

譜瑞-KY (4966 TT)

Parade Technologies

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月)

NT\$1,000.0

隱含漲/跌幅

0.0%

前次目標價

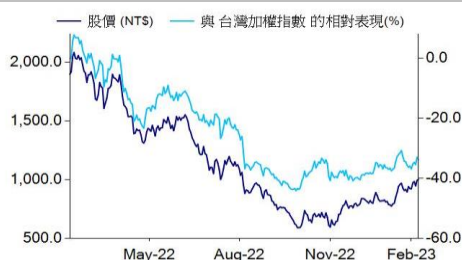
NT\$950.0

收盤價(2023/02/08)

NT\$1,000.0

營收組成(4Q22)：Display Port ~40%、High-Speed ~30%、Driver ~20%、Touch <5%。

52 週股價(高/低)：(2095/592)元



市值	NT\$	81,191 百萬元
三個月平均日成交量	NT\$	1,077 百萬元
自由流通股數比例		75.1%
外資持股比率		67.2%
董監事持股比率		4.68%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$	215.54
股價淨值比 (2023F)		4.6 倍
負債比		80.7%
ESG 評級(Sustainalytics)	中 (曝險程度共 5 級)	

簡明損益表(NT\$百萬元)

年初至 12 月	2021A	2022F	2023F	2024F
營業收入	19,995	20,055	15,646	19,509
營業利益	5,830	5,267	3,185	4,810
稅後純益 *	5,245	4,898	2,985	4,392
調整後 EPS(元)	66.29	61.46	37.24	54.79
稀釋後 EPS(元)	66.29	61.46	37.24	54.79
營收 YoY(%)	30.9	0.3	(22.0)	24.7
營業利益 YoY(%)	58.2	(9.7)	(39.5)	51.0
調整後 EPS YoY(%)	47.8	(7.3)	(39.4)	47.1
毛利率	47.7	46.5	45.2	45.6
營業利益率	29.2	26.3	20.4	24.7
本益比(倍)	15.1	16.3	26.8	18.3
股價淨值比(倍)	5.5	4.8	4.6	4.0
ROE(%)	38.6	31.4	17.5	23.5
現金殖利率(%)	3.2%	3.1%	1.9%	2.7%
現金股利(元)	32.42	31.00	19.00	27.00

孫 伯勛

Frank.Sun@yuanta.com

徐 銘峻

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

1Q23 將為全年谷底，惟短期評價已高待拉回後佈局

- ▶ 4Q22 營運狀況符合本中心預期/低於市場預期 2%。
- ▶ 1Q23 預期營收將季減 6%，主要受新台幣升值影響，而管理層預估 2Q23 庫存天數有望下降至 60~65 天，隱含 2Q23 有望繳出雙位數季增幅表現。
- ▶ 維持持有評等，目標價 1000 元同樣根據 20 倍 2H23~1H24 EPS 推得，目前評價並無低估，建議待拉回後再行佈局。

4Q22 EPS 5.67 元，符合本中心預期/低於市場預期 2%

譜瑞 4Q22 營收 31.8 億元，季減 31%、年減 41%，主要受終端需求不振以及供應鏈庫存調整影響，達成財測下緣；毛利率 44%，季減 1.3 個百分點，同樣落在財測 43.5%~47.5%下緣，主要受提列存貨跌價損失影響；EPS 5.67 元，符合本中心預期/低於市場預期 2%。

庫存天數預期 2Q23 回歸正常，隱含 2Q23 可望出現雙位數季增幅

由於目前通路商庫存已恢復至健康水位，且通路商出貨力道大於譜瑞交付通路商之力道，根據管理層預期，譜瑞庫存天數可望由 3Q22/4Q22 分別約 135/220 天下降至 2Q23 60~65 天，本中心研判此預估將有機會達成，主因 PC 半導體供應鏈於 3Q22~4Q22 陸續調整晶圓廠投片策略、僅針對新品做投片，在晶圓產出快速下降下，可預期譜瑞 1Q、2Q23 庫存金額與天數皆將出現明顯下降趨勢。管理層預估 1Q23 營收將落在 0.9~1.05 億美元區間，換算美金季增幅區間-11.3%~+3.5%，毛利率 43~47%，營業費用 2900~3200 萬美元。而本中心預估 1Q23 營收將季減 6%，主要受新台幣升值約 4%影響；毛利率預估將呈現季持平，主因 1) 譜瑞晶圓投片策略以聯電為主，台積電漲價影響較小、2) 產品組合預期與 4Q22 大致相同；EPS 預估約為 4.7 元，相較本中心原先預估之 5.7 元下修約 17%，主因營業費用預估較原先預期高。展望 2Q23，管理層預期將比 1Q23 更為樂觀，而本中心預期隨著 PC ODM 庫存由 3Q22/4Q22 分別約 150/110 天恢復至 2Q23 正常水位 60 天，加上譜瑞庫存天數也將於 2Q23 回歸健康水位，預期 2Q23 營收有望季成長 13%、EPS 6.6 元。

維持持有評等，建議待拉回再行佈局

本中心此次分別下修 2023/上修 2024 EPS 0.8%/12%，其中 2023 年主要針對毛利率、營業費用假設進行向上調整。儘管譜瑞中長線成長動能仍佳(1/11 初次報告)，但譜瑞目前股價交易於 26.8 倍/18.2 倍 2023/2024 年預估每股盈餘，處於近五年平均上緣/平均值，評價並無明顯低估，因此維持持有評等，目標價同樣根據 20 倍 2H23~1H24 預估 EPS 推得，略為上調至 1000 元，建議待拉回後再行佈局。

營運分析

4Q22 營收/1Q23 財測低於市場預期，1Q23 財測營收以中值計算將季減 3.9%

公司 4Q22 營收落於公司財測下緣，並低於市場預期 2%。主因與伺服器相關的高速傳輸產品出貨量不如預期，以及 PC 供應鏈持續調整庫存。毛利率 44%，延續上季跌勢，主因是公司為消化庫存，有打消存貨，並提供客戶部分價格折讓。營業利益率 13.8%大幅下降，主因係營收規模下滑，稅後淨利率 15.6%，EPS 5.67 元，符合本中心預期，但低於市場預期 11%。

圖 1：2022 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q21	3Q22	4Q22	季增率	年增率	4Q22		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	5,406	4,592	3,181	-31%	-41%	3,185	3,231	0%	-2%
營業毛利	2,615	2,079	1,401	-33%	-46%	1,408	1,445	0%	-3%
營業利益	1,645	1,054	440	-58%	-73%	478	517	-8%	-15%
稅前利益	1,641	1,090	496	-54%	-70%	499	508	-1%	-2%
稅後淨利	1,464	992	454	-54%	-69%	453	476	0%	-5%
調整後 EPS (元)	18.5	12.38	5.67	-54%	-69%	5.65	6.38	0%	-11%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	48.4%	45.3%	44.0%	-1.3	-4.3	44.2%	44.7%	-0.2	-0.7
營業利益率	30.4%	23.0%	13.8%	-9.1	-16.6	15.0%	16.0%	-1.2	-2.2
稅後純益率	30.3%	23.7%	15.6%	-8.2	-14.8	15.7%	15.7%	-0.1	-0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

此次管理層預估 1Q23 美金營收 90~105 百萬美元，毛利率 43~47%，營業費用 29~32 百萬美元。營收以中值計算低於市場預期 7.5%，季減 4%，季減主因通路端持續去化庫存，且第一季為往年出貨淡季。毛利率中值高於本中心/市場預估 0.9/0.3%。

公司於法說會中提及一月開始看到高速傳輸與面板相關產品有急單出現，且幅度高於公司預期。因此公司預估通路端庫存有望於 1Q23 去化至正常水位，而公司本身庫存則有望在 2Q23 調整至過往正常水位 60~65 天。本中心研判在 PC 半導體供應鏈於 2H22 陸續調整晶圓廠投片策略、並僅針對新品做投片的情況下，公司之預期將有望達成。

本中心預估 1Q23 營收將季減 6%，主要受新台幣升值約 4%影響，而毛利率預估將呈現季持平，主因 1) 譜瑞晶圓投片策略以聯電為主，受台積電漲價的程度較小、2) 產品組合預期與 4Q22 大致相同。展望 2Q23，本中心預期在通路端與譜瑞本身庫存陸續去化完畢之後，期 2Q23 營收有望季成長 13%、EPS 6.6 元。

圖 2：2023 年第 1 季財測與預估比較

新台幣 (百萬元)	1Q22	4Q22	1Q23 財測	季增率	年增率	法說會前預估		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	5,898	3,181	2,745~ 3,203	-6.5%	-49.6%	2,981	3,215	-0.2%	-7.5%
營業毛利	2,821	1,401				1,314	1,437		
營業利益	1,005	440				386	600		
稅前利益	1,816	496				417	604		
稅後淨利	1,815	454				379	559		
調整後 EPS (元)	20.91	5.67				4.73	7.55		
重要比率 (%)						百分點	百分點		
營業毛利率	47.8%	44.0%	43~47%	1.0	-2.8	44.1%	44.7%	0.9	0.3
營業利益率	17.0%	13.8%				12.9%	18.7%		
稅後純益率	30.8%	15.6%				14.0%	18.8%		

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg; 台幣兌美元匯率假設 30.5 元

產業概況

桌機與伺服器產品規格升級，將刺激高速傳輸需求相關 IC 使用量提升

PCIe(PCI-Express)主要用於 CPU 至 GPU、儲存裝置之間傳輸連結，主要終端應用包括 PC、伺服器。觀察指標廠 Intel 近年所發布的 DT CPU 以及其相對應之晶片組(圖 3)，受惠於終端規格需求提升，可觀察到 1) 內建顯示卡原生支援的 HDMI、DP、eDP 等規格皆不斷提升(如 10900K/11900K/12900K 分別搭載 DP 1.2/1.3/1.4 規範)、2) 擴充選擇中 PCIe 所支援的版本以及線道數量不斷升級、3) USB 支援之規格以及配置數量皆持續提升。可預期未來隨著終端規格需求持續提升下，將刺激高速傳輸需求相關 IC 使用量提升。

圖 3：Intel CPU 內顯、PCIe 擴充選擇等規格皆不斷提升

Intel CPU 處理器	i9-10900K	i9-11900K	i9-12900K	i9-13900K
推出日期	2Q20	1Q21	4Q21	4Q22
代號	Comet Lake	Rocket Lake	Alder Lake	Raptor Lake
製程	14 nm	14 nm	Intel 7	Intel 7
處理器顯示晶片	內顯晶片支援之解析度持續提升			
處理器繪圖	Intel® UHD Graphics 630	Intel® UHD Graphics 750	Intel® UHD Graphics 770	Intel® UHD Graphics 770
最大解析度 (HDMI)	4096 x 2160 @ 30Hz	4096x2160 @ 60Hz	4096 x 2160 @ 60Hz	4096 x 2160 @ 60Hz
最大解析度 (DP)	4096 x 2304 @ 60Hz	5120 x 3200 @ 60Hz	7680 x 4320 @ 60Hz	7680 x 4320 @ 60Hz
最大解析度 (eDP - Integrated Flat Panel)	4096 x 2304 @ 60Hz	5120 x 3200 @ 60Hz	5120 x 3200 @ 120Hz	5120 x 3200 @ 120Hz
擴充選擇	PCIe 支援版本、線道數量持續提升			
PCI Express 修訂版	3.0	4.0	5.0 and 4.0	5.0 and 4.0
PCI Express 設定	Up to 1x16, 2x8, 1x8+2x4	Up to 1x16+1x4, 2x8+1x4, 1x8+3x4	Up to 1x16+4, 2x8+4	Up to 1x16+4, 2x8+4
PCI Express 線道數量上限	16	20	20	20

資料來源：Intel、元大投顧整理

此外根據 Intel/AMD 伺服器平台路線圖，隨著數據傳輸量、處理大量資料的需求增加，Intel/AMD 分別於 Eagle Stream/Genoa 平台導入 PCIe 5.0 標準。本中心預估 PCIe 5.0 市場份額將由 Astera Lab、譜瑞、Microchip、瀾起四家公司取得，而譜瑞目前來自於 PCIe 4.0 營收佔比仍低，預期今年將打入更多伺服器產品線，包括 CPU 與儲存裝置中間連接通道將從 PCIe 3.0 升往 4.0。

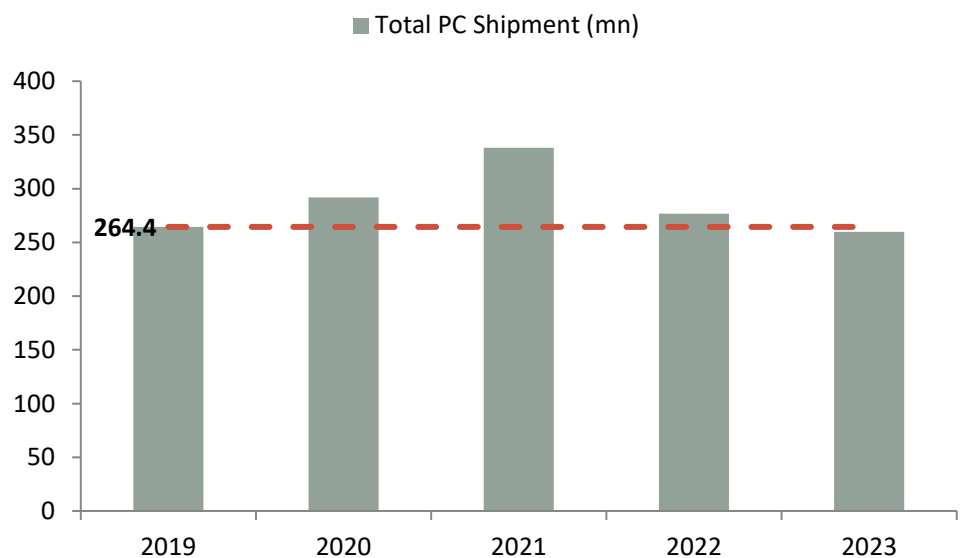
解析度提升、Mini LED/AMOLED 滲透率拉高將有利 eDP Tcon ASP 提升

Apple 近年 Macbook、iPad 產品規劃，1) 各尺寸別產品的像素密度 (Pixels Per Inch, PPI) 仍持續提升當中、2) 目前 Macbook Pro、iPad Pro 新品皆轉往 Mini LED，而本中心預計 2024 年 Macbook Pro、iPad Pro 新品將轉往 OLED 版本，但無論 Mini LED 或 OLED 之 eDP Tcon ASP 相較原先 LCD 皆將出現大幅提升。

短期譜瑞營運受供應鏈庫存調整影響，預期 2023 年營運表現將較去年下滑

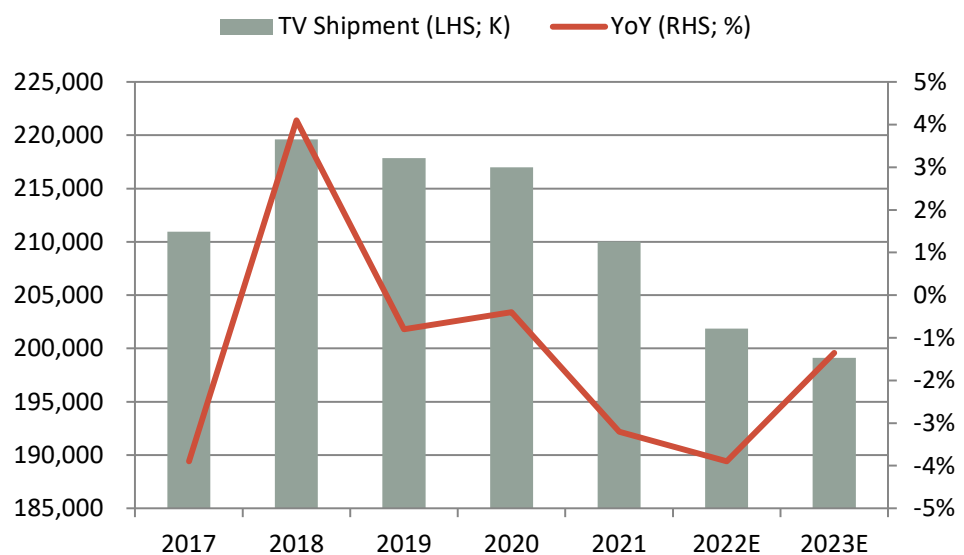
儘管中長線 ASP 成長趨勢存在，但本中心預期譜瑞面板相關 IC 近年成長動能將相對壓抑，主因 1) 隨著 WFH 熱潮退去，可預期 PC、TV(圖 4、5)等消費性需求皆將恢復至疫前水準。2) Apple 近期針對全產品線下修，預估 2023 年 Macbook/iPad 出貨量年減 5%/3%，將影響譜瑞 2023 年營運動能。

圖 4：PC 出貨量將回歸疫前水準



資料來源：元大投顧預估

圖 5：2023 年 TV 出貨量將持續年減



資料來源：元大投顧預估

獲利調整及股票評價

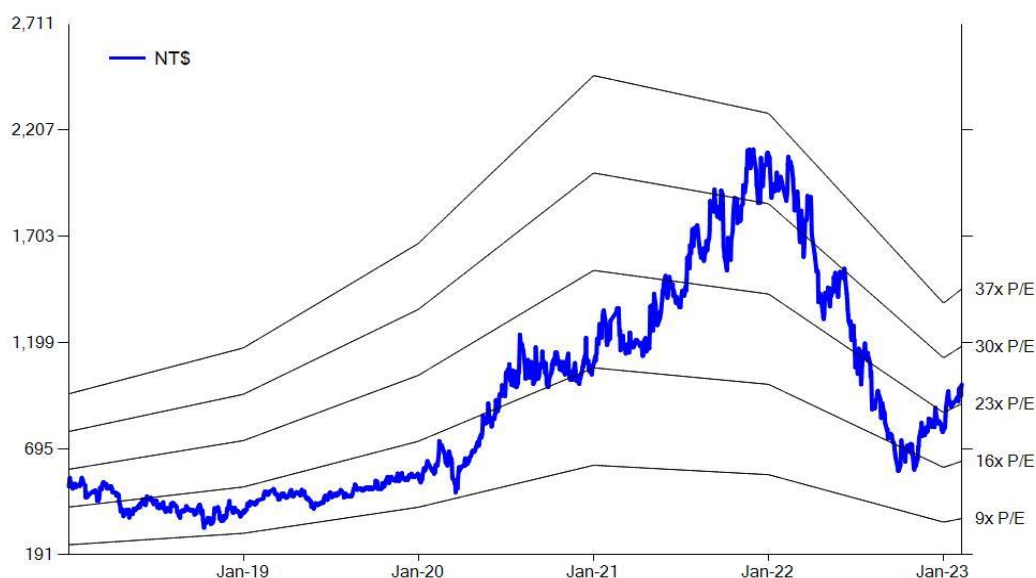
本中心預估譜瑞 2023 年營收年減 22%至 156 億，而 EPS 則為 37.2 元，年減 39%，其中 2023 年預估相較前次下修約 1%，其中毛利率、營業費用假設進行向上調整。本中心維持譜瑞持有評等，目標價 1000 元係同樣根據 2H23~1H24 EPS 推得，儘管我們認為投資人已將譜瑞 1H23 疲弱事實納入考量，目前譜瑞股價約落在 26.8/18.2 倍 2023/2024 年預估 EPS，處於近五年平均上緣/平均值，低於國內同業 51.8 倍，高於國外同業 15.1 倍，評價並無明顯低估，建議待股價拉回後再行佈局。

圖 6：年度財報與預估差異

百萬元	2022 估		2023 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2022	2023
營業收入	20,055	20,059	15,646	15,185	0.0%	3.0%
營業毛利	9,316	9,323	7,077	6,822	-0.1%	3.7%
營業利益	5,267	5,305	3,185	3,265	-0.7%	-2.5%
稅前利益	5,375	5,378	3,289	3,315	-0.1%	-0.8%
稅後淨利	4,898	4,898	2,985	3,009	0.0%	-0.8%
調整後 EPS (元)	61.35	61.45	37.24	37.53	-0.2%	-0.8%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	46.45%	46.48%	45.2%	44.93%	0.0	0.3
營業利益率	26.26%	26.45%	20.4%	21.50%	-0.2	-1.1
稅後純益率	24.42%	24.42%	19.1%	19.82%	0.0	-0.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 7：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 8：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 9：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比 (倍)			調整後每股盈餘成長率 (%)		
					2021A	2022F	2023F	2021A	2022F	2023F	2021A	2022F	2023F
譜瑞-KY	4966 TT	持有-超越同業 (維持評等)	NT\$1,000	2,702.1	66.29	61.46	37.24	15.1	16.3	26.8	47.78	(7.3)	(39.4)
國外同業													
Broadcom	AVGO US	未評等	614	251,275	15.7	37.4	40.6	39.1	16.4	15.1	136.9	138.4	8.6
Texas Instruments	TXN US	未評等	183	164,023	8.4	9.3	7.6	21.9	19.8	24.2	38.6	10.6	(18.1)
Marvell	MRVL US	未評等	47	38,420	(0.4)	1.6	2.1	-	30.1	22.0	-	-	36.7
國外同業平均								39.1	16.4	15.1	136.9	138.4	8.6
國內同業													
聯詠	3034 TT	持有-超越同業	390	7,374	46.5	31.2	34.3	8.4	12.5	11.4	(27.2)	(33.0)	10.0
敦泰	3545 TT	未評等	71	509	30.2	(2.5)	0.6	2.3	-	119.7	661.4	-	-
祥碩	5269 TT	買進	1,010	2,192	37.7	32.3	41.5	26.8	31.2	24.3	(18.5)	(14.2)	28.3
威鋒電子	6756 TT	未評等	221	493	13.0	-	-	17.0	-	-	146.4	-	-
國內同業平均					31.9	20.3	25.5	13.6	21.9	51.8	190.5	(23.6)	19.2

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 10：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率 (%)			每股淨值			股價淨值比 (倍)		
					2021A	2022F	2023F	2021A	2022F	2023F	2021A	2022F	2023F
譜瑞-KY	4966 TT	持有-超越同業 (維持評等)	NT\$1,000	2,702.1	38.6	31.4	17.5	182.8	210.4	215.5	5.5	4.8	4.6
國外同業													
Broadcom	AVGO US	未評等	614	243,835	51.5	62.7	67.8	60.9	53.8	55.0	9.4	10.7	10.4
Texas Instruments	TXN US	未評等	183	164,023	74.8	55.0	41.2	10.0	14.4	16.0	18.4	12.7	11.5
Marvell	MRVL US	未評等	47	36,389	7.3	6.6	6.5	12.6	19.4	18.2	3.4	2.2	2.3
國外同業平均					74.8	55.0	41.2				18.4	12.7	11.5
國內同業													
聯詠	3034 TT	持有-超越同業	390	7,374	41.0	28.9	31.3	110.8	104.7	114.1	3.5	3.7	3.4
敦泰	3545 TT	未評等	71	509	56.2	-	-	30.7	67.4	-	2.3	1.0	-
祥碩	5269 TT	買進	1,010	2,192	15.5	12.6	15.1	250.5	262.9	287.9	4.0	3.8	3.5
威鋒電子	6756 TT	未評等	221	493	-	-	-	43.5	47.4	-	5.1	4.7	-
國內同業平均					37.6	20.8	23.2	108.9	120.6	201.0	3.7	3.3	3.5

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 11：譜瑞-KY 季度及年度簡明損益表 (合併)

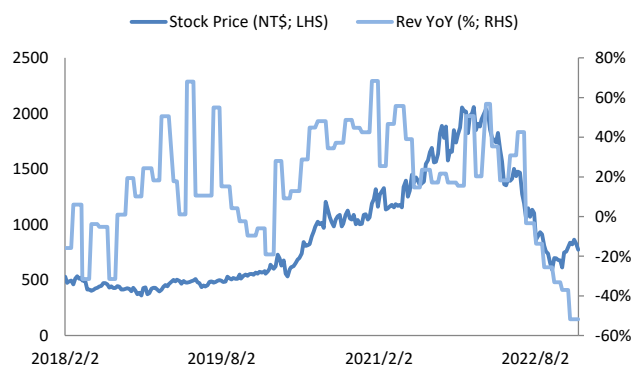
(NT\$百萬元)	1Q2022A	2Q2022A	3Q2022A	4Q2022A	1Q2023F	2Q2023F	3Q2023F	4Q2023F	FY2022F	FY2023F
營業收入	5,898	6,384	4,592	3,181	2,981	3,364	4,456	4,844	20,055	15,646
銷貨成本	(3,077)	(3,368)	(2,513)	(1,780)	(1,668)	(1,868)	(2,420)	(2,613)	(10,740)	(8,569)
營業毛利	2,821	3,015	2,079	1,401	1,314	1,496	2,036	2,231	9,316	7,077
營業費用	(1,005)	(1,059)	(1,025)	(961)	(927)	(949)	(994)	(1,022)	(4,049)	(3,892)
營業利益	1,816	1,957	1,054	440	386	547	1,042	1,209	5,267	3,185
業外利益	(1)	17	36	56	31	31	21	21	108	104
稅前純益	1,815	1,973	1,090	496	417	578	1,063	1,230	5,375	3,289
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
所得稅費用	(159)	(178)	(98)	(42)	(38)	(53)	(101)	(112)	(477)	(304)
歸屬母公司稅後純益	1,657	1,795	992	454	379	526	963	1,118	4,898	2,985
調整後每股盈餘(NT\$)	20.91	22.51	12.38	5.67	4.73	6.56	12.01	13.94	61.46	37.24
調整後加權平均股數(百萬股)	79	80	80	80	80	80	80	80	80	80
重要比率										
營業毛利率	47.8%	47.2%	45.3%	44.0%	44.1%	44.5%	45.7%	46.1%	46.5%	45.2%
營業利益率	30.8%	30.7%	23.0%	13.8%	13.0%	16.3%	23.4%	25.0%	26.3%	20.4%
稅前純益率	30.8%	30.9%	23.7%	15.6%	14.0%	17.2%	23.9%	25.4%	26.8%	21.0%
有效所得稅率	8.7%	9.0%	9.0%	8.4%	9.2%	9.1%	9.5%	9.1%	8.9%	9.2%
季增率(%)										
營業收入	9.1%	8.2%	(28.1%)	(30.7%)	(6.3%)	12.8%	32.5%	8.7%	0.3%	(22.0%)
營業利益	10.4%	7.7%	(46.1%)	(58.3%)	(12.1%)	41.6%	90.5%	16.0%	(9.7%)	(39.5%)
稅後純益	13.2%	8.4%	(44.7%)	(54.2%)	(16.5%)	38.6%	83.1%	16.1%	(6.6%)	(39.1%)
調整後每股盈餘	13.03%	7.61%	(45.01%)	(54.21%)	(16.49%)	38.63%	83.12%	16.06%	(7.28%)	(39.40%)

資料來源：公司資料、元大投顧；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據加權平均股數計算。

公司簡介

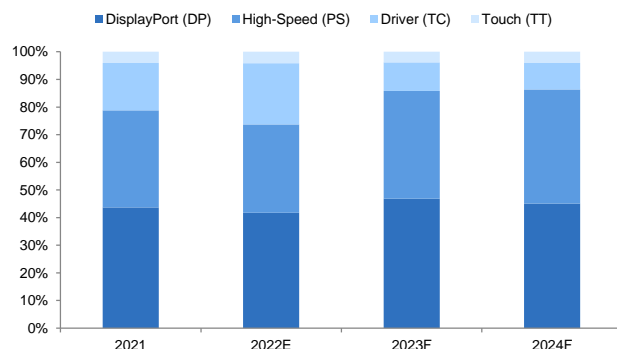
設立於 2005 年，從事高速傳輸介面與顯示晶片的研發、設計與銷售，產品涵蓋高速傳輸介面晶片、時序控制器(T-con)、源極驅動 IC(Source Driver)以及顯示驅動與觸控整合晶片(TDDI)等，終端應用包含筆電/桌機、伺服器、平板與顯示器等電子產品。2020 年公司併購睿思科技，獲得 USB 主控端(Host)與集線器(Hub)端之技術。公司為全球 eDP-TCON 與 PCIe 傳輸介面之領導廠商，主要客戶包含蘋果、三星、美國 OEM 與台灣 ODM 廠。此外公司目前為視訊電子標準協會會員(簡稱 VESA)，並為 DisplayPort 數位式視訊介面標準的主要貢獻者。

圖 12：股價與營收 YoY 走勢



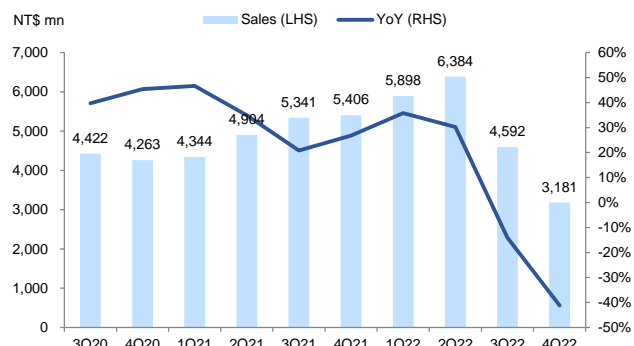
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：營收組成



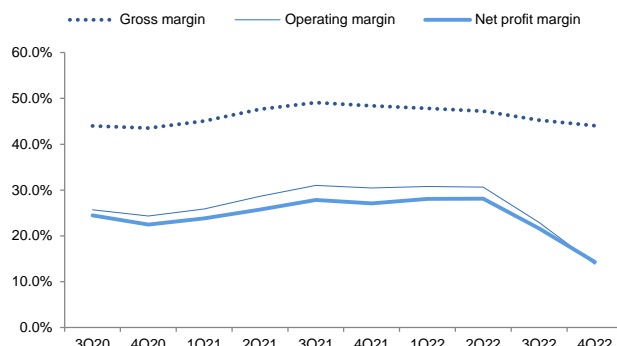
資料來源：公司資料

圖 14：營收趨勢



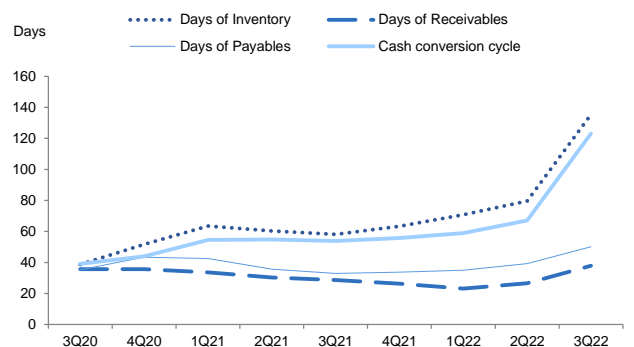
資料來源：公司資料

圖 15：毛利率、營益率、淨利率



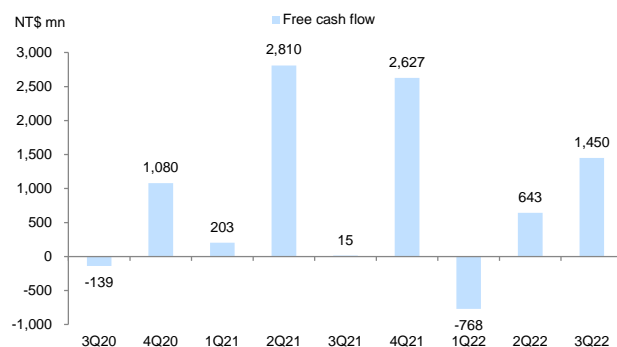
資料來源：公司資料

圖 16：經營能力



資料來源：公司資料

圖 17：自由現金流量



資料來源：公司資料

ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- ▶ **ESG 總分：**譜瑞-KY 整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，但在半導體設計及製造行業的公司中排名略微領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**譜瑞-KY 的整體曝險屬於低等水準，略優於半導體設計及製造行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含人力資本、資源利用、商業道德等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**譜瑞-KY 在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬低等。公司對於投資者及公眾披露資訊能力弱，在關鍵領域缺乏政策和計劃，不過目前該公司並未涉及任何與 ESG 相關的重大爭議。

圖 18：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	24.6
在 ESG 議題上的曝險 (A)	27.5
個別公司在 ESG 議題上的執行力(B)	11.6
風險評級	中
同業排行(1~100，1 為最佳)	26

資料來源：Sustainalytics (2023 年 02 月 08 日)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

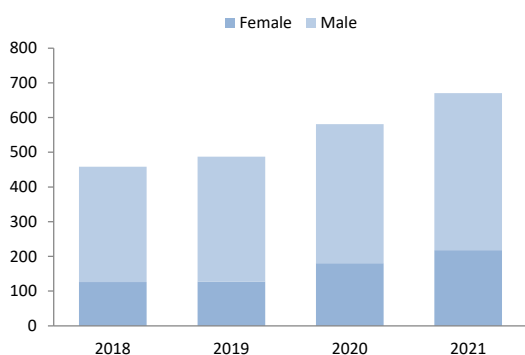
註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：極低 (0-10) 低 (10-20) 中 (20-30) 高 (30-40) 極高 (40+)

註 3：曝險分數評級：低 (0-35) 中 (35-55) 高 (55+)

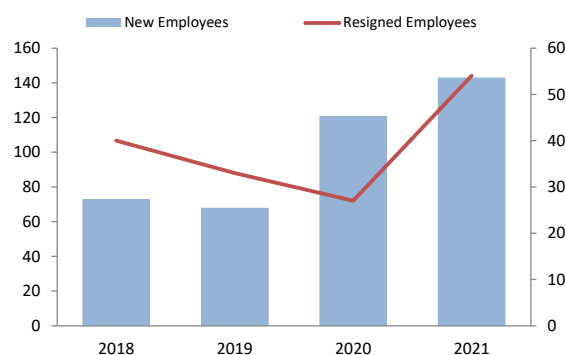
註 4：執行力分數評級：弱 (0-25) 中 (25-50) 強 (50-100)

圖 19：人力結構



資料來源：公司資料、Reuters

圖 20：新進及離職員工人數



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表					
年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
現金與短期投資	8,520	9,202	9,104	13,474	14,790
存貨	1,615	2,098	4,468	2,106	2,547
應收帳款及票據	1,579	1,395	1,065	1,507	1,486
其他流動資產	484	587	587	587	587
流動資產	12,198	13,281	15,224	17,674	19,411
長期投資	250	235	194	158	119
固定資產	367	488	370	216	14
什項資產	3,755	5,382	5,173	4,970	4,777
其他資產	4,371	6,104	5,737	5,345	4,910
資產總額	16,569	19,385	20,961	23,018	24,321
應付帳款及票據	1,241	1,131	399	1,948	378
短期借貸	0	0	0	0	0
什項負債	2,470	3,657	3,657	3,657	3,657
流動負債	3,711	4,787	4,056	5,605	4,035
長期借貸	0	0	0	0	0
其他負債及準備	174	136	136	136	136
長期負債	174	136	136	136	136
負債總額	3,885	4,923	4,192	5,741	4,170
股本	808	809	809	809	809
資本公積	4,152	4,319	4,319	4,319	4,319
保留盈餘	9,891	12,970	15,278	15,786	18,659
什項權益	(2,167)	(3,636)	(3,636)	(3,636)	(3,636)
歸屬母公司之權益	12,684	14,462	16,769	17,277	20,151
股東權益總額	12,684	14,462	16,769	17,277	20,151
資料來源：公司資料、元大投顧					

現金流量表					
年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
本期純益	3,506	5,245	4,898	2,985	4,392
折舊及攤提	480	715	760	796	844
本期營運資金變動	(598)	(409)	(2,772)	3,469	(1,991)
其他營業資產 及負債變動	413	1,031	40	36	39
營運活動之現金流量	3,802	6,581	2,927	7,287	3,284
資本支出	(227)	(296)	(200)	(200)	(200)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(1,387)	(2,069)	(233)	(240)	(249)
投資活動之現金流量	(1,614)	(2,365)	(433)	(440)	(449)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	0	0	0	0	0
其他調整數	(1,341)	(3,250)	(2,591)	(2,478)	(1,518)
融資活動之現金流量	(1,341)	(3,250)	(2,591)	(2,478)	(1,518)
匯率影響數	(433)	(284)	0	0	0
本期產生現金流量	414	682	(97)	4,370	1,316
自由現金流量	3,146	5,275	2,578	6,947	3,013
資料來源：公司資料、元大投顧					

損益表					
年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
營業收入	15,280	19,995	20,055	15,646	19,509
銷貨成本	(8,548)	(10,463)	(10,740)	(8,569)	(10,614)
營業毛利	6,732	9,531	9,316	7,077	8,895
營業費用	(3,048)	(3,702)	(4,049)	(3,892)	(4,085)
營業利益	3,684	5,830	5,267	3,185	4,810
利息收入	29	3	55	60	40
利息費用	0	0	0	0	0
利息收入淨額	29	3	55	60	40
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
其他業外收入(支出)淨額	(14)	(24)	54	44	(8)
非常項目淨額	0	0	0	0	0
稅前純益	3,699	5,809	5,375	3,289	4,842
所得稅費用	(193)	(564)	(477)	(304)	(450)
稅後純益	3,506	5,245	4,898	2,985	4,392
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之淨利	3,506	5,245	4,898	2,985	4,392
稅前息前折舊攤銷前淨利	4,164	6,544	6,026	3,982	5,654
調整後每股盈餘 (NT\$)	44.86	66.29	61.46	37.24	54.79

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
年成長率 (%)					
營業收入	29.4	30.9	0.3	(22.0)	24.7
營業利益	53.6	58.2	(9.7)	(39.5)	51.0
稅前息前折舊攤銷前淨利	44.3	57.2	(7.9)	(33.9)	42.0
稅後純益	44.0	49.6	(6.6)	(39.1)	47.1
調整後每股盈餘	42.23	47.78	(7.28)	(39.40)	47.10
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	44.1	47.7	46.5	45.2	45.6
營業利益率	24.1	29.2	26.3	20.4	24.7
稅前息前折舊攤銷前淨利率	27.3	32.7	30.0	25.4	29.0
稅後純益率	22.9	26.2	24.4	19.1	22.5
資產報酬率	23.1	29.2	24.3	13.6	18.6
股東權益報酬率	29.3	38.6	31.4	17.5	23.5
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
淨負債權益比(%)	(67.2)	(63.6)	(54.3)	(78.0)	(73.4)
利息保障倍數 (倍)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
利息及短期債保障倍數 (倍)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
現金流量對利息保障倍數 (倍)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
現金流量對利息及短期債保障倍數(倍)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
流動比率 (倍)	3.3	2.8	3.8	3.2	4.8
速動比率 (倍)	2.9	2.3	2.7	2.8	4.2
淨負債 (NT\$ 百萬元)	(8,520)	(9,202)	(9,104)	(13,474)	(14,790)
調整後每股淨值 (NT\$)	162.29	182.80	210.41	215.54	251.38
評價指標 (倍)					
本益比	22.3	15.1	16.3	26.8	18.3
股價自由現金流量比	24.8	15.0	30.9	11.5	26.6
股價淨值比	6.2	5.5	4.8	4.6	4.0
股價稅前息前折舊攤銷前淨利比	18.8	12.1	13.2	20.1	14.2
股價營收比	5.1	4.0	4.0	5.1	4.1

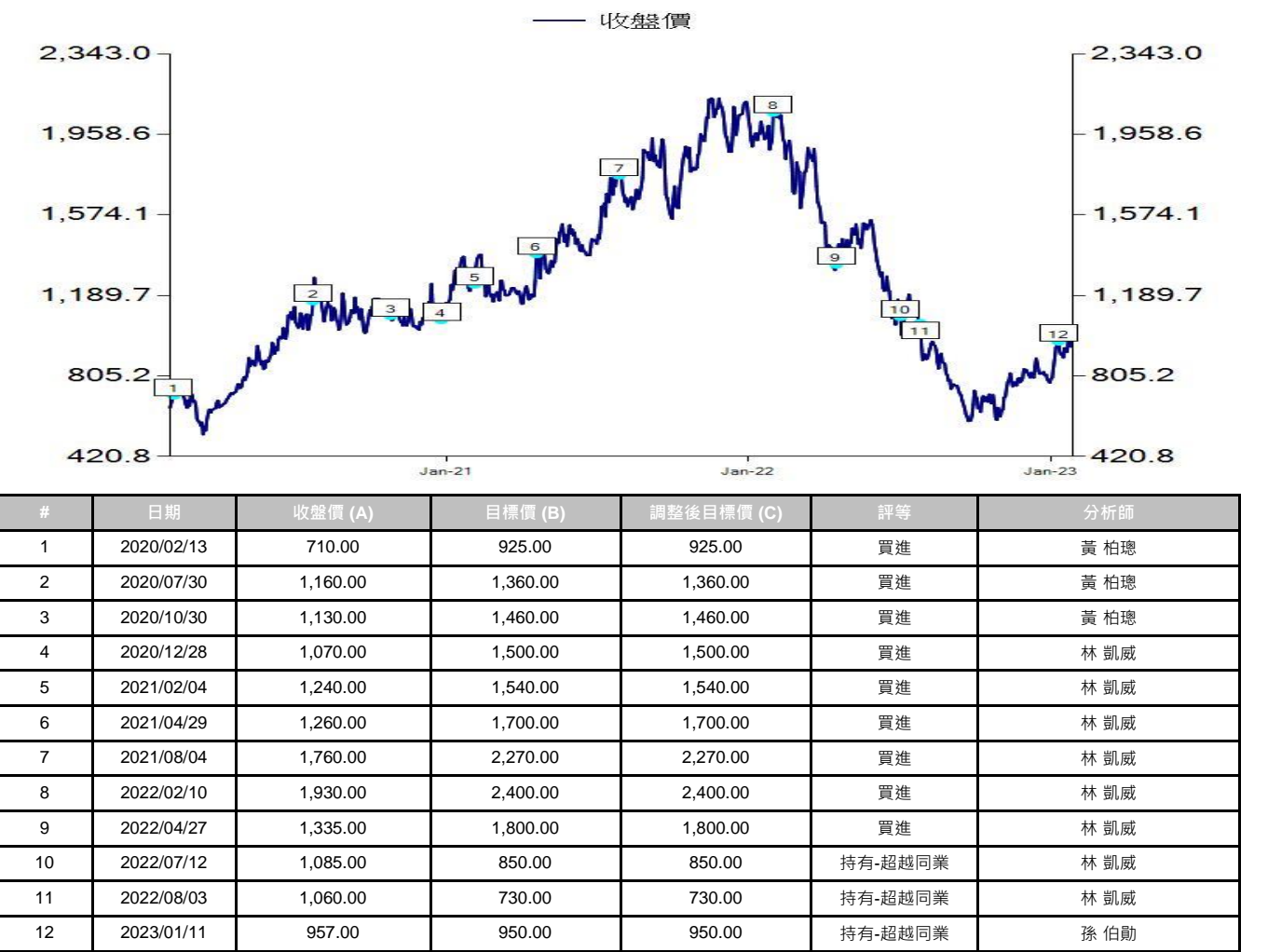
資料來源：公司資料、元大投顧；股價日期依首頁收盤價日期為準。

註：負債為短期債加上長期債。

附錄 A：重要披露事項

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。

譜瑞-KY (4966 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：Bloomberg，元大投顧
註：A = 依據股票股利與現金股利調整後之股價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

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

© 2023 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請。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、轉寄或披露。

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 敦化南路二段
71 號 10 樓

© {2023} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.