

增加持股・調升

收盤價 July 31 (NT\$)	364.0
12 個月目標價 (NT\$)	425.0
前次目標價 (NT\$)	295.0
調升 (%)	44.1
上漲空間 (%)	16.8

焦點內容

6 月自結 EPS 1.55 元優於我們預估及市場共識。我們認為華碩於 AI 伺服器之布局將推升其評價(過往本益比區間 7-13 倍)，當前多數伺服器 ODM 業者交易在 19-22 倍 2024 年 EPS 預估。除了 2Q23F 獲利轉虧為盈，考量 2024 年 PC 需求復甦與伺服器營收擴張，我們將投資評等上調為「增加持股」，目標價調升至 425 元，基於 15 倍 2024 年 EPS 預估。

交易資料表

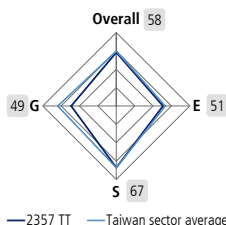
市值：(NT\$bn/US\$m)	270.4 / 8,611
流通在外股數 (百萬股)：	743
外資持有股數 (百萬股)：	383.0
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.62
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	225.0 - 388.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	28.8	33.8	29.3
相對表現 (%)	18.7	21.5	15

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	14.04A	2.55A	8.34A	(5.15)A
2023	(2.26)A	1.66F	7.50F	6.29F
2024	3.93F	6.26F	9.41F	8.77F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基

凱基投顧

余昀澄
886.2.2181.8013
alex.a.yu@kgi.com

向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

華碩

(2357.TW/2357 TT)



2Q23 有望轉虧為盈；AI 伺服器為新營收動能

重要訊息

華碩公告 6 月自結 EPS 1.55 元，優於凱基預估與市場共識。受惠 PC 與零組件進入旺季，我們預估 3Q23 品牌營收將季增。公司將自 2023 年末開始出貨 AI 伺服器，並於 2024 年帶來更高的營收貢獻。

評論及分析

2Q23 轉虧為盈。6 月 EPS 自結 1.55 元優於我們預估及市場共識。公司將於 8 月 11 日法說會公布更多細節。2Q23 品牌營收季增 5%，但年減 7% 至 1,150 億元，略低於公司前次展望，主因需求疲軟。然而，隨庫存負擔影響減緩，我們認為 PC 毛利率於 2Q23 改善，使公司轉虧為盈。我們上修 2Q23 EPS 預估至 1.66 元，對比 1Q23 每股損失為 2.26 元。

2H23 獲利復甦；伺服器營收驅動 2024 年營運成長。隨 2Q23 庫存問題緩解且 PC 需求觸底反彈，我們預估華碩 3Q23 品牌營收將季增 9%，係因 PC 與零組件 (VGA 與主機板) 進入旺季。受惠 2H23 營收復甦，預估營利率將回升至 3.5-4.2%。為反映 2Q23 EPS 提升與 2H23 獲利復甦，我們調升 2023 年 EPS 預估至 13.18 元(年減 33%)。華碩多年來持續提升業務多樣性，近期推出搭載 8 顆 Nvidia H100 GPU 之 AI 伺服器，將自 2023 年末開始出貨，並於 2024 年帶來更多營收貢獻。由於公司與 Nvidia 關係緊密，應較可確保 GPU 供應充分。2022 年伺服器營收佔華碩整體營收 1-2%(近 100 億元)，其中資料中心客戶佔 33%(主要為 tier-2 CSP 業者)，企業客戶佔約 67%。管理層目標未來五年企業用伺服器營收將成長 5 倍，同時資料中心伺服器營收將擴張 10 倍，隱含未來五年伺服器營收將達整體營收雙位數佔比(營收約 500-600 億元)。AI 伺服器業務將帶動 2024 年公司伺服器營收成長，使伺服器營收佔營收比重提升至 3-4%。由於伺服器業務之毛利率較高(尤其 AI 伺服器)，營收比重提高將推升公司利潤率。隨 2024 年 PC 營收復甦與伺服器營收擴張，加上利潤率亦將回升，我們調升 2024 年 EPS 預估至 28.36 元(年增 115%)。

投資建議

我們認為華碩於 AI 伺服器之布局將推升其評價(過往本益比區間 7-13 倍)，當前多數伺服器 ODM 業者交易在 19-22 倍 2024 年 EPS 預估。考量 2024 年 PC 需求復甦與伺服器營收擴張，我們將投資評等上調為「增加持股」，目標價調升至 425 元，基於 15 倍 2024 年 EPS 預估。

投資風險

筆電需求疲弱；匯率波動。

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)	412,780	535,239	537,192	491,831	562,863
營業毛利 (NT\$百萬)	73,226	110,316	74,141	63,712	84,492
營業利益 (NT\$百萬)	24,957	49,326	12,982	7,659	22,083
稅後淨利 (NT\$百萬)	26,558	44,550	14,691	9,792	21,066
每股盈餘 (NT\$)	35.76	59.98	19.78	13.18	28.36
每股現金股利 (NT\$)	26.00	42.00	15.00	9.23	19.85
每股盈餘成長率 (%)	118.8	67.7	(67.0)	(33.3)	115.1
本益比 (x)	10.2	6.1	18.4	27.6	12.8
股價淨值比 (x)	1.3	1.2	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	3.7	1.8	8.7	9.7	3.8
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	7.1	11.5	4.1	2.5	5.5
股東權益報酬率 (%)	14.0	20.5	6.6	4.6	9.5

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：2Q23 品牌營收季增 5% 但年減 7%

品牌營收 (十億元)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F
PC	64.3	74.4	88.3	94.3	84.3	76.8	94.3	75.0	60.3	68.1	246.5	220.4	224.6	247.5	321.4	330.4	294.1
行動裝置	1.0	3.6	2.5	2.1	1.3	0.5	2.7	2.3	1.0	1.2	67.3	37.4	23.5	10.7	9.2	6.7	7.5
零組件	42.1	41.5	38.8	45.1	42.1	37.7	35.8	39.8	40.8	38.0	69.0	73.0	76.6	120.3	167.5	155.3	156.9
其他	0.8	0.8	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	10.6	12.3	7.8	3.9	2.4	1.0	1.5
總計	108.1	120.4	130.1	141.8	128.0	115.2	132.9	117.4	102.4	107.5	392.9	352.5	332.5	382.4	500.4	493.5	459.9
產品組合 (%)																	
PC	59.5	61.8	67.9	66.5	65.9	66.7	70.9	63.9	58.9	63.4	62.8	62.5	67.5	64.7	64.2	67.0	63.9
移動裝置	0.9	3.0	1.9	1.5	1.0	0.4	2.0	2.0	1.0	1.1	17.1	10.6	7.1	2.8	1.8	1.4	1.6
零組件	38.9	34.5	29.8	31.8	32.9	32.7	26.9	33.9	39.9	35.3	17.6	20.7	23.0	31.5	33.5	31.5	34.1
其他	0.7	0.7	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	2.7	3.5	2.4	1.0	0.5	0.2	0.3
總計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
品牌營收季增 (%)																	
PC	(12.0)	15.7	18.7	6.8	(10.6)	(8.9)	22.7	(20.4)	(19.6)	13.0							
行動裝置	(67.5)	271.2	(31.6)	(13.9)	(39.9)	(64.0)	476.9	(11.7)	(56.4)	17.2							
零組件	14.1	(1.2)	(6.7)	16.3	(6.7)	(10.5)	(5.1)	11.3	2.7	(7.0)							
其他	(2.4)	11.4	(38.2)	(45.5)	(9.8)	(10.0)	15.4	(11.7)	(12.8)	(21.4)							
總計	(4.9)	11.4	8.1	9.0	(9.8)	(10.0)	15.4	(11.7)	(12.8)	5.0							
品牌營收年增 (%)																	
PC	68.2	34.7	9.1	29.1	31.1	3.3	6.7	(20.5)	(28.5)	(11.3)	(11.5)	(10.6)	1.9	10.2	29.8	2.8	(11.0)
行動裝置	(58.8)	165.0	(37.3)	(28.9)	31.5	(87.2)	7.6	10.3	(20.0)	160.4	(13.0)	(44.4)	(37.1)	(54.7)	(13.8)	(26.5)	11.2
零組件	89.4	55.0	12.4	22.3	0.1	(9.3)	(7.8)	(11.8)	(3.0)	0.8	14.9	5.9	4.8	57.2	39.1	(7.2)	1.0
其他	(38.6)	(49.7)	136.8	(63.4)	(66.2)	(72.7)	(48.9)	(17.3)	(20.0)	(30.2)	(17.8)	16.5	(36.5)	(50.1)	(38.4)	(58.9)	52.0
總計	68.8	41.5	8.8	24.7	18.4	(4.3)	2.2	(17.3)	(20.0)	(6.7)	(8.4)	(10.3)	(5.7)	15.0	30.8	(1.4)	(6.8)

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 2：2Q-3Q23 財測修正與市場共識比較(合併基礎)

百萬元	2Q23							3Q23F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	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	115,704	123,652	(6.4)	3.9	(8.8)	123,729	(6.5)	127,274	137,253	(7.3)	10.0	(12.1)	140,139	(9.2)
毛利	14,463	14,715	(1.7)	34.9	(15.6)	14,725	(1.8)	18,327	19,490	(6.0)	26.7	0.0	20,830	(12.0)
營業利益	694	247	180.7	-	(74.8)	133	422.4	4,455	4,529	(1.7)	541.7	16.5	5,010	(11.1)
稅前淨利	2,261	1,064	112.6	-	(30.3)	1,310	72.6	7,802	7,846	(0.6)	245.0	(2.9)	8,578	(9.1)
稅後淨利	1,236	290	325.8	-	(34.8)	531	132.6	5,574	5,648	(1.3)	350.9	(9.9)	6,355	(12.3)
每股盈餘 (元)	1.66	0.39	325.8	-	(34.8)	0.72	132.6	7.50	7.60	(1.3)	350.9	(9.9)	8.56	(12.3)
毛利率 (%)	12.5	11.9	0.6 ppts	(6.6)ppts	(9.1)ppts	11.9	0.6 ppts	14.4	14.2	0.2 ppts	1.9 ppts	(4.6)ppts	14.9	(0.5)ppts
營業利益率 (%)	0.6	0.2	0.4 ppts	3.4 ppts	(1.6)ppts	0.1	0.5 ppts	3.5	3.3	0.2 ppts	2.9 ppts	0.9 ppts	3.6	(0.1)ppts
淨利率 (%)	1.1	0.2	0.8 ppts	2.6 ppts	(0.4)ppts	0.4	0.6 ppts	4.4	4.1	0.3 ppts	3.3 ppts	0.1 ppts	4.5	(0.2)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2023-24 年財測修正暨市場共識比較(合併基礎)

百萬元	2023F						2024F					
	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	491,831	516,418	(4.8)	(8.4)	519,454	(5.3)	562,863	554,915	1.4	14.4	568,592	(1.0)
毛利	63,712	65,817	(3.2)	(14.1)	68,142	(6.5)	84,492	82,463	2.5	32.6	84,925	(0.5)
營業利益	7,659	6,983	9.7	(41.0)	7,644	0.2	22,083	19,314	14.3	188.3	20,855	5.9
稅前獲利	15,296	14,499	5.5	(29.2)	15,754	(2.9)	29,615	26,145	13.3	93.6	28,093	5.4
稅後淨利	9,792	9,254	5.8	(33.3)	10,224	(4.2)	21,066	18,355	14.8	115.1	20,188	4.4
每股盈餘 (元)	13.18	12.46	5.8	(33.3)	13.77	(4.2)	28.36	24.71	14.8	115.1	27.18	4.4
毛利率 (%)	13.0	12.7	0.2 ppts	(0.8)ppts	13.1	(0.2)ppts	15.0	14.9	0.2 ppts	2.1 ppts	14.9	0.1 ppts
營利率 (%)	1.6	1.4	0.2 ppts	(0.9)ppts	1.5	0.1 ppts	3.9	3.5	0.4 ppts	2.4 ppts	3.7	0.3 ppts
淨利率 (%)	2.0	1.8	0.2 ppts	(0.7)ppts	2.0	0.0 ppts	3.7	3.3	0.4 ppts	1.8 ppts	3.6	0.2 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 4：華碩 1Q23 PC 市佔率 7.1%

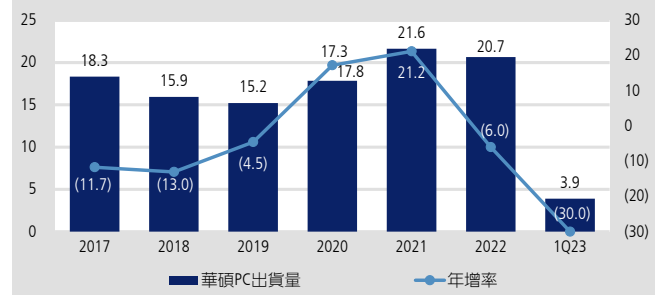
華碩 PC 出貨量，百萬台 (左軸)；市佔率，百分比 (右軸)



資料來源：Gartner；凱基整理

圖 5：1Q23 華碩 PC 出貨量年減 30%，約當產業平均

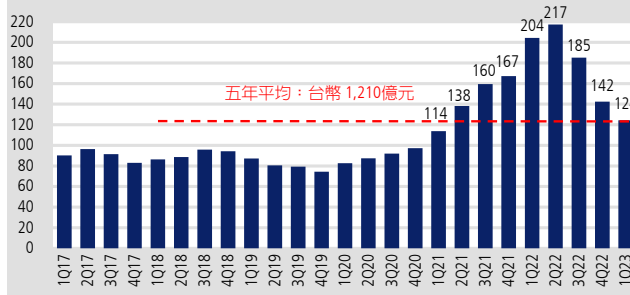
華碩 PC 出貨量，百萬台 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Gartner；凱基整理

圖 6：3Q22－1Q23 庫存金額持續下滑 (合併基礎)

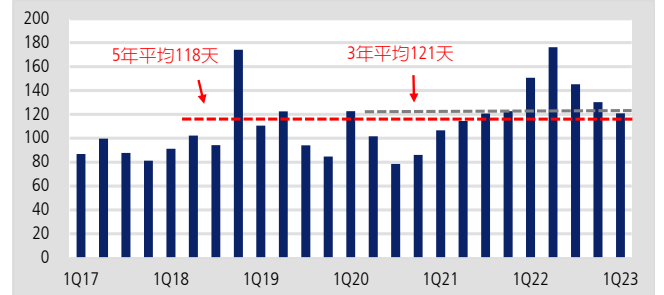
庫存金額，台幣十億元



資料來源：公司資料；凱基整理

圖 7：1Q23 華碩(合併基礎)存貨週轉天數季減至 121 天

存貨週轉天數，天



資料來源：公司資料；凱基整理

圖 8：華碩於 5 月推出 ROG Ally 遊戲掌機，支援各式主流平台



資料來源：公司資料

圖 9：華碩發表搭載 NVIDIA HGX H100 8 GPU 之伺服器



資料來源：公司資料

圖 10：同業評價比較

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) 2023F	每股盈餘 (當地貨幣) 2024F	每股盈餘 年增率 (%) 2023F	每股盈餘 年增率 (%) 2024F	PE (x) 2023F	PE (x) 2024F	PB (x) 2023F	PB (x) 2024F	ROE (%) 2023F	ROE (%) 2024F	現金殖利率 (%) 2022	現金殖利率 (%) 2023F
主機板/ 顯示卡	華碩	2357 TT	8,624	364.0	增加持股	425	13.18	28.36	(33.4)	115.1	27.6	12.8	1.3	1.2	4.6	9.5	4.1	2.5
	技嘉	2376 TT	6,367	314.0	增加持股	390	8.83	15.50	(14.1)	75.5	35.6	20.3	5.2	4.7	15.2	24.6	2.0	1.7
	微星	2377 TT	5,241	194.5	增加持股	170	12.08	14.21	2.5	17.6	16.1	13.7	3.1	2.8	20.2	21.6	3.4	3.5
	華擎	3515 TT	984	253.0	持有	265	7.67	11.54	(11.7)	50.5	33.0	21.9	3.6	3.4	11.2	16.1	3.2	2.0
伺服器ODM	緯穎	6669 TT	9,927	1,780.0	增加持股	2,165	67.84	94.09	(16.3)	38.7	26.2	18.9	6.5	5.2	27.3	30.6	2.8	2.1
	英業達	2356 TT	7,289	63.7	持有	52	1.61	2.23	(5.5)	38.3	39.4	28.5	3.8	3.7	9.6	13.0	2.4	2.0
	廣達	2382 TT	29,384	238.5	增加持股	300	7.68	10.76	2.2	40.1	31.1	22.2	5.3	5.0	17.2	23.1	2.5	2.6
	緯創	3231 TT	13,088	141.5	增加持股	150	3.67	6.50	(8.4)	76.9	38.5	21.8	3.9	3.5	10.3	16.5	1.8	1.9
	鴻海	2317 TT	47,976	108.5	增加持股	145	8.08	10.91	(20.8)	35.1	13.4	9.9	1.0	1.0	7.6	9.8	4.9	3.9

資料來源：Bloomberg；凱基預估

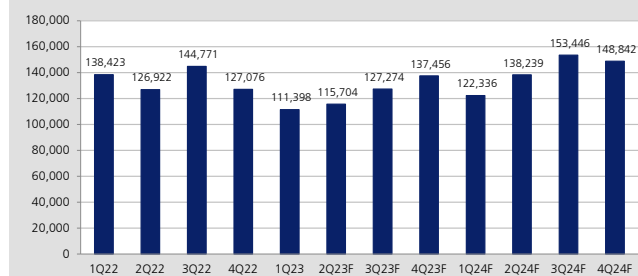
圖 11：公司概況

華碩 2022 年位居全球第 5 大 PC 廠，總出貨量 2,070 萬台(年減 6%)，全球市佔率 7.3%。華碩 2013 年發表的首款智慧手機 ZenFone 系列，在 2015 年創下 2,000 萬支出貨量，年增 135%，2021 年華碩手機出貨縮減至 80 萬台，2022 年進一步年減 30%至 60 萬台。2022 年品牌各產品線營收占比為 PC(筆電+桌電) 67%、零組件(主機板+繪圖卡) 32%、手機 1%。

資料來源：公司資料；凱基

圖 13：季營業收入

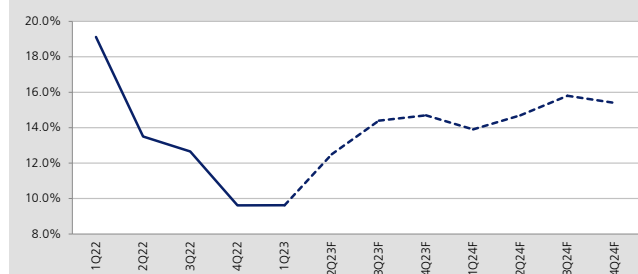
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 15：毛利率

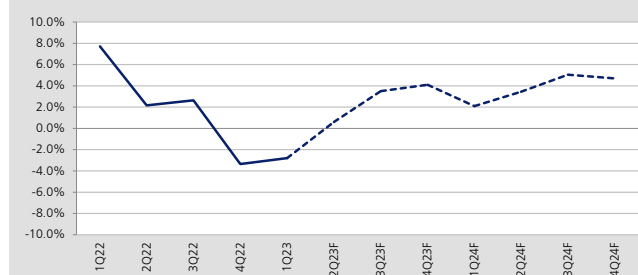
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 17：營業利潤率

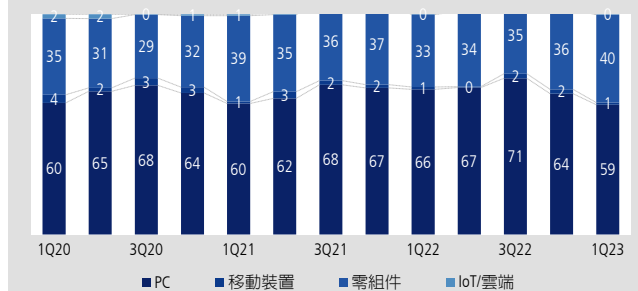
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：4Q22 PC 營收比重季減

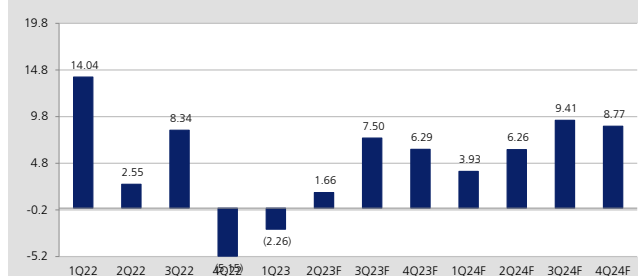
品牌營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 14：每股盈利

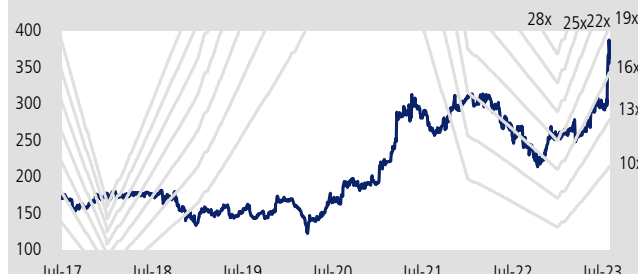
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 16：未來一年預估本益比區間

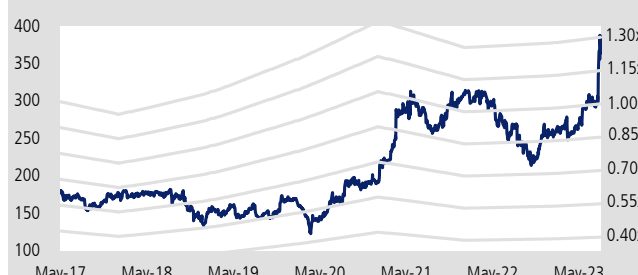
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基

圖 18：未來一年預估股價淨值比區間

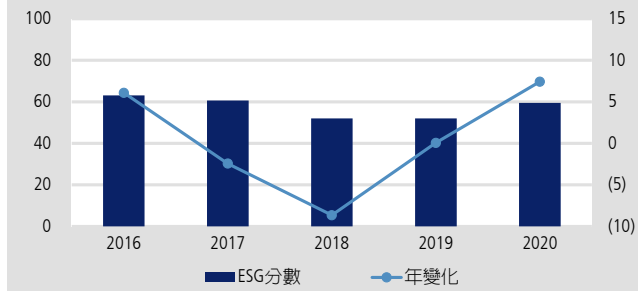
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基

圖 19：ESG 整體分數

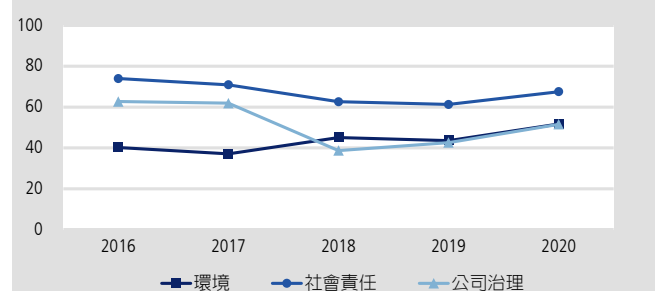
ESG 整體分數 (左軸)：年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 20：ESG 各項分數

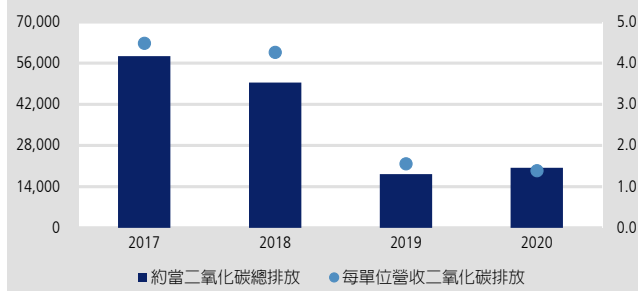
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 21：碳排放量

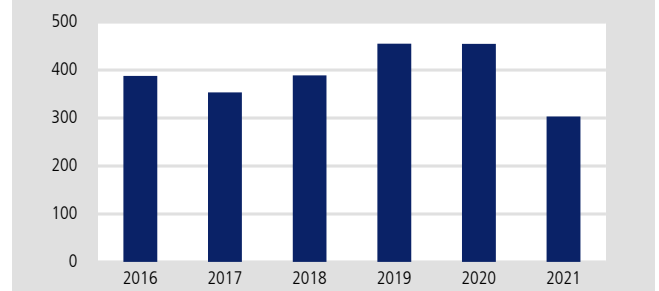
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 22：廢棄物總量

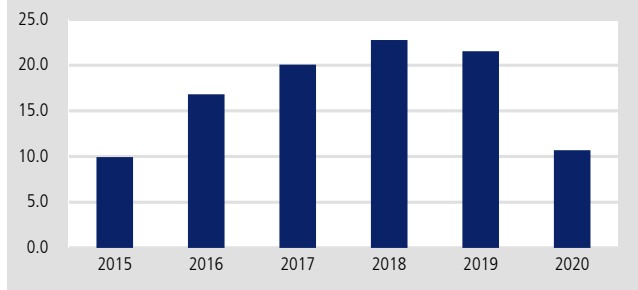
廢棄物總量，噸



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 23：員工流動率

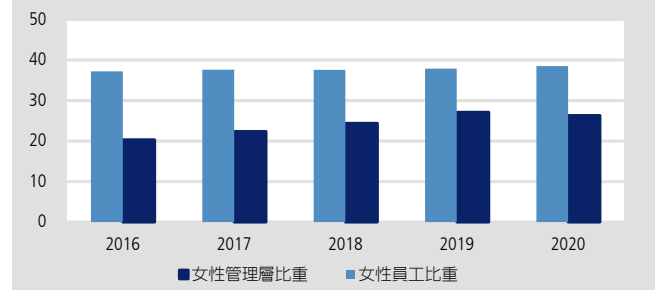
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 24：性別多樣性

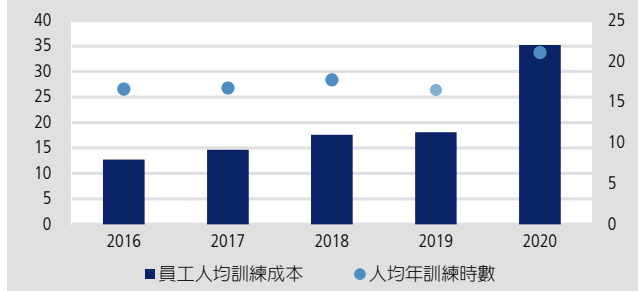
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 25：員工訓練

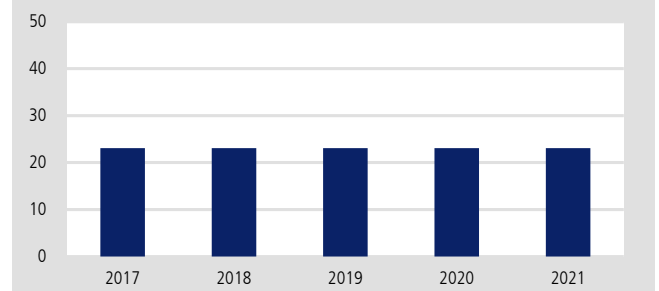
員工人均訓練成本，美元 (左軸)；人均年訓練時數，小時 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 26：獨立董事

董事會中獨立董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：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)	
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)	
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：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	111,398	115,704	127,274	137,456	122,336	138,239	153,446	148,842	537,192	491,831	562,863
營業成本	(100,682)	(101,241)	(108,946)	(117,250)	(105,331)	(117,918)	(129,201)	(125,921)	(463,051)	(428,119)	(478,371)
營業毛利	10,716	14,463	18,327	20,206	17,005	20,321	24,244	22,922	74,141	63,712	84,492
營業費用	(13,842)	(13,769)	(13,873)	(14,570)	(14,436)	(15,552)	(16,495)	(15,926)	(61,162)	(56,053)	(62,409)
營業利益	(3,121)	694	4,455	5,636	2,569	4,769	7,749	6,996	12,982	7,659	22,083
折舊	(538)	(547)	(547)	(556)	(597)	(597)	(597)	(597)	(2,142)	(2,187)	(2,387)
攤提	(118)	(127)	(127)	(135)	(127)	(127)	(127)	(127)	(479)	(506)	(506)
EBITDA	(2,465)	1,368	5,128	6,327	3,292	5,493	8,472	7,719	15,603	10,352	24,977
利息收入	649	605	605	560	527	527	527	527	920	2,418	2,107
投資利益淨額	224	270	2,700	506	925	925	925	925	2,351	3,700	3,700
其他營業外收入	1,065	950	500	485	750	750	750	750	6,427	3,000	3,000
總營業外收入	1,938	1,825	3,805	1,551	2,202	2,202	2,202	2,202	9,699	9,118	8,807
利息費用	(246)	(258)	(258)	(269)	(206)	(206)	(206)	(206)	(763)	(1,030)	(826)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	(200)	(250)	(113)	(113)	(113)	(113)	(303)	(450)	(450)
總營業外費用	(246)	(258)	(458)	(519)	(319)	(319)	(319)	(319)	(1,065)	(1,480)	(1,276)
稅前純益	(1,429)	2,261	7,802	6,668	4,452	6,652	9,632	8,879	21,616	15,296	29,615
所得稅費用[利益]	149	(475)	(1,677)	(1,301)	(957)	(1,430)	(2,071)	(1,790)	(4,784)	(3,304)	(6,249)
少數股東損益	(402)	(550)	(550)	(698)	(575)	(575)	(575)	(575)	(2,141)	(2,200)	(2,300)
非常項目稅後純益	(1,682)	1,236	5,574	4,669	2,920	4,647	6,986	6,513	14,691	9,792	21,066
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	(1,682)	1,236	5,574	4,669	2,920	4,647	6,986	6,513	14,691	9,792	21,066
每股盈餘 (NT\$)	(2.26)	1.66	7.50	6.29	3.93	6.26	9.41	8.77	19.78	13.18	28.36
獲利率 (%)											
營業毛利率	9.6	12.5	14.4	14.7	13.9	14.7	15.8	15.4	13.8	13.0	15.0
營業利益率	(2.8)	0.6	3.5	4.1	2.1	3.5	5.1	4.7	2.4	1.6	3.9
EBITDA Margin	(2.2)	1.2	4.0	4.6	2.7	4.0	5.5	5.2	2.9	2.1	4.4
稅前純益率	(1.3)	2.0	6.1	4.9	3.6	4.8	6.3	6.0	4.0	3.1	5.3
稅後純益率	(1.5)	1.1	4.4	3.4	2.4	3.4	4.6	4.4	2.7	2.0	3.7
季成長率 (%)											
營業收入	(12.3)	3.9	10.0	8.0	(11.0)	13.0	11.0	(3.0)			
營業毛利	(12.3)	34.9	26.7	10.3	(15.8)	19.5	19.3	(5.5)			
營業收益增長	(26.8)		541.7	26.5	(54.4)	85.6	62.5	(9.7)			
EBITDA	(31.5)		275.0	23.4	(48.0)	66.8	54.2	(8.9)			
稅前純益	(57.6)		245.0	(14.5)	(33.2)	49.4	44.8	(7.8)			
稅後純益	(56.0)		350.9	(16.2)	(37.5)	59.2	50.3	(6.8)			
年成長率 (%)											
營業收入	(19.5)	(8.8)	(12.1)	8.2	9.8	19.5	20.6	8.3	0.4	(8.4)	14.4
營業毛利	(58.5)	(18.7)	0.0	65.4	58.7	40.5	32.3	13.4	(32.8)	(14.1)	32.6
營業收益	(129.2)	(74.8)	16.5			587.0	74.0	24.1	(73.7)	(41.0)	188.3
EBITDA	(121.8)	(59.7)	14.4			301.6	65.2	22.0	(70.5)	(33.7)	141.3
稅前純益	(110.4)	(30.3)	(2.9)			194.2	23.5	33.2	(63.4)	(29.2)	93.6
稅後純益	(116.1)	(34.8)	(9.9)			275.9	25.3	39.5	(67.0)	(33.3)	115.1

資料來源：公司資料；凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	396,515	504,153	471,165	459,340	476,644
流動資產	260,585	348,705	322,198	303,528	314,306
現金及短期投資	78,210	74,315	74,897	91,868	90,883
存貨	97,310	167,316	142,472	117,293	117,632
應收帳款及票據	76,102	93,243	91,311	80,849	92,273
其他流動資產	8,963	13,832	13,518	13,518	13,518
非流動資產	135,930	155,448	148,967	155,812	162,338
長期投資	98,849	112,826	104,045	111,078	117,992
固定資產	21,023	19,421	19,495	19,308	18,921
什項資產	16,058	23,201	25,426	25,426	25,426
負債總額	181,873	257,716	244,276	226,402	231,407
流動負債	166,172	238,183	222,677	204,842	209,834
應付帳款及票據	55,470	95,730	51,368	52,782	54,895
短期借款	5,876	9,407	48,908	33,946	28,933
什項負債	104,826	133,045	122,401	118,114	126,006
長期負債	15,701	19,534	21,599	21,561	21,573
長期借款	-	155	145	107	120
其他負債及準備	15,154	18,423	20,545	20,545	20,545
股東權益總額	214,642	246,436	226,889	232,937	245,237
普通股	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428
保留盈餘	110,030	135,085	113,873	116,811	123,131
少數股東權益	12,877	14,105	14,508	16,708	19,008
優先股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	17.5%	29.7%	0.4%	(8.4%)	14.4%
營業收益增長	114.8%	97.6%	(73.7%)	(41.0%)	188.3%
EBITDA	99.9%	86.6%	(70.5%)	(33.7%)	141.3%
稅後純益	118.8%	67.7%	(67.0%)	(33.3%)	115.1%
每股盈餘成長率	118.8%	67.7%	(67.0%)	(33.3%)	115.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	17.7%	20.6%	13.8%	13.0%	15.0%
營業利益率	6.0%	9.2%	2.4%	1.6%	3.9%
EBITDA Margin	6.9%	9.9%	2.9%	2.1%	4.4%
稅後純益率	6.4%	8.3%	2.7%	2.0%	3.7%
平均資產報酬率	7.1%	9.9%	3.0%	2.1%	4.5%
股東權益報酬率	14.0%	20.5%	6.6%	4.6%	9.5%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	2.7%	3.9%	21.6%	14.6%	11.8%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	200.0	346.5	29.3	15.8	36.9
利息及短期償保障倍數 (x)	0.8	0.9	0.3	0.3	0.5
Cash Flow Int. Coverage (x)	(12.6)	191.1	(20.6)	42.2	9.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.3)	3.4	(0.3)	1.2	0.3
流動比率 (x)	1.6	1.5	1.4	1.5	1.5
速動比率 (x)	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	(50,904)	(58,250)	(20,270)	(52,241)	(56,256)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	35.76	59.98	19.78	13.18	28.36
每股現金盈餘 (NT\$)	(2.82)	44.01	(21.17)	58.58	10.94
每股淨值 (NT\$)	271.64	312.79	285.93	291.12	304.58
調整後每股淨值 (NT\$)	271.64	312.79	285.93	291.12	304.58
每股營收 (NT\$)	555.74	720.61	723.24	662.17	757.80
EBITDA/Share (NT\$)	38.18	71.24	21.01	13.94	33.63
每股現金股利 (NT\$)	26.00	42.00	15.00	9.23	19.85
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.10	1.19	1.10	1.06	1.20
應收帳款周轉天數	67.5	63.6	62.0	60.0	60.0
存貨周轉天數	104.9	143.7	112.3	100.0	90.0
應付帳款周轉天數	59.8	82.2	40.5	45.0	42.0
現金轉換周轉天數	112.6	125.1	133.9	115.0	108.0

資料來源：公司資料；凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	412,780	535,239	537,192	491,831	562,863
營業成本	(339,555)	(424,923)	(463,051)	(428,119)	(478,371)
營業毛利	73,226	110,316	74,141	63,712	84,492
營業費用	(48,253)	(60,980)	(61,162)	(56,053)	(62,409)
營業利益	24,973	49,326	12,982	7,659	22,083
總營業外收入	10,774	11,523	9,699	9,118	8,807
利息收入	640	528	920	2,418	2,107
投資利益淨額	2,800	5,087	2,351	3,700	3,700
其他營業外收入	7,334	5,908	6,427	3,000	3,000
總營業外費用	(2,611)	(1,754)	(1,065)	(1,480)	(1,276)
利息費用	(166)	(171)	(763)	(1,030)	(826)
投資損失	-	(683)	-	-	(450)
其他營業外費用	(2,445)	(900)	(303)	(450)	(450)
稅前純益	33,120	59,094	21,616	15,296	29,615
所得稅費用[利益]	(7,317)	(12,483)	(4,784)	(3,304)	(6,249)
少數股東損益	(1,829)	(2,056)	(2,141)	(2,200)	(2,300)
非常項目	2,584	(6)	(0)	-	-
稅後淨利	26,558	44,550	14,691	9,792	21,066
EBITDA	28,361	52,914	15,603	10,352	24,977
每股盈餘 (NT\$)	35.76	59.98	19.78	13.18	28.36

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	(2,094)	32,691	(15,721)	43,509	8,127
本期純益	26,558	44,550	14,691	9,792	21,066
折舊及攤提	3,404	3,588	2,621	2,694	2,894
本期運用資金變動	(31,538)	(47,177)	(19,145)	37,055	(9,650)
其他營業資產及負債變動	(517)	31,731	(13,888)	(6,032)	(6,183)
投資活動之現金流量	(4,587)	(1,784)	1,445	(3,507)	(3,237)
投資用短期投資出售[新購]	(4,944)	(1,610)	(370)	-	-
本期長期投資變動	(163)	(1,543)	(460)	(1,001)	(730)
資本支出淨額	(2,566)	(2,178)	(1,524)	(2,000)	(2,000)
其他資產變動	3,086	3,547	3,798	(506)	(506)
自由現金流	(11,774)	(7,290)	(8,417)	43,247	8,161
融資活動之現金流量	(11,348)	(17,368)	6,816	(23,031)	(5,875)
短期借款變動	285	3,565	39,480	(15,000)	(5,000)
長期借款變動	-	166	(11)	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(10,399)	(19,312)	(31,196)	(11,141)	(6,855)
其他融資現金流	(1,235)	(1,787)	(1,458)	3,111	5,980
匯率影響數	(4,275)	(2,507)	8,971		
本期產生現金流量	(22,304)	11,033	1,510	16,971	(985)

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	11.7%	11.4%	11.4%	11.4%	11.1%
= 營業利益率	6.0%	9.2%	2.4%	1.6%	3.9%
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	0.1	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	9.3	7.9	5.6	7.8	8.7
營業利益率	6.0%	9.2%	2.4%	1.6%	3.9%
x 資本周轉率	9.3	7.9	5.6	7.8	8.7
x (1 - 有效現金稅率)	77.9%	78.9%	77.9%	78.4%	78.9%
= 稅後 ROIC	43.7%	57.1%	10.5%	9.5%	27.0%

資料來源：公司資料；凱基預估

華碩 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-05-13	持有	295.0	281.5
2023-03-11	降低持股	231.0	293.0
2022-11-11	持有	231.0	249.0
2022-10-23	持有	244.0	229.0
2022-08-12	持有	255.0	262.0
2022-07-21	持有	272.0	322.0
2022-05-11	持有	380.0	349.5
2022-03-17	持有	380.0	377.0
2021-11-11	持有	386.0	365.0
2021-08-11	持有	370.0	323.0

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	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。