

2024 年 10 月 11 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	192.00 元
目標價	
3 個月	215.00 元
12 個月	215.00 元

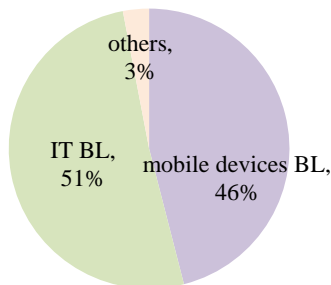
近期報告日期、評等及前日股價

04/25/2024	到達目標價	194.50
04/25/2024	Trading Buy	177.00
01/02/2024	到達目標價	139.00
10/30/2023	Trading Buy	126.00
09/20/2023	Trading Buy	129.00

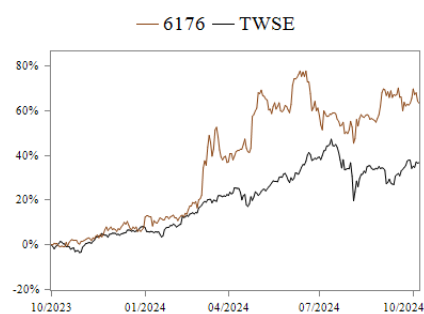
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	4,650
市值(億元)	893
目前每股淨值(元)	73.42
外資持股比(%)	31.50
投信持股比(%)	33.33
董監持股比(%)	3.56
融資餘額(張)	837
現金股息配發率(%)	88.11

產品組合



股價相對大盤走勢



瑞儀(6176 TT)

Trading Buy

考量現金殖利率仍超過 5%，投資建議為 Trading Buy。

投資建議：展望 4Q24，由於目前已屆大客戶平板電腦、筆記型電腦相關產品出貨高峰，預估營收較 3Q24 減少，惟考量以最新股價計算的現金殖利率仍超過 5%，故群益對瑞儀的投資建議為 Trading Buy。

估計 3Q24 稅後淨利減少至 16.18 億元，QoQ-10.15%：由於大客戶 05/2024 發表平板電腦新機，帶動 mobile devices BL 逐月增加，3Q24 出貨 1,650 萬片，QoQ+29.94%，加上大客戶 2H24 旺季備貨相關需求亦增溫，3Q24 IT BL 出貨增加至 1,025 萬片，QoQ+12.67%，3Q24 瑞儀的營收增加至 141.63 億元，QoQ+18.53%，本業表現隨之轉佳。不過，由於 2Q24 認列 4.40 億元匯兌利益，且 3Q24 美元兌台幣匯率貶值不利業外表現，估計稅後淨利減少至 16.18 億元，QoQ-10.15%。

藉購併丹麥光學元件廠跨足超穎光學領域：瑞儀 09/2024 公告將斥資 2.85 億歐元(約 102 億元)取得丹麥光學元件廠 NILT 全數的股權，預估於 1Q25 完成交割。NILT 的產品包括奈米級微結構模具、晶圓級光學元件，已於丹麥、瑞典、瑞士、馬來西亞等地設置研發、生產據點，且上述模具全球領先地位。

瑞儀表示，藉由此一購併動作可將 2023 年購併芬蘭光學業者 Nanocomp 取得的壓印技術由次微米等級提升至奈米等級，且得以跨足超穎光學領域，後續並將針對消費性電子、車用、生技醫療等垂直市場，推出 3D sensing、AR waveguide 鏡片、鏡頭等光學元件產品，市場潛在商機龐大。瑞儀並指出，後續研發重心乃以歐洲、台灣為主，至於生產重心則位於台灣，高雄新廠預計 2026 年進駐設備，2027 年量產。

群益認為，瑞儀的核心競爭力在光學技術，此次購併同屬光學產業的 NILT 將有助於提供長線潛在營收動能，然而，相較於近幾年瑞儀至少 400 億元的年營收，預估 2024 年、2025 年購併 NILT 相關的營收比重仍偏低，現階段瑞儀業績重要觀察指標仍在大客戶平板電腦、筆記型電腦銷售狀況。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	44,089	50,983	57,262	11,388	11,636	10,827	11,948	14,163	14,046	12,846	13,375	15,897
營業毛利淨額	8,878	10,473	11,891	2,365	2,432	2,113	2,469	2,948	2,943	2,570	2,789	3,336
營業利益	5,722	6,792	7,892	1,490	1,608	1,269	1,593	1,978	1,952	1,617	1,810	2,315
稅後純益	5,276	7,130	7,187	1,904	405	1,945	1,801	1,618	1,766	1,483	1,470	2,320
稅後 EPS(元)	11.35	15.33	15.46	4.10	0.87	4.18	3.87	3.48	3.80	3.19	3.16	4.99
毛利率(%)	20.14%	20.54%	20.77%	20.77%	20.90%	19.52%	20.67%	20.81%	20.96%	20.01%	20.85%	20.99%
營業利率(%)	12.98%	13.32%	13.78%	13.08%	13.82%	11.72%	13.34%	13.97%	13.90%	12.59%	13.53%	14.56%
稅後純益率(%)	11.97%	13.99%	12.55%	16.72%	3.48%	17.96%	15.07%	11.43%	12.58%	11.55%	10.99%	14.59%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-24.89%	15.64%	12.31%	-3.61%	2.17%	-6.95%	10.35%	18.53%	-0.82%	-8.54%	4.12%	18.85%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-21.57%	35.15%	0.80%	-14.62%	-78.74%	380.30%	-7.40%	-10.15%	9.16%	-16.02%	-0.88%	57.75%

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 10 月 11 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。

3Q24 本業表現轉佳，但業外表現受匯兌影響，估計稅後淨利減少至 16.18 億元，QoQ-10.15%：

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。

3Q24 營收 141.63 億元，QoQ+18.53%，本業表現隨之轉佳，原因在於美國消費性電子廠 05/2024 發表平板電腦新機，帶動 mobile devices BL 逐月增加，3Q24 出貨 1,650 萬片，QoQ+29.94%，此外，該客戶 2H24 旺季備貨相關需求亦增溫，3Q24 IT BL 出貨增加至 1,025 萬片，QoQ+12.67%。不過，由於 2Q24 認列 4.40 億元匯兌利益，且 3Q24 美元兌台幣匯率貶值不利業外表現，估計稅後淨利減少至 16.18 億元，QoQ-10.15%。

瑞儀購併丹麥光學元件廠 NILT，跨足超穎光學領域：

瑞儀 09/2024 公告將斥資 2.85 億歐元(約 102 億元)取得丹麥光學元件廠 NILT 全數的股權，預估於 1Q25 完成交割。NILT 的產品包括奈米級微結構模具、晶圓級光學元件，已於丹麥、瑞典、瑞士、馬來西亞等地設置研發、生產據點，且上述模具全球領先地位。

瑞儀表示，藉由此一購併動作可將 2023 年購併芬蘭光學業者 Nanocomp 取

2024 年 10 月 11 日

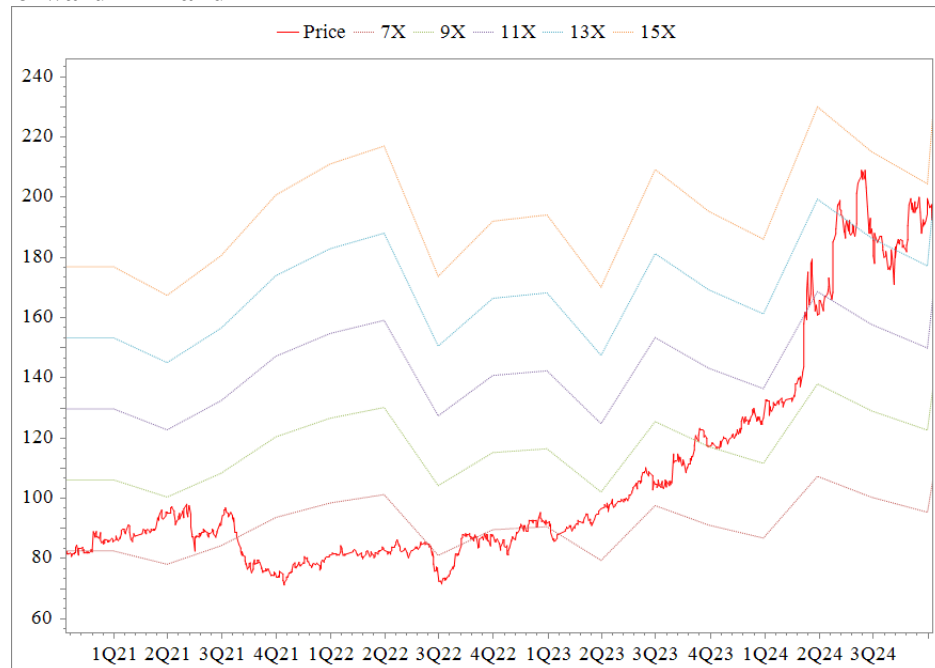
得的壓印技術由次微米等級提升至奈米等級，且得以跨足超穎光學領域，後續並將針對消費性電子、車用、生技醫療等垂直市場，推出 3D sensing、AR waveguide 鏡片、鏡頭等光學元件產品，市場潛在商機龐大。瑞儀並指出，後續研發重心乃以歐洲、台灣為主，至於生產重心則位於台灣，高雄新廠預計 2026 年進駐設備，2027 年量產。

群益認為，瑞儀的核心競爭力在光學技術，此次購併同屬光學產業的 NILT 將有助於提供長線潛在營收動能，然而，相較於近幾年瑞儀至少 400 億元的年營收，預估 2024 年、2025 年購併 NILT 相關的營收比重仍偏低，現階段瑞儀業績重要觀察指標仍在大客戶平板電腦、筆記型電腦銷售狀況。

雖 2024 年出貨高峰已屆，但考量現金殖利率仍超過 5%，投資建議為 Trading Buy：

展望 4Q24，由於目前已屆大客戶平板電腦、筆記型電腦相關產品出貨高峰，預估營收較 3Q24 減少，惟考量以最新股價計算的現金殖利率仍超過 5%，故群益對瑞儀的投資建議為 Trading Buy。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 10 月 11 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	67,354	65,708	60,946	65,005	68,693
流動資產	63,136	61,623	56,394	58,176	59,890
現金及約當現金	28,671	37,328	36,040	36,166	37,745
應收帳款與票據	12,247	12,347	10,705	10,946	11,174
存貨	3,222	3,594	1,814	1,848	1,881
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	27,211	27,804
流動負債	35,415	27,422	22,379	23,086	23,766
應付帳款及票據	10,604	9,462	9,028	9,174	9,472
非流動負債	1,210	4,329	4,231	3,979	3,595
權益總計	30,729	33,957	34,337	37,793	40,889
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	31,068	34,163
母公司業主權益	30,729	33,957	34,337	37,793	40,888
負債及權益總計	67,354	65,708	60,946	65,005	68,693

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	56,924	58,701	44,089	50,983	57,262
營業成本	46,365	47,022	35,211	40,510	45,371
營業毛利淨額	10,560	11,679	8,878	10,473	11,891
營業費用	3,224	3,639	3,296	3,802	3,999
營業利益	7,563	8,226	5,722	6,792	7,892
EBITDA	7,900	12,723	6,672	10,585	10,797
業外收入及支出	-471	3,614	-296	2,662	1,725
稅前純益	7,532	12,667	7,542	9,455	9,617
所得稅	2,342	5,940	2,266	2,324	2,430
稅後純益	5,190	6,727	5,276	7,130	7,187
稅後 EPS(元)	11.16	14.47	11.35	15.33	15.46
完全稀釋 EPS**	11.16	14.47	11.35	15.33	15.46

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%	15.64%	12.31%
營業毛利淨額	-1.06%	10.60%	-23.99%	17.97%	13.54%
營業利益	-5.42%	8.77%	-30.45%	18.72%	16.19%
稅後純益	-0.72%	29.61%	-21.57%	35.15%	0.80%

獲利能力分析(%)

毛利率	18.55%	19.90%	20.14%	20.54%	20.77%
EBITDA(%)	13.88%	21.67%	15.13%	20.76%	18.86%
營益率	13.29%	14.01%	12.98%	13.32%	13.78%
稅後純益率	9.12%	11.46%	11.97%	13.99%	12.55%
總資產報酬率	7.71%	10.24%	8.66%	10.97%	10.46%
股東權益報酬率	16.89%	19.81%	15.37%	18.87%	17.58%

償債能力檢視

負債比率(%)	54.38%	48.32%	43.66%	41.86%	40.48%
負債/淨值比(%)	119.19%	93.50%	77.50%	72.00%	68.00%
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	16.50	15.00
應收帳款天數	86.75	76.46	95.42	77.50	70.50

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	9,285	10,957
稅前純益	7,532	12,667	7,542	9,455	9,617
折舊及攤銷	699	675	762	779	795
營運資金變動	1,905	-1,613	2,987	-129	36
其他營運現金	-1,840	-713	-5,499	-819	508
投資活動現金	-4,088	9,220	-144	-2,776	-2,474
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	-2,226	-1,924
籌資活動現金	2,995	-11,731	-6,887	-6,382	-6,904
長借/公司債變動	0	0	0	-251	-384
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	-2,457	-2,427
淨現金流量	6,968	8,080	-1,288	126	579
期初現金	21,703	29,249	37,328	36,040	36,166
期末現金	28,671	37,328	36,040	36,166	37,745

資料來源：CMoney、群益

2024 年 10 月 11 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	11,814	11,388	11,636	10,827	11,948	14,163	14,046	12,846	13,375	15,897	15,144	13,689
營業成本	9,373	9,023	9,203	8,714	9,479	11,215	11,102	10,276	10,586	12,561	11,948	10,960
營業毛利淨額	2,442	2,365	2,432	2,113	2,469	2,948	2,943	2,570	2,789	3,336	3,196	2,729
營業費用	834	909	848	904	936	970	992	953	979	1,021	1,046	969
營業利益	1,641	1,490	1,608	1,269	1,593	1,978	1,952	1,617	1,810	2,315	2,150	1,760
業外收入及支出	1,469	1,223	-934	1,415	875	-47	419	432	421	453	419	432
稅前純益	3,109	2,713	673	2,684	2,468	1,931	2,371	2,049	2,231	2,768	2,569	2,192
所得稅	879	809	268	740	667	313	605	566	760	448	655	605
稅後純益	2,231	1,904	405	1,945	1,801	1,618	1,766	1,483	1,470	2,320	1,914	1,587
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)	4.80	4.10	0.87	4.18	3.87	3.48	3.80	3.19	3.16	4.99	4.12	3.41
獲利能力(%)												
毛利率(%)	20.67%	20.77%	20.90%	19.52%	20.67%	20.81%	20.96%	20.01%	20.85%	20.99%	21.10%	19.94%
營業利益率(%)	13.89%	13.08%	13.82%	11.72%	13.34%	13.97%	13.90%	12.59%	13.53%	14.56%	14.20%	12.86%
稅後純益率(%)	18.88%	16.72%	3.48%	17.96%	15.07%	11.43%	12.58%	11.55%	10.99%	14.59%	12.64%	11.60%
QoQ(%)												
營業收入淨額	27.72%	-3.61%	2.17%	-6.95%	10.35%	18.53%	-0.82%	-8.54%	4.12%	18.85%	-4.74%	-9.61%
營業利益	66.81%	-9.20%	7.90%	-21.05%	25.54%	24.14%	-1.32%	-17.16%	11.93%	27.91%	-7.12%	-18.12%
稅前純益	197.12%	-12.75%	-75.18%	298.73%	-8.05%	-21.77%	22.79%	-13.58%	8.88%	24.07%	-7.18%	-14.66%
稅後純益	203.07%	-14.62%	-78.74%	380.30%	-7.40%	-10.15%	9.16%	-16.02%	-0.88%	57.75%	-17.48%	-17.07%
YoY(%)												
營業收入淨額	7.19%	-36.73%	-23.96%	17.05%	1.13%	24.36%	20.71%	18.64%	11.95%	12.25%	7.82%	6.56%
營業利益	45.67%	-48.49%	-32.96%	29.04%	-2.89%	32.77%	21.43%	27.40%	13.59%	17.04%	10.15%	8.88%
稅前純益	11.92%	-48.25%	-67.36%	156.51%	-20.62%	-28.83%	252.16%	-23.67%	-9.62%	43.35%	8.36%	7.00%
稅後純益	34.10%	3.50%	-64.70%	164.24%	-19.26%	-15.03%	336.22%	-23.72%	-18.35%	43.35%	8.36%	7.00%

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。