

譜瑞-KY (4966 TT) Parade Technologies

利空已於先前反映，評價具長期吸引力

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$1000.0

收盤價 (2024/04/24) : NT\$803.0
隱含漲幅 : 24.5%

營收組成 (1Q24)

Display Port (DP) <40% / High Speed (HS) >40% / Source Driver (TC) <15% / 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\$)	1000.0	1400.0
2024年營收 (NT\$/十億)	17.1	19.2
2024年EPS	37.4	44.4

交易資料表

市值	NT\$65,200百萬元
外資持股比率	55.5%
董監持股比率	4.1%
調整後每股淨值 (2024)	NT\$271.82
負債比	12.2%
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	2023A	2024F	2025F
營業收入	20,055	13,769	17,053	20,396
營業利益	5,267	1,967	3,028	4,601
稅後純益	4,898	2,033	2,966	4,388
EPS (元)	61.72	25.62	37.36	55.28
EPS YoY (%)	-6.6	-58.5	45.9	48.0
本益比 (倍)	13.0	31.4	21.5	14.5
股價淨值比 (倍)	3.7	3.2	3.0	2.6
ROE (%)	30.4	3.3	14.4	19.0
現金殖利率 (%)	3.8%	1.6%	2.1%	3.1%
現金股利 (元)	30.77	12.66	16.81	24.88

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

元大觀點

- ◆ 1Q24 EPS 低於市場預期 10%，主因中低階產品競爭加劇與存貨跌損認列，加上 PC 市況仍以急單為主，因此下修 2024 年 EPS 16%。
- ◆ 仍預期 2H24 營運復甦，主要受惠於 OLED TCON 與 USB4 Retimer，預期上下半年營收比重為 45:55，與去年相同。
- ◆ 基於 PC 市況低迷與潛在市佔率流失，下修目標本益比自 32 倍至 27 倍，惟中長期受惠於 USB/PCIe 高速傳輸升級趨勢未變，維持買進。

PC 市況低迷使 2Q24 營運復甦緩慢，毛利率改善仍待新品

1Q24 EPS 達 7.2 元，低於市場預期 10%，主因毛利率僅達 42.8%，低於本中心/市場預期之 44%/44.3%，公司指出因中低階 TCON 競爭加劇與存貨跌價持續認列。展望 2Q24，管理層財測營收季減 9%~季增 1%，毛利率財測區間亦小幅下修 1 個百分點至 42-46%，本中心認為此反映 1) PC 市況並未明顯復甦；2) 中低階產品競爭加劇，因此下修 2Q24 EPS 27%至 6.83 元。

2H24 復甦主要觀察新品效益，OLED 新品與 Repeater 為焦點

本中心仍預期新品將帶動營運回溫，1H/2H24 比重 45:55 將與去年相同，主因：1) iPad AMOLED TCON：基於悲觀情境(50%市占率流失給韓系業者)，高 ASP 之 OLED TCON 仍將挹注 3Q24 營運，2024-2028 年 iPad 業務成長趨勢並未改變(圖 4)；2) USB4 Retimer：公司指出目前 USB4 滲透率達 40-50%，符合 CES 展我們看到多家 MB 廠推出 USB4 40G 規格 PC/MB，且 Intel 以外僅觀察到譜瑞 USB4 Retimer 方案；3) PCIe 4/5 Repeater：除現有 CMOS 方案，公司亦為高功率方案提供 SiGe 基礎之 PCIe 5 Repeater，近期公司已切入 Work Station，然相關案件放量仍待其他 CSP/系統廠客戶，整體 PCIe 營收貢獻預估將從 2023 年之 5.9%增加至 2024 年 6.7%。

評價具長期吸引力，成長因子未變，維持買進評等

基於 1) 近期台系 PC 供應鏈復甦仍緩慢；2) 美系客戶今年 IT 產品需求疲弱且潛在韓系競爭者切入，下修今年 Apple DP 業務成長率自 36%下修至 16%，因此下修 2024/2025 年 EPS 16%/11%，並下修目標本益比自 32 倍至 27 倍。然而，我們認為近期股價下跌已反映營運下修與市占率潛在流失疑慮，且目前股價交易於 21.5/14.5 倍 2024/2025 年預估 EPS，處於長年中下緣，2024-2025 年受惠於高速傳輸升級(USB4 與 PCIe 5)趨勢並未改變，因此維持買進評等，目標價 1,000 元係根據 27 倍 2024 年預估 EPS NT 37.4 元。

營運分析

1Q24 EPS 低於市場預期 10%，主因中低階產品競爭與存貨跌價認列

1Q24 營收季持平/年增 26%至 38 億元，優於本中心預期 6%，推測因 DP 客戶拉貨逐步回溫，並符合市場預期。毛利率則僅達 42.8%，低於本中心/市場預期之 44%/44.3%，公司指出因中低階 TCON 競爭加劇與存貨跌價持續認列。而在營業費用率 29.1%，亦高於市場預期之 27.5%，其中研發費用季增 8%，我們認為 PCIe 4/5 及 USB4 Repeater 等開案成本為主因，使營業利益/EPS 低於市場預期 18.5%/10%，EPS 達 7.2 元，季減 11%/年增 62%。

圖 1：2024 年第 1 季財報回顧

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24A	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	3,814	-0.3%	25.5%	3,609	3,823	5.7%	-0.2%
營業毛利	1,339	1,653	1,634	-1.1%	22.0%	1,588	1,692	2.9%	-3.4%
營業利益	361	609	523	-14.1%	44.9%	548	641	-4.6%	-18.5%
稅前利益	400	689	602	-12.7%	50.7%	589	705	2.2%	-14.5%
稅後淨利	353	639	573	-10.3%	62.2%	536	639	6.9%	-10.4%
調整後 EPS (元)	4.45	8.08	7.21	-10.8%	62.0%	6.76	8.05	6.7%	-10.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	44.1%	43.2%	42.8%	-0.4	-1.2	44.0%	44.3%	-1.2	-1.5
營業利益率	11.9%	15.9%	13.7%	-2.2	1.8	15.2%	16.8%	-1.5	-3.1
稅後純益率	11.6%	16.7%	15.0%	-1.7	3.4	14.9%	16.7%	0.1	-1.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2Q24 展望低於預期，PC 市況仍處低迷狀況

展望 2Q24，管理層財測美元營收達 110-122mn (隱含季減 9%~季增 1%)，毛利率財測區間亦小幅下修 1 個百分點至 42-46%，低於預期，本中心認為此反映 1) PC 市況並未明顯復甦，公司亦指出客戶仍以急單(2-4 週)為主，尤其在非美系客戶；2) 中低階產品競爭加劇：管理層指出中國同業於中低階 TCON 殺價嚴重，因此，本中心下修 2Q24 EPS 27%至 6.83 元，其中：1) 預估新台幣營收季減 0.8%/年增 18%至 37.9 億元，主要下修 Non-A DP/PS 訂單；2) 毛利率下修 3.2 個百分點至 42.6%，考量到新品效益主要集中在 2H24 顯現。

圖 2：2024 年第 2 季財測與預估比較

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24F	季增率	年增率	2Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	3,199	3,814	3,785	-0.8%	18.3%	4,371	4,282	-13.4%	-11.6%
營業毛利	1,406	1,634	1,613	-1.3%	14.7%	2,002	1,920	-19.5%	-16.0%
營業利益	412	523	545	4.2%	32.2%	770	828	-29.2%	-34.2%
稅前利益	476	602	597	-0.8%	25.6%	814	901	-26.7%	-33.8%
稅後淨利	429	573	543	-5.2%	26.5%	741	817	-26.7%	-33.5%
調整後 EPS (元)	5.41	7.21	6.83	-5.2%	26.4%	9.33	10.28	-26.7%	-33.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	44.0%	42.8%	42.6%	-0.2	-1.4	45.8%	44.8%	-3.2	-2.2
營業利益率	12.9%	13.7%	14.4%	0.7	1.5	17.6%	19.3%	-3.2	-4.9
稅後純益率	13.4%	15.0%	14.3%	-0.7	0.9	17.0%	19.1%	-2.6	-4.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

韓系業者切入僅影響營收約 2-3%，長期 iPad 業務成長趨勢並未改變

部分投資人擔憂 Samsung LSI 切入 OLED TCON 影響譜瑞成長動能，然我們了解到譜瑞已於一年前與客戶啟動 Design 案，目前已過認證並小量出貨，因此我們預期譜瑞最多僅遺失 50% TCON 供貨率，且相關營收影響僅約 2.5% (圖 3)。

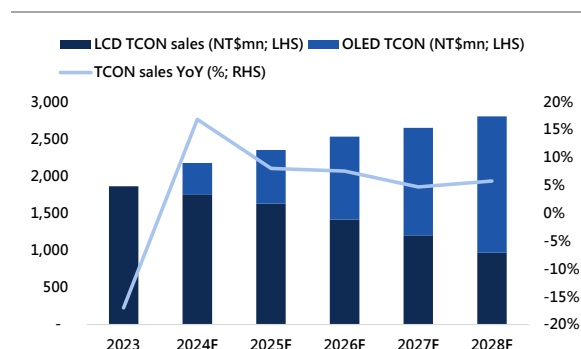
另一方面，基於 1) 譜瑞在 OLED TCON 僅 50% 的市佔份額；2) 譜瑞於 LCD/Mini LED TCON 維持 100% 供貨份額，試算 2024-2028 年 iPad 業務營收 CAGR 達 5.2%，仍將維持成長態勢，且譜瑞亦提供 HDMI Converter/Dongle 等 PS 產品予 Apple，因此我們並不認為 Samsung LSI 將使譜瑞 Apple 業務發生結構性改變。

圖 3：OLED iPad 訂單影響營收估僅達 2.5%

iPad Sales impact by Samsung LSI	
OLED iPad shipment in 2024 (mn unit)	6.5
OLED TCON ASP (US\$)	4.1
Parade potential share loss (%)	50%
Shares loss sales impact (NT\$m)	424
Sales shares (%)	2.5%

資料來源：IDC、元大投顧預估

圖 4：長期 iPad 業務仍將維持成長趨勢



資料來源：元大投顧預估

2H24 復甦主要觀察新品效益，OLED 新品與 Repeater 為焦點

有鑑於 1) 近期台系 PC 供應鏈復甦仍持續緩慢，且觀察 ODM 對於全年 PC 看法仍趨保守；2) 美系客戶今年 IT 產品需求疲弱且潛在韓系競爭者切入，因此我們將今年 Apple DP 業務成長率自 36% 下修至 16%，加上毛利率改善仍待下半年新品 (USB4、PCIe 5 等) 放量，因此本中心下修 2024/2025 年 EPS 16%/11%。

展望 2H24，本中心仍預期營運將回溫，預期上下半年營收比重為 45:55，與 2023 年一致，主要將來自新品貢獻，包含：

- **iPad AMOLED TCON**：基於以上悲觀情境(50%市占率流失)，高 ASP 之 OLED TCON 仍將挹注 3Q24 營運。
- **USB4 Retimer**：公司指出目前 USB4 滲透率達 40-50%，符合 CES 展我們看到多家 MB 廠推出 USB4 40G 規格 PC/MB，且 Intel 以外僅觀察到譜瑞 USB4 Retimer 方案，預期 2H24 相關量產案件將貢獻 PS 業務。
- **PCIe 4/5 Repeater**：除現有 CMOS 方案，公司亦為高功率方案提供 SiGe 基礎之 PCIe 5 Repeater，近期公司已切入 Work Station，然相關案件放量仍待其他 CSP/系統廠客戶。

PCIe 升級至 5/6 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)，Eagle Stream/Genoa 平台已導入 PCIe 5 標準，Retimer 變成主機板之標配，此外加上 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 伺服器平台路線圖

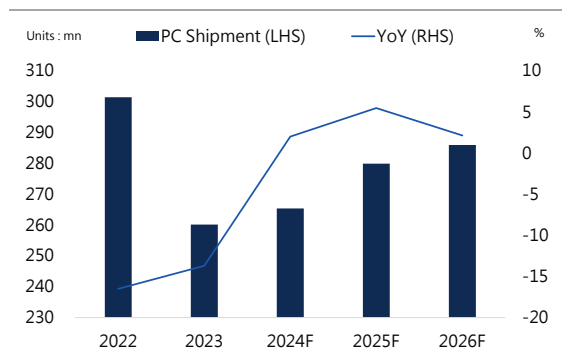
Intel	Purely		Cedar Island	Whitley	Eagle Stream		Birch Stream		RibbonFET
CPU Name	Sky Lake	Cascade Lake	Cooper Lake	Ice Lake	Sapphire Rapids	Emerald Rapids	Sierra Forest	Granite Rapids	Clearwater Forest
Processor Process	14nm+	14nm++	14nm++	10nm+	Intel 7	Intel 7	Intel 3	Intel 3	Intel 18A
Release time	4Q17	2Q19	2Q20	1Q21	1Q23	4Q23	2H24	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

預估 2024 年在商用 NB 換機潮之下，PC 出貨量將重返年增

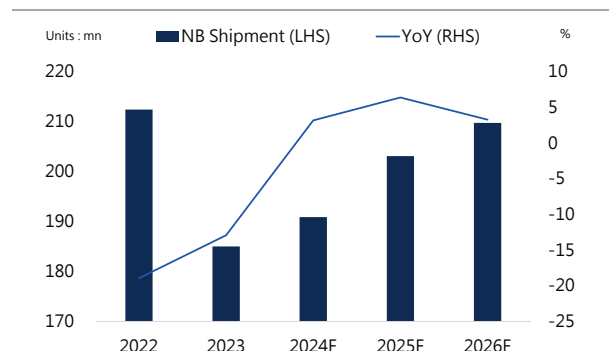
展望 2024 年，本中心預期 PC 出貨量僅將溫和回溫，不過 2025 年後將有三大關鍵驅動力推動 PC 市場持續成長：1) 疫情期間購買之 PC/NB 將逐漸進入更換週期；2) 微軟將於 2025 年停止支援 Windows 10；3) AI 應用重新定義 PC 規格：預期 Microsoft Copilot 等相關 AI 應用，將有望帶動 2025 年後之換機需求。

圖 7：2024 年 PC 出貨量預估將年增 2%



資料來源：IDC、元大投顧預估

圖 8：2024 年 NB 出貨量預估將年增 3.2%



資料來源：IDC、元大投顧預估

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 9)，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 9：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

評價具長期吸引力，成長因子未變，維持買進評等

基於 1) 近期台系 PC 供應鏈復甦仍持續緩慢，且觀察 ODM 對於全年 PC 看法仍趨保守；2) 美系客戶今年 IT 產品需求疲弱且潛在韓系競爭者切入，因此我們將今年 Apple DP 業務成長率自 36% 下修至 16%，加上毛利率改善仍待下半年新品(USB4, PCIe 5 等)放量，因此本中心下修 2024/2025 年 EPS 16%/11%。

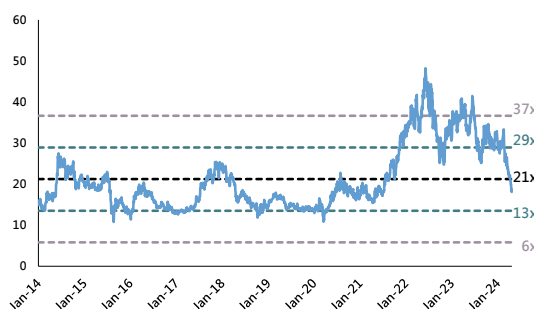
目前股價交易於 21.5/14.5 倍 2024/2025 年預估 EPS，交易於近年 6-37 倍中下緣，我們認為近期股價下跌已反映 PC 市場復甦低於預期之狀況，2024-2025 年受惠於高速傳輸升級(USB4 與 PCIe 5)趨勢並未改變，然而考量到 1) 短期毛利率復甦仍待觀察；2) 美系客戶 OLED TCON 採用二供將壓抑短期評價，因此下修目標本益比自 32 倍至 27 倍，目標價下修至 1,000 元(27x 2024F EPS NT\$37.4)，維持買進評等。

圖 10：2024 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	17,053	19,198	20,396	22,979	-11.2%	-11.2%
營業毛利	7,665	8,961	9,832	11,136	-14.5%	-11.7%
營業利益	3,028	3,697	4,601	5,242	-18.1%	-12.2%
稅前利益	3,235	3,872	4,822	5,419	-16.5%	-11.0%
稅後淨利	2,966	3,524	4,388	4,931	-15.8%	-11.0%
調整後 EPS (元)	37.36	44.39	55.28	62.13	-15.8%	-11.0%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	45.0%	46.7%	48.2%	48.5%	-1.7	-0.3
營業利益率	17.8%	19.3%	22.6%	22.8%	-1.5	-0.2
稅後純益率	17.4%	18.4%	21.5%	21.5%	-1.0	0.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：12 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 12：12 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 13：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	803.0	1,975	25.62	37.36	55.28	31.4	21.5	14.5	(58.5)	45.9	48.0
國外同業													
Broadcom	AVGO US	未評等	1249.0	571,366	33.9	46.6	55.7	36.8	26.8	22.4	23.7	37.3	19.5
Texas Instruments	TXN US	未評等	165.0	158,781	7.1	6.5	--	23.2	25.3	--	(25.0)	(8.2)	--
Marvell	MRVL US	未評等	56.0	7,955	3.1	2.1	2.5	18.3	26.6	22.4	--	(31.2)	18.9
Rambus	RMBS US	未評等	47.0	8,563	0.4	1.3	1.9	117.7	36.8	24.9	(65.2)	219.6	48.2
Montage Technology	688008 CH	未評等	64.0	60,610	(0.2)	1.5	2.0	--	42.2	31.5	--	--	34.1
國外同業平均					8.9	11.6	15.5	49.0	31.5	25.3	(22.2)	54.4	30.2
國內同業													
聯詠	3034 TT	買進	601.0	10,044	38.3	40.5	49.7	15.7	14.8	12.1	(16.6)	5.7	22.7
瑞鼎	3592 TT	買進	433.0	944	19.0	32.2	35.9	22.7	13.4	12.1	(62.9)	69.3	11.4
敦泰	3545 TT	未評等	83.0	698	--	2.0	2.2	--	41.5	38.1	--	--	9.0
祥碩	5269 TT	未評等	1960.0	4,255	32.2	51.2	59.0	60.9	38.3	33.2	(15.0)	59.0	15.3
國內同業平均					29.8	31.5	36.7	33.1	27.0	23.9	(31.5)	44.7	14.6

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 14：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	803.0	1,975	3.3	14.4	19.0	247.98	271.82	309.96	3.2	3.0	2.6
國外同業													
Broadcom	AVGO US	未評等	1249.0	571,366	51.5	62.7	67.8	60.9	53.8	55.0	9.4	10.7	10.4
Texas Instruments	TXN US	未評等	165.0	158,781	41.7	34.8	38.8	18.3	19.7	--	9.0	8.4	--
Marvell	MRVL US	未評等	56.0	7,955	34.3	14.1	18.2	9.1	10.4	12.7	6.2	5.4	4.4
Rambus	RMBS US	未評等	47.0	8,563	5.2	13.0	16.4	9.0	10.0	11.5	5.2	4.7	4.1
Montage Technology	688008 CH	未評等	64.0	60,610	7.3	6.6	6.5	12.6	19.4	18.2	3.4	2.2	2.3
國外同業平均					28.0	26.2	29.5	22.0	22.7	24.4	6.6	6.3	5.3
國內同業													
聯詠	3034 TT	買進	601.0	10,044	35.1	35.4	38.8	110.5	119.5	137.0	5.4	5.0	4.4
瑞鼎	3592 TT	買進	433.0	944	35.2	20.9	21.2	147.8	162.9	175.0	2.9	2.7	2.5
敦泰	3545 TT	未評等	83.0	698	3.9	4.4	4.8	42.9	44.2	--	1.9	1.9	--
祥碩	5269 TT	未評等	1960.0	4,255	14.0	20.2	21.2	249.0	283.8	291.8	7.9	6.9	6.7
國內同業平均					22.1	20.2	21.5	137.6	152.6	201.3	4.5	4.1	4.5

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 15：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023A	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023A	FY2024F
營業收入	3,040	3,199	3,705	3,825	3,814	3,785	4,426	5,028	13,769	17,053
銷貨成本	(1,701)	(1,793)	(2,084)	(2,172)	(2,180)	(2,173)	(2,383)	(2,652)	(7,750)	(9,389)
營業毛利	1,339	1,406	1,621	1,653	1,634	1,613	2,042	2,376	6,019	7,665
營業費用	(978)	(994)	(1,037)	(1,044)	(1,111)	(1,067)	(1,151)	(1,307)	(4,053)	(4,637)
營業利益	361	412	584	609	523	545	892	1,068	1,967	3,028
業外利益	39	63	76	80	79	52	53	55	257	207
稅前純益	400	476	660	689	602	597	945	1,123	2,224	3,235
所得稅費用	(46)	(46)	(48)	(51)	(29)	(54)	(85)	(101)	(191)	(269)
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	573	543	860	1,022	2,033	2,966
調整後每股盈餘(NT\$)	4.45	5.41	7.71	8.08	7.21	6.83	10.83	12.87	25.62	37.36
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%	42.8%	42.6%	46.2%	47.3%	43.7%	45.0%
營業利益率	11.9%	12.9%	15.8%	15.9%	13.7%	14.4%	20.2%	21.3%	14.3%	17.8%
稅前純益率	13.2%	14.9%	17.8%	18.0%	15.8%	15.8%	21.4%	22.3%	16.2%	19.0%
稅後純益率	11.6%	13.4%	16.5%	16.7%	15.0%	14.3%	19.4%	20.3%	14.8%	17.4%
有效所得稅率	11.6%	9.7%	7.2%	7.4%	4.8%	9.0%	9.0%	9.0%	8.6%	8.3%
季增率(%)										
營業收入	-4.5%	5.3%	15.8%	3.2%	-0.3%	-0.8%	16.9%	13.6%		
營業利益	-17.9%	14.2%	41.6%	4.3%	-14.1%	4.2%	63.7%	19.7%		
稅後純益	-22.2%	21.5%	42.5%	4.4%	-10.3%	-5.2%	58.4%	18.8%		
調整後每股盈餘	-22.2%	21.5%	42.6%	4.8%	-10.8%	-5.2%	58.4%	18.8%		
年增率(%)										
營業收入	-48.5%	-49.9%	-19.3%	20.2%	25.5%	18.3%	19.5%	31.5%	-31.3%	23.9%
營業利益	-80.1%	-78.9%	-44.6%	38.6%	44.9%	32.2%	52.8%	75.3%	-62.7%	53.9%
稅後純益	-78.7%	-76.1%	-38.3%	40.6%	62.2%	26.5%	40.5%	60.0%	-58.5%	45.9%
調整後每股盈餘	-78.7%	-76.1%	-38.3%	41.2%	62.0%	26.4%	40.4%	59.2%	-58.5%	45.9%

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

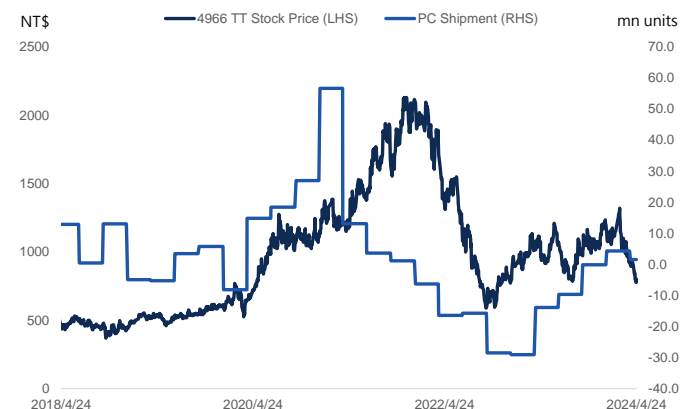
譜瑞科技成立於 2005 年，公司主要專注於高速訊號傳輸介面與顯示晶片之研發、設計與銷售。公司產品主要分成四大類：1) Display Port (DP)，包含 DP/eDP TCON，因公司為 VESA 協會創始會員，對於 DP 技術方向掌握優於同業，為目前 eDP TCON 的龍頭廠商；2) High Speed Interface，包含各種不同介面(USB、DP、Thunder Bolt、PCIe 等)訊號的轉換、增強、收發等晶片，如 retimer、redriver、converter、MUX/DeMUX、switch 等，應用在不同的終端產品；3) Source Driver，主要為 SIPI source driver；4) 觸控相關產品。1Q24 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 16：前十大股東

Name	Holding %
FMR LLC	5.54
Ameriprise Financial Inc	5.52
New Labor Pension Fund	3.97
Vanguard Group Inc	3.52
Swedbank AB	3.26
BlackRock Inc	2.93
Norges Bank	2.56
Qu Ming	2.55
Fubon Financial Holding Co Ltd	2.44
Morgan Stanley	2.20

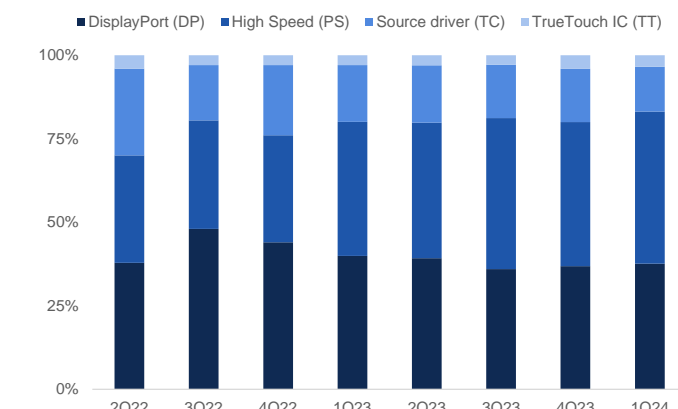
資料來源：Bloomberg

圖 17：譜瑞股價與 PC 出貨量年增率比較



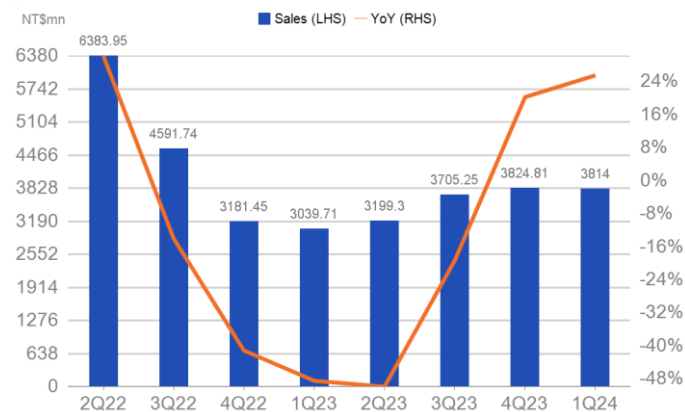
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 18：營收組成



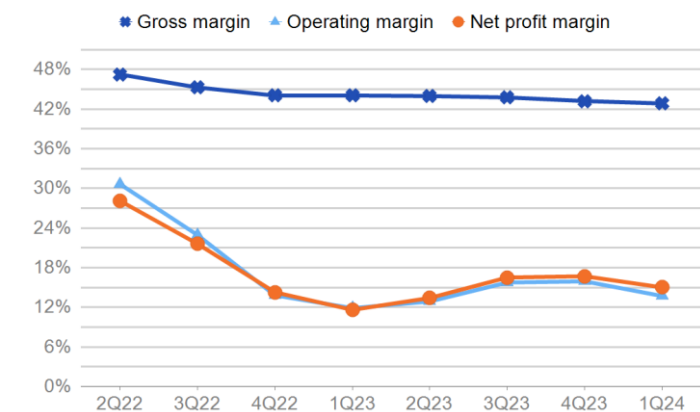
資料來源：公司資料

圖 19：營收趨勢



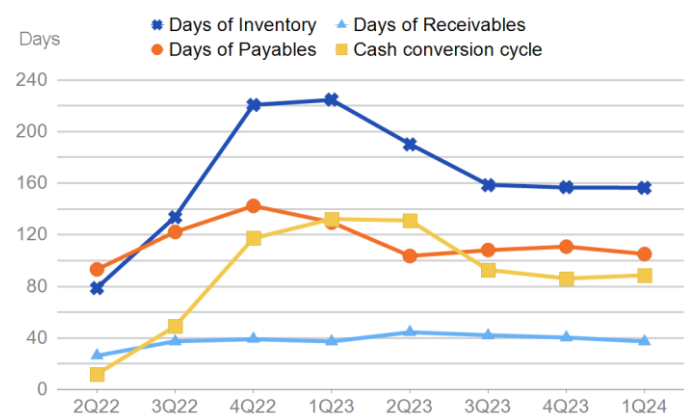
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：毛利率、營益率、淨利率



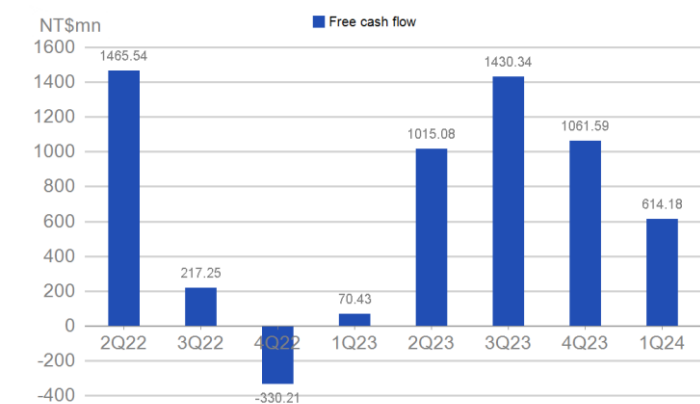
資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：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 23：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 (2024/4/24)

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+)

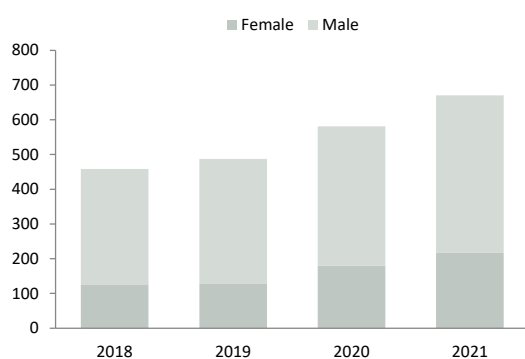
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35) 中 (35-55) 高 (55+)

註 4：執行力分數評級：

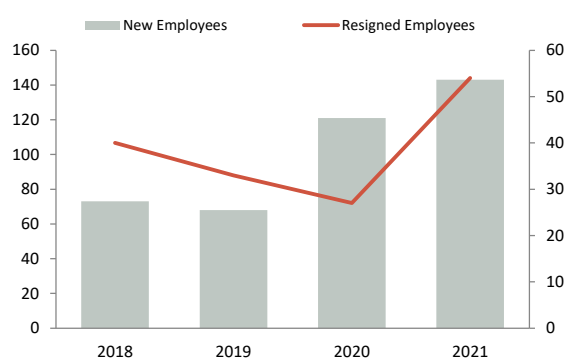
弱 (0-25) 中 (25-50) 強 (50-100)

圖 24：人力結構



資料來源：公司資料、Reuters

圖 25：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	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	9,202	6,975	8,488	12,660	15,767
存貨	2,098	4,468	3,774	1,768	2,039
應收帳款及票據	1,395	1,066	1,662	1,788	1,701
其他流動資產	343	621	596	596	596
流動資產	13,037	13,131	14,519	16,813	20,104
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	488	496	458	519	346
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	4,735	4,694	4,353
非流動資產	6,104	8,941	8,849	8,377	7,864
資產總額	19,142	22,072	23,369	25,190	27,967
應付帳款及票據	1,131	399	1,567	1,415	1,165
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	3,413	3,860	2,042	2,042	2,042
流動負債	4,544	4,259	3,609	3,457	3,208
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	136	81	159	159	159
長期負債	136	81	159	159	159
負債總額	4,679	4,341	3,768	3,616	3,366
股本	809	812	812	812	812
資本公積	4,319	4,193	4,159	4,159	4,159
保留盈餘	12,970	14,671	15,602	17,575	20,602
什項權益	(3,636)	(1,945)	(971)	(971)	(971)
歸屬母公司之權益	14,462	17,731	19,601	21,574	24,601
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	14,462	17,731	19,601	21,574	24,601

資料來源：公司資料、元大投顧預估

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	5,245	4,898	2,033	2,966	4,388
折舊及攤提	715	654	170	708	763
本期營運資金變動	(464)	(2,515)	120	1,727	(434)
其他營業資產 及負債變動	1,329	(495)	149	0	0
營運活動之現金流量	6,824	2,543	1,077	5,432	4,716
資本支出	(296)	(172)	(15)	(235)	(249)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(2,069)	(2,586)	0	0	0
投資活動之現金流量	(2,365)	(2,758)	(67)	(235)	(249)
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)	0	(1,024)	(1,361)
其他調整數	(1,498)	(626)	(29)	0	0
融資活動之現金流量	(3,250)	(3,244)	(29)	(1,024)	(1,361)
匯率影響數	(527)	1,233	(242)	0	0
本期產生現金流量	682	(2,226)	739	4,173	3,107
自由現金流量	6,528	2,372	1,062	5,197	4,467

資料來源：公司資料預估、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	19,995	20,055	13,769	17,053	20,396
銷貨成本	(10,463)	(10,740)	(7,750)	(9,389)	(10,564)
營業毛利	9,531	9,316	6,019	7,665	9,832
營業費用	(3,702)	(4,049)	(4,053)	(4,637)	(5,231)
推銷費用	(888)	(887)	(886)	(1,026)	(1,058)
研究費用	(2,153)	(2,498)	(2,587)	(2,933)	(3,261)
管理費用	(662)	(664)	(580)	(678)	(912)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	5,830	5,267	1,967	3,028	4,601
利息收入	3	64	223	207	221
利息費用	0	0	0	0	0
利息收入淨額	3	64	223	207	221
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	0	40	28	0	0
其他業外收入(支出)淨額	(24)	4	6	0	0
稅前純益	5,809	5,375	2,224	3,235	4,822
所得稅費用	(564)	(477)	(191)	(269)	(434)
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	2,966	4,388
稅前息前折舊攤銷前淨利	6,523	6,029	2,646	3,735	5,364
調整後每股盈餘 (NT\$)	66.08	61.72	25.62	37.36	55.28

資料來源：公司資料、元大投顧預估

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	30.9	0.3	(31.3)	23.9	19.6
營業利益	58.3	(9.7)	(62.7)	53.9	51.9
稅前息前折舊攤銷前淨利	56.1	(7.6)	(56.1)	41.2	43.6
稅後純益	49.6	(6.6)	(58.5)	45.9	47.9
調整後每股盈餘	49.6	(6.6)	(58.5)	45.9	48.0
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	47.7	46.5	43.7	45.0	48.2
營業利益率	29.2	26.3	14.3	17.8	22.6
稅前息前淨利率	29.1	26.8	14.3	17.8	22.6
稅前息前折舊攤銷前淨利率	32.6	30.1	19.2	21.9	26.3
稅前純益率	29.1	26.8	16.2	19.0	23.6
稅後純益率	26.2	24.4	14.8	17.4	21.5
資產報酬率	29.4	23.8	2.7	12.2	16.5
股東權益報酬率	38.6	30.4	3.3	14.4	19.0
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	32.4	24.5	19.2	16.8	13.7
淨負債權益比(%)	(63.6)	(39.3)	(43.3)	(58.7)	(64.1)
利息保障倍數 (倍)	--	--	0	0	0
流動比率 (%)	286.9	308.3	4.0	4.9	6.3
速動比率 (%)	240.8	203.4	2.8	4.2	5.5
淨負債 (NT\$百萬元)	(9,202)	(6,975)	(8,488)	(12,660)	(15,767)
調整後每股淨值 (NT\$)	178.77	218.36	247.98	271.82	309.96
評價指標 (倍)					
本益比	12.2	13.0	31.4	21.5	14.5
股價自由現金流量比	9.7	26.8	59.7	12.2	14.2
股價淨值比	4.5	3.7	3.2	3.0	2.6
股價稅前息前折舊攤銷前淨	9.7	10.5	24.0	17.0	11.8
股價營收比	3.2	3.2	4.6	3.7	3.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估；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



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>.