

# 技嘉

(2376.TW/2376 TT)

## 增加持股 · 維持

收盤價 October 16 (NT\$)	265.5
12 個月目標價 (NT\$)	360.0
前次目標價 (NT\$)	360.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	35.6

## 焦點內容

公司因 AI GPU 供給較佳推升伺服器營收成長，使 9 月營收月增 36%，3Q23 營收優於我們預期。4Q23 營收將持續季增，我們因此上修 2023-24 營收預估。目標價維持 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

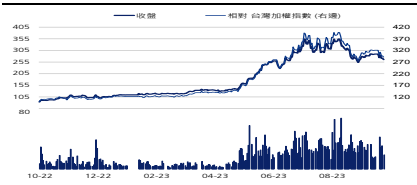
市值：(NT\$bn/US\$mn)	168.8 / 5,238
流通在外股數 (百萬股)：	636
外資持有股數 (百萬股)：	143.3
3M 平均成交量 (百萬股)：	26.02
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	83.10 -354.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-10.3	97.4	223.4
相對表現 (%)	-6.6	92.9	196.6

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	4.83A	1.55A	1.84A	2.08A
2023	1.61A	1.40A	3.05F	3.36F
2024	3.24F	3.20F	3.65F	4.15F

## 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

## AI 伺服器營收強勁，持續為 2H23-2024 營運成長動能

### 重要訊息

公司因 AI GPU 供給較佳推升伺服器營收成長，使 9 月營收月增 36%，3Q23 營收優於我們預期。4Q23 營收將持續季增，我們因此上修 2023-24 營收預估。

### 評論及分析

**2H23 營收較預期強勁，動能為 AI 伺服器。**9 月營收 162.7 億元(月增 36%、年增 86%)，3Q23 營收 369 億元(季增 41%、年增 53%)皆優於預期。管理層表示 AI 伺服器 GPU 供給優於預期為 8-9 月主要營收動能，而 3Q23 主機板(年增 5%、季增 8%至約 280 萬片)、顯卡出貨(年增 13%、季增 38%至 110 萬片)亦成長穩健。伺服器營收比重由 7 月的 20-22%攀升至 9 月之逾 40%，隱含 3Q23 整體伺服器營收比重上揚至約 35% (2Q23 為 27%)。伺服器營收中超過 50%來自 AI 伺服器，對比 2Q23 為 30-35%，優於我們預期主因 GPU 供給較佳。我們據此上修 2023 年 AI 伺服器佔整體伺服器營收比重至 50%，而伺服器營收預估亦上修至 410-420 億元，年增 105-110%。

**2024 年伺服器訂單展望正向、獲利展望穩健。**我們預估消費需求轉佳與新機種上市將使 2024 年板卡出貨量與營收穩健。伺服器營收擴張則為 2024 年主要成長動能。根據其一客戶 Taiga Cloud(德；生成式 AI 雲端服務供應商，為 Northern Data Group 其中一品牌)揭露與技嘉達成歐洲策略夥伴關係，技嘉將自 4Q23 末開始供應 Taiga Cloud 價值 4 億歐元(約當台幣 135 億元)之 20 套 Nvidia H100 GPU pods，技嘉將出貨 L10/rack 給客戶，我們預估此訂單將額外挹注技嘉 2024 年伺服器營收約 30-40%。反映此訂單貢獻，我們上修 2024 年伺服器營收至 707 億元，年增 70% (原估 480 億元)，2025 年將進一步年增 30%。伺服器營收比重將由 2022-23 年的 19%、32%成長至 2024-25 年的 41%、47%。然而，考量 AI 伺服器營收比重提高，我們下修毛利率與營業利率預估。修正後之 2023 年 EPS 預估為 9.42 元(年減 8%，但營業利益年增 13%)，2024 年預估 14.25 元(年增 51%)、2025 年 17.02 元(年增 19%)。

### 投資建議

目標價維持 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 GPU 供給吃緊；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	131,286	173,538	204,417
營業毛利 (NT\$百萬)	29,590	16,616	16,312	22,316	26,369
營業利益 (NT\$百萬)	14,487	5,845	6,621	10,332	12,542
稅後淨利 (NT\$百萬)	13,338	6,539	5,989	9,056	10,817
每股盈餘 (NT\$)	21.01	10.29	9.42	14.25	17.02
每股現金股利 (NT\$)	12.00	6.20	5.68	8.59	10.26
每股盈餘成長率 (%)	205.4	(51.1)	(8.4)	51.2	19.4
本益比 (x)	12.6	25.8	28.2	18.6	15.6
股價淨值比 (x)	4.5	4.7	4.4	4.0	3.7
EV/EBITDA (x)	8.9	21.4	19.3	13.2	11.0
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.5	2.3	2.1	3.2	3.9
股東權益報酬率 (%)	41.1	17.8	16.1	22.6	24.6

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：3Q-4Q23 財測調整暨市場共識比較

百萬元	3Q23F							4Q23F						
	修正後	修正前	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	36,900	31,883	15.7	41.2	52.5	31,998	15.3	40,221	32,521	23.7	9.0	44.7	34,838	15.5
毛利	4,649	4,145	12.2	50.5	54.9	4,237	9.7	5,028	4,553	10.4	8.1	93.6	4,783	5.1
營業利益	2,066	1,594	29.6	110.3	649.4	1,754	17.8	2,293	1,984	15.6	10.9	211.0	2,087	9.9
稅前淨利	2,360	1,827	29.2	83.7	54.5	1,889	24.9	2,491	2,229	11.7	5.6	104.0	2,302	8.2
稅後淨利	1,936	1,499	29.2	117.7	65.6	1,519	27.5	2,138	1,939	10.3	10.4	61.9	1,887	13.3
每股盈餘 (元)	3.05	2.36	29.2	117.7	65.6	2.39	27.5	3.36	3.05	10.3	10.4	61.9	2.97	13.3
毛利率 (%)	12.6	13.0	(0.4)ppts	0.8 ppts	0.2 ppts	13.2	(0.6)ppts	12.5	14.0	(1.5)ppts	(0.1)ppts	3.2 ppts	13.7	(1.2)ppts
營業利益率 (%)	5.6	5.0	0.6 ppts	1.8 ppts	4.5 ppts	5.5	0.1 ppts	5.7	6.1	(0.4)ppts	0.1 ppts	3.0 ppts	6.0	(0.3)ppts
淨利率 (%)	5.2	4.7	0.5 ppts	1.8 ppts	0.4 ppts	4.7	0.5 ppts	5.3	6.0	(0.6)ppts	0.1 ppts	0.6 ppts	5.4	(0.1)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	差異 (%)	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	131,286	118,568	10.7	22.4	123,261	6.5	173,538	142,754	21.6	32.2	150,321	15.4	204,417	166,219	23.0	17.8	188,410	8.5
毛利	16,312	15,333	6.4	(1.8)	15,896	2.6	22,316	21,199	5.3	36.8	22,377	(0.3)	26,369	25,437	3.7	18.2	28,827	(8.5)
營業利益	6,621	5,840	13.4	13.3	6,226	6.3	10,332	10,047	2.8	56.0	11,182	(7.6)	12,542	12,498	0.4	21.4	14,640	(14.3)
稅前獲利	7,480	6,685	11.9	(11.4)	7,158	4.5	11,310	11,180	1.2	51.2	12,301	(8.1)	13,511	13,668	(1.1)	19.5	15,721	(14.1)
稅後淨利	5,989	5,353	11.9	(8.4)	5,574	7.4	9,056	8,952	1.2	51.2	9,737	(7.0)	10,817	10,943	(1.1)	19.4	12,433	(13.0)
每股盈餘 (元)	9.42	8.42	11.9	(8.4)	8.77	7.4	14.25	14.08	1.2	51.2	15.32	(7.0)	17.02	17.21	(1.1)	19.4	19.56	(13.0)
毛利率 (%)	12.4	12.9	(0.5)ppts	(3.1)ppts	12.9	(0.5)ppts	12.9	14.9	(2.0)ppts	0.4 ppts	14.9	(2.0)ppts	12.9	15.3	(2.4)ppts	0.0 ppts	15.3	(2.4)ppts
營業利益率 (%)	5.0	4.9	0.1 ppts	(0.4)ppts	5.1	(0.0)ppts	6.0	7.0	(1.1)ppts	0.9 ppts	7.4	(1.5)ppts	6.1	7.5	(1.4)ppts	0.2 ppts	7.8	(1.6)ppts
淨利率 (%)	4.6	4.5	0.0 ppts	(1.5)ppts	4.5	0.0 ppts	5.2	6.3	(1.1)ppts	0.7 ppts	6.5	(1.3)ppts	5.3	6.6	(1.3)ppts	0.1 ppts	6.6	(1.3)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	19	16
顯示卡	45	40	45	45	37	31
伺服器	21	20	17	19	32	41
其他	1	10	13	16	12	13
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	48	53
伺服器	13	17	20	20	42	71
其他	1	8	16	17	16	22
合計	62	85	122	107	131	174
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)	1	10
伺服器		30	19	(0)	107	70
其他		856	94	3	(4)	36
合計		37	44	(12)	22	32

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：針腳數較高的新款 CPU 上市將帶動 2024 年主機板換機需求，並推升產品均價

	Coffee Lake	Comet Lake	Rocket Lake	Alder Lake	Raptor Lake	Raptor Lake refresh	Arrow Lake	Ryzen 3000 (Matisse)	Ryzen 3000 XT (Matisse Refresh)	Ryzen 4000	Ryzen 5000 (Vermeer)	Ryzen 7000 (Raphael)	Ryzen 8000 (Granite Ridge)
發表日期	4Q17	2Q20	1Q21	4Q21	4Q22	3Q23F	2024F	3Q19	3Q20	1Q20	4Q20	3Q22	2024F
製程	14nm++	14nm++++	14nm+++++	Intel 7 (10nm)	Intel 7 (10nm)	Intel 7 (10nm)	Intel 20A	TSMC N7	TSMC N7	TSMC N7	TSMC N7+	TSMC N5	TSMC N3
微架構(P-core)	Skylake	Skylake	Cypress Cove	Golden Cove	Raptor Cove	Raptor Cove	Lion Cove	Zen 2	Zen 2	Zen 2	Zen 3	Zen 4	Zen 5
CPU插槽(桌機)	LGA 1151	LGA 1200	LGA 1200	LGA 1700	LGA 1700	LGA 1700	LGA 1851	AM4	AM4	AM4 (LGA 1331)	AM4 (LGA 1718)	AM5 (LGA 1718)	AM5 (LGA 1718)
DRAM	DDR4	DDR4	DDR4	DDR4 / DDR5	DDR4 / DDR5	DDR4 / DDR5	DDR5	DDR4	DDR4	DDR4	DDR4	DDR5	DDR5
PCIe	Gen 3	Gen 3	Gen 4	Gen 5	Gen 5	Gen 5	Gen 5	Gen 4	Gen 4	Gen 4	Gen 3	Gen 5	Gen 5

資料來源：公司資料、凱基投顧

圖 5：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)	(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)	22.4	32.2	15.5	12.4	12.9	5.4	5.0	6.0	(59.7)	13.3	56.0	10.29	9.42	14.25	(51.1)	(8.4)	51.2
3515 TT	華擎	(13.4)	7.3	15.3	21.6	19.7	21.0	6.9	5.4	8.0	(61.2)	(16.9)	72.1	8.69	6.67	10.35	(55.8)	(23.3)	55.3

資料來源：凱基預估

圖 6：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	5,219	265.5	增加持股	360.0	9.42	14.25	(8.4)	51.2	28.2	18.6	4.4	4.0	16.1	22.6	2.3	2.1
	華碩	2357 TT	8,338	363.0	增加持股	435.0	15.51	28.97	(21.6)	86.8	23.4	12.5	1.2	1.2	5.4	9.7	4.1	3.0
	微星	2377 TT	4,285	164.0	增加持股	210.0	11.54	13.99	(2.2)	21.2	14.2	11.7	2.6	2.4	19.3	21.4	4.0	3.9
	華擎	3515 TT	771	204.5	持有	228.0	6.67	10.35	(23.3)	55.3	30.7	19.8	2.9	2.8	9.8	14.6	3.9	2.2
伺服器ODM	緯穎	6669 TT	8,597	1,590.0	增加持股	2,165.0	67.25	93.25	(17.1)	38.7	23.6	17.1	5.8	4.7	27.1	30.4	3.1	2.3
	英業達	2356 TT	5,125	46.2	持有	62.0	1.52	2.41	(11.1)	58.6	30.4	19.2	2.7	2.7	9.1	14.1	3.2	2.6
	廣達	2382 TT	26,458	221.5	增加持股	310.0	8.75	11.15	16.5	27.3	25.3	19.9	4.9	4.6	19.6	23.8	2.7	3.2
	鴻海精密	2317 TT	45,871	107.0	增加持股	140.0	8.45	10.78	(17.2)	27.6	12.7	9.9	1.0	0.9	7.9	9.7	5.0	4.1

資料來源：Bloomberg；凱基預估

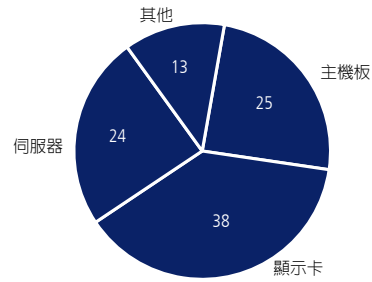
圖 7：公司概况

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 8：伺服器營收比重由 2022 年之 19% 上升至 1H23 之 24%

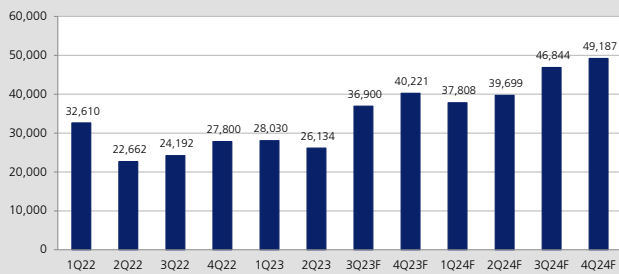
1H23 營收比重：百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 9：季營業收入

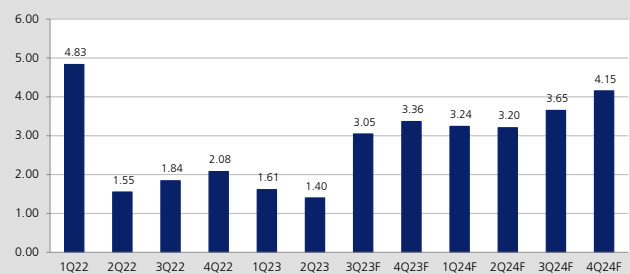
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基預估

圖 10：每股盈利

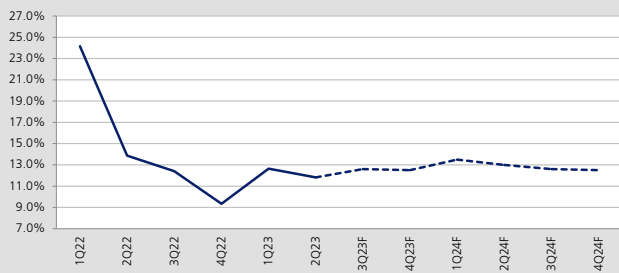
每股盈利，元



資料來源：凱基預估

圖 11：毛利率

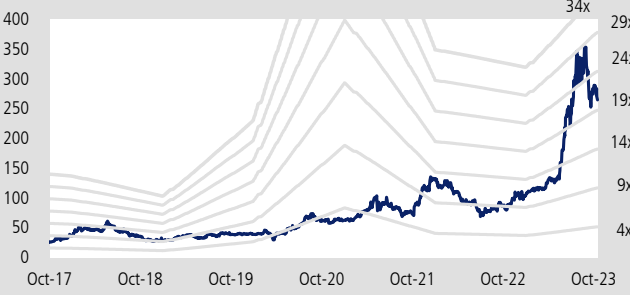
毛利率，百分比



資料來源：凱基預估

圖 12：未來一年預估本益比區間

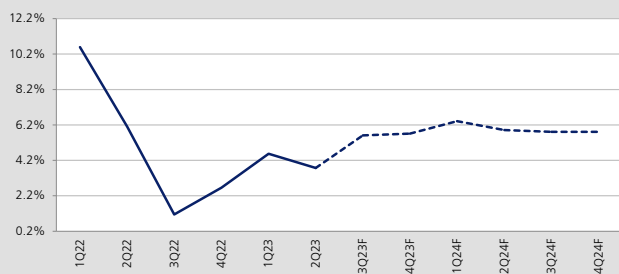
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 13：營業利潤率

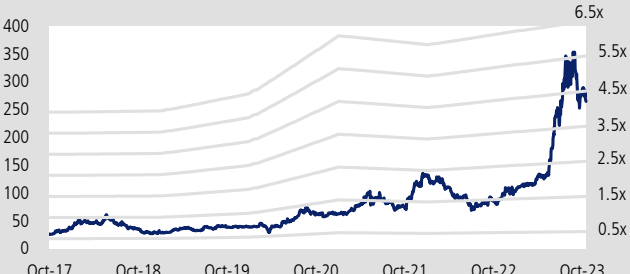
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基預估

圖 14：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

	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
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	28,030	26,134	36,900	40,221	37,808	39,699	46,844	49,187	131,286	173,538	204,417
營業成本	(24,484)	(23,044)	(32,251)	(35,194)	(32,704)	(34,538)	(40,942)	(43,038)	(114,973)	(151,222)	(178,048)
營業毛利	3,546	3,090	4,649	5,028	5,104	5,161	5,902	6,148	16,312	22,316	26,369
營業費用	(2,266)	(2,107)	(2,583)	(2,735)	(2,684)	(2,819)	(3,185)	(3,295)	(9,691)	(11,984)	(13,827)
營業利益	1,280	982	2,066	2,293	2,420	2,342	2,717	2,853	6,621	10,332	12,542
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	2,264	2,493	2,635	2,557	2,932	3,068	7,412	11,191	13,544
利息收入	48	97	73	75	58	58	58	58	293	231	202
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	220	121	150	200	188	213	650	750	770
總營業外收入	152	303	295	199	210	260	248	273	948	991	982
利息費用	(1)	(1)	(1)	0	(1)	(1)	(1)	(1)	(3)	(3)	(3)
投資損失	(1)	-	(0)	0	-	-	-	-	(2)	-	-
其他營業外費用	(85)	-	(0)	(0)	(3)	(3)	(3)	(3)	(85)	(10)	(10)
總營業外費用	(87)	(1)	(1)	0	(3)	(3)	(3)	(3)	(90)	(13)	(13)
稅前純益	1,344	1,284	2,360	2,491	2,627	2,599	2,962	3,122	7,480	11,310	13,511
所得稅費用[利益]	(320)	(395)	(425)	(356)	(570)	(564)	(643)	(484)	(1,496)	(2,262)	(2,702)
少數股東損益	0	0	1	3	2	2	2	2	5	8	8
非常項目稅後純益	1,025	890	1,936	2,138	2,058	2,037	2,321	2,640	5,989	9,056	10,817
非常項目	(0)	0	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	1,025	890	1,936	2,138	2,058	2,037	2,321	2,640	5,989	9,056	10,817
每股盈餘 (NT\$)	1.61	1.40	3.05	3.36	3.24	3.20	3.65	4.15	9.42	14.25	17.02
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	12.6	11.8	12.6	12.5	13.5	13.0	12.6	12.5	12.4	12.9	12.9
營業利益率	4.6	3.8	5.6	5.7	6.4	5.9	5.8	5.8	5.0	6.0	6.1
EBITDA Margin	5.2	4.5	6.1	6.2	7.0	6.4	6.3	6.2	5.6	6.4	6.6
稅前純益率	4.8	4.9	6.4	6.2	6.9	6.5	6.3	6.3	5.7	6.5	6.6
稅後純益率	3.7	3.4	5.2	5.3	5.4	5.1	5.0	5.4	4.6	5.2	5.3
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	0.8	(6.8)	41.2	9.0	(6.0)	5.0	18.0	5.0			
營業毛利	36.5	(12.9)	50.5	8.1	1.5	1.1	14.4	4.2			
營業收益增長	73.6	(23.2)	110.3	10.9	5.5	(3.2)	16.0	5.0			
EBITDA	57.5	(19.5)	91.2	10.1	5.7	(2.9)	14.7	4.6			
稅前純益	10.1	(4.5)	83.7	5.6	5.4	(1.0)	13.9	5.4			
稅後純益	(22.4)	(13.2)	117.7	10.4	(3.7)	(1.0)	13.9	13.8			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	(14.0)	15.3	52.5	44.7	34.9	51.9	26.9	22.3	22.4	32.2	17.8
營業毛利	(55.0)	(1.7)	54.9	93.6	44.0	67.0	26.9	22.3	(1.8)	36.8	18.2
營業收益	(62.9)	(28.9)	649.4	211.0	89.1	138.4	31.5	24.4	13.3	56.0	21.4
EBITDA	(59.4)	(24.0)	384.9	167.1	79.2	115.9	29.5	23.0	12.7	51.0	21.0
稅前純益	(65.8)	(27.1)	54.5	104.0	95.4	102.4	25.5	25.3	(11.4)	51.2	19.5
稅後純益	(66.6)	(9.4)	65.6	61.9	100.9	129.0	19.8	23.5	(8.4)	51.2	19.4

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>69,370</b>	<b>80,342</b>	<b>89,898</b>
<b>流動資產</b>	<b>60,298</b>	<b>54,803</b>	<b>59,799</b>	<b>70,126</b>	<b>79,132</b>
現金及短期投資	21,536	17,435	13,423	9,637	7,968
存貨	26,590	21,777	27,621	36,230	42,774
應收帳款及票據	10,828	14,131	17,295	22,799	26,929
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>9,571</b>	<b>10,216</b>	<b>10,766</b>
長期投資	3,305	2,440	2,646	2,764	2,929
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>31,052</b>	<b>38,434</b>	<b>43,701</b>
<b>流動負債</b>	<b>30,750</b>	<b>26,967</b>	<b>30,391</b>	<b>37,773</b>	<b>43,041</b>
應付帳款及票據	15,910	13,996	17,752	23,286	27,491
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	14,840	12,970	12,639	14,488	15,549
<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>38,319</b>	<b>41,908</b>	<b>46,197</b>
普通股股本	6,357	6,357	6,357	6,357	6,357
保留盈餘	21,751	19,400	21,779	25,376	29,673
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%)	22.4%	32.2%	17.8%
營業收益增長	243.5%	(59.7%)	13.3%	56.0%	21.4%
EBITDA	208.4%	(56.6%)	12.7%	51.0%	21.0%
稅後純益	204.9%	(51.0%)	(8.4%)	51.2%	19.4%
每股盈餘成長率	205.4%	(51.1%)	(8.4%)	51.2%	19.4%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	24.3%	15.5%	12.4%	12.9%	12.9%
營業利率	11.9%	5.4%	5.0%	6.0%	6.1%
EBITDA Margin	12.4%	6.1%	5.6%	6.4%	6.6%
稅後純益率	10.9%	6.1%	4.6%	5.2%	5.3%
平均資產報酬率	22.5%	9.9%	9.0%	12.1%	12.7%
股東權益報酬率	41.1%	17.8%	16.1%	22.6%	24.6%
<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	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	2,985.3	1,477.0	2,577.6	4,063.1	4,866.9
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	524.9	476.2	1,923.5
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1,547.5	1,016.3	524.9	476.2	1,923.5
流動比率 (x)	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8
速動比率 (x)	1.1	1.2	1.1	0.9	0.8
淨負債 (NT\$百萬)	(18,728)	(16,266)	(12,253)	(8,467)	(6,799)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	21.01	10.29	9.42	14.25	17.02
每股現金盈餘 (NT\$)	13.16	9.15	2.40	2.09	8.40
每股淨值 (NT\$)	58.97	56.53	60.27	65.93	72.69
調整後每股淨值 (NT\$)	59.06	56.53	60.27	65.93	72.69
每股營收 (NT\$)	192.05	168.74	206.53	272.99	321.57
EBITDA/Share (NT\$)	23.89	10.35	11.66	17.60	21.31
每股現金股利 (NT\$)	12.00	6.20	5.68	8.59	10.26
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	2.06	1.62	1.98	2.32	2.40
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
<b>營業收入</b>	<b>121,905</b>	<b>107,264</b>	<b>131,286</b>	<b>173,538</b>	<b>204,417</b>
營業成本	(92,315)	(90,648)	(114,973)	(151,222)	(178,048)
<b>營業毛利</b>	<b>29,590</b>	<b>16,616</b>	<b>16,312</b>	<b>22,316</b>	<b>26,369</b>
營業費用	(15,104)	(10,771)	(9,691)	(11,984)	(13,827)
<b>營業利益</b>	<b>14,487</b>	<b>5,845</b>	<b>6,621</b>	<b>10,332</b>	<b>12,542</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>1,650</b>	<b>2,608</b>	<b>948</b>	<b>991</b>	<b>982</b>
利息收入	75	120	293	231	202
投資利益淨額	74	3	5	10	10
其他營業外收入	1,502	2,484	650	750	770
<b>總營業外費用</b>	<b>(24)</b>	<b>(8)</b>	<b>(90)</b>	<b>(13)</b>	<b>(13)</b>
利息費用	(5)	(6)	(3)	(3)	(3)
投資損失	(17)	(2)	(2)	-	-
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>7,480</b>	<b>11,310</b>	<b>13,511</b>
所得稅費用[利益]	(2,778)	(1,911)	(1,496)	(2,262)	(2,702)
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>5,989</b>	<b>9,056</b>	<b>10,817</b>
<b>EBITDA</b>	<b>15,167</b>	<b>6,578</b>	<b>7,412</b>	<b>11,191</b>	<b>13,544</b>
每股盈餘 (NT\$)	21.01	10.29	9.42	14.25	17.02

**現金流量**

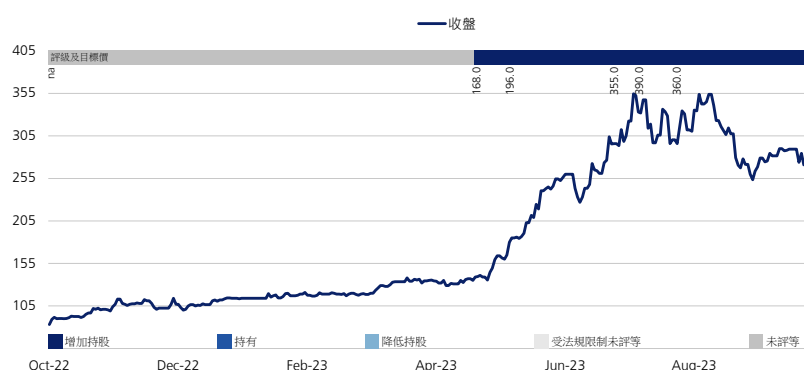
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>8,355</b>	<b>5,815</b>	<b>1,524</b>	<b>1,326</b>	<b>5,341</b>
本期純益	13,338	6,539	5,989	9,056	10,817
折舊及攤提	680	733	791	859	1,002
本期運用資金變動	(7,422)	(606)	(5,253)	(8,580)	(6,468)
其他營業資產及負債變動	1,759	(850)	(3)	(10)	(10)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(1,204)</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>(552)</b>	<b>(842)</b>	<b>3,180</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>(3,618)</b>	<b>(5,467)</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)	(3,610)	(5,459)
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>(4,012)</b>	<b>(3,787)</b>	<b>(1,668)</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%	7.4%	6.9%	6.8%
<b>= 營業利益率</b>	<b>11.9%</b>	<b>5.4%</b>	<b>5.0%</b>	<b>6.0%</b>	<b>6.1%</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>= 資本周轉率</b>	<b>9.9</b>	<b>6.9</b>	<b>6.1</b>	<b>6.0</b>	<b>5.9</b>
營業利率	11.9%	5.4%	5.0%	6.0%	6.1%
x 資本周轉率	9.9	6.9	6.1	6.0	5.9
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>24.4%</b>	<b>28.6%</b>	<b>28.9%</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
2023-09-08	增加持股	360.0	307.5
2023-08-13	增加持股	360.0	300.5
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。