



譜瑞-KY

(4966.TWO/4966 TT)



持有 · 維持

收盤價 August 5 (NT\$)	618
12 個月目標價 (NT\$)	610
前次目標價 (NT\$)	580
調升 (%)	5.2
下跌空間 (%)	1.3

焦點內容

- 2H26 營收有撐，惟毛利率回升速度較為保守。
- tTED 成長能見度提升；ASIC-like 業務貢獻仍待 2028 年發酵。
- 2Q26 EPS 低於預期。

交易資料表

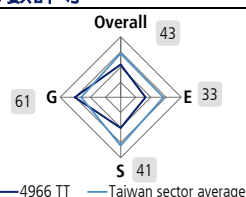
市值：(NT\$/US\$mn)	48.80 / 1,506
流通在外股數 (百萬股)：	78.96
外資持有股數 (百萬股)：	26
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.75
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	463.5 - 870

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	10	18.6	-7.8
相對表現 (%)	0.6	-21.7	-96.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2025	8.38A	8.95A	10.45A	6.89A
2026	6.77A	7.66F	9.48F	8.94F
2027	8.39F	9.27F	11.11F	9.17F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

凱基投顧

劉宇程

886.2.2181.8727

lucas.liu@kgi.com

潘俊宏

886.2.2181.8706

Felix.Pan@kgi.com

王婉懿

886.2.2181.8715

vera.wy.wang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

毛利率回升速度較為保守

重要訊息

譜瑞-KY 召開 2Q26 法說會。

評論及分析

2H26 營收有撐，惟毛利率回升速度較為保守。公司預估 3Q26 營收介於 1.39-1.53 億美元，季增 9.9%、年增 6.7% (以美元中位數計算)。在新台幣兌美元匯率 32.00 的假設下，3Q26 營收財測中位數約當新台幣 46.7 億元，大致符合我們先前預估。公司表示 3Q26 仍為筆電傳統旺季，整體需求將大致符合正常季節性，tTED 亦將持續取得新機種並擴大出貨。然而，DRAM 及儲存裝置價格上漲將持續壓抑 PC/NB 終端需求，其中又以電競筆電所受衝擊較為明顯，抵消部分旺季效益與新品放量貢獻。考量 2H26 美系品牌廠拉貨動能較 1H26 增強、tTED 持續導入，加以美系 GPU 大廠相關新系統預計自 3Q26 底開始出貨，我們預估 2H26 營收將較 1H26 成長 10.4%，並調整 2026 年營收預估為新台幣 173 億元，年增 4.8%。公司預期 3Q26 毛利率介於 40-44%，主要反映部分產品開始調漲價格，以及公司持續尋求成本效率較佳的生產方案，並預期自 3Q26 起毛利率有望逐季回升。惟我們對毛利率回升速度採取較保守看法，主因價格調整係依產品與客戶逐案協商，並非一次性全面轉嫁；加以後段封測成本上升，且晶圓代工潛在漲價可能延續至 2027 年，因此我們下修 2026-27 年毛利率預估至 40.4% (年減 2.2 個百分點)、40.8% (年增 0.4 個百分點)。

tTED 成長能見度提升；ASIC-like 業務貢獻仍待 2028 年發酵。截至 2Q26，包含 tTED 在內的 TT 產品營收占比已提高至接近 15%，管理層預期 2H26-2027 年將延續成長動能，滲透率有望達整體筆電市場 10% 以上，且 tTED 毛利率可望逐步向公司平均水準靠攏。ASIC-like 業務方面，公司持續與 Tier-1 客戶推進兩顆大型客製化高速傳輸介面晶片專案，雙方已共同進行系統設計、效能評估、軟體整合、FPGA 驗證及系統層級測試；第一顆晶片預計於 3Q26 底 tape-out，管理層預期相關產品自 2027 年底開始貢獻營收。

投資建議

考量 tTED 出貨優於預期，且進入傳統筆電旺季，有助支撐 2H26 營收成長；惟 OSAT 及後段成本上升壓抑毛利率表現，我們下修 2026 年 EPS 預估 6.1% 至新台幣 32.84 元 (年減 4.8%)，並大致維持 2027 年 EPS 預估為 37.95 元 (年增 15.6%)。我們認為中長期機會仍來自 ASIC-like 業務。目標價自 580 元 (基於 2026-27 年平均 EPS 預估 16 倍) 調整為 610 元 (基於 2027 年 EPS 預估 16 倍)，維持「持有」評等。

投資風險

PC/NB 需求疲弱；高速傳輸介面 IC 競爭加劇。

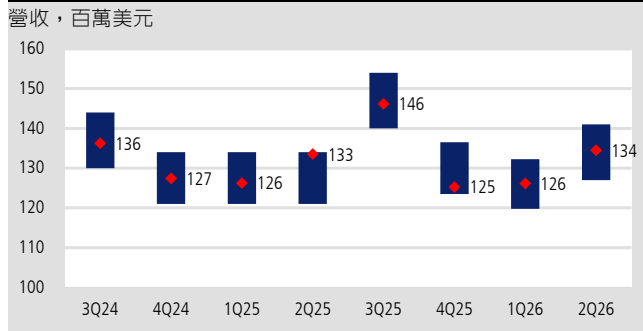
主要財務數據及估值

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入 (NT\$百萬)	13,769	16,246	16,531	17,332	18,482
營業毛利 (NT\$百萬)	6,019	6,903	7,035	6,994	7,540
營業利益 (NT\$百萬)	1,967	2,452	2,709	2,572	2,941
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,033	2,592	2,727	2,548	2,938
每股盈餘 (NT\$)	25.73	32.55	34.51	32.84	37.95
每股現金股利 (NT\$)	12.77	16.12	17.66	16.53	15.89
每股盈餘成長率 (%)	(58.1)	26.5	6.0	(4.8)	15.6
本益比 (x)	24.0	19.0	17.9	18.8	16.3
股價淨值比 (x)	2.6	2.2	2.2	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	15.3	12.3	10.9	11.0	9.3
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.1	2.6	2.9	2.7	2.6
股東權益報酬率 (%)	10.9	12.4	12.3	11.4	12.4

資料來源：公司資料，凱基預估

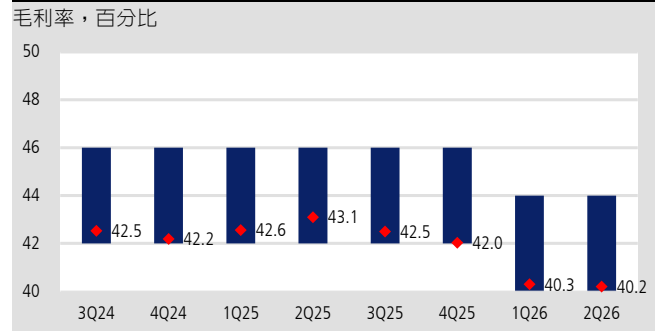
2Q26 EPS 低於預期。2Q26 營收達新台幣 42.5 億元，季增 6.5%、年增 3.3%，主要受惠 tTED 切入新筆電面板市場、取得較多機種並擴大出貨，帶動 TT 產品營收占比由先前約 10%提高至接近 15%。2Q26 毛利率為 40.2%，季減 0.1 個百分點、年減 2.9 個百分點，低於凱基預估的 42.5%，主因 OSAT 自今年初以來多次調漲價格，且成本上升幅度高於公司原先預期。加計業外收入新台幣 4,953 萬元亦低於預期，2Q26 EPS 達 7.66 元，低於凱基預估的 8.52 元與市場共識的 8.10 元。

圖 1：單季營收暨公司財測比較



資料來源：公司資料，凱基

圖 2：單季毛利率暨公司財測比較



資料來源：公司資料，凱基

圖 3：2Q26 財報暨凱基預估、公司財測與市場共識比較

百萬元	2Q26										
	實際值	凱基預估	差異(%)	1Q26	QoQ (%)	2Q25	YoY (%)	公司財測* (中位數)	差異(%)	市場共識	差異(%)
營收	4,249	4,166	2.0	3,990	6.5	4,114	3.3	4,221	0.7	4,253	(0.1)
毛利	1,708	1,770	(3.5)	1,608	6.3	1,774	(3.7)	1,773	(3.6)	1,743	(2.0)
營業利益	596	666	(10.5)	540	10.4	709	(15.9)	686	(13.1)	641	(7.1)
稅後淨利	593	665	(10.8)	529	12.1	702	(15.5)			643	(7.8)
每股盈餘(元)	7.66	8.52	(10.1)	6.77	13.2	8.95	(14.4)			8.10	(5.4)
毛利率(%)	40.2	42.5	(2.3)ppts	40.3	(0.1)ppts	43.1	(2.9)ppts	42.0	(1.8)ppts	41.0	(0.8)ppts
營利率(%)	14.0	16.0	(2.0)ppts	13.5	0.5 ppts	17.2	(3.2)ppts	16.3	(2.2)ppts	15.1	(1.1)ppts
淨利率(%)	14.0	16.0	(2.0)ppts	13.3	0.7 ppts	17.1	(3.1)ppts			15.1	(1.2)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

*以美元兌新台幣 1:31.50 之匯率作為假設基礎

圖 4：3Q26 公司財測暨凱基預估與市場共識比較

	3Q26F									
	公司財測* (中位數)	修正後	差異(%)	修正前	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	備註
營收(百萬元)	4,672	4,618	1.2	4,636	0.8	9.9	6.7	4,656	0.3	US\$139-153mn
毛利率(%)	42.0	40.3	1.7 ppts	42.2	(0.2)ppts	1.8 ppts	(0.5)ppts	41.5	0.5 ppts	40-44%
營業費用(百萬元)	(1,104)	(1,122)	(1.6)	(1,108)	(0.4)	(0.7)	5.3	(1,140)	(3.2)	US\$33-36mn

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

*以美元兌新台幣 1:32.00 之匯率作為假設基礎

圖 5：3Q26 財測修正暨市場共識比較

百萬元	3Q26F						市場共識	差異(%)
	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)			
營收	4,618	4,636	(0.4)	8.7	5.5		4,656	(0.8)
毛利	1,862	1,958	(4.9)	9.0	0.1		1,933	(3.7)
營業利益	740	850	(12.9)	24.2	(8.9)		793	(6.7)
稅後淨利	734	836	(12.2)	23.6	(10.1)		786	(6.7)
每股盈餘(元)	9.48	10.71	(11.5)	23.6	(9.3)		9.70	(2.3)
毛利率(%)	40.3	42.2	(1.9)ppts	0.1 ppts	(2.2)ppts		41.5	(1.2)ppts
營利率(%)	16.0	18.3	(2.3)ppts	2.0 ppts	(2.5)ppts		17.0	(1.0)ppts
淨利率(%)	15.9	18.0	(2.1)ppts	1.9 ppts	(2.8)ppts		16.9	(1.0)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 6：2026-27 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2026F						2027F					
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	17,332	16,898	2.6	4.8	17,391	(0.3)	18,482	17,570	5.2	6.6	19,376	(4.6)
毛利	6,994	7,142	(2.1)	(0.6)	7,159	(2.3)	7,540	7,360	2.4	7.8	8,143	(7.4)
營業利益	2,572	2,736	(6.0)	(5.1)	2,741	(6.1)	2,941	2,926	0.5	14.4	3,419	(14.0)
稅後淨利	2,548	2,729	(6.6)	(6.5)	2,700	(5.6)	2,938	2,934	0.2	15.3	3,395	(13.5)
每股盈餘(元)	32.84	34.96	(6.1)	(4.8)	34.44	(4.7)	37.95	37.58	1.0	15.6	43.32	(12.4)
毛利率(%)	40.4	42.3	(1.9)ppts	(2.2)ppts	41.2	(0.8)ppts	40.8	41.9	(1.1)ppts	0.4 ppts	42.0	(1.2)ppts
營利率(%)	14.8	16.2	(1.4)ppts	(1.5)ppts	15.8	(0.9)ppts	15.9	16.7	(0.7)ppts	1.1 ppts	17.6	(1.7)ppts
淨利率(%)	14.7	16.2	(1.4)ppts	(1.8)ppts	15.5	(0.8)ppts	15.9	16.7	(0.8)ppts	1.2 ppts	17.5	(1.6)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

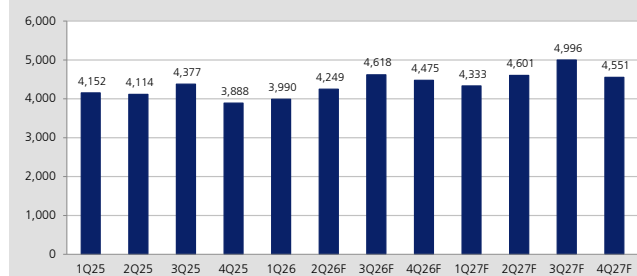
圖 7：公司概况

成立於 2005 年並於 2011 年上櫃交易的譜瑞-KY 是混合訊號 IC 設計廠中的佼佼者，產品用於各種顯示與高速介面標準下的電腦、消費性電子產品與顯示面板中。總部設於加州矽谷而設計中心則位於上海，譜瑞-KY 另外設有子公司於南京與首爾，分公司則開立於香港與台灣。作為 VESA 的共同創辦人與現任的董事，譜瑞-KY 參與了 DP 與 eDP 的標準開發。

資料來源：公司資料，凱基

圖 9：季營業收入

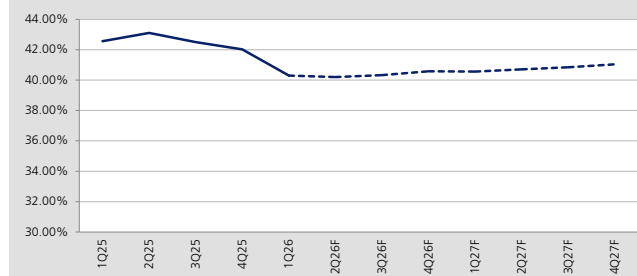
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11：毛利率

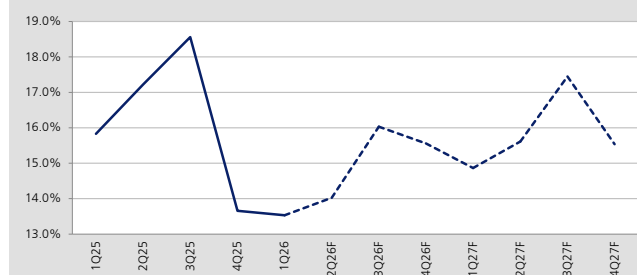
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13：營業利潤率

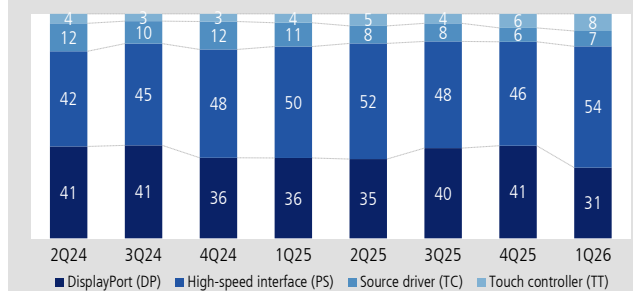
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：營收佔比

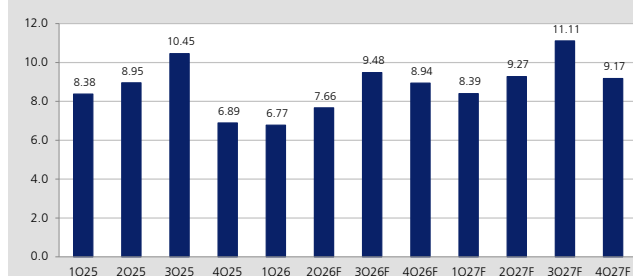
營收按事業群，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 10：每股盈利

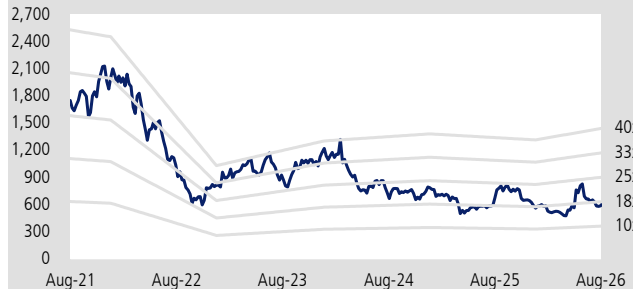
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12：未來一年預估本益比區間

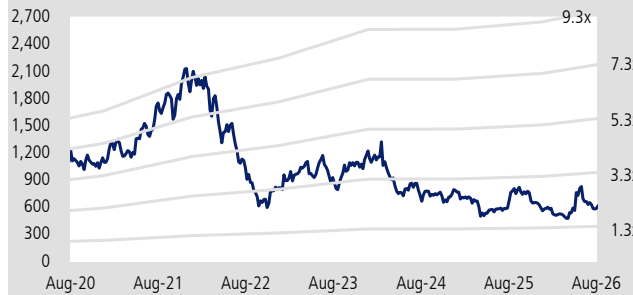
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 14：未來一年預估股價淨值比區間

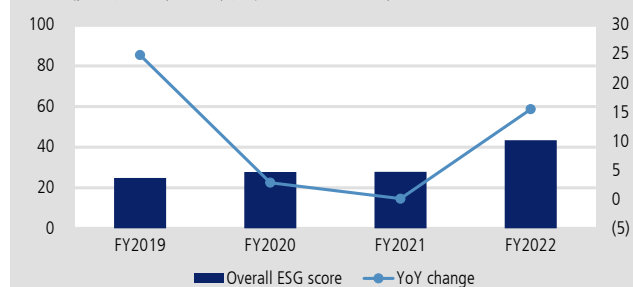
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 15：ESG 整體分數

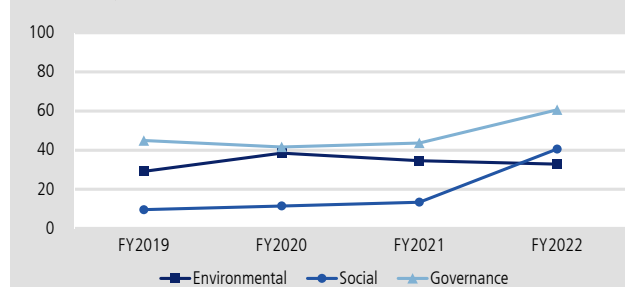
ESG 整體分數(左軸)：年變化，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：ESG 各項分數

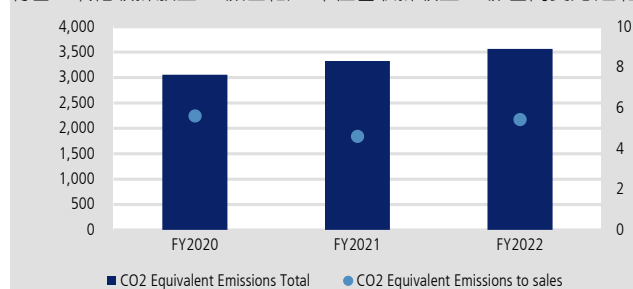
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：碳排量

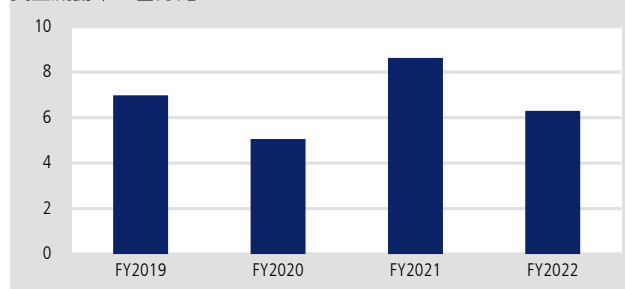
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：員工流動率

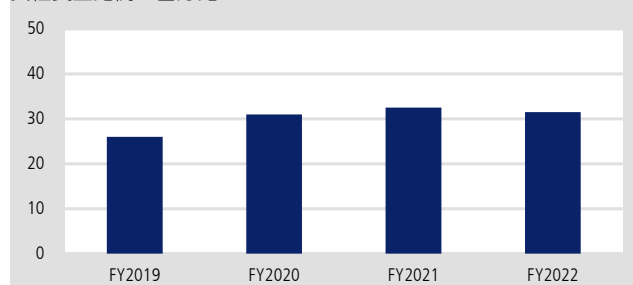
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：性別多樣性

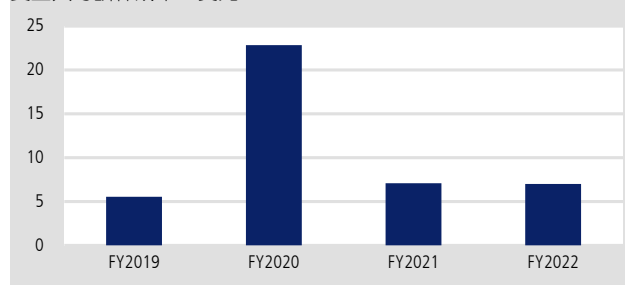
女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：員工人均訓練成本

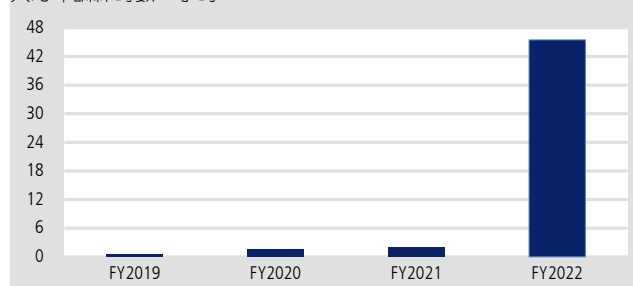
員工人均訓練成本，美元



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：人均訓練時數

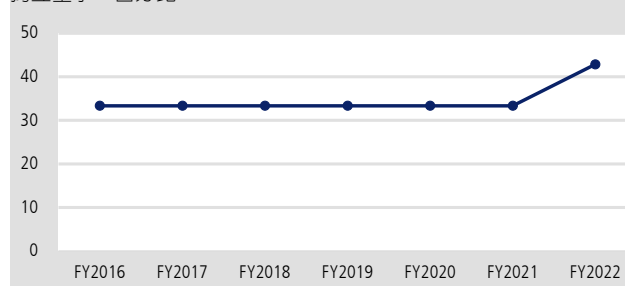
人均年訓練時數，小時



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：獨立董事

獨立董事，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力(公用事業為出售而生產) - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者(太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能)之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	譜瑞-KY 首次於 2020 年 CSR 報告書中揭露該資訊。
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	譜瑞-KY 首次於 2020 年 CSR 報告書中揭露該資訊。
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因(自願或非自願)離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數)*100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數)/2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練(如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展) - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，公司資料，凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-26A	Jun-26F	Sep-26F	Dec-26F	Mar-27F	Jun-27F	Sep-27F	Dec-27F	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	3,990	4,249	4,618	4,475	4,333	4,601	4,996	4,551	16,531	17,332	18,482
營業成本	(2,382)	(2,541)	(2,756)	(2,659)	(2,576)	(2,728)	(2,956)	(2,683)	(9,496)	(10,338)	(10,942)
營業毛利	1,608	1,708	1,862	1,816	1,758	1,873	2,041	1,868	7,035	6,994	7,540
營業費用	(1,068)	(1,112)	(1,122)	(1,120)	(1,114)	(1,155)	(1,169)	(1,160)	(4,326)	(4,422)	(4,598)
營業利益	540	596	740	696	644	718	872	707	2,709	2,572	2,941
折舊	(76)	(91)	(90)	(77)	(105)	(109)	(111)	(46)	(315)	(334)	(371)
攤提	(106)	(138)	(135)	(51)	(135)	(135)	(135)	(24)	(458)	(429)	(429)
EBITDA	722	825	965	823	884	963	1,118	777	3,482	3,336	3,742
利息收入	59	61	63	62	67	68	70	70	279	245	275
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	2	-	-	-	-	-	-	-	13	-	-
總營業外收入	61	61	63	62	67	68	70	70	292	245	275
利息費用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(19)	(12)	3	3	3	3	3	3	(19)	(23)	12
總營業外費用	(19)	(12)	3	3	3	3	3	3	(19)	(23)	12
稅前純益	582	646	806	761	714	789	945	780	2,982	2,795	3,229
所得稅費用[利益]	(53)	(52)	(73)	(68)	(64)	(71)	(85)	(70)	(256)	(246)	(291)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	529	593	734	692	650	718	860	710	2,727	2,548	2,938
非常項目	0	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-
稅後淨利	529	593	734	692	650	718	860	710	2,727	2,548	2,938
每股盈餘 (NT\$)	6.77	7.66	9.48	8.94	8.39	9.27	11.11	9.17	34.51	32.84	37.95
獲利率 (%)											
營業毛利率	40.3	40.2	40.3	40.6	40.6	40.7	40.8	41.0	42.6	40.4	40.8
營業利益率	13.5	14.0	16.0	15.6	14.9	15.6	17.4	15.5	16.4	14.8	15.9
EBITDA Margin	18.1	19.4	20.9	18.4	20.4	20.9	22.4	17.1	21.1	19.2	20.2
稅前純益率	14.6	15.2	17.5	17.0	16.5	17.2	18.9	17.1	18.0	16.1	17.5
稅後純益率	13.3	14.0	15.9	15.5	15.0	15.6	17.2	15.6	16.5	14.7	15.9
季成長率 (%)											
營業收入	2.6	6.5	8.7	(3.1)	(3.2)	6.2	8.6	(8.9)			
營業毛利	(1.6)	6.3	9.0	(2.5)	(3.2)	6.6	8.9	(8.5)			
營業收益增長	1.7	10.4	24.2	(6.0)	(7.5)	11.5	21.3	(18.9)			
EBITDA	0.5	14.3	16.9	(14.7)	7.4	8.9	16.1	(30.5)			
稅前純益	(2.3)	10.9	24.9	(5.7)	(6.1)	10.5	19.8	(17.4)			
稅後純益	(2.8)	12.1	23.6	(5.7)	(6.1)	10.5	19.8	(17.4)			
年成長率 (%)											
營業收入	(3.9)	3.3	5.5	15.1	8.6	8.3	8.2	1.7	1.8	4.8	6.6
營業毛利	(9.0)	(3.7)	0.1	11.1	9.3	9.7	9.6	2.9	1.9	(0.6)	7.8
營業收益	(17.9)	(15.9)	(8.9)	31.1	19.3	20.5	17.8	1.6	10.5	(5.1)	14.4
EBITDA	(16.0)	(10.1)	(2.2)	14.7	22.4	16.7	15.8	(5.6)	10.2	(4.2)	12.2
稅前純益	(20.0)	(17.0)	(8.5)	27.7	22.7	22.3	17.2	2.6	6.2	(6.3)	15.5
稅後純益	(20.3)	(15.5)	(10.1)	27.2	22.8	21.0	17.2	2.6	5.2	(6.5)	15.3

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
資產總額	23,369	26,205	25,956	27,324	28,944
流動資產	14,519	16,723	16,969	18,417	20,190
現金及短期投資	8,488	10,532	10,900	11,749	13,518
存貨	3,774	3,983	3,622	4,081	4,078
應收帳款及票據	1,662	1,564	1,858	1,950	1,957
其他流動資產	596	644	589	637	637
非流動資產	8,849	9,481	8,987	8,907	8,754
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	392	348	298	215	62
什項資產	8,457	9,133	8,689	8,692	8,692
負債總額	3,768	3,843	3,877	4,541	4,463
流動負債	3,609	3,646	3,622	4,292	4,215
應付帳款及票據	1,567	1,321	1,240	1,441	1,446
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	2,042	2,325	2,381	2,851	2,769
長期負債	159	198	255	248	248
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	-	-	-	248	248
股東權益總額	19,601	22,361	22,080	22,783	24,481
普通股股本	812	812	801	801	801
保留盈餘	14,582	15,979	16,846	17,776	19,474
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
年成長率					
營業收入	(31.3%)	18.0%	1.8%	4.8%	6.6%
營業收益增長	(62.7%)	24.7%	10.5%	(5.1%)	14.4%
EBITDA	(55.3%)	19.5%	10.2%	(4.2%)	12.2%
稅後純益	(58.5%)	27.5%	5.2%	(6.5%)	15.3%
每股盈餘成長率	(58.1%)	26.5%	6.0%	(4.8%)	15.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	43.7%	42.5%	42.6%	40.4%	40.8%
營業利益率	14.3%	15.1%	16.4%	14.8%	15.9%
EBITDA Margin	19.2%	19.5%	21.1%	19.2%	20.2%
稅後純益率	14.8%	16.0%	16.5%	14.7%	15.9%
平均資產報酬率	8.9%	10.5%	10.5%	9.6%	10.4%
股東權益報酬率	10.9%	12.4%	12.3%	11.4%	12.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)					
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)					
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)					
流動比率 (x)	4.0	4.6	4.7	4.3	4.8
速動比率 (x)	3.0	3.5	3.7	3.3	3.8
淨負債 (NT\$百萬)	(8,488)	(10,532)	(10,900)	(11,749)	(13,518)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	25.73	32.55	34.51	32.84	37.95
每股現金盈餘 (NT\$)	46.89	41.67	43.27	32.35	48.30
每股淨值 (NT\$)	241.49	275.52	275.80	284.59	305.79
調整後每股淨值 (NT\$)	248.07	280.83	279.42	293.56	316.17
每股營收 (NT\$)	174.27	204.03	209.20	223.32	238.69
EBITDA/Share (NT\$)	33.49	39.70	44.07	42.98	48.32
每股現金股利 (NT\$)	12.77	16.12	17.66	16.53	15.89
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.61	0.66	0.63	0.65	0.66
應收帳款周轉天數	44.0	35.2	41.0	41.1	38.7
存貨周轉天數	177.7	156.0	139.2	144.1	136.0
應付帳款周轉天數	73.8	51.8	47.7	50.9	48.2
現金轉換周轉天數	148.0	139.5	132.6	134.3	126.4

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入	13,769	16,246	16,531	17,332	18,482
營業成本	(7,750)	(9,342)	(9,496)	(10,338)	(10,942)
營業毛利	6,019	6,903	7,035	6,994	7,540
營業費用	(4,053)	(4,451)	(4,326)	(4,422)	(4,598)
營業利益	1,967	2,452	2,709	2,572	2,941
總營業外收入	229	356	292	245	275
利息收入	223	349	279	245	275
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	6	8	13	-	-
總營業外費用	28	(1)	(19)	(23)	12
利息費用	-	-	-	-	-
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	28	(1)	(19)	(23)	12
稅前純益	2,224	2,807	2,982	2,795	3,229
所得稅費用[利益]	(191)	(215)	(256)	(246)	(291)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	0	0	-
稅後淨利	2,033	2,592	2,727	2,548	2,938
EBITDA	2,646	3,161	3,482	3,336	3,742
每股盈餘 (NT\$)	25.73	32.55	34.51	32.84	37.95

現金流量

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營運活動之現金流量	3,704	3,318	3,419	2,511	3,740
本期純益	2,033	2,592	2,727	2,548	2,938
折舊及攤提	680	709	773	763	800
本期運用資金變動	1,266	(96)	(189)	(350)	1
其他營業資產及負債變動	(275)	112	108	(451)	-
投資活動之現金流量	(363)	(606)	(614)	(518)	(648)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(127)	(140)	(139)	(214)	(219)
其他資產變動	(236)	(466)	(474)	(304)	(429)
自由現金流	3,274	2,358	2,464	2,115	2,830
融資活動之現金流量	(1,781)	(1,261)	(2,163)	(1,252)	(1,323)
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(2,439)	(1,016)	(1,295)	(711)	(1,323)
其他融資現金流	(103)	(127)	(129)	(32)	-
匯率影響數	(48)	593	(275)	109	-
本期產生現金流量	1,512	2,044	368	850	1,768

投資回報率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
1 - 營業成本/營業收入	29.4%	27.4%	26.2%	25.5%	24.9%
- 銷售費用/營業收入					
= 營業利益率	14.3%	15.1%	16.4%	14.8%	15.9%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 什項資產/營業收入)	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
= 資本周轉率	2.0	2.3	2.5	2.4	2.6
營業利益率	14.3%	15.1%	16.4%	14.8%	15.9%
x 資本周轉率	2.0	2.3	2.5	2.4	2.6
x (1 - 有效現金稅率)	91.4%	92.3%	91.4%	91.2%	91.0%
= 稅後 ROIC	26.2%	32.0%	37.4%	32.5%	37.5%

資料來源：公司資料，凱基預估

譜瑞-KY – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2026-02-10	持有	580	515
2025-10-29	持有	765	747
2025-08-07	持有	735	669
2025-02-05	持有	810	707
2024-10-30	持有	810	716
2024-08-07	增加持股	970	703
2024-04-24	增加持股	970	803
2024-02-14	增加持股	1,375	1,155
2023-11-21	增加持股	1,250	1,040

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為凱基金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，過後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。