

## 瑞儀 (6176 TT) Radiant Opto

併購 NILT 使技術佈局更完整 高配息政策不受影響

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT\$238.0

收盤價 (2024/10/01)：NT\$199.5  
隱含漲幅：19.3%

## 交易資料表

市值	NT\$92,770百萬元
外資持股比率	31.4%
董監持股比率	3.5%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$69.42

## 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
EPS (元)	14.47	11.35	14.05	13.98
EPS YoY (%)	29.6	-21.6	23.9	-0.5
本益比 (倍)	13.8	17.6	14.2	14.3
股價淨值比 (倍)	2.7	2.7	2.9	2.7
ROE (%)	20.8	15.5	20.2	19.0
現金殖利率 (%)	5.0%	5.0%	4.9%	4.9%

陳玫芬 合格證券投資分析人員 &amp; CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

## 事件

瑞儀以 3 億歐元 (約台幣 107 億元) 併購丹麥 NILT 股權 100%，估計於 1Q25 完成併購交割。

## 評論

## 瑞儀擅長於導光板點位設計，NILT 具奈米微結構技術

創立於 2006 年的 NILT 年專注於開發「超穎光學元件 Meta-Optics」，其設計與模具製造技術處於世界領先地位，具 81 個專利。瑞儀在光學領域深耕已久，具有導光板的點位設計及塑膠射出的量產能力，再應用於其高階背光模組產品；NILT 則能提供更細小的奈米微結構產品，在晶圓上佈滿 Meta Optics，可用於感測不可見光、聚光、AR Lens 等；客戶共同開發產品包含 AR 眼鏡、車載 Display、3D 感測等。

## 擴大營運據點佈局，正面影響在 2027 年有機會發酵

NILT 營收約 500 萬歐元 (約 1.77 億台幣)，獲利小虧損，短期對瑞儀損益表影響有限；該公司虧損主因 2017 年起由擅長的研發及模具切入生產製造領域，其與瑞儀的產品量產能力具互補性。該公司的模具採 E-Beam Lithography (電子束微影技術)，可製作 roll-to-roll 或 wafer-to-wafer 的微小圖樣產品。NILT 除了丹麥總公司外，在瑞典及瑞士均有研發中心，檳城則具生產工廠；瑞儀本身則有高雄營運總部及竹南研發中心，大陸的吳江、南京、廣州廠，以及越南新廠，整體據點將更完整。未來將藉由 NILT 接觸歐洲的光學人才及研發，並且在設備的採購亦借助其專長，惟估計 2027 年後才有較明顯貢獻。

## 配息政策不受影響，營運活動現金流入足以支應資本支出增加

瑞儀已連續 6 年賺一個股本以上，且配息率在 65-75%間；過去 6 年營運活動現金流入 65-100 億元/年，而資本支出僅 3-6 億元/年，負債比維持在 40-50%間；公司表示未來仍維持與過去相同之配息政策 (35-45 億元/年)。公司於 2Q24 帳上現金約 387 億元，併購案將以現金支應無虞。規劃近二年資本支出提高 2024 年約 16 億元且 2025 年約 40 億元，主要為高雄的先進技術研發中心新建大樓 (2027 年啟用；約 20 億元)、越南新廠 (2026 年投產；約 7.6 億元)，以及今年 7 月取得竹南科學園區廠房 (研發中心；5 億元)；此外，NILT 檳城廠將規劃以 3.5 億台幣增加設備。

## 相關圖表

圖 1：2024 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
						市場預估	市場
營業收入	11,388	11,948	14,127	18.2%	24.0%	13,484	4.8%
營業毛利	2,365	2,469	2,950	19.5%	24.7%	2,804	5.2%
營業利益	1,490	1,593	1,925	20.8%	29.2%	1,876	2.6%
稅前利益	2,713	2,468	2,241	-9.2%	-17.4%	2,301	-2.6%
稅後淨利	1,904	1,801	1,568	-12.9%	-17.6%	1683	-6.8%
調整後 EPS (元)	4.10	3.87	3.37	-12.9%	-17.6%	3.39	-0.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點		百分點
營業毛利率	20.8%	20.7%	20.9%	0.2	0.1	20.8%	0.1
營業利益率	13.1%	13.3%	13.6%	0.3	0.5	13.9%	-0.3
稅後純益率	16.7%	15.1%	11.1%	-4.0	-5.6	12.5%	-1.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 瑞儀於 2023 年至 2024 年陸續併購三間歐洲公司，完成奈米微結構光學佈局

瑞儀已於 2023 年 9 月以 50 億元完成併購芬光學公司—Nanocomp，專注於壓印技術應用在前光板及背光顯示；之後以 250 萬美元入股德國公司了解防窺 (Privacy) 技術。2024 年 9 月宣布併購丹麥 NIL Technology ApS (NILT)，以 3 億歐元 (約新台幣 107 億元) 自有資金收購，若順利取各國主管機關批准，則 1Q25 交割完成併購。NILT 補強晶圓級光學產品模具製作能力，將瑞儀既有光學壓印技術拓展到奈米等級；短期內應不會再有類似併購案件。

### 短期對瑞儀損益表影響不大，2024 年估計營運年增雙位數百分比

瑞儀將以自有資金完成併購案，且能維持與過去相同之配息政策達配息率 65-75%；累計 1-8 月營收為 23.6 億元，年增 15.3%，且估計 4Q24 營收與 3Q24 持平而位於高檔。公司毛利率已由 2019 年的 18% 提升至 2023 年的 20%；估計 2024 年營收 499 億元，年增 13%；毛利率 20.5%，EPS 為 14.05 元，年增 23.9%。

### 瑞儀導光板模具採塑膠射出成型，NILT 模具採 E-Beam Lithography

NILT 的模具採 E-Beam Lithography (電子束微影技術)，可製作 roll-to-roll 或 wafer-to-wafer 的微小圖樣產品。電子束微影 (electron beam lithography) 指使用電子束在表面上製造圖樣的製程，是微影技術的延伸應用。微影技術的精度受到光子在波長尺度上的散射影響。使用的光波長越短，微影能夠達到的精度越高。電子束微影的精度可以達到奈米量級，從而為製作奈米線提供了很有用的工具。

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 仁愛路三段 157 號 4 樓