

IC 設計 | ITH-KY (6962 TT ; 未評等)

OLED 驅動中長期獲利改善

交易資料表

市值	NT\$ 26,555百萬元
三個月平均日成交值	--
外資持股比率	59.8%
董監事持股比率	21.05%
股價淨值比 (2023)	1.58倍

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2021	2022	2023	1-3Q24
營業收入	30,977	22,188	22,398	17,119
EPS (元)	17.00	11.57	3.50	4.48
本益比 (倍)	3.16	4.64	15.34	11.98
ROE (%)	70.9	32.2	7.8	7.8
現金殖利率 (%)	--	7.4%	4.7%	--

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

李秉睿

pinjui.lee@yuanta.com

元大觀點

- ◆ 產品銷售策略改變將幫助公司改善獲利結構。
- ◆ 明年 AMOLED 成長性已放緩，公司以後進者角色進入市場。
- ◆ TDDI 比重仍達 20%以上，獲利改善聚焦 OLED 與車工控業務。

產品銷售策略改變將幫助公司改善獲利結構

2023 年 ITH-KY 於中系客戶 OLED 市佔率正式進入成長期，產品組合轉佳下使 1-3Q24 毛利率達 27.8%，相對去年之 20%有所改善。LDDIC 方面目前正積極利用其 NB 市場的領先地位發展整合型 DDIC 面板(包含 Tcon、touch 及 DDIC)。未來成長將受惠於：1) 網綁銷售策略帶動產品組合轉佳；2) AI PC 將帶動 NB 觸控螢幕滲透率。公司於工控市場則長年擁有第一的市佔率且該產品線毛利率高於公司平均，目前車載及工控業務佔營收比重達 10%，我們認為長期成長性主要觀察，1) 車工控市場回溫速度；2) 車載中控螢幕專案。

明年 AMOLED 成長性已放緩，公司以後進者角色進入市場

本中心於 [10/23 驅動 IC 產業報告](#) 指出明年 OLED DDI 出貨量成長率將自今年之 27%放緩至 12%，其中估計安卓手機 OLED 滲透率成長 5 個百分點至 60% (圖 6)，然我們觀察公司在 OLED DDI 市佔率持續擴張(圖 5)，且公司在 28nm 產品已與聯電具有兩年開發生產經驗，我們認為在 LTPO OLED 趨勢持續明確下，公司有望打入更多客戶。此外，值得留意公司亦開始提供 OLED Touch IC 予韓系客戶。

TDDI 比重仍達 20%以上，獲利改善聚焦 OLED 與車工控業務

展望未來，本中心認為獲利改善主要需仰賴 1) 手機 TDDI 營收比重下降(目前營收比重佔仍達 20%以上)；2) OLED DDIC 業務持續擴張市佔率；3) 車工控業務復甦狀況，其中 OLED DDI 市佔率提升關鍵在於，1) 京東方積極研發提升 LTPO 面板良率的解決方案，將帶動所需 DDI 製程自 40nm 推進至 22/28nm，目前 28nm OLED DDIC 方案僅聯詠、瑞鼎、ITH-KY 具有穩定產品品質，中系廠商僅具有 40nm 方案；2) 前述供應予韓系廠商之 OLED Touch IC 外，公司亦正開發應用於高階手機 OLED TDDI 產品，僅次於目前產業龍頭聯詠，未來有望藉由其既有 OLED Touch IC 與 DDIC 方案進入更多手機品牌廠；3) 摺疊屏滲透率提升除了將帶動 IC 使用數量(單支手機會使用到 3 顆 DDIC)，公司也正積極開發用於摺疊機上高單價的單顆 DDIC 解決方案。

拓展產品線與產線外移將幫助公司維持獲利結構

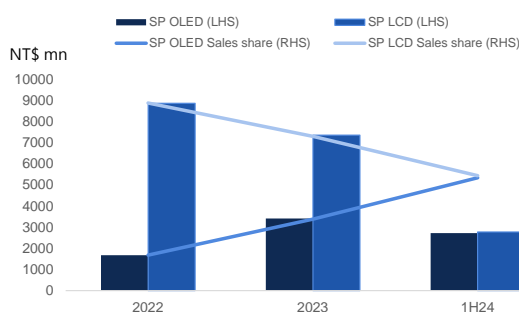
以 2023 年營收組成來看，ITH-KY 有 75% 營收來自 SMDDIC (穿戴裝置、平板、手機)，15% 來自 LDDIC (NB、MNT)，10% 則來自車載及工控驅動/觸控 IC。

● SMDDIC (營收佔比 75%)：

公司於疫情期間因較佳的供應鏈管理及有效利用私募基金內部資源成功斬獲多筆高價訂單，2022 年/2023 年則受客戶 LCD 拉貨放緩及消化高價存貨而造成整體營收與毛利率成長惡化，然公司於中系客戶 OLED 市佔率進入成長期，帶動產品組合轉佳使 1-3Q24 毛利率達 27.8%。

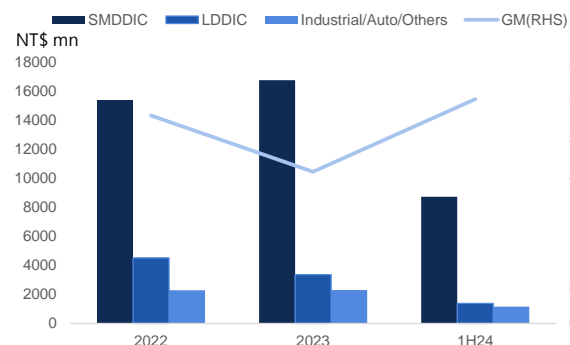
展望 2025 年，預期公司 SMDDIC 獲利將有所改善，係因公司在近期將 28nm 外的 DDIC 生產外移到中國晶圓代工廠生產，預估 LCD TDDI 成本將能降低約 5-10%，幫助公司在中國同業競爭加劇與中低階 OLED 產品侵蝕 LCD TDDI 市場的趨勢下，維持公司 SMDDIC LCD 業務的毛利率。28nm 產能開出則將促使中國 28nm DDIC 滲透率提升，公司在 28nm 產品已與聯電具有兩年開發生產經驗，我們認為在 LTPO OLED 趨勢持續明確下，公司有望打入更多客戶。

圖 1：OLED 營收佔比持續提升



資料來源：Omdia、元大投顧預估

圖 2：2022 年-1H24 年產品別營運概況



資料來源：公司資料、元大投顧預估

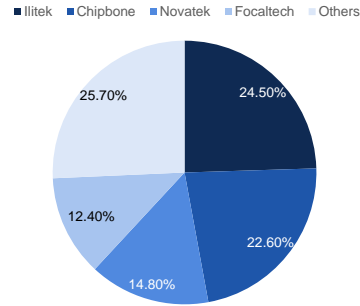
● LDDIC (營收佔比 15%)：

公司於 2023 年因打入中系 NB 廠商，市占率年增 6.2 個百分點至 14.8%，躍升至市佔第一的地位。公司目前正積極利用其於 NB 市場的領先地位發展整合型 DDIC 面板(包含 Tcon、touch 及 DDIC)和 Tcon SOC。預估未來成長將受惠於 1) 採網綁銷售帶動產品毛利率提升；2) AI PC 將持續帶動 NB 觸控螢幕滲透率。

● 車載及工控驅動/觸控 IC (營收佔比 10%)：

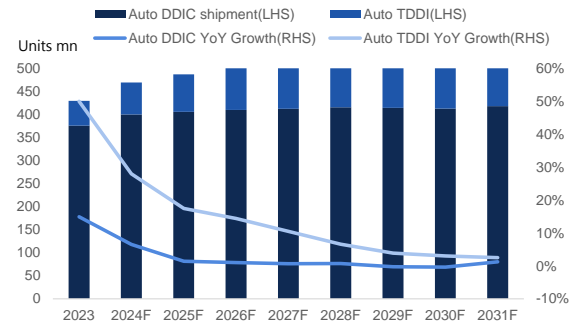
公司於工控市場長年擁有第一的市佔率且產品毛利率達 40-50%，係因公司的專利雜訊分辨技術與軟體調適功能，能為不同應用別的面板都提供穩定的觸控品質。公司於 2023 年通過 ISO 2626，並將車用市場視為重點發展業務係因，1) 車載中控螢幕成為標配後 DDIC 需求量將穩定成長(圖 4)，且 LCD TDDI 與 LTPS LCD 等 ITH 主力商品將為車用面板主要導入產品；2) 車用產品驗證期長(1-2 年)，驗證完成後合作關係較穩定；3) 車用屏幕主要訴求為穩定及適用性廣，與公司的工控 DDIC 技術吻合。預期將相較其他對手更快速地将螢幕與不同車型的使用場景適配，加快車輛量產出貨時間。目前多樣化且穩定的產品已受到多家 Tier 1 車廠青睞並採用，預估將抵消公司於手機 LCD 業務的衰退。

圖 3：2Q24 ITH 在 TDDI 市佔率維持第一



資料來源：Omdia、元大投顧

圖 4：車用 TDDI 將維持成長幅度大



資料來源：Omdia、元大投顧預估

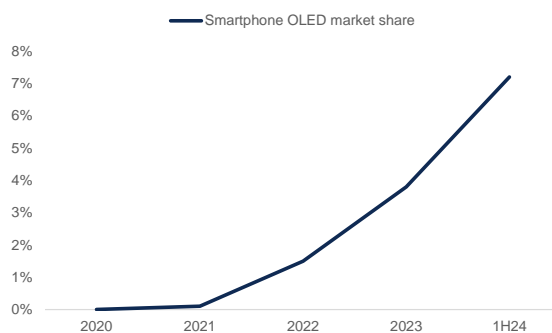
2025 年仍缺乏新成長因子，AMOLED 市場成長性放緩看法不變

儘管本中心認為 2025 年 DDIC 產業亮點仍然在手機 AMOLED DDI，然自 2024 年我們觀察到：

- 中系手機品牌廠在低階手機因成本因素增加對 Ramless DDI 採用，單顆 IC ASP 較 Full-RAM DDI 減少約 US\$1，抑制手機 AMOLED DDI 產值成長，且我們認為此趨勢將延續至明年。
- 估計在安卓手機 AMOLED 滲透率成長 5 個百分點至 60%，然滲透率成長幅度相對 2023 年 /2024 年 8 個百分點/13 個百分點有所放緩。

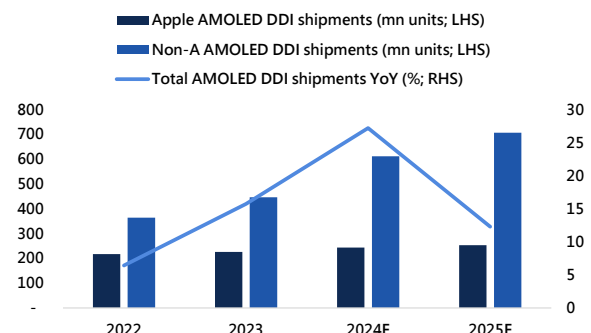
因此總體而言，整體手機 AMOLED DDI 出貨量經過 2023-2024 年 16%/27%之高成長率後，2025 年 AMOLED DDI 預估僅成長 12% (圖 6)。未來相關 IC 設計廠商須關注 1) 製程升級；2) AMOLED TDDI 導入至手機品牌廠，才有助 AMOLED DDI 晶片之 ASP 及毛利率改善，然本中心認為 FINEFET 製程 AMOLED DDI 量產待 2026 年，AMOLED TDDI 仍須待在空間利用上相較分離式有明顯改善的 in-cell OLED TDDI 技術成熟，OLED TDDI 方能成為手機廠主流使用的技術。

圖 5：ITH-KY 手機 AMOLED DDI 市占率持續上升



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：手機 AMOLED DDI 出貨量預估



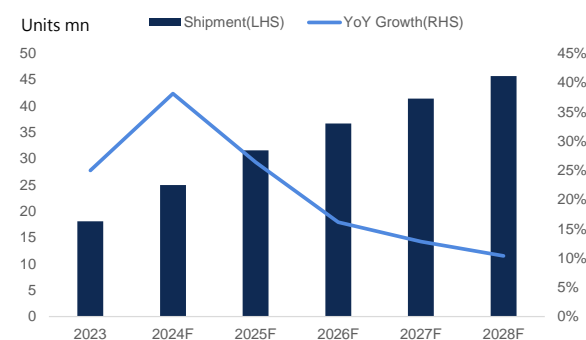
資料來源：公司資料、元大投顧預估

28nm 驅動 IC 與 OLED 觸控技術研發優勢是公司在 OLED 市場市佔率提升關鍵

AI 手機、AI PC 於 SoC 中導入 NPU 後對能耗需求提升，因此使用低能耗提供高性能表現將為未來面板與其他周邊零件的規格升級發展趨勢。OLED DDIC 方面公司將在三大規格升級方向中受惠：

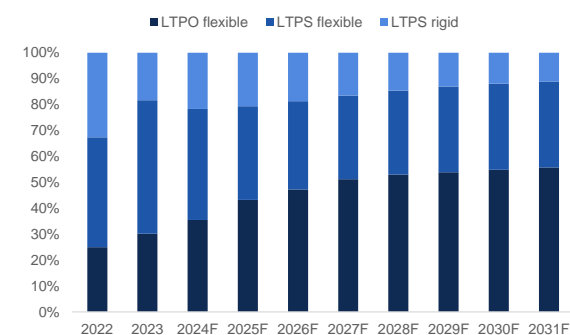
- **中系手機 28nm 滲透率將持續提升**：京東方為了增加在 APPLE 手機中的市佔率，積極研發提升 LTPO 面板良率的解決方案，此舉連帶影響其他中國面板及 DDIC 業者將產品製程加速從 40nm 推進至 22/28nm，以迎合 LTPO 面板的升級。在中國 DDIC 對手尚未開發 28nm 產品且 ITH-KY 與聯電已有 2 年的共同開發生產經驗下，公司作為 28nm 先行者具有一定優勢。預估新產品 ASP 將至少提升 14%且帶動 ITH 於 AMOLED 之市占率增加。
- **TDDI 技術優勢靜待發酵**：公司目前已擁有純熟的 TDDI 技術，且 AMOLED 觸控 IC 已通過韓系客戶驗證並開始量產下，應用於手機之高階 OLED TDDI 將在技術與時機成熟時，成為公司大幅增加 OLED 市佔率的主要優勢。
- **摺疊屏滲透率提升**：將帶動 IC 使用數量(單支手機會使用到 3 顆 DDIC)。由於摺疊屏內的 IC 需要頻繁溝通，因此會遇到多顆 DDIC 頻率不同的問題，ITH-KY 目前推出的解決方案為 High pin count 的單顆高單價 DDIC，公司預估整機 DDIC ASP 將較一般解決方案略微提升，但市佔率將因摺疊屏良率大幅提升而增加。

圖 7：摺疊手機出貨成長速度將高於整體手機



資料來源：IDC、元大投顧預估

圖 8：LTPO 滲透率明後年將顯著成長

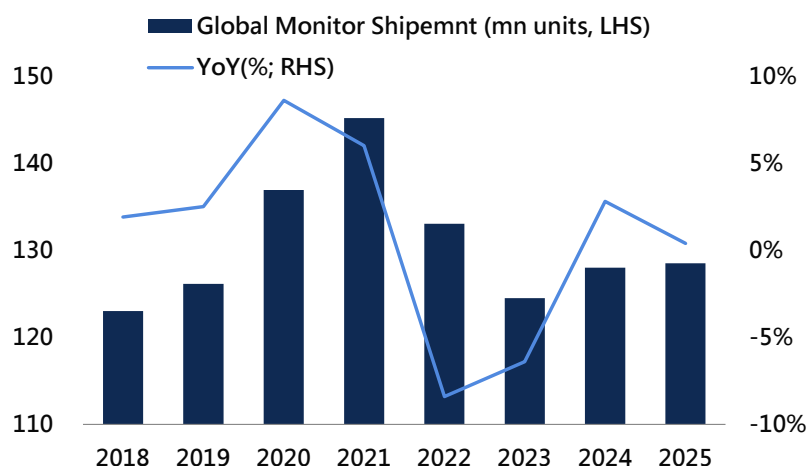


資料來源：Omdia、元大投顧預估

全球顯示器出貨量預估 2024 年將緩步回升

過去全球顯示器面板市場出貨量受到疫情影響產生較大波動，年出貨量落在 1.2-1.45 億台，在 2020-2021 年有較強需求，2022/2023 年則陷入衰退。預期 2024 年顯示器面板需求將緩步回升；未來更大尺寸之顯示器及 Gaming 應用等高階產品較具有成長潛力。

圖 9：全球顯示器出貨量於 2022/2023 連兩年衰退，不過 2024 年將重返成長

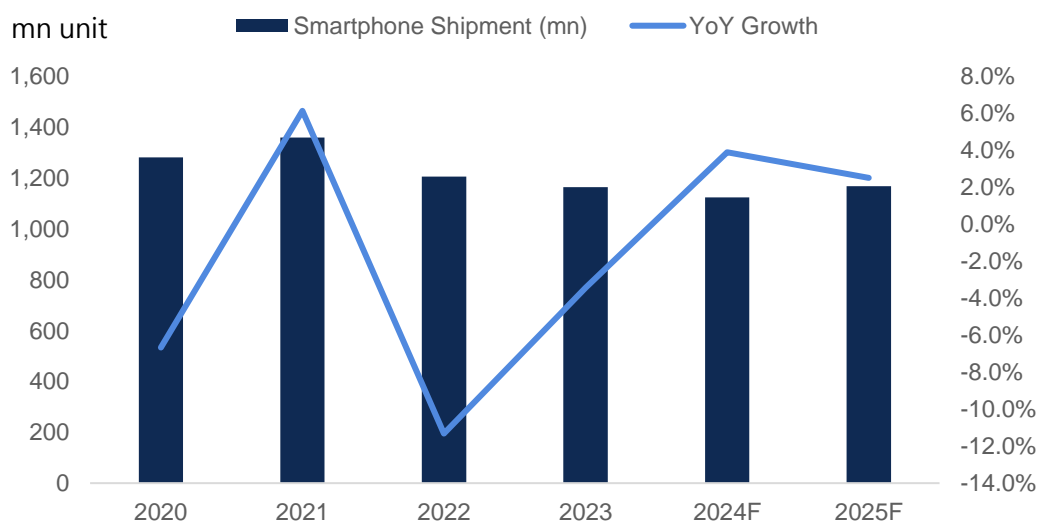


資料來源：Digitimes、元大投顧預估

預估 2024 年手機出貨量將年增 4%

本中心預估 2024 年手機出貨量將年增 4%。根據供應鏈訪查，目前雖通路商庫存水位已下降，OEM 組裝庫存也已降至正常水位，但因終端需求並未全面回升，僅 2023 年底出現之庫存回補急單也告一段落，預估 3Q24 補庫存需求將有所趨緩。

圖 10：預估 2024 年手機出貨量年增 4%

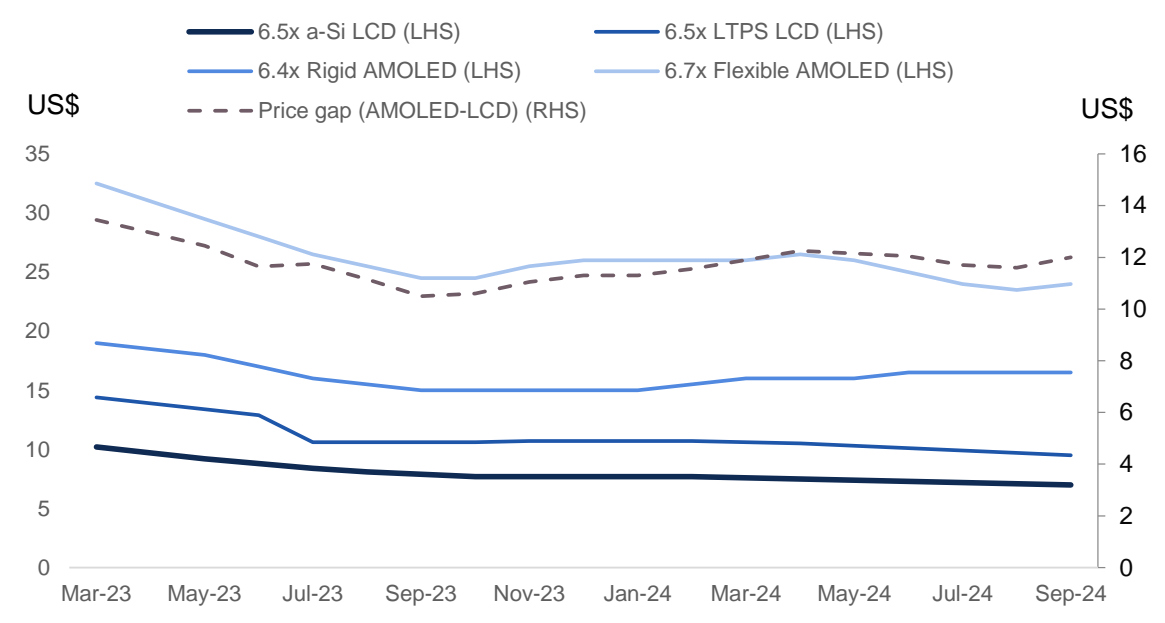


資料來源：IDC、元大投顧預估

2024 年中系手機採用 OLED 滲透明確，有利驅動 IC 供應鏈受惠

根據 CINNO Research 預估，2024 年 9 月手機面板報價呈分化趨勢，LCD 面板歷經連三季的強勁需求後通路庫存水位偏高，因此需求減弱使價格小幅下滑；AMOLED 方面供需相對吃緊，反映年底備貨帶動需求回升且中國品牌廠對本土軟板廠採用度上升，且本中心考量到 2024 年中系手機採用本土 AMOLED 更趨積極，因此預期手機 AMOLED 面板需求將於 4Q24 維持穩健，手機 AMOLED 及 LCD 面板之價差將進一步擴大。

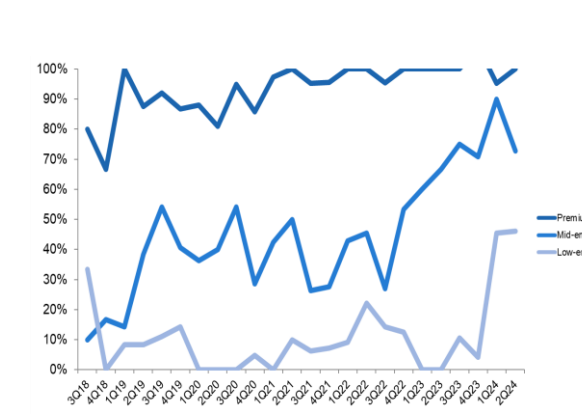
圖 11：手機 AMOLED 與 LCD 面板價差擴大



資料來源：CINNO、元大投顧

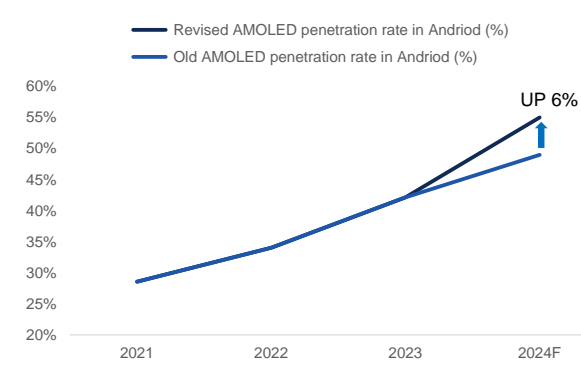
進入 2024 年，我們預估整體 AMOLED 手機滲透率將提升至 63%，主因中低階安卓手機對於 OLED 面板採用度有所提升，推動機種差異化以利吸引消費者購買，本中心上修 2024 年安卓陣營 AMOLED 手機比重自 49% 提升至 55%，2025 年則將進一步提高至 60% (圖 13)。

圖 12：中低階手機 OLED 滲透仍有提升空間



資料來源：元大投顧、GSM

圖 13：上修 2024 年安卓手機 AMOLED 滲透率自 49% 至 55%

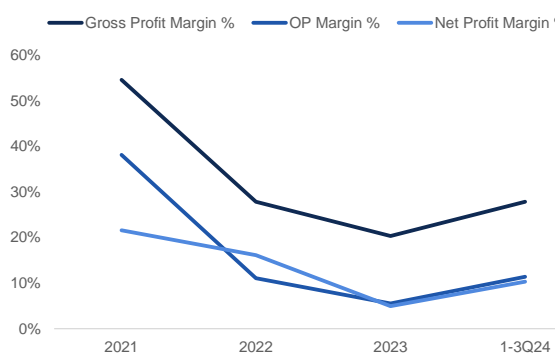


資料來源：元大投顧預估

ITH 整體獲利率與現金流表現已漸趨穩定，未來營收成長幅度能關注其合約負債與存貨週轉天數

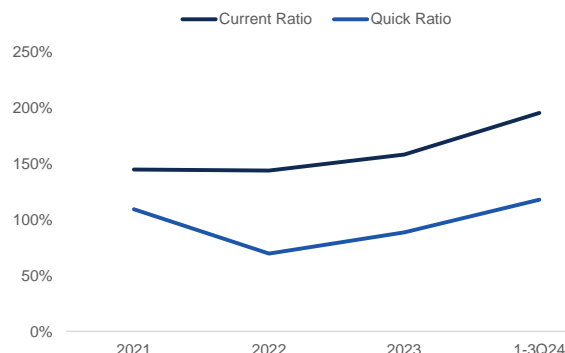
2021 年因公司搶到高價急單多，2023 年客戶拉貨放緩且中國晶圓廠產能逐漸開出帶動整體 DDIC 產量供過於求，DDIC 平均售價下行壓力大，擠壓公司獲利空間。然公司高毛利率 OLED 產品亦於 2022 開始貢獻獲利，帶動產品組合轉佳，獲利率持穩。償債能力方面公司保持穩定，僅 2022 年因急單需求有使用短期借款購買存貨而略微下降，但整體來說償債能力良好。

圖 14：公司獲利率已自谷底回升



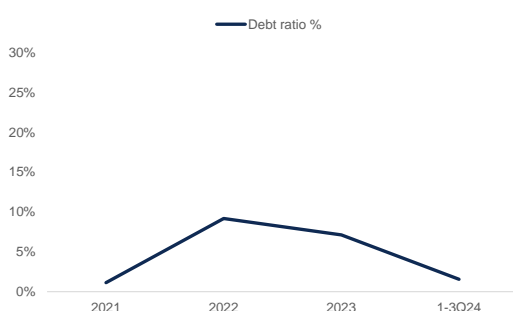
資料來源：TEJ、元大投顧

圖 15：流動比率維持穩定



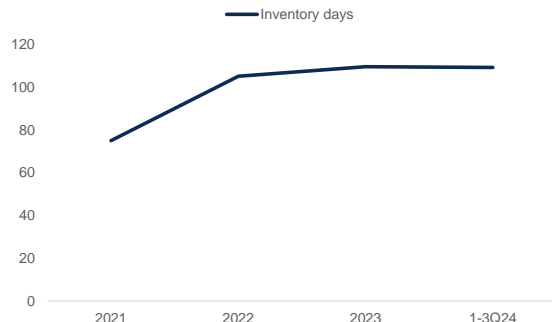
資料來源：TEJ、元大投顧

圖 16：維持穩定低負債比率



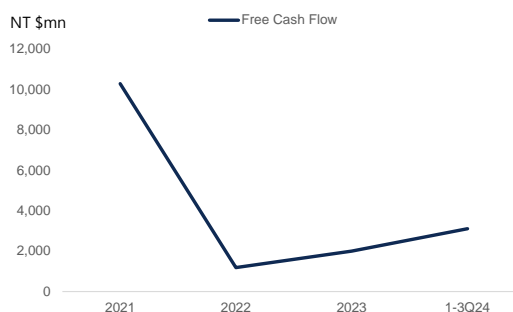
資料來源：TEJ、元大投顧

圖 17：存貨周轉天數維持穩定



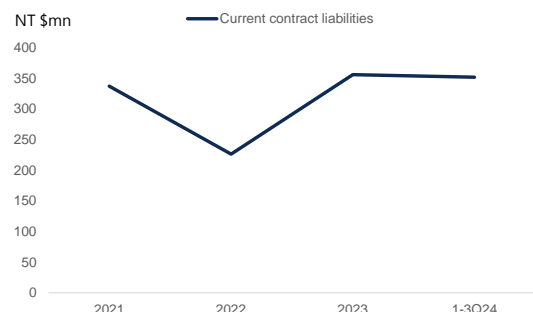
資料來源：TEJ、元大投顧

圖 18：自由現金流逐漸回升



資料來源：TEJ、元大投顧

圖 19：合約負債向上將挹注未來營收成長



資料來源：TEJ、元大投顧

公司簡介與股權結構分析

ITH 為控股公司，奕力科技為營運主體，其餘有竑華微電子(廈門)、維毅、深圳豪迪微電子與合肥豪迪微電子等中國子公司。投入產業 20 年以上，以小尺寸 DDIC 起家，後來往中大尺寸與工控發展。2016 年產業變動後被聯發科併購進入旗下觸控部門，2020 年東博資本公司與聯發科完成對奕力科技的收購。近三年公司人力成長 200 人至 985 人，主要集中在研發單位。總部在新竹，台北、台南有研發中心，深圳廈門、合肥有子公司。其他共有 6 個接近客戶的服務據點，分別在中國、德國、及韓國等國家之大城市。主要有三大產品線：依 2023 年營收比重排序為 SDDIC 75% (手機、穿戴、平板)、LMDDIC 15% (NB、Monitor)、Other 10% (Auto、Industrial、Touch、Tcon)，主要客戶為面板廠如京東方、天馬微電子、微信諾、友達、群創，終端客戶為 Oppo、Vivo、Honor、Lenovo、Dell。公司實收資本 45.2 億元，前十大股東持股比例為 59.2%，股份集中，其中泛東博集團佔約 20-30%，聯發科股份佔 11.9%。

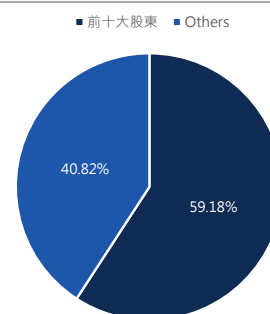
圖 20：董監事持股狀況

職位	姓名	持股比例
董事長	梁公偉	8.40%
董事	王立偉	9.29%
董事	陳泰元	3.36%
董事	陳寶惠	0.00%
獨立董事	李聰結	0.00%
獨立董事	陳翔玠	0.00%
獨立董事	鄧建成	0.00%
合計持股比例		21.05%

資料來源：ITH-KY、公開資訊觀測站、元大投顧

*註：係加計配偶、未成年子女及利用他人名義持有之股份。

圖 21：前十大股東持股比例達 59.2%



資料來源：ITH-KY、公開資訊觀測站、元大投顧

圖 22：損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	1-3Q24A
營業收入	30,977	22,188	22,398	17,119
營業毛利	16,897	6,175	4,548	4,764
營業損益	11,803	2,450	1,235	1,947
營業外收入及支出	2,845	2,389	381	698
稅前淨利	8,958	4,839	1,616	2,645
繼續營業單位本期淨利	6,687	3,573	1,102	1,763
本期淨利	6,687	3,573	1,102	1,763
淨利歸屬於母公司業主	6,687	3,573	1,102	1,763
公告每股盈餘 (元)	74.21	11.57	3.50	4.48
年增率				
營業收入		-28.4%	0.9%	
營業利益		-79.2%	-49.6%	
稅後淨利		-46.6%	-69.2%	
獲利比率				
毛利率	54.5%	27.8%	20.3%	27.8%
營業利益率	38.1%	11.0%	5.5%	11.4%
稅後利益率	21.6%	16.1%	4.9%	10.3%

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 23：資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	1-3Q24A
現金與短期投資	10,519	6,756	4,175	5,732
存貨	2,896	6,337	4,386	3,015
應收帳款及票據	5,261	2,383	3,834	2,982
其他流動資產	2,222	3,419	1,907	2,740
流動資產	20,898	18,895	14,302	14,469
透過其他綜合損益按公允價值衡量之投資	107	143	210	265
固定資產	724	800	755	817
無形資產	0	0	0	0
其他非流動資產	5,600	9,163	10,358	9,728
非流動資產	6,430	10,106	11,322	10,810
資產總額	27,328	29,001	25,624	25,279
應付帳款及票據	1430	760	1,103	1,181
短期借款	0	970	900	0
什項負債	13,001	11,401	7,032	6,214
流動負債	14,431	13,131	9,035	7,395
長期借款	0	0	0	0
其他負債及準備	3,460	3,076	1,038	897
長期負債	3,460	3,076	1,038	897
負債總額	17,891	16,207	10,073	8,292
股本	3,440	3,758	4,524	4,524
資本公積	560	1,760	3,718	3,746
保留盈餘	5,459	7,534	7,444	8,719
什項權益	-22.5	-258.8	-135.6	-1.3
歸屬母公司之權益	9,437	12,793	15,551	16,987
非控制權益	0	0	0	0
股東權益總額	9,437	12,793	15,551	16,987

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 24：現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	1-3Q24A
本期純益	6,687	3,573	1,102	1,763
折舊及攤提	247	256	266	243
其他	3,415	-2,574	754	1,261
營運活動之現金流量	10,349	1,255	2,122	3,267
資本支出	-76	-76	-128	-162
其他資產變動	-5,397	-4,099	-690	-143
投資活動之現金流量	-5,473	-4,175	-818	-305
短期借款增加	0	970	-70	-900
短期借款減少	-166	0	0	0
發行現金股利	-1,476	-1,499	-1,148	0
其他調整數	5,798	-321	-2,642	-564
融資活動之現金流量	4,157	-850	-3,860	-1,464
匯率影響數	9	8	-25	59
本期產生現金流量	9,041	-3,763	-2,581	1,557
自由現金流量	10,273	1,179	1,994	3,105

資料來源：公司資料、元大投顧

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。

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