

2024 年 11 月 1 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	716.00 元
目標價	
3 個月	787.00 元
12 個月	787.00 元

譜瑞-KY(4966 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

08/08/2024	Trading Buy	703.0
04/25/2024	Trading Buy	803.0
04/16/2024	Neutral	862.0
03/05/2024	Buy	1,075.0
02/15/2024	Trading Buy	1,155.0

公司基本資訊

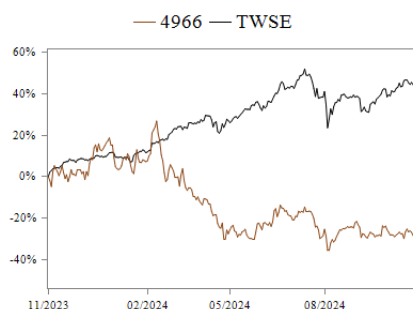
目前股本(百萬元)	812
市值(億元)	581
目前每股淨值(元)	264.88
外資持股比(%)	47.52
投信持股比(%)	1.06
董監持股比(%)	4.33
融資餘額(張)	3,139
現金股息配發率(%)	49.62

產品組合



- 高速傳輸介面晶片:42.39%
- DisplayPort系列:37.69%
- Source Drivers:17.40%
- 其他:2.52%

股價相對大盤走勢



2H24 AI PC 帶動成長，建議 Trading Buy，目標價 787 元。

投資建議：譜瑞-KY 目前的產品組合以高速傳輸及顯示解決方案為主，其中 DisplayPort 及高速傳輸介面產品佔據營收的 85% 以上。在未來 2 年中，預計 USB4 Re-timer 產品將有顯著的營收成長，2024 年在營收佔比上超越其他高速傳輸產品，並在 2025 年持續加速增長。後疫情時代的需求波動，NB 產品將重點投入高階、電競與 OLED 產品，以及具備觸控整合技術的解決方案，以鞏固競爭優勢。由於 AI PC 導入新規格，持續帶動升級潮，公司預估 2025 年個人電腦出貨量可望增加 YoY+7~9%，譜瑞-KY 很多高速解決方案都將受惠。毛利率方面，公司會持續推出新產品維持 ASP。預估譜瑞-KY 2025 年稅後 EPS 37.59 元。AI NB 等新產將驅動譜瑞-KY 營收，但開始進入淡季，因此建議 Trading Buy，目標價 787 元。

3Q24 稅後 EPS 9.38 元：3Q24 通常是 PC/NB 產業旺季，受惠 AI PC 新需求，帶動高速傳輸產品出貨增加。3Q24 譜瑞-KY 合併營收為 44.00 億元，QoQ+12.51%，符合公司之前預期 3Q24 營收約 1.3-1.44 億美元，QoQ+8.3~20%。產品營收比重為 TCON(DP)>40%、高速傳輸介面(PS) 45%、SIPI(TC)~10%、觸控與其他(TT)<5%。3Q24 毛利率增加 0.11 個百分點為 42.53%，符合公司原本的預期 42~46%。譜瑞-KY 3Q24 稅後 EPS 9.38 元。

預估 4Q24 稅後 EPS 8.02 元：2H24 通常是 PC/NB 產業旺季，但邁入 4Q24，整體 AI PC 滲透率不如市場預期，且市場競爭日益激烈，原預期 PC/NB 2024 年 YoY+5%，現在下修至 YoY+3%。各產品線來看，4Q24 成長動能還是來自高速傳輸介面，如 USB4 和 PCIe Gen 5 Retimer，但 general panel 的需求還是偏弱。公司認為 4Q24 毛利率將介於 42.0~46.0%，產品價格持續受到同業殺價的壓力，特別是面板或中低階產品，預估 4Q24 稅後 EPS 8.02 元。預估 2024 年稅後 EPS 31.46 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	13,769	16,239	18,327	3,705	3,825	3,814	3,910	4,401	4,114	3,926	4,227	5,205
營業毛利淨額	6,019	6,916	7,782	1,621	1,653	1,634	1,659	1,872	1,751	1,672	1,805	2,202
營業利益	1,967	2,428	3,018	584	609	523	511	754	640	592	664	901
稅後純益	2,033	2,555	3,052	612	639	573	569	762	651	613	680	895
稅後 EPS(元)	25.04	31.46	37.59	7.54	7.87	7.05	7.00	9.38	8.02	7.55	8.37	11.02
毛利率(%)	43.72%	42.59%	42.46%	43.75%	43.21%	42.84%	42.42%	42.53%	42.56%	42.58%	42.71%	42.31%
營業利率(%)	14.28%	14.95%	16.47%	15.76%	15.93%	13.71%	13.06%	17.12%	15.56%	15.08%	15.71%	17.31%
稅後純益率(%)	14.77%	15.73%	16.65%	16.52%	16.70%	15.02%	14.54%	17.31%	15.83%	15.60%	16.08%	17.20%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-31.34%	17.94%	12.86%	15.81%	3.23%	-0.28%	2.52%	12.55%	-6.51%	-4.56%	7.66%	23.13%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-58.49%	25.65%	19.49%	42.55%	4.37%	-10.32%	-0.71%	33.94%	-14.48%	-5.94%	10.97%	31.64%

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。

2024 年 11 月 1 日

譜瑞-KY ESG：

譜瑞-KY 為 IC 設計公司，無工廠，辦公環境為一般辦公室，營業活動對環境負荷衝擊甚低，不過公司持續對辦公室加強節能減碳之宣導，減少紙張、電力及水資源浪費。

譜瑞-KY 3Q24 營收 44.00 億元，QoQ+12.51%，稅前盈餘 8.53 億元，QoQ+41.30%，稅後 EPS 9.38 元：

譜瑞-KY 的四大產品線主要包括 1.顯示器解決方案 Source Driver (Point-to-Point source driver、SIPI/iSP source driver、For Notebook/Tablet panels applications)、2.高速傳輸介面 High-Speed I/F(Redriver、Convertors、Mux/DeMux、Jitter Cleaning/Retimer、USB Type-C redriving switch/with USB-PD Controller、16-Channel PCIe3(8Gb/s) redriver for Server、For PC/Notebook/Tablet/Server/Dongle applications)、3.DP/eDP Tcon(可支援 4K 解析度 TFT/AMOLED)，以及 4.TrueTouch 觸控螢幕控制器(Single touch, two-finger touch and muti-touch for screen size from 1.5~10.1 吋和 TDDI)。

3Q24 通常是 PC/NB 產業旺季，受惠 AI PC 新需求，帶動高速傳輸產品出貨增加。3Q24 譜瑞-KY 合併營收為 44.00 億元，QoQ+12.51%，符合公司之前預期 3Q24 營收約 1.3-1.44 億美元，QoQ+8.3~20%。

產品營收比重為 TCON(DP)>40%、高速傳輸介面(PS) 45%、SIPI(TC)~10%、觸控與其他(TT)<5%。客戶新產品，PC 螢幕、NB 等 IT 產品及周邊連接裝置的有線連接(wired connectivity)傳輸規格升級，如 USB 4.0、DisplayPort 2.1 與次世代 Thunderbolt(TBT)規格等傳輸速率倍增。傳輸速度倍增，高速訊號調節晶片扮演角色更為關鍵，如訊號中繼器(Redriver)、訊號重計時器(Retimer)，使譜瑞-KY 的 Retimer 相關產品表現相對佳。3Q24 公司存貨金額為 34.90 億元，較 2Q24 的 36.59 億元下滑，QoQ-4.62%。

毛利率方面，3Q24 公司毛利率較 2Q24 增加 0.11 個百分點為 42.53%，符合公司原本的預期 42~46%。雖然新產品有助毛利率提升，但製造成本持續上升是整體產業的趨勢，中國晶圓代工廠可以提供較低的價格，而台灣的代工廠價格則相對穩定。及來自面板或中低階產品的競爭，部分客戶累積較多庫存，使價格下滑壓力大。譜瑞-KY 3Q24 稅前盈餘 8.53 億元，QoQ+41.30%，稅後 EPS 9.38 元。

表一、產品營收比重

項目	產品	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
High-Speed I/F	• Repeater • Jitter Cleaning • Converter	> 40%	> 40%	~40%	~45%
DP/eDP Tcon	• LCD Tcon • AMOLED Tcon	>30%	<40%	<45%	>40%
Source Driver	• SIPI • iSP	<20%	>15%	<15%	~10%
Touch Controller	• Single Touch • Muti-Touch • TDDI	~5%	<5%	<5%	<5%

資料來源：公司，群益投顧彙整

PC/NB 需求低於預期，預估 4Q24 營收 41.14 億元，QoQ-6.51%，稅前盈餘 7.20 億元，QoQ-15.60%，稅後 EPS 8.02 元：

2H24 通常是 PC/NB 產業旺季，但邁入 4Q24，整體 AI PC 滲透率不如市場預期，且市場競爭日益激烈，原預期 PC/NB 2024 年 YoY+5%，現在下修至 YoY+3%。各產品線來看，4Q24 成長動能還是來自高速傳輸介面，如 USB4 和 PCIe Gen 5 Retimer，但 general panel 的需求還是偏弱。

USB 4 功能跳脫原本 USB 單純做資料傳輸的升級，對使用者而言，一條線就可進行資料傳輸、影音傳輸、PCIe、充電等工作，且相容於前幾代 USB，也可相容 Thunderbolt 3。但功能越多，代表結構更加複雜，所需矽智財(IP)更多，IC 設計也就更困難。且 USB 4 走到高速傳輸，一旦傳輸距離拉長，隨之而來就是可能出現的訊號衰減跟電磁干擾(EMI)等問題，所以 USB4 會因應不同傳輸距離提供不同傳輸速度的。如果距離問題，無法藉由電路設計獲得解決，那就需要需要搭配中繼器(Redriver)或重計時器(Retimer) IC，以確保訊號完整且順利的被傳輸。目前 Intel 都將 Thunderbolt 4 整合進 CPU 裡面，所以譜瑞-KY 的 USB4 Retimer 主要是應用於非 Intel 陣營，包括 AMD、ARM 架構 Qualcomm 和 Chromebook。

譜瑞-KY USB4 Re-timer 產品與 Intel 平台相容，並支援 Thunderbolt 和 USB4。OEM 廠商一直在推動 Intel 開放平台，允許使用其他廠商的 Re-timer 產品。譜瑞-KY 已與 Intel 進行溝通和交流，希望未來能有機會打入英特爾平台。

譜瑞-KY USB4/TBT4 Retimer PS8830 已在關鍵 OEM 客戶的 Copilot+ PC 開始出貨。PS8830 USB4/TBT4 Retimer 針對 Snapdragon X Elite 與 Snapdragon X Plus 平台進行最佳化。PS8830 符合 USB-IF USB4 規範，支援最高 Gen 3 x2 40Gbps(2x 20Gbps)以及 Thunderbolt4，提供 TBT 3.0 達 41.25Gbps(2x 20.625Gbps)。支援 USB4 通道的 DP 1.4a 和 USB 3.2 以及 DP 2.1 替代模式，達到 UHBR20 的速率。除 PS8830，用於增添 HDMI 連接 Parade PS185

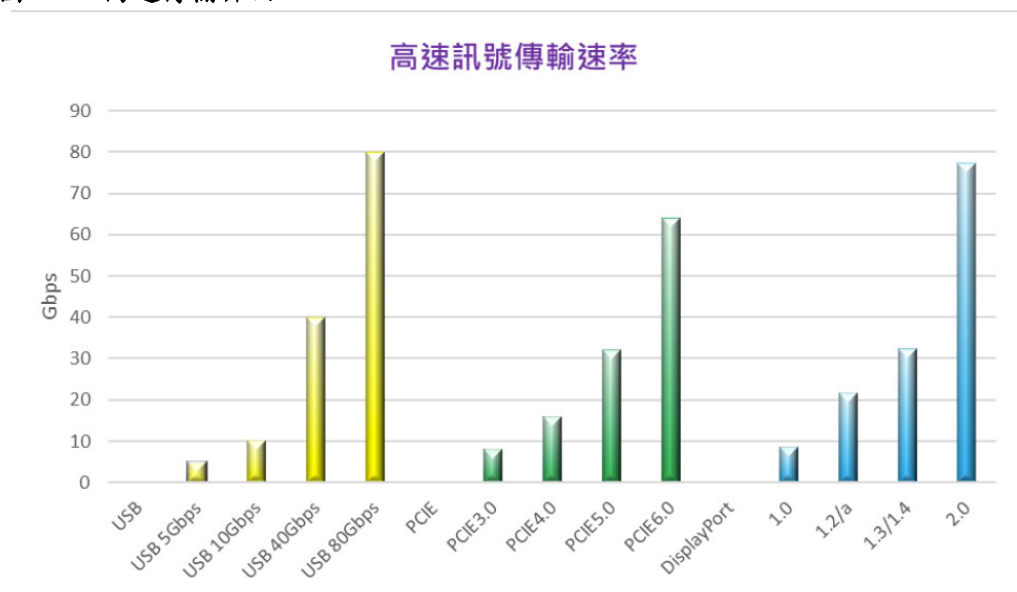
2024 年 11 月 1 日

DP-HDMI 2.0 協議轉換器，及用於 USB-A 連接埠 PS8719 USB 3.2 Gen1 訊號中繼器，PS8811 USB 3.2 Gen2 Retimer 皆可支援 Snapdragon 平台。

08/05/2024 譜瑞-KY 公告 USB4/TBT4 Retimer PS8833 已搭載 AMD Ryzen AI300 系列處理器 AI PC 出貨。PS8833 USB4/TBT4 Retimer 針對 AMD 新世代 AI 增強處理器平台完成優化。OEM 客戶可輕鬆地從現有 PS8830 USB4/TBT4 Retimer 升級至 PS8833，PS8833 符合 USB-IF USB4 規格，支援 Gen 3x2 40Gbps(2x20Gbps) 及 Thunderbolt4，提供 TBT3 達 41.25Gbps(2x20.625Gbps)。支援 USB4 通道的 DP 1.4a 和 USB 3.2，以及 DP 2.1 替代模式，達到 UHBR20 速率。Qualcomm 平台 AI PC 已推出，而搭載 AMD Ryzen AI 300 處理器的百款裝置也陸續在全球上市，這都將帶動譜瑞-KY USB 4 Gen2 產品出貨量成長。

4Q24 毛利率方面，公司認為 4Q24 毛利率將介於 42.0~46.0%，毛利率與產品組合密切相關，產品價格持續受到同業殺價的壓力，特別是面板或中低階產品，所以公司會積極推整合型的晶片，改善毛利率，整合型的產品，讓客戶 panel 省電、size 變小，以及整體零組件成本下滑。預估 4Q24 營收 41.14 億元，QoQ-6.51%，稅前盈餘 7.20 億元，QoQ-15.60%，稅後 EPS 8.02 元。預估 2024 年營收 162.39 億元，YoY+17.94%，稅前盈餘 25.55 億元，YoY+24.93%，稅後 EPS 31.46 元

圖一、高速傳輸介面



圖一、USB & PCIe & Display Port Speed



資料來源：Macnica，群益預估彙整

積極推出新產品帶動營運成長：

譜瑞-KY 看好高速傳輸需求，除既有 10G、USB 3.2 及 HDMI 2.0 等規格逐步成為所有 NB 標配外，各種不同應用的客戶，也持續導入更高階的規格，包括 USB 4.0、PCIe Gen5 等。譜瑞-KY 各產品線成長動能：1) PC 相關產品，如 source driver 因 bundle sell 策略而提升市佔。2) T-CON 在電競產品與高

2024 年 11 月 1 日

階筆電需求不錯。會繼續推廣 T-Con 加 SIPI 組合，整合 T-Con、驅動 IC(DDI) 及觸控的 TTED 整合方案。TTED 產品除滿足 NB 市場的觸控需求之外，車用市場也將有不錯競爭力，車廠較喜歡高整合度的方案，TTED 可以有效地簡化面板客戶製程，對客戶來說也是個方便的選擇。

eDP1.5 在 2024 年成為主流，OLED T-CON 的 ASP 較高，但 OLED T-CON 採用量則是由 ASP 決定。08/2024 譜瑞-KY 發表 DP2.1a 20Gbps 線性放大器 PS8353 支援可翻轉與雙向主動線纜以及 DP/eDP 訊號調節，用於筆記型電腦、桌上型電腦與平板產品。PS8353 能支援四對傳輸通道高達 DP2.1a/eDP UHBR20 20Gbps，內建包含 Modern standby(約 0.5mW)與 DP2.1a ALPM 的電源管理功能。低功耗設計能夠最小化 DP2.1a 主動線纜的功耗以及大幅度延長行動裝置的電池使用壽命。PS8353 可替 DP2.1a 被動線纜在效能不打折扣下突破超過 1.2m (or 3.9 英尺) 長度限制。

09/2024 發表 DP2.1a 1:4 集線控制器 PS8650，應用於需要擴充 DisplayPort 連接埠的擴充基座，電腦周邊，影像顯示器，以及桌上型主機/工作站之外接顯示卡。PS8650 符合 VESA DisplayPort v2.1a 規範。DP2.1a 接收端支援 MST(多流傳輸)和 SST(單流傳輸)模式，最高可達 4 通道 UHBR20 20Gbps 傳輸速率，並支援 DSC v1.2a 解碼與傳送壓縮資料。PS8650 包含 4 組 DP 2.1a 輸出，每組可達 4 通道 UHBR20 傳輸速率，支援 MST 和 SST 模式、單影像分割、通道數/傳輸速率轉換，包括 DP2.1MST 轉換至 DP 1.4MST，以及 DSC 解碼和傳送影像壓縮資料。可與 PS9010 USB4 擴展埠控制器和 PS8839 USB-C 重計時 DeMux 搭配，為擴充基座提供 DP 2.1a 擴充端口解決方案。PS8650 拓展公司 DP2.1a 產品組合，涵蓋 DP2.1a 重計時器，驅動器和重計時 MUX，以及 USB-C 重計時 MUX 與 DeMUX、USB4 重計時器和 USB4 集線控制器，支持 DP 2.1 替代模式，提供完整端點至端點解決方案。

3)High speed 產品包括 HDMI 2.1、USB Gen 4、DP 3/3.1，出貨給 industrial、automotive 客戶。PCIe Gen4 retimer 營收貢獻不錯，PCIe Gen4 retimer for server 持續出貨。PCIe Gen5 產品包括 PCIe Gen5 Retimer、Redriver 等，其中 Redriver 功耗與成本較低，可應用在短距離應用，如 Cable 等應用，Retimer 成本相對高，可是效益佳，多應用在 AI 與伺服器等領域，PCIe Gen5 Retimer 1Q24 開始出貨並貢獻營收，PCIe Gen5 在車用、伺服器等領域發酵，PCIe Gen5 Retimer 是 2024 年成長動能之一，已導入工作站與存儲伺服器等，不過目前 Data center 客戶 PCIe Gen5 Retimer 庫存水位較高。

客戶期望在 PCIe Gen6 採用更多 low power Redriver，現在已經和 cable 客戶 design in，公司會積極配合客戶開發。譜瑞-KY 已開發出 PCIe Gen 6 Redriver 產品，目前 PCIe Gen 6 Redriver 的樣品已經完成，分為 16/8/4 三種不同通道規格的產品，三種規格將會同時推出，接下來將進行客戶驗證。PCIe Gen 6 Retimer 開發進度較 Redriver 慢，需要更長的時間。部分客戶認為 Retimer 雖效能良好，但存在功耗高、成本高和需要針對不同系統進行調整等問題，因此更傾向選擇 Redriver。此外，公司也推出 PCIe Gen 4/5 矽鍺(SiGe) Redriver，未來 Gen 6 也會採用。與傳統 CMOS 相比，矽鍺在此應用性能較出色，在高頻環境下，較矽晶具有較佳的低雜訊及低功率損耗優點；相較於砷化鎵(GaAs)，矽鍺有較優的高集積度、高電子傳導頻率，及製造良率較高的優勢。公司期望 PCIe 產品線營收可達到 1,000 萬美元以上。資料中心 Redriver 市場規模預計達數億美元，包含線材應用。譜瑞-KY 目前在 AI 伺服器市場的業務規模較小。

2024 年 11 月 1 日

譜瑞-KY 的 USB 4 Retimer 晶片已打入多家客戶，目前主要是以 AMD 和 Qualcomm 平台為主。高階電競 NB 有 6-7 顆高速傳輸晶片，較一般只有 2-3 顆多好幾倍，也預計將來每台筆記型電腦的 USB4 數量將持續增加，2024 年 USB Retimer 滲透率預估 30~40%，2025~2026 年的機種可能都會採用 USB4 標準，進而推升搭載 USB 4 Retimer 量，且 USB 4.2(80Gbps)也將推出。未來每台筆記型電腦可能會有 2~3 個 USB4 接口，05/2024 將推出 AI PC，則普遍配置 2 個 USB4 接口，這將需要 2~4 顆 USB 4 Retimer，將替譜瑞-KY 帶來新營運動能。

09/2024 譜瑞-KY 發表 USB4®產品線最新成員：PS9010 USB4® 擴展塢控制器。PS9010 可無縫支援 USB4®、Thunderbolt 3、DisplayPort 2.1 及 SuperSpeed USB，確保與各種設備及周邊的相容性。PS9010 完全相容於 USB4®、USB 3.2 及相關 USB-IF 規範，以及 VESA 的 USB Type-C 2.0 標準下的 DisplayPort Alternative Mode。此外，PS9010 內建的 PCI Express、DisplayPort 與 USB 3.2 tunneling 功能為複雜的周邊設備配置提供靈活性。

4)車用市場也是另一個成長動能，譜瑞-KY 在車用市場布局已久，先前就曾透過高速傳輸介面 IC 打入全球主要車廠，但出貨動能較不顯著，因為車用不像 PC，要打入需要花很多時間。譜瑞-KY 車用產品已進入量產出貨階段，有多個車廠認證，包含韓國、美國、歐洲和中國客戶。現在主要有 3 個產品，1)DP to HDMI converter 等各種轉換元件，公司是用 stick 的方式出貨。車用和一般 T-CON 最大的不同是車用可能是 700x2000 等特殊規格，和一般面板 FHD 等規格不同，預期未來傳輸速率提升後，eDP 將有可能會取代 LVPS。2)USB-C/Type-C 在視頻應用，video box 插入 USB-C，視頻就會在椅子顯示屏顯示。譜瑞-KY 的 USB-C 的產品開始出給中國車廠(HS 和 Touch)，現在也有韓國車廠在認證中。3)觸控相關。譜瑞-KY 成功開發出車用 Display Port 的 Retimer 晶片，並獲得 AEC-Q100 車規認證。譜瑞-KY 有 multi-stream 能滿足客戶需求。4)08/27/2024 譜瑞-KY 發表首款應用於車用座艙顯示器並通過 AEC-Q100 車用可靠性認證之內嵌式(In-cell)顯示觸控整合驅動晶片 TC1312V。TC1312V 結合譜瑞廣泛的專利觸控螢幕技術組合以及通過驗證的 in-cell 顯示和高速訊號傳輸技術，為車用顯示器提供最低的 EMI 和最佳的低延遲觸控體驗。TC1312V 採用譜瑞已出貨超過 10 億台觸控裝置的 TrueTouch™ 專利技術組合以及豐富的量產經驗，即使工作在汽車座艙的極端溫度下，仍能提供卓越的電磁干擾抑制、低功耗、低延遲和完美的觸控體驗。TC1312V 還可以為各種手指大小以及各種材料與厚度的手套提供準確的觸控響應。同時內建主動屏蔽技術，可以提供防水和濕手指操作，即使在表面凝結的情況下也能實現可靠的觸控。此外，TC1312V 提供業界唯一真正的 VRR(可變更新率)解決方案。車用產品線和客戶持續合作當中，譜瑞-KY 產品和多個客戶有設計案進行開發，另外也與面板廠合作車用相關晶片，未來將有更多車用領域的貢獻。車規產品高於平均毛利水準，因此隨著新世代的智慧汽車市場擴增，機會逐步擴大譜瑞-KY 出貨動能。

預估 2024 年後每台新 NB 至少都會搭載一個 USB 4 接口，且預期非 PC 應用亦有望被廣泛導入。USB 4 Gen2 產品現在已經隨時可出貨，OEM 廠目前也有意採用譜瑞-KY 產品線，有利於譜瑞-KY 相關營運擴大布局。此外，AI PC/NB 客戶也有可能使用 PCIe Gen5 連接外部 GPU 卡，USB4.0、Thunderbolt 5、PCIe5.0 會是 AI PC 的重要元件，未來應有更多新商機出現。

2024 年 11 月 1 日

預估 2025 年營收 183.27 億元，YoY+12.86%，稅前盈餘 33.31 億元，YoY+19.88%，稅後 EPS 37.59 元：

譜瑞-KY 目前的產品組合以高速傳輸及顯示解決方案為主，其中 DisplayPort 及高速傳輸介面產品佔據營收的 85% 以上。在未來 2 年中，預計 USB4 Re-timer 產品將有顯著的營收成長，2024 年在營收佔比上超越其他高速傳輸產品，並在 2025 年持續加速增長。後疫情時代的需求波動，NB 產品將重點投入高階、電競與 OLED 產品，以及具備觸控整合技術的解決方案，以鞏固競爭優勢。

PCIe 產品開發方面，已完成 PCIe Gen 6 Re-driver 產品的開發，進行樣品驗證，產品具備低功耗等優勢，目前正在與客戶合作進行測試。此外，PCIe Gen 6 Re-timer 產品亦在研發中，預計還需更長的開發周期。

隨著 USB4 在市場中的快速普及，公司已成功將 USB4 Retimer 產品應用於 AMD、Qualcomm、Nvidia 等 AI 筆電平台，預計 2024 年 USB4 在 PC 市場的滲透率將提升至 30%-40%。此外，公司 USB4 Re-timer 產品相容於 Intel Thunderbolt 平台，並持續與 Intel 洽談，以尋求更廣泛的合作機會。

譜瑞-KY 在產品布局上有清晰的發展方向。根據目前的訂單情況，預計 1Q25 營收有望優於往年平均，得益於中國的經濟刺激政策，及 AI 筆電市場興起所帶動的需求。公司將持續聚焦高階應用，同時加快 USB4.2 更高速解決方案的開發，以保持技術領先地位。

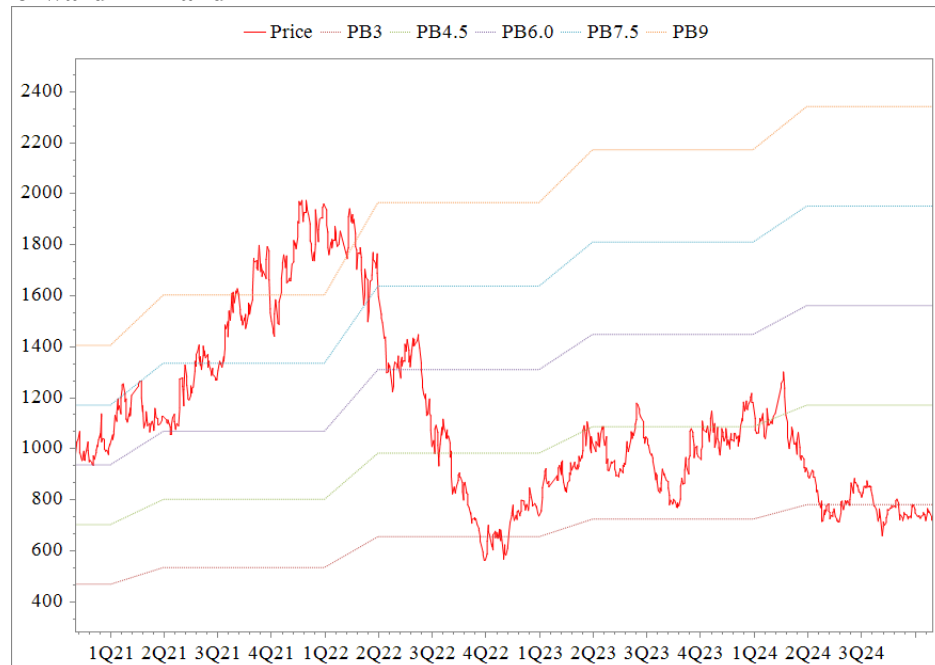
由於 AI PC 導入新規格，持續帶動升級潮，公司預估 2025 年個人電腦出貨量可望增加 YoY+7~9%，AI NB/PC 出貨量也將提升，而 AI 都需要更高階的傳輸速度、記憶體等支援，譜瑞-KY 很多高速解決方案都將受惠。毛利率方面，公司會持續推出新產品維持 ASP。不過地緣政治因素，客戶對 Foundry 選擇上有更多要求，對成本也是壓力。2025 年譜瑞-KY 預期將受惠客戶應用擴大與升級，隨 USB 4.0/PCIe 5.0/AMOLED T-con 產品陸續放量，營運有望逐步轉佳。預估譜瑞-KY 2025 年營收 183.27 億元，YoY+12.86%，稅前盈餘 33.31 億元，YoY+19.88%，稅後 EPS 37.59 元。

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 11 月 1 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	19,142	22,072	23,369	25,639	27,793
流動資產	13,037	13,131	14,519	15,801	12,479
現金及約當現金	9,202	6,975	8,488	8,837	7,130
應收帳款與票據	1,395	1,066	1,662	880	2,036
存貨	2,098	4,468	3,774	3,045	2,501
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	488	496	392	475	534
負債總計	4,679	4,341	3,768	4,511	4,953
流動負債	4,544	4,259	3,609	4,483	3,333
應付帳款及票據	1,131	399	1,567	369	887
非流動負債	136	81	159	1,227	2,299
權益總計	14,462	17,731	19,601	21,128	22,840
普通股股本	809	812	812	812	812
保留盈餘	12,970	14,671	15,602	17,129	18,841
母公司業主權益	14,462	17,731	19,601	21,127	22,839
負債及權益總計	19,142	22,072	23,369	25,639	27,793

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	19,995	20,055	13,769	16,239	18,327
營業成本	10,463	10,740	7,750	9,324	10,545
營業毛利淨額	9,531	9,316	6,019	6,916	7,782
營業費用	3,702	4,049	4,053	4,488	4,765
營業利益	5,830	5,267	1,967	2,428	3,018
EBITDA	6,520	5,965	2,681	3,454	4,248
業外收入及支出	-21	44	34	351	313
稅前純益	5,809	5,375	2,224	2,778	3,331
所得稅	564	477	191	224	278
稅後純益	5,245	4,898	2,033	2,555	3,052
稅後 EPS(元)	64.59	60.32	25.04	31.46	37.59
完全稀釋 EPS**	64.57	60.31	25.03	31.45	37.58

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%	17.94%	12.86%
營業毛利淨額	41.58%	-2.26%	-35.38%	14.89%	12.53%
營業利益	58.25%	-9.66%	-62.66%	23.44%	24.31%
稅後純益	49.60%	-6.60%	-58.49%	25.65%	19.49%

獲利能力分析(%)

毛利率	47.67%	46.45%	43.72%	42.59%	42.46%
EBITDA(%)	32.61%	29.74%	19.47%	21.27%	23.18%
營益率	29.16%	26.26%	14.28%	14.95%	16.47%
稅後純益率	26.23%	24.42%	14.77%	15.73%	16.65%
總資產報酬率	27.40%	22.19%	8.70%	9.96%	10.98%
股東權益報酬率	36.26%	27.63%	10.37%	12.09%	13.36%

償債能力檢視

負債比率(%)	24.45%	19.67%	16.12%	17.60%	17.82%
負債/淨值比(%)	32.36%	24.48%	19.22%	21.35%	21.69%
流動比率(%)	286.92%	308.28%	402.27%	352.49%	374.35%

其他比率分析

存貨天數	64.75	111.57	194.09	133.46	95.97
應收帳款天數	27.14	22.39	36.15	28.56	29.03

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	3,454	4,670
稅前純益	5,809	5,375	2,224	2,778	3,331
折舊及攤銷	715	654	680	735	873
營運資金變動	-409	-2,773	1,266	312	-94
其他營運現金	710	-713	-466	-372	560
投資活動現金	-2,365	-2,758	-363	-1,104	-5,566
資本支出淨額	-296	-172	-127	-198	-149
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-2,069	-2,586	-236	-905	-5,417
籌資活動現金	-3,250	-3,244	-1,781	-2,001	-811
長借/公司債變動	0	0	0	1,068	1,072
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,753	-2,622	-2,439	-1,028	-1,340
其他籌資現金	-1,497	-622	658	-2,043	-543
淨現金流量	682	-2,226	1,512	349	-1,707
期初現金	8,520	9,202	6,975	8,488	8,837
期末現金	9,202	6,975	8,488	8,837	7,130

資料來源：CMoney、群益

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	3,199	3,705	3,825	3,814	3,910	4,401	4,114	3,926	4,227	5,205	4,968	4,531
營業成本	1,793	2,084	2,172	2,180	2,251	2,529	2,363	2,255	2,422	3,003	2,866	2,682
營業毛利淨額	1,406	1,621	1,653	1,634	1,659	1,872	1,751	1,672	1,805	2,202	2,103	1,848
營業費用	994	1,037	1,044	1,111	1,148	1,118	1,111	1,080	1,141	1,301	1,242	1,155
營業利益	412	584	609	523	511	754	640	592	664	901	860	693
業外收入及支出	63	76	80	79	93	99	79	78	79	77	79	75
稅前純益	475	660	689	602	604	853	720	670	743	978	940	767
所得稅	46	48	51	29	35	91	68	57	63	83	75	65
稅後純益	429	612	639	573	569	762	651	613	680	895	865	702
最新股本	812	812	812	812	812	812	812	812	812	812	812	812
稅後EPS(元)	5.29	7.54	7.87	7.05	7.00	9.38	8.02	7.55	8.37	11.02	10.65	8.65

獲利能力(%)

毛利率(%)	43.96%	43.75%	43.21%	42.84%	42.42%	42.53%	42.56%	42.58%	42.71%	42.31%	42.32%	40.79%
營業利益率(%)	12.89%	15.76%	15.93%	13.71%	13.06%	17.12%	15.56%	15.08%	15.71%	17.31%	17.32%	15.29%
稅後純益率(%)	13.42%	16.52%	16.70%	15.02%	14.54%	17.31%	15.83%	15.60%	16.08%	17.20%	17.40%	15.50%

QoQ(%)

營業收入淨額	5.25%	15.81%	3.23%	-0.28%	2.52%	12.55%	-6.51%	-4.56%	7.66%	23.13%	-4.55%	-8.81%
營業利益	14.23%	41.58%	4.33%	-14.19%	-2.28%	47.52%	-15.03%	-7.54%	12.15%	35.71%	-4.52%	-19.49%
稅前純益	19.00%	38.70%	4.53%	-12.64%	0.22%	41.30%	-15.60%	-6.97%	10.97%	31.64%	-3.92%	-18.36%
稅後純益	21.51%	42.55%	4.37%	-10.32%	-0.71%	33.94%	-14.48%	-5.94%	10.97%	31.64%	-3.40%	-18.80%

YoY(%)

營業收入淨額	-49.89%	-19.31%	20.22%	25.48%	22.22%	18.77%	7.57%	2.94%	8.11%	18.28%	20.76%	15.38%
營業利益	-78.92%	-44.60%	38.57%	44.79%	23.86%	29.06%	5.11%	13.26%	29.99%	19.58%	34.37%	17.01%
稅前純益	-75.90%	-39.50%	38.97%	50.71%	26.93%	29.31%	4.41%	11.19%	23.12%	14.70%	30.58%	14.59%
稅後純益	-76.09%	-38.33%	40.61%	62.12%	32.48%	24.48%	2.00%	6.98%	19.56%	17.51%	32.74%	14.59%

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。