

# 技嘉

(2376.TW/2376 TT)

## 增加持股 · 維持

收盤價 May 12 (NT\$)	139.0
12 個月目標價 (NT\$)	168.0
前次目標價 (NT\$)	168.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	20.9

## 焦點內容

技嘉公告 1Q23 EPS 1.61 元，低於我們及共識預估，主因業外利益較低。受淡季影響，預期 2Q23 營收將季持平，並於 2H23 成長更顯著。我們維持目標價 168 元 (14x 2H23-1H24F EPS) 及「增加持股」評等。

## 交易資料表

市值：(NT\$/US\$mn)	88.36 / 2,879
流通在外股數 (百萬股)：	636
外資持有股數 (百萬股)：	168.6
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.28
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	79.30 - 141.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	18.8	37.6	31.8
相對表現 (%)	19.4	26.9	32.5

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	4.83A	1.55A	1.84A	2.08A
2023	1.61A	2.08F	3.00F	3.60F
2024	2.44F	2.99F	4.00F	4.43F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

向子慧  
886.2.2181.8726  
angelah@kgi.com

余昀澄  
886.2.2181.8013  
alex.a.yu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 1Q23 EPS 不如預期；惟營運復甦如期

### 重要訊息

技嘉公告 1Q23 EPS 1.61 元，低於我們及共識預估，主因業外利益較低。受淡季影響，我們預期 2Q23 營收將季持平，並於 2H23 成長更顯著。

### 評論及分析

**業外利益較低使 1Q23 EPS 不如預期。**技嘉公告 1Q23 EPS 季減 22%、年減 76% 至 1.61 元，低於我們預期，主因業外利益較低。然而，儘管毛利率 12.6% 低於預期，營業費用較低使營利率 4.6% 優於預期。1Q23 營收比重為主機板 24-25%、顯卡 39-40%、伺服器 20-23%，對比 2022 年為 21%、45% 與 19%。1Q23 毛利率季增，但公司表示毛利率仍受部分客戶折讓調整之負面因素影響，預期未來幾季將較顯著改善。因費用控管良好，費用率較低抵銷毛利率下滑，使營利率優於我們預期。然而，業外利益較低與稅率較高使 1Q23 EPS 低於預期。1Q23 庫存金額季增 13% 至 247 億元，庫存天數則從 4Q22 的 81 天攀升至 87 天，主因 RTX-40 系列產品上市、伺服器出貨遞延及較多 AI 伺服器零組件備貨。預期 2H23 庫存天數將隨需求復甦較顯著而進一步改善。

**2H23 獲利率改善。**技嘉維持 2023 年主機板與顯卡出貨量及營收年增個位數之預估，主因在 1H23 庫存水位較健康之際新 GPU 上市將推升需求。我們預期 RTX 4070 於 4 月推出後，新主流 GPU (RTX 4060 Ti) 將於 5 月上市。所有顯卡產品線將於 2H23 旺季上市，推動營收成長。儘管新 GPU 供應目前受 Nvidia (美) 管控以維持建議零售價(MSRP)穩定，我們認為 4-5 月顯卡表現較弱應為短期不利因素。預估其 2Q23 顯卡與主機板出貨量將分別季持平與季減個位數，而 3Q23 出貨量及營收將回升。此外，2Q23 伺服器營收將受惠出貨遞延與一新客戶營收貢獻增加而季增，且 2H23 伺服器營收將優於上半年，使 2023 年伺服器營收年增 20-30%。我們維持 2Q23 營收季持平之預估，並預期毛利率將上揚；2H23 營收將較上半年成長 8-10%，EPS 則將成長 70-80%，隱含預期毛利率與營利率成長。我們微調 2023-24 年 EPS 預估為 10.29 元(年持平)與 13.85 元(年增 35%)。

### 投資建議

我們維持目標價 168 元 (14x 2H23-1H24F EPS) 及「增加持股」評等。

### 投資風險

伺服器 CPU 供給中斷；主機板與顯卡需求疲軟。

### 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	84,603	121,905	107,264	117,278	127,983
營業毛利 (NT\$百萬)	14,464	29,590	16,616	17,854	20,929
營業利益 (NT\$百萬)	4,218	14,487	5,845	7,273	9,812
稅後淨利 (NT\$百萬)	4,374	13,338	6,539	6,544	8,804
每股盈餘 (NT\$)	6.88	21.01	10.29	10.29	13.85
每股現金股利 (NT\$)	5.00	12.00	6.20	6.20	8.35
每股盈餘成長率 (%)	125.6	205.4	(51.1)	0.1	34.5
本益比 (x)	20.2	6.6	13.5	13.5	10.0
股價淨值比 (x)	3.2	2.4	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA (x)	13.1	4.1	10.1	8.2	6.0
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.6	8.6	4.5	4.5	6.0
股東權益報酬率 (%)	16.9	41.1	17.8	17.6	21.9

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：1Q23 財報與 2Q23 財測調整暨市場共識比較

百萬元	1Q23							2Q23F						
	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	28,030	28,042	(0.0)	0.8	(14.0)	28,336	(1.1)	28,310	28,323	(0.0)	1.0	24.9	28,107	0.7
毛利	3,546	3,645	(2.7)	36.5	(55.0)	3,923	(9.6)	4,247	4,248	(0.0)	19.8	35.1	4,291	(1.0)
營業利益	1,280	1,122	14.1	73.6	(62.9)	1,525	(16.1)	1,416	1,416	(0.0)	10.6	2.4	1,604	(11.8)
稅前淨利	1,344	1,391	(3.3)	10.1	(65.8)	1,741	(22.8)	1,671	1,685	(0.9)	24.3	(5.2)	1,927	(13.3)
稅後淨利	1,025	1,155	(11.3)	(22.4)	(66.6)	1,401	(26.8)	1,321	1,332	(0.9)	28.9	34.6	1,504	(12.2)
每股盈餘 (元)	1.61	1.82	(11.3)	(22.4)	(66.6)	2.20	(26.8)	2.08	2.10	(0.9)	28.9	34.6	2.37	(12.2)
毛利率 (%)	12.6	13.0	(0.4)ppts	3.3 ppts	(11.5)ppts	13.8	(1.2)ppts	15.0	15.0	0.0 ppts	2.4 ppts	1.1 ppts	15.3	(0.3)ppts
營業利益率 (%)	4.6	4.0	0.6 ppts	1.9 ppts	(6.0)ppts	5.4	(0.8)ppts	5.0	5.0	0.0 ppts	0.4 ppts	(1.1)ppts	5.7	(0.7)ppts
淨利率 (%)	3.7	4.1	(0.5)ppts	(1.1)ppts	(5.7)ppts	4.9	(1.3)ppts	4.7	4.7	(0.0)ppts	1.0 ppts	0.3 ppts	5.4	(0.7)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2023-24 年財測調整暨市場共識比較

百萬元	2023F							2024F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	YoY (%)	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	YoY (%)	差異 (%)
營收	117,278	117,329	(0.0)	9.3	115,769	7.9	1.3	127,983	128,038	(0.0)	9.1	124,903	7.9	2.5
毛利	17,854	17,960	(0.6)	7.5	17,947	8.0	(0.5)	20,929	20,938	(0.0)	17.2	20,214	12.6	3.5
營業利益	7,273	7,118	2.2	24.4	7,295	24.8	(0.3)	9,812	9,816	(0.0)	34.9	9,119	25.0	7.6
稅前獲利	8,173	8,193	(0.2)	(3.2)	8,613	2.0	(5.1)	10,995	11,000	(0.0)	34.5	10,272	19.3	7.0
稅後淨利	6,544	6,560	(0.2)	0.1	6,877	5.2	(4.8)	8,804	8,808	(0.0)	34.5	8,198	19.2	7.4
每股盈餘 (元)	10.29	10.32	(0.2)	0.1	10.82	5.2	(4.8)	13.85	13.86	(0.0)	34.5	12.90	19.2	7.4
毛利率 (%)	15.2	15.3	(0.1)ppts	(0.3)ppts	15.5	0.0 ppts	(0.3)ppts	16.4	16.4	0.0 ppts	(0.3)ppts	16.2	0.7 ppts	0.2 ppts
營業利益率 (%)	6.2	6.1	0.1 ppts	0.8 ppts	6.3	0.9 ppts	(0.1)ppts	7.7	7.7	0.0 ppts	0.8 ppts	7.3	1.0 ppts	0.4 ppts
淨利率 (%)	5.6	5.6	(0.0)ppts	(0.5)ppts	5.9	(0.2)ppts	(0.4)ppts	6.9	6.9	0.0 ppts	(0.5)ppts	6.6	0.6 ppts	0.3 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

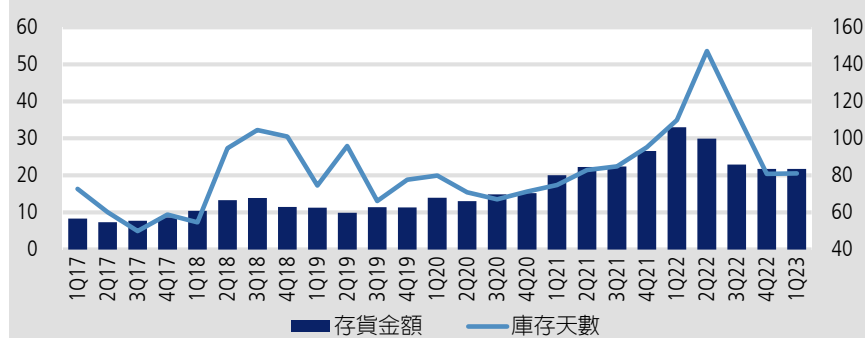
圖 3：營收比重 — 依產品別

營收比重 (%)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
主機板	33	30	25	21	22	22
顯示卡	45	40	45	45	42	42
伺服器	21	20	17	19	22	23
其他	1	10	13	16	15	13
合計	100	100	100	100	100	100
營收(台幣十億元)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
主機板	20	25	30	23	25	28
顯示卡	28	34	55	48	49	54
伺服器	13	17	20	20	25	29
其他	1	8	16	17	18	17
合計	62	85	122	107	117	128
營收年增率 (%)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
主機板		26	20	(26)	12	10
顯示卡		22	62	(13)	3	10
伺服器		30	19	(0)	26	15
其他		856	94	3	5	(3)
合計		37	44	(12)	9	9

資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 4：庫存天數自 4Q22 落底反彈**

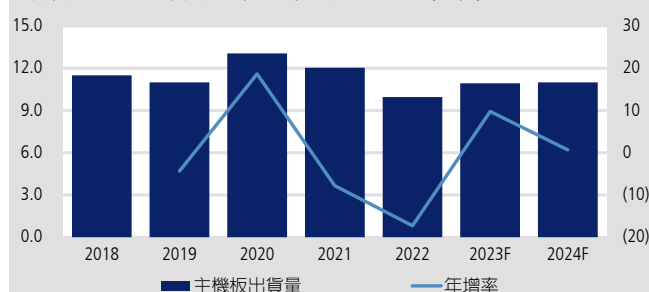
存貨金額，百萬元（左軸）；庫存天數，天（右軸）



資料來源：公司資料、凱基

**圖 5：2023 年主機板出貨量將恢復年增**

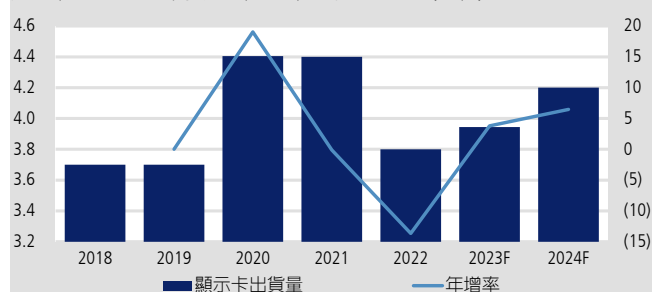
主機板出貨量，百萬片（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：公司資料、凱基預估

**圖 6：2023 年顯示卡出貨量將恢復年增**

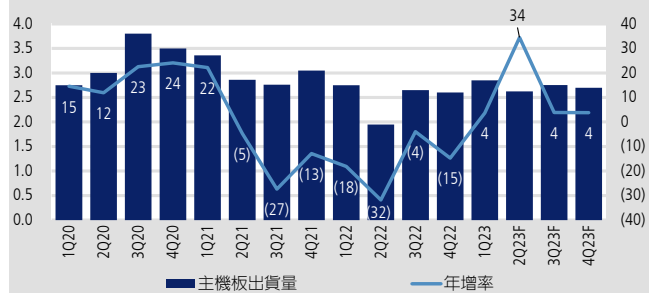
顯示卡出貨量，百萬片（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：公司資料、凱基預估

**圖 7：主機板出貨量已自 3Q22 回升**

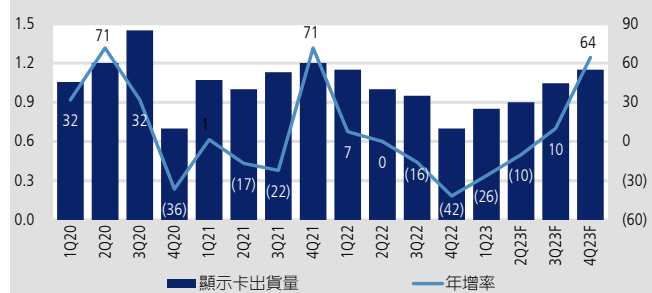
季度主機板出貨量，百萬片（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：公司資料、凱基預估

**圖 8：顯示卡出貨量將於 2Q23 後恢復成長**

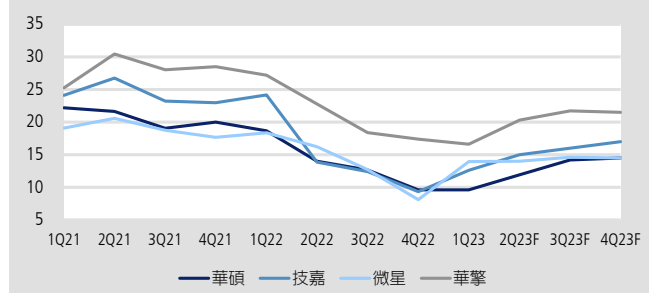
季度顯示卡出貨量，百萬片（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：公司資料、凱基預估

**圖 9：1Q23 顯卡廠商毛利率自 4Q22 之谷底復甦**

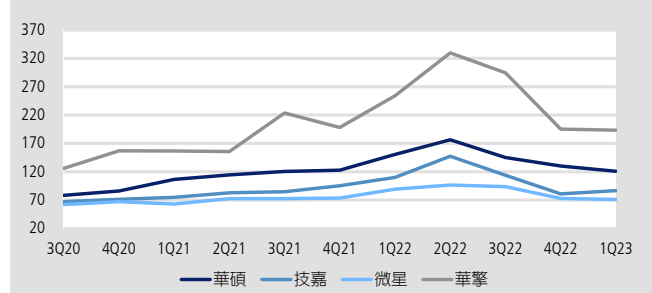
毛利率，百分比



資料來源：公司資料、凱基預估

**圖 10：技嘉 1Q23 庫存天數因新品備貨而季增**

庫存週轉天數，天



資料來源：公司資料、凱基預估

圖 11：同業比較表 — 財務數據

代號	公司	營收YoY (%)			毛利率(%)			營利率(%)			營業利益YoY(%)			EPS (NT\$)			EPS YoY(%)		
		2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
2357 TT	華碩	0.4	(3.9)	7.5	13.8	12.7	14.9	2.4	1.4	3.5	(73.7)	(46.2)	176.6	19.78	12.46	24.71	(67.0)	(37.0)	98.3
2377 TT	微星	(10.6)	0.2	10.9	14.3	14.3	14.6	5.9	6.4	6.9	(46.5)	8.1	19.1	11.79	12.08	14.21	(41.1)	2.5	17.6
2376 TT	技嘉	(12.0)	9.3	9.1	15.5	15.2	16.4	5.4	6.2	7.7	(59.7)	24.4	34.9	10.29	10.29	13.85	(51.0)	0.1	34.5
3515 TT	華擎*	(13.4)	10.5	10.3	21.6	20.1	21.0	6.9	7.1	7.7	(61.2)	13.9	19.5	8.69	8.36	9.72	(55.8)	(3.8)	16.3

標\* 號之預估數係根據 Bloomberg 市場預估

資料來源：Bloomberg：凱基預估

圖 12：同業評價比較表

領域	公司	代碼	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地 貨幣)	評等	目標價 (元)	每股盈餘 (當地貨幣)		每股盈餘 年增率 (%)		PE (x)		PB (x)		ROE (%)		現金殖利率 (%)	
							2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2022	2023F
主機板/ 顯示卡	技嘉	2376 TT	2,880	139.0	增加持股	168.0	10.29	13.85	0.1	34.5	13.5	10.0	2.3	2.1	17.6	21.9	4.5	4.5
	華碩	2357 TT	6,816	281.5	持有	295.0	12.46	24.71	(37.0)	98.3	22.6	11.4	1.0	0.9	4.3	8.4	5.3	3.1
	微星	2377 TT	4,062	147.5	增加持股	170.0	12.08	14.21	2.5	17.6	12.2	10.4	2.4	2.1	20.2	21.6	4.5	4.6
	華擎*	3515 TT	529	133.0	未評等	N.A.	8.36	9.72	(3.8)	16.3	15.9	13.7	2.3	2.0	12.6	14.2	6.0	4.4
伺服器 ODM	緯穎	6669 TT	5,899	1035.0	持有	1180.0	74.97	86.58	(7.5)	15.5	13.8	12.0	3.7	3.0	30.0	28.0	4.8	4.0
	英業達	2356 TT	3,830	32.8	持有	30.0	1.62	2.11	(5.4)	30.8	20.3	15.5	1.9	1.9	9.6	12.3	4.6	3.9
	廣達	2382 TT	12,780	101.5	增加持股	116.0	7.59	8.97	1.0	18.1	13.4	11.3	2.2	2.2	17.0	19.4	5.9	6.0
	鴻海精密	2317 TT	46,320	102.5	持有	106.0	7.92	10.69	(22.4)	35.0	12.9	9.6	0.9	0.9	7.4	9.6	5.1	4.0

標\* 號之預估數係根據 Bloomberg 市場預估

資料來源：Bloomberg：凱基預估

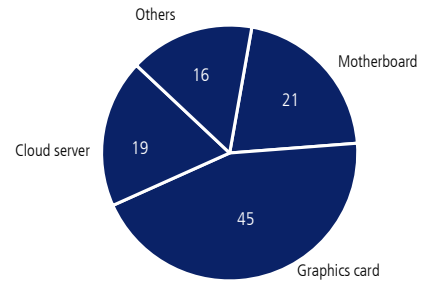
**圖 13: 公司概况**

技嘉創立於 1986 年，為一台灣主機板廠商。技嘉提供電腦用主機板及顯示卡以及提供全球資料中心運營商伺服器相關產品。2022 年營收比重中，顯示卡佔比 44-45%，主機板佔比 21%，而伺服器產品則佔 19%，其他產品佔 16%。2022 年主機板的出貨量 1,000 萬片，對比 2021 年 1,200 萬片(年減 17%)；顯示卡出貨 380 萬片，對比 2021 年 440 萬片(年減 14%)。

資料來源：凱基

**圖 14: 顯卡與主機板佔技嘉營收大宗**

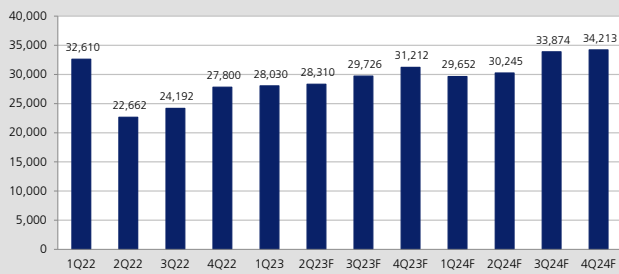
2022 年營收比重：百分比



資料來源：公司資料、凱基

**圖 15: 季營業收入**

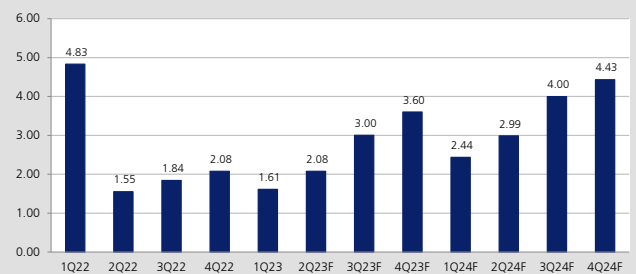
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 16: 每股盈利**

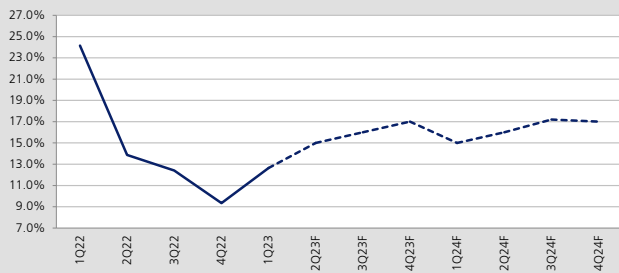
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 17: 毛利率**

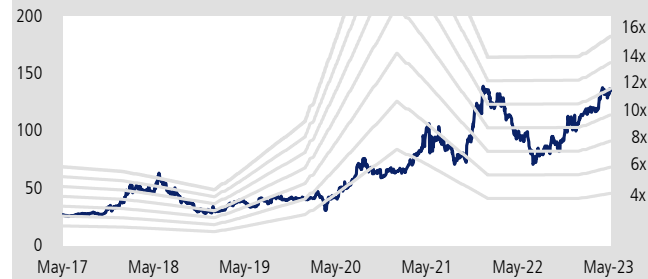
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 18: 未來一年預估本益比區間**

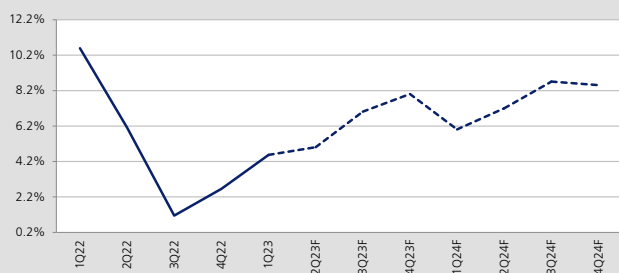
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：凱基

**圖 19: 營業利潤率**

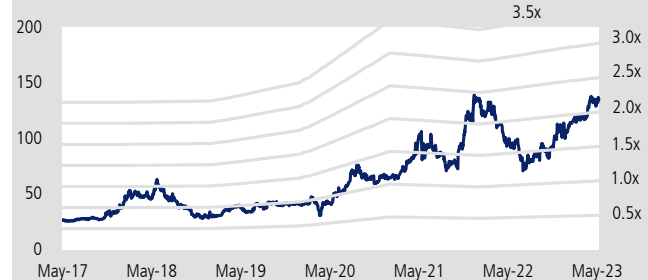
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 20: 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：凱基

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	28,030	28,310	29,726	31,212	29,652	30,245	33,874	34,213	107,264	117,278	127,983
營業成本	(24,484)	(24,064)	(24,970)	(25,906)	(25,204)	(25,405)	(28,048)	(28,396)	(90,648)	(99,424)	(107,053)
營業毛利	3,546	4,247	4,756	5,306	4,448	4,839	5,826	5,816	16,616	17,854	20,929
營業費用	(2,266)	(2,831)	(2,675)	(2,809)	(2,669)	(2,662)	(2,879)	(2,908)	(10,771)	(10,581)	(11,118)
營業利益	1,280	1,416	2,081	2,497	1,779	2,178	2,947	2,908	5,845	7,273	9,812
折舊	(165)	(176)	(176)	(187)	(193)	(193)	(193)	(193)	(645)	(704)	(773)
攤提	(26)	(22)	(22)	(18)	(22)	(22)	(22)	(22)	(88)	(87)	(87)
EBITDA	1,470	1,613	2,279	2,702	1,994	2,392	3,162	3,123	6,578	8,064	10,671
利息收入	48	43	43	38	36	36	36	36	120	173	146
投資利益淨額	-	13	13	25	13	13	13	13	3	50	50
其他營業外收入	104	200	191	270	150	200	250	400	2,484	765	1,000
總營業外收入	152	256	247	333	199	249	299	449	2,608	988	1,196
利息費用	(1)	(1)	(1)	0	(1)	(1)	(1)	(1)	(6)	(3)	(3)
投資損失	(1)	-	-	1	-	-	-	-	(2)	-	-
其他營業外費用	(85)	-	-	(0)	(3)	(3)	(3)	(3)	-	(85)	(10)
總營業外費用	(87)	(1)	(1)	1	(3)	(3)	(3)	(3)	(8)	(88)	(13)
稅前純益	1,344	1,671	2,327	2,831	1,975	2,423	3,243	3,354	8,446	8,173	10,995
所得稅費用[利益]	(320)	(351)	(419)	(545)	(429)	(526)	(704)	(540)	(1,911)	(1,635)	(2,199)
少數股東損益	0	1	1	2	2	2	2	2	4	5	8
非常項目前稅後純益	1,025	1,321	1,909	2,288	1,548	1,899	2,541	2,816	6,539	6,544	8,804
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	1,025	1,321	1,909	2,288	1,548	1,899	2,541	2,816	6,539	6,544	8,804
每股盈餘 (NT\$)	1.61	2.08	3.00	3.60	2.44	2.99	4.00	4.43	10.29	10.29	13.85
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	12.6	15.0	16.0	17.0	15.0	16.0	17.2	17.0	15.5	15.2	16.4
營業利益率	4.6	5.0	7.0	8.0	6.0	7.2	8.7	8.5	5.4	6.2	7.7
EBITDA Margin	5.2	5.7	7.7	8.7	6.7	7.9	9.3	9.1	6.1	6.9	8.3
稅前純益率	4.8	5.9	7.8	9.1	6.7	8.0	9.6	9.8	7.9	7.0	8.6
稅後純益率	3.7	4.7	6.4	7.3	5.2	6.3	7.5	8.2	6.1	5.6	6.9
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	0.8	1.0	5.0	5.0	(5.0)	2.0	12.0	1.0			
營業毛利	36.5	19.8	12.0	11.6	(16.2)	8.8	20.4	(0.2)			
營業收益增長	73.6	10.6	47.0	20.0	(28.8)	22.4	35.3	(1.3)			
EBITDA	57.5	9.7	41.2	18.6	(26.2)	20.0	32.2	(1.2)			
稅前純益	10.1	24.3	39.3	21.7	(30.2)	22.7	33.8	3.4			
稅後純益	(22.4)	28.9	44.5	19.8	(32.4)	22.7	33.8	10.8			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	(14.0)	24.9	22.9	12.3	5.8	6.8	14.0	9.6	(12.0)	9.3	9.1
營業毛利	(55.0)	35.1	58.5	104.3	25.4	14.0	22.5	9.6	(43.8)	7.5	17.2
營業收益	(62.9)	2.4	654.6	238.7	39.0	53.8	41.6	16.5	(59.7)	24.4	34.9
EBITDA	(59.4)	3.6	388.0	189.4	35.6	48.3	38.8	15.6	(56.6)	22.6	32.3
稅前純益	(65.8)	(5.2)	52.3	131.8	46.9	45.1	39.4	18.5	(47.6)	(3.2)	34.5
稅後純益	(66.6)	34.6	63.3	73.3	51.1	43.8	33.1	23.1	(51.0)	0.1	34.5

資料來源：公司資料，凱基

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>資產總額</b>	<b>49,429</b>	<b>69,178</b>	<b>63,572</b>	<b>67,524</b>	<b>73,509</b>
<b>流動資產</b>	<b>41,565</b>	<b>60,298</b>	<b>54,803</b>	<b>57,906</b>	<b>63,206</b>
現金及短期投資	17,405	21,536	17,435	17,111	19,284
存貨	15,228	26,590	21,777	23,886	25,648
應收帳款及票據	7,886	10,828	14,131	15,450	16,814
其他流動資產	1,046	1,345	1,460	1,460	1,460
<b>非流動資產</b>	<b>7,864</b>	<b>8,880</b>	<b>8,769</b>	<b>9,618</b>	<b>10,303</b>
長期投資	2,712	3,305	2,440	2,693	2,851
固定資產	4,049	4,207	4,947	5,543	6,070
什項資產	1,102	1,368	1,382	1,382	1,382
<b>負債總額</b>	<b>22,016</b>	<b>31,675</b>	<b>27,627</b>	<b>28,985</b>	<b>31,481</b>
<b>流動負債</b>	<b>20,984</b>	<b>30,750</b>	<b>26,967</b>	<b>28,325</b>	<b>30,820</b>
應付帳款及票據	9,025	15,910	13,996	15,352	16,484
短期借款	338	-	-	-	-
什項負債	11,621	14,840	12,970	12,973	14,336
<b>長期負債</b>	<b>1,032</b>	<b>926</b>	<b>660</b>	<b>660</b>	<b>660</b>
長期借款	210	200	-	-	-
其他負債及準備	743	661	601	601	601
<b>股東權益總額</b>	<b>27,413</b>	<b>37,503</b>	<b>35,945</b>	<b>38,539</b>	<b>42,028</b>
普通股本	6,357	6,357	6,357	6,357	6,357
保留盈餘	11,380	21,751	19,400	22,000	25,497
少數股東權益	18	15	11	6	(2)
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	36.9%	44.1%	(12.0)%	9.3%	9.1%
營業收益增長	191.4%	243.5%	(59.7)%	24.4%	34.9%
EBITDA	128.5%	208.4%	(56.6)%	22.6%	32.3%
稅後純益	125.6%	204.9%	(51.0)%	0.1%	34.5%
每股盈餘成長率	125.6%	205.4%	(51.1)%	0.1%	34.5%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	17.1%	24.3%	15.5%	15.2%	16.4%
營業利益率	5.0%	11.9%	5.4%	6.2%	7.7%
EBITDA Margin	5.8%	12.4%	6.1%	6.9%	8.3%
稅後純益率	5.2%	10.9%	6.1%	5.6%	6.9%
平均資產報酬率	10.0%	22.5%	9.9%	10.0%	12.5%
股東權益報酬率	16.9%	41.1%	17.8%	17.6%	21.9%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	2.0%	0.5%	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)	513.8	2,985.3	1,477.0	3,238.9	4,344.9
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	743.4	1,547.5	1,016.3	2,064.7	3,010.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	22.7	1,547.5	1,016.3	2,064.7	3,010.3
流動比率 (x)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1
速動比率 (x)	1.3	1.1	1.2	1.2	1.2
淨負債 (NT\$百萬)	(15,017)	(18,728)	(16,266)	(15,941)	(18,114)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	6.88	21.01	10.29	10.29	13.85
每股現金盈餘 (NT\$)	12.43	13.16	9.15	8.20	11.99
每股淨值 (NT\$)	43.10	58.97	56.53	60.62	66.12
調整後每股淨值 (NT\$)	43.10	59.06	56.53	60.62	66.12
每股營收 (NT\$)	133.09	192.05	168.74	184.49	201.33
EBITDA/Share (NT\$)	7.74	23.89	10.35	12.69	16.79
每股現金股利 (NT\$)	5.00	12.00	6.20	6.20	8.35
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.94	2.06	1.62	1.79	1.81
應收帳款周轉天數	34.1	32.4	48.1	48.1	48.1
存貨周轉天數	79.5	105.1	87.7	87.7	87.7
應付帳款周轉天數	47.1	62.9	56.4	56.4	56.4
現金轉換周轉天數	66.5	74.6	79.4	79.4	79.4

資料來源：公司資料，凱基

**損益表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營業收入</b>	<b>84,603</b>	<b>121,905</b>	<b>107,264</b>	<b>117,278</b>	<b>127,983</b>
營業成本	(70,138)	(92,315)	(90,648)	(99,424)	(107,053)
<b>營業毛利</b>	<b>14,464</b>	<b>29,590</b>	<b>16,616</b>	<b>17,854</b>	<b>20,929</b>
營業費用	(10,247)	(15,104)	(10,771)	(10,581)	(11,118)
<b>營業利益</b>	<b>4,218</b>	<b>14,487</b>	<b>5,845</b>	<b>7,273</b>	<b>9,812</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>1,042</b>	<b>1,650</b>	<b>2,608</b>	<b>988</b>	<b>1,196</b>
利息收入	88	75	120	173	146
投資利益淨額	65	74	3	50	50
其他營業外收入	888	1,502	2,484	765	1,000
<b>總營業外費用</b>	<b>191</b>	<b>(24)</b>	<b>(8)</b>	<b>(88)</b>	<b>(13)</b>
利息費用	(11)	(5)	(6)	(3)	(3)
投資損失	(15)	(17)	(2)	-	-
其他營業外費用	216	(2)	-	(85)	(10)
<b>稅前純益</b>	<b>5,451</b>	<b>16,112</b>	<b>8,446</b>	<b>8,173</b>	<b>10,995</b>
所得稅費用[利益]	(1,120)	(2,778)	(1,911)	(1,635)	(2,199)
少數股東損益	43	3	4	5	8
非常項目	-	1	(0)	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>4,374</b>	<b>13,338</b>	<b>6,539</b>	<b>6,544</b>	<b>8,804</b>
<b>EBITDA</b>	<b>4,917</b>	<b>15,167</b>	<b>6,578</b>	<b>8,064</b>	<b>10,671</b>
每股盈餘 (NT\$)	6.88	21.01	10.29	10.29	13.85

**現金流量**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>7,901</b>	<b>8,355</b>	<b>5,815</b>	<b>5,212</b>	<b>7,620</b>
本期純益	4,374	13,338	6,539	6,544	8,804
折舊及攤提	699	680	733	791	859
本期運用資金變動	(3,391)	(7,422)	(606)	(2,073)	(1,994)
其他營業資產及負債變動	6,218	1,759	(850)	(50)	(50)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(1,094)</b>	<b>(1,204)</b>	<b>(915)</b>	<b>(1,590)</b>	<b>(1,495)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(466)	(113)	507	-	-
本期長期投資變動	(70)	(393)	(13)	(203)	(108)
資本支出淨額	(534)	(587)	(1,122)	(1,300)	(1,300)
其他資產變動	(25)	(111)	(288)	(87)	(87)
<b>自由現金流</b>	<b>59</b>	<b>4,598</b>	<b>3,440</b>	<b>3,150</b>	<b>5,328</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(1,198)</b>	<b>(3,695)</b>	<b>(7,776)</b>	<b>(3,946)</b>	<b>(3,952)</b>
短期借款變動	14	(303)	-	-	-
長期借款變動	234	-	(200)	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,399)	(3,178)	(7,620)	(3,941)	(3,944)
其他融資現金流	(48)	(147)	(22)	(5)	(8)
<b>匯率影響數</b>	<b>48</b>	<b>(93)</b>	<b>213</b>		
<b>本期產生現金流量</b>	<b>5,657</b>	<b>3,364</b>	<b>(2,663)</b>	<b>(324)</b>	<b>2,173</b>

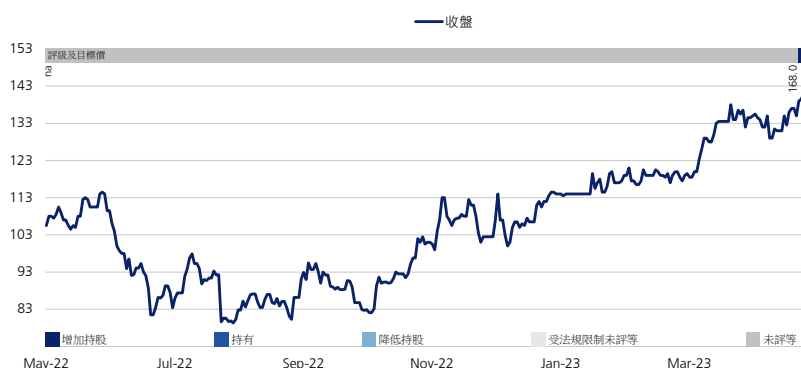
**投資回報率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	12.1%	12.4%	10.0%	9.0%	8.7%
<b>= 營業利益率</b>	<b>5.0%</b>	<b>11.9%</b>	<b>5.4%</b>	<b>6.2%</b>	<b>7.7%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.0	0.1	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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>10.9</b>	<b>9.9</b>	<b>6.9</b>	<b>6.5</b>	<b>6.6</b>
營業利益率	5.0%	11.9%	5.4%	6.2%	7.7%
x 資本周轉率	10.9	9.9	6.9	6.5	6.6
x (1 - 有效現金稅率)	79.5%	82.8%	77.4%	80.0%	80.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>43.0%</b>	<b>97.1%</b>	<b>29.2%</b>	<b>32.1%</b>	<b>40.6%</b>

資料來源：公司資料，凱基



## 技嘉 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-05-09	增加持股	168.0	139.0

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 未評等 (R)	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。
*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）為開發金控集團之成員。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，遲後若有變更時，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。