

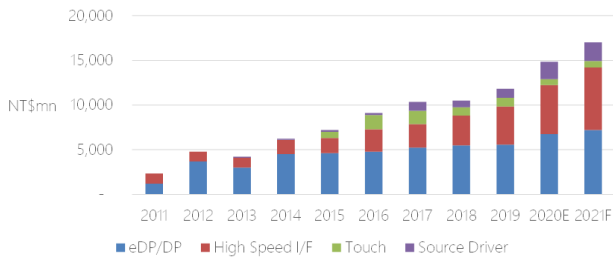
譜瑞-KY(4966)

建議：維持買進

結論：WFH 需求延續至 3Q20，2021 年 PCIe4 營收貢獻度挑戰 10%

2020EPS(F)	2021EPS(F)	BVPS	7/30收盤價	2020年P/E	目標價	投資建議
43.11	50.08	193.44	1160	26.91	1,500	買進

譜瑞產品組合與營收預估



一、WFH 帶動 2020 年 TCON 與高速傳輸介面 IC 大成長，驅動 IC 市佔率提升

譜瑞主要產品為 7~17 吋面板用之 eDP/DP TCON 與各式高速傳輸介面晶片，面板相關應用延伸至源極驅動 IC、觸控 IC 與 TDDI。

1) 主要營收來源為 eDP/DP TCON，佔營收超過 40%，主要客戶為 APPLE，以高階 1.3 與 1.4 規格為大宗；其餘 NB 客戶亦逐漸由 1.2 提升至 1.3 與 1.4；長期將再延伸至車用顯示器。高附加價值的 miniLED 及 AMOLED TCON，對毛利率提升亦有助益。2018~2019 年營收穩定維持 55 億元，2020 年在 WFH 需求帶動下，營收挑戰 65 億元。

2) 高速傳輸介面包括 USB Type-C、Display Port、HDMI/DVI、PCIe/SATA、MIPI/eDP 等各式轉接器、中繼器、多工器、解多工器、轉換器等，2018~2019 年以 YOY 超過 30% 高速成長，營收貢獻度提升至 35% 以上。2019 年高速傳輸介面相關產品營收超過 40 億元，主要來自 USB-C，於遊戲平台取得市佔率，2020 年 USB3.1/3.2 持續熱賣，WFH 需求助攻，2020 年營收規模預估將突破 50 億元。六月完成合併 Fresco，加速 USB4.0 最新規格開發，Retimer 先推出，HOST、HUB 將陸續推出。PCIe 中繼器切入 Data Center 應用領域，PCIe Gen4 已開始貢獻營收，2021 年挑戰營收貢獻度 10%，PCIe retimer 長期市場規模預估將達 2 億美元，譜瑞將以拿下 20%~30% 市占率為長期目標。

3) SIPI Source Driver 以與 eDP 搭售為主，中國客戶多

採搭售方案，營收貢獻度快速提升至 15%。2019 年驅動 IC 產品線營收重返 2017 年 10 億元規模，2020 年市佔率快速放大，預估營收提升至 15~20 億元。

4) 因 TDDI 趨勢，觸控 IC 營收貢獻度降至 5%，長期將轉向智慧手錶、兒童手錶、POS、工業應用等發展，有助於毛利率的提升。與面板廠合作 AMOLED Touch，已量產。

二、WFH 需求帶動 2Q20~3Q20 連續高成長表現，調高 2020 年 EPS 為 42.85 元

疫情改變工作型態，部分公司 WFH 將成為常態，例如 GOOGLE、Chromebook/NB/Tablet 需求強勁，且延續至 3Q20。2Q20 營收 36.33 億元(1.21 億美元)，超越公司高標(公司目標為 1.05~1.15 億美元)，QOQ+23%、YOY+29%。毛利率 44.3%，符合公司目標。稅後淨利 8.44 億元，QOQ+35%、YOY+54%，EPS 10.54 元。3Q20 營收目標為 1.35~1.49 億美元，QOQ+12%~23%，大幅優於市場預期。毛利率目標區間維持 41.5%~44.5%，營業費用預估 2600~2700 萬美元。4Q20 PC/NB 有季節性淡季，元富預估 QOQ 微幅修正 6%，YOY 維持高成長表現。

調高 2020 年營收預估為 148.7 億元，YOY+26%，毛利率提升 1.5% 為 44.2%，稅後淨利 34.11 億元，YOY+40%，EPS 43.11 元。

三、維持買進理由

- 1) WFH 效應延燒至 3Q20，大幅優於市場預期，調高 2020 年 EPS 預估。
- 2) PCIe4 已量產，2021 年營收貢獻度挑戰 10%。PCIe5 已進行開發。
- 3) 併購 Fresco 將加快 USB4 開發及擴張 USB 產品線與應用領域。

Comprehensive income statement								NT\$m
	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	2,962	3,633	4,275	4,000	10,364	11,811	14,870	17,005
Gross profit	1,322	1,608	1,881	1,760	4,299	5,044	6,571	7,482
Operating profit	647	862	1,087	1,010	1,952	2,398	3,607	4,322
Total non-opc inc.	25	4	0	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	672	867	1,087	1,010	1,967	2,516	3,635	4,322
Net profit	623	844	1,008	937	1,969	2,434	3,411	4,007
EPS	8.00	10.81	12.59	11.71	25.67	31.56	43.11	50.08
Y/Y %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F
Net sales	2.5	28.6	35.1	36.4	0.1	14.0	25.9	14.4
Gross profit	9.3	35.5	38.4	36.6	2.7	17.3	30.3	13.9
Operating profit	11.5	61.4	59.7	67.6	(0.8)	22.9	50.4	19.8
Net profit	8.7	54.2	47.7	48.3	1.9	23.6	40.1	17.5
Q/Q %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F
Net sales	1.0	22.7	17.7	(6.4)				
Gross profit	2.6	21.7	17.0	(6.4)				
Operating profit	7.4	33.2	26.0	(7.1)				
Net profit	(1.4)	35.4	19.4	(7.0)				
Margins %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F
Gross	44.6	44.3	44.0	44.0	41.5	42.7	44.2	44.0
Operating	21.9	23.7	25.4	25.3	18.8	20.3	24.3	25.4
Net	21.0	23.2	23.6	23.4	19.0	20.6	22.9	23.6

