



中立(初次評等)

出刊緣由：財報公佈

與前次比較：	上次	本次
評 等	-	中立
目標價	-	900
EPS	-	36.15
收盤價	-	1000.00
大盤指數	-	15618.17

前次評等日期：-

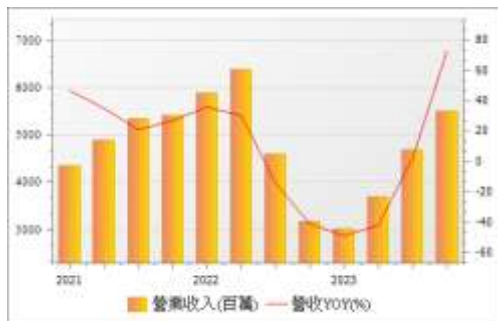
市值(億)	812.0
股本(億)	8.120000
三個月平均成交金額(億)	11.05
淨負債/股東權益	19.88
董監持股比率	4.66
外資持股比率	66.93
投信持股比率	3.92

個股與大盤走勢



	近一個月	近三個月	近半年	近一年
加權指數報酬率	8.7	17.0	4.0	-13.1
個股股價報酬率	12.5	55.0	12.1	-46.2

營收走勢圖



研究員/吳大任 Terry.wu@uni-psg.com

電子 - 半導體

譜瑞-KY (4966.TT)

庫存金額仍持續攀升，獲利存在下修風險

研究部給予譜瑞中立的投資建議，係因(1)4Q22 獲利不如市場預期，(2)1Q23 財測表現平淡，毛利率區間持續下修，(3)庫存金額持續攀升，去化進度緩慢，(4)市場有下修 23 年獲利的風險。綜合以上，研究部預估譜瑞 23 年 EPS 為 36.15 元(-40.1%YOY)，過去譜瑞因高成長故享有較高 PER (25-30XPER)，但目前面臨產業逆風，且股價已位於 27.5XPER，評價未明顯偏低，故給予中立的投資建議。

重點摘要：

1. 譜瑞主要是時序控制器(TCON)及高速傳輸介面晶片供應商

譜瑞科技股份有限公司為一專供多種普及顯示器以及個人電腦、消費性電子產品與顯示面板所使用之高速訊號傳輸介面標準之混和訊號 IC 晶片之領導供應商。譜瑞公司的 IC 晶片產品組合可支援顯示產品，儲存設備以及介面應用所使用之 HDMI、DisplayPort、PCIe、與 USB 等傳輸介面，以 4Q22 來看，營收比重為 4Q22 營收比重：DP(TCON 等產品)>40%、PS(RETIMER 等高速傳輸產品)>30%、source(DRIVER IC) 20%、TT(觸控晶片)<5%，其中應用端主要以筆電、平板電腦及螢幕顯示器為主。

2. 4Q22 獲利不如市場預期

譜瑞-KY 4Q22 受到客戶加速的庫存調整，拉貨動能急凍，使得營收僅有 31.7 億元，衰退 30.8%QOQ，衰退 41.2%YOY，落在財測區間的中間，不過 4Q22 毛利率下滑至 44.05%，相較 3Q22 減少 1.2 個百分點，主要是產品組合改變，也有提列備抵存貨跌價損失。因為營收規模下降，且費用落在區間上緣，使得 OPM 下滑至 13.8%(相較 22.95%)。稅後淨利為僅為 4.54 億元，衰退 54.2%QOQ，69%YOY，EPS 5.6 元，相對市場較低的 6 元預估仍不如預期。4Q22 庫存金額 44.68 億元，相對於 3Q22 的 40.48 億元又持續提升。



3. 1Q23 財測平平，毛利率仍持續下滑

1Q23 譜瑞-KY 認為客戶持續清理庫存，目前有看到通路庫存已經逐步降低，不過公司給出的財測仍為 1Q23 營收區間為 90-105 百萬美元，約當衰退 5-15%QOQ，衰退 48-54%YOY，毛利率區間為 43-47%，相對於 4Q22 的毛利率區間 43.5-47.5% 又下降 0.5 個百分點的區間，營業費用為 29-32 百萬美元。研究員認為，因為終端客戶的持續調整庫存，使得譜瑞-KY 1Q23 動能仍未有起色，故預估 1Q23 譜瑞-KY 營收為 30.21 億元，衰退 5%QOQ，衰退 48.8%YOY，由於毛利率區間下滑且費用未有降低狀況下，OPM 持續下滑至 13.2%，稅後淨利預估為 3.83 億元，衰退 15.6%QOQ，衰退 76.9%YOY，EPS 4.72 元，相較於市場預估的 5-6 元仍有下修風險。

4. 庫存去化幅度仍有待觀察

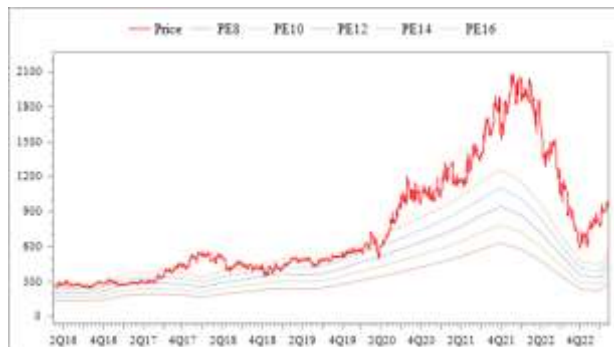
譜瑞在 4Q22 的庫存金額達到 4Q22 庫存金額 44.68 億元，相對於 3Q22 的 40.48 億元又持續提升，因為營收大幅降低，換算成庫存週轉天數達到仍超過 110 天。在法說會當中，譜瑞表示在 2Q23 季底將可以回到過去 60-65 天健康庫存，不過研究部認為縱使譜瑞在 1H23 大幅刪減投片量，但同時譜瑞表示整體 PC 需求將年減 10%YOY，故認為要加速消化庫存則必需在 ASP 方面給客戶更多的誘因。在庫存水位持續攀升下，研究員認為即使 2Q23 有超過 20%QOQ 成長下，毛利率勢必將承受更大的壓力。

5. 23年獲利將有下修風險

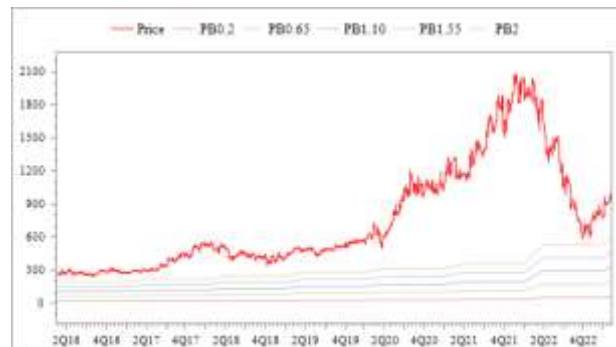
譜瑞-KY 4Q22庫存金額持續上升，為IC設計個股中去化庫存較慢的，且1Q23財測並不亮眼，且財測毛利率持續下滑。另外雖然有新產品將有望推出，不過舊有產品ASP將持續承受壓力，且整體的PC市場23年仍呈現疲弱需求的狀態下，譜瑞23年的獲利將持續下滑。預估譜瑞23年營收為 169.2億元，衰退15.6%YOY，稅後淨利預估為29.35億元，衰退40.1%YOY，EPS 36.15元，低於市場先前預估約45元左右。



12 month Forward PE bands



12 month Forward PB bands



簡明損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021 (E)	2022 (E)	2023F
營業收入	5,898	6,384	4,592	3,181	3,021	3,703	4,699	5,496	19,994	20,055	16,919
營業毛利	2,821	3,015	2,079	1,401	1,321	1,647	2,139	2,550	9,531	9,316	7,657
營業費用	1,005	1,059	1,025	962	921	1,044	1,222	1,347	3,701	4,050	4,534
營業利益	1,816	1,957	1,054	439	400	602	917	1,204	5,829	5,266	3,123
業外收支	-1	17	36	56	21	23	25	26	-21	108	96
稅前純益	1,815	1,973	1,090	495	421	626	942	1,230	5,808	5,374	3,219
稅後純益	1,657	1,795	992	454	383	571	859	1,122	5,244	4,898	2,935
EPS	20.40	22.11	12.22	5.60	4.72	7.03	10.58	13.82	65.52	60.32	36.15
重要比率											
毛利率	47.8	47.2	45.3	44.0	43.7	44.5	45.5	46.4	47.7	46.5	45.3
費用率	17.0	16.6	22.3	30.2	30.5	28.2	26.0	24.5	18.5	20.2	26.8
營益率	30.8	30.7	23.0	13.8	13.2	16.3	19.5	21.9	29.2	26.3	18.5
淨利率	28.1	28.1	21.6	14.3	12.7	15.4	18.3	20.4	26.2	24.4	17.3
QoQ											
營業收入	9.1	8.2	-28.1	-30.7	-5.0	22.6	26.9	17.0			
營業毛利	7.9	6.9	-31.1	-32.6	-5.7	24.7	29.9	19.2			
營業利益	10.4	7.7	-46.1	-58.3	-8.9	50.5	52.3	31.3			
稅前純益	10.6	8.7	-44.8	-54.6	-14.9	48.7	50.5	30.6			
稅後淨利	13.2	8.4	-44.7	-54.2	-15.6	49.1	50.4	30.6			
YoY											
營業收入	35.8	30.2	-14.0	-41.2	-48.8	-42.0	2.4	72.8	30.9	0.3	-15.6
營業毛利	44.1	29.1	-20.7	-46.4	-53.2	-45.4	2.9	82.0	41.6	-2.3	-17.8
營業利益	61.6	39.3	-36.4	-73.3	-78.0	-69.2	-12.9	174.3	58.3	-9.7	-40.7
稅前純益	63.3	40.8	-34.1	-69.8	-76.8	-68.3	-13.6	148.5	57.0	-7.5	-40.1
稅後淨利	60.3	42.4	-33.2	-69.0	-76.9	-68.2	-13.4	147.1	49.6	-6.6	-40.1

資料來源：公司資料及統一投顧預估



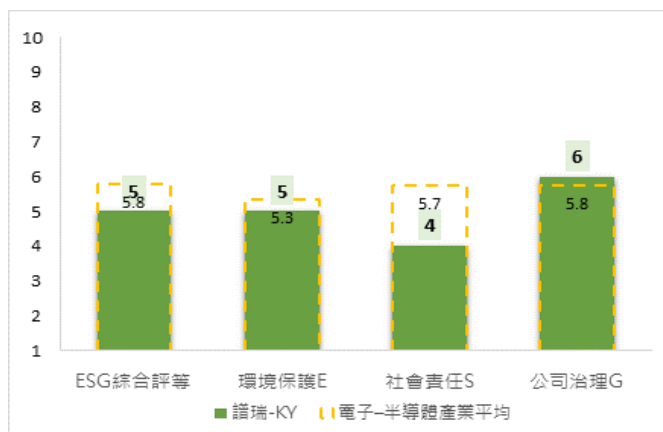
ESG 永續發展專區

CMoney Taiwan ESG Rating



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

交易所產業分類排名	交易所公司治理評鑑	永續報告書連結
104 / 176		https://www.paradetech.com/zh-hant/



資料來源：交易所、CMoney 及統一投顧整理

溫室氣體盤查數據

年度	排放總量(公噸)	範疇一(公噸)	範疇二(公噸)
2021	3,325	126	3,199
2020	3,055	116	2,939
2018	642,790	89,618	553,172

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)
2020	未揭露	--	--
2019	未揭露	--	--
2018	未揭露	--	--

員工人數與福利

年度	員工人數(人)	員工人數增減(人)	福利費用(千)
2022	--	--	--
2021	683	13	3,074,593
2020	670	89	2,430,344

股權控制情形

年度	席次控制權(%)	股份控制權(%)	股權集中度
2022	9	29	0
2021	9	22	0
2020	11	22	0

交易所公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊透明度	落實 企業社會責任
2022	51%至 65%	C+	0.20	0.33	0.26	0.21
2021	51%至 65%	C+	0.19	0.34	0.26	0.21
2020	51%至 65%	C+	0.20	0.35	0.24	0.21

資料來源：交易所、CMoney 及統一投顧整理



附錄一：評等之標準

評等	定義
強力買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬超過 25%以上
買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬 10%以上
中立	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 10%~10%
降低持股	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 (-10%) 以下
未評等	沒有足夠的基本資料判斷該公司評等

附錄二：免責宣言

© 2010 統一投資顧問股份有限公司版權所有。本公司提供之報告內容係根據本公司認可之資料來源，並基於特定日期所做之判斷，但不保證其完整性或正確性，報告中所有的意見及預估，如有變更恕不另行通知。

本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶做為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見，不構成任何買賣有價證券或其他投資標的之要約、宣傳或引誘等事項。對於本投資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財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。本投資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。本投資報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。本投資報告並非（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，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。本投資報告內容屬統一投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。



服務據點

台北

統一綜合證券股份有限公司

電話：886-2-2747-8266

地址：台北市松山東興路 8 號 1 樓

台北

統一證券投資顧問股份有限公司

電話：886-2-2748-8399

地址：台北市松山東興路 8 號 3 樓

香港

統一證券(香港)有限公司

電話：852-2956-3330

地址：香港中環德輔道中 199 號無限極廣場 26 樓 2603-6 室