

2024 年 4 月 25 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	803.00 元
目標價	
3 個月	915.00 元
12 個月	915.00 元

譜瑞-KY(4966 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

04/16/2024	Neutral	862.0
03/05/2024	Buy	1,075.0
02/15/2024	Trading Buy	1,155.0
11/12/2023	Trading Buy	1,040.0
08/10/2023	Neutral	839.0

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	812
市值(億元)	652
目前每股淨值(元)	264.86
外資持股比(%)	55.42
投信持股比(%)	4.05
董監持股比(%)	4.07
融資餘額(張)	2,718
現金股息配發率(%)	49.20

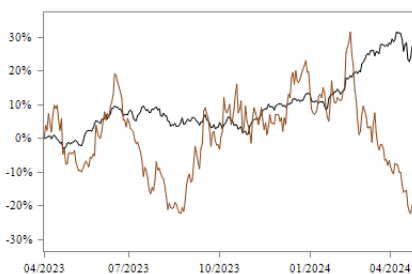
產品組合



- DisplayPort 系列:42.69%
- 高速傳輸介面晶片:31.06%
- Source Drivers:22.59%
- 其他:3.66%

股價相對大盤走勢

— 4966 — TWSE



2H24 AI PC 帶動成長，建議 Trading Buy，目標價 915 元。

投資建議：展望 2024 年，譜瑞-KY 認為消費性、商用 PC 市場都可望有新一波換機需求，也有機會看到一些 AINB/PC，而 AI 都需要更高階的傳輸速度、記憶體等支援，雖然 AI PC/NB 初期出貨量少，但每台搭載 NB/PC 的晶片價值卻持續增加。譜瑞-KY 很多高速解決方案都將受惠。2024 年譜瑞-KY 預期仍將受惠客戶應用擴大與升級，隨 USB 4.0/PCIe 5.0/AMOLED T-con 產品陸續放量，營運有望逐步轉佳。預估譜瑞-KY 2024 年稅後 EPS 32.67 元。市場傳聞譜瑞-KY 美系客戶平板 T-CON 掉單，公司目前評估影響有限。1H24 為 PC/NB 淡季，2H24 AI NB 等新產將驅動譜瑞-KY 營收明顯成長。惟近期同業殺價壓力大，不利公司毛利率，因此建議 Trading Buy，目標價 915 元。

1Q24 稅後 EPS 7.05 元：春節假期影響 10%的工作天數，美系大客戶方面，需求有稍微延遲，不過有新訂單釋出，營收僅微幅下滑。1Q24 譜瑞-KY 合併營收為 38.14 億元，QoQ-0.28%，以美元兌台幣 31.45 元計算，1Q24 合併美元營收為 1.21 億美元，符合公司原先預期營收落在 1.14~1.26 億美元之間。產品營收比重為 TCON(DP)>40%、高速傳輸介面(PS)<40%、SIPI(TC)>15%、觸控與其他(TT)<5%。毛利率下滑 0.37 個百分點為 42.84%，低於公司原本的預期 43~47%。主要是面板或中低階產品的競爭，以及部分客戶累積較多庫存，使價格下滑壓力大。另外則來自庫存損失的提列，譜瑞-KY 1Q24 稅後 EPS 7.05 元。

預估 2Q24 稅後 EPS 6.99 元：2Q24 通常是 PC/NB 產業淡季，需求還是弱，訂單能見度低，現在短單或急單多，有些訂單 lead time 可能只有 4~5 週，甚至也有 2 週。各產品線來看，2Q24 成長動能還是來自高速傳輸介面，如 USB4 和 PCIe Gen 5 Retimer，DP 需求不錯，受惠主要客戶的新產品推出，general panel 的需求還是不好。公司認為 2Q24 毛利率將介於 42.0~46.0%，產品價格持續受到同業殺價的壓力，特別是面板或中低階產品，預估 2Q24 稅後 EPS 6.99 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	13,769	16,603	21,217	3,040	3,199	3,705	3,825	3,814	3,803	4,340	4,646	4,434
營業毛利淨額	6,019	7,183	9,110	1,339	1,406	1,621	1,653	1,634	1,633	1,880	2,036	1,888
營業利益	1,967	2,585	3,359	361	412	584	609	523	549	708	805	669
稅後純益	2,033	2,653	3,366	353	429	612	639	573	567	713	800	683
稅後 EPS(元)	25.04	32.67	41.45	4.35	5.29	7.54	7.87	7.05	6.99	8.78	9.85	8.41
毛利率(%)	43.72%	43.26%	42.94%	44.05%	43.96%	43.75%	43.21%	42.84%	42.95%	43.32%	43.82%	42.58%
營業利益率(%)	14.28%	15.57%	15.83%	11.88%	12.89%	15.76%	15.93%	13.71%	14.45%	16.32%	17.32%	15.08%
稅後純益率(%)	14.77%	15.98%	15.86%	11.62%	13.42%	16.52%	16.70%	15.02%	14.92%	16.42%	17.22%	15.40%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-31.34%	20.58%	27.79%	-4.46%	5.25%	15.81%	3.23%	-0.28%	-0.29%	14.11%	7.07%	-4.56%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-58.49%	30.48%	26.87%	-22.22%	21.51%	42.55%	4.37%	-10.32%	-0.95%	25.59%	12.29%	-14.66%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 8.12 億元計算。

2024 年 4 月 25 日

譜瑞-KY ESG：

譜瑞-KY 為 IC 設計公司，無工廠，辦公環境為一般辦公室，營業活動對環境負荷衝擊甚低，不過公司持續對辦公室加強節能減碳之宣導，減少紙張、電力及水資源浪費。

毛利率低於公司原先預期，譜瑞-KY 1Q24 營收 38.14 億元，QoQ-0.28%，稅前盈餘 6.02 億元，QoQ-12.64%，稅後 EPS 7.05 元：

譜瑞-KY 的四大產品線主要包括 1.顯示器解決方案 Source Driver (Point-to-Point source driver、SIPI/iSP source driver、For Notebook/Tablet panels applications)、2.高速傳輸介面 High-Speed I/F(Redriver、Convertors、Mux/DeMux、Jitter Cleaning/Retimer、USB Type-C redriving switch/with USB-PD Controller、16-Channel PCIe3(8Gb/s) redriver for Server、For PC/Notebook/Tablet/Server/Dongle applications)、3.DP/eDP Tcon(可支援 4K 解析度 TFT/AMOLED)，以及 4.TrueTouch 觸控螢幕控制器(Single touch, two-finger touch and muti-touch for screen size from 1.5~10.1 吋和 TDDI)。

1Q24 是 PC/NB 傳統淡季，因為春節假期，影響 10%的工作天數，美系大客戶方面，需求有稍微延遲，不過有新訂單釋出，營收僅微幅下滑。1Q24 譜瑞-KY 合併營收為 38.14 億元，QoQ-0.28%，以美元兌台幣 31.45 元計算，1Q24 合併美元營收為 1.21 億美元，符合公司原先預期營收落在 1.14~1.26 億美元之間。

產品營收比重為 TCON(DP)>40%、高速傳輸介面(PS)<40%、SIPI(TC)>15%、觸控與其他(TT)<5%。客戶新產品，PC 螢幕、NB 等 IT 產品及周邊連接裝置的有線連接(wired connectivity)傳輸規格升級，如 USB 4.0、DisplayPort 2.1 與次世代 Thunderbolt(TBT)規格等傳輸速率倍增。傳輸速度倍增，高速訊號調節晶片扮演角色更為關鍵，如訊號中繼器(Redriver)、訊號重計時器(Retimer)，使譜瑞-KY 的 Retimer 相關產品表現相對佳。

1Q24 公司存貨金額為 38.06 億元，和 4Q23 的 37.74 億元相近，QoQ+0.85%，存貨金額無明顯下滑，主要是因為新產品備貨，以及部份晶圓廠 LTA 拉貨。毛利率方面，1Q24 公司毛利率較 4Q23 下滑 0.37 個百分點為 42.84%，低於公司原本的預期 43~47%。主要是製造成本持續上升是整體產業的趨勢，中國晶圓代工廠可以提供較低的價格，而台灣的代工廠價格則相對穩定。面板或中低階產品的競爭，以及部分客戶累積較多庫存，使價格下滑壓力大。另外則來自庫存損失的提列，公司每季都會評估庫存狀況，並可能需要根據相關規定對庫存進行減值，這也影響整體毛利率。譜瑞-KY 1Q24 稅前盈餘 6.02 億元，QoQ-12.64%，稅後 EPS 7.05 元。

表一、產品營收比重

項目	產品	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
High-Speed I/F	• Repeater • Jitter Cleaning • Converter	>40%	<45%	>40%	>40%
DP/eDP Tcon	• LCD Tcon • AMOLED Tcon	<40%	<40%	>30%	<40%
Source Driver	• SIPI • iSP	>15%	>15%	<20%	>15%
Touch Controller	• Single Touch • Muti-Touch • TDDI	<5%	<5%	~5%	<5%

資料來源：公司，群益投顧彙整

PC/NB 淡季，預估 2Q24 營收 38.03 億元，QoQ-0.29%，稅前盈餘 6.23 億元，QoQ+3.52%，稅後 EPS 6.99 元：

2Q24 通常是 PC/NB 產業淡季，需求還是弱，訂單能見度低，現在短單或急單多，有些訂單 lead time 可能只有 4~5 週，甚至也有 2 週。各產品線來看，2Q24 成長動能還是來自高速傳輸介面，如 USB4 和 PCIe Gen 5 Retimer，DP 需求不錯，受惠主要客戶的新產品推出，general panel 的需求還是不好。

市場傳聞譜瑞-KY 可能會在 iPad 掉單，公司表示他們和美國客戶持著良好關係，致力於滿足客戶的需求，不論是 LCD 還是未來可能使用的 Mini LED。然而，OLED 面板的代工廠選擇取決於許多因素。譜瑞-KY 有信心認為在大部分 iPad 機型，公司都具有主導性的市場份額。還是需要觀察 MLA 技術在市場上的採用狀況，目前持保留態度，一旦產品上市，將會和投資者更新供貨或整體解決方案中所占的比例。

公司看好 USB 4 的成長性，USB 4 功能跳脫原本 USB 單純做資料傳輸的升級，對使用者而言，未來一條線就有機會進行資料傳輸、影音傳輸、PCIe、充電等工作，且相容於前幾代 USB，也可相容 Thunderbolt 3。但功能越多，代表結構更加複雜，所需矽智財(IP)更多，IC 設計也就更困難。且 USB 4 走到高速傳輸，一旦傳輸距離拉長，隨之而來就是可能出現的訊號衰減跟電磁干擾(EMI)等問題，所以 USB4 會因應不同傳輸距離提供不同傳輸速度的。如果距離問題，無法藉由電路設計獲得解決，那就需要搭配中繼器(Redriver)或重計時器(Retimer) IC，以確保訊號完整且順利的被傳輸。

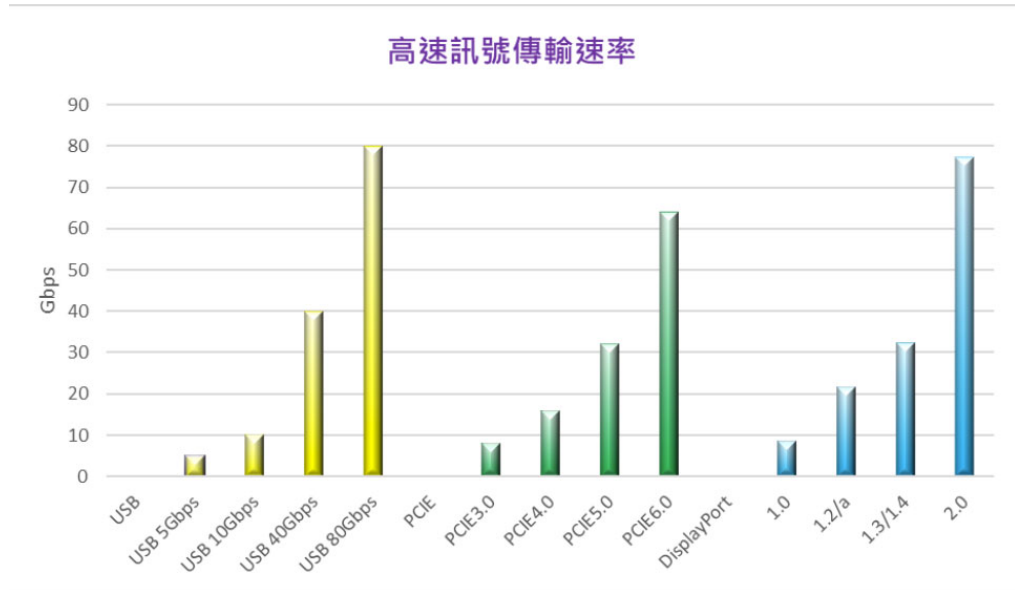
目前 Intel 都將 Thunderbolt 4 整合進 CPU 裡面，所以譜瑞-KY 的 USB4 Retimer 主要是應用於非 Intel 陣營，包括 AMD、ARM 架構 Qualcomm 和 Chromebook。譜瑞-KY USB 4 Gen2 產品將量產，OEM 廠目前也有意採用譜瑞-KY 產品線，有利於譜瑞-KY 相關營運擴大布局。不過，功能更複雜，設計就更困難，高速 IP 是譜瑞-KY 的核心競爭力，公司開發所有的高速 IP，若從第三方授權 IP，無法更改或與客戶共享設計，且毛利率也較差。公司沒有對外銷售 IP 的想法，但可以幫客戶做 ASIC。

2Q24 毛利率方面，公司認為 2Q24 毛利率將介於 42.0~46.0%，產品價格持

2024 年 4 月 25 日

續受到同業殺價的壓力，特別是面板或中低階產品，公司認為來自中國的同業已是不理性的殺價，所以公司會積極推整合型的晶片，改善毛利率，整合型的產品，讓客戶 panel 省電、size 變小，以及整體零組件成本下滑。晶圓廠也會分擔譜瑞-KY 部份成本壓力，公司希望毛利率能維持穩定。預估 2Q24 營收 38.03 億元，QoQ-0.29%，稅前盈餘 6.23 億元，QoQ+3.52%，稅後 EPS 6.99 元。

圖一、高速傳輸介面



圖一、USB & PCIe & Display Port Speed



資料來源：Macnica，群益預估彙整

推出新產品改善獲利，預估 2024 年營收 166.03 億元，YoY+20.58%，稅前盈餘 28.97 億元，YoY+30.27%，稅後 EPS 32.67 元：

譜瑞-KY 看好高速傳輸需求，除既有 10G、USB 3.2 及 HDMI 2.0 等規格逐步成為所有 NB 標配外，各種不同應用的客戶，也持續導入更高階的規格，包括 USB 4.0、PCIe Gen5 等。譜瑞-KY 各產品線成長動能：1) PC 相關產品，如 source driver 因 bundle sell 策略而提升市佔。2) T-CON 在電競產品與高階筆電需求不錯。會繼續推廣 T-Con 加 SIPI 組合，整合 T-Con、驅動 IC(DDI) 及觸控的 TTED 整合方案。TTED 產品除滿足 NB 市場的觸控需求之外，車用市場也將有不錯競爭力，車廠較喜歡高整合度的方案，TTED 可以有效地簡化面板客戶製程，對客戶來說也是個方便的選擇。

eDP1.5 有可能在 2024 年成為主流，OLED T-CON 新產品已經送樣給 NB 客戶，且 OLED T-CON 的 ASP 較高，但 OLED T-CON 採用量則是由 ASP 決定。11/2023 譜瑞-KY 發表兩顆支援最新 eDP1.5 規格之時序控制晶片 DP821 與 DP823。採用 eDP1.5 規範的電腦系統預計將在 2024 年進入量產。新產品主攻主流量大的顯示產品。不論是消費型或商業型筆記型電腦，120Hz 逐漸成為高階筆記型電腦主流的顯示頻率，針對此趨勢，譜瑞 DP821 可支援 WQXGA(2560x1600)解析度達 120Hz，而 DP823 則可支援 WUXGA(1920x1200)120Hz。DP821 與 DP823 完整支援 eDP1.5 新功能，包含 Early

2024 年 4 月 25 日

Transport(優先傳輸)、面板自主刷首選的新機制 Panel Replay (PR, 影像回放), 以及各家 GPU 定義的特定功能。DP821 與 DP823 皆支援 30-bit 色彩輸入、全區調光(Global Dimming)與 DisplayHDR 400 色彩表現。全新的 DP821 與 DP823 相容最新標準的系統, 並向下相容既有的 eDP1.4b。

3)High speed 產品包括 HDMI 2.1、USB Gen 4、DP 3/3.1, 出貨給 industrial、automotive 客戶。PCIe Gen4 retimer 營收貢獻不錯, PCIe Gen4 retimer for server 持續量產, PCIe Gen5 向客戶送樣和量產, 包括 PCIe Gen5 Retimer、Redriver 等, 其中 Redriver 功耗與成本較低, 可應用在短距離應用, 如 Cable 等應用, Retimer 成本相對高, 可是效益佳, 多應用在 AI 與伺服器等領域, PCIe Gen5 Retimer 1Q24 開始出貨並貢獻營收。譜瑞-KY 提供 PCIe 系列產品包含量產階段的 PS8926 與 PS8925, 分別為 PCI Express 4.0 雙向 16 通道與雙向 4 通道時序重整晶片, 以及 PS8570, 為 PCI Express 4.0 單向 4 通道的線性中繼器。而 PS8936 完全符合 PCI Express 5.0 規範, 並已在多數 OEM 客戶系統與 CPU 平台上完成驗證。公司看好 2024 年 PCIe Gen5 發展, 會在車用、伺服器等領域發酵, 和客戶緊密合作。PCIe Gen 5 Retimer 也會是 2024 年成長動能之一。此外, 公司也推出 PCIe Gen 4/5 矽鍺(SiGe) Redriver, 未來 Gen 6 也會採用。與傳統 CMOS 相比, 矽鍺在此應用性能較出色, 在高頻環境下, 較矽晶具有較佳的低雜訊及低功率損耗優點; 相較於砷化鎵(GaAs), 矽鍺有較優的高集積度、高電子傳導頻率, 及製造良率較高的優勢。公司期望 PCIe 產品線營收可達到 1,000 萬美元以上。

譜瑞-KY 的 USB 4 Retimer 晶片已打入多家客戶, 目前主要是以 AMD 和 Qualcomm 平台為主。高階電競 NB 有 6-7 顆高速傳輸晶片, 較一般只有 2-3 顆多好幾倍, 也預計將來每台筆記型電腦的 USB4 數量將持續增加, 2024 年 USB Retimer 滲透率預估 40~50%, 2025~2026 年的機種可能都會採用 USB4 標準, 進而推升搭載 USB 4 Retimer 量, 且 USB 4.2(80Gbps)也會推出。未來每台筆記型電腦可能會有 2~3 個 USB4 接口, 05/2024 將推出 AI PC, 則普遍配置 2 個 USB4 接口, 這將需要 2~4 顆 USB 4 Retimer, 將替譜瑞-KY 帶來新營運動能。

4)車用市場也是另一個成長動能, 譜瑞-KY 在車用市場布局已久, 先前就曾透過高速傳輸介面 IC 打入全球主要車廠, 但出貨動能較不顯著, 因為車用不像 PC, 要打入需要花很多時間。譜瑞-KY 車用產品已進入量產出貨階段, 有多個車廠認證, 包含韓國、美國、歐洲和中國客戶。現在主要有 3 個產品, 1)DP to HDMI converter 等各種轉換元件, 公司是用 stick 的方式出貨。10/18/2023 譜瑞-KY 發表新一代支援高解析度以及車用規格的 DisplayPort™ to VDS 協議轉換器-PS8627V。PS8627V 應用於轉換 DisplayPort™(DP)或 eDP™(Embedded DisplayPort)影像傳輸串流至 LVDS(Low-Voltage Differential Signaling)介面於車用規格之顯示面板或顯示模組上。PS8627V 支援高達 7680x1260@60Hz 解析度與 30bpp 色深之超寬顯示面板應用, 並且帶來最高 4 通道的 DP/eDP 輸入端口以及最高 6 埠 LVDS 輸出端口。在車用影像控制單元(VCU)與顯示模組間的 DP/eDP 直連更可簡化影像與音訊傳輸的線路設計並省下 SERDES(序列器-解序列器)成本。車用和一般 T-CON 最大的不同是車用可能是 700x2000 等特殊規格, 和一般面板 FHD 等規格不同, 預期未來傳輸速率提升後, eDP 將有可能會取代 LVPS。2)USB-C/Type-C 在視頻應用, video box 插入 USB-C, 視頻就會在椅子顯示屏顯示。譜瑞-KY 的 USB-C 的產品開始出給中國車廠(HS 和 Touch), 現在也有韓國車廠在認證中。3)觸控相關。譜瑞-KY 成功開發出車用 Display Port 的 Retimer 晶片,

2024 年 4 月 25 日

並已經獲得 AEC-Q100 車規認證。譜瑞-KY 有 multi-stream 能滿足客戶需求。車用產品線和客戶持續合作當中，譜瑞-KY 產品和多個客戶有設計案進行開發，另外也與面板廠合作車用相關晶片，未來將有更多車用領域的貢獻。車規產品高於平均毛利水準，因此隨著新世代的智慧汽車市場擴增，機會逐步擴大譜瑞-KY 出貨動能。

公司預期 2024 年 PC 市場出貨可望成長 5%，成長動能來自，1)疫情初期購買 NB/PC 至今約 3 年，差不多要更新換代。2)另外就是 PC 導入人工智慧 AI 功能，屆時將會有硬體升級的需求。微軟將於 2024 年推出最新 Windows 版本(尚待公布是 Windows 12、Windows 2024 或新名稱)，為 AI PC 換機帶來高度期待。AI PC 因微軟會把 Copilot 演算法裝在 NB 硬體上，提供即時的個人化服務，包括資訊查詢問答、工作文件協助、影音娛樂助理。硬體規格要求將比以往更高，但 PC 外型或無太大變化，最關鍵還是在於 AI 算力門檻，Copilot 要求算力每秒至少要達 40 TOPS(Tera Operations Per Second)，目前很多 CPU 無法支援，雖然此高階的 PC/NB 初期出貨量少，但搭載在筆電的晶片價值卻持續增加。預估 2024 年每台 NB 至少都會搭載一個 USB 4 接口，且預期非 PC 應用亦有望被廣泛導入。USB 4 Gen2 產品現在已經隨時可出貨，OEM 廠目前也有意採用譜瑞-KY 產品線，有利於譜瑞-KY 相關營運擴大布局。此外，AI PC/NB 客戶也有可能使用 PCIe Gen5 連接外部 GPU 卡，USB4.0、Thunderbolt 5、PCIe5.0 會是 AI PC 的重要元件，未來應有更多新商機出現，。

展望 2024 年，譜瑞-KY 認為消費性、商用 PC 市場都可望有新一波換機需求，也有機會看到一些 AI NB/PC，而 AI 都需要更高階的傳輸速度、記憶體等支援，譜瑞-KY 很多高速解決方案都將受惠。PCIe Gen 5 的 Retimer 晶片有望持續擴大出海口，帶動譜瑞-KY 營運有機會持續向上成長。毛利率方面，公司會持續推出新產品維持 ASP，並會持續和客戶溝通，分攤成本上漲的壓力。2024 年譜瑞-KY 預期仍將受惠客戶應用擴大與升級，隨 USB 4.0/PCIe 5.0/AMOLED T-con 產品陸續放量，營運有望逐步轉佳。預估譜瑞-KY 2024 年營收 166.03 億元，YoY+20.58%，稅前盈餘 28.97 億元，YoY+30.27%，稅後 EPS 32.67 元。

2024 年 4 月 25 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 4 月 25 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	19,142	22,072	23,369	25,758	28,294
流動資產	13,037	13,131	14,519	16,482	16,257
現金及約當現金	9,202	6,975	8,488	9,217	9,285
應收帳款與票據	1,395	1,066	1,662	937	2,439
存貨	2,098	4,468	3,774	3,116	3,251
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	488	496	392	475	534
負債總計	4,679	4,341	3,768	4,532	5,042
流動負債	4,544	4,259	3,609	4,676	4,343
應付帳款及票據	1,131	399	1,567	389	1,053
非流動負債	136	81	159	1,035	1,213
權益總計	14,462	17,731	19,601	21,226	23,251
普通股股本	809	812	812	812	812
保留盈餘	12,970	14,671	15,602	17,227	19,252
母公司業主權益	14,462	17,731	19,601	21,225	23,250
負債及權益總計	19,142	22,072	23,369	25,758	28,294

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	19,995	20,055	13,769	16,603	21,217
營業成本	10,463	10,740	7,750	9,420	12,107
營業毛利淨額	9,531	9,316	6,019	7,183	9,110
營業費用	3,702	4,049	4,053	4,598	5,751
營業利益	5,830	5,267	1,967	2,585	3,359
EBITDA	6,520	5,965	2,681	3,397	4,172
業外收入及支出	-21	44	34	312	313
稅前純益	5,809	5,375	2,224	2,897	3,672
所得稅	564	477	191	244	307
稅後純益	5,245	4,898	2,033	2,653	3,366
稅後 EPS(元)	64.59	60.32	25.04	32.67	41.45
完全稀釋 EPS**	64.57	60.31	25.03	32.66	41.44

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 8.12【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 8.12 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	30.86%	0.30%	-31.34%	20.58%	27.79%
營業毛利淨額	41.58%	-2.26%	-35.38%	19.34%	26.82%
營業利益	58.25%	-9.66%	-62.66%	31.45%	29.94%
稅後純益	49.60%	-6.60%	-58.49%	30.48%	26.87%

獲利能力分析(%)

毛利率	47.67%	46.45%	43.72%	43.26%	42.94%
EBITDA(%)	32.61%	29.74%	19.47%	20.46%	19.66%
營益率	29.16%	26.26%	14.28%	15.57%	15.83%
稅後純益率	26.23%	24.42%	14.77%	15.98%	15.86%
總資產報酬率	27.40%	22.19%	8.70%	10.30%	11.90%
股東權益報酬率	36.26%	27.63%	10.37%	12.50%	14.48%

償債能力檢視

負債比率(%)	24.45%	19.67%	16.12%	17.60%	17.82%
負債/淨值比(%)	32.36%	24.48%	19.22%	21.35%	21.69%
流動比率(%)	286.92%	308.28%	402.27%	352.49%	374.35%

其他比率分析

存貨天數	64.75	111.57	194.09	133.47	95.97
應收帳款天數	27.14	22.39	36.15	28.56	29.03

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	6,824	2,543	3,704	3,466	4,504
稅前純益	5,809	5,375	2,224	2,897	3,672
折舊及攤銷	715	654	680	735	873
營運資金變動	-409	-2,773	1,266	205	-973
其他營運現金	710	-713	-466	-371	932
投資活動現金	-2,365	-2,758	-363	-542	-2,850
資本支出淨額	-296	-172	-127	-198	-149
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-2,069	-2,586	-236	-344	-2,701
籌資活動現金	-3,250	-3,244	-1,781	-2,194	-1,587
長借/公司債變動	0	0	0	876	178
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,753	-2,622	-2,439	-1,028	-1,340
其他籌資現金	-1,497	-622	658	-2,043	-425
淨現金流量	682	-2,226	1,512	730	67
期初現金	8,520	9,202	6,975	8,488	9,217
期末現金	9,202	6,975	8,488	9,217	9,285

資料來源：CMoney、群益

2024 年 4 月 25 日

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	3,181	3,040	3,199	3,705	3,825	3,814	3,803	4,340	4,646	4,434	4,643	5,803
營業成本	1,780	1,701	1,793	2,084	2,172	2,180	2,170	2,460	2,611	2,546	2,660	3,301
營業毛利淨額	1,401	1,339	1,406	1,621	1,653	1,634	1,633	1,880	2,036	1,888	1,983	2,503
營業費用	961	978	994	1,037	1,044	1,111	1,084	1,172	1,231	1,219	1,254	1,567
營業利益	440	361	412	584	609	523	549	708	805	669	729	936
業外收入及支出	56	39	63	76	80	79	74	79	79	78	79	77
稅前純益	496	400	475	660	689	602	623	787	884	746	808	1,013
所得稅	42	46	46	48	51	29	56	75	84	63	69	86
稅後純益	454	353	429	612	639	573	567	713	800	683	740	927
最新股本	812	812	812	812	812	812	812	812	812	812	812	812
稅後EPS(元)	5.59	4.35	5.29	7.54	7.87	7.05	6.99	8.78	9.85	8.41	9.11	11.42

獲利能力(%)

毛利率(%)	44.04%	44.05%	43.96%	43.75%	43.21%	42.84%	42.95%	43.32%	43.82%	42.58%	42.71%	43.13%
營業利益率(%)	13.82%	11.88%	12.89%	15.76%	15.93%	13.71%	14.45%	16.32%	17.32%	15.08%	15.71%	16.13%
稅後純益率(%)	14.28%	11.62%	13.42%	16.52%	16.70%	15.02%	14.92%	16.42%	17.22%	15.40%	15.93%	15.97%

QoQ(%)

營業收入淨額	-30.71%	-4.46%	5.25%	15.81%	3.23%	-0.28%	-0.29%	14.11%	7.07%	-4.56%	4.70%	25.00%
營業利益	-58.29%	-17.88%	14.23%	41.58%	4.33%	-14.19%	5.09%	28.93%	13.61%	-16.90%	9.06%	28.34%
稅前純益	-54.49%	-19.45%	19.00%	38.70%	4.53%	-12.64%	3.52%	26.29%	12.29%	-15.60%	8.33%	25.32%
稅後純益	-54.22%	-22.22%	21.51%	42.55%	4.37%	-10.32%	-0.95%	25.59%	12.29%	-14.66%	8.33%	25.32%

YoY(%)

營業收入淨額	-41.15%	-48.46%	-49.89%	-19.31%	20.22%	25.48%	18.87%	17.12%	21.48%	16.26%	22.08%	33.73%
營業利益	-73.28%	-80.12%	-78.92%	-44.60%	38.57%	44.79%	33.21%	21.31%	32.09%	27.91%	32.75%	32.14%
稅前純益	-69.76%	-77.99%	-75.90%	-39.50%	38.97%	50.71%	31.11%	19.38%	28.25%	23.91%	29.66%	28.66%
稅後純益	-68.97%	-78.67%	-76.09%	-38.33%	40.61%	62.12%	32.16%	16.44%	25.28%	19.21%	30.37%	30.08%

註1：稅後EPS以股本8.12億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。