



個股報告

譜瑞-KY(4966)

居家辦公趨勢持續，20Q3 展望超越市場預期

投資評等

目標價

逢低買進

\$1,350

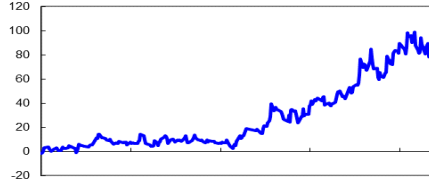
前次投資建議：
無

報告日期：2020.07.31

研究員：柯善耀

摘要與調整原因

- 20Q2 財報超過財測上緣。
- 20Q3 展望優於市場預期，具雙位數動能。

基本資料			結論與建議	
2020/07/30 收盤價：	1,160		➢ 譜瑞 20Q2 營運表現超越財測，營收 36.33 億元，QoQ+22.7%，YoY+28.6%，營運強勁成長，主要動能來自於居家辦公趨勢下，帶動筆電、平板等商品的 eDP T-con 備貨需求，以及 T-Con 與驅動 IC bundle sales 的策略成功，淨利 8.45 億元，QoQ+35.6%，YoY+54.4%，創下歷史新高，EPS 10.56 元。	
股本(百萬股)	80			
市值(NT\$ 百萬)	92,800			
董監持股比例	6.21%			
不受大股東控制股數(千張)	80		➢ 20Q3 譜瑞的營運展望為季增 11~22%，超過市場預期的個位數季增，主要的動能則來自於居家辦公趨勢的延續，換言之 DP 與 TC 仍是主要成長的產品線，受到晶圓代工廠產能吃緊的因素，20Q3 仍無法滿足客戶的需求，預估 20Q3 營收 41.56 億元，QoQ+14.4%，淨利 9.85 億元，QoQ+16.7%，YoY+44.4%，EPS 12.32 元。	
近期股價表現				
	個股表現	相對大盤		
一週	5.45%	2.89%		
一月	5.94%	-1.71%	➢ 譜瑞-KY 20Q4 的營運將可能因淡季因素而轉淡，但因為產能吃緊，目前仍無法滿足客戶，以及相關零件庫存水位偏低的情境下，預期 20Q4 的營運仍將存在強勁的年增動能。	
一季	61.56%	34.19%		
法人持股				
		持股比例		
外資		62.11%	➢ 在居家辦公趨勢下，譜瑞 2020 年營運將強勁成長，預估 2020 年譜瑞營收 145.6 億元，YoY+23.3%，毛利率 43.9%，上升 1.2 個百分點，淨利 33.4 億元，YoY+37.3%，EPS 41.78 元，營運將創下新高。過去三年譜瑞的本益比區間為 16~32X，考量 20Q3 營運動能持續強勁，故給予「逢低買進」投資評等，6 個月目標價 1,350 元 (32X20(F)PER)，潛在上漲空間 16%。	
投信		7.58%		
自營商		1.64%		
融資券餘額				
(張數)		餘 額		
融資餘額		1,405		
融券餘額		96		
相對大盤股價表現(%)				
				

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



個股報告

簡要財務預估資訊

	營收		營業利益		稅後純益		每股盈餘		每股現金 股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2018	103.6	0.1	19.5	-0.8	19.7	1.9	24.92	1.1	12.2	27.2	16.9	4.8
2019	118.1	14.0	24.0	22.9	24.3	23.6	30.45	22.2	12.3	29.5	20.2	4.6
2020(F)	145.6	23.3	34.6	44.2	33.4	37.3	41.78	37.2	15.2	33.7	27.8	8.4

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

營運分析

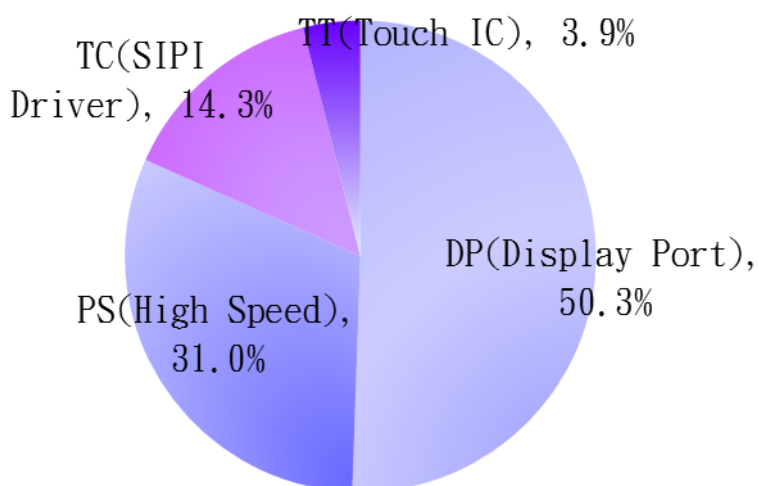
譜瑞專注在顯示晶片與傳輸介面領域的晶片開發

譜瑞為 IC 設計公司，
專注在顯示晶片與傳
輸介面上

譜瑞為專業 IC 設計公司，在美國矽谷、台灣、上海等地具有營運據點，擁有四大產品線 Display Port(DP)、High Speed Interface(PS)、SIPI Source driver(TC)、Touch IC(TT)，20Q2 的占比分別為 50%、30%、above 10%、below 10%。

DP 產品主要為時序控制器(Timing Controller, T-con)，譜瑞提供 DP/eDP 架構下各種規格的 T-con，並在 eDP 領域據有全球技術領先的優勢，且是 Macbook、iMac、iPad 的主要供應商；PS 產品線提供 PCIe、USB、SATA、HDMI 等各種傳輸介面之 Converter、Repeater、Retimer、MUX 等晶片產品；驅動 IC 則多與 DP 產品搭配銷售。

圖一、譜瑞 20Q2 產品組合



資料來源：譜瑞-KY、兆豐國際投顧整理

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



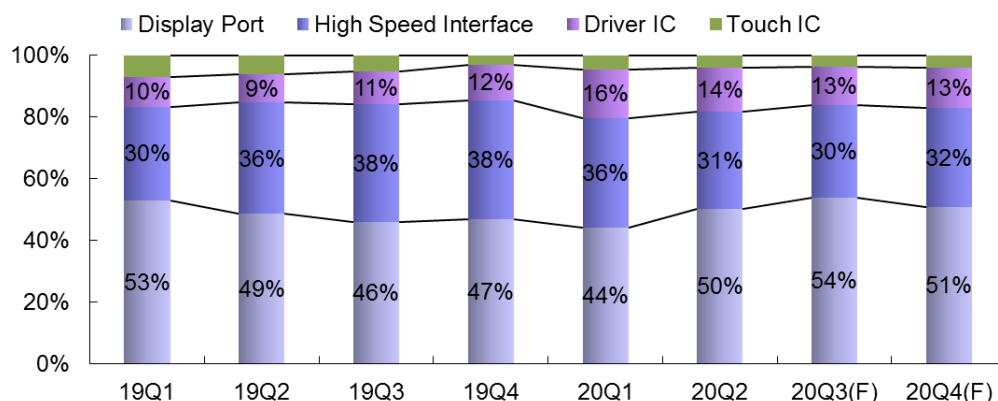
個股報告

居家辦公趨勢帶動譜瑞 20Q2 營運超越展望目標

20Q2 財報表現亮眼，超越 guidance

譜瑞 20Q2 營運表現超越前次法說會給出的展望，營收 36.33 億元，QoQ+22.7%，YoY+28.6%，營運強勁成長，主要動能來自於居家辦公趨勢下，帶動筆電、平板等商品的 eDP T-con 備貨需求，DP 產品占比提升超過 5 個百分點，以及 T-Con 與驅動 IC bundle sales 的策略成功，毛利率 44.3%，雖然較前季微幅下滑，但為展望高標，淨利 8.45 億元，QoQ+35.6%，YoY+54.4%，創下歷史新高，EPS 10.56 元。

圖二、居家辦公趨勢帶動譜瑞強勁成長
DP 與 TC 為 20Q2 重要動能，占比提升



資料來源：譜瑞-KY，兆豐國際預估

居家辦公趨勢持續，20Q3 營收、營益率、淨利可望創下歷史新高

居家辦公趨勢持續，20Q3 展望超越市場預期

20Q3 譜瑞的營運展望為營收 135~149 百萬美元，相當於營運季增達 11~22%，譜瑞給出的營運展望超過市場預期的個位數季增，毛利率展望為 41.5~44.5%，費用在 26~27 百萬美元之間，顯示毛利率將維持在高檔且費用控管得宜，而 20Q3 主要的動能則來自於居家辦公趨勢的延續，換言之 DP 與 TC 仍是主要成長的產品線，主要客戶仍展現出強大的需求，甚至受到晶圓代工廠產能吃緊的因素，20Q3 仍無法滿足客戶的需求，預估 20Q3 營收 41.56 億元，QoQ+14.4%，YoY+31.3%，毛利率 43.4%，營益率 24.6%則可望達到新高水準，淨利 9.85 億元，QoQ+16.7%，YoY+44.4%，EPS 12.32 元。

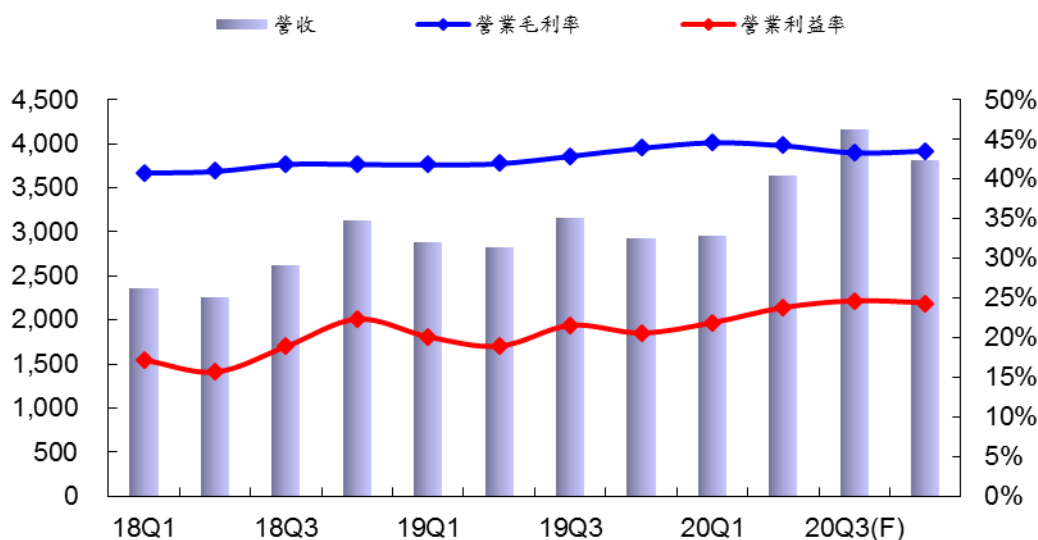
評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變而造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



個股報告

圖三、居家辦公趨勢持續，預估 20Q3 營收、淨利、營益率都將創高



資料來源：譜瑞-KYs；兆豐國際預估

20Q4 營運可能季節性下滑，但將存在強勁的年增動能

20Q4 營運將存在年增動能，2020 年高速成長的態勢成形

就筆電供應鏈而言，通常備貨高峰在第三季，故譜瑞-KY 20Q4 的營運將可能轉淡，但因為晶圓代工產能吃緊，目前仍無法滿足客戶，以及相關零件庫存水位偏低的情境下，預期 20Q4 的營運仍將存在強勁的年增動能。

2020 年譜瑞受惠於居家辦公的趨勢，帶動 DP 產品線睽違多年後再度成為公司營運的主要動能，全年營運將強勁成長，預估 2020 年譜瑞營收 145.6 億元，YoY+23.3%，毛利率 43.9%，上升 1.2 個百分點，淨利 33.4 億元，YoY+37.3%，EPS 41.78 元，營運將創下新高。

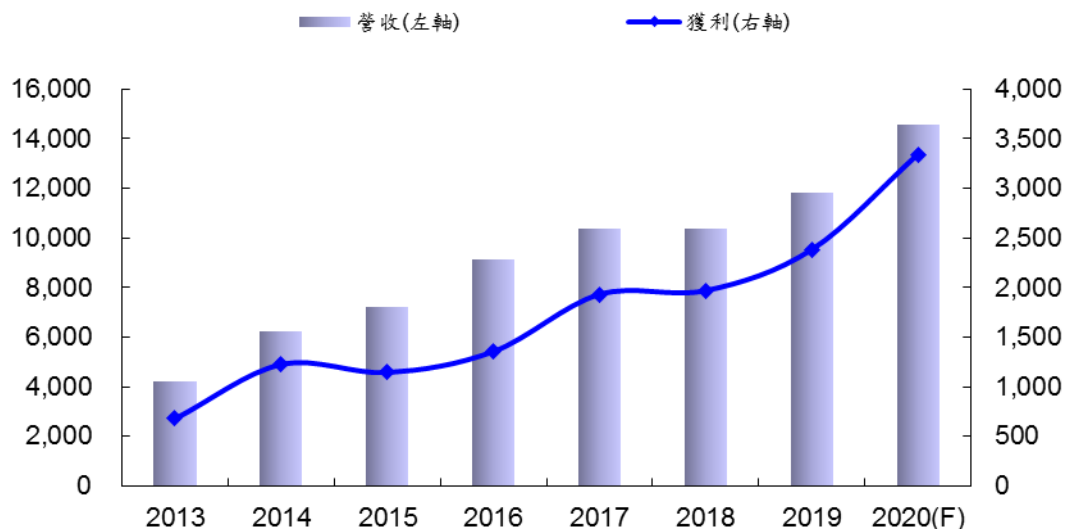
評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



個股報告

圖四、晶圓代工產能吃緊，客戶需求仍無法滿足，Q4 將存有強勁年增動能



資料來源：兆豐國際預估

高速傳輸介面仍為長線動能，PCIe 4.0、USB 4.0 等規格在 2021 年貢獻提升

傳輸介面規格升級趨勢不斷，長線動能不墜

PCIe 4.0 Retimer 產品持續在跟各大 Tier 1 客戶展開合作，專案數持續提升，並推出 16 channel 產品，並計畫於 20H2 進入量產階段，PCIe 4.0 的產品將是 2021 年譜瑞重要的動能；USB 4.0 規格則可望於 2021 年開始向市場滲透，譜瑞併購睿思後將取得更多 USB 相關的技術，USB 4.0 相關產品則預計於 20H2 開始送樣客戶，未來將受惠於規格升級的趨勢。

受惠於居家辦公趨勢，20Q3 展望優於市場預期，營運動能強勁，給予「逢低買進」評等

20Q2 財測超標，20Q3 展望超預期，營運動能強勁，給予「逢低買進」投資評等。

在居家辦公趨勢下，譜瑞 2020 年營運將強勁成長，預估 2020 年譜瑞營收 145.6 億元，YoY+23.3%，毛利率 43.9%，上升 1.2 個百分點，淨利 33.4 億元，YoY+37.3%，EPS 41.78 元，營運將創下新高。過去三年譜瑞的本益比區間為 16~32X，考量 20Q3 營運動能持續強勁，故給予「逢低買進」投資評等，6 個月目標價 1,350 元(32X20(F)PER)。

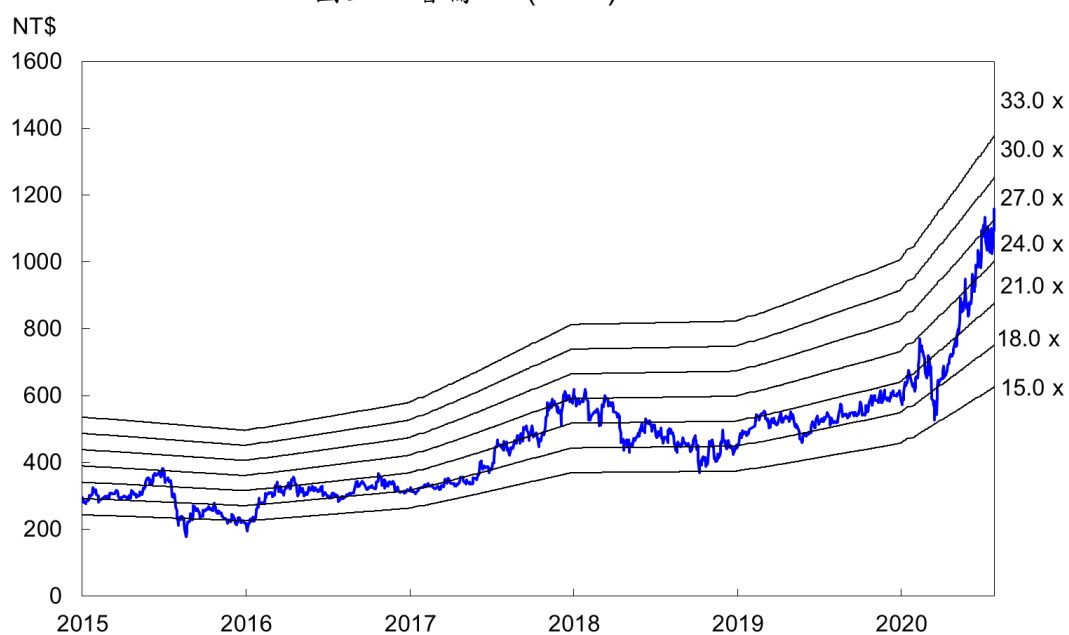
評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



個股報告

圖五、譜瑞-KY(4966) P/E Band



資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



個股報告

財務報表

季度損益表

單位：新台幣百萬元

4966譜瑞-KY	2018	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	2019	20Q1	20Q2	20Q3(F)	20Q4(F)	2020(F)
營業收入淨額	10,364	2,889	2,824	3,165	2,932	11,811	2,962	3,633	4,156	3,810	14,560
營業成本	6,065	1,680	1,638	1,806	1,643	6,767	1,640	2,025	2,354	2,149	8,168
營業毛利	4,299	1,210	1,186	1,359	1,288	5,044	1,322	1,608	1,802	1,661	6,393
營業費用											
推銷費用	482	140	139	149	147	575	146	159	172	157	634
管總費用	337	96	97	107	113	413	110	111	123	121	465
研究發展費用	1,528	394	416	422	426	1,658	418	476	485	455	1,835
營業費用合計	2,347	630	652	678	685	2,645	675	746	780	733	2,934
營業淨利(損)	1,952	580	534	681	603	2,398	647	862	1,022	927	3,459
營業外收支											
利息收入	-	20	31	-	-	51	25	4	10	10	49
利息支出	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
投資損益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他收支淨額	16	-4	3	37	31	67	0	0	0	0	0
營業外收支淨額合計	16	16	34	37	31	118	25	4	10	10	49
稅前淨利	1,967	596	568	718	633	2,516	672	867	1,032	937	3,508
所得稅費用(利益)	(2)	23	21	36	2	82	49	23	52	47	170
非常項目淨額	-	-	-	-	-	-	-	(1)	(5)	2	(4)
稅後淨利	1,969	573	547	682	631	2,434	623	845	985	888	3,341
普通股股本	790	791	792	799	799	799	800	800	800	800	800
每股盈餘(元)	24.92	7.24	6.91	8.54	7.90	30.45	7.79	10.56	12.32	11.11	41.78
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-7.5	-2.2	12.1	-7.4		-74.9	22.7	14.4	-8.3	
營業毛利成長率		-7.6	-1.9	14.6	-5.2		-73.8	21.7	12.1	-7.9	
營業利益成長率		-16.7	-7.9	27.4	-11.5		-73.0	33.2	18.5	-9.3	
稅前淨利成長率		-15.2	-4.7	26.4	-11.8		-73.3	29.0	19.1	-9.2	
稅後淨利成長率		-17.2	-4.6	24.7	-7.4		-74.4	35.6	16.7	-9.8	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	0.1	22.3	25.4	20.6	-6.1	14.0	2.5	28.6	31.3	30.0	23.3
營業毛利成長率	2.7	25.4	28.4	23.5	-1.6	17.3	9.3	35.5	32.6	28.9	26.7
營業利益成長率	-0.8	42.9	51.2	37.3	-13.4	22.9	11.5	61.4	50.0	53.8	44.2
稅前淨利成長率	-0.1	47.5	59.5	42.7	-10.0	27.9	12.6	52.5	43.7	48.0	39.4
稅後淨利成長率	1.9	41.6	49.1	34.9	-8.8	23.6	8.7	54.4	44.4	40.7	37.3
獲利分析(%)											
營業毛利率	41.5	41.9	42.0	42.9	43.9	42.7	44.6	44.3	43.4	43.6	43.9
營業利益率	18.8	20.1	18.9	21.5	20.6	20.3	21.9	23.7	24.6	24.3	23.8
稅前淨利率	19.0	20.6	20.1	22.7	21.6	21.3	22.7	23.9	24.8	24.6	24.1
稅後淨利率	19.0	19.8	19.4	21.6	21.5	20.6	21.0	23.2	23.7	23.3	22.9
實質所得稅率	-0.1	3.9	3.7	5.0	0.3	3.3	7.3	2.7	5.0	5.0	4.9

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



個股報告

資產負債表

單位：NT\$百萬元	2018	2019	2020F
流動資產			
現金及約當現金	4,462	5,336	8,543
存貨	1,256	1,277	1,308
應收帳款及票據	1,255	1,354	1,387
其他流動資產	306	465	465
流動資產合計	7,279	8,431	11,704
其他資產			
長期投資合計	0	0	0
固定資產	218	293	625
什項資產	2,752	2,633	1,489
其他資產合計	2,970	2,926	2,113
資產總計	10,249	11,357	13,818
流動負債			
應付帳款及票據	943	636	652
短期借款	0	0	-1
什項負債	2,068	2,281	2,281
流動負債合計	3,011	2,917	2,932
長期負債			
長期借款	0	0	0
其他負債及準備	0	0	0
長期負債合計	0	0	0
負債總計	3,011	2,917	2,932
股東權益			
普通股股本	774	785	785
特別股股本	0	0	0
資本公積	2,169	2,602	2,602
保留盈餘	4,763	5,681	7,828
其他項目	-137	-112	-329
股東權益總計	7,568	8,955	10,886
負債與股東權益總計	10,580	11,872	13,818

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

現金流量表

單位：NT\$百萬元	2018	2019	2020F
本期淨利	1,969	2,382	3,341
折舊及攤提	348	488	244
本期營運資金變動	256	-373	-50
其他營業資產及負債變動	8	86	0
營業活動之淨現金流入(出)	2,581	2,582	3,535
資本支出淨額	-101	-256	-406
本期長期投資變動	-8	-86	0
其他資產變動	-42	-184	975
投資活動之淨現金流入(出)	-151	-525	569
自由現金流量	2,430	2,056	4,104
現金增資	-1,300	-1,047	-1,410
本期負債變動	0	0	0
其他長期負債變動	5	1	1
融資活動之淨現金流入(出)	-1,295	-1,046	-1,409
本期現金與約當現金增加數	1,135	1,010	2,695
期初現金與約當現金餘額	3,488	4,462	5,336
期末現金與約當現金餘額	4,623	5,472	8,030

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

重要財務比率分析

	2018	2019	2020F
年成長率(%)			
營業收入	0.1	14.0	23.3
營業利益	-0.8	22.9	44.2
稅後純益	1.9	23.6	37.3
獲利能力分析(%)			
營業毛利率	41.5	42.7	43.9
營業利益率	18.8	20.3	23.8
稅後純益率	19.0	20.6	22.9
資產報酬率	20.5	22.1	26.5
股東權益報酬率	27.2	29.5	33.7
償債能力分析			
負債/股東權益(%)	0.0	0.0	0.0
流動比率(X)	2.4	2.9	4.0
每股資料分析			
每股盈餘(NT\$元)	24.9	30.5	41.8
本益比(X)	16.9	20.2	27.8
每股淨值(NT\$元)	97.8	114.1	138.7
股價淨值比(X)	4.8	4.6	8.4
每股現金股利(NT\$元)	12.2	12.3	15.2
現金股利殖利率(%)	2.9	2.0	1.3

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。