

## Fubon Research

2023 年 2 月 9 日

## 中立

股價 <b>NT\$1,000.00</b>	目標價 <b>NT\$950.00</b>
● 訪談摘要	○ 初次評論
● 公司動態	● 獲利調整
○ 獲利預覽	○ 評等調整
流通在外股數 (百萬)	81
市值 (百萬台幣)	81,200
市值 (百萬美元)	2,702
外資持股率 (%)	67.19
投信持股率 (%)	3.93
董監持股率 (%)	4.66
52 週高價 (元)	2,038.68
52 週低價 (元)	590.00
當沖比率	26%

ESG 評等 5 產業排名 104/176



資料來源：CMoney

## 2023 盈餘預估及評等修正

	新	舊	%
評 等	中立	中立	-
目標價	950	700	35.7%
EPS 預估	39.89	46.84	-14.8%
目標 PE	23.8	14.9	-

## 主要財務報表分析

	百萬元	FY22	FY23F	FY24F
營收淨額	20,055	16,002	18,498	
年成長率(%)	0.3	-20.2	15.6	
營業利益	5,266	3,572	4,489	
年成長率(%)	-9.7	-32.2	25.7	
稅後淨利	4,898	3,239	4,067	
年成長率(%)	-6.6	-33.9	25.6	
每股淨利(NT\$)	60.32	39.89	50.08	
每股現金股利	30.2	19.9	25.0	
本益比(x)	16.6	25.1	20.0	
本淨比(x)	4.6	4.4	3.9	
現金股利殖利率	3.0	2.0	2.5	
淨值報酬率(%)	30.4	17.9	20.6	

資料來源：CMoney、富邦投顧

黃瑞君  
886-2-27815995#37111  
martina.huang@fubon.com

## 譜瑞-KY (4966 TT)

## 急單效應仍待觀察

## 急單效應仍待觀察，投資建議維持中立

- ◆ 4Q22 EPS 5.59 元，低於預期
- ◆ 1Q23 展望低於預期，預估營收季減 1.3%
- ◆ 2023 年期望新產品效應可彌補市場出貨下滑

## 4Q22 EPS 5.59 元，低於預期

譜瑞公告 4Q22 營收 31.8 億元(-30.7%QoQ, -41.2%YoY)，毛利率為 44%，較 3Q22 減少 1.3 個百分點，主要是產品組合改變及提列備抵存貨跌價損失，營益率為 13.8%，稅後 EPS 為 5.59 元，低於我們預估的 6.99 元及 Bloomberg consensus 的 6.42 元。

## 1Q23 展望低於預期，預估營收季減 1.3%

公司於法說會表示，1Q23 為傳統淡季，因此預估營收區間為 90-105 百萬美元，毛利率 43-47%，營業費用 29-32 百萬元，營收展望低於預期。富邦預估 1Q23 營收為 31.4 億元(-1.3%QoQ, -46.8%YoY)，毛利率為 44.8%，營益率為 16.6%，稅後 EPS 為 5.86 元。

## 2023 年期望新產品效應可彌補市場出貨下滑

4Q22 各產品線佔營收比重：eDP TCON>40%、高速傳輸晶片>30%、sipi source IC 20%、觸控晶片<5%。

1Q23 為傳統需求淡季，不過譜瑞預期 1Q23 末通路及客戶端庫存將逐漸去化且開始會有急單效應，包含高速傳輸晶片及 eDP TCON 等面板相關晶片，因此 2Q23 出貨將轉為正面。譜瑞預測 2023 年 NB 市場需求量 YoY 將下滑 10%，期望新產品貢獻可彌補整體市場出貨量下滑衝擊。

新產品 USB 4 retimers 導入 AMD 平台，已於 4Q22 開始出貨，譜瑞也有與 ARM based CPU NB、Chromebook 合作，將成為高速傳輸產品線主要成長動能。2022 年 PCI E Gen 4 retimers 出貨量持續增加，譜瑞於 1 月推出新產品 PCI E Gen 5 retimers -PS8936，將搭配新款 server CPU 平台，未來每台 server 的 IC 產值將提升。面板相關晶片 eDP TCON 持續推出整合型晶片，譜瑞亦於 1 月發表新款 TED-TC3222，此晶片與先前的差異在於去除緩衝記憶體(Frame Buffer)，讓產品更具價格優勢。車用市場也為另一個主力開發市場，譜瑞將於 2H23 開始出貨高速傳輸晶片予品牌電動車，也與中國車廠展開合作將導入高速傳輸及觸控晶片。

## 富邦不同之處

NB 急單效應仍待觀察，目前尚未看到產品線出現結構性改變及評價已偏高。

## 評價與風險

譜瑞過去 PE 區間為 12-25 倍，我們預測 FY23 和 FY24 EPS 分別年增-33.9%和+25.6%，2023 年本益比已回升至歷史區間上緣位置。主要評價風險為市場終端需求優於預期及 NB 規格升級較預期快。

圖表 1: 季 EPS 回顧

單位: 新台幣百萬元

	4Q22	QoQ	YoY	富邦	差異	市場同業	差異
營業收入	3,181	-30.7%	-41.2%	3,514	-9%	3,305	-4%
銷貨毛利	1,401	-32.6%	-46.4%	1,600	-12%	1,481	-5%
營業利益	439	-58.3%	-73.3%	625	-30%	556	-21%
稅前淨利	496	-54.5%	-69.8%	631	-21%	567	-12%
稅後淨利	454	-54.2%	-69.0%	567	-20%	508	-11%
EPS (元)	5.59	-54.2%	-69.0%	6.99	-20%	6.42	-13%

## 重要比率

毛利率	44.0%			45.5%		44.8%	
營益率	13.8%			17.8%		17.8%	
淨利率	14.3%			16.1%		16.1%	

資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 2: 獲利預估修正

單位: 新台幣百萬元

	2022		FY23F			FY24F	
		原估	新估	差異	原估	新估	差異
營業收入	20,055	17,741	16,002	-9.8%	19,674	18,498	-6.0%
銷貨毛利	9,316	8,209	7,232	-11.9%	9,197	8,409	-8.6%
營業利益	5,266	4,199	3,572	-14.9%	4,982	4,489	-9.9%
稅後淨利	4,898	3,803	3,239	-14.8%	4,511	4,067	-9.9%
EPS (元)	60.32	46.84	39.89	-14.8%	55.56	50.08	-9.9%

## 重要比率

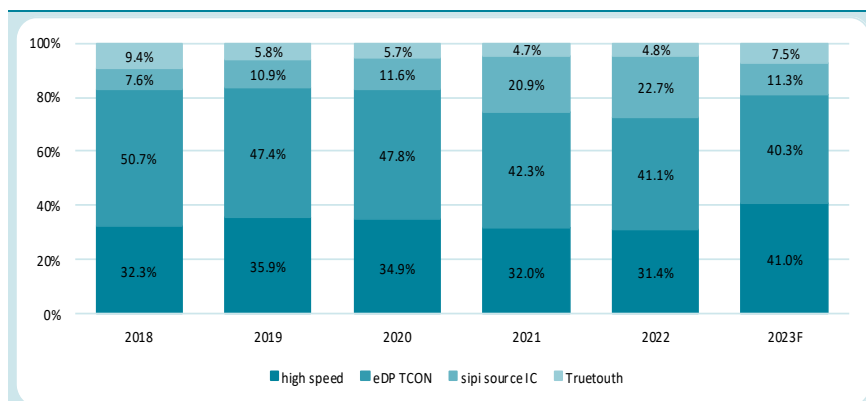
毛利率	46.5%	46.3%	45.2%		46.7%	45.5%	
營益率	26.3%	23.7%	22.3%		25.3%	24.3%	
淨利率	24.4%	21.4%	20.2%		22.9%	22.0%	

資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

## 2023 年 EPS 預估下調至 39.89 元

4Q22 財報及 1Q23 展望不如預期，我們下調 2023 年營收及獲利預估。最新預估 2023 年營收為 160 億元(-20.2%YoY)，毛利率為 45.2%，營益率為 22.3%，稅後 EPS 由 46.84 下調至 39.89 元。

表 3：2018-2023 年譜瑞各產品比重



資料來源：富邦投顧



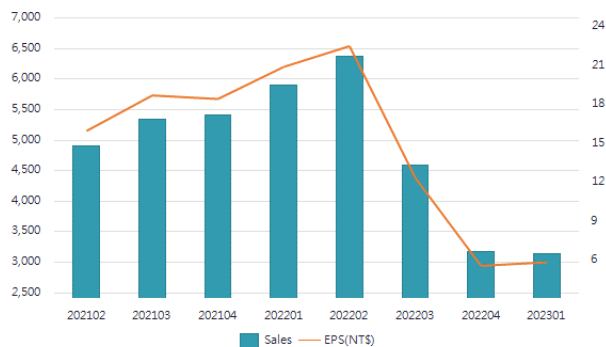
圖表 4: 單季預測

單位: 百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
<b>損益模型</b>											
營業收入	5,898	6,384	4,592	3,181	3,140	3,740	4,442	4,681	20,055	16,002	18,498
銷貨成本	3,077	3,368	2,513	1,780	1,732	2,055	2,433	2,550	10,739	8,770	10,089
銷貨毛利	2,821	3,015	2,079	1,401	1,407	1,685	2,009	2,130	9,316	7,232	8,409
營業費用	1,005	1,059	1,025	962	885	905	925	945	4,049	3,660	3,920
營業利益	1,816	1,957	1,054	439	522	780	1,084	1,185	5,266	3,572	4,489
業外收支淨額	-1	17	36	56	6	7	8	6	108	27	30
稅前淨利	1,815	1,973	1,090	496	528	787	1,092	1,191	5,364	3,676	4,564
稅後淨利	1,657	1,795	992	454	476	708	983	1,072	4,898	3,239	4,067
EPS	20.91	22.51	12.38	5.59	5.86	8.72	12.11	13.20	60.32	39.89	50.08
<b>獲利能力(%)</b>											
毛利率	47.8%	47.2%	45.3%	44.0%	44.8%	45.1%	45.2%	45.5%	46.5%	45.2%	45.5%
營益率	30.8%	30.7%	23.0%	13.8%	16.6%	20.9%	24.4%	25.3%	26.3%	22.3%	24.3%
淨利率	28.1%	28.1%	21.6%	14.3%	15.2%	18.9%	22.1%	22.9%	24.4%	20.2%	22.0%
<b>年成長率(%)</b>											
營業收入	35.8%	30.2%	-14.0%	-41.2%	-46.8%	-41.4%	-3.3%	47.2%	0.3%	-20.2%	15.6%
銷貨毛利	44.1%	29.1%	-20.7%	-46.4%	-50.1%	-44.1%	-3.3%	52.0%	-2.3%	-22.4%	16.3%
營業利益	61.6%	39.3%	-36.4%	-73.3%	-71.3%	-60.1%	2.8%	169.9%	-9.7%	-32.2%	25.7%
稅後淨利	60.3%	42.4%	-33.2%	-69.0%	-71.3%	-60.6%	-0.9%	136.1%	-6.6%	-33.9%	25.6%
EPS	59.3%	40.9%	-33.8%	-69.7%	-72.0%	-61.2%	-2.2%	136.1%	-9.0%	-33.9%	25.6%
<b>季成長率(%)</b>											
營業收入	9.1%	8.2%	-28.1%	-30.7%	-1.3%	19.1%	18.8%	5.4%			
銷貨毛利	7.9%	6.9%	-31.1%	-32.6%	0.4%	19.8%	19.2%	6.0%			
營業利益	10.4%	7.7%	-46.1%	-58.3%	18.9%	49.4%	39.0%	9.3%			
稅後淨利	13.2%	8.4%	-44.7%	-54.2%	4.8%	48.7%	38.8%	9.1%			
EPS	13.4%	7.7%	-45.0%	-54.8%	4.8%	48.9%	38.8%	9.0%			

資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 5：季營收、EPS 表現

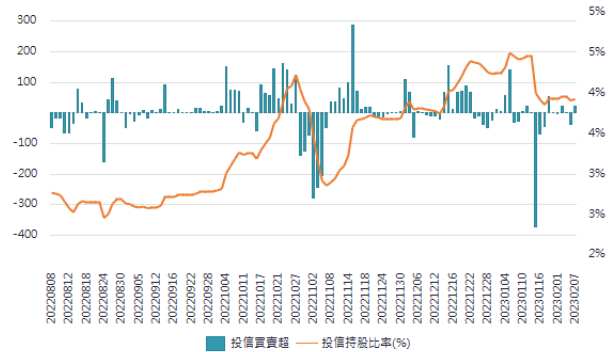
單位：百萬元/元



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 6：投信買賣超張數及持股比率

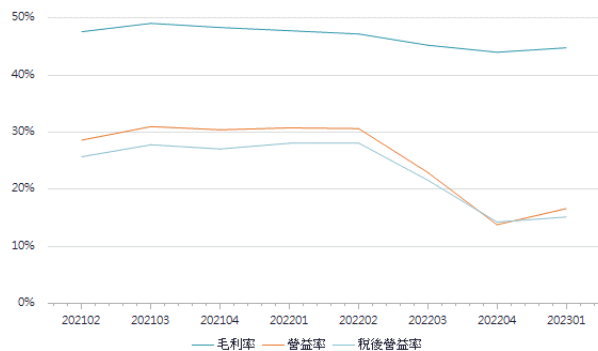
單位：張/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 7：毛利率、營益率、稅後營益率

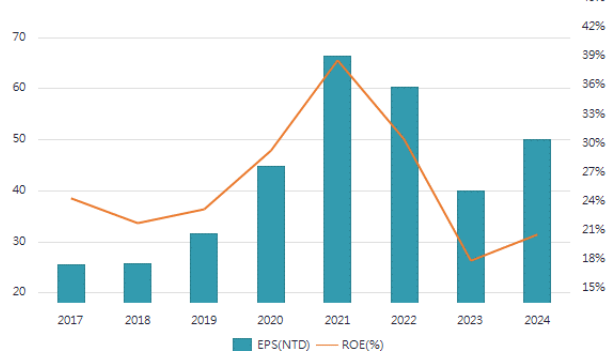
單位： %



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 8：EPS 與 ROE 趨勢

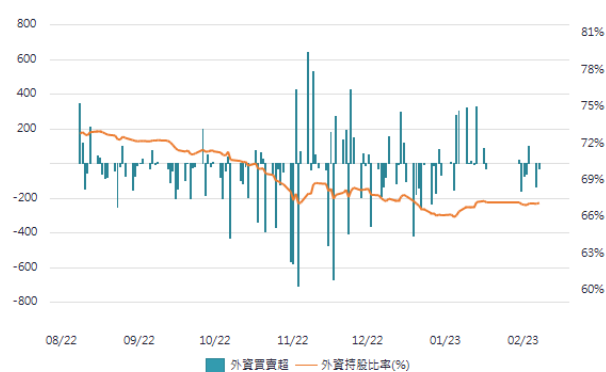
單位：元/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 9：外資買賣超張數及持股比率

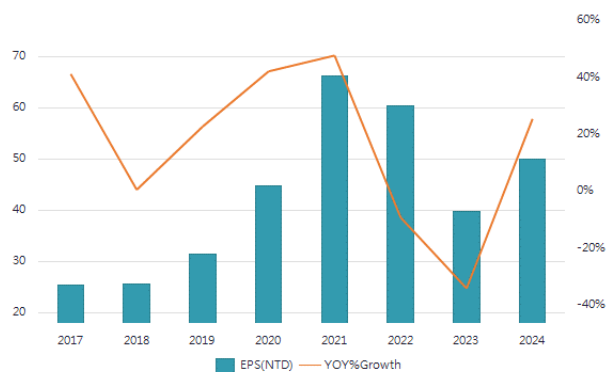
單位：張/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 10：EPS 與 YoY 趨勢

單位：元/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 11：當沖成交量

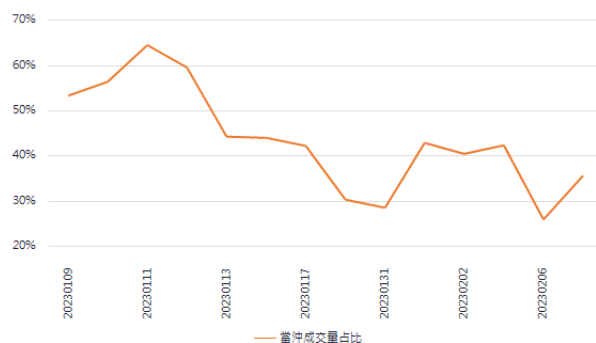
單位：張



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 12：當沖成交量佔比

單位：%



資料來源：CMoney、富邦投顧

## ESG永續發展專區

CMoney Taiwan ESG Rating

CMoney ESG Rating	E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)
5/10	5/10	4/10	6/10

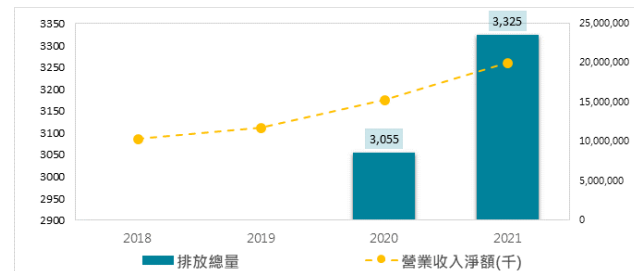
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑
電子-半導體	104/176	51% 至 65%



## 環境保護 Environment

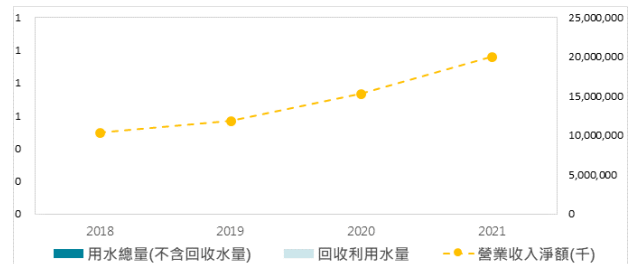
## 溫室氣體排放與營收

摘要	溫室氣體盤查數據		
年度	排放總量(公噸)	直接排放(公噸)	間接排放(公噸)
2021	3,325	126	3,199
2020	3,055	116	2,939
2019	未揭露	未揭露	未揭露
2018	未揭露	未揭露	未揭露



## 企業用水量與營收

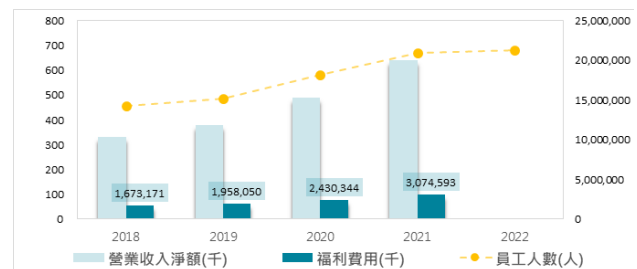
摘要	企業用水量盤查數據		
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	未揭露	未揭露	未揭露
2020	未揭露	未揭露	未揭露
2019	未揭露	未揭露	未揭露
2018	未揭露	未揭露	未揭露



## 社會責任 Social Responsibility

## 員工人數與福利費用

摘要	員工人數與福利費用統計		
年度	員工人數(人)	員工人數增減(人)	福利費用
2023	未揭露	未揭露	未揭露
2022	683	13	未揭露
2021	670	89	3,074,593
2020	581	94	2,430,344
2019	487	29	1,958,050



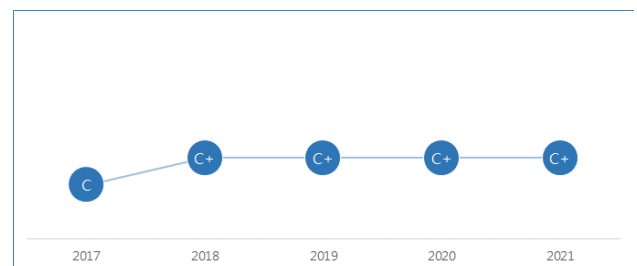
## 公司治理 Corporate Governance

## 公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			構面一	構面二	構面三	構面四
2021	51%至 65%	C+	0.20	0.33	0.26	0.21
2020	51%至 65%	C+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	51%至 65%	C+	0.20	0.35	0.24	0.21
2018	51%至 65%	C+	0.20	0.35	0.24	0.21

[註]等級轉換：前 5%：「A+」；6%至 20%：「A」；21%至 35%：「B+」；36%至 50%：「B」；51%至 65%：「C+」；66%至 80%：「C」；81%至 100%：「D」

資料來源：交易所、公司、CMoney、富邦投顧





損益表	百萬台幣				
	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F
營收淨額	15,280	19,995	20,055	16,002	18,498
銷貨成本	8,548	10,463	10,739	8,770	10,089
銷貨毛利	6,732	9,531	9,316	7,232	8,409
營業費用	3,048	3,702	4,049	3,660	3,920
營業利益	3,684	5,830	5,266	3,572	4,489
EBITDA	4,179	6,523	5,994	4,356	5,244
利息淨收支	0	0	25	0	0
投資淨損益	0	0	0	0	0
匯兌淨損益	0	0	0	0	0
其他收支	(14)	(24)	84	27	30
業外收支淨額	15	(21)	108	27	30
稅前淨利	3,699	5,809	5,364	3,676	4,564
所得稅	193	564	477	360	452
少數股權	0	0	(11)	77	45
稅後淨利	3,506	5,245	4,898	3,239	4,067
基本 EPS(NT\$)	44.86	66.29	60.32	39.89	50.08
完全稀釋 EPS(NT\$)	43.73	64.79	60.32	39.89	50.08
股票股利(NT\$)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
現金股利(NT\$)	21.74	32.48	30.16	19.95	25.04

年成長率(%)					
營收淨額	29.4	30.9	0.3	(20.2)	15.6
銷貨毛利	33.5	41.6	(2.3)	(22.4)	16.3
營業利益	53.6	58.2	(9.7)	(32.2)	25.7
稅後淨利	44.0	49.6	(6.6)	(33.9)	25.6
基本 EPS	42.2	47.8	(9.0)	(33.9)	25.6
獲利能力(%)					
毛利率	44.1	47.7	46.5	45.2	45.5
營益率	24.1	29.2	26.3	22.3	24.3
稅後淨利率	22.9	26.2	24.4	20.2	22.0
EBITDA 率	27.4	32.6	29.9	27.2	28.3

財務比率					
	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F
流動比率(%)	329	287	308	321	343
速動比率(%)	285	241	203	211	234
淨負債股權比率(%)	(67)	(64)	(39)	(36)	(37)
稅後淨利率(%)	22.9	26.2	24.4	20.2	22.0
資產周轉率(x)	1.0	1.1	1.0	0.7	0.8
財務槓桿(x)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
已動用資本/淨值(x)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
總資產報酬率(%)	21.2	27.4	22.2	14.4	16.2
淨值報酬率(%)	29.3	38.6	30.4	17.9	20.6
資本報酬率(%)	30.7	42.8	33.2	20.3	23.1

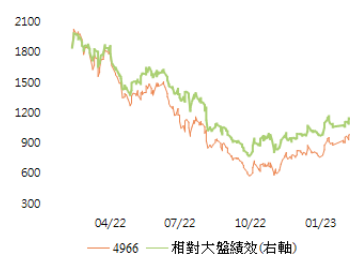
財務比率					
	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F
股息保障倍數(x)	2.9	3.6	1.5	0.9	1.7
所得稅保障倍數(x)	18.5	11.1	5.0	6.0	6.1
資本支出保障倍數(x)	15.7	21.2	13.8	10.7	9.2
應收帳款週轉率(x)	9.7	14.3	18.8	15.0	14.9
存貨周轉率(x)	5.3	5.0	2.4	2.0	2.3
應付帳款週轉率(x)	6.9	9.3	3.2	2.8	3.0
應收帳款週轉天數	38	25	19	24	25
存貨週轉天數	69	73	152	179	162
應付帳款週轉天數	53	39	115	130	122
現金循環週期(天)	54	59	57	73	64

資產負債表	百萬台幣				
	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F
現金及約當現金	8,520	9,202	6,975	6,598	7,660
應收款項	1,579	1,395	1,066	1,068	1,245
存貨	1,615	2,098	4,468	4,302	4,471
其他流動資產	484	343	621	620	630
流動資產	12,198	13,037	13,130	12,588	14,006
長期投資	0	0	0	0	0
固定資產	367	488	496	356	316
其他長期資產	4,004	5,616	8,446	9,584	10,805
總資產	16,569	19,142	22,072	22,528	25,127
短期借款	0	0	0	0	0
商業本票	0	0	0	0	0
應付款項	1,241	1,131	3,369	3,127	3,382
其他流動負債	2,470	3,413	890	800	700
流動負債	3,711	4,544	4,259	3,927	4,082
長期借款	0	0	0	0	0
其他長期負債	160	278	82	70	60
總負債	3,885	4,679	4,341	3,997	4,142
普通股股本	808	809	809	809	809
公積	4,152	4,319	4,193	4,193	4,193
保留盈餘	9,891	12,970	14,671	15,472	17,925
其他	(2,167)	(3,636)	(1,942)	(1,943)	(1,942)
股東權益	12,684	14,462	17,731	18,531	20,985
負債加股東權益	16,569	19,142	22,072	22,528	25,127

現金流量表					
	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F
稅後淨利	3,506	5,245	4,898	3,239	4,067
折舊與攤提	480	715	331	680	680
投資收入	0	2	0	0	0
營運資金增減	(598)	(409)	197	(78)	(91)
其他	413	1,028	(2,883)	(1,499)	(1,601)
來自營運之現金流量	3,802	6,581	2,543	2,342	3,055
資本支出	(227)	(296)	(172)	(200)	(300)
長投增減	0	0	(2,586)	(80)	(80)
其他	(1,614)	(2,365)	0	0	0
來自投資之現金流量	(1,614)	(2,365)	(2,758)	(280)	(380)
自由現金流量	2,188	4,216	(215)	2,062	2,675
借款增(減)	0	0	0	0	0
現金股利支出	(1,217)	(1,753)	(1,547)	(2,439)	(1,613)
發行公司債	0	0	0	0	0
償還公司債	0	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0	0
其他	(124)	(1,497)	(1,697)	0	0
來自融資之現金流量	(1,341)	(3,250)	(3,244)	(2,439)	(1,613)
匯率調整	(433)	(284)	1,233	0	0
本期產生之現金流量	414	682	(2,226)	(377)	1,062

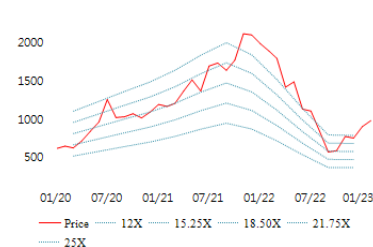
比率分析					
	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F
本益比(x)	22.3	15.1	16.6	25.1	20.0
本營比(x)	5.3	4.0	4.0	5.1	4.4
本淨比(x)	6.4	5.6	4.6	4.4	3.9
P/CFPS(x)	21.2	12.3	31.8	34.5	26.5
PE/growth(x)	0.5	0.3	(1.8)	(0.7)	0.8
P/FCFPS(x)	22.6	12.9	34.1	37.8	29.4
EV/EBITDA(x)	0	0	12.4	17.1	14.0
現金股利殖利率(%)	2.2	3.2	3.0	2.0	2.5

股價及相對大盤績效圖



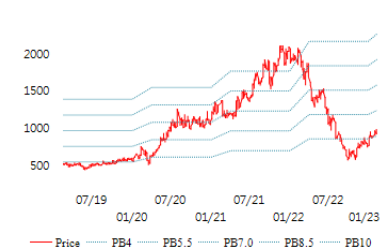
資料來源：CMoney、富邦投顧

未來 12 個月本益比區間圖



資料來源：CMoney、富邦投顧

未來 12 個月本淨比區間圖



資料來源：CMoney、富邦投顧

## 免責宣言

### 分析師認證

負責分析師（或者負責參與的分析師）確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

### 免責聲明

本研究報告所載資料僅供參考，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標、財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司及任何關係企業等，皆有可能持有報告中提及的證券。本公司或任何關係企業會提供或嘗試提供投資銀行或其他形式的服務給報告中提及的公司。富邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。

## 富邦的股票評等標準

評等	定義
買進	預估未來6個月內的絕對報酬超過15%
中立	預估未來6個月內有絕對報酬介於15%與負15%之間
賣出	預估未來6個月內的絕對報酬高於負15%
未評等	由於富邦目前與該公司有特定交易或沒有足夠的基本資料判斷該公司評等
評估中	目前正在研議個股的投資評等，將於3到6個月內提供投資評等

產業評等	定義
優於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現突出
持平	預估該產業在未來6個月內與大盤指數表現相較持平
劣於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現較差