

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	862.00 元
目標價	
3 個月	862.00 元
12 個月	862.00 元

譜瑞-KY(4966 TT)

Neutral

客戶修正訂單，調降至 Neutral。

近期報告日期、評等及前日股價

03/05/2024	Buy	1,070.0
02/15/2024	Trading Buy	1,155.0
11/12/2023	Trading Buy	1,040.0
08/10/2023	Neutral	839.0
04/27/2023	Trading Buy	985.0

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	812
市值(億元)	700
目前每股淨值(元)	241.39
外資持股比(%)	53.08
投信持股比(%)	4.65
董監持股比(%)	4.07
融資餘額(張)	2,364
現金股息配發率(%)	49.20

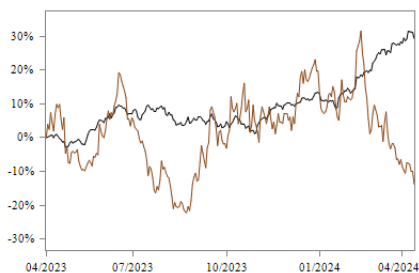
產品組合



- 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



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 36.52 元。隨著 PC/NB 規格升級需求，大客戶新產品推出，高速傳輸領域有許多商機，新傳輸規格的升級，將有助譜瑞-KY 成長動能，但市場傳聞譜瑞-KY 在美系客戶掉單，因此調降譜瑞-KY 至 Neutral。

4Q23 稅後 EPS 7.87 元：接近年底，客戶對庫存會更加謹慎，大都是短單或急單。4Q23 譜瑞-KY 合併營收為 38.25 億元，QoQ+2.93%，以美元兌台幣 31.84 元計算，4Q23 合併美元營收為 1.20 億美元，符合公司原先預期營收落在 1.10~1.22 億美元之間。產品營收比重為 TCON(DP)>40%、高速傳輸介面(PS)>30%、SIPI(TC)<20%、觸控與其他(TT)~5%。毛利率方面，產品組合的改變，和產品價格受到競爭而下滑，但晶圓代工和封測成本下滑有助部分毛利率，使 4Q23 毛利率下滑 0.54 個百分點為 43.21%，譜瑞-KY 4Q23 稅後 EPS 7.87 元。2023 年稅後 EPS 25.04 元。

預估 1Q24 稅後 EPS 7.32 元：1Q24 是 PC/NB 傳統淡季，因為春節假期，影響 10%的工作天數。雖然 1Q24 為淡季，但公司還是持樂觀的看法，不過現在客戶對庫存會更加謹慎，因此短單或急單多。1Q24 成長動能還是來自高速傳輸介面，如 USB4 和 PCIe Gen 5 Retimer，1Q24 PCIe Gen 5 Retimer 將會開始量產給一個相當可靠的客戶。DP 的部份則是因為庫存調整完成，客戶開始重啟拉貨動能。因此大都是短單或急單。公司認為 1Q24 毛利率將介於 43.0~47.0%，毛利率受產品組合影響較大，預估 1Q24 稅後 EPS 7.32 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	13,769	18,105	24,057	3,040	3,199	3,705	3,825	3,814	4,387	4,902	5,002	4,718
營業毛利淨額	6,019	7,882	10,270	1,339	1,406	1,621	1,653	1,660	1,906	2,123	2,192	1,985
營業利益	1,967	3,126	4,135	361	412	584	609	615	722	874	916	782
稅後純益	2,033	2,965	3,930	353	429	612	639	595	685	826	860	750
稅後 EPS(元)	25.04	36.52	48.40	4.35	5.29	7.54	7.87	7.32	8.43	10.17	10.59	9.24
毛利率(%)	43.72%	43.53%	42.69%	44.05%	43.96%	43.75%	43.21%	43.52%	43.45%	43.32%	43.82%	42.08%
營業利益率(%)	14.28%	17.27%	17.19%	11.88%	12.89%	15.76%	15.93%	16.12%	16.45%	17.82%	18.32%	16.58%
稅後純益率(%)	14.77%	16.38%	16.34%	11.62%	13.42%	16.52%	16.70%	15.59%	15.61%	16.85%	17.20%	15.90%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-31.34%	31.49%	32.87%	-4.46%	5.25%	15.81%	3.23%	-0.28%	15.03%	11.72%	2.06%	-5.69%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-58.49%	45.85%	32.53%	-22.22%	21.51%	42.55%	4.37%	-6.91%	15.18%	20.61%	4.16%	-12.81%

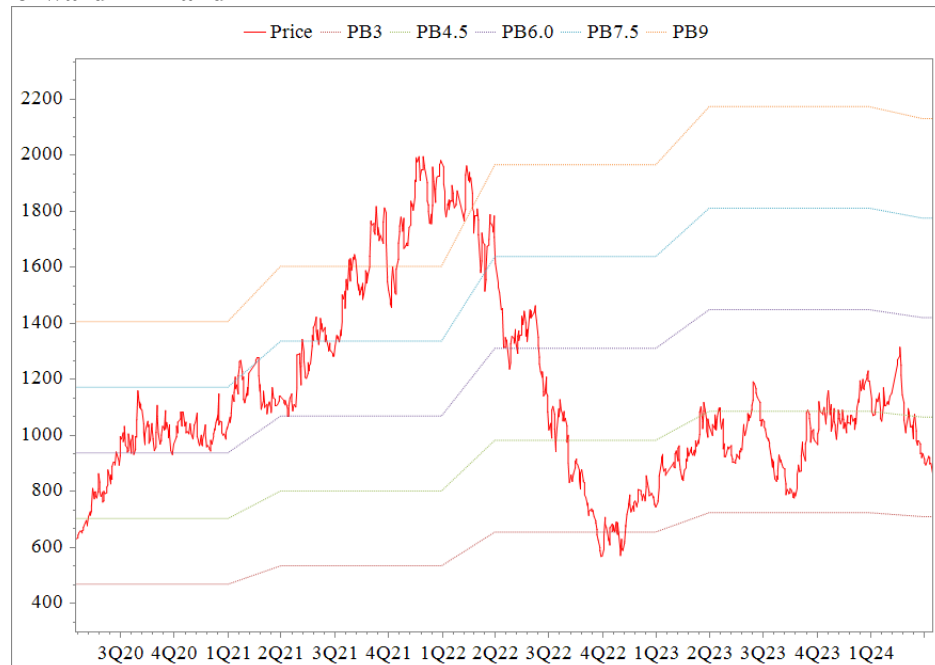
註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 8.12 億元計算。

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 16 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	19,142	22,072	23,369	23,892	28,098
流動資產	13,037	13,131	14,519	15,576	18,091
現金及約當現金	9,202	6,975	8,488	8,862	10,643
應收帳款與票據	1,395	1,066	1,662	1,536	1,852
存貨	2,098	4,468	3,774	3,620	4,742
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	488	496	392	498	472
負債總計	4,679	4,341	3,768	4,675	6,414
流動負債	4,544	4,259	3,609	5,007	5,548
應付帳款及票據	1,131	399	1,567	415	1,423
非流動負債	136	81	159	-348	-158
權益總計	14,462	17,731	19,601	19,216	21,684
普通股股本	809	812	812	812	812
保留盈餘	12,970	14,671	15,602	16,156	18,624
母公司業主權益	14,462	17,731	19,601	19,215	21,683
負債及權益總計	19,142	22,072	23,369	23,892	28,098

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	2,540	4,770
稅前純益	5,809	5,375	2,224	3,279	4,288
折舊及攤銷	715	654	680	746	675
營運資金變動	-409	-2,773	1,266	-1,421	-431
其他營運現金	710	-713	-466	-63	237
投資活動現金	-2,365	-2,758	-363	2,989	-1,951
資本支出淨額	-296	-172	-127	-234	-233
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-2,069	-2,586	-236	3,223	-1,718
籌資活動現金	-3,250	-3,244	-1,781	-2,892	-1,038
長借/公司債變動	0	0	0	-1,150	190
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,753	-2,622	-2,439	-1,015	-1,462
其他籌資現金	-1,497	-622	658	-726	233
淨現金流量	682	-2,226	1,512	2,638	1,781
期初現金	8,520	9,202	6,975	6,225	8,862
期末現金	9,202	6,975	8,488	8,862	10,643

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	19,995	20,055	13,769	18,105	24,057
營業成本	10,463	10,740	7,750	10,224	13,787
營業毛利淨額	9,531	9,316	6,019	7,882	10,270
營業費用	3,702	4,049	4,053	4,755	6,135
營業利益	5,830	5,267	1,967	3,126	4,135
EBITDA	6,520	5,965	2,681	5,875	2,724
業外收入及支出	-21	44	34	153	153
稅前純益	5,809	5,375	2,224	3,279	4,288
所得稅	564	477	191	314	358
稅後純益	5,245	4,898	2,033	2,965	3,930
稅後 EPS(元)	64.59	60.32	25.04	36.52	48.40
完全稀釋 EPS**	64.57	60.31	25.03	36.51	48.39

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%	31.49%	32.87%
營業毛利淨額	41.58%	-2.26%	-35.38%	30.93%	30.30%
營業利益	58.25%	-9.66%	-62.66%	58.98%	32.26%
稅後純益	49.60%	-6.60%	-58.49%	45.85%	32.53%

獲利能力分析(%)

毛利率	47.67%	46.45%	43.72%	43.53%	42.69%
EBITDA(%)	32.61%	29.74%	19.47%	32.45%	11.32%
營益率	29.16%	26.26%	14.28%	17.27%	17.19%
稅後純益率	26.23%	24.42%	14.77%	16.38%	16.34%
總資產報酬率	27.40%	22.19%	8.70%	12.41%	13.99%
股東權益報酬率	36.26%	27.63%	10.37%	15.43%	18.12%

償債能力檢視

負債比率(%)	24.45%	19.67%	16.12%	19.57%	22.83%
負債/淨值比(%)	32.36%	24.48%	19.22%	24.33%	29.58%
流動比率(%)	286.92%	308.28%	402.27%	311.06%	326.06%

其他比率分析

存貨天數	64.75	111.57	194.09	131.98	110.69
應收帳款天數	27.14	22.39	36.15	32.23	25.70

2024 年 4 月 16 日

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	3,181	3,040	3,199	3,705	3,825	3,814	4,387	4,902	5,002	4,718	5,698	6,780
營業成本	1,780	1,701	1,793	2,084	2,172	2,154	2,481	2,778	2,810	2,733	3,300	3,856
營業毛利淨額	1,401	1,339	1,406	1,621	1,653	1,660	1,906	2,123	2,192	1,985	2,398	2,924
營業費用	961	978	994	1,037	1,044	1,045	1,185	1,250	1,276	1,203	1,453	1,729
營業利益	440	361	412	584	609	615	722	874	916	782	945	1,195
業外收入及支出	56	39	63	76	80	35	39	39	39	38	39	37
稅前純益	496	400	475	660	689	650	761	913	956	820	984	1,232
所得稅	42	46	46	48	51	55	76	87	96	70	84	105
稅後純益	454	353	429	612	639	595	685	826	860	750	900	1,127
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	7.32	8.43	10.17	10.59	9.24	11.09	13.89

獲利能力(%)

毛利率(%)	44.04%	44.05%	43.96%	43.75%	43.21%	43.52%	43.45%	43.32%	43.82%	42.08%	42.08%	43.13%
營業利益率(%)	13.82%	11.88%	12.89%	15.76%	15.93%	16.12%	16.45%	17.82%	18.32%	16.58%	16.58%	17.63%
稅後純益率(%)	14.28%	11.62%	13.42%	16.52%	16.70%	15.59%	15.61%	16.85%	17.20%	15.90%	15.80%	16.63%

QoQ(%)

營業收入淨額	-30.71%	-4.46%	5.25%	15.81%	3.23%	-0.28%	15.03%	11.72%	2.06%	-5.69%	20.78%	18.99%
營業利益	-58.29%	-17.88%	14.23%	41.58%	4.33%	0.91%	17.40%	21.03%	4.90%	-14.64%	20.79%	26.50%
稅前純益	-54.49%	-19.45%	19.00%	38.70%	4.53%	-5.75%	17.10%	19.94%	4.73%	-14.23%	20.02%	25.24%
稅後純益	-54.22%	-22.22%	21.51%	42.55%	4.37%	-6.91%	15.18%	20.61%	4.16%	-12.81%	20.02%	25.24%

YoY(%)

營業收入淨額	-41.15%	-48.46%	-49.89%	-19.31%	20.22%	25.48%	37.13%	32.29%	30.79%	23.69%	29.88%	38.32%
營業利益	-73.28%	-80.12%	-78.92%	-44.60%	38.57%	70.28%	75.01%	49.60%	50.42%	27.23%	30.90%	36.82%
稅前純益	-69.76%	-77.99%	-75.90%	-39.50%	38.97%	62.60%	60.01%	38.37%	38.64%	26.16%	29.31%	35.03%
稅後純益	-68.97%	-78.67%	-76.09%	-38.33%	40.61%	68.28%	59.52%	34.96%	34.69%	26.16%	31.47%	36.52%

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。