

## 瑞鼎 (3592 TT) Raydium

## AMOLED 成長動能放緩趨勢不變

評等：持有-超越同業

目標價 (12 個月)：NT\$370.0

收盤價 (2024/11/07)：NT\$349.5

隱含漲幅：5.9%

## 交易資料表

市值	NT\$26,530百萬元
外資持股比率	20.9%
董監持股比率	16.2%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$161.70

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	22,822	18,347	24,843	28,597
EPS (元)	51.23	19.02	29.59	30.61
EPS YoY (%)	-21.3	-62.9	55.6	3.4
本益比 (倍)	7.0	18.9	12.2	11.8
股價淨值比 (倍)	2.1	2.4	2.2	2.1
ROE (%)	35.2	12.0	19.2	18.5
現金殖利率 (%)	11.4%	4.2%	6.2%	6.4%

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

## 事件

瑞鼎舉行法說會，釋出第三季財報結果及未來營運看法。

## 評論

## 3Q24 EPS 符合預期，SMDDIC 備貨有所趨緩

3Q24 瑞鼎 EPS 達成本中心及市場預期 99%，符合預期，其中 1) LDDI 有急單挹注，營收季增約 2%；2) AMOLED 手機客戶備貨趨緩，抵銷穿戴式 TDDI 穩健動能，使 SMDDIC 營收季減約 13%，並使營收比重季減 5 個百分點至 50%，不利產品組合，使毛利率季減 0.2 個百分點/年增 1 個百分點至 30.2%，本業則季增 2%/年增 49%至約 6 億元，低於本中心預期約 1%。

## 4Q24 仍有部分急單，預期下半年營運優於上半年之展望不變

展望 4Q24，公司預期全產品線需求普遍下滑，其中：1) TV/MNT 需求偏弱，然近期有觀察到部分急單；2) SMDDIC 客戶年終庫存調整，然仍有部分新機備貨需求；3) 車載儘管有新客戶與新品帶動，然年終庫存調節下，將使業務持平~微幅下降。本中心預估 4Q24 營收季減 1%/年增 25%至 61.6 億元，毛利率/營益率分別季增 0.3 個百分點/0.7 個百分點至 30.6%/10.3%，EPS 季增 5%/年增 36%至 7.4 元。同時，管理層仍預期 2H24 營運優於 1H24，本中心預估上下半年營收比重為 48:52。

## 2025 年初步展望正向，然降價壓力與成長趨緩方向不變

展望 2025 年，管理層指出：1) 手機市場將溫和成長且 OLED 滲透率持續提升，公司 28nm AMOLED DDIC 營收比重亦隨客戶需求提升；2) LDDI：NB/PC 溫和成長，TV 則較為持平；3) 車載產品線將維持穩健成長。然而，同時提及來自面板廠與競爭者之降價壓力持續，因此本中心維持 [10/23 Preview 報告](#) 看法，預期中系客戶本土化計畫與整體 AMOLED 成長性放緩下，認為 2025 年獲利改善仍缺乏有利因子。

## AMOLED 成長動能放緩趨勢不變，重申持有評等

儘管此次公司指出多款新品將進入手機與車載等較高階市場，然整體 AMOLED 市場將進入高原期，且我們觀察聯詠與瑞鼎以外之業者於手機 AMOLED DDI 市場競爭將於明年加劇。因此本中心重申持有評等，目標價 370 元，係根據 12 倍目標本益比、2025 年預估 EPS 30.6 元。同時，目前預估殖利率為 6.4%，可提供股價下檔支撐。

## 相關圖表

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	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	5,019	6,452	6,200	-3.9%	23.5%	6,200	6,263	0.0%	-1.0%
營業毛利	1,469	1,967	1,875	-4.7%	27.7%	1,896	1,849	-1.1%	1.4%
營業利益	400	588	597	1.5%	49.3%	601	600	-0.6%	-0.5%
稅前利益	526	682	628	-7.8%	19.5%	631	633	-0.4%	-0.7%
稅後淨利	442	591	537	-9.2%	21.7%	543	544	-1.1%	-1.3%
調整後 EPS (元)	5.82	7.80	7.08	-9.2%	21.7%	7.16	7.14	-1.0%	-0.7%
<b>重要比率 (%)</b>				<b>百分點</b>	<b>百分點</b>			<b>百分點</b>	<b>百分點</b>
營業毛利率	29.3%	30.5%	30.2%	-0.2	1.0	30.6%	29.5%	-0.3	0.7
營業利益率	8.0%	9.1%	9.6%	0.5	1.7	9.7%	9.6%	-0.1	0.0
稅後純益率	8.8%	9.2%	8.7%	-0.5	-0.1	8.8%	8.7%	-0.1	0.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2024 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24F	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	4,916	6,200	6,155	-0.7%	25.2%	6,155	6,154	0.0%	0.0%
營業毛利	1,499	1,875	1,883	0.4%	25.7%	1,883	1,866	0.0%	0.9%
營業利益	523	597	634	6.2%	21.2%	634	578	0.0%	9.8%
稅前利益	458	628	654	4.1%	42.7%	654	603	0.0%	8.4%
稅後淨利	413	537	562	4.6%	36.2%	562	520	0.0%	8.2%
調整後 EPS (元)	5.44	7.08	7.42	4.7%	36.4%	7.42	6.85	0.0%	8.4%
<b>重要比率 (%)</b>				<b>百分點</b>	<b>百分點</b>			<b>百分點</b>	<b>百分點</b>
營業毛利率	30.5%	30.2%	30.6%	0.3	0.1	30.6%	30.3%	0.0%	0.3
營業利益率	10.6%	9.6%	10.3%	0.7	-0.3	10.3%	9.4%	0.0%	0.9
稅後純益率	8.4%	8.7%	9.1%	0.5	0.7	9.1%	8.4%	0.0%	0.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 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。

### 瑞鼎 (3592 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢

#### — 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20220221	605.00	750.00	554.95	買進	孫伯勳
2	20230718	322.00	360.00	346.69	持有-超越同業	劉誠新
3	20230811	309.50	310.00	298.54	持有-超越同業	劉誠新
4	20231110	382.50	340.00	327.43	持有-超越同業	劉誠新
5	20240215	378.50	450.00	433.36	買進	劉誠新
6	20240301	447.00	520.00	500.77	買進	劉誠新
7	20240510	426.50	450.00	433.36	持有-超越同業	劉誠新
8	20240809	348.00	370.00	370.00	持有-超越同業	劉誠新
9	20241023	360.00	370.00	370.00	持有-超越同業	劉誠新

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，為於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