

瑞儀 (6176 TT) Radiant Opto

4Q23 本業略優於預期，2024 年客戶回復至成長軌道

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$173.0

收盤價 (2024/02/29) : NT\$147.5
隱含漲幅 : 17.3%

營收組成 (4Q23)

Mobile devices (Tablet) 48%、IT (NB、Monitor) 48%、Others 4%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	173.0	152.0
2024年營收 (NT\$/十億)	51.6	51.4
2024年EPS	13.3	13.3

交易資料表

市值	NT\$68,590百萬元
外資持股比率	35.0%
董監持股比率	4.0%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$79.40
負債比	43.7%
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	58,701	44,089	51,649	56,811
營業利益	8,226	5,722	6,994	8,054
稅後純益	6,727	5,276	6,172	6,542
EPS (元)	14.47	11.35	13.27	14.07
EPS YoY (%)	29.6	-21.6	17.0	6.0
本益比 (倍)	10.2	13.0	11.1	10.5
股價淨值比 (倍)	2.0	2.0	1.9	1.8
ROE (%)	20.8	15.4	16.7	16.7
現金殖利率 (%)	6.8%	5.2%	6.2%	6.7%
現金股利 (元)	10.00	7.71	9.21	9.81

陳玫芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯好璇

Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q23 營業利益略優於預期 3%，季增 8%；惟業外匯損達 13.4 億元，使該季 EPS 僅 0.87 元，年減 65%且季減 79%。

◆ 本中心上修 1Q24 營收及獲利 10%，EPS 為 2.79 元，年增 76%；主因美系客戶 Tablet 及 NB 於 1Q24 開始新品備貨。

◆ 目前本益比僅 11 倍，較市場同業平均 17 倍為低；基於營運具穩健配息能力，本中心依 2024 年 EPS 以及 13 倍 PE 給予目標價 173 元。

4Q23 本業獲利略優於預期，然業外匯損使獲利低於預期

瑞儀 4Q23 營收 116.4 億元，季增 2.2%但年減 24.0%，大致符合預期；毛利率/營益率 20.9%/13.8%，優於預期 0.1 ppt /0.3 ppt，營業利益 16.1 億元，季增 7.9%但年減 33.0%，優於本中心預期 3%；惟業外匯兌損失達 13.4 億元(約當於前三季匯兌收益)，約當影響 EPS 2.8 元，使該季 EPS 僅為 0.87 元，低於本中心/市場預期 72%/71%；該季美系客戶 Tablet/NB 出貨台數分別季增 21%/季減 18%。2023 年全年營收 440.9 億元/EPS 為 11.35 元，年減 25%/22%，主因美系客戶 Tablet/NB 出貨台數年減 20%/22%，公司營收同步受影響，惟其毛利率為 20.1%，較 2022 年年增 0.2ppt。

2024 年客戶 Tablet 及 NB 回到成長軌道，帶動公司營運成長

估計 1Q24 營收 110.7 億元，季減 5%但年增 20%；營業利益為 12.9 億元，季減 20%但年增 31%，EPS 估計為 2.79 元，季增 220%且年增 76%。營收/獲利上修 10%主因 1Q24 零組件開始新品備貨。本中心估計美系客戶：1) 12.9 吋 iPad Air (傳統 LCD 背光)，其晶片由 M1 升級為 M2，新產品於 1Q24 開始鋪貨；2) MacBook Air 15 吋及 MacBook Air 13 吋(傳統 LCD 背光)晶片由 M2 升級為 M3 亦於 1H24 開始備貨；且上述二產品將帶動 2024 年營運緩步回溫，將 2024 年 EPS 由 13.25 元微幅上修至 13.27 元。

本益比較同業低，具穩健配息能力且殖利率具吸引力

瑞儀近年負債比率維持約 45%左右，且 2023 年底在手現金達 360 億元，顯示其財務結構穩健；前幾年營運活動現金流入約 40-110 億/年，然而資本支出僅 2-6 億元/年，故其能維持每年股利支付率約 65-70%。瑞儀本益比僅 11 倍，較市場同業平均的 17 倍為低；本中心將目標本益比由 11.5 倍上調至 13 倍，以 2024 年 EPS 13.3 元給予目標價 173 元，維持買進評等。

營運分析

4Q23 本業優於預期 3%，匯兌損失負面影響使 EPS 僅 0.87 元

4Q23 營收 116.4 億元，季增 2.2%但年減 24.0%；營業利益 16.1 億元，季增 7.9%但年減 33.0%，優於本中心預期 3%；惟業外匯兌損失，使該季 EPS 僅為 0.87 元，季減 79%且年減 65%，低於本中心/市場預期 72%/71%；該季美系客戶 Tablet/NB 出貨台數季增 21%/季減 18%。

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	15,303	11,388	11,636	2.2%	-24.0%	11,570	12,955	0.6%	-10.2%
營業毛利	3,233	2,365	2,432	2.8%	-24.8%	2,402	2,591	1.3%	-6.1%
營業利益	2,398	1,490	1,608	7.9%	-33.0%	1,561	1,706	3.0%	-5.8%
稅前利益	2,063	2,713	673	-75.2%	-67.4%	2,075	1,790	-67.6%	-62.4%
稅後淨利	1,147	1,904	405	-78.7%	-64.7%	1,452	1408	-72.1%	-71.2%
調整後 EPS (元)	2.47	4.10	0.87	-78.7%	-64.7%	3.13	3.03	-72.2%	-71.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點				
營業毛利率	21.1%	20.8%	20.9%	0.1	-0.2	20.8%	20.0%	0.1	0.9
營業利益率	15.7%	13.1%	13.8%	0.7	-1.9	13.5%	13.2%	0.3	0.6
稅後純益率	7.5%	16.7%	3.5%	-13.2	-4.0	12.6%	10.9%	-9.1	-7.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

1Q24 估計營收季減 5%但年增 20%，新產品零組件進入備貨期

估計 1Q24 營收 110.7 億元，季減 5%但年增 20%；營業利益為 12.9 億元，季減 20%但年增 31%，EPS 估計為 2.79 元，季增 220%且年增 76%。營收/獲利上修 10%主因 1Q24 零組件開始新品備貨，較本中心先前估計更早。

圖 2：2024 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23F	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	9,250	11,636	11,070	-4.9%	19.7%	10,112	10,404	9.5%	6.4%
營業毛利	1,638	2,432	2,051	-15.7%	25.2%	1,880	1,939	9.1%	5.8%
營業利益	984	1,608	1,291	-19.7%	31.2%	1,120	1,205	15.2%	7.1%
稅前利益	1,047	673	1,801	167.5%	72.1%	1,630	1,630	10.4%	10.5%
稅後淨利	736	405	1,296	220.2%	76.2%	1,174	1196	10.4%	8.4%
調整後 EPS (元)	1.58	0.87	2.79	220.2%	76.2%	2.53	2.47	10.3%	13.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點				
營業毛利率	17.7%	20.9%	18.5%	0.0	3.2	18.6%	18.6%	2.3	2.3
營業利益率	10.6%	13.8%	11.7%	0.0	3.2	11.1%	11.6%	2.7	2.2
稅後純益率	8.0%	3.5%	11.7%	0.0	-4.5	11.6%	11.5%	-8.1	-8.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2024 年美系客戶持續推出新產品，OLED 產品暫無顯著影響

此外，本中心預期美系客戶將於 2024 年中推出 OLED 版本的 iPad Pro 12.9 吋及 11 吋產品，惟 12.9 吋產品為瑞儀已在其 2021 年改為 mini LED 背光時即失去背光模組訂單，故瑞儀未額外流失此機種。然而，近期有二款傳統 LCD 新產品推出，包含 2023 年 6 月發表之超薄 MacBook Air 15 吋新產品，及 2024 年初將新推出之 iPad Air 12.9 吋產品。由於 OLED 在筆電應用有其限制，估計筆電推出 OLED 產品在 2027 年之後，短期美系客戶僅以最高階 iPad 產品採用 OLED 為原則，尚無全面轉為 OLED 情形。

瑞儀過去曾因國際大客戶手機改採 OLED 面板而失去其背光模組訂單，惟過去幾年營收並未有所下滑，主因其佈局其他品牌 NB 客戶有成且目前市占率約 10%，而車用及其他領域佈局亦具長期機會；美系客戶占營收比重已由 85%降至 75%。

圖 3：美系客戶新產品規劃時程

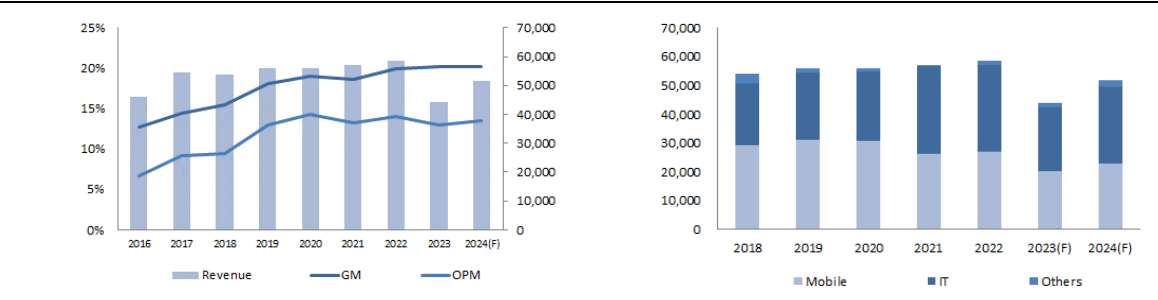
產品	新產品推出及原產品更新規劃
iPad	2021 年：將 iPad Pro 12.9 吋改採 mini LED 背光(瑞儀失去訂單)
	2024 年初(原訂 2023 年)：推出全新 12.9 吋 iPad Air (傳統 LCD 背光)；晶片由 M1 升級為 M2
	2024 年中：將 iPad Pro 12.9 吋(原為 mini LED)及 iPad Pro 11 吋(原為傳統 LCD)改採 OLED
MacBook	2021 年：將 MacBook Pro 14 吋及 16 吋改採 mini LED 背光
	2023 年中：推出全新 MacBook Air 15 吋(傳統 LCD 背光)
	2023 年底：MacBook Pro 14 吋及 16 吋機型更新(mini LED 背光) 晶片由 M2 升級為 M3
	2024 年初：MacBook Air 15 吋及 MacBook Air 13 吋(傳統 LCD 背光) 晶片由 M2 升級為 M3

資料來源：元大投顧預估及整理；藍字產品瑞儀無訂單；紅字為新增訂單。

近年營收持平但毛利率上揚推升獲利，其折舊金額降低且持續提升效率

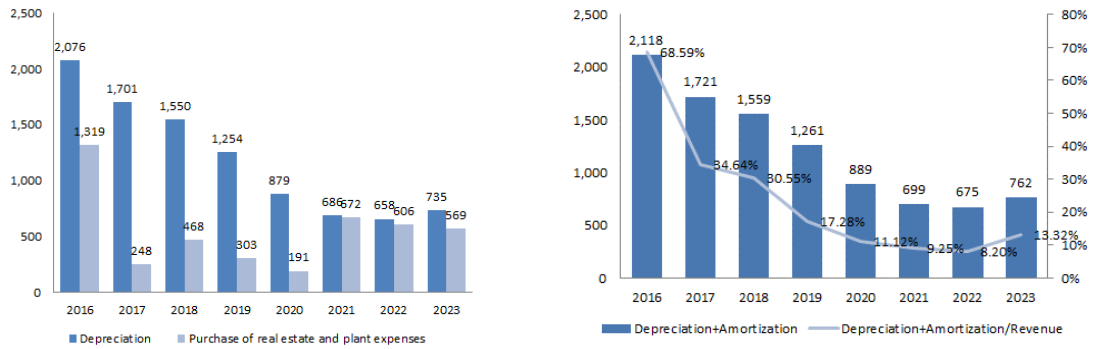
瑞儀近年營收持平，然而其毛利率由 2016 年的 13%逐年提升至 2023 年的 20%，使公司 EPS 亦由 6.8 元提升至 11.4 元；整體營運以平板電腦及筆電應用為主，非美系筆電客戶增加彌補手機減少的營收。以折舊金額而言，由 2016 年的 20 億元/年降至 2023 年的 7.4 億元/年，折舊金額占營收比重由 60%降至 13%。

圖 4：近年營收持平但毛利率由 13%提升至 20%推升獲利；以平板電腦及 NB 應用為主



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 5：瑞儀已多年無大筆資本支出，折舊金額及折舊占營收比重逐年下降

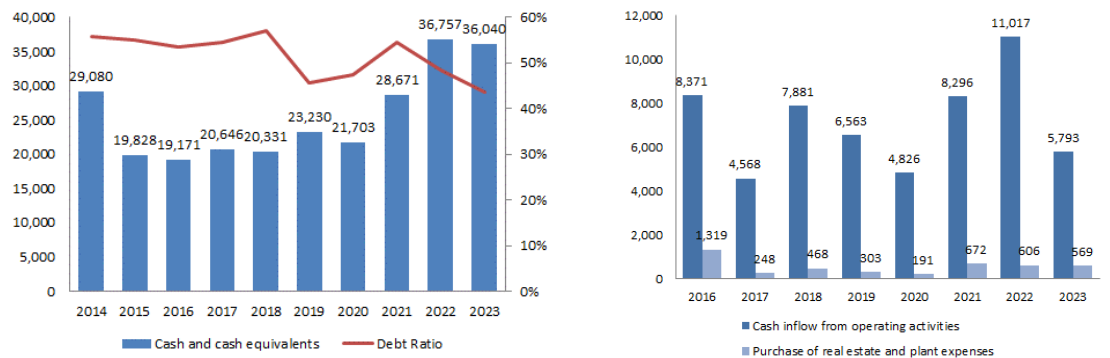


資料來源：公司資料、元大投顧預估

營運現金流穩健且無重大資本支出，具穩定支付股利實力

瑞儀近年負債比率維持約 45%左右，且在手現金金額持續增加，2023 年底達 360 億元，顯示其財務結構穩健，且因應未來資本支出無虞。前幾年營運活動現金流入約 40-110 億/年，然而資本支出僅 2-6 億元/年，故其能維持每年股利支付率約 65-70%。

圖 6：瑞儀帳上現金充沛財務結構穩健；每年現金流入均遠大於資本支出金額



資料來源：公司資料、元大投顧預估

產業概況

MacBook：

4Q23 MacBook 出貨量 530 萬台，季減 18%/年減 16%；雖然 4Q23 推出新款 MacBook Pro 14 吋及 16 吋機型(二者皆為 mini LED 背光)新款產品採 M3 晶片，但並未帶動短期營運。展望後市，預期 Apple 將於 1H24 發表會推出搭載 M3 晶片的 Macbook Air，靜待新品上市刺激銷量，在 2023 年低基期下，本中心預估全年 Macbook 出貨量將年增 8%至 2,110 萬台。

iPad：

iPad 在 2023 年目前尚無產品發布刺激銷售量；4Q23 iPad 出貨量 1,500 萬台，季增 21%/年減 29%，年減主因為去年同期推出 M2 iPad Pro 及第 10 代 iPad。本中心預期 2024 年 Apple 除了新增一款大尺寸 iPad Air 外(為全新增加之產品尺寸，對瑞儀正面影響)，也將推出內建 OLED 螢幕的 iPad Pro，伴隨經濟緩步復甦及消費性電子需求逐步回溫，預估 2024 年 iPad 出貨量將年增 7%至 5,200 萬台。2024 年推出採取 OLED 螢幕的 iPad Pro 的 12.9 吋及 11 吋產品；其中 12.9 吋由原本採 mini LED 背光改為 OLED 螢幕，11 吋由原本採傳統 LCD 改為 OLED 螢幕，而 12.9 吋 iPad 早在 2021 年瑞儀即已失去背光模組訂單，11 吋 OLED iPad 對瑞儀則有負面影響。

iPhone：

4Q23 iPhone 出貨量為 8,019 萬支，季增 48%/年增 11%，在拉丁美洲、西歐、中東、南韓等國創下歷史新高，但於中國市場需求仍相對疲軟。本中心預期 2024 年雖有 iPhone16 系列推出刺激銷量，然因 1) 華為持續攻佔中國高階手機市場下，持續侵蝕 Apple 於中國市占率；2) 各家大廠陸續推出摺疊機，故預估 2024 全年 iPhone 出貨量 2.36 億支，僅年增 1%。

圖 7：Apple 各產品線出貨量預估

Shipment (mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2023	2024F
iPhone	55.4	44.5	54.1	80.2	53.0	46.0	56.0	81.0		234.3	236.0
iPad	10.8	10.4	12.4	15.0	10.0	12.0	14.0	16.0		48.5	52.0
Apple Watch	6.3	6.5	12.9	10.0	8.0	8.0	12.0	10.0		35.8	38.0
Macbook	3.6	4.2	6.4	5.3	3.3	5.2	6.2	6.4		19.5	21.1
Airpods	19.1	18.5	17.0	20.1	18.0	17.2	23.2	23.0		74.7	81.4
QoQ (%)											
iPhone	-23%	-20%	21%	48%	-34%	-13%	22%	45%			
iPad	-49%	-3%	19%	21%	-33%	20%	17%	14%			
Apple Watch	-56%	3%	99%	-23%	-20%	0%	50%	-17%			
Macbook	-42%	16%	52%	-18%	-37%	58%	19%	3%			
Airpods	-41%	-3%	-8%	18%	-10%	-4%	35%	-1%			
YoY (%)											
iPhone	-2%	-2%	3%	11%	-4%	3%	4%	1%		4%	1%
iPad	-11%	-17%	-16%	-29%	-7%	15%	13%	7%		-20%	7%
Apple Watch	-27%	-7%	-7%	-30%	26%	23%	-7%	0%		-18%	6%
Macbook	-40%	-1%	-24%	-16%	-9%	23%	-3%	22%		-22%	8%
Airpods	-19%	-6%	-37%	-38%	-6%	-7%	36%	14%		-27%	9%

資料來源：IDC、元大投顧預估

獲利調整與股票評價

維持買進評等，評價偏低且殖利率具吸引力

本中心正面看待瑞儀在導光板技術及背光模組機構設計能力，美系客戶長期合作故 MacBook 已維持 7 年獨家供應背光模組，加上其爭取其他 NB 品牌訂單能力，使美系客戶占營收比重由 85% 降至 75%。2023 年美系客戶 Tablet 及 NB 營運呈現年減 20%/22%，使瑞儀 2023 年營運低於 2022 年；惟其能維持穩健毛利率 20.1%。本中心微幅上修 2024 年獲利 0.2% 至 EPS 13.27 元，年增 17%，主因美系客戶 2024 年 Tablet/NB 出貨台數年增 7%/8%，且估計其他品牌客戶訂單亦增加。

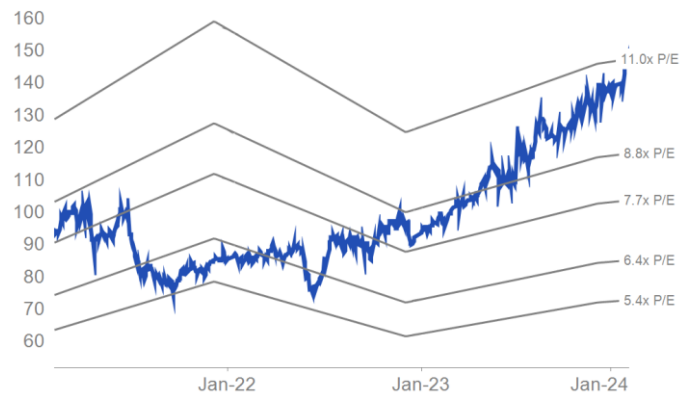
公司目前本益比僅 11 倍，相較市場同業平均的 17 倍評價仍偏低，故維持買進評等，採 2024 EPS 13.27 元，以 13 倍本益比給予目標價 173 元(前次採 11.5 倍 2024 之 EPS 13.25 元；過去三年股價本益比為 5.5-11.0 倍；同業本益比為 10-35 倍，平均為 17 倍)。

圖 8：2023 和 2024 年財務預估調整

(百萬元)	2023 估		2024 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2023	2024
營業收入	44,089	44,023	51,649	51,425	0.1%	0.4%
營業毛利	8,878	8,847	10,425	10,401	0.3%	0.2%
營業利益	5,722	5,675	6,994	6,971	0.8%	0.3%
稅前利益	7,542	8,944	8,766	8,743	-15.7%	0.3%
稅後淨利	5,276	6,323	6,172	6,152	-16.6%	0.3%
調整後 EPS (元)	11.35	13.61	13.27	13.25	-16.7%	0.2%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	20.1%	20.1%	20.2%	20.2%	0.0	0.0
營業利益率	13.0%	12.9%	13.5%	13.6%	0.1	0.0
稅後純益率	12.0%	14.4%	12.0%	12.0%	-2.4	0.0

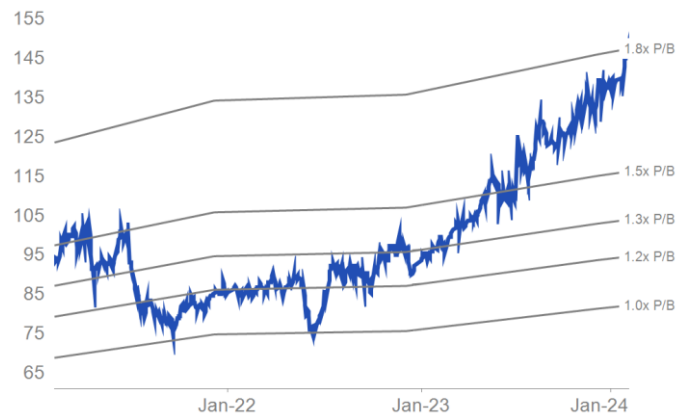
資料來源：公司資料、元大投顧預估

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

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、CMoney

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
瑞儀	6176 TT	買進	147.5	2,143	11.35	13.27	14.07	13.0	11.1	10.5	(21.6)	17.0	6.0
國內同業													
台表科	6278 TT	買進	98.2	907	8.6	10.4	12.3	11.5	9.5	8.0	--	20.9	18.7
中光電	5371 TT	未評等	71.0	877	3.8	4.4	4.0	18.8	16.2	17.6	--	16.2	(8.0)
GIS	6456 TT	持有-超越	58.2	621	0	5.6	7.9	--	10.4	7.4	--	--	41.2
		同業											
TPK-KY	3673 TT	未評等	35.0	449	--	1.0	1.2	--	35.6	30.3	--	--	17.5
廣達	2382 TT	買進	232.0	31,202	10.2	13.2	15.0	22.7	17.6	15.5	--	29.0	13.3
仁寶	2324 TT	買進	36.5	5,280	1.8	2.7	3.1	20.2	13.7	11.7	--	47.5	16.5
國內同業平均					4.9	6.2	7.2	18.3	17.2	15.1	--	28.4	16.5

資料來源：公司資料、元大投顧、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
瑞儀	6176 TT	買進	147.5	2,143	15.4	16.7	16.7	73.84	79.40	84.25	2.0	1.9	1.8
國內同業													
台表科	6278 TT	買進	98.2	907	11.9	13.3	14.5	71.9	77.7	84.8	1.4	1.3	1.2
中光電	5371 TT	未評等	71.0	877	5.9	6.0	6.3	58.9	61.1	--	1.2	1.2	--
GIS	6456 TT	持有-超越	58.2	621	(8.9)	6.0	8.1	85.4	93.5	98.4	0.7	0.6	0.6
		同業											
TPK-KY	3673 TT	未評等	35.0	449	--	1.1	1.3	--	92.3	92.8	--	0.4	0.4
廣達	2382 TT	買進	232.0	31,202	20.6	24.0	25.0	49.8	55.1	59.8	4.7	4.2	3.9
仁寶	2324 TT	買進	36.5	5,280	6.4	9.0	10.1	28.2	29.6	30.7	1.3	1.2	1.2
國內同業平均					7.2	9.9	10.9	58.8	68.2	73.3	1.8	1.5	1.4

資料來源：公司資料、元大投顧、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)

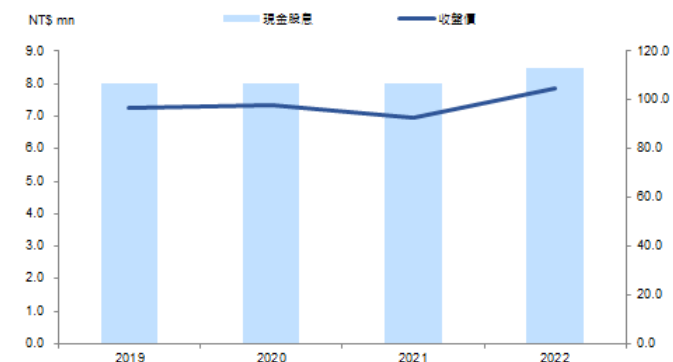
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023A	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	9,250	11,814	11,388	11,636	11,070	11,862	14,126	14,591	44,089	51,649
銷貨成本	(7,612)	(9,373)	(9,023)	(9,203)	(9,019)	(9,433)	(11,176)	(11,595)	(35,211)	(41,224)
營業毛利	1,638	2,442	2,365	2,432	2,051	2,428	2,950	2,996	8,878	10,425
營業費用	(705)	(834)	(843)	(848)	(760)	(856)	(915)	(900)	(3,296)	(3,431)
營業利益	984	1,641	1,490	1,608	1,291	1,573	2,036	2,095	5,722	6,994
業外利益	63	1,469	1223	(934)	510	442	405	415	1,871	1,772
稅前純益	1,047	3,109	2,713	673	1,801	2,015	2,441	2,510	7,542	8,766
所得稅費用	(311)	(879)	(809)	(268)	(504)	(604)	(732)	(753)	(2,266)	(2,594)
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	736	2,231	1,904	405	1,296	1,410	1,708	1,757	5,276	6,172
調整後每股盈餘(NT\$)	1.58	4.80	4.10	0.87	2.79	3.03	3.67	3.78	11.35	13.27
調整後加權平均股數(百萬股)	465	465	465	465	465	465	465	465	465	465
重要比率										
營業毛利率	17.7%	20.7%	20.8%	20.9%	18.5%	20.5%	20.9%	20.5%	20.1%	20.2%
營業利益率	10.6%	13.9%	13.1%	13.8%	11.7%	13.3%	14.4%	14.4%	13.0%	13.5%
稅前純益率	11.3%	26.3%	17.2%	3.5%	16.3%	17.0%	17.3%	17.2%	20.3%	17.0%
稅後純益率	8.0%	18.9%	16.7%	3.5%	11.7%	11.9%	12.1%	12.0%	12.0%	12.0%
有效所得稅率	29.7%	28.3%	30.0%	30.0%	28.0%	30.0%	30.0%	30.0%	29.3%	29.6%
季增率(%)										
營業收入	-39.5%	27.7%	-3.6%	2.2%	-4.9%	7.2%	19.1%	3.3%		
營業利益	-59.0%	66.8%	-9.2%	7.9%	-19.7%	21.8%	29.4%	2.9%		
稅後純益	-35.8%	203.1%	-14.6%	-78.7%	220.2%	8.8%	21.1%	2.9%		
調整後每股盈餘	-35.8%	203.1%	-14.6%	-78.7%	220.2%	8.8%	21.1%	2.9%		
年增率(%)										
營業收入	-35.7%	7.2%	-36.7%	-24.0%	19.7%	0.4%	24.0%	25.4%	-24.9%	17.1%
營業利益	-45.7%	45.7%	-48.5%	-33.0%	31.2%	-4.1%	36.7%	30.3%	-30.4%	22.2%
稅後純益	-64.6%	34.1%	3.5%	-64.7%	76.2%	-36.8%	-10.3%	333.8%	-21.6%	17.0%
調整後每股盈餘	-64.5%	34.2%	3.6%	-64.7%	76.2%	-36.8%	-10.3%	334.0%	-21.6%	17.0%

資料來源：公司資料、元大投顧、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

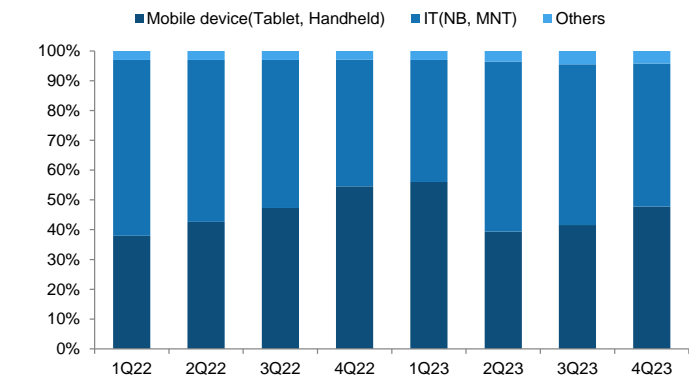
瑞儀光電成立於民國 84 年，為國內首家從事背光模組研發與製造之廠商。主要產品為背光模組，應用於 TFT-LCD 液晶顯示之背光。瑞儀具備自行設計及製造導光板之能力，且模組製程良率獲客戶肯定；核心技術包含光學設計、模具開發、導光板射出組裝。由於品質及穩定度高，美系國際大廠為重要客戶占營收比重約 60%，其他客戶主要為國際品牌 IT 廠商，以及車用/工控客戶。其產能位於台灣高雄，以及中國大陸吳江、南京、廣州等地。

圖 14：瑞儀股價與股利關聯性高



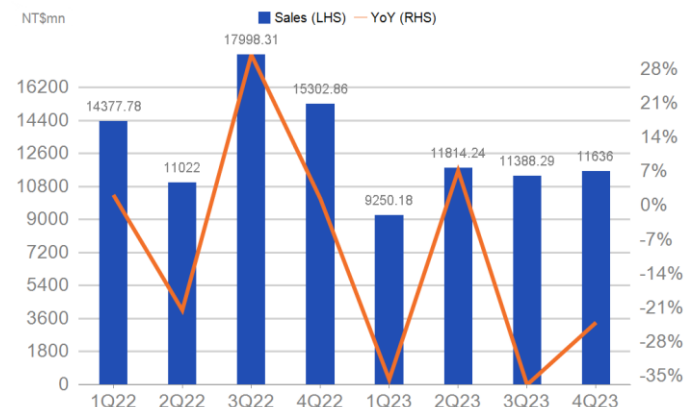
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 15：營收組成



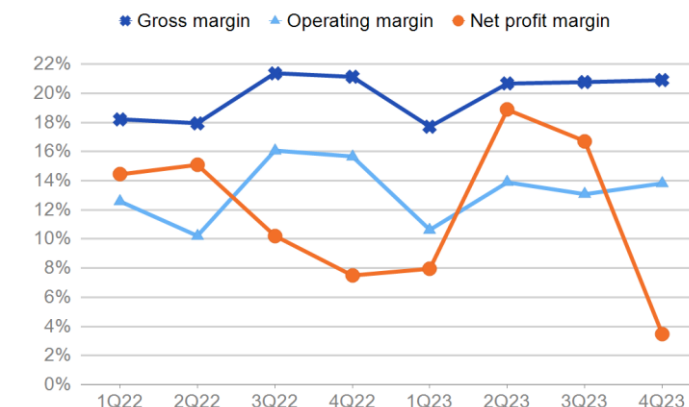
資料來源：公司資料

圖 16：營收趨勢



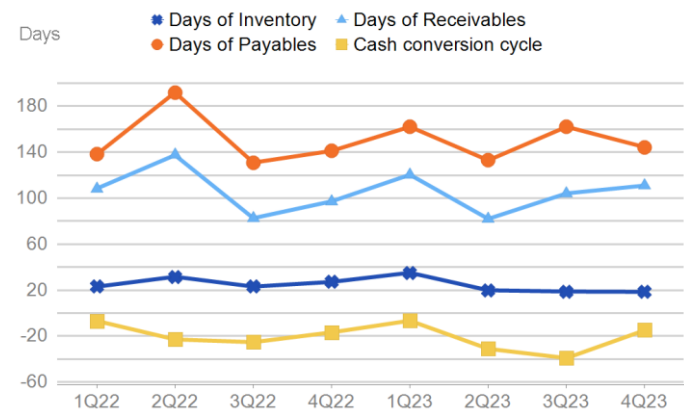
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：毛利率、營益率、淨利率



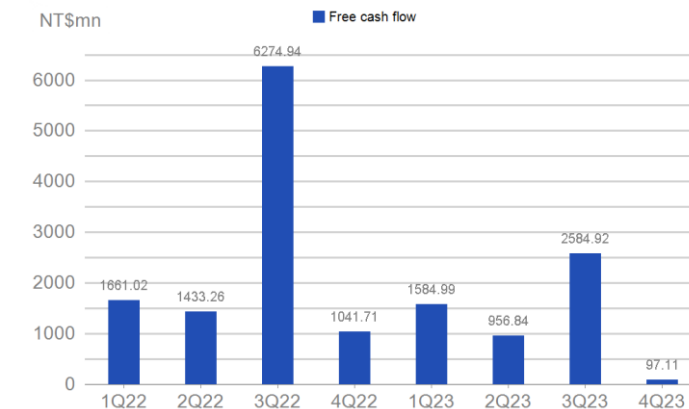
資料來源：CMoney、公司資料

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：**瑞儀光電整體的 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中間的位置，但在背光模組行業的公司中排名領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**瑞儀光電的整體曝險屬於中等水準，但仍略遜於背光模組行業的平均水準。整體行業需要改善的 ESG 議題包含人力資本、資源使用和商業道德問題等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**瑞儀光電在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。公司具備相關措施來管理重大 ESG 風險，然其措施並不足以管理所有風險。惟公司並未涉及任何 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)	46.9
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	51.6
風險評級	中 
同業排行(1~100，1 為最佳)	27

資料來源：Sustainalytics (2024/3/1)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/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)
----------	-----------	------------

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	28,671	37,328	36,040	36,428	36,693
存貨	3,222	3,594	1,814	2,352	2,793
應收帳款及票據	12,247	12,347	10,705	11,308	12,603
其他流動資產	18,996	8,354	7,835	7,835	7,835
流動資產	63,136	61,623	56,394	57,923	59,924
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	2,564	2,553	2,277	2,433	2,716
無形資產	31	28	434	434	434
其他非流動資產	1,623	1,504	1,842	1,842	1,842
非流動資產	4,218	4,084	4,553	4,708	4,991
資產總額	67,354	65,708	60,946	62,631	64,915
應付帳款及票據	10,604	9,462	9,028	8,748	9,682
短期借款	16,219	8,724	6,569	5,949	5,041
什項負債	8,592	9,235	6,782	6,782	6,782
流動負債	35,415	27,422	22,379	21,478	21,505
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	1,210	4,329	4,231	4,231	4,231
長期負債	1,210	4,329	4,231	4,231	4,231
負債總額	36,625	31,750	26,610	25,709	25,736
股本	4,650	4,650	4,650	4,650	4,650
資本公積	4,726	4,726	4,726	4,726	4,726
保留盈餘	23,962	26,991	27,611	30,196	32,454
什項權益	(2,609)	(2,411)	(2,651)	(2,651)	(2,651)
歸屬母公司之權益	30,729	33,957	34,337	36,922	39,180
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	30,729	33,957	34,337	36,922	39,180

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	5,190	6,727	5,276	6,172	6,542
折舊及攤提	699	675	762	807	807
本期營運資金變動	1,841	(1,626)	2,987	(1,421)	(802)
其他營業資產及負債變動	566	5,241	(3,233)	(28)	(71)
營運活動之現金流量	8,296	11,017	5,793	5,530	6,476
資本支出	(672)	(606)	(569)	(935)	(1,019)
本期長期投資變動	0	0	1,300	0	0
其他資產變動	(3,416)	9,826	(875)	0	0
投資活動之現金流量	(4,088)	9,220	(144)	(935)	(1,019)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	6,732	(7,974)	(2,165)	(620)	(908)
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(3,720)	(3,720)	(4,650)	(3,588)	(4,284)
其他調整數	(17)	(37)	(72)	0	0
融資活動之現金流量	2,995	(11,731)	(6,887)	(4,208)	(5,192)
匯率影響數	(236)	(426)	(50)	0	0
本期產生現金流量	6,968	8,080	(1,288)	388	266
自由現金流量	7,625	10,411	5,224	4,595	5,457

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	56,924	58,701	44,089	51,649	56,811
銷貨成本	(46,365)	(47,022)	(35,211)	(41,224)	(45,291)
營業毛利	10,560	11,679	8,878	10,425	11,520
營業費用	(3,224)	(3,639)	(3,296)	(3,431)	(3,466)
推銷費用	(206)	(247)	(204)	(247)	(204)
研究費用	(2,084)	(2,285)	(2,042)	(2,135)	(2,190)
管理費用	(934)	(1,108)	(1,042)	(1,049)	(1,072)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	7,563	8,226	5,722	6,994	8,054
利息收入	440	828	1,621	1,092	885
利息費用	(109)	(208)	(485)	(497)	(490)
利息收入淨額	331	619	1,136	595	395
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(589)	2,517	1,390	0	0
其他業外收入(支出)淨額	227	1,305	122	1,177	1,170
稅前純益	7,532	12,667	7,542	8,766	9,619
所得稅費用	(2,342)	(5,940)	(2,266)	(2,594)	(3,077)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	5,190	6,727	5,276	6,172	6,542
稅前息前折舊攤銷前淨利	8,341	13,550	6,483	7,802	8,862
調整後每股盈餘 (NT\$)	11.16	14.47	11.35	13.27	14.07

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	1.5	3.1	(24.9)	17.1	10.0
營業利益	(5.4)	8.8	(30.4)	22.2	15.2
稅前息前折舊攤銷前淨利	3.4	62.5	(52.2)	20.4	13.6
稅後純益	(0.7)	29.6	(21.6)	17.0	6.0
調整後每股盈餘	(0.7)	29.6	(21.6)	17.0	6.0
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	18.6	19.9	20.1	20.2	20.3
營業利益率	13.3	14.0	13.0	13.5	14.2
稅前息前淨利率	13.0	21.2	13.0	13.5	14.2
稅前息前折舊攤銷前淨利率	14.7	23.1	14.7	15.1	15.6
稅前純益率	13.2	21.6	17.1	17.0	16.9
稅後純益率	9.1	11.5	12.0	12.0	11.5
資產報酬率	8.4	10.1	8.7	9.9	10.1
股東權益報酬率	17.3	20.8	15.4	16.7	16.7
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	119.2	93.5	77.5	69.6	65.7
淨負債權益比(%)	(40.5)	(84.2)	(85.8)	(82.6)	(80.8)
利息保障倍數 (倍)	70.1	61.9	16.6	18.7	20.6
流動比率 (%)	178.3	224.7	252.0	269.7	278.7
速動比率 (%)	169.2	211.6	243.9	258.7	265.7
淨負債 (NT\$百萬元)	(12,452)	(28,604)	(29,471)	(30,479)	(31,653)
調整後每股淨值 (NT\$)	66.08	73.03	73.84	79.40	84.25
評價指標 (倍)					
本益比	13.2	10.2	13.0	11.1	10.5
股價自由現金流量比	9.0	6.6	13.1	14.9	12.6
股價淨值比	2.2	2.0	2.0	1.9	1.8
股價稅前息前折舊攤銷前淨	8.2	5.1	10.6	8.8	7.7
股價營收比	1.2	1.2	1.6	1.3	1.2

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。

瑞儀 (6176 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

© {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>.