

技嘉

(2376.TW/2376 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 May 25 (NT\$)	180.0
12 個月目標價 (NT\$)	196.0
前次目標價 (NT\$)	168.0
調升 (%)	16.7
上漲空間 (%)	8.9

焦點內容

技嘉召開法說會，並展望 2023 年顯卡及主機板業務穩健，而伺服器業務成長展望強勁。受惠伺服器營收佔比及 EPS 成長皆有望攀升，我們維持「增加持股」評等，並將目標價從 168 元調升為 196 元 (16x 2H23-1H24F EPS)。

交易資料表

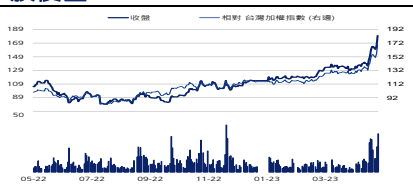
市值：(NT\$/US\$mn)	114.4 / 3,720
流通在外股數 (百萬股)：	636
外資持有股數 (百萬股)：	166.2
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.76
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	79.30 -180.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	51.3	67.4	70.6
相對表現 (%)	46.2	57.2	69.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	4.83A	1.55A	1.84A	2.08A
2023	1.61A	2.07F	3.04F	3.64F
2024	2.49F	3.05F	4.09F	4.52F

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

伺服器與 AI 伺服器成長為亮點

重要訊息

技嘉召開法說會，並展望 2023 年顯卡及主機板業務穩健，而伺服器業務成長展望強勁。

評論及分析

伺服器為成長主力；AI 伺服器貢獻上揚。1Q23 伺服器營收比重約 22%(約 62 億元)，並展望 2Q23 伺服器營收季增。公司展望 2023 年伺服器營收年增雙位數且營收比重將達 25%，我們預期 2023 年伺服器營收年增 30-40%。除了新伺服器客戶貢獻攀升與 2023 年遞延專案開始出貨，AI 伺服器(搭載 Nvidia(美) A100/H100、AMD(美) MI250/300 GPU 之伺服器)亦為另一成長動能。1Q23 AI 伺服器佔伺服器營收 20-30%，較我們預估強勁。隨 AI 伺服器比重有望由 2022 年之 10%提升至 2023 年之 20-30%，我們預估 2023 年 AI 伺服器營收將年增 2-3 倍，隱含公司伺服器設計能力優異與客戶需求穩健。儘管 AI 伺服器 ASP 擴張大多來自 GPU 加速器、記憶體、高速連網傳輸與散熱解決方案，使 AI 伺服器毛利率可能低於傳統伺服器，但預期伺服器營收攀升與通路客戶比重提高將有利 2023 年整體伺服器毛利率趨勢。我們調升 2023 年伺服器營收預估至 270 億元，年增 35%，營收比重由 2022 年 19%提升至 23%。

主機板及顯卡營收穩健，毛利率從 4Q22 低谷穩步改善。雖然 Nvidia (美)近期推出新 RTX-4070 與 4060 Ti GPU，但因步入傳統淡季影響 GPU 需求，2Q23 顯卡營收微幅季減。同時主機板營收也將季減。然而，公司仍正向看待 2H23 需求，主因步入旺季，且全系列顯卡新品上市。公司展望 2023 年主機板及顯卡營收年增個位數，ASP 則持穩，毛利率將優於 2H22 水準。公司指出通路庫存水位健康，1Q23 庫存天數季增主因為 2Q23 之 GPU 新品與為伺服器/AI 伺服器出貨做備料。因 2Q23 起庫存跌價損失擔憂降低，我們推估公司毛利率及營利率將自 4Q22 的 9.3%低谷上揚，亦將自 1Q23 的 12.6%季增。我們維持 2Q23 營收季持平之預估，預期毛利率將季增，而反映 AI 伺服器營收較預期強勁將推升 2023 年伺服器營收，上修 2023-24 年營收預估。我們微調 2023 年 EPS 預估至 10.36 元(年增 1%)，2024 年預估為 14.15 元(年增 37%)。

投資建議

受惠伺服器營收佔比及 EPS 成長皆有望攀升，我們維持「增加持股」評等，並將目標價從 168 元調升為 196 元 (16x 2H23-1H24F EPS)。

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	117,991	131,141
營業毛利 (NT\$百萬)	14,464	29,590	16,616	17,974	21,446
營業利益 (NT\$百萬)	4,218	14,487	5,845	7,330	10,054
稅後淨利 (NT\$百萬)	4,374	13,338	6,539	6,589	8,996
每股盈餘 (NT\$)	6.88	21.01	10.29	10.36	14.15
每股現金股利 (NT\$)	5.00	12.00	6.20	6.25	8.53
每股盈餘成長率 (%)	125.6	205.4	(51.1)	0.8	36.5
本益比 (x)	26.2	8.6	17.5	17.4	12.7
股價淨值比 (x)	4.2	3.1	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA (x)	17.9	5.6	13.7	11.2	8.2
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.8	6.7	3.4	3.5	4.7
股東權益報酬率 (%)	16.9	41.1	17.8	17.7	22.3

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：2Q-3Q23 財測調整暨市場共識比較

百萬元	2Q23F								3Q23F							
	修正前	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)		修正前	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	
營收	28,170	28,310	(0.5)	0.5	24.3	27,572	2.2		30,142	29,726	1.4	7.0	24.6	29,827	1.1	
毛利	4,226	4,247	(0.5)	19.2	34.5	4,110	2.8		4,823	4,756	1.4	14.1	60.7	4,858	(0.7)	
營業利益	1,409	1,416	(0.5)	10.1	1.9	1,582	(10.9)		2,110	2,081	1.4	49.8	665.2	2,077	1.6	
稅前淨利	1,663	1,671	(0.4)	23.7	(5.6)	1,902	(12.5)		2,356	2,327	1.2	41.6	54.2	2,365	(0.4)	
稅後淨利	1,315	1,321	(0.4)	28.4	34.0	1,496	(12.0)		1,933	1,909	1.2	47.0	65.4	1,895	2.0	
每股盈餘 (元)	2.07	2.08	(0.4)	28.4	34.0	2.35	(12.0)		2.98	3.00	1.2	47.0	65.4	2.98	2.0	
毛利率 (%)	15.0	15.0	0.0 ppts	2.4 ppts	1.1 ppts	14.9	0.1 ppts		16.0	16.0	0.0 ppts	1.0 ppts	3.6 ppts	16.3	(0.3)ppts	
營業利益率 (%)	5.0	5.0	0.0 ppts	0.4 ppts	(1.1)ppts	5.7	(0.7)ppts		7.0	7.0	0.0 ppts	2.0 ppts	5.9 ppts	7.0	0.0 ppts	
淨利率 (%)	4.7	4.7	0.0 ppts	1.0 ppts	0.3 ppts	5.4	(0.8)ppts		6.4	6.4	(0.0)ppts	1.7 ppts	1.6 ppts	6.4	0.1 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	117,991	117,278	0.6	10.0	116,219	8.3	1.5		131,141	127,983	2.5	11.1	125,893	8.3	4.2	
毛利	17,974	17,854	0.7	8.2	17,542	5.6	2.5		21,446	20,929	2.5	19.3	19,843	13.1	8.1	
營業利益	7,330	7,273	0.8	25.4	7,298	24.9	0.4		10,054	9,812	2.5	37.2	9,362	28.3	7.4	
稅前獲利	8,230	8,173	0.7	(2.6)	8,378	(0.8)	(1.8)		11,235	10,995	2.2	36.5	10,488	25.2	7.1	
稅後淨利	6,589	6,544	0.7	0.8	6,654	1.8	(1.0)		8,996	8,804	2.2	36.5	8,393	26.1	7.2	
每股盈餘 (元)	10.36	10.29	0.7	0.8	10.47	1.8	(1.0)		14.15	13.85	2.2	36.5	13.20	26.1	7.2	
毛利率 (%)	15.2	15.2	0.0 ppts	(0.3)ppts	15.1	(0.4)ppts	0.1 ppts		16.4	16.4	0.0 ppts	1.1 ppts	15.8	0.7 ppts	0.6 ppts	
營業利益率 (%)	6.2	6.2	0.0 ppts	0.8 ppts	6.3	0.8 ppts	(0.1)ppts		7.7	7.7	0.0 ppts	1.5 ppts	7.4	1.2 ppts	0.2 ppts	
淨利率 (%)	5.6	5.6	0.0 ppts	(0.5)ppts	5.7	(0.4)ppts	(0.1)ppts		6.9	6.9	(0.0)ppts	1.3 ppts	6.7	0.9 ppts	0.2 ppts	

資料來源：Bloomberg；凱基預估

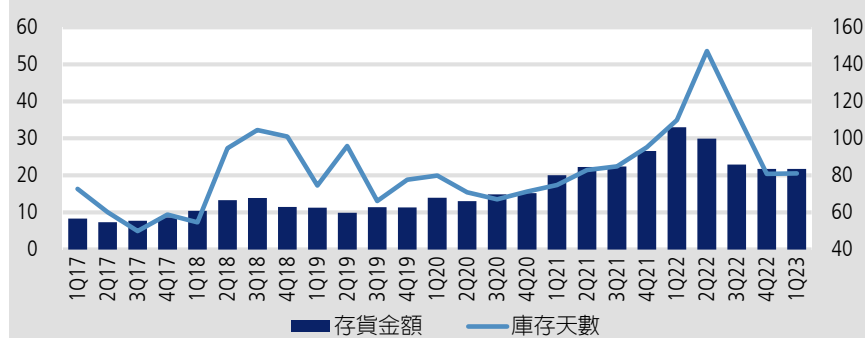
圖 3：營收比重 — 依產品別

營收比重 (%)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
主機板	33	30	25	21	21	20
顯示卡	45	40	45	45	41	41
伺服器	21	20	17	19	23	24
其他	1	10	13	16	15	15
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	24	27
顯示卡	28	34	55	48	49	54
伺服器	13	17	20	20	27	31
其他	1	8	16	17	18	20
合計	62	85	122	107	118	131
營收年增率 (%)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
主機板		26	20	(26)	8	10
顯示卡		22	62	(13)	2	10
伺服器		30	19	(0)	35	15
其他		856	94	3	6	10
合計		37	44	(12)	10	11

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：庫存天數自 4Q22 落底反彈

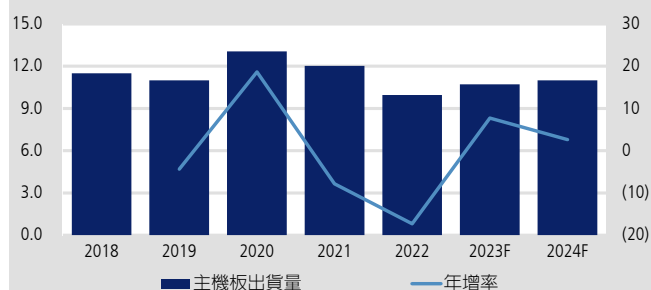
存貨金額，百萬元（左軸）；庫存天數，天（右軸）



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

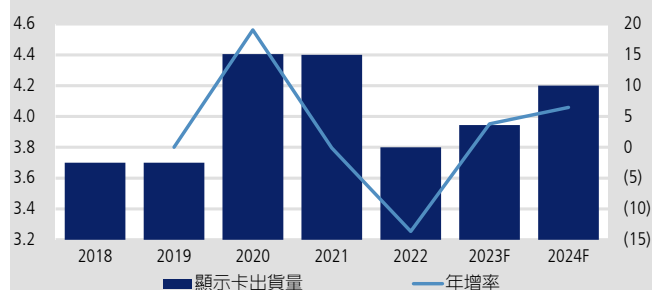
主機板出貨量，百萬片（左軸）；年增率，百分比（右軸）



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

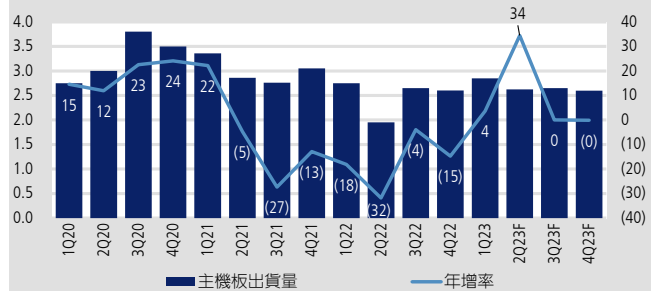
顯示卡出貨量，百萬片（左軸）；年增率，百分比（右軸）



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

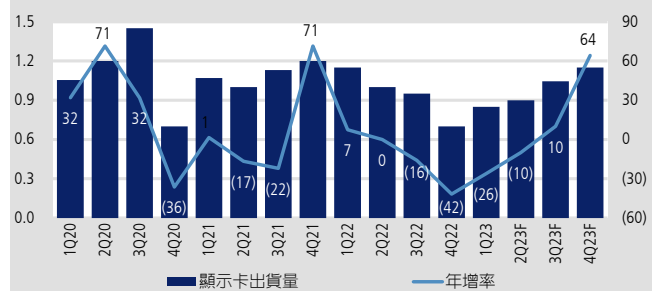
季度主機板出貨量，百萬片（左軸）；年增率，百分比（右軸）



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

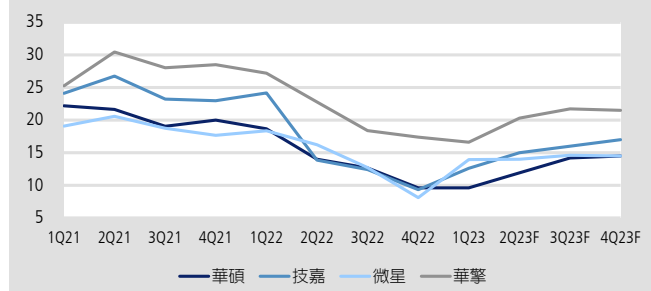
季度顯示卡出貨量，百萬片（左軸）；年增率，百分比（右軸）



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

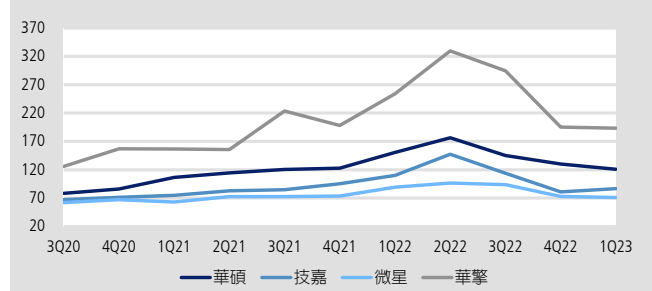
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

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

圖 11：同業比較表 — 技嘉 2023 年獲利率將回升且 EPS 將持穩

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)	10.0	11.1	15.5	15.2	16.4	5.4	6.2	7.7	(59.7)	25.4	37.2	10.29	10.36	14.15	(51.1)	0.8	36.5
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	3,715	180.0	增加持股	196.0	10.36	14.15	0.8	36.5	17.4	12.7	3.0	2.7	17.7	22.3	3.4	3.5
	華碩	2357 TT	7,344	304.5	持有	295.0	12.46	24.71	(37.0)	98.3	24.4	12.3	1.0	1.0	4.3	8.4	4.9	2.9
	微星	2377 TT	4,458	162.5	增加持股	170.0	12.08	14.21	2.5	17.6	13.4	11.4	2.6	2.4	20.2	21.6	4.1	4.2
	華擎*	3515 TT	564	142.5	未評等	N.A.	8.36	9.72	(3.8)	16.3	17.0	14.7	2.4	2.1	12.6	14.2	5.6	4.1
伺服器 ODM	緯穎	6669 TT	6,500	1145.0	持有	1180.0	74.97	86.58	(7.5)	15.5	15.3	13.2	4.1	3.4	30.0	28.0	4.4	3.6
	英業達	2356 TT	3,873	33.3	持有	30.0	1.62	2.11	(5.4)	30.8	20.3	15.5	1.9	1.9	9.6	12.3	4.5	3.9
	廣達	2382 TT	14,235	113.5	增加持股	116.0	7.59	8.97	1.0	18.1	15.0	12.7	2.5	2.4	17.0	19.4	5.3	5.3
	鴻海精密	2317 TT	46,139	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

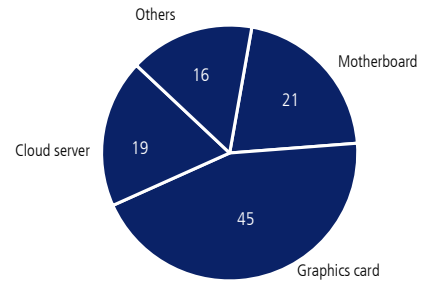
圖 13: 公司概况

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

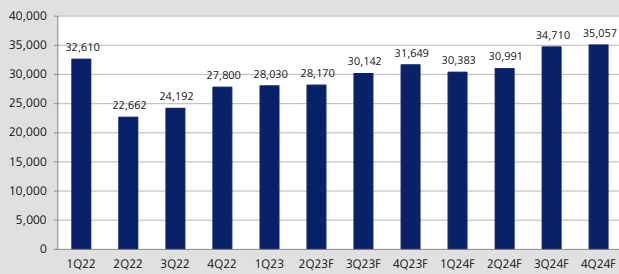
2022 年營收比重：百分比



資料來源：公司資料、凱基

圖 15: 季營業收入

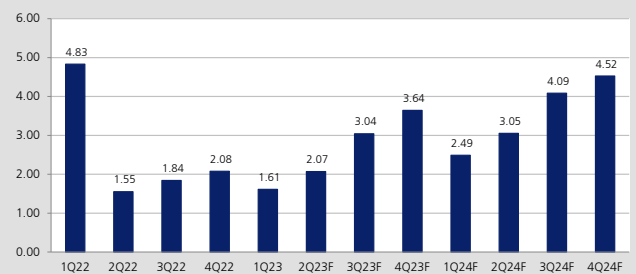
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 16: 每股盈利

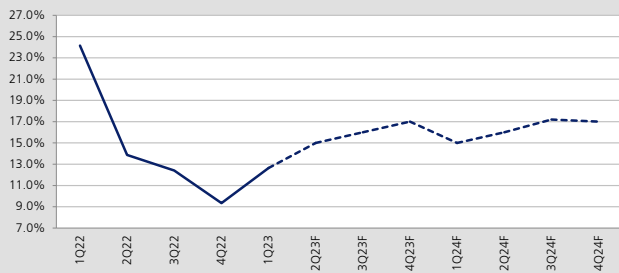
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 17: 毛利率

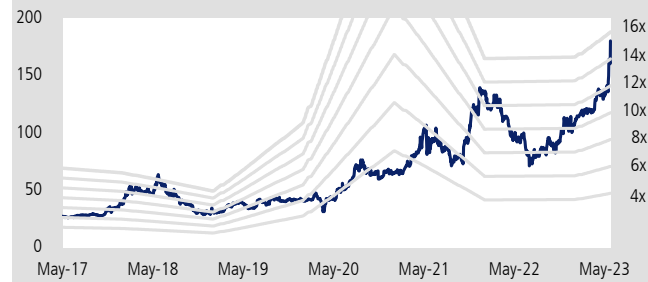
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 18: 未來一年預估本益比區間

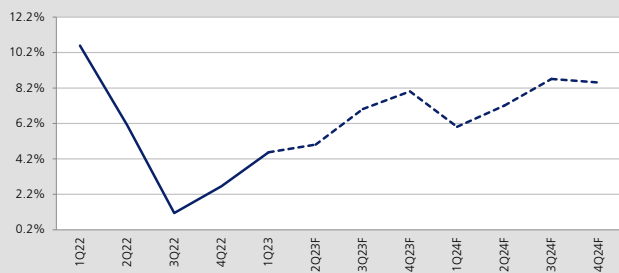
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：凱基

圖 19: 營業利潤率

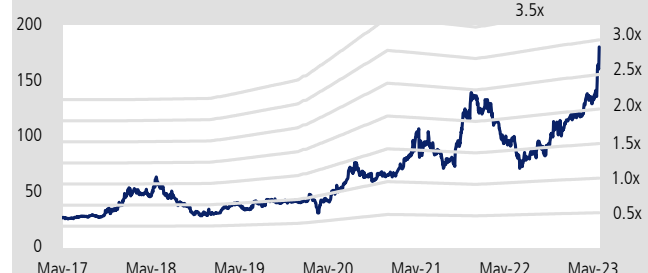
營業利潤率，百分比



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
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	28,030	28,170	30,142	31,649	30,383	30,991	34,710	35,057	107,264	117,991	131,141
營業成本	(24,484)	(23,945)	(25,319)	(26,269)	(25,826)	(26,032)	(28,740)	(29,097)	(90,648)	(100,017)	(109,695)
營業毛利	3,546	4,226	4,823	5,380	4,557	4,959	5,970	5,960	16,616	17,974	21,446
營業費用	(2,266)	(2,817)	(2,713)	(2,848)	(2,734)	(2,727)	(2,950)	(2,980)	(10,771)	(10,644)	(11,392)
營業利益	1,280	1,409	2,110	2,532	1,823	2,231	3,020	2,980	5,845	7,330	10,054
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	1,606	2,308	2,737	2,038	2,446	3,235	3,195	6,578	8,121	10,913
利息收入	48	43	43	38	36	36	36	36	120	172	144
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	198	248	298	448	2,608	987	1,194
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	1,663	2,356	2,866	2,018	2,477	3,315	3,425	8,446	8,230	11,235
所得稅費用[利益]	(320)	(349)	(424)	(553)	(438)	(538)	(720)	(551)	(1,911)	(1,646)	(2,247)
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	1,315	1,933	2,316	1,582	1,941	2,597	2,876	6,539	6,589	8,996
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	1,025	1,315	1,933	2,316	1,582	1,941	2,597	2,876	6,539	6,589	8,996
每股盈餘 (NT\$)	1.61	2.07	3.04	3.64	2.49	3.05	4.09	4.52	10.29	10.36	14.15
獲利率 (%)											
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	8.6	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	6.6	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
季成長率 (%)											
營業收入	0.8	0.5	7.0	5.0	(4.0)	2.0	12.0	1.0			
營業毛利	36.5	19.2	14.1	11.6	(15.3)	8.8	20.4	(0.2)			
營業收益增長	73.6	10.1	49.8	20.0	(28.0)	22.4	35.3	(1.3)			
EBITDA	57.5	9.2	43.7	18.6	(25.5)	20.0	32.2	(1.2)			
稅前純益	10.1	23.7	41.6	21.6	(29.6)	22.7	33.9	3.3			
稅後純益	(22.4)	28.4	47.0	19.8	(31.7)	22.7	33.8	10.7			
年成長率 (%)											
營業收入	(14.0)	24.3	24.6	13.8	8.4	10.0	15.2	10.8	(12.0)	10.0	11.1
營業毛利	(55.0)	34.5	60.7	107.2	28.5	17.3	23.8	10.8	(43.8)	8.2	19.3
營業收益	(62.9)	1.9	665.2	243.4	42.4	58.4	43.1	17.7	(59.7)	25.4	37.2
EBITDA	(59.4)	3.1	394.2	193.2	38.6	52.3	40.2	16.7	(56.6)	23.5	34.4
稅前純益	(65.8)	(5.6)	54.2	134.7	50.1	48.9	40.7	19.5	(47.6)	(2.6)	36.5
稅後純益	(66.6)	34.0	65.4	75.3	54.4	47.6	34.3	24.2	(51.0)	0.8	36.5

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
資產總額	49,429	69,178	63,572	67,661	74,126
流動資產	41,565	60,298	54,803	58,043	63,823
現金及短期投資	17,405	21,536	17,435	17,012	18,853
存貨	15,228	26,590	21,777	24,028	26,281
應收帳款及票據	7,886	10,828	14,131	15,544	17,229
其他流動資產	1,046	1,345	1,460	1,460	1,460
非流動資產	7,864	8,880	8,769	9,618	10,303
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
負債總額	22,016	31,675	27,627	29,104	32,003
流動負債	20,984	30,750	26,967	28,444	31,343
應付帳款及票據	9,025	15,910	13,996	15,443	16,891
短期借款	338	-	-	-	-
什項負債	11,621	14,840	12,970	13,000	14,452
長期負債	1,032	926	660	660	660
長期借款	210	200	-	-	-
其他負債及準備	743	661	601	601	601
股東權益總額	27,413	37,503	35,945	38,557	42,123
普通股本	6,357	6,357	6,357	6,357	6,357
保留盈餘	11,380	21,751	19,400	22,018	25,591
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
年成長率					
營業收入	36.9%	44.1%	(12.0%)	10.0%	11.1%
營業收益增長	191.4%	243.5%	(59.7%)	25.4%	37.2%
EBITDA	128.5%	208.4%	(56.6%)	23.5%	34.4%
稅後純益	125.6%	204.9%	(51.0%)	0.8%	36.5%
每股盈餘成長率	125.6%	205.4%	(51.1%)	0.8%	36.5%
獲利能力分析					
營業毛利率	17.1%	24.3%	15.5%	15.2%	16.4%
營業利率	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%	12.7%
股東權益報酬率	16.9%	41.1%	17.8%	17.7%	22.3%
穩定 \ 償債能力分析					
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	3,261.3	4,439.7
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	2,025.2	2,890.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	22.7	1,547.5	1,016.3	2,025.2	2,890.2
流動比率 (x)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
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)	(15,842)	(17,683)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	6.88	21.01	10.29	10.36	14.15
每股現金盈餘 (NT\$)	12.43	13.16	9.15	8.04	11.51
每股淨值 (NT\$)	43.10	58.97	56.53	60.64	66.27
調整後每股淨值 (NT\$)	43.10	59.06	56.53	60.64	66.27
每股營收 (NT\$)	133.09	192.05	168.74	185.61	206.30
EBITDA/Share (NT\$)	7.74	23.89	10.35	12.78	17.17
每股現金股利 (NT\$)	5.00	12.00	6.20	6.25	8.53
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.94	2.06	1.62	1.80	1.85
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
營業收入	84,603	121,905	107,264	117,991	131,141
營業成本	(70,138)	(92,315)	(90,648)	(100,017)	(109,695)
營業毛利	14,464	29,590	16,616	17,974	21,446
營業費用	(10,247)	(15,104)	(10,771)	(10,644)	(11,392)
營業利益	4,218	14,487	5,845	7,330	10,054
總營業外收入	1,042	1,650	2,608	987	1,194
利息收入	88	75	120	172	144
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
總營業外費用	191	(24)	(8)	(88)	(13)
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)
稅前純益	5,451	16,112	8,446	8,230	11,235
所得稅費用[利益]	(1,120)	(2,778)	(1,911)	(1,646)	(2,247)
少數股東損益	43	3	4	5	8
非常項目	-	1	(0)	-	-
稅後淨利	4,374	13,338	6,539	6,589	8,996
EBITDA	4,917	15,167	6,578	8,121	10,913
每股盈餘 (NT\$)	6.88	21.01	10.29	10.36	14.15

現金流量

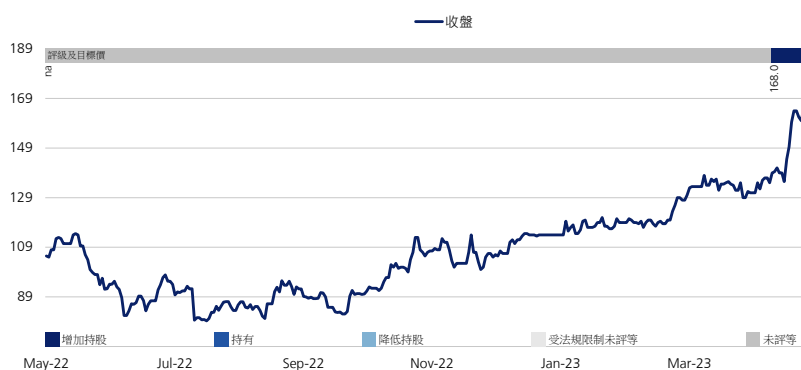
NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	7,901	8,355	5,815	5,112	7,316
本期純益	4,374	13,338	6,539	6,589	8,996
折舊及攤提	699	680	733	791	859
本期運用資金變動	(3,391)	(7,422)	(606)	(2,217)	(2,490)
其他營業資產及負債變動	6,218	1,759	(850)	(50)	(50)
投資活動之現金流量	(1,094)	(1,204)	(915)	(1,590)	(1,495)
投資用短期投資出售[新購]	(466)	(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)
自由現金流	59	4,598	3,440	3,051	5,026
融資活動之現金流量	(1,198)	(3,695)	(7,776)	(3,946)	(3,980)
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)	(3,972)
其他融資現金流	(48)	(147)	(22)	(5)	(8)
匯率影響數	48	(93)	213		
本期產生現金流量	5,657	3,364	(2,663)	(424)	1,841

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%
= 營業利益率	5.0%	11.9%	5.4%	6.2%	7.7%
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
= 資本周轉率	10.9	9.9	6.9	6.5	6.6
營業利率	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%
= 稅後 ROIC	43.0%	97.1%	29.2%	32.1%	40.5%

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
2023-05-13	增加持股	168.0	139.0
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，邇後若有變更時，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。