

投資評等 **強力買進**

目標價位 **1,200 元**

譜瑞-KY (4966)

預期 2Q23 營運回溫，中長期仍受惠規格升級

公司治理評鑑排序：

1 2 3 4 **5** 6 7

個股基本資料：

個股摘要		4966 譜瑞-KY	
收盤價	1,000.00	電子上游-IC-設計	
近一年低點	590.0	成立日期	2005/11/15
近一年高點	2,095.0	股息(元)	32.48
日成交量(張)	1,167	殖利率(%)	3.25
20日均量(張)	1,036	負債比率(%)	23.45
日週轉率(%)	1.44	董監持股(%)	4.66
資本額(億)	8.1	外資持股(%)	67.19
總市值(億)	812.0	投信持股(%)	3.93
成交值(百萬)	1,162.5	自營持股(%)	1.57

財務數據(百萬)		4966 譜瑞-KY				
項目/季度	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	
營業收入	5,898	6,384	4,592	3,181	20,055	
營業毛利	2,821	3,015	2,079	1,401	9,316	
營業利益	1,816	1,957	1,054	440	5,267	
稅後淨利	1,657	1,795	992	454	4,898	
每股盈餘	20.91	22.51	12.38	5.67	61.35	
毛利率(%)	47.8	47.2	45.3	44.0	46.5	
營業率(%)	30.8	30.7	23.0	13.8	26.3	
淨利率(%)	28.1	28.1	21.6	14.3	24.4	
項目/季度	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2023E	
營業收入	3,100	3,786	4,880	4,828	16,594	
營業毛利	1,385	1,713	2,240	2,217	7,554	
營業利益	479	789	1,333	1,320	3,800	
稅後淨利	438	722	1,220	1,209	3,589	
每股盈餘	5.47	9.01	15.22	15.08	44.78	
毛利率(%)	44.7	45.2	45.9	45.9	45.5	
營業率(%)	14.5	20.0	26.7	26.7	22.9	
淨利率(%)	14.1	19.1	25.0	25.0	21.6	



資料來源：Cmoney

股價評價基礎：

台新投顧認為，隨著下游庫存降至健康水準，拉貨動能有望回升，2Q23 營運狀況將開始好轉，2H23 因基期較低，譜瑞獲利將大幅年成長。Intel 與 AMD 新平台陸續推出，PCIe 4.0/5.0 與 USB 4 高速傳輸規格升級趨勢不變，將帶動 Retimer 出貨量成長。此外，譜瑞以 mini LED eDP-TCON 供應蘋果產品，產品毛利較高，2024 年 iPad 有望採用 AMOLED，並採用譜瑞的 TCON，有利於 ASP 的提升。譜瑞持續為新的終端應用提供高速傳輸晶片，且各終端對傳輸速率要求提升，帶動規格升級，具備中長期動能。台新投顧預估譜瑞 2023 年營收 165.9 億元，-17.3% YoY，毛利率為 45.5%，年減 1.0 個百分點，主要是需求較弱導致 ASP 承壓，營業利益率 22.9%，稅後純益 35.9 億元，EPS 44.78 元，給予**強力買進**投資評等，目標 1,200 元(26.8x 2023 EPS)。

營運近況摘要：

譜瑞-KY 成立於 2003 年，為 IC 設計公司，提供多種顯示與高速訊號傳輸介面標準之混合訊號 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、SATA 與 USB 等傳輸介面規範。

下游客戶進行庫存調整，4Q22 獲利大幅衰退

譜瑞 4Q22 營收 31.8 億元，-30.7% QoQ，-41.2% YoY，低於我們的預期，營收季減主要是下游客戶進行庫存調整，導致晶片拉貨動能放緩。4Q22 毛利率 44.0%，季減 1.3 個百分點，年減 3.1 個百分點，4Q22 毛利率低於台新投顧預估的 45.0%，主要是不利的產品組合。4Q22 營業利益率 13.8%，季減 9.2 個百分點，年減 13.8 個百分點，主要是營收規模大幅下降。4Q22 稅後淨利 4.5 億元，稅後 EPS 5.67 元。

4Q22 各產品線營收比重為：DisplayPort 系列大於 40%，高速傳輸介面 IC 大於 30%，Source Driver 約 20%，TrueTouch 系列小於 5%。

譜瑞 2H22 受到下游庫存去化影響，導致 2022 年獲利小幅衰退

譜瑞 2022 年營收 200.6 億元，+0.3% YoY，主要是 2H22 下游進行庫存去化影響。2022 年毛利率為 46.5%，較前一年減少 1.2 個百分點，主要是 2H22 認列庫存跌價損失。2022 年營業利益率 26.3%，相較前一年減少 2.9 個百分點，稅後 EPS 61.35 元，獲利小幅衰退。

黃偉鈞

IC 設計、IC 通路

S1100022@tss-c.com.tw

下游客戶持續庫存調整，1Q23 財測低於市場預期

公司預估 1Q23 營收為 90.0-105.0 百萬美元，中值為 97.5 億元，-3.9% QoQ，-53.7% YoY，主要是下游客戶持續庫存調整，晶片拉貨動能放緩影響，毛利率預估區間為 43.0-47.0%，營業費用率預估區間為 8.8-9.8 億元。台新投顧預估譜瑞 1Q23 營收 31.0 億元，-2.5% QoQ，-47.4% YoY，預估 1Q23 毛利率 44.7%，季增 0.7 個百分點，年減 3.1 個百分點，毛利率季增主要是產品組合改善，1Q23 營業利益率 14.5%，季增 0.7 個百分點，年減 16.3 個百分點。1Q23 稅後淨利 4.4 億元，稅後 EPS 5.47 元。

短期仍受到庫存去化影響，高速傳輸規格升級趨勢不變

2H22 受到 PC 終端市場需求疲軟，導致下游庫存堆積，使譜瑞晶片拉貨動能減弱，進入庫存調整階段。公司預估 1Q23 通路庫存將回到正常水準，2Q23 自身庫存將降至約 60-65 天的健康水位，主要是投片量大幅下降，以及客戶拉貨動能回升。2023 年高速傳輸規格升級趨勢不變，USB 4.0 Retimer、PCIe 4.0/5.0 Retimer、AMOLED TCON 以及車用高速傳輸晶片為主要成長動能，有利於產品組合優化，公司維持長期毛利率目標 48%。

預期 2Q23 營運回溫，中長期仍受惠規格升級

儘管短線仍受到庫存去化影響，加上 1Q23 Macbook 出貨量下調，1Q23 營運狀況改善有限。隨著下游庫存降至健康水準，拉貨動能有望回升，2Q23 營運狀況將開始好轉。2H23 因基期較低，譜瑞獲利將大幅年成長。Intel 與 AMD 新平台陸續推出，PCIe 4.0/5.0 與 USB 4 高速傳輸規格升級趨勢不變，將帶動 Retimer 出貨量成長。此外，譜瑞以 mini LED eDP-TCON 供應蘋果產品，產品毛利較高，2024 年 iPad 有望採用 AMOLED，並採用譜瑞的 TCON，有利於 ASP 的提升。譜瑞持續為新的終端應用提供高速傳輸晶片，且各終端對傳輸速率要求提升，帶動規格升級，具備中長期動能。台新投顧預估譜瑞 2023 年營收 165.9 億元，-17.3% YoY，毛利率為 45.5%，年減 1.0 個百分點，主要是需求較弱導致 ASP 承壓，營業利益率 22.9%，稅後純益 35.9 億元，EPS 44.78 元。

表一：損益表

單位：NT\$ mn	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
營業收入	5,898	6,384	4,592	3,181	3,100	3,786	4,880	4,828	19,995	20,055	16,594
營業毛利	2,821	3,015	2,079	1,401	1,385	1,713	2,240	2,217	9,531	9,316	7,554
營業費用	1,005	1,059	1,025	961	936	954	937	927	3,702	4,049	3,754
營業利益	1,816	1,957	1,054	440	449	759	1,303	1,290	5,830	5,267	3,800
業外收支	-1	17	36	56	30	30	30	30	-21	108	120
稅前淨利	1,815	1,973	1,090	496	479	789	1,333	1,320	5,809	5,375	3,920
所得稅	159	178	98	42	40	67	112	111	564	477	331
非控制權益-稅後淨利	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
母公司業主-稅後淨利	1,657	1,795	992	454	438	722	1,220	1,209	5,245	4,898	3,589
普通股股本	812	812	812	802	802	802	802	802	809	798	802
EPS(元)	20.91	22.51	12.38	5.67	5.47	9.01	15.22	15.08	66.29	61.35	44.78
財務比率(%)											
毛利率	47.8	47.2	45.3	44.0	44.7	45.2	45.9	45.9	47.7	46.5	45.5
費用率	17.0	16.6	22.3	30.2	30.2	25.2	19.2	19.2	18.5	20.2	22.6
營益率	30.8	30.7	23.0	13.8	14.5	20.0	26.7	26.7	29.2	26.3	22.9
母公司業主-稅後淨利率	28.1	28.1	21.6	14.3	14.1	19.1	25.0	25.0	26.2	24.4	21.6
QoQ(%)											
營收	9.1	8.2	-28.1	-30.7	-2.5	22.1	28.9	-1.1			
營業利益	10.4	7.7	-46.1	-58.3	2.1	69.1	71.7	-1.0			
稅前淨利	10.6	8.7	-44.8	-54.5	-3.5	64.8	68.9	-1.0			
母公司業主-稅後淨利	13.2	8.4	-44.7	-54.2	-3.5	64.8	68.9	-1.0			
YoY(%)											
營收	35.8	30.2	-14.0	-41.2	-47.4	-40.7	6.3	51.8	30.9	0.3	-17.3
營業利益	61.6	39.3	-36.4	-73.3	-75.3	-61.2	23.6	193.4	58.2	-9.7	-27.8
稅前淨利	63.3	40.8	-34.1	-69.8	-73.6	-60.0	22.3	166.1	57.0	-7.5	-27.1
母公司業主-稅後淨利	60.3	42.4	-33.2	-69.0	-73.5	-59.8	23.0	166.1	49.6	-6.6	-26.7

資料來源：Cmoney，台新投顧預估

表二：股利政策表

年度	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
公告基本每股盈餘(元)	17.85	9.25	16.48	15.30	18.04	25.49	25.67	31.54	44.86	66.29
公積及盈餘配股										
公積配股(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盈餘配股(元)	4.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股票股利合計(元)	4.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公積及盈餘配息										
公積配息(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盈餘配息(元)	3.40	2.80	4.98	4.94	8.88	12.22	12.31	15.07	21.74	32.48
現金股利合計(元)	3.40	2.80	4.98	4.94	8.88	12.22	12.31	15.07	21.74	32.48
殖利率及股利發放率										
股票股利發放率(%)	22.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
現金股利發放率(%)	19.0	30.2	30.2	32.3	49.2	48.0	48.0	47.8	48.5	49.0
股利發放率(%)	41.5	30.2	30.2	32.3	49.2	48.0	48.0	47.8	48.5	49.0
現金股利殖利率(%)	1.2	0.8	2.8	1.6	1.9	2.7	2.1	1.4	1.3	3.5
除權息日期										
股東會日期	2013/6/19	2014/6/18	2015/6/25	2016/6/21	2017/6/15	2018/6/21	2019/6/18	2020/6/15	2021/6/25	2022/6/15
除權日	2013/9/2									
除息日	2013/9/2	2014/8/25	2015/8/25	2016/8/23	2017/8/28	2018/8/27	2019/8/26	2020/8/24	2021/8/23	2022/8/23
領股日期	2013/10/9									
領息日期	2013/10/9	2014/9/19	2015/9/18		2017/9/26	2018/9/26	2019/9/25	2020/9/23	2021/9/17	2022/9/20

說明：譜瑞董事會已決議2021年每股現金股利32.48元，2021年現金股利已於2022/9/20發放

資料來源：Cmoney，台新投顧預估與彙整

投資定義如下

強力買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距+20%以上

買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在+10%~+20%之間

中立：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在正負 10%之間

賣出：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距-10%以上

證交所及櫃買中心公司治理評鑑級距如下：

級距 1	級距 2	級距 3	級距 4	級距 5	級距 6	級距 7
前 5%	6%~20%	21%~35%	36%~50%	51%~65%	66%~80%	81%~100%

說明：

- 一、 公司治理評鑑成績高者顯示其公司治理較符合主管機關要求，適合 1 年以上之長期投資或存股標的，與投資評等(強力買進等)僅 1 年內之投資建議不同。
- 二、 依臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心委託證券暨期貨市場發展基金會辦理的公司治理評鑑，每年將受評公司區分為「上市公司」、「上櫃公司」兩組，由 79 項指標(1.維護股東權益及平等對待股東 16 項，占 20%，2.強化董事會結構與運作 26 項，占 33%，3.提升資訊透明度 21 項，占 26%，4.落實企業社會責任 16 項，占 21%)編製而成，各組依評鑑成績高低分別公布七級距之公司名單，台新投顧係引用民國 110(西元 2021)年度之評鑑結果資料。
- 三、 轉登證基會警語：本評鑑系統使用之評鑑方法受有限制，評鑑工作善盡相當之注意義務以確認各評鑑指標之執行及資訊透明，惟評鑑結果僅顯示該企業之公司治理在本評鑑指標下之運作狀況，不宜過度仰賴，使用者必須自行衡量資訊的價值，主辦單位及執行單位不為使用者之資訊決策及結果負擔任何責任。

免責宣言說明

免責聲明:

台新證券投資顧問股份有限公司 (02)5589-9558 Fax:(02)3707-6769 地址:台北市仁愛路四段 118 號 16 樓 一百零八金管投顧新字第零壹柒號。本報告所載係根據各項市場資訊，加以整理、彙集及研究分析。僅供參考，本公司不保證其正確性及完整性。內容如涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳、建議或推薦買賣等任何形式之表示，投資人如參考本報告進行相關投資或交易，應自行承擔所有損益，本公司不負任何法律責任。此外，非經本公司同意，不得將本報告內容之部份或全部加以複製、轉載或散布。