

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價 元  
目標價 元  
3 個月 元  
12 個月 元

## ITH-KY(6962 TT)

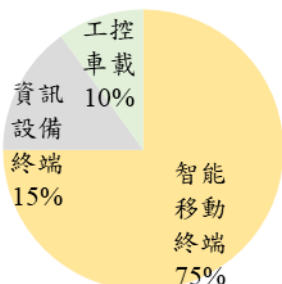
近期報告日期、評等及前日股價

獲利穩定，建議競標價格 37~55 元。

### 公司基本資訊

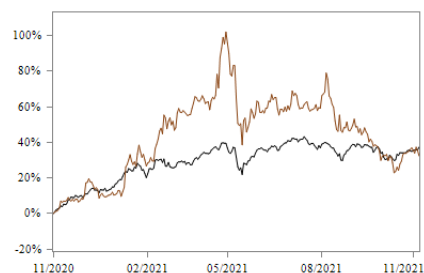
目前股本(百萬元)  
市值(億元)  
目前每股淨值(元)  
外資持股比(%)  
投信持股比(%)  
董監持股比(%)  
融資餘額(張)  
現金股息配發率(%)

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢

— 8299 — TWSE



**投資建議：**大/小尺寸 LCD 顯示驅動器 IC 等晶片的需求正在放緩，因此 ITH-KY 加速在工控、車載的布局，雖然目前營收比重 10% 左右，但未來的成長性很大。不過隨著中國半導體產業的發展，預計未來將有更多中國本土的 IC 設計公司加入 OLED DDI 競爭，市場壓力仍大。ITH-KY 拓展產品組合多元化，有助於 ITH-KY 降低單一市場波動的風險。毛利率方面，長期毛利率希望達 25% 上下，預估 ITH-KY 2025 年稅後 EPS 為 3.08 元。根據 ITH-KY 的規劃，上市前公開承銷對外競價拍賣 28,799 張，競拍底價為每股 34.48 元，最高得標張數 3700 張，暫定承銷價 39.65 元。目前驅動 IC 設計廠本益比介於 8~18 倍，因此建議競標價格 37~55 元 (PER12~18X)。

**ITH-KY 為面板驅動 IC 設計廠：**ITH-KY 主要從事顯示器驅動 IC 設計，ITH-KY 的營運主體為奕力科技，聯發科於 2015 年以現金 36.6 億元收購奕力，並將其併入麾下晨發。英屬開曼群島商奕力科技(開曼)股份有限公司 01/10/2019 設立，從事投資控股。聯發科策略轉型專注高毛利產品線，因此在 07/2020 決議將奕力 100% 股權出售給私募基金東博資本旗下子公司 Midus，交易金額 1.38 億美元。2021 年 Midus 與 ITH-KY 合併，Midus 為消滅公司，並於 07/06/2021 更名為 ITH Corporation。目前聯發科集團仍透過旗下訊發持有 ITH-KY 股權，持股 11.91%，但並未在公司擔任董事。梁公偉是以嵩高投資控股代表人的名義擔任 ITH 董事長，嵩高持有 ITH 股權約 5.39%，同時，嵩高母公司 Nelpus Investments 持股 9.29%，全體 7 席董事持股比率 17.96%。

**營收主要動能為小尺寸面板驅動 IC：**奕力以小尺寸顯示器驅動 IC 起家，目前 ITH-KY 產品組合來看，智能移動終端(手機、穿戴裝置等)佔比約為 75%、資通訊設備(NB、monitor 等)應用佔比約 15%，而車載與工控佔比則約為 10%。ITH-KY 不僅將在智慧型手機、筆電等紅海產品上持續發展，也將擴展更多新產品，但核心仍以顯示相關技術為主。車載/工控與 AMOLED 為未來成長動能。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1H24	2H24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	22,398	22,816	24,153	11,253	11,562	5,383	5,915	6,529
營業毛利淨額	4,548	6,213	6,180	3,380	2,833	1,386	1,514	1,675
營業利益	1,235	2,137	2,030	1,344	793	366	494	620
稅後純益	1,102	2,122	1,522	1,530	592	275	371	465
稅後 EPS(元)	2.23	4.29	3.08	3.10	1.20	0.56	1.07	1.36
毛利率(%)	20.30%	27.23%	25.59%	30.03%	24.50%	25.75%	25.60%	25.65%
營業利益率(%)	5.51%	9.37%	8.40%	11.94%	6.86%	6.80%	8.36%	9.49%
稅後純益率(%)	4.92%	9.30%	6.30%	13.59%	5.12%	5.10%	6.27%	7.12%
營業收入 YoY/HoH(%)	0.95%	1.86%	5.86%	n.a	n.a	n.a	9.87%	10.38%
稅後純益 YoY/HoH(%)	-69.17%	92.59%	-28.25%	n.a	n.a	n.a	35.01%	25.36%

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 49.42 億元計算。

2024 年 11 月 7 日

## ITH-KY ESG：

斷精益求精與挑戰自我，ITH 透過以人為本的企業文化，於產品創新的同時，善盡永續企業的使命，達成深化 ESG 治理的目標。

Environment：致力於環境保護，採取可持續的做法，減少碳足跡，推廣資源回收，並積極參與生態保護計劃。

Social：尊重多元文化，提供公平工作環境，支持員工發展，並積極參與社區公益，促進社會和諧與發展。

Governance：堅持透明、誠信和責任，設立嚴謹的內部控制和風險管理機制，確保公司運營符合最高道德標準。

## ITH-KY 為面板驅動 IC 設計廠：

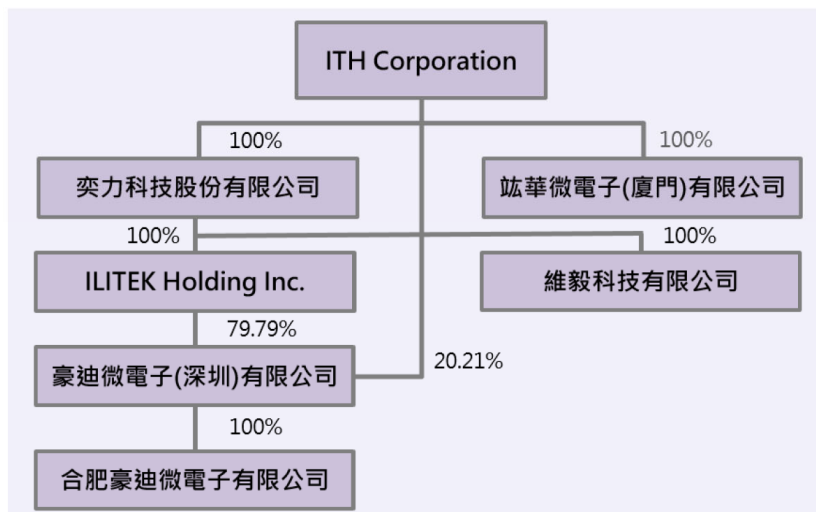
ITH-KY 的營運主體為奕力科技，聯發科於 2015 年以現金 36.6 億元收購奕力，並將其併入麾下晨發。英屬開曼群島商奕力科技(開曼)股份有限公司 01/10/2019 設立，從事投資控股。聯發科策略轉型專注高毛利產品線，因此在 07/2020 決議將奕力 100% 股權出售給私募基金東博資本旗下子公司 Midus，交易金額 1.38 億美元。2021 年 Midus 與 ITH-KY 合併，Midus 為消滅公司，並於 07/06/2021 更名為 ITH Corporation。目前聯發科集團仍透過旗下訊發持有 ITH-KY 股權，持股 11.91%，但並未在公司擔任董事。梁公偉是以嵩高投資控股代表人的名義擔任 ITH 董事長，嵩高持有 ITH 股權約 5.39%，同時，嵩高母公司 Nelpus Investments 持股 9.29%，全體 7 席董事持股比例 17.96%。

ITH-KY 主要從事顯示器驅動 IC 設計，提供顯示器驅動 IC 之設計研發、銷售及技術服務，顯示器驅動 IC 為面板之重要零組件，廣泛應用於智慧型手機、平板電腦、筆記型電腦、桌上型顯示器、車載顯示器及穿戴式電子產品等。申請上市資本額新台幣 45.23 億元，上市後資本額約 49 億元，產品內銷 3.45%、外銷 96.55%。

ITH-KY 員工數近 900 人，其中研發團隊人數超過 600 人，目前在台灣的主要子公司是負責研發、生產與銷售的奕力，還有負責研發的維毅科技，至於在中國大陸子公司包括竑華微電子(廈門)、豪迪微電子(深圳)與合肥豪迪微電子，都負責技術服務。

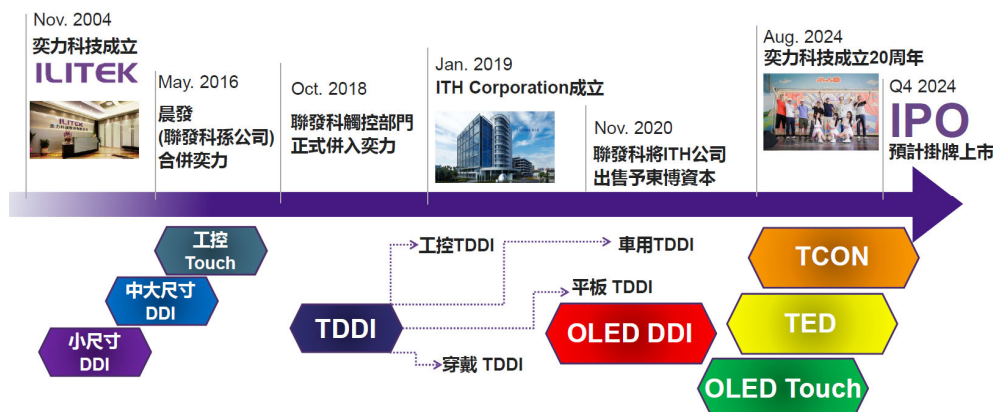
圖一、ITH-KY 集團

## 集團架構



資料來源：ITH-KY、群益投顧彙整

圖二、ITH-KY 公司沿革



資料來源：ITH-KY、群益投顧彙整

### 營收主要動能為小尺寸面板驅動 IC：

TH-KY 前身為上市公司奕力科技，奕力科技是 ITH-KY 在台灣的公司，未來 ITH-KY 不僅將在智慧型手機、筆電等紅海產品上持續發展，也將擴展更多新產品，但核心仍以顯示相關技術為主。

奕力以小尺寸顯示器驅動 IC 起家，目前 ITH-KY 產品組合來看，智能移動終端(手機、穿戴裝置等)佔比約為 75%、資通訊設備(NB、monitor 等)應用佔比約 15%，而車載與工控佔比則約為 10%。

小尺寸 DDIC，主要應用於手機、穿戴裝置和平板電腦，佔公司 2023 年營收的 75%。中大尺寸 DDIC 主要應用於筆記型電腦，佔公司 2023 年營收的 15%。工控驅動/觸控 IC 主要應用於工控和其他領域，佔公司 2023 年營收的 10%。其他產品包括 OLED DDIC、OLED 觸控 IC。

ITH-KY 以小尺寸驅動 IC 起家，自 LCD 時代起便是手機 DDIC 的領導廠商。

2024 年 11 月 7 日

隨著中國手機面板 OLED 技術的成熟及市場份額的提升，ITH-KY 順應顯示產業技術轉換的趨勢，成為與中國面板廠及手機領導品牌密切合作的台系 OLED DDI 領導業者之一。ITH-KY 同時也是少數能夠提供 OLED DDI 和 OLED TP 解決方案的廠商，有望在這一發展趨勢中受惠。

研究機構預估 AMOLED 顯示驅動 IC 2024 年需求將恢復增長 17%，其中智慧手錶、IT 應用及智慧手機的 AMOLED 需求是主要動能，隨著大尺寸應用的高解析度滲透率提升，DDIC 市場持續保持增長態勢。ITH-KY 與中國面板廠、手機領導品牌密切合作，同時提供 OLED DDI 與 OLED TP 手機完整解決方案，未來在 AMOLED 高階顯示應用市場的發展動能備受市場期待。

ITH-KY 在筆電 DDIC 市場深耕多年，2023 年出貨量位居全球第 2，產品已在全球前 5 大筆電品牌的主要機種中量產。展望未來，在 AI PC 滲透率提高的情況下，ITH-KY 取得 MPP 2.6 認證的新產品將進一步推動筆電產品線的成長。

除手機和筆電觸控與顯示驅動 IC 外，ITH-KY 也積極拓展工業觸控 IC 和車載 TDDI 市場。ITH-KY 自 2022 年起投入車用市場，車載部分則是推出觸控與顯示整合晶片 TDDI、支援高解析度的大尺寸觸控顯示技術及 OLED DDIC，提供完整的產品線。2023 年 ITH-KY 成功取得 ISO26262 公司流程認證，並開發出業界首款具備 ASIL B 認證的車載 TDDI。自 2023 年底起，已成功 Design in 超過 20 款車型，2024 年的出貨量也已超越年度目標。車用市場的穩定成長，帶動車載面板需求增加，尤其在智慧化、自駕化和聯網化的趨勢下，車用顯示器的單位使用量逐步提升，並向大尺寸、高解析度和多螢幕整合的方向邁進，為公司成長另一動能。

### **車載/工控與 AMOLED 為未來成長動能。預估 ITH-KY 2024 年稅後為 EPS 4.29 元：**

ITH-KY 2023 年全年營收為 223.98 億元，YoY+0.95%，稅後淨利 11.02 億元，YoY-69.17%，稅後 EPS 為 2.23 元；1H24 營收為 112.53 億元，稅後淨利 15.30 億元，稅後 EPS 為 3.10 元，獲利來自庫跌價損失回轉。累計 01/2024~09/2024 營收 171.19 億元，YoY+3.63%。預估 2024 年稅後 EPS 4.29 元。

毛利率的控制方面，ITH-KY 在 2021、2022 市況較佳時和晶圓廠簽署許多長期供貨合約，合約會有一定下單量，在 2022 年末至 2023 年市況較差時，因未達到下單量則須提列一定程度減損。不過，現在 ITH-KY 已經陸續和晶圓代工夥伴完成重新議約，原先提列的減損，在 1H24 所迴轉，讓毛利率提升到 30% 左右。若去除相關迴轉數的影響，實際產品的毛利率應落在 20%~25% 之間。

在晶圓產能配置方面，為維持競爭力，加上中國半導體國產化趨勢，ITH-KY 未來會陸續將成熟製程產能及後段封裝移至中國，非成熟製程則還是以台灣產能為主。中國 28/40nm HV 產能逐漸開出，也有利於降低 OLED DDIC 生產成本。

大/小尺寸 LCD 顯示驅動器 IC 等晶片的需求正在放緩，因此 ITH-KY 加速在工控、車載的布局，雖然目前營收比重 10% 左右，但未來的成長性很大。其中車用面板持續滲透傳統介面，成為標準配備。車用面板顯示的尺寸和

2024 年 11 月 7 日

數量日益增加，隨著車用面板普及，規格及功能的需求也逐漸提升，加上更高度的安全性能要求，因此 IC 設計需要有別於消費品的特殊考量，毛利和獲利也較穩定，

手機採用 AMOLED 面板滲透率向上、AMOLED 平板需求成長、大尺寸顯示商用需求佳。不過隨著中國半導體產業的發展，預計未來將有更多中國本土的 IC 設計公司加入 OLED DDI 競爭，市場壓力仍大。ITH-KY 拓展產品組合多元化，應用面涵蓋智慧型手機、平板電腦、筆電、車載、工控及穿戴電子等領域，不論搭配的顯示屏採用 LCD 或 OLED 技術，相較同業 ITH-KY 已能提供更完整覆蓋的產品線，多元化的產品組合有助於 ITH-KY 降低單一市場波動的風險。毛利率方面，新款電競 NB、車載 TDDI 等新的產品線逐步貢獻之後，可帶動產品組合持續優化，長期毛利率希望達 25% 上下，預估 ITH-KY 2025 年稅後 EPS 為 3.08 元。



## 【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。