

瑞儀 (6176 TT) Radiant Opto

美系客戶新品展望佳，下半年營運增溫

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$238.0

收盤價 (2024/07/30) : NT\$176.0
隱含漲幅 : 35.2%

營收組成 (2Q24)

Mobile devices (Tablet) 46%、IT (NB、Monitor) 49%、Others 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\$)	238.0	221.0
2024年營收 (NT\$/十億)	49.9	50.5
2024年EPS	14.1	13.0

交易資料表

市值	NT\$81,840百萬元
外資持股比率	31.0%
董監持股比率	4.1%
調整後每股淨值 (2024)	NT\$69.42
負債比	43.0%
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	58,701	44,089	49,948	56,811
營業利益	8,226	5,722	6,412	7,744
稅後純益	6,727	5,276	6,535	6,502
EPS (元)	14.47	11.35	14.05	13.98
EPS YoY (%)	29.6	-21.6	23.9	-0.5
本益比 (倍)	12.2	15.5	12.5	12.6
股價淨值比 (倍)	2.4	2.4	2.5	2.4
ROE (%)	20.8	15.5	20.2	19.0
現金殖利率 (%)	5.7%	5.7%	5.5%	5.5%
現金股利 (元)	10.00	10.00	9.75	9.75

陳玟芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

◆ 2Q24 營業利益 15.9 億元，高於預期 26%，主因美系客戶筆電新品出貨增加；匯兌收益貢獻獲利 18%，使 EPS 3.87 元高於預期 60%。

◆ 3Q24 具旺季效應且新款平板電腦帶動營運，營收估季增 18%。2024 年估計營收年增 13%至 499 億元，獲利年增 24%至 EPS 14.05 元。

◆ 公司在新產能佈局及研發規劃均積極，今年受惠於美系客戶平板及筆電回溫，本中心持續抱正向看法，維持 17 倍目標 PE 給予目標價。

2Q24 筆電新品出貨且業外亦佳，EPS 達 3.87 元優於預期

2Q24 營收 119.5 億元，季增 10.4%且年增 1.1%；受惠於美系客戶筆電 1Q 發表之新品出貨順利，營業利益 15.9 億元，季增 25.5%但年減 2.9%，高於本中心/市場預期 26.1%/7.0%；而業外匯兌收益達 4.4 億元即貢獻獲利 18%，使該季 EPS 達 3.87 元，季減 7.4% (1Q24 匯兌收益 10.0 億元)，高於本中心/市場預期 60%/27%。2Q24 平板電腦占比 46%、IT (筆電及桌機) 49%，其他(車用、電子書閱讀器前光板、工控) 5%。

3Q24 新款平板電腦帶動營運，營收估季增 18%

估計 3Q24 營收 141.3 億元，季增 18.2%且年增 24.0%，毛利率/營益率 20.9%/13.6%，季增 0.2ppt/0.3ppt；營業利益 19.3 億元，季增 20.8%且年增 29.2%，EPS 估計為 3.37 元，季減 12.9% (前季匯兌收益 4.4 億元，貢獻獲利 18%)。3Q24 進入出貨旺季，看好美系客戶於 5 月更新之平板電腦出貨。

研發及新產能均積極佈局，本益比具吸引力

瑞儀近期在產能佈局積極，部分產品已在下游客戶越南廠房設置產線，此外，公司自行買地建置的越南新廠估計於 2H24 興建且於 2025 年底完工；高雄新廠亦已動土興建，且規劃在新竹設立研發實驗室，高雄及新竹主要規劃為高新產品研發及量產。由於美系客戶今年新品推出頻率高於去年，且已於 6 月發布 AI 解決方案適用於其所有電子產品，估計 2024 年美系客戶筆電及平板年增 8%及 7%，且下半年具旺季效應。公司除息後目前本益比僅 12.5 倍，較市場同業平均的 20 倍低；本中心將目標本益比維持 17 倍，以 2024 年 EPS 14.05 元給予目標價 238 元，維持買進評等。

營運分析

2Q24 財報優於預期 60%，本業較原估計佳加上匯兌收益使 EPS 達 3.87 元

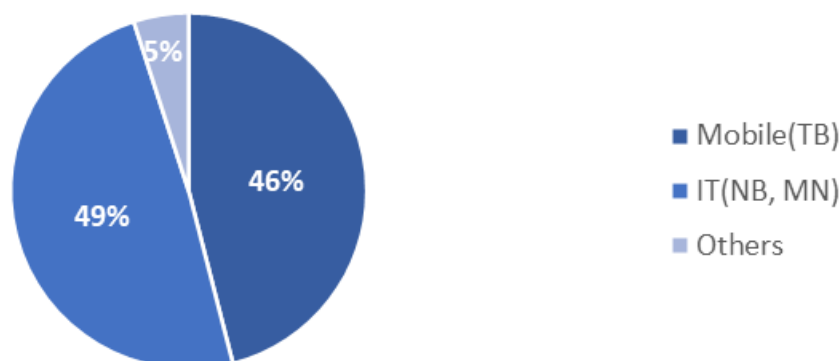
2Q24 營收 119.5 億元，季增 10.4%且年增 1.1%；毛利率/營益率 20.7%/13.3%，較本中心估計高 0.2ppt/1.8ppt，毛利率較前季增加 1.2 百分點主因產品組合(美系客戶新品出貨提升)及規模經濟，且費用率低於先前估計；營業利益 15.9 億元，季增 25.5%但年減 2.9%，高於本中心/市場預期 26.1%/7.0%；且業外匯兌收益達 4.4 億元即貢獻獲利 18%，使該季 EPS 達 3.87 元，季減 7.4% (1Q24 匯兌收益 10.0 億元)且年減增 19.3% (2Q23 匯兌收益 6.4 億元)，高於本中心/市場預期 60%/27%。2Q24 平板電腦占比 46%、IT (筆電及桌機) 49%，其他(車用、前光板、工控) 5%，以出貨量而言，平板電腦季增 5.7%；IT (筆電及桌機)季增 5.8%，其中美系客戶筆電出貨較其他筆電客戶更強勁。

圖 1：2024 年第 2 季財報回顧

(百萬元)	2Q23A	1Q24F	2Q24A	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	11,814	10,827	11,948	10.4%	1.1%	10,964	11,613	9.0%	2.9%
營業毛利	2,442	2,113	2,469	16.9%	1.1%	2,249	2,344	9.8%	5.4%
營業利益	1,641	1,269	1,593	25.5%	-2.9%	1,263	1,489	26.1%	7.0%
稅前利益	3,109	2,684	2,468	-8.1%	-20.6%	1,612	2,016	53.1%	22.4%
稅後淨利	2,231	1,945	1,801	-7.4%	-19.3%	1,128	1,419	59.6%	26.9%
調整後 EPS (元)	4.80	4.18	3.87	-7.4%	-19.3%	2.43	3.051	59.6%	26.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	20.7%	19.5%	20.7%	1.2	0.0	20.5%	20.2%	0.2	0.5
營業利益率	13.9%	11.7%	13.3%	1.6	-0.6	11.5%	12.8%	1.8	0.5
稅後純益率	18.9%	18.0%	15.1%	-2.9	-3.8	10.3%	12.2%	4.8	2.9

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2Q24 產品比重平板電腦占比 46%、IT (筆電及桌機) 49%，其他(車用、前光板、工控) 5%



資料來源：公司資料、元大投顧預估

3Q24 估計營收季增 18.2%主因客戶進入出貨旺季

估計 3Q24 營收 141.3 億元，季增 18.2%且年增 24.0%，毛利率/營益率 20.9%/13.6%，季增 0.2ppt/0.3ppt；營業利益 19.3 億元，季增 20.8%且年增 29.2%，EPS 估計為 3.37 元，季減 12.9% (前季匯兌收益 4.4 億元，貢獻獲利 18%)。3Q24 進入出貨旺季，看好美系客戶平板電腦。

圖 3：2024 年第 3 季財測與預估比較

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24F	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	11,388	11,948	14,127	18.2%	24.0%	14,127	12,690	0.0%	11.3%
營業毛利	2,365	2,469	2,950	19.5%	24.7%	2,950	2,608	0.0%	13.1%
營業利益	1,490	1,593	1,925	20.8%	29.2%	1,925	1,690	0.0%	13.9%
稅前利益	2,713	2,468	2,241	-9.2%	-17.4%	2,241	2,166	0.0%	3.4%
稅後淨利	1,904	1,801	1,568	-12.9%	-17.6%	1,568	1560	0.0%	0.5%
調整後 EPS (元)	4.10	3.87	3.37	-12.9%	-17.6%	3.37	3.37	0.0%	0.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	20.8%	20.7%	20.9%	0.2	0.1	20.9%	20.5%	0.0	0.3
營業利益率	13.1%	13.3%	13.6%	0.3	0.5	13.6%	13.3%	0.0	0.3
稅後純益率	16.7%	15.1%	11.1%	-4.0	-5.6	11.1%	12.3%	0.0	-1.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

前光板出貨量將受惠於電子書閱讀器而增加，惟占營收比重僅 2%

瑞儀於 2024 年 8 月併入芬蘭公司 Nanocomp 股權 100%，收購金額約 4.84 億元，主要著眼其精密光學技術能力；惟其目前主要出貨產品為電子書閱讀器前光板，3Q24 出貨量可望顯著增加，主因電子書閱讀器需求提升，占公司整體營收比重有機會由 1.5%提升至 2.5%，對營運貢獻有限，惟後續值得留意。

2024 年美系客戶持續推新品，2Q24 動能為 13 吋筆電，3Q24 為平板電腦

美系客戶已於 2024 年 5 月推出 OLED 版本的 iPad Pro13 吋及 11 吋產品，惟 13 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，11 吋 iPad Pro 過去占公司營收約 4-6%。2024 年 5 月也同時推出二款 iPad Air 13 吋及 11 吋產品，過去 Air 級平板沒有 13 吋為全新產品。

MacBook 部份，2023 年 6 月發表之超薄 MacBook Air 15 吋新產品，且 2024 年初再將 15 吋及 13 吋再更新；其中 MacBook Air 13 吋為 2Q24 重要成長動能。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，尚無各產品全面轉為 OLED 情形。

圖 4：美系客戶新產品規劃時程 (紅字為新增之機型)

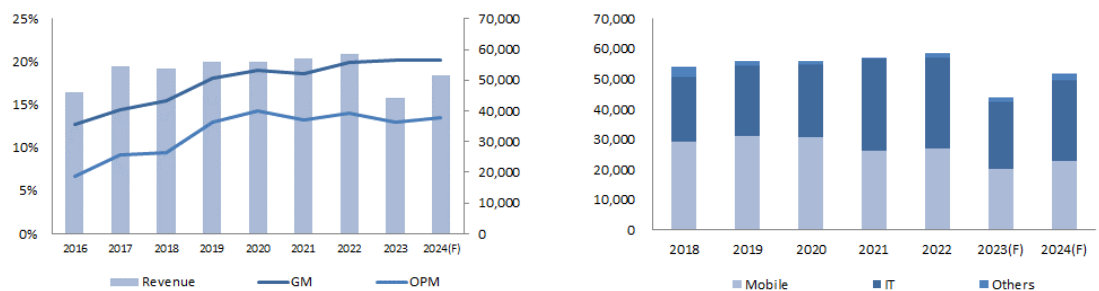
產品	新產品推出及原產品更新規劃
iPad	2021 年：將 iPad Pro 12.9 吋改採 mini LED 背光(瑞儀失去訂單)
	2024 年 2Q (5 月)：將 iPad Pro 13 吋(原為 mini LED)及 iPad Pro 11 吋(原為傳統 LCD)改採 OLED，並由 M2 升級為 M4 晶片
	2024 年 2Q (5 月)：推出全新 13 吋 iPad Air (傳統 LCD)，晶片由 M1 升級為 M2；11 吋 iPad Air (傳統 LCD)晶片由 M1 升級為 M2
MacBook	2021 年：將 MacBook Pro 14 吋及 16 吋改採 mini 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 1Q：MacBook Air 15 吋及 MacBook Air 13 吋(傳統 LCD 背光)晶片由 M2 升級為 M3
	2024 年 4Q：MacBook Pro 14 吋及 16 吋機型更新(mini LED 背光)

資料來源：元大投顧預估及整理；藍字產品瑞儀無訂單；紅字為新增之訂單。

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

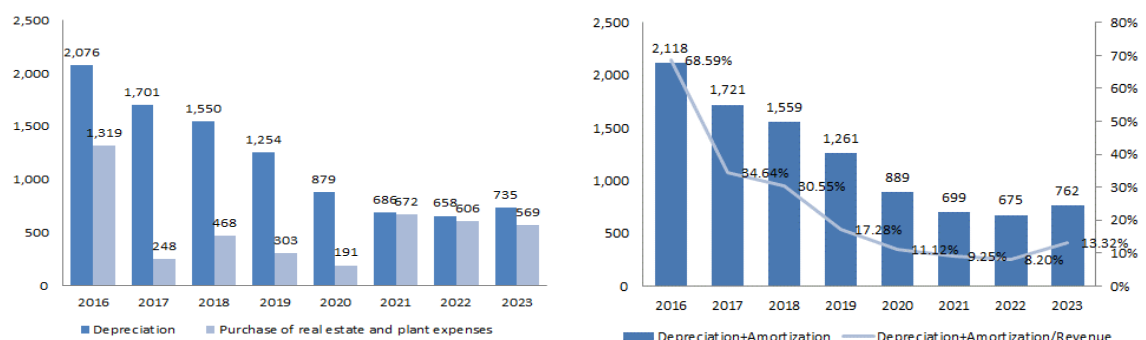
瑞儀近年營收持平，然而其毛利率由 2016 年的 13%逐年提升至 2023 年的 20%，使公司 EPS 亦由 6.8 元提升至 11.4 元；整體營運以平板電腦及筆電應用為主，非美系筆電客戶增加彌補手機減少的營收。以折舊金額而言，由 2016 年的 20 億元/年降至 2023 年的 7.4 億元/年，折舊金額占營收比重由 60%降至 13%，估計 2024 年折舊金額占營收比重約為 13.2%。

圖 5：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 6：瑞儀折舊金額及折舊占營收比重逐年下降

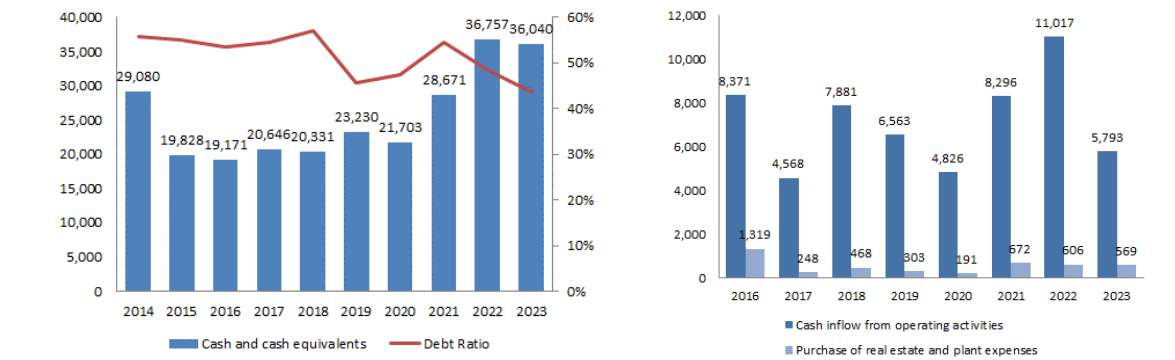


資料來源：公司資料、元大投顧預估

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%。2Q24 負債比率為 42%，1H24 現金流入為 50 億元，購置不動產廠房設備支出僅 4 億元，財務結構持續穩健。

圖 7：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：

1Q24 MacBook 出貨量 420 萬台，年增 15.5%；由於 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，且 1Q24 推出新 MacBook Air 15 吋及 MacBook Air 13 吋採 M3 晶片(傳統 LCD 背光)帶動短期營運，使 1Q24 出貨明顯年增，估計 2Q24 及 3Q24 出貨 420 萬台及 630 萬台；4Q24 預期 MacBook Pro 14 吋及 16 吋機型將再更新，該季出貨估計 640 萬台。預估 2024 年全年 MacBook 出貨量將年增 8%至 2,110 萬台。

iPad：

1Q24 iPad 出貨量 1,000 萬台，年減 7%，本中心預期 2Q24 出貨量 1,200 萬台；2023 年無新產品發布刺激銷售量使該年營運年減 20%，然今年 5 月發表 11 吋及 13 吋之 OLED 螢幕的 iPad Pro 搭載 M4 晶片，同時亦發新增一款 13 吋的 iPad Air (為全新增加之產品尺寸，對瑞儀正面影響)，且更新 iPad Air 11 吋，二款 Air 產品均採 M2 晶片。其中 13 吋 Pro 產品由原本採 mini LED 背光改為 OLED 螢幕，11 吋 Pro 產品由原本採傳統 LCD 改為 OLED 螢幕，而 13 吋 iPad Pro 早在 2021 年瑞儀即已失去背光模組訂單。估計 3Q24 及 4Q24 出貨量 1,400 萬台及 1,600 萬台，2024 全年預估出貨量年增 7%至 5,200 萬台。

iPhone：

根據 IDC 歷史數據，iPhone 每年第四季出貨量為全年度的 30%以上，主因其固定於 9 月舉行 iPhone 新機發表會，且單一新機型銷售數量高，與其他前五大品牌採取多樣機型的機海戰略有所不同。4Q23 之 iPhone 銷售量為 8,019 萬隻，占全年比重達 34%；且 iPhone 15 全系列新機銷售 0.77 億隻，占 2023 全年 iPhone 銷售 33% (iPhone 15 Pro 加上 iPhone 15 Pro Max 占全年 iPhone 銷售 20%)。2024 年推出新機之前已於 6 月 10 日發表 AI 功能之 Apple Intelligence，iPhone 16 系列銷量值得期待。已公布 1Q24 iPhone 出貨 0.53 億隻，年減 0.5%；本中心估計 2Q24、3Q24 及 4Q24 全季 iPhone 出貨量為 0.45 億、0.56 億及 0.82 億隻，4Q 仍為全年高點，相關零組件廠 3Q 開始挹注營收。

圖 8：Apple 各產品線出貨量預估

Shipment (mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2022	2023	2024F
iPhone	55.4	44.5	54.1	80.2	52.6	45.0	56.5	82.0		226.3	234.3	236.1
iPad	10.8	10.4	12.4	15.0	10.0	12.0	14.0	16.0		60.5	48.5	52.0
Apple Watch	6.3	6.5	12.9	10.0	8.0	8.0	12.0	10.0		43.9	35.8	38.0
Macbook	3.6	4.2	6.4	5.3	4.2	4.2	6.3	6.4		25.1	19.5	21.1
Airpods	19.1	18.5	17.0	20.1	18.0	17.2	23.2	23.0		102.4	74.7	81.4
QoQ (%)												
iPhone	-23%	-20%	21%	48%	-34%	-14%	26%	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%	-20%	0%	50%	2%				
Airpods	-41%	-3%	-8%	18%	-10%	-4%	35%	-1%				
YoY (%)												
iPhone	-2%	-2%	3%	11%	-5%	1%	4%	2%			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%	15%	0%	-2%	22%			-22%	8%
Airpods	-19%	-6%	-37%	-38%	-6%	-7%	36%	14%			-27%	9%

資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

獲利調整與股票評價

維持買進評等，2024 年營運明顯增長，明年殖利率具吸引力

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。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%。2024 年獲利上修 8.2%至 EPS 14.05 元，主因 2Q24 業外匯兌收益所致；2025 年獲利上修 5.9%至 EPS 為 13.98 元，主因利息收入先前估計過於保守而調整；其中，2024 年業外收入較 2025 年為高。

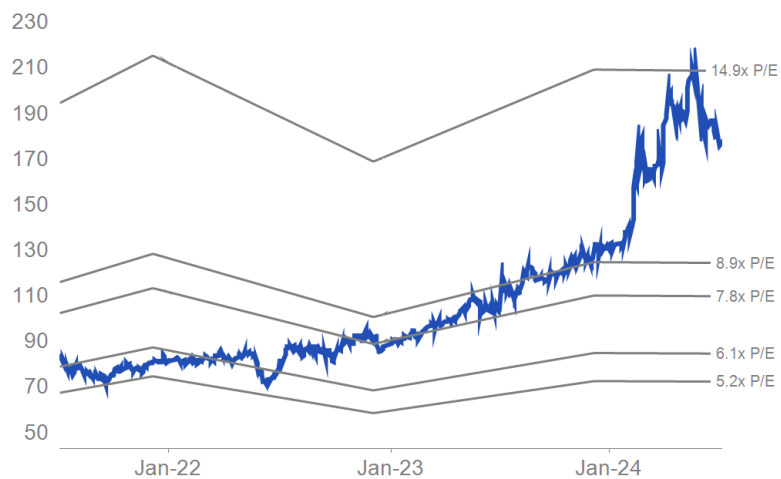
近期公司股價已除息，2023 年配息率則高達 88.1%並非常態；未來二年有擴增越南廠計劃，未來配息率為過去歷史的 65-70%左右；殖利率仍在 5%以上。公司目前本益比僅 12.5 倍，相較市場同業平均的 20 倍評價仍偏低，維持買進評等，採 2024 年 EPS 14.05 元，以 17 倍本益比給予目標價 238 元(前次採 17 倍 2024 年之 EPS 12.99 元；過去三年股價本益比為 5~15 倍；同業本益比為 11~38 倍，平均為 19 倍)。

圖 9：2024 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	49,948	50,508	56,811	56,811	-1.1%	0.0%
營業毛利	10,215	10,307	11,635	11,635	-0.9%	0.0%
營業利益	6,412	6,438	7,744	7,744	-0.4%	0.0%
稅前利益	9,138	8,556	9,561	9,029	6.8%	5.9%
稅後淨利	6,535	6,041	6,502	6,140	8.2%	5.9%
調整後 EPS (元)	14.05	12.99	13.98	13.20	8.2%	5.9%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	20.5%	20.4%	20.5%	20.5%	0.0	0.0
營業利益率	12.8%	12.7%	13.6%	13.6%	0.1	0.0
稅後純益率	13.1%	12.0%	11.4%	10.8%	1.1	0.6

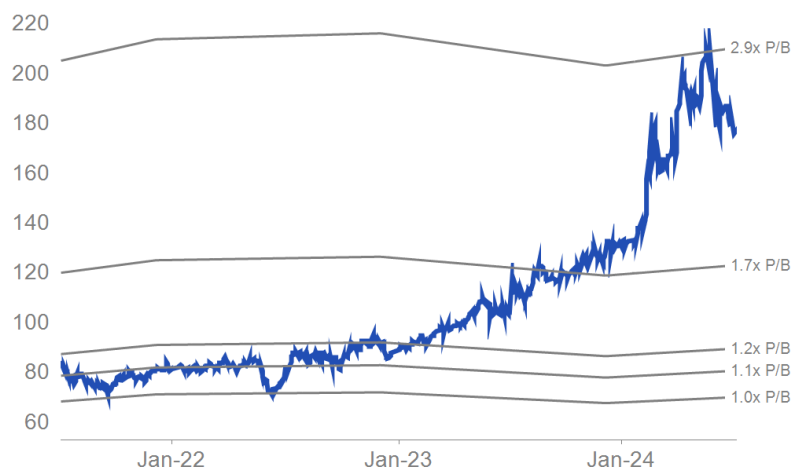
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 10：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 11：12 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 12：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	176.0	2,480	11.35	14.05	13.98	15.5	12.5	12.6	(21.6)	23.9	(0.5)
國內同業													
台表科	6278 TT	持有-落後 同業	122.5	907	8.6	8.8	9.4	14.3	13.9	13.1	(38.0)	3.0	5.9
中光電	5371 TT	未評等	75.8	877	3.8	4.4	4.0	20.1	17.3	18.8	(37.4)	16.2	(8.0)
GIS	6456 TT	持有-超越 同業	63.2	621	0	5.6	7.9	--	11.3	8.0	--	--	41.2
TPK-KY	3673 TT	未評等	43.6	449	--	1.0	1.2	--	44.4	37.8	--	--	17.5
廣達	2382 TT	買進	270.5	31,202	10.3	14.3	20.0	26.3	18.9	13.6	37.1	39.0	39.6
仁寶	2324 TT	買進	31.8	5,280	1.8	2.2	3.1	18.0	14.2	10.1	5.4	26.7	40.8
國內同業平均					4.9	6.1	7.6	19.7	20.0	16.9	(8.2)	21.2	22.8

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 13：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	176.0	2,480	15.5	20.2	19.0	73.84	69.42	73.65	2.4	2.5	2.4
國內同業													
台表科	6278 TT	持有-落後 同業	122.5	907	12.7	12.6	12.5	67.8	70.0	74.7	1.8	1.8	1.6
中光電	5371 TT	未評等	75.8	877	5.9	6.0	6.3	58.9	61.1	--	1.3	1.2	--
GIS	6456 TT	持有-超越 同業	63.2	621	(8.9)	6.0	8.1	85.4	93.5	98.4	0.7	0.7	0.6
TPK-KY	3673 TT	未評等	43.6	449	--	1.1	1.3	--	92.3	92.8	--	0.5	0.5
廣達	2382 TT	買進	270.5	31,202	21.9	30.1	36.0	48.2	47.5	55.5	5.6	5.7	4.9
仁寶	2324 TT	買進	31.8	5,280	7.0	8.0	10.7	27.1	28.0	29.4	1.2	1.1	1.1
國內同業平均					7.7	10.6	12.5	57.5	65.4	70.2	2.1	1.8	1.7

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 14：季度及年度簡明損益表 (合併)

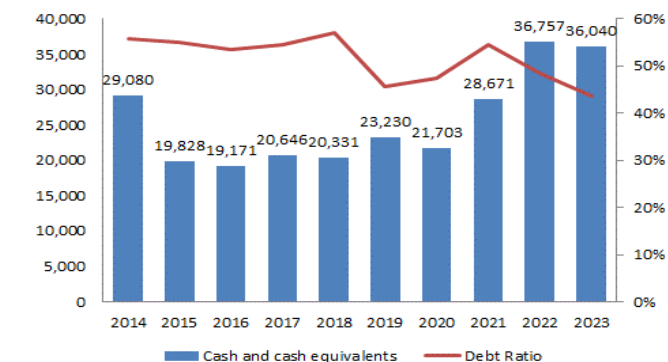
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	10,827	11,948	14,127	13,046	11,995	13,186	15,642	15,988	49,948	56,811
銷貨成本	(8,714)	(9,479)	(11,176)	(10,363)	(9,658)	(10,493)	(12,354)	(12,671)	(39,733)	(45,176)
營業毛利	2,113	2,469	2,950	2,683	2,337	2,693	3,287	3,318	10,215	11,635
營業費用	(904)	(936)	(1,025)	(1,059)	(893)	(973)	(1,015)	(1,010)	(3,924)	(3,891)
營業利益	1,269	1,593	1,925	1,624	1,444	1,720	2,272	2,308	6,412	7,744
業外利益	1,415	875	316	121	455	462	450	450	2,726	1,817
稅前純益	2,684	2,468	2,241	1,745	1,899	2,182	2,722	2,758	9,138	9,561
所得稅費用	(740)	(667)	(672)	(523)	(589)	(690)	(876)	(904)	(2,603)	(3,059)
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	1,945	1,801	1,568	1,221	1,311	1,492	1,845	1,853	6,535	6,502
調整後每股盈餘(NT\$)	4.18	3.87	3.37	2.63	2.82	3.21	3.97	3.98	14.05	13.98
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	19.5%	20.7%	20.9%	20.6%	19.5%	20.4%	21.0%	20.8%	20.5%	20.5%
營業利益率	11.7%	13.3%	13.6%	12.5%	12.0%	13.0%	14.5%	14.4%	12.8%	13.6%
稅前純益率	24.8%	20.7%	15.9%	13.4%	15.8%	16.6%	17.4%	17.3%	18.3%	16.8%
稅後純益率	18.0%	15.1%	11.1%	9.4%	10.9%	11.3%	11.8%	11.6%	13.1%	11.4%
有效所得稅率	27.6%	27.0%	30.0%	30.0%	31.0%	31.6%	32.2%	32.8%	28.5%	32.0%
季增率(%)										
營業收入	-6.9%	10.4%	18.2%	-7.7%	-8.1%	9.9%	18.6%	2.2%		
營業利益	-21.0%	25.5%	20.8%	-15.6%	-11.1%	19.1%	32.1%	1.6%		
稅後純益	380.3%	-7.4%	-12.9%	-22.1%	7.4%	13.8%	23.7%	0.4%		
調整後每股盈餘	380.3%	-7.4%	-12.9%	-22.1%	7.3%	13.9%	23.7%	0.4%		
年增率(%)										
營業收入	17.0%	1.1%	24.0%	12.1%	10.8%	10.4%	10.7%	22.6%	13.3%	13.7%
營業利益	29.0%	-2.9%	29.2%	1.0%	13.8%	8.0%	18.0%	42.1%	12.1%	20.8%
稅後純益	164.2%	-19.3%	-17.7%	201.5%	-32.6%	-17.2%	17.7%	51.8%	23.9%	-0.5%
調整後每股盈餘	164.2%	-19.3%	-17.6%	201.6%	-32.6%	-17.1%	17.7%	51.7%	23.9%	-0.5%

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

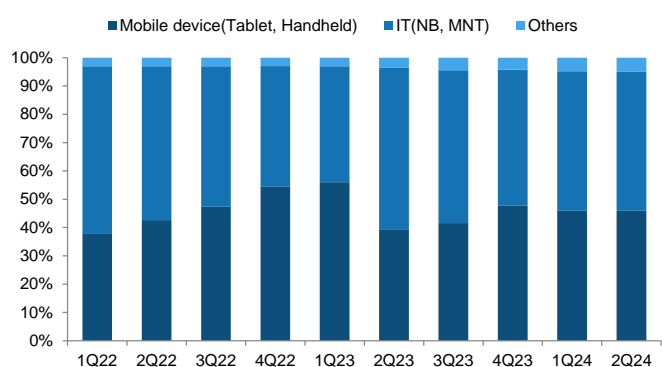
瑞儀光電成立於民國 84 年，為國內首家從事背光模組研發與製造之廠商。主要產品為背光模組，應用於 TFT-LCD 液晶顯示之背光。瑞儀具備自行設計及製造導光板之能力，且模組製程良率獲客戶肯定；核心技術包含光學設計、模具開發、導光板射出組裝。由於品質及穩定度高，美系國際大廠為重要客戶占營收比重約 60%，其他客戶主要為國際品牌 IT 廠商，以及車用/工控客戶。其產能位於台灣高雄，以及中國大陸吳江、南京、廣州等地。

圖 15：瑞儀帳上現金充沛財務結構穩健



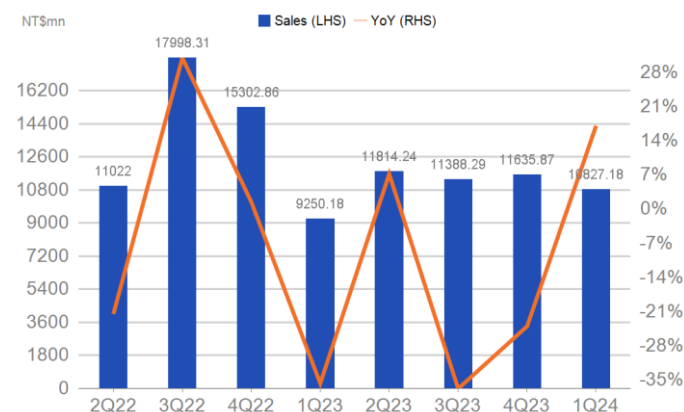
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 16：營收組成



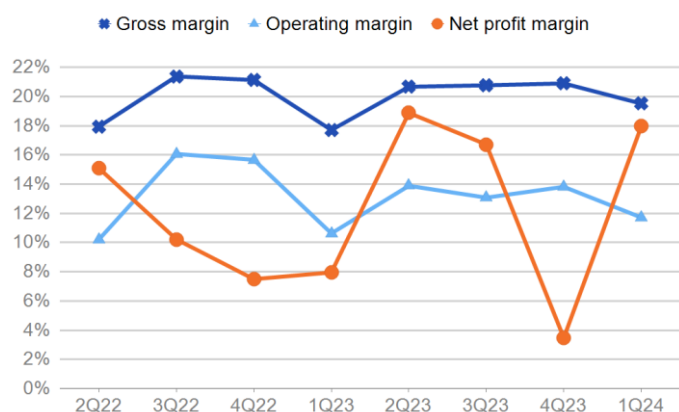
資料來源：公司資料

圖 17：營收趨勢



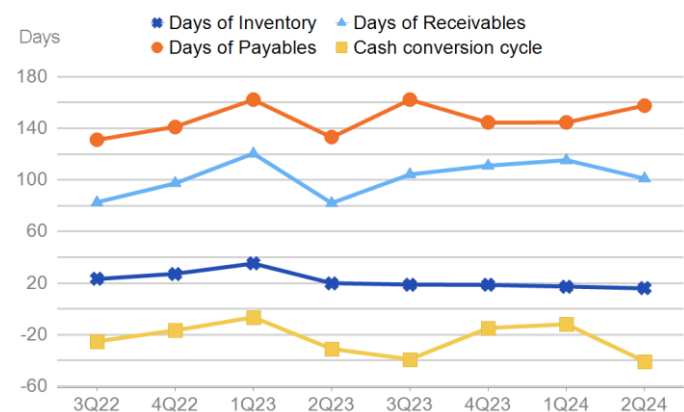
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：毛利率、營益率、淨利率



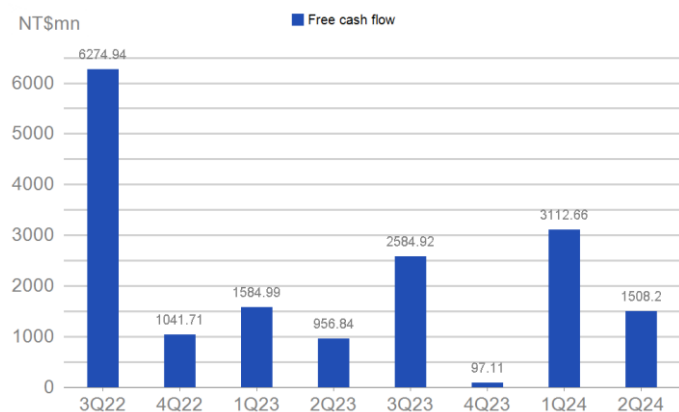
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

- 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業行業的平均水準。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 21：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 (2024/7/30)

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	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	28,671	37,328	36,040	35,767	36,497
存貨	3,222	3,594	1,814	1,979	2,220
應收帳款及票據	12,247	12,347	10,705	11,567	13,564
其他流動資產	18,996	8,354	7,835	2,831	2,831
流動資產	63,136	61,623	56,394	52,144	55,111
採用權益法之投資	0	0	0	374	374
固定資產	2,564	2,553	2,277	3,482	3,780
無形資產	31	28	434	428	428
其他非流動資產	1,623	1,504	1,842	2,135	2,135
非流動資產	4,218	4,084	4,553	6,418	6,716
資產總額	67,354	65,708	60,946	58,562	61,827
應付帳款及票據	10,604	9,462	9,028	9,922	11,221
短期借款	16,219	8,724	6,569	746	746
什項負債	8,592	9,235	6,782	12,143	12,143
流動負債	35,415	27,422	22,379	22,811	24,111
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	1,210	4,329	4,231	3,467	3,467
長期負債	1,210	4,329	4,231	3,467	3,467
負債總額	36,625	31,750	26,610	26,278	27,578
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	24,848	26,814
什項權益	(2,609)	(2,411)	(2,651)	(1,941)	(1,941)
歸屬母公司之權益	30,729	33,957	34,337	32,283	34,250
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	30,729	33,957	34,337	32,283	34,250

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	2023A	2024F	2025F
本期純益	5,190	6,727	5,276	6,535	6,502
折舊及攤提	699	675	762	801	812
本期營運資金變動	1,841	(1,626)	2,938	(133)	(938)
其他營業資產 及負債變動	566	5,241	(3,183)	960	(91)
營運活動之現金流量	8,296	11,017	5,793	8,164	6,285
資本支出	(672)	(606)	(569)	(1,803)	(1,019)
本期長期投資變動	0	0	0	3,777	0
其他資產變動	(3,416)	9,826	425	(533)	0
投資活動之現金流量	(4,088)	9,220	(144)	1,440	(1,019)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	6,732	(7,974)	(2,165)	(6,068)	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(3,720)	(3,720)	(4,650)	(4,648)	(4,536)
其他調整數	(17)	(37)	(72)	(78)	0
融資活動之現金流量	2,995	(11,731)	(6,887)	(10,794)	(4,536)
匯率影響數	(236)	(426)	(50)	917	0
本期產生現金流量	6,968	8,080	(1,288)	(273)	730
自由現金流量	7,625	10,411	5,224	6,360	5,266

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	2023A	2024F	2025F
營業收入	56,924	58,701	44,089	49,948	56,811
銷貨成本	(46,365)	(47,022)	(35,211)	(39,733)	(45,176)
營業毛利	10,560	11,679	8,878	10,215	11,635
營業費用	(3,224)	(3,639)	(3,296)	(3,924)	(3,891)
推銷費用	(206)	(247)	(204)	(236)	(204)
研究費用	(2,084)	(2,285)	(2,042)	(2,499)	(2,615)
管理費用	(934)	(1,108)	(1,042)	(1,197)	(1,072)
其他費用	0	0	(8)	0	0
營業利益	7,563	8,226	5,722	6,412	7,744
利息收入	440	828	2,117	1,633	1,555
利息費用	(109)	(208)	(485)	(358)	(138)
利息收入淨額	331	619	1,632	1,276	1,417
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(589)	2,517	95	1,437	0
其他業外收入(支出)淨額	227	1,305	94	14	400
稅前純益	7,532	12,667	7,542	9,138	9,561
所得稅費用	(2,342)	(5,940)	(2,266)	(2,603)	(3,059)
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	6,535	6,502
稅前息前折舊攤銷前淨利	8,341	13,550	8,789	7,213	8,556
調整後每股盈餘 (NT\$)	11.16	14.47	11.35	14.05	13.98

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	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	1.5	3.1	(24.9)	13.3	13.7
營業利益	(5.4)	8.8	(30.5)	12.1	20.8
稅前息前折舊攤銷前淨利	3.4	62.5	(35.1)	(17.9)	18.6
稅後純益	(0.7)	29.6	(21.6)	23.9	(0.5)
調整後每股盈餘	(0.7)	29.6	(21.6)	23.9	(0.5)
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	18.6	19.9	20.1	20.5	20.5
營業利益率	13.3	14.0	13.0	12.8	13.6
稅前息前淨利率	13.0	21.2	16.0	12.8	13.6
稅前息前折舊攤銷前淨利率	14.7	23.1	19.9	14.4	15.1
稅前純益率	13.2	21.6	17.1	18.3	16.8
稅後純益率	9.1	11.5	12.0	13.1	11.4
資產報酬率	8.4	10.1	8.3	11.2	10.5
股東權益報酬率	17.3	20.8	15.5	20.2	19.0
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	119.2	93.5	77.5	81.4	80.5
淨負債權益比(%)	(40.5)	(84.2)	(85.8)	(108.5)	(104.4)
利息保障倍數 (倍)	70.1	61.9	16.6	26.6	70.3
流動比率 (%)	178.3	224.7	252.0	228.6	228.6
速動比率 (%)	169.2	211.6	243.9	219.9	219.4
淨負債 (NT\$百萬元)	(12,452)	(28,604)	(29,471)	(35,020)	(35,751)
調整後每股淨值 (NT\$)	66.08	73.03	73.84	69.42	73.65
評價指標 (倍)					
本益比	15.8	12.2	15.5	12.5	12.6
股價自由現金流量比	10.7	7.9	15.7	12.9	15.5
股價淨值比	2.7	2.4	2.4	2.5	2.4
股價稅前息前折舊攤銷前淨	9.8	6.0	9.3	11.4	9.6
股價營收比	1.4	1.4	1.9	1.6	1.4

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>.