

2024 年 4 月 25 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	177.00 元
目標價	
3 個月	189.00 元
12 個月	189.00 元

瑞儀(6176 TT)

Trading Buy

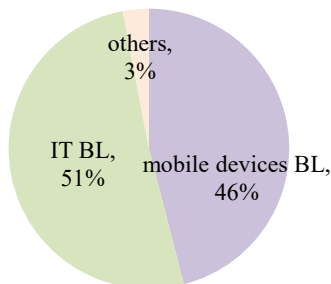
近期報告日期、評等及前日股價

01/02/2024	到達目標價	139.00
10/30/2023	Trading Buy	126.00
09/20/2023	Trading Buy	129.00
04/27/2023	Trading Buy	112.50
01/26/2022	Trading Buy	101.00

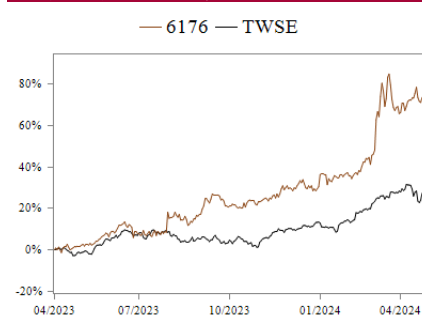
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	4,650
市值(億元)	823
目前每股淨值(元)	79.29
外資持股比(%)	29.36
投信持股比(%)	28.31
董監持股比(%)	3.95
融資餘額(張)	2,033
現金股息配發率(%)	88.11

產品組合



股價相對大盤走勢



預估 2024 年營收逐季增加，評等調整為 Trading Buy。

投資建議：雖然 1Q24 瑞儀獲利重要來源之一為匯兌利益，且目前評價未偏低，不過，由於 1Q 通常為大客戶全年釋單低點，隨著後續平板電腦、筆記型電腦新機陸續發表，預估 2Q24 瑞儀的營收較 1Q24 增加，且 2H24 旺季效應可期，故群益將瑞儀的投資建議調整為 Trading Buy。

1Q24 獲利大增關鍵在於匯兌表現改善：受到淡季效應影響，1Q24 營收 108.27 億元，QoQ-6.95%，其中，mobile device BL 出貨減少至 1,201 萬套，QoQ-13.06%，IB BL 的營收減少至 861 萬套，QoQ-5.95%。在營收規模縮小，且毛利率降低至 19.52% 下，1Q24 營業利益 QoQ-21.05%，不過，業外表現受匯兌影響(4Q23 認列 13.0 億元的匯兌損失，1Q24 則認列約 9 億元的匯兌利益)而轉佳，稅後淨利增加至 19.45 億元，QoQ+380.30%。

2024 年營收展望轉佳：展望 2024 年，預估平板電腦、筆記型電腦市況均逐漸復甦，瑞儀的營收將增加至 482.17 億元，YoY+9.36%。首先，根據研調機構羣智諮詢指出，2023 年全球平板電腦出貨 1.32 億台，YoY-18.2%，原因主要有二，(1)先前疫情期間居家辦公、學習相關需求大量釋出，墊高 2022 年基期，惟 2023 年買氣不再，(2)全球總經景氣放緩，影響消費者購買力。不過，展望 2024 年，在 Apple 推出多款 iPad 新機帶動下，預估全球平板電腦出貨 1.38 億台，YoY+4.1%。

其次，根據研調機構 TrendForce 指出，受到通膨影響，2023 年全球筆記型電腦出貨減少至 1.66 億台，YoY-10.8%，但減幅小於 2022 年的 24.5%。展望 2024 年，預估全球筆記型電腦出貨 1.72 億台，YoY+3.6%，動能主要有三，(1)品牌廠庫存陸續去化完畢，(2)通膨狀況趨緩，(3)微軟作業系統世代交替，有助於推升汰舊換新需求。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	44,089	48,217	53,979	9,250	11,814	11,388	11,636	10,827	11,771	12,503	13,116	11,477
營業毛利淨額	8,878	9,776	11,045	1,638	2,442	2,365	2,432	2,113	2,404	2,551	2,709	2,253
營業利益	5,722	6,143	7,158	984	1,641	1,490	1,608	1,269	1,484	1,620	1,770	1,305
稅後純益	5,276	6,741	6,652	736	2,231	1,904	405	1,945	1,450	1,727	1,619	1,223
稅後 EPS(元)	11.35	14.50	14.30	1.58	4.80	4.10	0.87	4.18	3.12	3.71	3.48	2.63
毛利率(%)	20.14%	20.28%	20.46%	17.71%	20.67%	20.77%	20.90%	19.52%	20.42%	20.40%	20.65%	19.63%
營業利益率(%)	12.98%	12.74%	13.26%	10.63%	13.89%	13.08%	13.82%	11.72%	12.61%	12.95%	13.50%	11.37%
稅後純益率(%)	11.97%	13.98%	12.32%	7.96%	18.88%	16.72%	3.48%	17.96%	12.32%	13.81%	12.34%	10.66%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-24.89%	9.36%	11.95%	-39.55%	27.72%	-3.61%	2.17%	-6.95%	8.71%	6.23%	4.90%	-12.50%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-21.57%	27.77%	-1.33%	-35.83%	203.07%	-14.62%	-78.74%	380.30%	-25.42%	19.06%	-6.25%	-24.45%

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 46.50 億元計算。

2024 年 4 月 25 日

企業 ESG 資訊揭露：

就企業溫室氣體排放量減量目標而言，瑞儀藉由「減緩」與「調適」兩方式並進，以因應氣候變遷議題。除期望在 2025 年碳排放強度較 2015 年減少 20%(基準年)外，瑞儀面對全球挑戰升溫 1.5°C 的氣候行動目標，以及台灣政府 2050 淨零排放目標，瑞儀亦成立碳管理工作小組，定期每月推動碳減量計畫，將減碳行動納入組織運作，瑞儀並設定內部碳減量目標，預計在 2030 年減少 60%溫室氣體排放量(第 1、2 範疇)。

再就企業溫室氣體排放量減量之預算與計畫而言，瑞儀乃透過碳管理小組運作，在集團內分設低碳產品小組、能源效率小組、綠色採購運輸小組，各自訂定相應之內部碳減量計畫，針對範疇 1 至 3 控管溫室氣體之排放。至於在相關硬體的部份，瑞儀一方面每年均編列預算，提出涵蓋無塵室、過濾風扇控制改善、冰水主機優化改良、冷卻水管路調整等節能改善專案，另一方面則實施空調溫度統一控管、電腦再生捐贈、伺服器虛擬化(Virtual Machine, VM)、綠色產品使用等行政管理措施，以達到溫室氣體減量排放之目的。

因匯兌表現改善，1Q24 稅後淨利 QoQ+380.30%：

瑞儀為背光模組廠，產品線包括 mobile devices BL(包括手機背光模組、平板電腦背光模組等)、IT BL(包括筆記型電腦背光模組、螢幕背光模組等)、其他背光模組(主要為電視背光模組)，近幾年出貨量分別為 0.9~1 億套、3,500~4,000 萬套、200~300 萬套，營收比重則為 55~60%、40~45%、0~5%。

其中，平板電腦、筆記型電腦、螢幕背光模組的重要客戶均為 Apple，且目前瑞儀為 iPad、MacBook、iMac 背光模組的主要供應商，故瑞儀的營收表現優劣與 Apple 新產品拉貨時程高度相關，一般而言，相關產品線通常 2H 的營收大於 1H，4Q 大於 3Q，全年高點則在 9 月或 10 月。Apple 為瑞儀的重要終端客戶，然而，瑞儀係獲得 Apple 指定供貨予面板廠或系統廠，此即反應於瑞儀產品的銷售地區，近幾年台灣、韓國的營收比重分別為 55~60%、25~30%，其中，台灣地區的大客戶包括鴻海(2317 TT)、廣達(2388 TT)、GIS-KY(6456 TT)等，至於韓國地區的大客戶則為 LGD，均為重要 Apple 供應商。

1Q24 營收 108.27 億元，QoQ-6.95%，主要係淡季所致，其中，mobile device BL 出貨減少至 1,201 萬套，QoQ-13.06%，IB BL 的營收減少至 861 萬套，QoQ-5.95%。在營收規模縮小，且毛利率降低至 19.52%(4Q23 為 20.90%)下，1Q24 營業利益 QoQ-21.05%，不過，業外表現受匯兌影響(4Q23 認列 13.0 億元的匯兌損失，1Q24 則認列約 9 億元的匯兌利益)而轉佳，稅後淨利增加至 19.45 億元，QoQ+380.30%。

平板電腦、筆記型電腦市況逐漸復甦，2024 年營收展望轉佳：

展望 2024 年，預估平板電腦、筆記型電腦市況均逐漸復甦，瑞儀的營收將增加至 482.17 億元，YoY+9.36%。首先，根據研調機構羣智諮詢指出，2023 年全球平板電腦出貨 1.32 億台，YoY-18.2%，原因主要有二，(1)先前疫情期間居家辦公、學習相關需求大量釋出，墊高 2022 年基期，惟 2023 年買氣不再，(2)全球總經景氣放緩，影響消費者購買力。不過，展望 2024 年，在 Apple 推出多款 iPad 新機帶動下，預估全球平板電腦出貨 1.38 億台，YoY+4.1%。

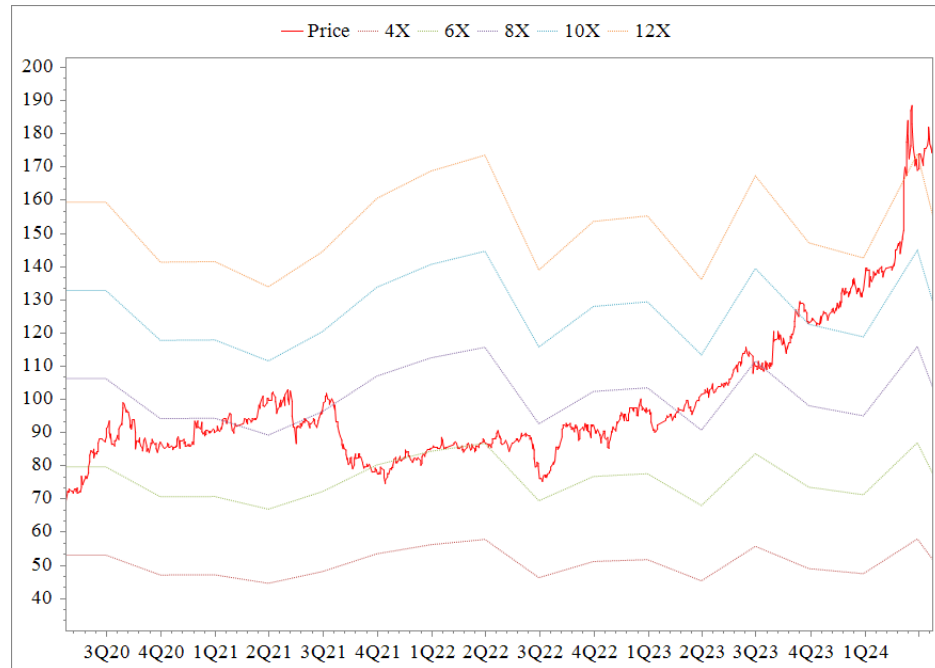
2024 年 4 月 25 日

其次，根據研調機構 TrendForce 指出，受到通膨影響，2023 年全球筆記型電腦出貨減少至 1.66 億台，YoY-10.8%，但減幅小於 2022 年的 24.5%。展望 2024 年，預估全球筆記型電腦出貨 1.72 億台，YoY+3.6%，動能主要有三，(1)品牌廠庫存陸續去化完畢，(2)通膨狀況趨緩，(3)微軟作業系統世代交替，有助於推升汰舊換新需求。

大客戶新機陸續發表有助於 2024 年逐季推升業績，群益將瑞儀的投資建議調整為 Trading Buy：

雖然 1Q24 瑞儀獲利重要來源之一為匯兌利益，且目前評價未偏低，不過，由於 1Q 通常為大客戶全年釋單低點，隨著後續平板電腦、筆記型電腦新機陸續發表，預估 2Q24 瑞儀的營收較 1Q24 增加，且 2H24 旺季效應可期，故群益將瑞儀的投資建議調整為 Trading Buy。

Forward PE 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	67,354	65,708	60,946	64,710	67,939
流動資產	63,136	61,623	56,394	57,730	58,982
現金及約當現金	28,671	37,328	36,040	35,889	37,175
應收帳款與票據	12,247	12,347	10,705	10,960	11,223
存貨	3,222	3,594	1,814	1,872	1,916
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	2,564	2,553	2,277	2,327	2,377
負債總計	36,625	31,750	26,610	27,305	27,975
流動負債	35,415	27,422	22,379	22,909	23,406
應付帳款及票據	10,604	9,462	9,028	9,298	9,523
非流動負債	1,210	4,329	4,231	4,127	4,074
權益總計	30,729	33,957	34,337	37,404	39,964
普通股股本	4,650	4,650	4,650	4,650	4,650
保留盈餘	23,962	26,991	27,611	30,679	33,238
母公司業主權益	30,729	33,957	34,337	37,404	39,963
負債及權益總計	67,354	65,708	60,946	64,710	67,939

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	8,296	11,017	5,793	9,671	9,759
稅前純益	7,532	12,667	7,542	8,849	8,833
折舊及攤銷	699	675	762	779	795
營運資金變動	1,905	-1,613	2,987	-43	-82
其他營運現金	-1,840	-713	-5,499	87	212
投資活動現金	-4,088	9,220	-144	-2,927	-2,477
資本支出淨額	-427	-603	-567	-500	-500
長期投資變動	-53	-62	-892	-50	-50
其他投資現金	-3,607	9,884	1,315	-2,377	-1,927
籌資活動現金	2,995	-11,731	-6,887	-5,894	-6,397
長借/公司債變動	0	0	0	-104	-52
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-3,720	-3,720	-4,650	-3,674	-4,092
其他籌資現金	6,715	-8,011	-2,237	-2,116	-2,252
淨現金流量	6,968	8,080	-1,288	849	886
期初現金	21,703	29,249	37,328	36,040	35,889
期末現金	28,671	37,328	36,040	35,889	37,175

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	56,924	58,701	44,089	48,217	53,979
營業成本	46,365	47,022	35,211	38,441	42,934
營業毛利淨額	10,560	11,679	8,878	9,776	11,045
營業費用	3,224	3,639	3,296	3,693	3,886
營業利益	7,563	8,226	5,722	6,143	7,158
EBITDA	7,900	12,723	6,672	8,681	9,332
業外收入及支出	-471	3,614	-296	2,705	1,675
稅前純益	7,532	12,667	7,542	8,849	8,833
所得稅	2,342	5,940	2,266	2,107	2,182
稅後純益	5,190	6,727	5,276	6,741	6,652
稅後 EPS(元)	11.16	14.47	11.35	14.50	14.30
完全稀釋 EPS**	11.16	14.47	11.35	14.50	14.30

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 46.50 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 46.50 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	1.48%	3.12%	-24.89%	9.36%	11.95%
營業毛利淨額	-1.06%	10.60%	-23.99%	10.12%	12.98%
營業利益	-5.42%	8.77%	-30.45%	7.37%	16.52%
稅後純益	-0.72%	29.61%	-21.57%	27.77%	-1.33%

獲利能力分析(%)

毛利率	18.55%	19.90%	20.14%	20.28%	20.46%
EBITDA(%)	13.88%	21.67%	15.13%	18.00%	17.29%
營益率	13.29%	14.01%	12.98%	12.74%	13.26%
稅後純益率	9.12%	11.46%	11.97%	13.98%	12.32%
總資產報酬率	7.71%	10.24%	8.66%	10.42%	9.79%
股東權益報酬率	16.89%	19.81%	15.37%	18.02%	16.64%

償債能力檢視

負債比率(%)	54.38%	48.32%	43.66%	42.20%	41.18%
負債/淨值比(%)	119.19%	93.50%	77.50%	73.00%	70.00%
流動比率(%)	178.27%	224.73%	252.00%	252.00%	252.00%

其他比率分析

存貨天數	26.21	26.45	28.03	17.50	16.10
應收帳款天數	86.75	76.46	95.42	82.00	75.00

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	15,303	9,250	11,814	11,388	11,636	10,827	11,771	12,503	13,116	11,477	12,560	14,505
營業成本	12,070	7,612	9,373	9,023	9,203	8,714	9,367	9,953	10,407	9,224	9,979	11,513
營業毛利淨額	3,233	1,638	2,442	2,365	2,432	2,113	2,404	2,551	2,709	2,253	2,580	2,992
營業費用	879	705	834	909	848	904	920	931	939	948	960	982
營業利益	2,398	984	1,641	1,490	1,608	1,269	1,484	1,620	1,770	1,305	1,620	2,010
業外收入及支出	-335	63	1,469	1,223	-934	1,415	446	441	403	385	446	441
稅前純益	2,063	1,047	3,109	2,713	673	2,684	1,930	2,061	2,173	1,690	2,066	2,451
所得稅	916	311	879	809	268	740	480	334	554	466	648	397
稅後純益	1,147	736	2,231	1,904	405	1,945	1,450	1,727	1,619	1,223	1,417	2,054
最新股本	4,650	4,650	4,650	4,650	4,650	4,650	4,650	4,650	4,650	4,650	4,650	4,650
稅後EPS(元)	2.47	1.58	4.80	4.10	0.87	4.18	3.12	3.71	3.48	2.63	3.05	4.42
獲利能力(%)												
毛利率(%)	21.13%	17.71%	20.67%	20.77%	20.90%	19.52%	20.42%	20.40%	20.65%	19.63%	20.54%	20.63%
營業利益率(%)	15.67%	10.63%	13.89%	13.08%	13.82%	11.72%	12.61%	12.95%	13.50%	11.37%	12.90%	13.86%
稅後純益率(%)	7.50%	7.96%	18.88%	16.72%	3.48%	17.96%	12.32%	13.81%	12.34%	10.66%	11.29%	14.16%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-14.98%	-39.55%	27.72%	-3.61%	2.17%	-6.95%	8.71%	6.23%	4.90%	-12.50%	9.44%	15.49%
營業利益	-17.10%	-58.98%	66.81%	-9.20%	7.90%	-21.05%	16.94%	9.14%	9.28%	-26.30%	24.17%	24.07%
稅前純益	-60.66%	-49.27%	197.12%	-12.75%	-75.18%	298.73%	-28.10%	6.77%	5.45%	-22.26%	22.28%	18.63%
稅後純益	-37.67%	-35.83%	203.07%	-14.62%	-78.74%	380.30%	-25.42%	19.06%	-6.25%	-24.45%	15.88%	44.90%
YoY(%)												
營業收入淨額	1.47%	-35.66%	7.19%	-36.73%	-23.96%	17.05%	-0.37%	9.79%	12.72%	6.00%	6.70%	16.01%
營業利益	13.67%	-45.65%	45.67%	-48.49%	-32.96%	29.04%	-9.54%	8.73%	10.12%	2.78%	9.15%	24.08%
稅前純益	11.41%	-59.49%	11.92%	-48.25%	-67.36%	156.51%	-37.93%	-24.04%	222.78%	-37.06%	7.03%	18.93%
稅後純益	19.25%	-64.56%	34.10%	3.50%	-64.70%	164.24%	-34.97%	-9.32%	299.84%	-37.10%	-2.28%	18.93%

註1：稅後EPS以股本46.50億元計算

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。