



微星

(2377.TW/2377 TT)



2Q23 EPS 低於預估；2H23-2024 營收及獲利回升

增加持股 · 維持

收盤價 August 15 (NT\$)	176.5
12 個月目標價 (NT\$)	210.0
前次目標價 (NT\$)	170.0
調升 (%)	23.5
上漲空間 (%)	19.0

焦點內容

2Q23 EPS 2.34 元低於我們及市場預估主因利潤率低於預期。我們預期旺季效應與主流 GPU 機種滲透率提高將推升 2H23 營收與獲利。基於 2H23-2024 年營收與獲利回升，目標價自 170 元上修為 210 元 (15x 2024F EPS，先前為 13X，反映獲利成長強勁)。維持「增加持股」評等。

交易資料表

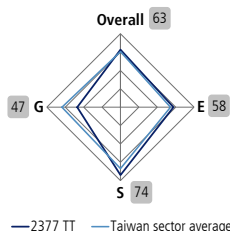
市值：(NT\$bn/US\$mn)	149.1 / 4,682
流通在外股數 (百萬股)：	845
外資持有股數 (百萬股)：	336.9
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.83
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	104.0 - 211.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	16.1	34.7	41.8
相對表現 (%)	9.8	28.1	35.1

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	5.64A	3.60A	1.91A	0.64A
2023	2.92A	2.34A	3.07F	3.20F
2024	3.22F	3.18F	3.87F	3.70F

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

重要訊息

2Q23 EPS 2.34 元低於我們及市場預估主因利潤率低於預期。我們預期旺季效應與主流 GPU 機種滲透率提高將推升 2H23 營收與獲利。

評論及分析

獲利率較弱使 2Q23 獲利不如預期。2Q23 EPS 季減 20%、年減 35% 至 2.34 元，低於我們及市場預估，主因利潤率低於預期。毛利率與營利率季減至 13.8% 與 5.9%，低於預期主因存貨跌價損失回沖較低 (佔 2Q23 營收 0.3%，相較 1Q23 為 0.5%) 與預提較多銷售折讓準備。2Q23 主機板出貨季持平，而需求疲軟使顯卡出貨季減 9%。2Q23 庫存天數季增至 80 天，主因於旺季前備貨新產品，而主機板與顯卡庫存則已逐漸恢復至正常水平。

2H23 營收復甦且利潤率回升。7 月營收年增 7%，但月減 3% 至 139 億元，係因筆電營收下滑，而主機板與顯卡出貨量月持平於 70-80 萬片與 30-40 萬片。管理層展望 8 月主機板與顯卡出貨月持平，且 3Q23 仍將進入旺季，惟旺季效應將較過去疲弱，主因訂單能見度較短、總經疲弱將使多數地區需求仍弱，僅美國需求部分復甦。然因步入旺季、PC 需求復甦且庫存水準健康，加上 GPU 供應狀況改善，我們預估 3Q23 營收將季增 9%，其中主機板與顯卡出貨量季增 5-7%，筆電出貨亦將季增。營收將較集中於 2H23，主因需求復甦、Nvidia (美) 與 AMD (美) 的主流 GPU 機種滲透率提升，將推升 2H23 利潤率回溫。我們調整 2023 年 EPS 至 11.54 元 (年減 2%)。展望 2024 年，預估總經環境與消費需求轉佳將帶動筆電出貨回溫 (尤其電競筆電)，而主機板與顯卡需求持續回升，動能為新 CPU 上市與 RTX 40 系列產品滲透率上揚。此外，微星拓展佈局至非消費性產品如伺服器 (包含 PCIe 插卡式 GPU 伺服器) 與車用事業，不過目前營收比重仍低 (<5%)。基於營收規模復甦且利潤率回升，我們預期 2024 年 EPS 將年增 21% 至 13.99 元。

投資建議

基於 2H23-2024 年營收與獲利回升，目標價自 170 元上修為 210 元 (15x 2024F EPS，先前為 13X，反映獲利成長強勁)。維持「增加持股」評等。

投資風險

零組件供應緊俏；通膨阻礙需求；均價萎縮。

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)	146,503	201,810	180,411	178,059	198,101
營業毛利 (NT\$百萬)	21,303	38,244	25,728	25,183	28,804
營業利益 (NT\$百萬)	9,188	19,975	10,696	11,270	13,605
稅後淨利 (NT\$百萬)	7,960	16,921	9,963	9,747	11,817
每股盈餘 (NT\$)	9.42	20.03	11.79	11.54	13.99
每股現金股利 (NT\$)	6.10	10.50	6.60	6.46	7.83
每股盈餘成長率 (%)	42.5	112.6	(41.1)	(2.2)	21.2
本益比 (x)	18.7	8.8	15.0	15.3	12.6
股價淨值比 (x)	4.2	3.2	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA (x)	12.8	5.9	9.8	9.2	7.4
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.5	5.9	3.7	3.7	4.4
股東權益報酬率 (%)	23.9	41.0	20.9	19.3	21.4

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：2Q23 財報與 3Q23 財測調整暨市場共識比較

百萬元	2Q23							3Q23F						
	實際值	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	41,292	41,857	(1.3)	(5.3)	(14.0)	42,664	(3.2)	45,008	46,042	(2.2)	9.0	16.7	47,065	(4.4)
毛利	5,687	5,860	(2.9)	(6.4)	(26.9)	6,030	(5.7)	6,481	6,722	(3.6)	14.0	32.1	7,015	(7.6)
營業利益	2,438	2,595	(6.1)	(12.3)	(39.4)	2,623	(7.1)	2,971	3,039	(2.2)	21.9	92.7	3,320	(10.5)
稅前淨利	2,552	2,737	(6.8)	(13.7)	(36.4)	2,798	(8.8)	3,246	3,271	(0.8)	27.2	56.3	3,517	(7.7)
稅後淨利	1,979	2,272	(12.9)	(19.7)	(34.9)	2,214	(10.6)	2,597	2,715	(4.3)	31.2	61.4	2,835	(8.4)
每股盈餘 (元)	2.34	2.69	(12.9)	(19.7)	(34.9)	2.62	(10.6)	3.07	3.21	(4.3)	31.2	60.8	3.35	(8.4)
毛利率 (%)	13.8	14.0	(0.2)ppts	(0.2)ppts	(2.4)ppts	14.1	(0.4)ppts	14.4	14.6	(0.2)ppts	0.6 ppts	1.7 ppts	14.9	(0.5)ppts
營業利益率 (%)	5.9	6.2	(0.3)ppts	(0.5)ppts	(2.5)ppts	6.1	(0.2)ppts	6.6	6.6	0.0 ppts	0.7 ppts	2.6 ppts	7.1	(0.5)ppts
淨利率 (%)	4.8	5.4	(0.6)ppts	(0.9)ppts	(1.5)ppts	5.2	(0.4)ppts	5.8	5.9	(0.1)ppts	1.0 ppts	1.6 ppts	6.0	(0.3)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

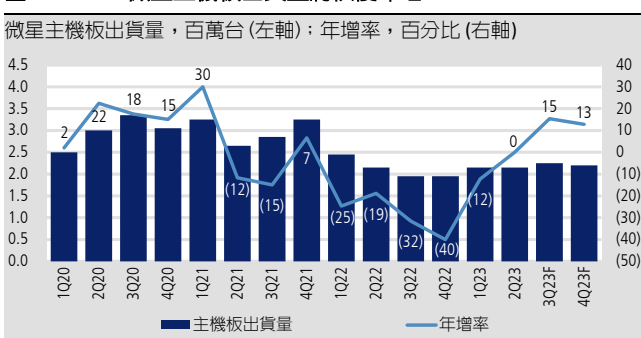
百萬元	2023F						2024F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	178,059	180,765	(1.5)	(1.3)	180,465	(1.3)	198,101	200,421	(1.2)	11.3	197,233	0.4
毛利	25,183	25,805	(2.4)	(2.1)	26,019	(3.2)	28,804	29,360	(1.9)	14.4	29,155	(1.2)
營業利益	11,270	11,567	(2.6)	5.4	12,032	(6.3)	13,605	13,775	(1.2)	20.7	13,894	(2.1)
稅前獲利	12,033	12,375	(2.8)	(2.0)	12,832	(6.2)	14,411	14,548	(0.9)	19.8	14,770	(2.4)
稅後淨利	9,747	10,210	(4.5)	(2.2)	10,405	(6.3)	11,817	12,002	(1.5)	21.2	11,915	(0.8)
每股盈餘 (元)	11.54	12.08	(4.5)	(2.2)	12.32	(6.3)	13.99	14.21	(1.5)	21.2	14.10	(0.8)
毛利率 (%)	14.1	14.3	(0.1)ppts	(0.1)ppts	14.4	(0.3)ppts	14.5	14.6	(0.1)ppts	0.4 ppts	14.8	(0.2)ppts
營業利益率 (%)	6.3	6.4	(0.1)ppts	0.4 ppts	6.7	(0.3)ppts	6.9	6.9	(0.0)ppts	0.5 ppts	7.0	(0.2)ppts
淨利率 (%)	5.5	5.6	(0.2)ppts	(0.0)ppts	5.8	(0.3)ppts	6.0	6.0	(0.0)ppts	0.5 ppts	6.0	(0.1)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

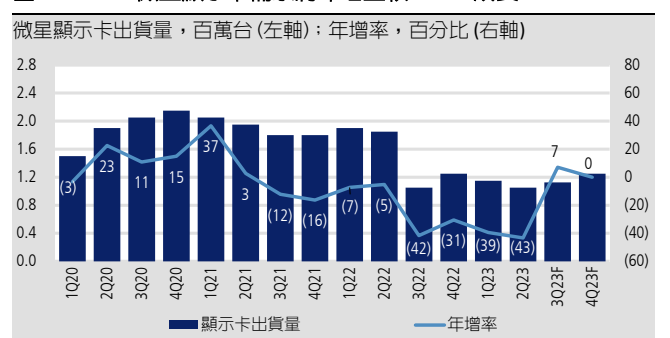
圖 3：2023-24 年主機板出貨量展望年增

出貨量(百萬台)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
主機板	3.3	2.7	2.9	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0	2.2	2.2	2.3	2.2	9.2	10.4	11.9	12.0	8.5	8.8	9.0
顯示卡	2.1	2.0	1.8	1.8	1.9	1.9	1.1	1.3	1.2	1.1	1.1	1.3	7.8	6.8	7.6	7.6	6.1	4.6	4.9
出貨量年增率 (%)																			
主機板	30	(12)	(15)	7	(25)	(19)	(32)	(40)	(12)	-	15	13	(17)	13	14	1	(29)	3	3
顯示卡	37	3	(12)	(16)	(7)	(5)	(42)	(31)	(39)	(43)	7	-	(4)	(13)	11	0	(20)	(24)	7

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：2H23 微星主機板出貨量將恢復年增


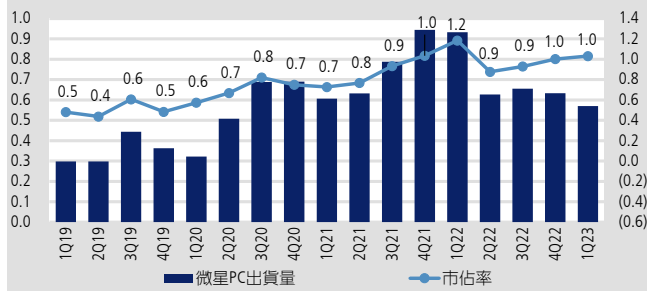
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5：2H23 微星顯示卡需求將年增並較 1H23 成長


資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6：1Q23 微星 PC 市佔率上揚至 1%

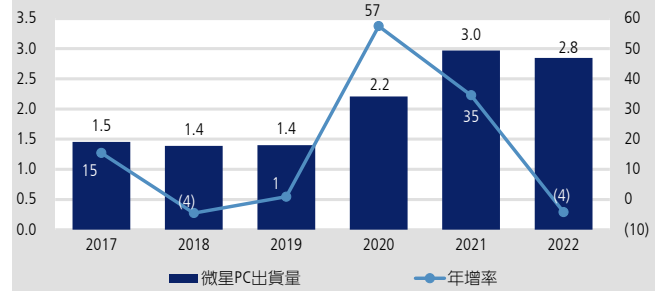
微星 PC 出貨量，百萬台 (左軸)；市佔率，百分比 (右軸)



資料來源：Gartner；凱基

圖 7：2022 年微星 PC 出貨量年減 4%，優於整體產業表現

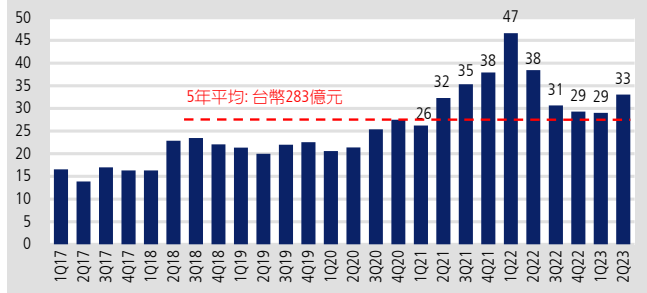
微星 PC 出貨量，百萬台 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Gartner；凱基

圖 8：2Q22-1Q23 庫存金額持續下滑

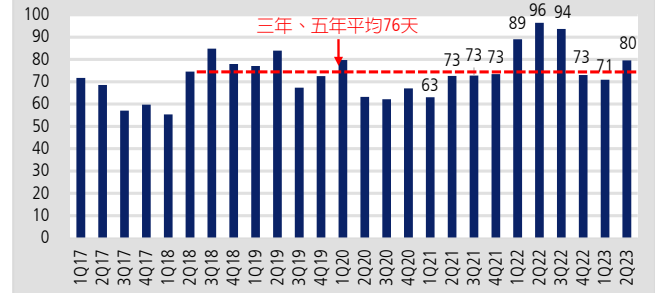
庫存金額，台幣十億元



資料來源：公司資料；凱基

圖 9：因旺季提前備貨，2Q23 微星存貨週轉天數季增至 80 天

存貨週轉天數，天



資料來源：公司資料；凱基

圖 10：同業比較表 — 財務數據

代號	公司	營收YoY (%)			毛利率(%)			淨利率(%)			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)	(1.3)	11.3	14.3	14.1	14.5	5.9	6.3	6.9	(46.5)	5.4	20.7	11.79	11.54	13.99	(41.1)	(2.2)	21.2
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：Bloomberg；凱基預估

圖 11：同業評價比較表

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
華碩	2357 TT	9,018	385.0	增加持股	435.0	15.51	28.97	(21.6)	86.8	24.8	13.3	1.3	1.3	5.4	9.7	3.9	2.8
微星	2377 TT	4,702	176.5	增加持股	210.0	11.54	13.99	(2.2)	21.2	15.3	12.6	2.8	2.6	19.3	21.4	3.7	3.7
技嘉	2376 TT	6,335	316.0	增加持股	360.0	8.08	14.05	(21.5)	74.0	39.1	22.5	5.3	4.8	13.9	22.5	2.0	1.5
華擎	3515 TT	879	228.5	持有	265.0	7.67	11.54	(11.7)	50.5	29.8	19.8	3.3	3.1	11.2	16.1	3.5	2.2

資料來源：Bloomberg；凱基預估

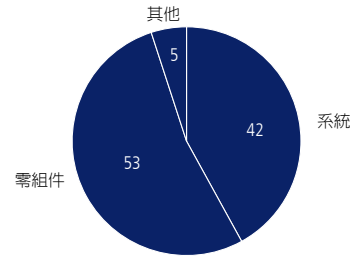
圖 12：公司概況

成立於 1986 年的微星是全球首屈一指的主機板品牌與代工廠。公司另外自 2012 年起打入電競筆電市場以來，目前已經是電競筆電的領導品牌。系統營收佔 2022 年營收的 42%，而零組件營收佔 53%，其他營收則佔 5%。按區域別，38% 營收來自亞太區域(台灣營收占比低於 10%)、30% 來自 EMEA，32% 來自美國。

資料來源：凱基

圖 13：電競筆電及零組件為營收主要來源

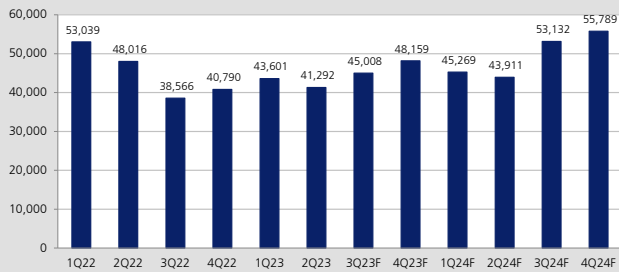
2022 年營收占比，百分比



資料來源：凱基

圖 14：季營業收入

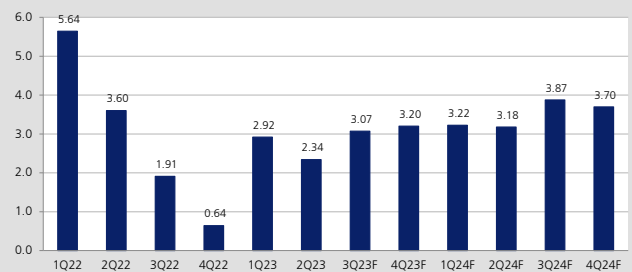
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 15：每股盈利

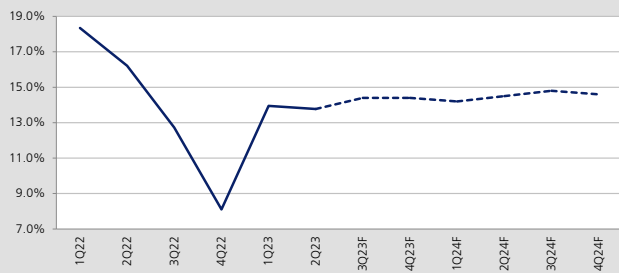
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 16：毛利率

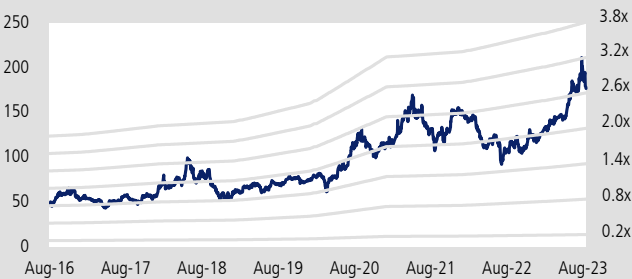
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 17：未來一年預估本益比區間

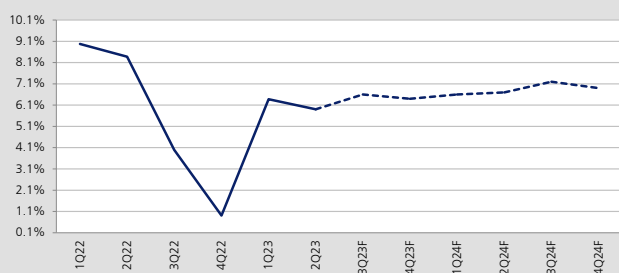
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 18：營業利潤率

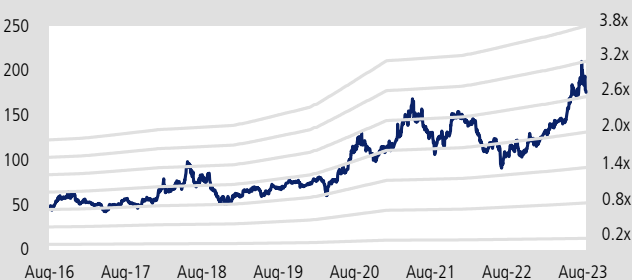
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 19：未來一年預估股價淨值比區間

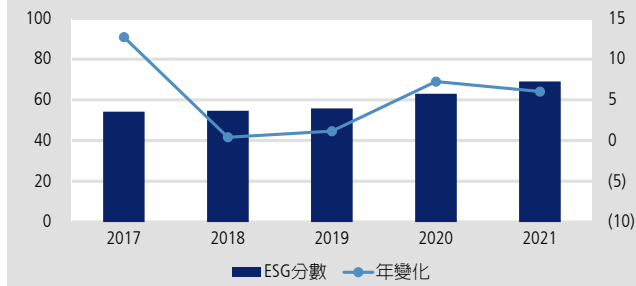
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 20：ESG 整體分數

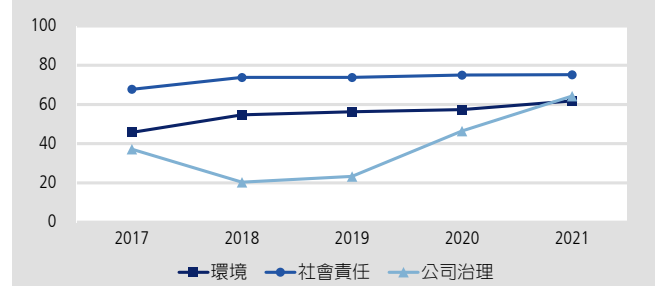
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 21：ESG 各項分數

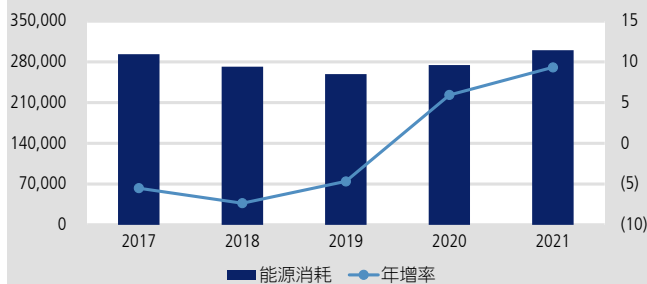
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 22：能源消耗

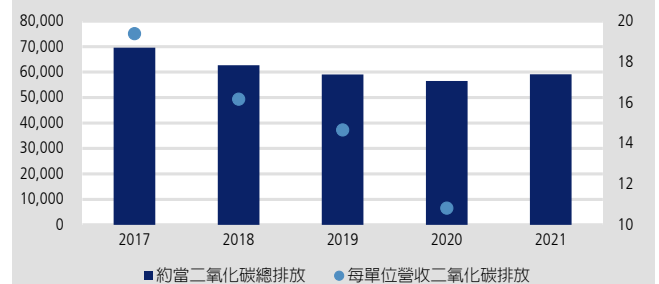
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 23：碳排量

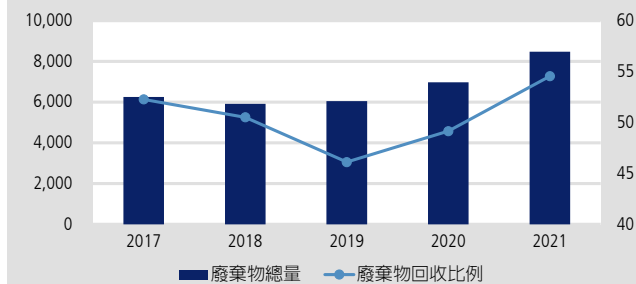
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 24：廢棄物總量

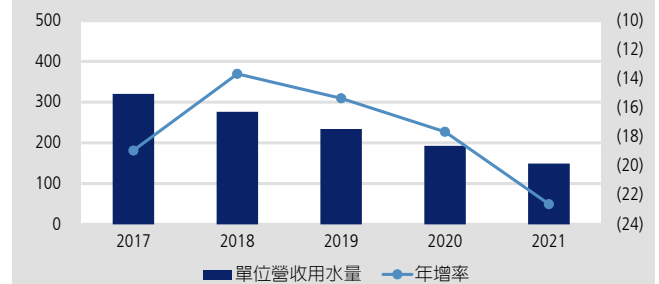
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 25：耗水量

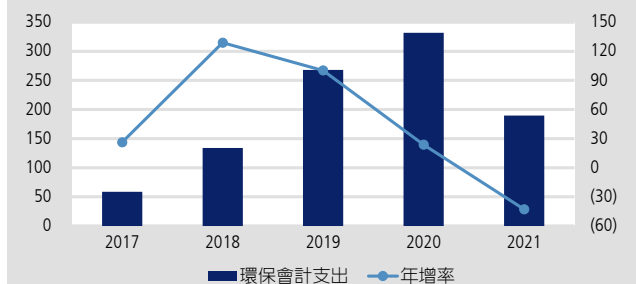
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 26：環境支出

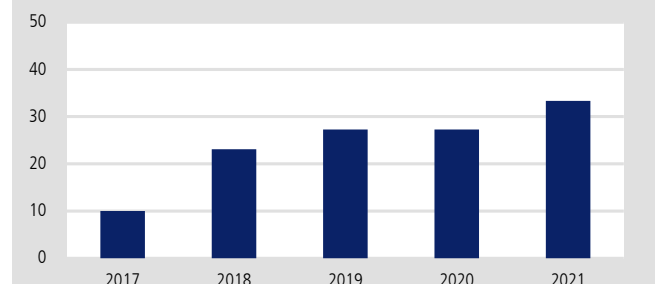
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 27：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-23A	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	43,601	41,292	45,008	48,159	45,269	43,911	53,132	55,789	180,411	178,059	198,101
營業成本	(37,521)	(35,604)	(38,527)	(41,224)	(38,841)	(37,544)	(45,269)	(47,644)	(154,683)	(152,876)	(169,297)
營業毛利	6,080	5,687	6,481	6,935	6,428	6,367	7,864	8,145	25,728	25,183	28,804
營業費用	(3,300)	(3,250)	(3,511)	(3,853)	(3,440)	(3,425)	(4,038)	(4,296)	(15,032)	(13,913)	(15,199)
營業利益	2,780	2,438	2,971	3,082	2,988	2,942	3,826	3,849	10,696	11,270	13,605
折舊	(348)	(353)	(293)	(178)	(341)	(109)	(341)	(573)	(1,403)	(1,172)	(1,364)
攤提	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EBITDA	3,129	2,791	3,264	3,260	3,329	3,051	4,167	4,423	12,099	12,443	14,970
利息收入	96	120	120	144	86	86	86	86	146	480	344
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	164	273	180	83	220	220	120	140	1,639	700	700
總營業外收入	260	393	300	227	306	306	206	226	1,785	1,180	1,044
利息費用	(4)	(5)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(38)	(17)	(17)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(80)	(273)	(20)	(27)	(20)	(20)	(80)	(100)	(159)	(400)	(220)
總營業外費用	(83)	(279)	(24)	(31)	(24)	(24)	(84)	(104)	(197)	(417)	(237)
稅前純益	2,957	2,552	3,246	3,278	3,269	3,224	3,947	3,971	12,284	12,033	14,411
所得稅費用[利益]	(492)	(573)	(649)	(572)	(543)	(535)	(671)	(845)	(2,321)	(2,286)	(2,594)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	2,464	1,979	2,597	2,706	2,727	2,689	3,276	3,126	9,962	9,747	11,817
非常項目	(0)	0	-	(0)	-	-	-	-	0	-	-
稅後淨利	2,464	1,979	2,597	2,706	2,727	2,689	3,276	3,126	9,963	9,747	11,817
每股盈餘 (NT\$)	2.92	2.34	3.07	3.20	3.22	3.18	3.87	3.70	11.79	11.54	13.99
獲利率 (%)											
營業毛利率	13.9	13.8	14.4	14.4	14.2	14.5	14.8	14.6	14.3	14.1	14.5
營業利益率	6.4	5.9	6.6	6.4	6.6	6.7	7.2	6.9	5.9	6.3	6.9
EBITDA Margin	7.2	6.8	7.3	6.8	7.4	6.9	7.8	7.9	6.7	7.0	7.6
稅前純益率	6.8	6.2	7.2	6.8	7.2	7.3	7.4	7.1	6.8	6.8	7.3
稅後純益率	5.7	4.8	5.8	5.6	6.0	6.1	6.2	5.6	5.5	5.5	6.0
季成長率 (%)											
營業收入	6.9	(5.3)	9.0	7.0	(6.0)	(3.0)	21.0	5.0			
營業毛利	83.9	(6.4)	14.0	7.0	(7.3)	(1.0)	23.5	3.6			
營業收益增長	650.1	(12.3)	21.9	3.8	(3.1)	(1.5)	30.0	0.6			
EBITDA	338.9	(10.8)	16.9	(0.1)	2.1	(8.3)	36.6	6.1			
稅前純益	472.1	(13.7)	27.2	1.0	(0.3)	(1.4)	22.4	0.6			
稅後純益	352.1	(19.7)	31.2	4.2	0.8	(1.4)	21.9	(4.6)			
年成長率 (%)											
營業收入	(17.8)	(14.0)	16.7	18.1	3.8	6.3	18.1	15.8	(10.6)	(1.3)	11.3
營業毛利	(37.5)	(26.9)	32.1	109.8	5.7	11.9	21.3	17.5	(32.7)	(2.1)	14.4
營業收益	(41.6)	(39.4)	92.7	731.6	7.5	20.7	28.8	24.9	(46.5)	5.4	20.7
EBITDA	(38.9)	(36.3)	73.0	357.3	6.4	9.3	27.7	35.7	(43.0)	2.8	20.3
稅前純益	(48.0)	(36.4)	56.3	534.4	10.6	26.3	21.6	21.1	(40.5)	(2.0)	19.8
稅後純益	(48.3)	(34.9)	61.4	396.5	10.6	35.8	26.2	15.5	(41.1)	(2.2)	21.2

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	78,398	101,460	86,853	90,735	99,643
流動資產	71,361	93,388	78,598	82,462	91,728
現金及短期投資	19,790	23,754	27,773	32,227	36,416
存貨	27,483	37,940	29,295	28,953	31,975
應收帳款及票據	21,981	29,272	19,006	18,759	20,813
其他流動資產	2,108	2,422	2,524	2,524	2,524
非流動資產	7,036	8,071	8,254	8,273	7,915
長期投資	559	853	823	823	823
固定資產	5,130	5,711	5,522	5,541	5,182
什項資產	1,347	1,508	1,910	1,910	1,910
負債總額	42,858	54,379	38,454	38,045	41,750
流動負債	42,192	53,706	37,641	37,232	40,936
應付帳款及票據	27,178	33,931	24,671	24,382	26,928
短期借款	3,000	2,000	-	-	-
什項負債	12,015	17,775	12,970	12,849	14,008
長期負債	665	673	814	814	814
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	440	528	455	455	455
股東權益總額	35,540	47,080	48,399	52,690	57,893
普通股本	8,449	8,449	8,449	8,449	8,449
保留盈餘	20,626	31,718	30,917	35,209	40,412
少數股東權益	-	-	-	-	-
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	21.6%	37.8%	(10.6%)	(1.3%)	11.3%
營業收益增長	54.4%	117.4%	(46.5%)	5.4%	20.7%
EBITDA	50.3%	106.3%	(43.0%)	2.8%	20.3%
稅後純益	42.5%	112.6%	(41.1%)	(2.2%)	21.2%
每股盈餘成長率	42.5%	112.6%	(41.1%)	(2.2%)	21.2%
獲利能力分析					
營業毛利率	14.5%	19.0%	14.3%	14.1%	14.5%
營業利益率	6.3%	9.9%	5.9%	6.3%	6.9%
EBITDA Margin	7.0%	10.5%	6.7%	7.0%	7.6%
稅後純益率	5.4%	8.4%	5.5%	5.5%	6.0%
平均資產報酬率	11.5%	18.8%	10.6%	11.0%	12.4%
股東權益報酬率	23.9%	41.0%	20.9%	19.3%	21.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	8.4%	4.2%	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)	301.4	1,103.9	322.2	691.7	826.0
利息及短期債保障倍數 (x)	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	338.9	674.3	409.0	644.1	609.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.6	6.2	409.0	644.1	609.7
流動比率 (x)	1.7	1.7	2.1	2.2	2.2
速動比率 (x)	1.0	1.0	1.3	1.4	1.5
淨負債 (NT\$百萬)	(15,586)	(21,655)	(27,475)	(31,929)	(36,118)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	9.42	20.03	11.79	11.54	13.99
每股現金盈餘 (NT\$)	12.81	14.93	18.51	13.28	12.61
每股淨值 (NT\$)	42.07	55.73	57.29	62.37	68.52
調整後每股淨值 (NT\$)	42.07	55.73	57.29	62.37	68.52
每股營收 (NT\$)	173.41	238.87	213.54	210.76	234.48
EBITDA/Share (NT\$)	12.17	25.11	14.32	14.73	17.72
每股現金股利 (NT\$)	6.10	10.50	6.60	6.46	7.83
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	2.11	2.24	1.92	2.01	2.08
應收帳款周轉天數	54.9	52.9	38.5	38.5	38.5
存貨周轉天數	80.3	84.7	69.1	69.1	69.1
應付帳款周轉天數	79.4	75.7	58.2	58.2	58.2
現金轉換周轉天數	55.8	61.9	49.4	49.4	49.4

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	146,503	201,810	180,411	178,059	198,101
營業成本	(125,200)	(163,566)	(154,683)	(152,876)	(169,297)
營業毛利	21,303	38,244	25,728	25,183	28,804
營業費用	(12,115)	(18,270)	(15,032)	(13,913)	(15,199)
營業利益	9,188	19,975	10,696	11,270	13,605
總營業外收入	666	944	1,785	1,180	1,044
利息收入	89	72	146	480	344
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	577	872	1,639	700	700
總營業外費用	(257)	(288)	(197)	(417)	(237)
利息費用	(32)	(19)	(38)	(17)	(17)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(225)	(269)	(159)	(400)	(220)
稅前純益	9,597	20,631	12,284	12,033	14,411
所得稅費用[利益]	(1,637)	(3,710)	(2,321)	(2,286)	(2,594)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	7,960	16,921	9,963	9,747	11,817
EBITDA	10,284	21,215	12,099	12,443	14,970
每股盈餘 (NT\$)	9.42	20.03	11.79	11.54	13.99

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	10,825	12,613	15,639	11,221	10,651
本期純益	7,960	16,921	9,963	9,747	11,817
折舊及攤提	1,096	1,240	1,403	1,173	1,365
本期運用資金變動	(2,887)	(11,008)	10,011	302	(2,532)
其他營業資產及負債變動	4,656	5,459	(5,737)	0	(0)
投資活動之現金流量	(793)	(969)	(842)	(1,191)	(1,007)
投資用短期投資出售[新購]	200	625	(53)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(971)	(1,561)	(821)	(1,191)	(1,006)
其他資產變動	(22)	(33)	32	(0)	(0)
自由現金流	4,858	5,055	19,267	9,412	8,983
融資活動之現金流量	(2,275)	(6,411)	(11,135)	(5,576)	(5,455)
短期借款變動	1,500	(1,000)	(2,000)	-	-
長期借款變動	(1)	(14)	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(3,548)	(5,153)	(8,870)	(5,576)	(5,455)
其他融資現金流	(225)	(244)	(265)	(0)	0
匯率影響數	120	(164)	159	-	-
本期產生現金流量	7,877	5,069	3,821	4,454	4,189

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	8.3%	9.1%	8.3%	7.8%	7.7%
= 營業利益率	6.3%	9.9%	5.9%	6.3%	6.9%
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	0.0	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	8.3	8.5	9.6	9.5	10.1
營業利益率	6.3%	9.9%	5.9%	6.3%	6.9%
x 資本周轉率	8.3	8.5	9.6	9.5	10.1
x (1 - 有效現金稅率)	82.9%	82.0%	81.1%	81.0%	82.0%
= 稅後 ROIC	43.3%	69.0%	46.0%	48.9%	56.7%

資料來源：公司資料；凱基預估

微星 - 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	170.0	147.5
2023-03-16	持有	145.0	142.5
2022-11-11	持有	127.0	123.0
2022-10-23	持有	122.0	107.5
2022-09-07	持有	128.0	110.0
2022-07-21	持有	135.0	120.0
2022-05-07	增加持股	155.0	125.0
2022-03-22	持有	155.0	138.5
2021-11-11	持有	186.0	165.0
2021-08-12	持有	155.0	141.5

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，週後若有變更時，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。