

# 技嘉

(2376.TW/2376 TT)

## 增加持股 · 維持

收盤價 July 25 (NT\$)	352.5
12 個月目標價 (NT\$)	390.0
前次目標價 (NT\$)	355.0
調升 (%)	9.9
上漲空間 (%)	10.6

## 焦點內容

6 月自結 EPS 1.16 元與 2Q23 EPS 1.4 元低於我們和市場預期。公司仍看好 2H23-2024 年業務展望，尤其 AI 伺服器帶動伺服器業務成長。目標價由 355 元調升至 390 元(23x 2024-25 年平均 EPS；2023-25 年 EPS CAGR 44%)，伺服器營收擴張將帶動獲利上揚，維持「增加持股」評等。

## 交易資料表

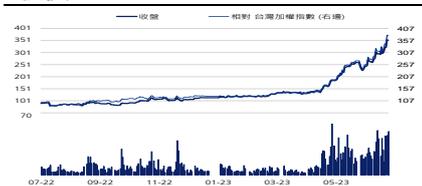
市值：(NT\$bn/US\$m)	224.1 / 7,152
流通在外股數 (百萬股)：	636
外資持有股數 (百萬股)：	174.6
3M 平均成交量 (百萬股)：	18.33
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	79.30 - 354.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	173.3	209.2	275
相對表現 (%)	161.4	194	259.9

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	4.83A	1.55A	1.84A	2.08A
2023	1.61A	1.40F	2.97F	2.85F
2024	2.77F	3.29F	4.23F	5.21F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

**請即投票**

## 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

## 2Q23 EPS 落後，但伺服器營收將強勁成長

### 重要訊息

6 月自結 EPS 1.16 元與 2Q23 EPS 1.4 元 (年減 9%)，落後凱基和市場預期。不過公司仍看好 2H23-2024 年業務展望，尤其 AI 伺服器帶動伺服器業務成長。

### 評論及分析

**2Q23 EPS 落後。**6 月自結 EPS 1.16 元、稅前淨利率 9.6%，累計自結 2Q23 EPS 1.4 元 (季減 13%、年減 9%)、稅前淨利率 4.6%，對比 1Q23 之 4.8%。6 月自結 EPS 佔 83% 之 2Q23 EPS，主因 4-5 月淡季，加上人民幣貶值，使利潤率較低。即使 6 月獲利跳升，2Q23 EPS 仍低於我們和市場預期。預估 2Q23 毛利率可能為 13-14%，低於我們預期與市場預估之 15%，主因產品組合不利 (2Q23 主機板營收貢獻下滑，且 AI 伺服器比重由 1Q23 之 20-30% 提升至 2Q23 之 30% 以上)，再加上 AI 專案之研發費用增加，使 EPS 低於我們預估。

**2H23-2024 年展望維持正向。**公司表示 1H23 伺服器營收達 130-140 億元，年增 30-35%，營收比重從 2022 年之 19% 提高至約 25%。1H23 AI 伺服器受惠更多專案開始出貨，佔伺服器營收比重擴張至約 30%，預期隨 AI 伺服器比重擴張，將帶動 3Q23 與 2H23 之伺服器營收成長，我們預估 2023 年伺服器營收年增至 300 億元 (年增 50%)，2024 年伺服器營收並進一步上修至 450 億元 (年增 50%)，反映較為強勁之 AI 伺服器出貨，此基於 A100/H100 GPU 需求上揚推升 CoWoS 產能擴充。儘管 AI 伺服器毛利率可能位於 10-15% 之下緣，我們仍預期 2023 年伺服器營收比重上揚至 25%、2024 年 31%、2025 年 34%，可望推升 2023-25 年整體營業利益和 EPS。除伺服器業務外，預期 2H23 顯卡與主機板營收將隨旺季效應反彈，即便 1H23 顯卡與主機板營收低於我們預期。3Q23 主機板與顯卡出貨量預估將季增個位數，並於 4Q23 達高峰。反映伺服器 ASP 較高，我們上修 3Q23 營收至季增 20%，並預期 2H23 營收將年增 (相較 1H23 為年減)。因 3Q23 營收較強，上修 2023 年營收預估，但毛利率預估較低使 EPS 下修。我們仍正向看待公司 2H23-2025 年將受惠於伺服器與 AI 伺服器上升趨勢。調整後 2023 年 EPS 預估 8.83 元 (年減 14%)、2024 年 EPS 為 15.5 元 (年增 76%)，並預估 2025 年 EPS 上揚至 18.41 元。

### 投資建議

目標價由 355 元調升至 390 元(23x 2024-25 年平均 EPS；2023-25 年 EPS CAGR 44%)，伺服器營收擴張將帶動獲利上揚，維持「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-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	121,905	107,264	119,464	145,641	167,465
營業毛利 (NT\$百萬)	29,590	16,616	16,891	23,577	27,300
營業利益 (NT\$百萬)	14,487	5,845	6,132	11,147	13,400
稅後淨利 (NT\$百萬)	13,338	6,539	5,614	9,852	11,700
每股盈餘 (NT\$)	21.01	10.29	8.83	15.50	18.41
每股現金股利 (NT\$)	12.00	6.20	5.32	9.34	11.09
每股盈餘成長率 (%)	205.4	(51.1)	(14.1)	75.5	18.8
本益比 (x)	16.8	34.3	39.9	22.7	19.2
股價淨值比 (x)	6.0	6.2	5.9	5.3	4.8
EV/EBITDA (x)	12.2	29.3	28.0	16.2	13.5
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	3.4	1.8	1.5	2.7	3.1
股東權益報酬率 (%)	41.1	17.8	15.2	24.6	26.4

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：六月與 2Q23 自結獲利 vs. 凱基預估及市場共識

台幣百萬元	Jun-22		2Q23		差異 (%)	2Q23	
	Jun-22	Jun-23	自結數	凱基預估		市場共識	差異 (%)
營收	8,203	9,645	26,426	26,426	(0.0)	27,052	(2.3)
稅前淨利	2,463	929	1,205	1,656	(27.2)	1,906	(36.8)
稅後淨利	1,894	738	890	1,309	(32.0)	1,460	(39.0)
EPS (元)	2.98	1.16	1.40	2.06	(32.0)	2.30	(39.0)
稅前淨利率(%)	30.0	9.6	4.6	6.3		7.0	
稅後淨利率(%)	23.1	7.7	3.4	5.0		5.4	
<b>年增率(%)</b>							
營收		17.6	16.6				
稅前淨利		(62.3)	(31.6)				
稅後淨利		(61.0)	(9.3)				

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2Q-3Q23 財測調整暨市場共識比較

百萬元	2Q23						3Q23F						
	修正後	修正前	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	26,426	26,426	(0.0)	(5.7)	16.6	27,052	31,711	29,862	6.2	20.0	31.1	30,407	4.3
毛利	3,435	3,700	(7.1)	(3.1)	9.3	4,052	4,915	4,778	2.9	43.1	63.8	4,959	(0.9)
營業利益	793	1,401	(43.4)	(38.1)	(42.7)	1,596	2,061	2,090	(1.4)	160.0	647.5	2,208	(6.6)
稅前淨利	1,205	1,656	(27.2)	(10.4)	(31.6)	1,906	2,302	2,337	(1.5)	91.1	50.7	2,447	(5.9)
稅後淨利	890	1,309	(32.0)	(13.1)	(9.3)	1,460	1,889	1,917	(1.5)	112.3	61.6	1,925	(1.9)
每股盈餘 (元)	1.40	2.06	(32.0)	(13.1)	(9.3)	2.30	2.97	3.02	(1.5)	112.3	61.6	3.03	(1.9)
毛利率 (%)	13.0	14.0	(1.0)ppts	0.4 ppts	(0.9)ppts	15.0	15.5	16.0	(0.5)ppts	2.5 ppts	3.1 ppts	16.3	(0.8)ppts
營業利益率 (%)	3.0	5.3	(2.3)ppts	(1.6)ppts	(3.1)ppts	5.9	6.5	7.0	(0.5)ppts	3.5 ppts	5.4 ppts	7.3	(0.8)ppts
淨利率 (%)	3.4	5.0	(1.6)ppts	(0.3)ppts	(1.0)ppts	5.4	6.0	6.4	(0.5)ppts	2.6 ppts	1.1 ppts	6.3	(0.4)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2023-24 年財測調整暨市場共識比較

百萬元	2023F						2024F						2025F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	YoY (%)	修正後	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	
營收	119,464	117,166	2.0	11.4	117,299	9.4	145,641	136,828	6.4	21.9	132,605	13.0	167,465	15.0	153,472	9.1	
毛利	16,891	17,607	(4.1)	1.7	17,806	7.2	23,577	22,752	3.6	39.6	21,299	19.6	27,300	15.8	23,791	14.7	
營業利益	6,132	7,399	(17.1)	4.9	7,597	30.0	11,147	11,068	0.7	81.8	10,165	33.8	13,400	20.2	12,174	10.1	
稅前淨利	7,011	8,299	(15.5)	(17.0)	8,512	0.8	12,305	12,249	0.5	75.5	11,426	34.2	14,616	18.8	13,597	7.5	
稅後淨利	5,614	6,644	(15.5)	(14.1)	6,668	2.0	9,852	9,807	0.5	75.5	8,821	32.3	11,700	18.8	10,848	7.9	
每股盈餘 (元)	8.83	10.45	(15.5)	(14.1)	10.49	2.0	15.50	15.43	0.5	75.5	13.88	32.3	11.7	18.41	18.8	17.06	7.9
毛利率 (%)	14.1	15.0	(0.9)ppts	(1.4)ppts	15.2	(0.3)ppts	16.2	16.6	(0.4)ppts	2.0 ppts	16.1	0.9 ppts	16.3	0.1 ppts	15.5	0.8 ppts	
營業利益率 (%)	5.1	6.3	(1.2)ppts	(0.3)ppts	6.5	1.0 ppts	7.7	8.1	(0.4)ppts	2.5 ppts	7.7	1.2 ppts	8.0	0.3 ppts	7.9	0.1 ppts	
淨利率 (%)	4.7	5.7	(1.0)ppts	(1.4)ppts	5.7	(0.4)ppts	6.8	7.2	(0.4)ppts	2.1 ppts	6.7	1.0 ppts	7.0	0.2 ppts	7.1	(0.1)ppts	

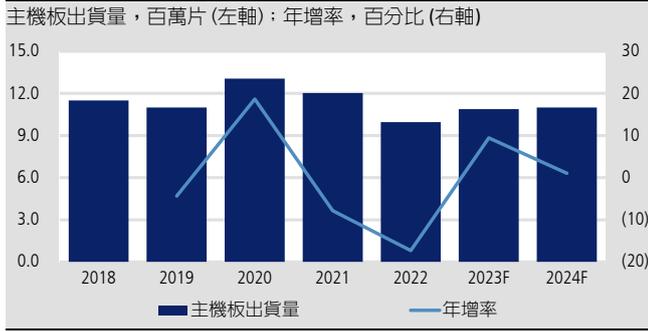
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 4：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	19
顯示卡	45	40	45	45	38	35
伺服器	21	20	17	19	25	31
其他	1	10	13	16	15	15
合計	100	100	100	100	100	100
<b>營收(台幣十億元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
主機板	20	25	30	23	25	28
顯示卡	28	34	55	48	46	50
伺服器	13	17	20	20	30	45
其他	1	8	16	17	18	22
合計	62	85	122	107	119	146
<b>營收年增率 (%)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
主機板		26	20	(26)	12	10
顯示卡		22	62	(13)	(4)	10
伺服器		30	19	(0)	50	50
其他		856	94	3	9	22
合計		37	44	(12)	11	22

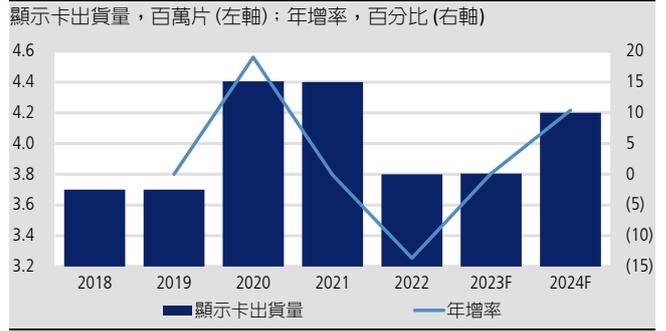
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5：2023 年主機板出貨量將恢復年增



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6：2023 年顯示卡出貨量將年持平



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



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



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 9：同業比較表一財務

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)	11.4	21.9	15.5	14.1	16.2	5.4	5.1	7.7	(59.7)	4.9	81.8	10.29	8.83	15.50	(51.1)	(14.1)	75.5
3515 TT	華擎	(13.4)	5.1	18.2	21.6	19.8	21.7	6.9	6.5	8.7	(61.2)	(1.5)	59.1	8.69	7.67	11.54	(55.8)	(11.7)	50.5

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 10：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	7,147	352.5	增加持股	390.0	8.83	15.50	(14.1)	75.5	39.9	22.7	5.9	5.3	15.2	24.6	1.8	1.5
	華碩	2357 TT	8,706	367.5	持有	295.0	12.46	24.71	(37.0)	98.3	29.5	14.9	1.3	1.2	4.3	8.4	4.1	2.4
	微星	2377 TT	5,686	211.0	增加持股	170.0	12.08	14.21	2.5	17.6	17.5	14.9	3.4	3.1	20.2	21.6	3.1	3.2
	華擎	3515 TT	1,058	272.0	持有	265.0	7.67	11.54	(11.7)	50.5	35.5	23.6	3.9	3.7	11.2	16.1	2.9	1.9
伺服器ODM	緯穎	6669 TT	11,404	2045	增加持股	2165.0	67.84	94.09	(16.3)	38.7	30.1	21.7	7.4	6.0	27.3	30.6	2.4	1.8
	英業達	2356 TT	8,239	72.0	持有	52.0	1.61	2.23	(5.5)	38.3	44.6	32.2	4.3	4.1	9.6	13.0	2.1	1.8
	廣達	2382 TT	30,616	248.5	增加持股	300.0	7.68	10.76	2.2	40.1	32.4	23.1	5.5	5.2	17.2	23.1	2.4	2.5
	鴻海精密	2317 TT	49,523	112.0	增加持股	145.0	8.08	10.91	(20.8)	35.1	13.9	10.3	1.0	1.0	7.6	9.8	4.7	3.7

資料來源：Bloomberg；凱基預估

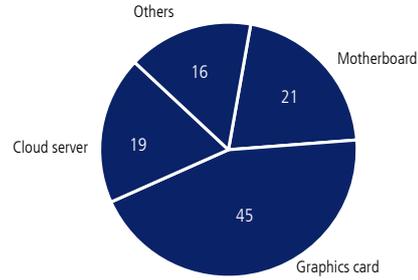
圖 11：公司概況

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 12：顯卡與主機板佔技嘉營收大宗

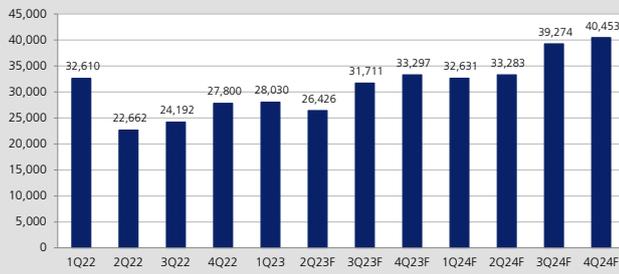
2022 年營收比重：百分比



資料來源：公司資料，凱基預估

圖 13：季營業收入

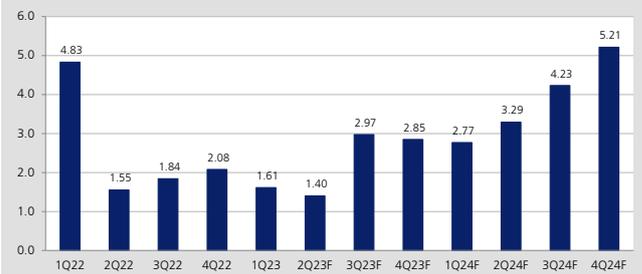
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基預估

圖 14：每股盈利

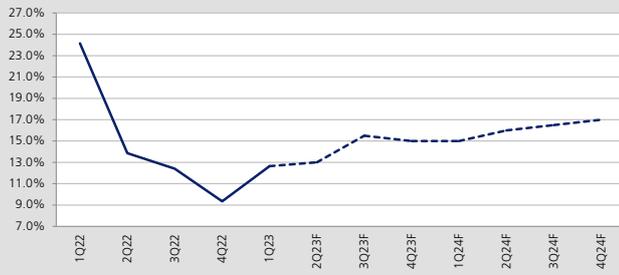
每股盈利，元



資料來源：凱基預估

圖 15：毛利率

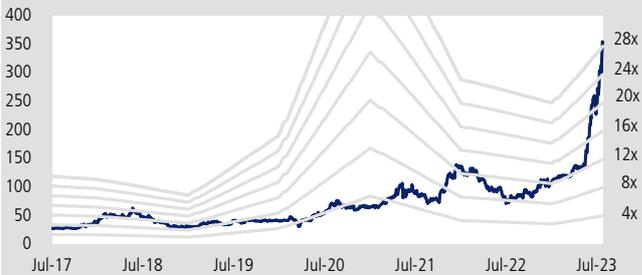
毛利率，百分比



資料來源：凱基預估

圖 16：未來一年預估本益比區間

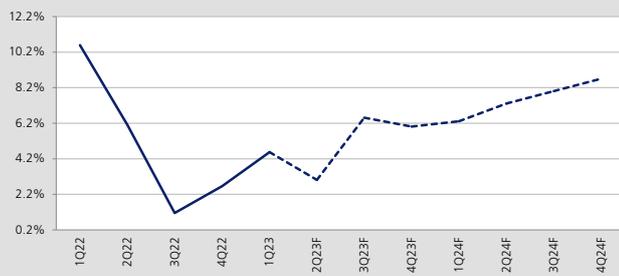
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 17：營業利潤率

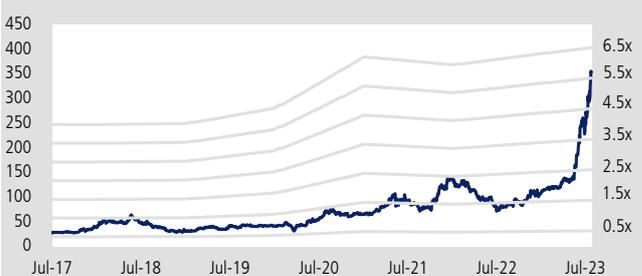
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基預估

圖 18：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

## 損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營業收入</b>	<b>28,030</b>	<b>26,426</b>	<b>31,711</b>	<b>33,297</b>	<b>32,631</b>	<b>33,283</b>	<b>39,274</b>	<b>40,453</b>	<b>119,464</b>	<b>145,641</b>	<b>167,465</b>
營業成本	(24,484)	(22,991)	(26,796)	(28,302)	(27,736)	(27,958)	(32,794)	(33,576)	(102,573)	(122,064)	(140,165)
<b>營業毛利</b>	<b>3,546</b>	<b>3,435</b>	<b>4,915</b>	<b>4,995</b>	<b>4,895</b>	<b>5,325</b>	<b>6,480</b>	<b>6,877</b>	<b>16,891</b>	<b>23,577</b>	<b>27,300</b>
營業費用	(2,266)	(2,643)	(2,854)	(2,997)	(2,839)	(2,896)	(3,338)	(3,358)	(10,759)	(12,430)	(13,900)
<b>營業利益</b>	<b>1,280</b>	<b>793</b>	<b>2,061</b>	<b>1,998</b>	<b>2,056</b>	<b>2,430</b>	<b>3,142</b>	<b>3,519</b>	<b>6,132</b>	<b>11,147</b>	<b>13,400</b>
折舊	(165)	(176)	(176)	(187)	(193)	(193)	(193)	(193)	(704)	(773)	(916)
攤提	(26)	(22)	(22)	(18)	(22)	(22)	(22)	(22)	(87)	(87)	(87)
<b>EBITDA</b>	<b>1,470</b>	<b>990</b>	<b>2,259</b>	<b>2,203</b>	<b>2,271</b>	<b>2,645</b>	<b>3,357</b>	<b>3,734</b>	<b>6,922</b>	<b>12,006</b>	<b>14,403</b>
利息收入	48	46	50	55	40	40	40	40	199	161	168
投資利益淨額	-	3	1	1	3	3	3	3	5	10	10
其他營業外收入	104	364	191	106	150	200	250	400	765	1,000	1,050
<b>總營業外收入</b>	<b>152</b>	<b>413</b>	<b>242</b>	<b>162</b>	<b>193</b>	<b>243</b>	<b>293</b>	<b>443</b>	<b>969</b>	<b>1,171</b>	<b>1,228</b>
利息費用	(1)	(1)	(1)	0	(1)	(1)	(1)	(1)	(3)	(3)	(3)
投資損失	(1)	-	(0)	0	-	-	-	-	(1)	-	-
其他營業外費用	(85)	-	-	(0)	(3)	(3)	(3)	(3)	(85)	(10)	(10)
<b>總營業外費用</b>	<b>(87)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>0</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>	<b>(89)</b>	<b>(13)</b>	<b>(13)</b>
<b>稅前純益</b>	<b>1,344</b>	<b>1,205</b>	<b>2,302</b>	<b>2,160</b>	<b>2,245</b>	<b>2,669</b>	<b>3,432</b>	<b>3,959</b>	<b>7,011</b>	<b>12,305</b>	<b>14,616</b>
所得稅費用[利益]	(320)	(315)	(414)	(353)	(488)	(580)	(745)	(649)	(1,402)	(2,461)	(2,923)
少數股東損益	0	-	1	4	2	2	2	2	5	8	8
<b>非常項目稅後純益</b>	<b>1,025</b>	<b>890</b>	<b>1,889</b>	<b>1,810</b>	<b>1,760</b>	<b>2,092</b>	<b>2,688</b>	<b>3,312</b>	<b>5,614</b>	<b>9,852</b>	<b>11,700</b>
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>1,025</b>	<b>890</b>	<b>1,889</b>	<b>1,810</b>	<b>1,760</b>	<b>2,092</b>	<b>2,688</b>	<b>3,312</b>	<b>5,614</b>	<b>9,852</b>	<b>11,700</b>
每股盈餘 (NT\$)	1.61	1.40	2.97	2.85	2.77	3.29	4.23	5.21	8.83	15.50	18.41
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	12.6	13.0	15.5	15.0	15.0	16.0	16.5	17.0	14.1	16.2	16.3
營業利益率	4.6	3.0	6.5	6.0	6.3	7.3	8.0	8.7	5.1	7.7	8.0
EBITDA Margin	5.2	3.7	7.1	6.6	7.0	7.9	8.5	9.2	5.8	8.2	8.6
稅前純益率	4.8	4.6	7.3	6.5	6.9	8.0	8.7	9.8	5.9	8.4	8.7
稅後純益率	3.7	3.4	6.0	5.4	5.4	6.3	6.8	8.2	4.7	6.8	7.0
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	0.8	(5.7)	20.0	5.0	(2.0)	2.0	18.0	3.0			
營業毛利	36.5	(3.1)	43.1	1.6	(2.0)	8.8	21.7	6.1			
營業收益增長	73.6	(38.1)	160.0	(3.1)	2.9	18.2	29.3	12.0			
EBITDA	57.5	(32.6)	128.1	(2.5)	3.1	16.5	26.9	11.2			
稅前純益	10.1	(10.4)	91.1	(6.2)	4.0	18.9	28.6	15.4			
稅後純益	(22.4)	(13.1)	112.3	(4.2)	(2.8)	18.9	28.5	23.2			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	(14.0)	16.6	31.1	19.8	16.4	25.9	23.9	21.5	11.4	21.9	15.0
營業毛利	(55.0)	9.3	63.8	92.3	38.0	55.0	31.8	37.7	1.7	39.6	15.8
營業收益	(62.9)	(42.7)	647.5	171.0	60.6	206.5	52.4	76.2	4.9	81.8	20.2
EBITDA	(59.4)	(36.4)	383.8	136.0	54.4	167.0	48.6	69.5	5.2	73.4	20.0
稅前純益	(65.8)	(31.6)	50.7	76.8	67.0	121.5	49.0	83.3	(17.0)	75.5	18.8
稅後純益	(66.6)	(9.3)	61.6	37.1	71.7	135.0	42.3	83.0	(14.1)	75.5	18.8

資料來源：公司資料；凱基預估

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>資產總額</b>	<b>69,178</b>	<b>63,572</b>	<b>67,081</b>	<b>76,499</b>	<b>85,099</b>
<b>流動資產</b>	<b>60,298</b>	<b>54,803</b>	<b>57,510</b>	<b>66,283</b>	<b>74,333</b>
現金及短期投資	21,536	17,435	15,670	16,444	17,138
存貨	26,590	21,777	24,642	29,245	33,673
應收帳款及票據	10,828	14,131	15,738	19,134	22,061
其他流動資產	1,345	1,460	1,460	1,460	1,460
<b>非流動資產</b>	<b>8,880</b>	<b>8,769</b>	<b>9,572</b>	<b>10,217</b>	<b>10,766</b>
長期投資	3,305	2,440	2,647	2,765	2,930
固定資產	4,207	4,947	5,543	6,070	6,455
什項資產	1,368	1,382	1,382	1,382	1,382
<b>負債總額</b>	<b>31,675</b>	<b>27,627</b>	<b>28,911</b>	<b>34,424</b>	<b>38,384</b>
<b>流動負債</b>	<b>30,750</b>	<b>26,967</b>	<b>28,251</b>	<b>33,763</b>	<b>37,724</b>
應付帳款及票據	15,910	13,996	15,838	18,796	21,642
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	14,840	12,970	12,413	14,968	16,082
<b>長期負債</b>	<b>926</b>	<b>660</b>	<b>660</b>	<b>660</b>	<b>660</b>
長期借款	200	-	-	-	-
其他負債及準備	661	601	601	601	601
<b>股東權益總額</b>	<b>37,503</b>	<b>35,945</b>	<b>38,170</b>	<b>42,075</b>	<b>46,715</b>
普通股股本	6,357	6,357	6,357	6,357	6,357
保留盈餘	21,751	19,400	21,630	25,544	30,191
少數股東權益	15	11	6	(2)	(10)
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	44.1%	(12.0%)	11.4%	21.9%	15.0%
營業收益增長	243.5%	(59.7%)	4.9%	81.8%	20.2%
EBITDA	208.4%	(56.6%)	5.2%	73.4%	20.0%
稅後純益	204.9%	(51.0%)	(14.1%)	75.5%	18.8%
每股盈餘成長率	205.4%	(51.1%)	(14.1%)	75.5%	18.8%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	24.3%	15.5%	14.1%	16.2%	16.3%
營業利益率	11.9%	5.4%	5.1%	7.7%	8.0%
EBITDA Margin	12.4%	6.1%	5.8%	8.2%	8.6%
稅後純益率	10.9%	6.1%	4.7%	6.8%	7.0%
平均資產報酬率	22.5%	9.9%	8.6%	13.7%	14.5%
股東權益報酬率	41.1%	17.8%	15.2%	24.6%	26.4%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	2,985.3	1,477.0	2,778.6	4,862.4	5,791.0
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)	1,547.5	1,016.3	1,493.6	2,236.5	3,241.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1,547.5	1,016.3	1,493.6	2,236.5	3,241.7
流動比率 (x)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
速動比率 (x)	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1
淨負債 (NT\$百萬)	(18,728)	(16,266)	(14,500)	(15,274)	(15,969)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	21.01	10.29	8.83	15.50	18.41
每股現金盈餘 (NT\$)	13.16	9.15	5.93	8.91	12.87
每股淨值 (NT\$)	58.97	56.53	60.03	66.19	73.50
調整後每股淨值 (NT\$)	59.06	56.53	60.03	66.19	73.50
每股營收 (NT\$)	192.05	168.74	187.93	229.11	263.44
EBITDA/Share (NT\$)	23.89	10.35	10.89	18.89	22.66
每股現金股利 (NT\$)	12.00	6.20	5.32	9.34	11.09
<b>資產運用狀況</b>					
資產週轉率 (x)	2.06	1.62	1.83	2.03	2.07
應收帳款週轉天數	32.4	48.1	48.1	48.1	48.1
存貨週轉天數	105.1	87.7	87.7	87.7	87.7
應付帳款週轉天數	62.9	56.4	56.4	56.4	56.4
現金轉換週轉天數	74.6	79.4	79.4	79.4	79.4

資料來源：公司資料；凱基預估

**損益表**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營業收入</b>	<b>121,905</b>	<b>107,264</b>	<b>119,464</b>	<b>145,641</b>	<b>167,465</b>
營業成本	(92,315)	(90,648)	(102,573)	(122,064)	(140,165)
<b>營業毛利</b>	<b>29,590</b>	<b>16,616</b>	<b>16,891</b>	<b>23,577</b>	<b>27,300</b>
營業費用	(15,104)	(10,771)	(10,759)	(12,430)	(13,900)
<b>營業利益</b>	<b>14,487</b>	<b>5,845</b>	<b>6,132</b>	<b>11,147</b>	<b>13,400</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>1,650</b>	<b>2,608</b>	<b>969</b>	<b>1,171</b>	<b>1,228</b>
利息收入	75	120	199	161	168
投資利益淨額	74	3	5	10	10
其他營業外收入	1,502	2,484	765	1,000	1,050
<b>總營業外費用</b>	<b>(24)</b>	<b>(8)</b>	<b>(89)</b>	<b>(13)</b>	<b>(13)</b>
利息費用	(5)	(6)	(3)	(3)	(3)
投資損失	(17)	(2)	(1)	-	-
其他營業外費用	(2)	-	(85)	(10)	(10)
<b>稅前純益</b>	<b>16,112</b>	<b>8,446</b>	<b>7,011</b>	<b>12,305</b>	<b>14,616</b>
所得稅費用[利益]	(2,778)	(1,911)	(1,402)	(2,461)	(2,923)
少數股東損益	3	4	5	8	8
非常項目	1	(0)	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>13,338</b>	<b>6,539</b>	<b>5,614</b>	<b>9,852</b>	<b>11,700</b>
<b>EBITDA</b>	<b>15,167</b>	<b>6,578</b>	<b>6,922</b>	<b>12,006</b>	<b>14,403</b>
每股盈餘 (NT\$)	21.01	10.29	8.83	15.50	18.41

**現金流量**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>8,355</b>	<b>5,815</b>	<b>3,770</b>	<b>5,661</b>	<b>8,183</b>
本期純益	13,338	6,539	5,614	9,852	11,700
折舊及攤提	680	733	791	859	1,002
本期運用資金變動	(7,422)	(606)	(2,631)	(5,041)	(4,510)
其他營業資產及負債變動	1,759	(850)	(4)	(10)	(10)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(1,204)</b>	<b>(915)</b>	<b>(1,590)</b>	<b>(1,495)</b>	<b>(1,542)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(113)	507	-	-	-
本期長期投資變動	(393)	(13)	(203)	(108)	(155)
資本支出淨額	(587)	(1,122)	(1,300)	(1,300)	(1,300)
其他資產變動	(111)	(288)	(87)	(87)	(87)
<b>自由現金流</b>	<b>4,598</b>	<b>3,440</b>	<b>1,678</b>	<b>3,349</b>	<b>5,826</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(3,695)</b>	<b>(7,776)</b>	<b>(3,946)</b>	<b>(3,392)</b>	<b>(5,947)</b>
短期借款變動	(303)	-	-	-	-
長期借款變動	-	(200)	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(3,178)	(7,620)	(3,941)	(3,384)	(5,939)
其他融資現金流	(147)	(22)	(5)	(8)	(8)
<b>匯率影響數</b>	<b>(93)</b>	<b>213</b>	-	-	-
<b>本期產生現金流量</b>	<b>3,364</b>	<b>(2,663)</b>	<b>(1,766)</b>	<b>775</b>	<b>694</b>

**投資回報率**

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	12.4%	10.0%	9.0%	8.5%	8.3%
<b>= 營業利益率</b>	<b>11.9%</b>	<b>5.4%</b>	<b>5.1%</b>	<b>7.7%</b>	<b>8.0%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	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>= 資本週轉率</b>	<b>9.9</b>	<b>6.9</b>	<b>6.2</b>	<b>6.5</b>	<b>6.4</b>
營業利益率	11.9%	5.4%	5.1%	7.7%	8.0%
x 資本週轉率	9.9	6.9	6.2	6.5	6.4
x (1 - 有效現金稅率)	82.8%	77.4%	80.0%	80.0%	80.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>97.1%</b>	<b>29.2%</b>	<b>25.5%</b>	<b>40.0%</b>	<b>41.1%</b>

資料來源：公司資料；凱基預估

**技嘉 – 以往評級及目標價**


日期	評級	目標價	收盤價
2023-07-14	增加持股	355.0	296.0
2023-05-25	增加持股	196.0	180.0
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。