.0

隱含漲幅 : 21.2%

營收組成 (4Q23)

Display Port (DP) >30%/High Speed (HS) >40%/Source Driver (TC) <20%/Touch Pad (TP) ~5%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	1400.0	1200.0
2024年營收 (NT\$/十億)	19.2	19.5
2024年EPS	44.39	43.98

交易資料表

市值	NT\$93,790百萬元
外資持股比率	57.6%
董監持股比率	4.2%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$264.59
負債比	13.1%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	20,055	13,769	19,198	22,979
營業利益	5,267	1,967	3,697	5,242
稅後純益	4,898	2,033	3,524	4,931
EPS (元)	61.72	25.73	44.39	62.13
EPS YoY (%)	-6.6	-58.3	72.5	39.9
本益比 (倍)	18.7	44.9	26.0	18.6
股價淨值比 (倍)	5.3	5.0	4.4	3.8
ROE (%)	30.4	11.3	17.9	21.8
現金殖利率 (%)	2.7%	1.0%	1.7%	2.4%
現金股利 (元)	30.77	11.58	19.98	27.96

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

元大觀點

- 4Q23 本業低於預期 7%，推測因存貨跌價損失及產品組合不利，然在客戶能見度改善及 PS 業務貢獻下，預期毛利率逐步轉佳。
- USB4 Retimer (PC)與 PCIe 5 Retimer (Server)將於今年放量，加上企業資本支出上升有助 PS 業務於今年成長 56%。
- 高速傳輸業務貢獻符合預期，且獲利改善軌道明確，重申買進評等，上調目標本益比至 32 倍，給予目標價 1,400 元。

4Q23 本業獲利低於本中心預期 7%，主因毛利率低於預期

4Q23 EPS 優於元大/市場預期 5%/3%，主因稅率僅 7%，低於元大/市場預期之 11%/10%，然本業獲利低於預期 7%，其中 1) 營收季增 3%/年增 20%，達成財測上緣，評估受惠於 DP 業務優於預期；2) 毛利率季減 0.6 個百分點至 43.2%，落於 43-47%之財測下緣，低於預期之 44.7%，推測因存貨跌價損失與產品組合不利影響 (PS 業務比重下降)；3) 營業費用率 27%符合預期。

法說會正向展望更加明確，TCON/Retimer 新品放量在即

儘管管理層財測 1Q24 營收中值季減 3%，然可注意到 1) 1H24 訂單能見度有所改善，評估美系客戶為其中之一；2) 毛利率財測 43~47%與前一季相當，且我們計算 1Q22-3Q23 庫存損失達 4.2 億元 (圖 3)，後續 TC/DP 業務拉貨回溫有助跌價損失收斂，使毛利率轉佳。同時，我們認為此次法說會正向展望更加明確，體現在 1) DP：通路庫存已趨健康，且搭載於平板之 AMOLED TCON 將出貨；2) PS：搭載於 AMD/QCOM PC 平台之 USB 4 Retimer 放量外，Server PCIe 5 Retimer 已開始出貨，與本中心預期一致，加上自供應鏈觀察企業資本支出有回溫跡象，因此預估 2024 年 DP/PS 業務將分別成長 31%/56% (圖 4)，而毛利率將受惠於 1) 庫存損失減少；2) PS/DP 新品貢獻，毛利率/營益率分別年增 3 個百分點/5 個百分點至 46.7%/19.3%。

營運復甦確立，新品貢獻在即，重申買進

2024 年 EPS 預估大致不變，儘管終端需求仍存在不確定性，基於 1) 1H24 營運回歸成長軌道確立；2) 企業資本支出回升有助高階 PC 需求；3) AMOLED TCON 與 PCIe 5/USB 4 新品放量下有助產品組合轉佳，因此上調目標本益比自 27 倍至 32 倍，目標價上調至 1,400 元 (32x 2024F EPS NT\$44.4)，重申買進。

營運分析

4Q23 本業獲利低於預期 7%，主因毛利率低於預期

4Q23 EPS 優於元大/市場預期 5%/3%，主因稅率僅 7%，低於元大/市場預期之 11%/10%，然本業獲利低於預期 7%，其中 1) 營收季增 3%/年增 20%，達成財測上緣，評估受惠於 DP 業務；2) 毛利率季減 0.6 個百分點至 43.2%，落於 43-47% 之財測下緣，低於預期之 44.7%，推測因存貨跌價損失與產品組合不利影響(PS 業務比重下降)；3) 營業費用率 27% 符合預期。

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23A	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	3,181	3,705	3,825	3.2%	20.2%	3,764	3,784	1.6%	1.1%
營業毛利	1,401	1,621	1,653	2.0%	18.0%	1,681	1,621	-1.7%	2.0%
營業利益	440	584	609	4.3%	38.6%	652	590	-6.6%	3.2%
稅前利益	496	660	689	4.5%	39.0%	682	688	1.1%	0.2%
稅後淨利	454	612	639	4.4%	40.6%	607	618	5.2%	3.4%
調整後 EPS (元)	5.72	7.71	8.05	4.4%	40.6%	7.64	7.79	5.3%	3.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	44.0%	43.8%	43.2%	-0.6	-0.8	44.7%	42.8%	-1.5	0.4
營業利益率	13.8%	15.8%	15.9%	0.1	2.1	17.3%	15.6%	-1.4	0.3
稅後純益率	14.3%	16.5%	16.7%	0.2	2.4	16.1%	16.3%	0.6	0.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

1H24 訂單能見度改善，預估 1Q24 營收季減 5.6%

管理層 1Q24 財測：1) 營收 114~126 百萬美元(QoQ-8%~QoQ+2%)，中值符合元大前次預期與市場預期；2) 毛利率 43~47%；3) 營業費用 32.5~35.5 百萬美元。儘管受到 PC 傳統淡季影響，然可注意到 1) 1H24 訂單能見度有所改善，評估美系客戶為其中之一；2) 毛利率財測 43~47% 與前一季相當，且我們計算 1Q22-3Q23 庫存損失達 4.2 億元(圖 3)，後續 TC/DP 業務拉貨回溫有助毛利率轉佳，我們預估 1Q24 營收季減 5.6% 至 36.1 億元，毛利率/營益率分別季增 0.8 個百分點/季減 0.7 個百分點至 44.0%/15.2%，EPS 達 6.8 元，年增 51%。

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	3,040	3,825	3,534-3906	-2.7%	22.4%	3,609	3,664	3.1%	1.5%
營業毛利	1,339	1,653	1,674	1.3%	25.0%	1,588	1,613	5.4%	3.8%
營業利益	361	609	620	1.8%	71.7%	548	588	13.1%	5.5%
稅前利益	400	689	-	-	-	589	645	-	-
稅後淨利	353	639	-	-	-	536	591	-	-
調整後 EPS (元)	4.45	8.05	-	-	-	6.76	7.44	-	-
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	44.0%	43.2%	43-47%	1.8	0.0	44.0%	44.0%	1.0	1.0
營業利益率	11.9%	15.9%	15.9-17.4%	0.8	4.8	15.2%	16.0%	1.5	0.7
稅後純益率	11.6%	16.7%	-	-	-	14.9%	16.1%	-	-

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

法說會正向展望更加明確，TCON/Retimer 新品放量在即

同時，我們認為此次法說會正向展望更加明確，體現在

- DP：通路庫存已趨健康，且搭載於平板之 AMOLED TCON 將出貨，推測為美系客戶。
- PS：
 - ✓ USB4：搭載於 AMD/QCOM PC 平台之 USB 4 Retimer 放量，且 4Q23 已成功開發 USB TBT 5 80bps (基於 FinFET 製程) 下世代 Retimer，且未來將提供工作站 (Work station) 客戶。
 - ✓ PCIe：Server PCIe 5 Reimer 已開始出貨，與本中心預期一致。

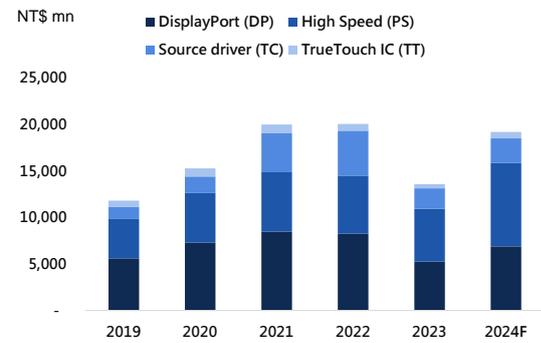
加上自供應鏈觀察企業資本支出有回溫跡象，因此預估 2024 年 DP/PS 業務將分別成長 31%/56% (圖 4)，而毛利率將受惠於 1) 庫存損失減少；2) PS/DP 新品貢獻，毛利率/營益率分別年增 3 個百分點/5 個百分點至 46.7%/19.3%。

圖 3：1Q22-3Q23 存貨損失金額達 4.2 億元



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 4：預估 2024 年 DP 與 PS 業務恢復成長



資料來源：元大投顧預估

產業概況

PCIe 升級至 4/5 世代，將驅動 PCIe Retimer 長期需求

近年高解析面板需求提升與影音需求上升下(圖 5)，對於訊號的傳輸速率、頻寬、穩定性持續增加，亦驅動 PCIe/USB/DP 等主流傳輸規格持續升級，然同時資料訊號在 PCB、連接線訊號失真問題愈趨明顯，因此主要透過 1) 更高速 PCB 板材；2) Repeater 來解決此問題。

圖 5：各規格傳輸速度持續提升

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
PCIe	PCIe4.0		PCIe 5.0		PCIe 6.0			PCIe 7.0		
	16 GT/s		32 GT/s		64 GT/s			128 GT/s		
SATA	SATA 3.x									
	6 Gb/s									
USB	USB 3.2		USB 4.0				USB4 2.0			
	5~20 GB/s		20~40 GB/s				40~80 Gb/s			
DisplayPort	1.4	1.4a	2.0			2.1				
	26 Gb/s	26 Gb/s	77 Gb/s			80 Gb/s				
HDMI	HDMI 2.1									
	48 Gb/s									

資料來源：VESA、PCI-SIG、USB-IF、SATA-IO、元大投顧

根據目前 Intel/AMD 伺服器平台路線圖(圖 6)，即將放量之 Eagle Stream/Genoa 平台將導入 PCIe 5 標準，Retimer 將從轉接卡轉往主機板上標配，加上 1) AI 伺服器對於 GPU Retimer 需求上升；2) PCIe 4 & 5 企業級 SSD 滲透率上升(假設每 4 個 SSD 需要一顆 Retimer)；3) 網卡(NIC)在 PCIe 4 世代逐步搭載於伺服器上，本中心計算 2020~2025 年伺服器 Retimer 需求量 CAGR 達 130%。

圖 6：Intel/AMD 歷年伺服器平台

Intel	Purely		Cedar Island	Whitley	Eagle Stream		Birch Stream		RibbonFET
CPU Name	Sky Lake	Cascade Lake	Cooper Lake	Ice Lake	Sapphire Rapids	Emerald Rapids	Sierra Forest	Granite Rapids	Clearwater Forest
Processor Process	14nm+	14nm++	14nm++	10nm+	Intel 7	Intel 7	Intel 3	Intel 3	Intel 18A
Release time	4Q17	2Q19	2Q20	1Q21	1Q23	4Q23	1H24	2H24	2025
PCIe / Lane	3 / 48	3 / 48	3 / 48	4 / 64	5 / 80	5 / 80	5 / 128	5 / 128	TBA
AMD	Zen and Zen+	Zen 2	Zen 3	Zen 4	Zen 4c	Zen 5	Zen 6		
CPU Name	Naples	Rome	Milan	Genoa	Bergamo	Turin	VENICE		
Processor Process	14 nm	7 nm	7 nm	5 nm	4 nm	3 nm	TBA		
Release time	2017	3Q19	1H21	4Q22	3Q23	4Q24	2025+		
PCIe / Lane	3 / 64	4 / 128	4 / 128	5 / 160	5 / 160	6/TBA	6/TBA		

資料來源：Intel、AMD、元大投顧

iPad 改採 OLED 顯示技術有望帶動 eDP ASP 成長，但明顯之營收貢獻須待 2H24

目前主要客戶 Apple 其 Macbook、iPad 顯示技術發展路徑如下(圖 7)，iPad Pro 系列預計在 2024 年底推出採用 OLED 顯示技術之 iPad，其採用 eDP 1.5 標準，將有望帶動譜瑞 eDP ASP 提升。而原先市場預期 Macbook 將在 2024 年導入 OLED 面板，目前則因三星面板仍有技術問題待解決，預期將遞延至 2025 年後。

圖 7：Apple MacBook/iPad 解析度持續提升

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Macbook Pro	13"	MacBookPro LED 2560x1600 (Retina)	MacBookPro LED 2560x1600 (Retina)	MacBookPro LED 2560x1600 (Retina)				
	14"				MacBookPro mini-LED 3024 x 1964 (Liquid Retina)		MacBookPro LED 3024x1964 (Retina)	
	15"	MacBookPro LED 2880 x 1800 (Retina)	MacBookPro LED 2880 x 1800 (Retina)					
	16"		MacBookPro LED 3072 x 1920 (Retina)		MacBookPro mini-LED 3456 x 2234 (Liquid Retina)		MacBookPro LED 3024x1964 (Retina)	

iPad		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
iPad		iPad Gen 5 LED 2048x1536 (Retina)	iPad Gen 6 LED 2048x1536 (Retina)	iPad Gen 7 LED 2160x1620 (Retina)	iPad Gen 8 LED 2160x1620 (Retina)	iPad Gen 9 LED 2160x1620 (Retina)	iPad Gen 10 LED 2360x1640 (Retina)		
iPad Air				iPad Air Gen 3 LED 2224x1668 (Retina)	iPad Air Gen 4 LED 2360x1640 (Liquid Retina)		iPad Air Gen5 LED 2360x1640 (Liquid Retina)		
iPad Mini				iPad mini Gen 5 LED 2048x1536 (Retina)		iPad mini Gen 6 LED 2266x1488 (Liquid Retina)		iPad mini Gen 7 LED 2388x1668 (Liquid Retina)	
iPad Pro	10.5"	iPad Pro LED 2224x1668 (Retina)							
	11"		iPad Pro Gen 1 LED 2388 x 1668 (Liquid Retina)		iPad Pro Gen2 LED 2388 x 1668 (Liquid Retina)	iPad Pro Gen 3 LED 2388 x 1668 (Liquid Retina)	iPad Pro Gen 4 LED 2388x1668 (Liquid Retina)		iPad Pro OLED 2388x1668 (Liquid Retina)
	12.9"	iPad Pro Gen 2 LED 2732x2048 (Retina)	iPad Pro Gen 3 LED 2732x2048 (Liquid Retina)		iPad Pro Gen 4 LED 2732x2048 (Liquid Retina)	iPad Pro Gen 5 mini-LED 2732x2048 (Liquid Retina)	iPad Pro Gen 6 mini-LED 2732x2048 (Liquid Retina)		iPad Pro OLED 2732x2048 (Liquid Retina)

資料來源：Apple 官網、Spec-tech、元大投顧

獲利調整與股票評價

營運復甦確立，新品貢獻在即，重申買進

本中心維持 2024 年預估 EPS，其中 1) 稅率假設自 11% 下調至管理層財測之 9% 中值；2) 小幅下調營收 2%，係考量到 1H24 PC 供應鏈拉貨仍以急單為主；因 4Q23 毛利率低於預期，略為下調毛利率自 47.2% 至 46.7%。

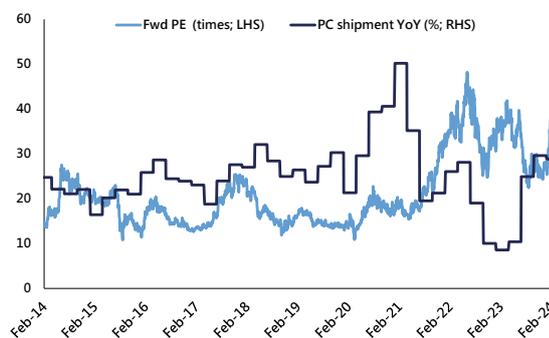
目前股價交易於 26 倍 2024 年預估 EPS，低於國內/國外同業之 28.5/32.5 倍，處於近年中緣。儘管終端需求仍存在不確定性，然基於 1) 1H24 營運回歸成長軌道確立；2) 企業資本支出回升有助高階 PC 需求；3) AMOLED TCON 與 PCIe 5/USB 4 新品放量下有助產品組合轉佳，因此上調目標本益比自 27 倍至 32 倍，目標價上調至 1,400 元 (32x 2024F EPS NT\$44.4)，重申買進。

圖 8：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	19,198	19,538	22,979	23,132	-1.7%	-0.7%
營業毛利	8,961	9,213	11,136	11,238	-2.7%	-0.9%
營業利益	3,697	3,782	5,242	5,305	-2.3%	-1.2%
稅前利益	3,872	3,922	5,419	5,440	-1.3%	-0.4%
稅後淨利	3524	3491	4931	4842	0.9%	1.8%
調整後 EPS (元)	44.39	43.98	62.13	61.00	0.9%	1.8%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	46.7%	47.2%	48.5%	48.6%	-0.5	-0.1
營業利益率	19.3%	19.4%	22.8%	22.9%	-0.1	-0.1
稅後純益率	18.4%	17.9%	21.5%	20.9%	0.5	0.6

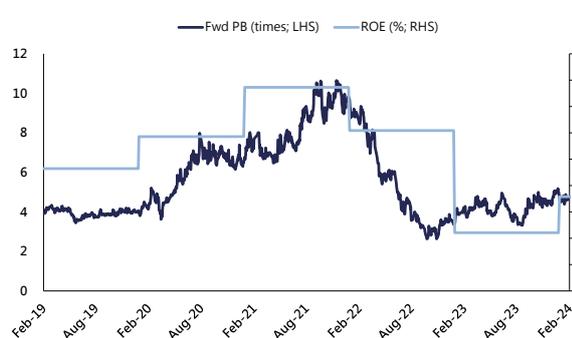
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 9：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 10：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
譜瑞-KY	4966 TT	買進	1155.0	3,025	25.73	44.39	62.13	44.9	26.0	18.6	(58.3)	72.5	39.9
國外同業													
Broadcom	AVGO US	未評等	1224.3	571,366	41.9	46.6	55.7	29.2	26.3	22.0	52.8	11.1	19.5
Texas Instruments	TXN US	未評等	159.2	158,781	7.0	6.6	--	22.6	24.3	--	(26.0)	(7.0)	--
Marvell	MRVL US	未評等	68.9	7,955	1.8	2.1	2.5	39.1	32.5	27.3	--	20.6	18.9
Rambus	RMBS US	未評等	44.8	8,563	0.4	1.3	1.9	102.1	35.0	23.7	(61.8)	191.3	48.2
Montage Technology	688008 CH	未評等	67.5	60,610	2.1	1.5	2.0	31.8	44.7	33.3	--	(28.8)	34.1
國外同業平均					10.7	11.6	15.5	45.0	32.5	26.6	(11.7)	37.4	30.1
國內同業													
聯詠	3034 TT	買進	506.0	10,044	37.9	43.6	51.2	13.4	11.6	9.9	(17.6)	15.0	17.5
瑞鼎	3592 TT	持有-超越	378.5	944	19.0	25.5	37.3	20.0	14.9	10.1	(62.7)	34.4	46.4
敦泰	3545 TT	未評等	99.2	698	--	2.0	2.2	--	49.4	45.3	--	--	9.0
祥碩	5269 TT	未評等	1875.0	4,255	35.3	49.0	59.0	53.1	38.3	31.8	(6.7)	38.6	20.5
國內同業平均					30.7	30.0	37.4	28.8	28.5	24.3	(29.0)	29.3	23.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 12：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
譜瑞-KY	4966 TT	買進	1155.0	3,025	11.3	17.9	21.8	233.05	264.59	306.35	5.0	4.4	3.8
國外同業													
Broadcom	AVGO US	未評等	1224.3	571,366	51.5	62.7	67.8	60.9	53.8	55.0	9.4	10.7	10.5
Texas Instruments	TXN US	未評等	159.2	158,781	41.7	34.8	38.8	18.3	19.7	--	8.7	8.1	--
Marvell	MRVL US	未評等	68.9	7,955	34.3	14.1	18.2	9.1	10.4	12.7	7.6	6.6	5.4
Rambus	RMBS US	未評等	44.8	8,563	5.2	13.0	16.4	9.0	10.1	11.5	5.0	4.5	3.9
Montage Technology	688008 CH	未評等	67.5	60,610	7.3	6.6	6.5	12.6	19.4	18.2	3.4	2.2	2.4
國外同業平均					28.0	26.2	29.6	22.0	22.7	24.3	6.8	6.4	5.5
國內同業													
聯詠	3034 TT	買進	506.0	10,044	34.9	37.5	39.1	109.6	122.9	139.2	4.6	4.1	3.6
瑞鼎	3592 TT	持有-超越	378.5	944	35.2	22.8	29.4	106.4	117.7	135.9	3.6	3.2	2.8
敦泰	3545 TT	未評等	99.2	698	3.9	4.4	4.8	42.9	44.2	--	2.3	2.3	--
祥碩	5269 TT	未評等	1875.0	4,255	15.4	19.3	21.2	237.8	269.0	291.8	7.9	7.0	6.4
國內同業平均					22.3	21.0	23.6	124.2	138.4	189.0	4.6	4.1	4.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 13：季度及年度簡明損益表 (合併)

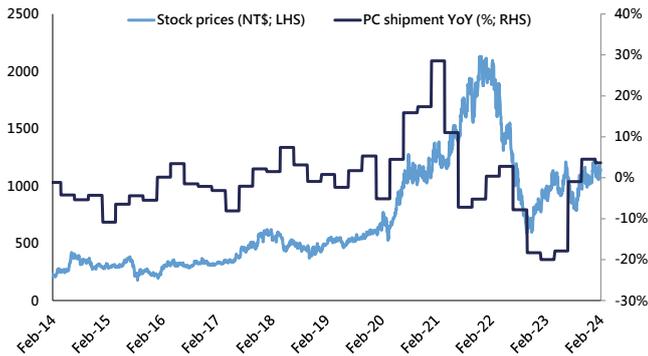
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	3,040	3,199	3,705	3,825	3,609	4,371	5,154	6,064	13,769	19,198
銷貨成本	(1,701)	(1,793)	(2,084)	(2,172)	(2,021)	(2,368)	(2,703)	(3,143)	(7,750)	(10,236)
營業毛利	1,339	1,406	1,621	1,653	1,588	2,002	2,450	2,921	6,019	8,961
營業費用	(978)	(994)	(1,037)	(1,044)	(1,039)	(1,233)	(1,355)	(1,637)	(4,053)	(5,265)
營業利益	361	412	584	609	548	770	1,095	1,284	1,967	3,697
業外利益	39	63	76	80	41	44	45	45	257	175
稅前純益	400	476	660	689	589	814	1,140	1,329	2,224	3,872
所得稅費用	(46)	(46)	(48)	(51)	(53)	(73)	(103)	(120)	(191)	(348)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	353	429	612	639	536	741	1,038	1,209	2,033	3,524
調整後每股盈餘(NT\$)	4.45	5.41	7.71	8.05	6.76	9.33	13.07	15.23	25.73	44.39
調整後加權平均股數(百萬股)	79	79	79	79	79	79	79	79	79	79
重要比率										
營業毛利率	44.1%	44.0%	43.8%	43.2%	44.0%	45.8%	47.6%	48.2%	43.7%	46.7%
營業利益率	11.9%	12.9%	15.8%	15.9%	15.2%	17.6%	21.3%	21.2%	14.3%	19.3%
稅前純益率	13.2%	14.9%	17.8%	18.0%	16.3%	18.6%	22.1%	21.9%	16.2%	20.2%
稅後純益率	11.6%	13.4%	16.5%	16.7%	14.9%	17.0%	20.1%	19.9%	14.8%	18.4%
有效所得稅率	11.6%	9.7%	7.2%	7.4%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	8.6%	9.0%
季增率(%)										
營業收入	-4.5%	5.3%	15.8%	3.2%	-5.6%	21.1%	17.9%	17.7%		
營業利益	-17.9%	14.2%	41.6%	4.3%	-10.0%	40.5%	42.2%	17.3%		
稅後純益	-22.2%	21.5%	42.5%	4.4%	-16.1%	38.2%	40.1%	16.5%		
調整後每股盈餘	-22.2%	21.5%	42.6%	4.4%	-16.0%	38.2%	40.1%	16.5%		
年增率(%)										
營業收入	-48.5%	-49.9%	-19.3%	20.2%	18.7%	36.6%	39.1%	58.5%	-31.3%	39.4%
營業利益	-80.1%	-78.9%	-44.6%	38.5%	51.8%	86.7%	87.5%	110.8%	-62.7%	88.0%
稅後純益	-78.7%	-76.1%	-38.3%	40.6%	51.7%	72.6%	69.6%	89.2%	-58.5%	73.3%
調整後每股盈餘	-78.7%	-76.1%	-38.3%	40.6%	51.8%	72.6%	69.6%	89.3%	-58.3%	72.5%

資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

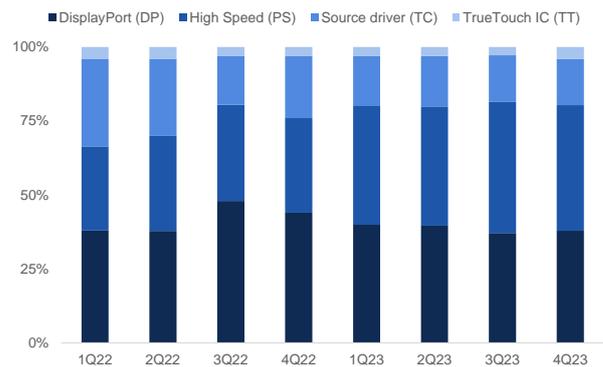
譜瑞科技成立於 2005 年，公司主要專注於高速訊號傳輸介面與顯示晶片之研發、設計與銷售。公司產品主要分成四大類：1) Display Port (DP)，包含 DP/eDP TCON，因公司為 VESA 協會創始會員，對於 DP 技術方向掌握優於同業，為目前 eDP TCON 的龍頭廠商；2) High Speed Interface，包含各種不同介面(USB、DP、Thunder Bolt、PCIe 等)訊號的轉換、增強、收發等晶片，如 retimer、redriver、converter、MUX/DeMUX、switch 等，應用在不同的終端產品；3) Source Driver，主要為 SIPI source driver；4) 觸控相關產品。1Q23 營收比重分別為：Display Port ~40%、High Speed ~40%、Source Driver (PC) >15%、Touch Pad <5%。主要客戶為 APPLE、華為、三星、OPPO、各大 NB 品牌廠商與伺服器 OEM 廠商。競爭對手為 IDT、TI、聯詠、Altera Lab、Microchip 等公司。

圖 14：譜瑞股價與 PC 出貨量年增率比較



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 15：營收組成



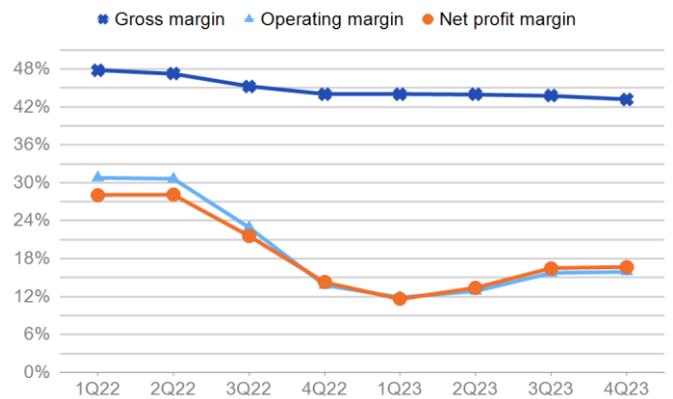
資料來源：公司資料

圖 16：營收趨勢



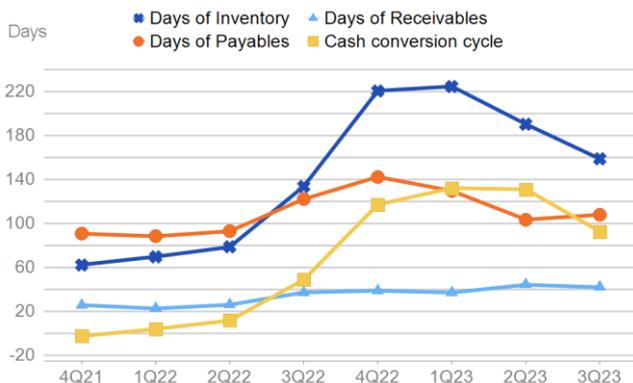
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：毛利率、營益率、淨利率



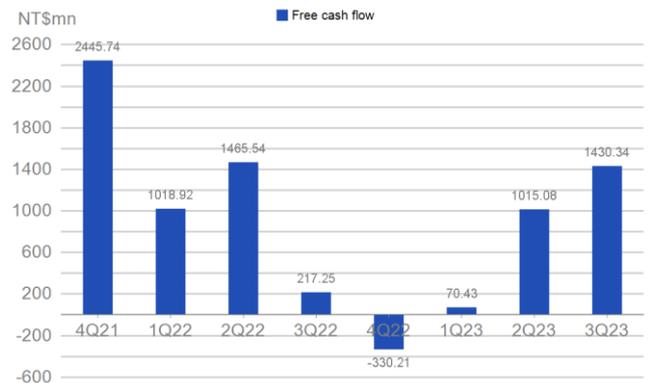
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- ▶ **ESG 總分**：譜瑞-KY 整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，但在半導體設計及製造行業的公司中排名略微領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：譜瑞-KY 的整體曝險屬於低等水準，略優於半導體設計及製造行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含人力資本、資源利用、商業道德等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：譜瑞-KY 在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬低等。公司對於投資者及公眾披露資訊能力弱，在關鍵領域缺乏政策和計劃，不過目前該公司並未涉及任何與 ESG 相關的重大爭議。

圖 20：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	24.6
在 ESG 議題上的曝險 (A)	27.5
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	11.6
風險評級	中 ★
同業排行(1~100, 1 為最佳)	26

資料來源：Sustainalytics (2024/2/7)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

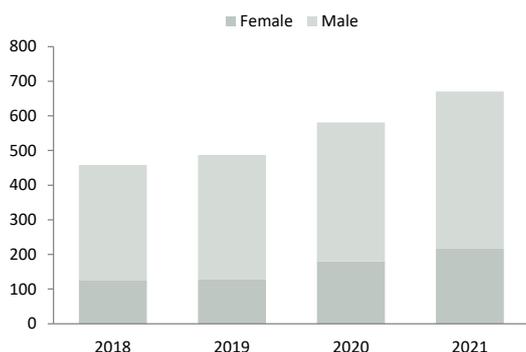
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

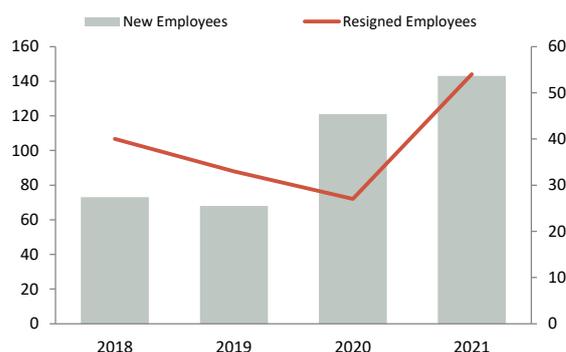
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 21：人力結構



資料來源：公司資料、Reuters

圖 22：新進及離職員工人數



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	9,202	6,975	5,844	10,517	13,985
存貨	2,098	4,468	3,774	2,096	2,322
應收帳款及票據	1,395	1,066	1,700	2,156	1,946
其他流動資產	343	621	752	752	752
流動資產	13,037	13,131	12,070	15,520	19,004
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	488	496	556	427	258
無形資產	3,044	3,164	3,164	3,164	3,164
其他非流動資產	2,572	5,281	5,384	5,033	4,683
非流動資產	6,104	8,941	9,104	8,625	8,105
資產總額	19,142	22,072	21,174	24,145	27,109
應付帳款及票據	1,131	399	1,292	1,676	1,327
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	3,413	3,860	1,417	1,417	1,417
流動負債	4,544	4,259	2,709	3,094	2,744
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	136	81	51	51	51
長期負債	136	81	51	51	51
負債總額	4,679	4,341	2,760	3,144	2,795
股本	809	812	812	812	812
資本公積	4,319	4,193	4,233	4,233	4,233
保留盈餘	12,970	14,671	13,517	16,104	19,418
什項權益	(3,636)	(1,945)	(147)	(147)	(147)
歸屬母公司之權益	14,462	17,731	18,414	21,000	24,315
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	14,462	17,731	18,414	21,000	24,315

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	5,245	4,898	2,033	3,524	4,931
折舊及攤提	715	654	683	720	775
本期營運資金變動	(464)	(2,515)	953	1,606	(366)
其他營業資產及負債變動	1,329	(495)	(423)	0	0
營運活動之現金流量	6,824	2,543	3,245	5,850	5,340
資本支出	(296)	(172)	(159)	(241)	(255)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(2,069)	(2,586)	(184)	0	0
投資活動之現金流量	(2,365)	(2,758)	(342)	(241)	(255)
股本變動	1	3	0	0	0
本期負債變動	0	0	0	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(1,753)	(2,622)	(2,475)	(937)	(1,617)
其他調整數	(1,498)	(626)	687	0	0
融資活動之現金流量	(3,250)	(3,244)	(1,788)	(937)	(1,617)
匯率影響數	(527)	1,233	193	0	0
本期產生現金流量	682	(2,226)	1,308	4,672	3,468
自由現金流量	6,528	2,372	3,087	5,609	5,084

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	19,995	20,055	13,769	19,198	22,979
銷貨成本	(10,463)	(10,740)	(7,750)	(10,236)	(11,843)
營業毛利	9,531	9,316	6,019	8,961	11,136
營業費用	(3,702)	(4,049)	(4,053)	(5,265)	(5,894)
推銷費用	(888)	(887)	(861)	(1,171)	(1,192)
研究費用	(2,153)	(2,498)	(2,611)	(3,330)	(3,675)
管理費用	(662)	(664)	(584)	(764)	(1,028)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	5,830	5,267	1,967	3,697	5,242
利息收入	3	64	186	175	176
利息費用	0	0	0	0	0
利息收入淨額	3	64	186	175	176
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	0	0	23	0	0
其他業外收入(支出)淨額	(24)	44	49	0	0
稅前純益	5,809	5,375	2,224	3,872	5,419
所得稅費用	(564)	(477)	(191)	(348)	(488)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	5,245	4,898	2,033	3,524	4,931
稅前息前折舊攤銷前淨利	6,523	6,029	2,649	4,416	6,017
調整後每股盈餘 (NT\$)	66.08	61.72	25.73	44.39	62.13

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	30.9	0.3	(31.3)	39.4	19.7
營業利益	58.3	(9.7)	(62.7)	88.0	41.8
稅前息前折舊攤銷前淨利	56.1	(7.6)	(56.1)	66.7	36.3
稅後純益	49.6	(6.6)	(58.5)	73.3	39.9
調整後每股盈餘	49.6	(6.6)	(58.3)	72.5	39.9
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	47.7	46.5	43.7	46.7	48.5
營業利益率	29.2	26.3	14.3	19.3	22.8
稅前息前淨利率	29.1	26.8	14.3	19.3	22.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	32.6	30.1	19.2	23.0	26.2
稅前純益率	29.1	26.8	16.2	20.2	23.6
稅後純益率	26.2	24.4	14.8	18.4	21.5
資產報酬率	29.4	23.8	9.4	15.6	19.2
股東權益報酬率	38.6	30.4	11.3	17.9	21.8
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	32.4	24.5	15.0	15.0	11.5
淨負債權益比 (%)	(63.6)	(39.3)	(31.7)	(50.1)	(57.5)
利息保障倍數 (倍)	--	--	0	0	0
流動比率 (%)	286.9	308.3	4.5	5.0	6.9
速動比率 (%)	240.8	203.4	2.8	4.1	5.8
淨負債 (NT\$百萬元)	(9,202)	(6,975)	(5,844)	(10,517)	(13,985)
調整後每股淨值 (NT\$)	178.77	218.36	233.05	264.59	306.35
評價指標 (倍)					
本益比	17.5	18.7	44.9	26.0	18.6
股價自由現金流量比	14.0	38.5	29.6	16.3	18.0
股價淨值比	6.5	5.3	5.0	4.4	3.8
股價稅前息前折舊攤銷前淨	14.0	15.1	34.5	20.7	15.2
股價營收比	4.6	4.6	6.6	4.8	4.0

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

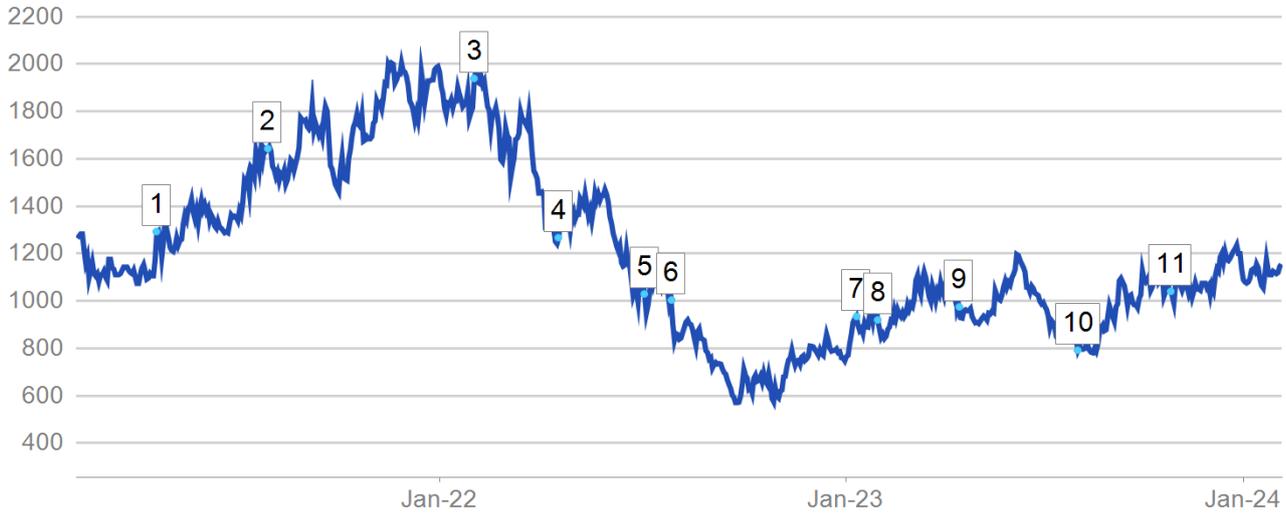
附錄：重要揭露事項

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。

譜瑞-KY (4966 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	20210429	1260.00	1700.00	1586.60	買進	林凱威
2	20210804	1760.00	2270.00	2118.57	買進	林凱威
3	20220210	1930.00	2400.00	2257.49	買進	林凱威
4	20220427	1335.00	1800.00	1705.71	買進	林凱威
5	20220712	1085.00	850.00	805.47	持有-超越同業	林凱威
6	20220803	1060.00	730.00	691.76	持有-超越同業	林凱威
7	20230111	957.00	950.00	918.27	持有-超越同業	孫伯勳
8	20230209	1000.00	1000.00	966.60	持有-超越同業	孫伯勳
9	20230426	985.00	1160.00	1146.81	買進	張尚遠
10	20230810	839.00	990.00	978.75	買進	劉誠新
11	20231101	1040.00	1200.00	1200.00	買進	劉誠新

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

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.