

陳冠宇  
(886-2)2563-6262  
gary.chen@firstsec.com.tw

# 瑞儀(6176)

買進, TP 148 (潛在報酬 19.84%)

## 買進

Price(07/29):123.5

Target Price : 148

### ● 近期投資評等

04/27	區間	102
07/11	買進	132
03/06	區間	106

### ● 公司基本資料

股本(億)	46.50
收盤價	123.5
成交量	22,209
市值(億)	574.3
P/E(x)	10.02

### ● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	49.17	3.04
投信	3.93	1.22
自營商	6.55	0.08
融資率	7.09	-0.41
券餘(張)	207	158

### ● 除權息狀況

現金股利	8
現金股利(總和)	8
現金股利(去年)	7
股票股利	0
除息日	2020/07/07
除權日	--
殖利率(%)	6.32

### ● 近期報酬率(%)

日	週	月
5.56	10.76	11.73

**20Q2** 公司本業強勁唯獨受匯損影響較重，全季 **EPS** 將近 3 元。展望 **20Q3**，在 **A** 客戶筆電、平板新品推出下，營收將季增個位數，產品組合優化下獲利將高於 **20Q3**。評價上，過往本益比 10~12 倍，研究部考量下半年為傳統旺季加上 **21Q2 mini led** 產品將推出，公司營運將維持成長，以 **2020 年 EPS 12.33 元**，給予本益比 **12X**，目標價為 **148 元**，投資建議為買進。

### ● 個股分析

瑞儀光電成立於 1995 年，主要生產 TFT-LCD 的導光板、擴散板與背光模組，提供 TFT-LCD 明亮且均勻之背光源。公司產品應用廣泛，包括 NB、平板、智慧型手機、MNT 和 TV。主要客戶為蘋果占公司營收約 8 成。**20Q2** 年產品營收佔比為 Pad 55%(A 客戶佔 9 成)、手機 2%(A 客戶為主)、NB35%(A 客戶 20%、非 A 客戶 15%)、MN(A 客戶為主) 5%、其他 3%(車用產品)。

瑞儀 **20Q2** 營收 152 億元，QOQ+77%，YOY+17%，合乎預期。主要受惠蘋果 iPad、MacBook 訂單強勁。受惠產品組合與公司成本控管得宜，研究部預估毛利率 19.51%，由於公司營收全為美元，**20Q2** 台幣大幅升值下，業外預估將出現 4 億匯損，稅後純益 13 億，EPS 2.88 元。

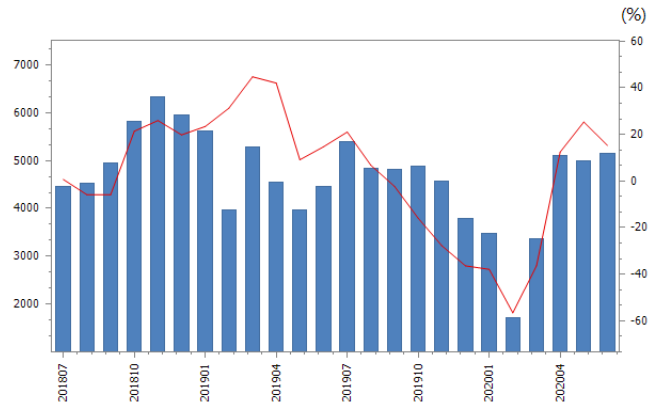
展望 **20Q3**，公司預期在 **A** 客戶筆電、平板新品推出下，營收將季增個位數。毛利率方面，手機出貨量已降至低個位數，加上手機產線折舊將於 **19Q3** 開始逐季下降，預期毛利率將優於 **20Q2**，研究部預估 **20Q3** 營收 162 億，QOQ+6%，YOY+8%，毛利率 19.87%，稅後純益 20 億，EPS 4.39 元。預估 **2020 年** 營收 547 億，YOY-2%，毛利率 18.45%，稅後純益 57 億，EPS 12.33 元。

展望 **2021 年**，Mini LED 方面，雖然 12.9 吋 mini Led ipad 公司未打入供應鏈，但公司有取得 16 吋 mini Led Macbook 訂單，將於 **21Q2** 出貨，公司維持負責背光設計與調光。研究部保守預估在排除 Mini LED 產品貢獻下，公司 **2021 年** 營收 560 億，YOY+2%，毛利率 18.77%，稅後純益 62 億，EPS 13.35 元。

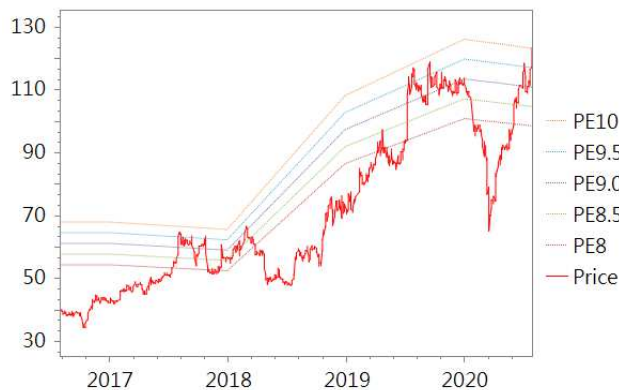
股價相對指數走勢圖



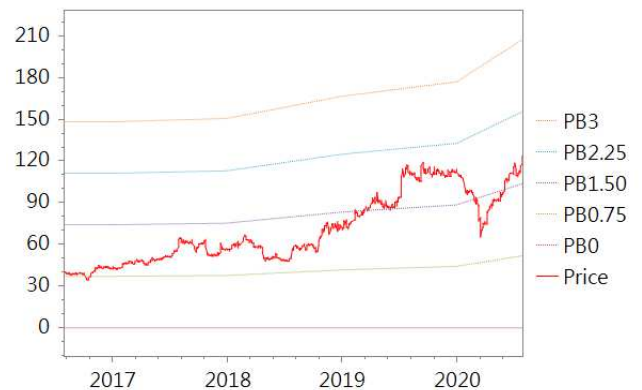
月營收&年增率



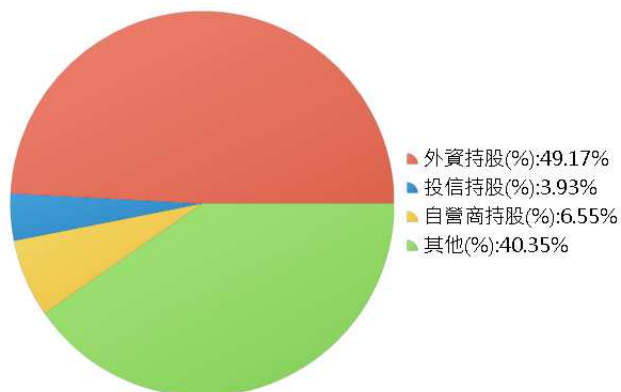
Forward PE bands



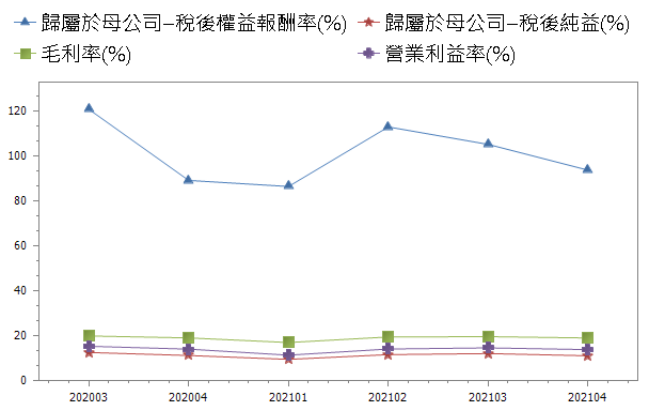
Forward PB bands



持股統計



財務比率



6176 瑞儀綜合損益表										
單位:Mn,%,元	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020F	2021F
營業收入淨額	8,568	15,231	16,266	14,628	13,144	13,919	14,788	14,177	54,693	56,028
毛利率	12.91	19.51	19.87	19.02	16.96	19.42	19.57	18.97	18.45	18.77
營業利益率	6.29	14.6	15.29	14.02	11.35	14.09	14.57	13.82	13.35	13.51
營業外收入及支出	378.2	-465.0	150.0	150.8	140.1	150.8	150.8	150.8	214.0	592.4
稅前純益	917.5	1,759	2,637	2,201	1,632	2,112	2,306	2,109	7,515	8,160
稅後純益	715.1	1,341	2,039	1,638	1,244	1,611	1,783	1,570	5,733	6,208
普通股股本	4,650	4,650	4,650	4,650	4,650	4,650	4,650	4,650	4,650	4,650
未稀釋 EPS	1.54	2.88	4.39	3.52	2.68	3.46	3.83	3.38	12.33	13.35
稀釋後 EPS	1.51	2.88	4.39	3.52	2.68	3.46	3.83	3.38	12.3	13.35
QoQ(%)										
營收	-35.24	77.76	6.79	-10.07	-10.15	5.89	6.23	-4.13		
營業利益	-69.96	312.33	11.84	-17.54	-27.26	31.46	9.85	-9.07		
稅後純益	-6.44	87.55	52.05	-19.7	-24.02	29.44	10.68	-11.98		
YoY(%)										
營收	-42.34	17.34	8.06	10.57	53.41	-8.61	-9.09	-3.08	-2.54	2.44
營業利益	-68.6	44.39	10.83	14.24	176.62	-11.8	-13.37	-4.46	0.06	3.64
稅後純益	-49.9	-10.22	-6.63	114.26	74.02	20.11	-12.57	-4.16	-2.33	8.28

#### 6176 瑞儀資產負債表

單位:Mn	2016	2017	2018	2019
流動資產	41,216	44,933	54,811	45,384
現金及約當現金	19,171	20,646	20,331	23,230
短期投資合計	1,414	5,659	3,517	8,701
應收帳款與票據合計	11,508	13,495	16,589	10,742
存貨	2,370	2,135	2,156	2,297
非流動資產	8,266	6,457	5,240	5,155
投資性不動產	--	--	--	--
無形資產	25.77	12.05	15.55	13.49
資產總計	49,482	51,390	60,051	50,539
流動負債	25,972	27,664	34,018	22,390
一年內到期長期負債	3,642	0.000	189.0	--
非流動負債	536.7	392.5	242.3	720.5
應付公司債	0.000	186.3	--	--
長期借款	--	--	--	--
負債總計	26,509	28,056	34,261	23,110
資本公積	4,726	4,726	4,726	4,726
保留盈餘	14,621	15,566	18,372	20,976
權益總計	22,973	23,334	25,790	27,429

#### 6176 瑞儀現金流量表

營業活動現金流量	8,371	4,568	7,881	6,563
投資活動現金流量	-551.3	-4,332	-7,920	3,529
籌資活動現金流量	-7,036	1,858	-6,825	-6,253
本期現金增減數	-656.9	1,475	-315.1	2,900

#### 6176 瑞儀綜合損益表

單位: Mn,%,元	2018	2019	2020F	2021F
營業收入淨額	53,952	56,121	54,693	56,028
毛利率	15.46	18.11	18.45	18.77
營業利益率	9.46	13	13.35	13.51
營業外收入及支出	1,516	945.2	214.0	592.4
稅前純益	6,620	8,242	7,515	8,160
稅後純益	5,038	5,870	5,733	6,208
普通股股本	4,650	4,650	4,650	4,650
未稀釋 EPS	10.83	12.62	12.33	13.35
稀釋後 EPS	10.69	12.52	12.3	13.35
YoY(%)				
營收	-0.82	4.02	-2.54	2.44
營業利益	2.74	42.96	0.06	3.64
稅後純益	64.9	16.52	-2.33	8.28

#### 6176 瑞儀財報分析

年度	2016	2017	2018	2019
稅後權益報酬率(%)	13.4	13.19	20.51	22.06
稅後資產報酬率(%)	6.12	6.06	9.04	10.62
流動比率(%)	158.69	162.43	161.12	202.7
速動比率(%)	149.57	154.71	154.78	192.44
負債比率(%)	53.57	54.59	57.05	45.73
利息保障倍數(倍)	30.55	33.33	22.24	27.44
應付款項週轉天數(天)	138.52	121.79	140.6	127.44
應收款項週轉天數(天)	124.13	103.33	114.94	97.29
存貨週轉天數(天)	21.51	17.43	16.93	17.44