



技嘉

(2376.TW/2376 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 August 11 (NT\$)	300.5
12 個月目標價 (NT\$)	360.0
前次目標價 (NT\$)	390.0
調降 (%)	7.7
上漲空間 (%)	19.8

焦點內容

2Q23 EPS 1.4 元大致符合凱基預估，但落後市場共識。3Q23 因 AI 伺服器 GPU 供給受限，營收可能僅季增個位數，低於原預期，但 4Q23 營收將為全年高峰。目標價由 390 元調降至 360 元(23x 2024-25 年 EPS 預估平均)，考量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\$mn)	191.0 / 6,016
流通在外股數 (百萬股)：	636
外資持有股數 (百萬股)：	178.3
3M 平均成交量 (百萬股)：	22.45
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	80.30 - 354.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	113.1	156.8	274.2
相對表現 (%)	106.1	150.3	265

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	4.83A	1.55A	1.84A	2.08A
2023	1.61A	1.40A	2.07F	2.99F
2024	2.28F	2.68F	4.08F	5.00F

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

2Q23 利潤率低於預期；營收動能受限於 AI 伺服器零組件短缺

重要訊息

2Q23 EPS 1.4 元大致符合凱基預估，但落後市場共識。3Q23 因 AI 伺服器 GPU 供給受限，營收可能僅季增個位數，低於原預期，4Q23 營收將為全年高峰。

評論及分析

2Q23 利潤率低於預期。2Q23 EPS 1.4 元 (季減 9%，年減 13%)，符合凱基預估，但毛利率 11.8%(自 1Q23 之 12.6%季減) 低於我們與共識預估，公司將其歸因於營收規模下滑且產品組合較不利 (主機板營收季減幅高使佔比下降，與 AI 佔伺服器營收比重提升至 30%)。但受惠於營業費用較低，營利率 3.8%高於我們預估。加上業外收益較高，2Q23 EPS 符合預期，1H23 EPS 年減 53%至 3.01 元。

2H23-2024 年展望正向，AI 伺服器為主要動能。7 月營收月減 10%至 86.9 億元，低於市場預期，主因 AI 伺服器 GPU 與網通 IC 料況吃緊，影響出貨。但七月板卡出貨量穩定回溫，尤其顯卡出貨量月增 15-20%至 30-40 萬片。2Q23 AI 營收比重已佔伺服器營收約 30%，但缺料可能使 AI 伺服器營收貢獻落於 3Q23 末，4Q23 營收成長較大。此外，需求穩定使 3Q23 主機板、顯卡出貨量季增個位數(2Q23 主機板出貨量 260 萬片、顯卡 80 萬張)。為反映 AI 伺服器營收弱於預期，我們將 3Q23 營收下修至季增 5% (原估季增 20%)，但 4Q23 營收預估躍升明顯，主因 AI 伺服器出貨成長。反映 2H23 營收較弱與利潤率預期較低，2023 年 EPS 預估下修至 8.08 元(年減 22%)。我們認為技嘉持續為 AI 伺服器趨勢下之受害者，而伺服器營收將由 2023 年之 280-300 億元(年增 40-50%)，成長至 2024 年之 470 億元(年增 62%)，伺服器營收比重由 2023 年之 25-26%擴張至 2024-25 年之 33%、37%。除伺服器業務外，季節性正向因素將帶動 2H23 板卡營收回溫，並於 2024 年溫和成長。然而，因毛利率預期較低，2024 年 EPS 預估由 15.5 元下修至 14.05 元(年增 74%)，並預估 2025 年持續年增 23%至 17.24 元。

投資建議

目標價由 390 元調降至 360 元(23x 2024-25 年 EPS 預估平均)，考量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	113,161	141,946	166,553
營業毛利 (NT\$百萬)	29,590	16,616	14,620	21,097	25,486
營業利益 (NT\$百萬)	14,487	5,845	5,559	10,014	12,520
稅後淨利 (NT\$百萬)	13,338	6,539	5,134	8,931	10,960
每股盈餘 (NT\$)	21.01	10.29	8.08	14.05	17.24
每股現金股利 (NT\$)	12.00	6.20	4.87	8.47	10.39
每股盈餘成長率 (%)	205.4	(51.1)	(21.5)	74.0	22.7
本益比 (x)	14.3	29.2	37.2	21.4	17.4
股價淨值比 (x)	5.1	5.3	5.0	4.6	4.2
EV/EBITDA (x)	10.2	24.6	25.6	15.0	12.1
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.0	2.1	1.6	2.8	3.5
股東權益報酬率 (%)	41.1	17.8	13.9	22.5	25.1

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：2Q23 財報、3Q23 財測調整暨市場共識比較

百萬元	2Q23							3Q23F						
	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	26,134	26,426	(1.1)	(6.8)	15.3	27,000	(3.2)	27,440	31,711	(13.5)	5.0	13.4	31,019	(11.5)
毛利	3,090	3,435	(10.1)	(12.9)	(1.7)	3,953	(21.8)	3,567	4,915	(27.4)	15.5	18.9	4,965	(28.2)
營業利益	982	793	23.9	(23.2)	(28.9)	1,508	(34.9)	1,372	2,061	(33.4)	39.7	397.6	2,154	(36.3)
稅前淨利	1,284	1,205	6.6	(4.5)	(27.1)	1,848	(30.5)	1,606	2,302	(30.2)	25.1	5.1	2,396	(33.0)
稅後淨利	890	890	(0.1)	(13.2)	(9.4)	1,542	(42.3)	1,318	1,889	(30.2)	48.2	12.8	1,884	(30.0)
每股盈餘 (元)	1.40	1.40	(0.1)	(13.2)	(9.4)	2.43	(42.3)	2.07	2.97	(30.2)	48.2	12.8	2.97	(30.0)
毛利率 (%)	11.8	13.0	(1.2)ppts	(0.8)ppts	(2.0)ppts	14.6	(2.8)ppts	13.0	15.5	(2.5)ppts	1.2 ppts	0.6 ppts	16.0	(3.0)ppts
營業利益率 (%)	3.8	3.0	0.8 ppts	(0.8)ppts	(2.3)ppts	5.6	(1.8)ppts	5.0	6.5	(1.5)ppts	1.2 ppts	3.9 ppts	6.9	(1.9)ppts
淨利率 (%)	3.4	3.4	0.0 ppts	(0.3)ppts	(0.9)ppts	5.7	(2.3)ppts	4.8	6.0	(1.2)ppts	1.4 ppts	(0.0)ppts	6.1	(1.3)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2023-25 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 (%)	差異 (%)	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	113,161	119,464	(5.3)	5.5	120,212	12.1	(5.9)	141,946	145,641	(2.5)	25.4	139,314	15.9	1.9	166,553	167,465	(0.5)	17.3	181,154	(8.1)	(8.1)
毛利	14,620	16,891	(13.4)	(12.0)	17,892	7.7	(18.3)	21,097	23,577	(10.5)	44.3	22,176	23.9	(4.9)	25,486	27,300	(6.6)	20.8	27,758	(8.2)	(8.2)
營業利益	5,559	6,132	(9.3)	(4.9)	7,336	25.5	(24.2)	10,014	11,147	(10.2)	80.1	10,478	42.8	(4.4)	12,520	13,400	(6.6)	25.0	14,043	(10.8)	(10.8)
稅前淨利	6,411	7,011	(8.6)	(24.1)	8,222	(2.6)	(22.0)	11,154	12,305	(9.4)	74.0	11,731	42.7	(4.9)	13,690	14,616	(6.3)	22.7	15,282	(10.4)	(10.4)
稅後淨利	5,134	5,614	(8.6)	(21.5)	6,411	(1.9)	(19.9)	8,931	9,852	(9.3)	74.0	9,135	42.5	(2.2)	10,960	11,700	(6.3)	22.7	12,134	(9.7)	(9.7)
每股盈餘 (元)	8.08	8.83	(8.6)	(21.5)	10.09	(1.9)	(19.9)	14.05	15.50	(9.3)	74.0	14.37	42.5	(2.2)	17.24	18.41	(6.3)	22.7	19.09	(9.7)	(9.7)
毛利率 (%)	12.9	14.1	(1.2)ppts	(2.6)ppts	14.9	(0.6)ppts	(2.0)ppts	14.9	16.2	(1.3)ppts	1.9 ppts	15.9	1.0 ppts	(1.1)ppts	15.3	16.3	(1.0)ppts	0.4 ppts	15.3	(0.0)ppts	(0.0)ppts
營業利益率 (%)	4.9	5.1	(0.2)ppts	(0.5)ppts	6.1	0.7 ppts	(1.2)ppts	7.1	7.7	(0.6)ppts	2.1 ppts	7.5	1.4 ppts	(0.5)ppts	7.5	8.0	(0.5)ppts	0.5 ppts	7.8	(0.2)ppts	(0.2)ppts
淨利率 (%)	4.5	4.7	(0.2)ppts	(1.6)ppts	5.3	(0.8)ppts	(0.8)ppts	6.3	6.8	(0.5)ppts	1.8 ppts	6.6	1.2 ppts	(0.3)ppts	6.6	7.0	(0.4)ppts	0.3 ppts	6.7	(0.1)ppts	(0.1)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	20
顯示卡	45	40	45	45	38	34
伺服器	21	20	17	19	26	33
其他	1	10	13	16	14	14
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	43	48
伺服器	13	17	20	20	29	47
其他	1	8	16	17	15	19
合計	62	85	122	107	113	142
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)	(9)	10
伺服器		30	19	(0)	44	62
其他		856	94	3	(8)	25
合計		37	44	(12)	5	25

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：同業比較表 — 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	(6.5)	13.9	13.8	13.7	15.0	2.4	1.9	4.0	(73.7)	(28.1)	143.1	19.78	15.51	28.97	(67.0)	(21.6)	86.8
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)	5.5	25.4	15.5	12.9	14.9	5.4	4.9	7.1	(59.7)	(4.9)	80.1	10.29	8.08	14.05	(51.1)	(21.5)	74.0
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：凱基預估

圖 5：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	6,024	300.5	增加持股	360.0	8.08	14.05	(21.5)	74.0	37.2	21.4	5.0	4.6	13.9	22.5	2.1	1.6
	華碩	2357 TT	8,620	368.0	增加持股	435.0	15.51	28.97	(21.6)	86.8	23.7	12.7	1.3	1.2	5.4	9.7	4.1	3.0
	微星	2377 TT	4,769	179.0	增加持股	170.0	12.08	14.21	2.5	17.6	14.8	12.6	2.9	2.6	20.2	21.6	3.7	3.8
	華擎	3515 TT	871	226.5	持有	265.0	7.67	11.54	(11.7)	50.5	29.5	19.6	3.3	3.1	11.2	16.1	3.5	2.3
伺服器ODM	緯穎	6669 TT	8,684	1575	增加持股	2165.0	67.25	93.25	(17.1)	38.7	23.4	16.9	5.7	4.6	27.1	30.4	3.2	2.3
	英業達	2356 TT	6,505	57.5	持有	62.0	1.52	2.41	(11.1)	58.6	37.8	23.9	3.4	3.3	9.1	14.1	2.6	2.1
	廣達	2382 TT	27,224	223.5	增加持股	310.0	8.75	11.15	16.5	27.3	25.5	20.1	4.9	4.7	19.6	23.8	2.7	3.1
	鴻海精密	2317 TT	47,433	108.5	增加持股	145.0	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

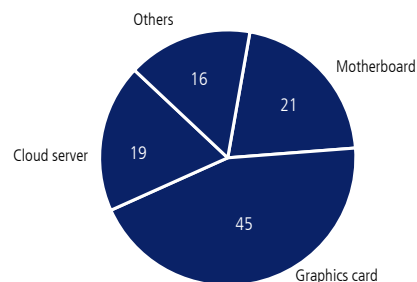
圖 6：公司概況

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 7：顯卡與主機板佔技嘉營收大宗

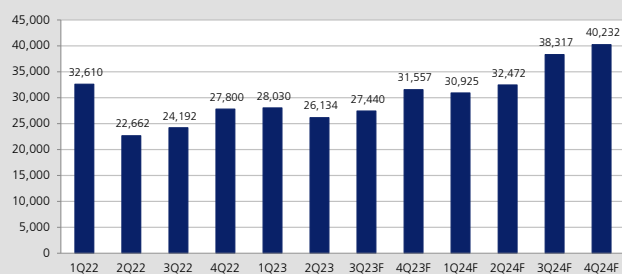
2022 年營收比重：百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 8：季營業收入

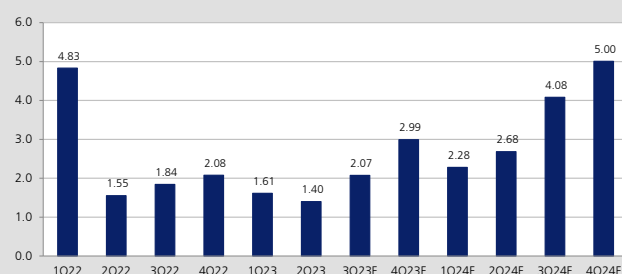
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基預估

圖 9：每股盈利

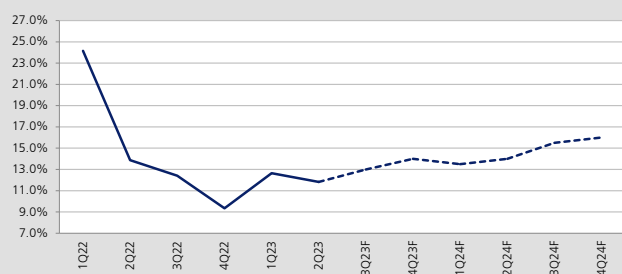
每股盈利，元



資料來源：凱基預估

圖 10：毛利率

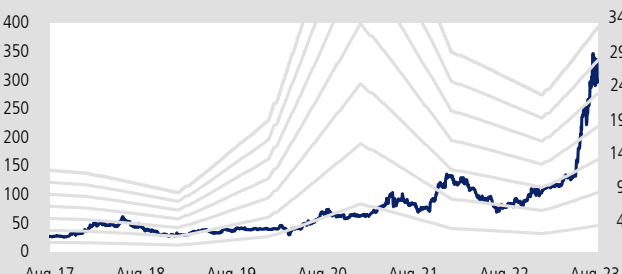
毛利率，百分比



資料來源：凱基預估

圖 11：未來一年預估本益比區間

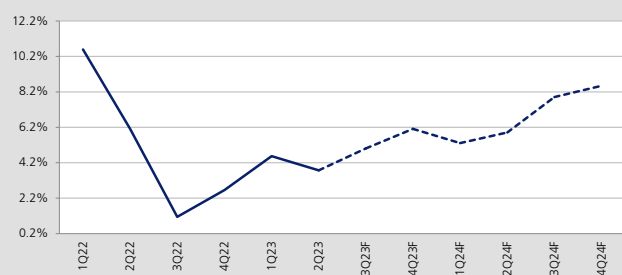
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：營業利潤率

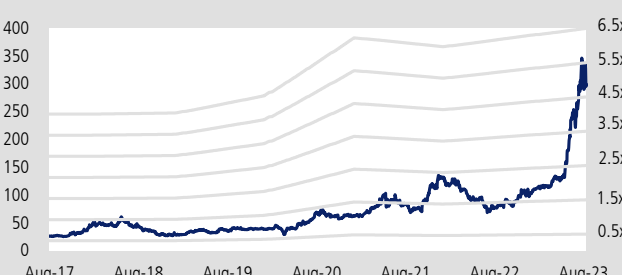
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基預估

圖 13：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-23A	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	28,030	26,134	27,440	31,557	30,925	32,472	38,317	40,232	113,161	141,946	166,553
營業成本	(24,484)	(23,044)	(23,873)	(27,139)	(26,750)	(27,926)	(32,378)	(33,795)	(98,540)	(120,849)	(141,068)
營業毛利	3,546	3,090	3,567	4,418	4,175	4,546	5,939	6,437	14,620	21,097	25,486
營業費用	(2,266)	(2,107)	(2,195)	(2,493)	(2,536)	(2,630)	(2,912)	(3,005)	(9,061)	(11,084)	(12,966)
營業利益	1,280	982	1,372	1,925	1,639	1,916	3,027	3,432	5,559	10,014	12,520
折舊	(165)	(172)	(176)	(191)	(193)	(193)	(193)	(193)	(704)	(773)	(916)
攤提	(26)	(30)	(22)	(9)	(22)	(22)	(22)	(22)	(87)	(87)	(87)
EBITDA	1,470	1,184	1,570	2,125	1,854	2,131	3,242	3,647	6,350	10,873	13,522
利息收入	48	97	68	58	61	61	61	61	270	243	223
投資利益淨額	-	1	1	3	3	3	3	3	5	10	10
其他營業外收入	104	205	166	190	150	200	225	325	665	900	950
總營業外收入	152	303	235	250	213	263	288	388	940	1,153	1,183
利息費用	(1)	(1)	(1)	1	(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)
總營業外費用	(87)	(1)	(1)	1	(3)	(3)	(3)	(3)	(89)	(13)	(13)
稅前純益	1,344	1,284	1,606	2,176	1,849	2,176	3,312	3,817	6,411	11,154	13,690
所得稅費用[利益]	(320)	(395)	(289)	(278)	(402)	(472)	(719)	(638)	(1,282)	(2,231)	(2,738)
少數股東損益	0	0	1	3	2	2	2	2	5	8	8
非常項目前稅後純益	1,025	890	1,318	1,901	1,450	1,705	2,595	3,181	5,134	8,931	10,960
非常項目	(0)	0	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	1,025	890	1,318	1,901	1,450	1,705	2,595	3,181	5,134	8,931	10,960
每股盈餘 (NT\$)	1.61	1.40	2.07	2.99	2.28	2.68	4.08	5.00	8.08	14.05	17.24
獲利率 (%)											
營業毛利率	12.6	11.8	13.0	14.0	13.5	14.0	15.5	16.0	12.9	14.9	15.3
營業利益率	4.6	3.8	5.0	6.1	5.3	5.9	7.9	8.5	4.9	7.1	7.5
EBITDA Margin	5.2	4.5	5.7	6.7	6.0	6.6	8.5	9.1	5.6	7.7	8.1
稅前純益率	4.8	4.9	5.9	6.9	6.0	6.7	8.6	9.5	5.7	7.9	8.2
稅後純益率	3.7	3.4	4.8	6.0	4.7	5.3	6.8	7.9	4.5	6.3	6.6
季成長率 (%)											
營業收入	0.8	(6.8)	5.0	15.0	(2.0)	5.0	18.0	5.0			
營業毛利	36.5	(12.9)	15.5	23.8	(5.5)	8.9	30.6	8.4			
營業收益增長	73.6	(23.2)	39.7	40.3	(14.9)	16.9	58.0	13.4			
EBITDA	57.5	(19.5)	32.5	35.4	(12.8)	14.9	52.2	12.5			
稅前純益	10.1	(4.5)	25.1	35.5	(15.0)	17.7	52.2	15.2			
稅後純益	(22.4)	(13.2)	48.2	44.2	(23.7)	17.6	52.2	22.6			
年成長率 (%)											
營業收入	(14.0)	15.3	13.4	13.5	10.3	24.3	39.6	27.5	5.5	25.4	17.3
營業毛利	(55.0)	(1.7)	18.9	70.1	17.7	47.1	66.5	45.7	(12.0)	44.3	20.8
營業收益	(62.9)	(28.9)	397.6	161.1	28.1	95.0	120.6	78.3	(4.9)	80.1	25.0
EBITDA	(59.4)	(24.0)	236.2	127.7	26.1	79.9	106.5	71.6	(3.5)	71.2	24.4
稅前純益	(65.8)	(27.1)	5.1	78.2	37.5	69.4	106.2	75.4	(24.1)	74.0	22.7
稅後純益	(66.6)	(9.4)	12.8	43.9	41.5	91.7	96.8	67.3	(21.5)	74.0	22.7

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
資產總額	69,178	63,572	65,978	75,200	83,941
流動資產	60,298	54,803	56,406	64,984	73,175
現金及短期投資	21,536	17,435	16,366	15,922	15,884
存貨	26,590	21,777	23,673	28,954	33,890
應收帳款及票據	10,828	14,131	14,907	18,648	21,941
其他流動資產	1,345	1,460	1,460	1,460	1,460
非流動資產	8,880	8,769	9,572	10,217	10,766
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
負債總額	31,675	27,627	27,999	33,681	38,077
流動負債	30,750	26,967	27,338	33,021	37,417
應付帳款及票據	15,910	13,996	15,215	18,609	21,782
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	14,840	12,970	12,123	14,412	15,635
長期負債	926	660	660	660	660
長期借款	200	-	-	-	-
其他負債及準備	661	601	601	601	601
股東權益總額	37,503	35,945	37,979	41,519	45,864
普通股股本	6,357	6,357	6,357	6,357	6,357
保留盈餘	21,751	19,400	21,439	24,987	29,341
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
年成長率					
營業收入	44.1%	(12.0%)	5.5%	25.4%	17.3%
營業收益增長	243.5%	(59.7%)	(4.9%)	80.1%	25.0%
EBITDA	208.4%	(56.6%)	(3.5%)	71.2%	24.4%
稅後純益	204.9%	(51.0%)	(21.5%)	74.0%	22.7%
每股盈餘成長率	205.4%	(51.1%)	(21.5%)	74.0%	22.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	24.3%	15.5%	12.9%	14.9%	15.3%
營業利益率	11.9%	5.4%	4.9%	7.1%	7.5%
EBITDA Margin	12.4%	6.1%	5.6%	7.7%	8.1%
稅後純益率	10.9%	6.1%	4.5%	6.3%	6.6%
平均資產報酬率	22.5%	9.9%	7.9%	12.7%	13.8%
股東權益報酬率	41.1%	17.8%	13.9%	22.5%	25.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.5%	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)	2,985.3	1,477.0	2,540.6	4,407.6	5,424.3
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	1,769.3	1,640.8	2,731.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1,547.5	1,016.3	1,769.3	1,640.8	2,731.7
流動比率 (x)	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0
速動比率 (x)	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	(18,728)	(16,266)	(15,196)	(14,752)	(14,714)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	21.01	10.29	8.08	14.05	17.24
每股現金盈餘 (NT\$)	13.16	9.15	7.03	6.53	10.85
每股淨值 (NT\$)	58.97	56.53	59.73	65.32	72.16
調整後每股淨值 (NT\$)	59.06	56.53	59.73	65.32	72.16
每股營收 (NT\$)	192.05	168.74	178.01	223.30	262.00
EBITDA/Share (NT\$)	23.89	10.35	9.99	17.10	21.27
每股現金股利 (NT\$)	12.00	6.20	4.87	8.47	10.39
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	2.06	1.62	1.75	2.01	2.09
應收帳款周轉天數	32.4	48.1	48.1	48.1	48.1
存貨周轉天數	105.1	87.7	87.7	87.7	87.7
應付帳款周轉天數	62.9	56.4	56.4	56.4	56.4
現金轉換周轉天數	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
營業收入	121,905	107,264	113,161	141,946	166,553
營業成本	(92,315)	(90,648)	(98,540)	(120,849)	(141,068)
營業毛利	29,590	16,616	14,620	21,097	25,486
營業費用	(15,104)	(10,771)	(9,061)	(11,084)	(12,966)
營業利益	14,487	5,845	5,559	10,014	12,520
總營業外收入	1,650	2,608	940	1,153	1,183
利息收入	75	120	270	243	223
投資利益淨額	74	3	5	10	10
其他營業外收入	1,502	2,484	665	900	950
總營業外費用	(24)	(8)	(89)	(13)	(13)
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)
稅前純益	16,112	8,446	6,411	11,154	13,690
所得稅費用[利益]	(2,778)	(1,911)	(1,282)	(2,231)	(2,738)
少數股東損益	3	4	5	8	8
非常項目	1	(0)	-	-	-
稅後淨利	13,338	6,539	5,134	8,931	10,960
EBITDA	15,167	6,578	6,350	10,873	13,522
每股盈餘 (NT\$)	21.01	10.29	8.08	14.05	17.24

現金流量

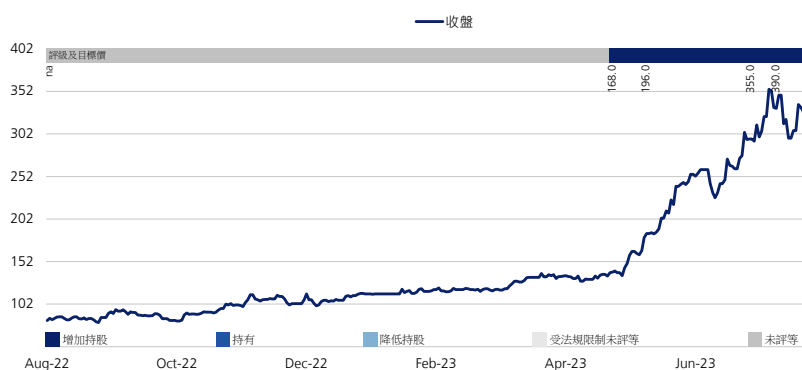
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	8,355	5,815	4,466	4,153	6,896
本期純益	13,338	6,539	5,134	8,931	10,960
折舊及攤提	680	733	791	859	1,002
本期運用資金變動	(7,422)	(606)	(1,454)	(5,628)	(5,057)
其他營業資產及負債變動	1,759	(850)	(4)	(10)	(10)
投資活動之現金流量	(1,204)	(915)	(1,590)	(1,495)	(1,542)
投資用短期投資出售[新購]	(113)	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)
自由現金流	4,598	3,440	2,397	1,856	4,575
融資活動之現金流量	(3,695)	(7,776)	(3,946)	(3,102)	(5,392)
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)	(3,094)	(5,384)
其他融資現金流	(147)	(22)	(5)	(8)	(8)
匯率影響數	(93)	213			
本期產生現金流量	3,364	(2,663)	(1,070)	(444)	(38)

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	12.4%	10.0%	8.0%	7.8%	7.8%
= 營業利益率	11.9%	5.4%	4.9%	7.1%	7.5%
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
= 資本周轉率	9.9	6.9	6.2	6.4	6.3
營業利益率	11.9%	5.4%	4.9%	7.1%	7.5%
x 資本周轉率	9.9	6.9	6.2	6.4	6.3
x (1 - 有效現金稅率)	82.8%	77.4%	80.0%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	97.1%	29.2%	24.2%	36.0%	37.8%

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
2023-07-26	增加持股	390.0	333.0
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	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。