2019 年 5 月 3 日

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
4966 TT 譜瑞-KY	買進 目標價 621	譜瑞-KY評等為買進，目標價621元，潛在空間15%，譜瑞1Q19財報優於預期，2Q19展望符合預期，長期電子產品對行動傳輸速度要求越巨，將提高對高速傳輸介面晶片的需求，有助於譜瑞長期營運趨勢向上。

研究員 王文雯
WenWenWang@jsun.com

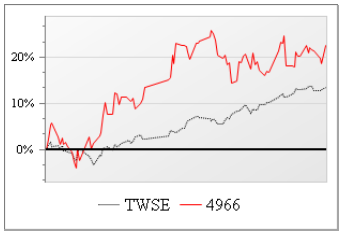
近期投資評等

05/03/2019	買進
02/15/2019	買進
11/02/2018	買進

公司基本資料

收盤價(元)(05/02/2019)	540.00
股本(百萬元)	790
總市值(億元)	426.6
每股淨值(元)	131.8
外資持股比(%)	57.23
投信持股比(%)	7.61
近 20 日均量(張)	517
融資餘額(05/02/2019)	991

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

重點摘要

- **1Q19財報略優於預期：**譜瑞1Q19營收28.89億元，QoQ-7.5%，YoY+22.2%，毛利率41.88%，稅後淨利5.73億元，稅後EPS 7.26元，優於預期，主要是營收接近目標值QoQ-13%~-4%的中高緣，毛利率亦落於目標值40%~43%中高緣。譜瑞1Q19產品結構為TCON 50%、高速傳輸介面>30%、觸控>10%與SIPI<10%。
- **2Q19營收個位數滑落，符合預期：**譜瑞預估2Q19營收8,500萬美元~9,400萬美元，QoQ-9%~0%，毛利率維持40%~43%，營業費用增至2,000萬~2,100萬美元，2Q19以高速傳輸介面(dongle應用趨廣、Type C搭載率提高)、SIPI介面驅動晶片(因市佔率提升與中國NB客戶需求增)動能較佳，較前季微幅攀升。日盛預估譜瑞2Q19營收24.58億元，QoQ-4.5%，毛利率42.03%，稅後獲利5.14億元，稅後EPS 6.5元。
- **2019重啟成長態勢，營收雙位數增幅：**譜瑞2019年可望由高速傳輸晶片、bundle sale(SIPI介面整合TCON與source驅動晶片)成長幅度較大，而eDP TCON將隨NB/平板應用而持續挹注，TDDI 4Q18開始加入營運貢獻，TED則業已步入量產(TED將納入eDP TCON項目中)。隨2018年歷經蘋果產品遞延使譜瑞營收僅持平後，2019年重啟成長態勢，預計2019年營收呈雙位數增幅。高速傳輸介面產品線裡，伺服器PCIe4.0晶片供應商以德儀為主，譜瑞Retimer已sample給客戶，預計4Q19末~1Q20初將有貢獻。譜瑞TDDI晶片暨TC3315(55nm製程)後，1Q19發表TC3318，亦採55nm製程，支援6MUX顯示趨動架構，具有4條影像通道，並採用COG封裝，能協助客戶降低成本。TED產品線於1Q19發表TC3220晶片，採用COG封裝，相較去年推出的TC3210，TC3220未支援內建緩衝記憶體的PSR面板自主刷新功能，成本更有優勢。

單位:百萬元	2018	2019F	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
營業收入淨額	10,364	11,756	2,625	3,123	2,889	2,758	3,140	2,969
營業毛利	4,299	4,909	1,100	1,309	1,210	1,159	1,309	1,231
營業利益	1,952	2,405	496	696	580	527	675	623
稅後純益	1,969	2,334	506	692	573	514	648	599
稅後 EPS(元)	24.93	29.55	6.40	8.76	7.25	6.50	8.21	7.58
毛利率(%)	41.48	41.76	41.93	41.91	41.87	42.03	41.69	41.47
營業利益率(%)	18.83	20.45	18.89	22.29	20.08	19.1	21.48	20.98
稅後純益率(%)	19	19.85	19.26	22.17	19.84	18.62	20.65	20.18
營業收入 YoY/QoQ(%)	0.12	13.44	16.51	19	-7.49	-4.55	13.87	-5.45
營業利益 YoY/QoQ(%)	-0.85	23.19	40.28	40.41	-16.67	-9.2	28.05	-7.67
稅後純益 YoY/QoQ(%)	1.95	18.53	37.82	36.95	-17.22	-10.4	26.26	-7.6

資料來 :CMoney，JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

◆ **譜瑞 1Q19 財報略優於預期**

譜瑞 1Q19 營收 28.89 億元，QoQ-7.5%，YoY+22.2%，毛利率 41.88%，稅後淨利 5.73 億元，稅後 EPS 7.26 元，略優於日盛預估的稅後獲利 5.5 億元，主要是營收接近目標值 QoQ-13%~-4%的中高緣，毛利率亦落於目標值 40%~43%中高緣。譜瑞 1Q19 產品結構為 TCON 50%、高速傳輸介面>30%、觸控>10%與 SIPI<10%。譜瑞的毛利率以 TCON 與高速傳輸晶片較高，超逾公司均值，而 SIPI、觸控與 TDDI 則低於公司均值(SIPI 毛利率>觸控，觸控隨公司減少低毛利率的手機應用，並往平板電腦、穿戴裝置著墨，毛利率應有略增)。

◆ **2Q19 營收 QoQ-9%~0%，大致符合預期**

譜瑞預估 2Q19 營收 8,500 萬美元~9,400 萬美元，QoQ-9%~0%，毛利率維持 40%~43%，營業費用增至 2,000 萬~2,100 萬美元，2Q19 以高速傳輸介面(dongle 應用趨廣、Type C 搭載率提高)、SIPI 介面整合 TCON 與 source 驅動晶片(因市佔率提升與中國 NB 客戶需求增)動能較佳，較前季微幅攀升。日盛預估譜瑞 2Q19 營收 24.58 億元，QoQ-4.5%，毛利率 42.03%，稅後獲利 5.14 億元，稅後 EPS 6.5 元。

◆ **2019 重啟成長態勢，營收雙位數增幅**

譜瑞 2019 年可望由高速傳輸晶片、bundle sale(SIPI 介面整合 TCON 與 source 驅動晶片)成長幅度較大，而 eDP TCON 將隨 NB/平板應用而持續挹注，TDDI 4Q18 開始加入營運貢獻，TED 則業已步入量產(TED 將納入 eDP TCON 項目中)。隨 2018 年歷經蘋果產品遞延使譜瑞營收僅持平後，2019 年重啟成長態勢，預計 2019 年營收呈雙位數增幅。

譜瑞高速傳輸晶片應用包括 converter、jitter cleaning 與 Type C、PCIe 等，終端應用拓及 NB、DT 與伺服器、TV 等。隨電子產品對行動傳輸速度要求越巨，將提高對高速傳輸介面晶片的需求。伺服器 PCIe4.0 晶片供應商以德儀為主，譜瑞 Retimer 已 sample 給客戶，預計 4Q19 末~1Q20 初將有貢獻。Re-driver 功用近似 amplifier，係將所有訊號(包括雜訊放大)，而 re-timer 則能分辨訊號原始樣貌，故難度較高，兩者毛利率亦均高於公司均值。

TDDI：

譜瑞 TDDI 晶片暨 TC3315(55nm 製程)後，1Q19 發表 TC3318，亦採 55nm 製程，支援 6MUX 顯示趨動架構，具有 4 條影像通道，並採用 COG 封裝，能協助客戶降低成本。4Q18 已有小量出貨(TDDI 將置於觸控項目)，預計 2019 年營收比重低個位數。

Bundle sales：

隨 TCON 雖市場採用 1.3 與 1.4 版本增加(單價較高)，但整體 NB 市場規模遲緩或縮減，故譜瑞朝整合性業務挪移，比如 SIPI 介面整合 TCON 與 source 驅動晶片、TED(TCON Embedded Driver/內建面板驅動 IC 的時脈控制器)。譜瑞 TED 產品線於 1Q19 發表 TC3220 晶片，採用 COG 封裝，相較去年推出的 TC3210，TC3220 未支援內建緩衝記憶體的 PSR 面板自主刷新功能，成本更有優勢。

◆ **日盛對譜瑞評等維持買進，目標價由 621 元，潛在空間 15%**

日盛預估譜瑞 2019 年營收 117.56 億元，毛利率 41.76%，稅後獲利 23.34 億元，稅後 EPS 29.55 元。譜瑞 1Q19 財報優於預期，2Q19 展望符合預期，長期電子產品對行動傳輸速度要求越巨，將提高對高速傳輸介面晶片的需求，有助於譜瑞長期營運趨勢向上，故日盛對譜瑞評等維持買進，目標價由 622 元(以 2019 年 EPS 與 PER21 倍評價)，潛在空間 15%。

PE Band

資料來源：CMoney，JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖

近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20190503	買進	621.0
20190215	買進	602.0
20190214	中立	510.0

資料來源：CMoney，JS 預估彙整

損益表

單位：百萬元	2017	2018	2019F	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
營業收入淨額	10,352	10,364	11,756	2,657	2,363	2,253	2,625	3,123	2,889	2,758	3,140	2,969
營業毛利	4,187	4,299	4,909	1,076	965	924	1,100	1,309	1,210	1,159	1,309	1,231
營業費用	2,219	2,347	2,505	579	559	571	605	613	630	632	635	608
營業利益	1,969	1,952	2,405	496	406	354	496	696	580	527	675	623
營業外收支	2	16	39	2	-2	3	7	7	16	7	8	8
稅前純益	1,970	1,967	2,443	498	404	356	503	704	596	534	683	631
稅後純益	1,932	1,969	2,334	437	405	367	506	692	573	514	648	599
最新股本	790	790	790	790	790	790	790	790	790	790	790	790
稅後 EPS (元)	24.45	24.93	29.55	5.53	5.12	4.64	6.40	8.76	7.25	6.50	8.21	7.58
經營效率(%)												
毛利率	40.45	41.48	41.76	40.48	40.84	41.03	41.93	41.91	41.87	42.03	41.69	41.47
營業利益率	19.02	18.83	20.45	18.68	17.18	15.69	18.89	22.29	20.08	19.1	21.48	20.98
稅前純益率	19.03	18.98	20.78	18.75	17.11	15.81	19.18	22.53	20.64	19.36	21.74	21.24
稅後純益率	18.66	19	19.85	16.44	17.12	16.28	19.26	22.17	19.84	18.62	20.65	20.18
YoY(%)												
營收	13.67	0.12	13.44	8.6	0.49	-13.35	-4.32	17.55	22.27	22.42	19.64	-4.94
營業利益	32.42	-0.85	23.19	16.22	0.67	-29.39	-12.7	40.26	42.89	49.02	36.03	-10.55
稅前純益	31.63	-0.15	24.2	14.8	0.13	-28.89	-11.3	41.22	47.49	49.92	35.6	-10.36
稅後純益	42.44	1.95	18.53	26.18	8.9	-18.23	-25.06	58.45	41.64	40	28.26	-13.46
QoQ(%)												
營收				-3.14	-11.06	-4.67	16.51	19	-7.49	-4.55	13.87	-5.45
營業利益				-12.61	-18.2	-12.94	40.28	40.41	-16.67	-9.2	28.05	-7.67
稅前純益				-12.2	-18.84	-11.94	41.35	39.79	-15.23	-10.49	27.86	-7.6
稅後純益				-35.23	-7.39	-9.35	37.82	36.95	-17.22	-10.4	26.26	-7.6

資料來源：CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

資產負債表

單位：百萬元	2017	2018	1Q19
流動資產	7,627	9,063	9,455
現金及約當現金	4,763	6,012	6,277
公允價值衡量金融資產	--	--	--
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	1,020	1,100	1,091
非流動資產	2,965	2,971	3,161
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	261	326	310
無形資產	2,640	2,560	2,552
資產總計	10,592	12,034	12,616
流動負債	2,214	2,313	2,065
短期借款	--	--	--
非流動負債	--	0	140
負債總計	2,214	2,313	2,205
股本	784	790	791
普通股股本	784	790	791
資本公積	2,563	2,817	2,813
保留盈餘	5,875	6,879	7,453
庫藏股票	0	-203	-203
股東權益	8,378	9,721	10,412
每股淨值(元)	106.9	123.82	--
流動比率(%)	344.56	391.85	457.91
速動比率(%)	298.48	344.3	405.08
應收帳款週轉率(%)	6.7	6.99	1.92
負債比率(%)	20.9	19.22	17.47
稅後股東權益報酬率(%)	24.33	21.76	5.69

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2017	2018	1Q19
繼續營業單位稅前損益	1,970	1,967	596
折舊及攤提費用	300	348	113
利息費用	--	--	--
股利收入	--	--	--
權益法認列關聯企業損益	--	--	--
處分不動產、廠房及設備	1	0	0
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	--	--	--
應收帳款增減	-140	194	-183
存貨增減	-236	-47	12
應付帳款增減	-126	179	-252
營業活動現金流量	2,069	2,482	307
公允價值衡量金融資產增減	0	0	--
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	--
權益法長期股權投資增減	0	0	--
取得不動產、廠房及設備	-201	-157	-13
處分不動產、廠房及設備	--	--	--
投資活動現金流量	-317	-244	-65
短期借款增減	0	0	0
長期借款增減	0	0	0
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-696	-966	--
庫藏股票增減	0	-203	--
籌資活動現金流量	-663	-1,153	-4
淨現金流量	732	1,249	265

資料來源：CMoney · JS 預估

免責聲明	本研究報告僅供本公司特定客戶參考。 客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。 本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。 非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

投資評等說明

評等	定義
強力買進	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7% 近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股