

技嘉 (2376 TT) Gigabyte

1Q24 淡季營收可望逆勢季增 1%，表現佳，但短期評價已合理

持有-超越同業 (調降評等)

目標價 (12 個月)：NT\$315.0

收盤價 (2024/01/30)：NT\$305.0
隱含漲幅：3.3%

營收組成 (3Q23)

MB 20%、VGA 39%、Gaming NB 6%、Others 34%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	買進
目標價 (NT\$)	315.0	305.0
2023年營收 (NT\$/十億)	136.7	136.0
2023年EPS	8.4	8.9

交易資料表

市值	NT\$193,890百萬元
外資持股比率	21.9%
董監持股比率	10.2%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$68.60
負債比	58.8%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	107,264	136,704	175,864	192,485
營業利益	5,845	5,643	10,691	12,155
稅後純益	6,539	5,350	9,487	10,668
EPS (元)	10.30	8.42	14.94	16.80
EPS YoY (%)	-51.0	-18.2	77.3	12.4
本益比 (倍)	29.6	36.2	20.4	18.2
股價淨值比 (倍)	5.4	5.2	4.5	4.0
ROE (%)	17.8	14.3	21.8	22.1
現金殖利率 (%)	2.0%	1.7%	3.1%	3.5%
現金股利 (元)	6.20	5.30	9.50	10.75

魏建發 合格證券投資分析人員

Calvin.Wei@yuanta.com

余鈴華

liz.yu@yuanta.com

元大觀點

◆ 1Q24 為大陸農曆年小旺季，板卡業務出貨維持高峰，加上 AI Server 出貨持續增加，估營收季增 1%至 459 億元，年增 64%，表現佳。

技嘉已出貨搭配輝達 A100、H100 的產品，近期又取得超微 MI300 認證。預估 AI 伺服器占 2023/24/25 年整體營收比重 10%/18%/23%，貢獻顯著。

◆ 技嘉 2024 年本益比 20.4 倍，處於近三年歷史本益比區間上緣(5~29 倍)，並已達我們先前目標價，因此調降評等至“持有-超越同業”。

1Q24 淡季不淡，營收可望逆勢季增 1%

4Q23 因板卡業務需求佳，伺服器受惠 AI Server 出貨持續增加，營收季增 23%至 455 億元，年增 64%。但業外受台幣升值 4.9%，估匯損 3.8 億元。EPS 3.08 元，季增 32%，年增 48%，調降 13%。1Q24 受惠大陸農曆年小旺季，板卡業務出貨維持高峰，加上 AI Server 出貨持續增加，估營收季增 1%至 459 億元，年增 64%。EPS 3.31 元，季增 8%，年增 105%，調高 14%。

AI Server 為今年主要成長來源

技嘉在 NVIDIA 早期發展 AI 即加入設計團隊，取得 A100、H100 GPU 相較同業容易。加上近期又通過 AMD MI300 認證，2024 年第二季可望量產。預估 Server 占營收比重由 2022 年 23%提升至 2023/24/25 年 27%/34%/37%，成長 52%/63%/17%。估 AI 占 2023/24/25 年 Server 比重 36%/55%/61% (占全公司營收比重 10%/19%/22%)，為未來主要成長來源。

2024 年營收及獲利表現佳，惟短期評價已合理

2024 年景氣復甦，MB 業務可望維持正成長，且 NVIDIA 將推出兩年一次大改款 GPU，有助電競顯卡需求向上，估 2024 年主機板/繪圖卡營收年增 5%/24%。合計 2024 年整體營收 1,759 億元(調高 5%)，年增 29%，受惠今年景氣復甦，估毛利率年增 1%至 13.9%，2024 年 EPS 14.94 元，年增 77%，比原估上修 3%，主因今年第一季營收優於預期。

技嘉 2024 年本益比 20.4 倍，處於近三年歷史本益比區間上緣(5~29 倍)，並已達我們先前目標價，因此調降評等至“持有-超越同業”。目標本益比同前 21 倍，以 2024 年 EPS 14.94 元計算，目標價 315 元，潛在上漲空間 3.3%。

營運分析

4Q23 消費性電子(板卡業務)需求佳而維持高檔，伺服器受惠 AI Server 出貨持續增加，營收季增 23%，年增 64%，估 EPS 3.08 元，季增 32%，年增 48%

4Q23 雖為 MB 傳統淡季，但消費性電子(板卡業務)需求佳而維持高檔，伺服器受惠 AI Server 出貨持續增加，營收季增 23%至 455 億元，年增 64%。規模經濟提高，估毛利率略季增 0.1 百分點至 13.4%，費用率降至正常的 8.4%。營業利益 22.6 億元，季增 103%，年增 207%，比原先預期調高 2%。業外方面，受台幣升值 4.9%，估匯損 3.8 億元，但在利息收入及其他收益挹注下，小幅獲利 0.2 億元。合計稅後 19.6 億元，季增 32%，年增 48%，EPS 3.08 元，比原先預期調降 13%，主因估入匯損。

圖 1：2023 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23F	季增率	年增率	4Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	27,800	37,013	45,527	23.0%	63.8%	44,855	43,352	1.5%	5.0%
營業毛利	2,597	4,912	6,087	23.9%	134.4%	5,995	5,733	1.5%	6.2%
營業利益	737	1,117	2,263	102.5%	207.0%	2,227	1,982	1.6%	14.2%
稅前利益	1,221	1,843	2,282	23.8%	86.9%	2,624	2,160	-13.0%	5.7%
稅後淨利	1,321	1,479	1,957	32.3%	48.2%	2,250	1,719	-13.0%	13.8%
調整後 EPS (元)	2.08	2.33	3.08	32.3%	48.1%	3.54	2.71	-13.0%	13.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	9.3%	13.3%	13.4%	0.1	4.0	13.4%	13.2%	0	0.1
營業利益率	2.7%	3.0%	5.0%	2.0	2.3	5.0%	4.6%	0	0.4
稅後純益率	4.8%	4.0%	4.3%	0.3	-0.5	5.0%	4.0%	-0.7	0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

1Q24 淡季不淡，營收可望逆勢季增 1%

1Q24 受惠大陸農曆年小旺季，板卡業務出貨維持高峰，加上 AI Server 出貨持續增加，估營收季增 1%至 459 億元，年增 64%。規模經濟持續提高，估毛利率略季增 0.3 百分點至 13.6%，營業利益 25.4 億元，季增 12%，年增 99%，比原先預期調高 16%。業外方面，在利息收入及其他收益挹注下，估獲利 2.1 億元。合計稅後 21 億元，季增 8%，年增 105%，EPS 3.31 元，比原先預期高 14%，主因調高營收預估。

圖 2：2024 年第 1 季財測與預估比較

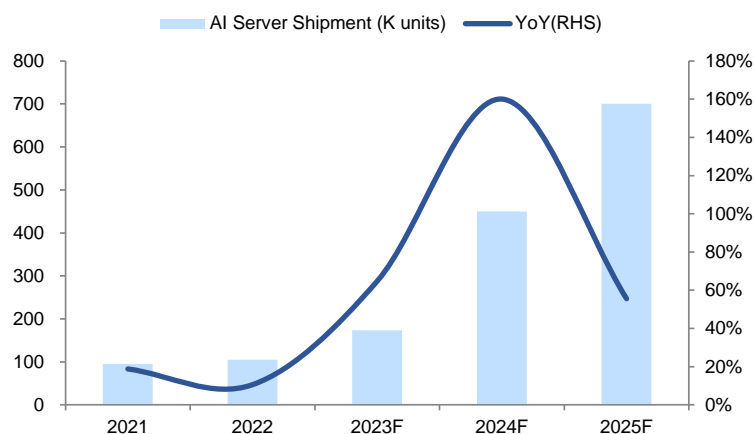
(百萬元)	1Q23A	4Q23F	1Q24F	季增率	年增率	1Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	28,030	45,527	45,947	0.9%	63.9%	39,790	41,148	15.5%	11.7%
營業毛利	3,546	6,087	6,263	2.9%	76.6%	5,418	5,641	15.6%	11.0%
營業利益	1,280	2,263	2,541	12.3%	98.6%	2,195	2,116	15.8%	20.1%
稅前利益	1,344	2,282	2,753	20.6%	104.8%	2,406	2,409	14.4%	14.3%
稅後淨利	1,025	1,957	2,105	7.5%	105.4%	1,840	1,908	14.4%	10.3%
調整後 EPS (元)	1.61	3.08	3.31	7.5%	105.4%	2.90	3.00	14.4%	10.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	12.6%	13.4%	13.6%	0.3	1.0	13.6%	13.7%	0.0	-0.1
營業利益率	4.6%	5.0%	5.5%	0.6	1.0	5.5%	5.1%	0.0	0.4
稅後純益率	3.7%	4.3%	4.6%	0.3	0.9	4.6%	4.6%	0.0	-0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

AI Server 為今年主要成長來源

2023 年 ChatGPT 火熱，AI、HPC 等需求看好至 2024 年。技嘉在 HPC 至 AI Server 均提供客戶最佳解決方案，產品線比同業廣，具領先優勢。目前產品供不應求，技嘉在 NVIDIA 早期發展 AI 即加入設計團隊，取得 A100、H100 GPU 相較同業容易。加上近期又通過 AMD MI300 認證，2024 年第二季可望量產，AI Server 成長力道強勁。預估 Server 占營收比重由 2022 年 23% 提升至 2023/24/25 年 27%/34%/37%，成長 52%/63%/17%。2Q23 AI Server (A100、H100) 占 Server 營收比重 30% (因為單價高)，4Q23 可達 48%，爆發力驚人；預估 AI 占 2023/24/25 年 Server 比重 36%/55%/61% (占全公司營收比重 10%/19%/22%)，為未來主要成長來源，技嘉 AI Server 貢獻度遠高於 MB 同業。

圖 3：全球 AI 伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

圖 4：AMD MI300A 2024 年第一季推出

型號	AMD			Nvidia	
	MI250	MI300X	MI300A	A100	H100
推出時間	2021	3Q24 (F)	1Q24 (F)	2020	2022
製程	TSMC 6nm	TSMC 5nm/6nm		TSMC 7nm	TSMC 4nm
架構	CDNA 2.0	CDNA 3.0	CDNA 3.0	Ampere	Hopper
電晶體數量	58bn	153bn	146bn	54.2bn	80bn
晶片尺寸	1540mm2	-	1017mm2	828mm2	814mm2
搭載記憶體	128GB HBM2e	192GB HBM3	128GB HBM3	80GB HBM2e	80GB HBM3
Performance (FLOPS 32)	45.3 TFLOPS	-	47.8 TFLOPS	19.5 TFLOPS	48.4 TFLOPS
功耗	500-560W	750W	600W	250-400W	350-700W
傳輸介面	PCIe Gen4	PCIe Gen5	PCIe Gen5	PCIe Gen4	PCIe Gen5
價格	USD \$10~12K	USD \$15~20K		USD \$15~20K	USD \$25~35K

資料來源：元大投顧整理

圖 5：NVIDIA AI GPU 推出行程表預估

產品	2021 年	2023 年	1H24 (F)	2H24 (F)	2025 年(F)
GPU (X86)	A100	H100	H200	B100	X100
CPU+GPU (ARM)	-	-	GH200	GB100	GX100

資料來源：元大投顧整理

2024 年營收及獲利表現佳

2022 年居家上班降溫，主機板/繪圖卡在 2022 年業績衰退 21%/13%，但 2022 年底公司庫存金額由高點下滑 36%，回到健康水準。2023 年打消存貨減少，下半年客戶為耶誕節積極備料，MB 營收可望成長 27%；VGA 卡上半年同業競爭較大，但下半年促銷活動增加，營收年增 22%。2024 年景氣可望復甦且 NVIDIA 將推出二年一次大改款 GPU，有助顯卡出貨，估 2024 年主機板/繪圖卡營收年增 5%/24%。

合計 2023/24 年整體營收 1,367/1,759 億元，年增 27%/29%，2023 年 PC 景氣不佳，產品價格承壓，加上低毛利率的 AI Server 出貨較多，估毛利率年減 2.6 百分點至 12.9%，2024 年景氣復甦回升至 13.9%，2023/24 年 EPS 8.42/14.94 元，年減 18%/年增 77%，2023 年獲利比原估下修 5% (主因 4Q23 估匯損)/2024 年上修 3% (主因第一季出貨優於預期)。

圖 6：技嘉主機板出貨

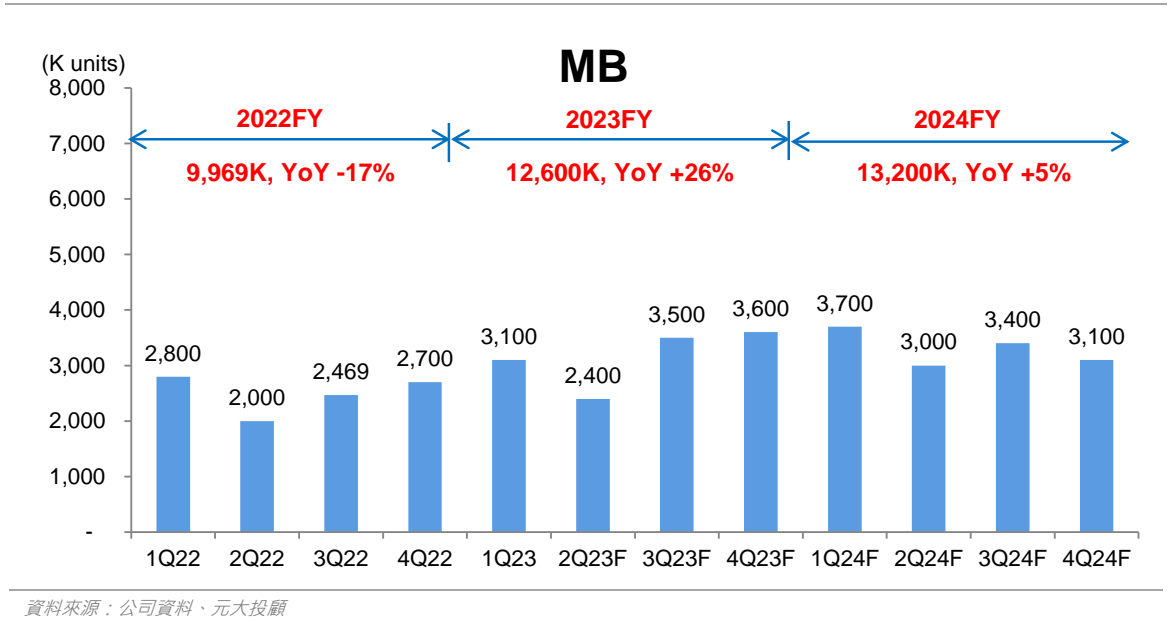
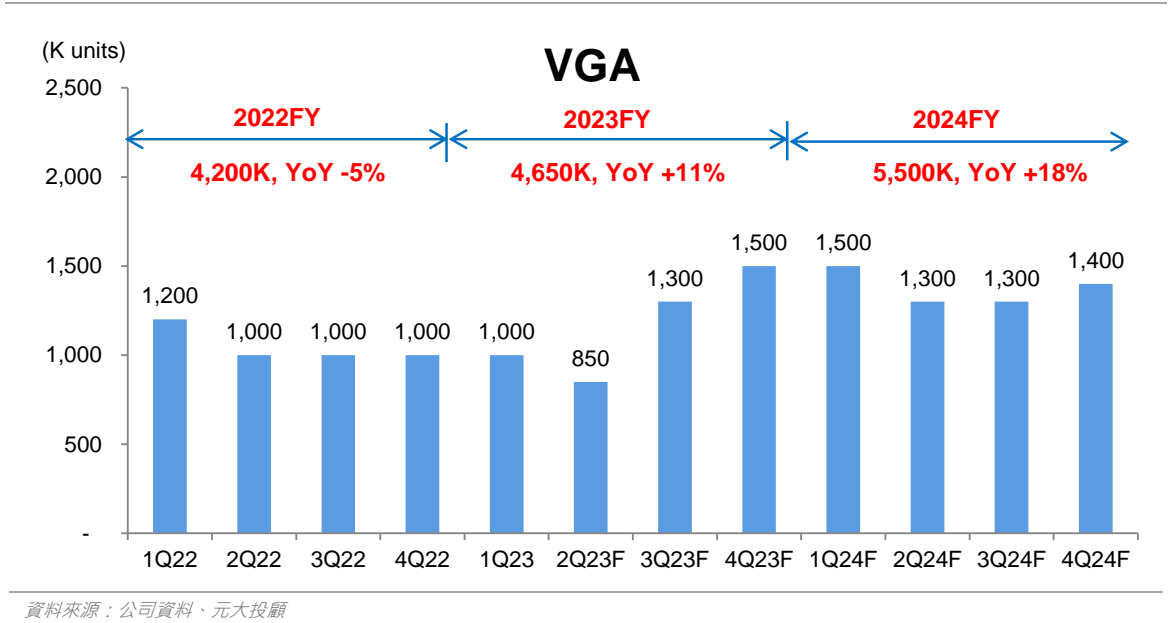


圖 7：技嘉繪圖卡出貨



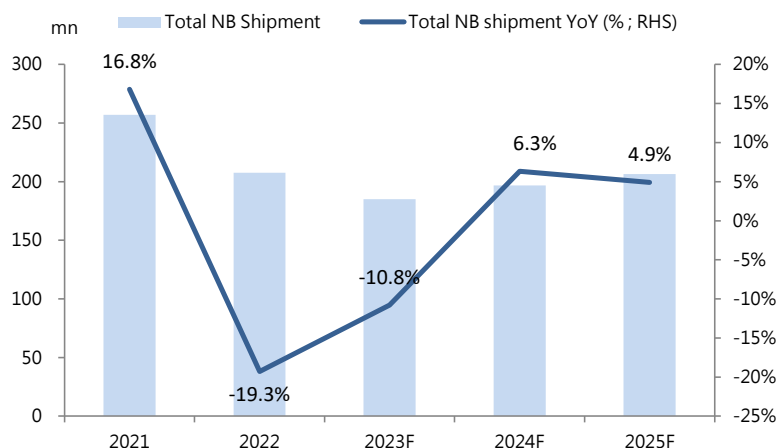
產業概況

高通膨/居家上班降溫，2023 年筆電整體出貨衰退，剩電競筆電銷售具支撐

筆電產品過去二年疫情的遞延訂單在 2022 年第一季出完，加上 2 月俄烏戰爭/高通膨影響需求，居家上班降溫更趨明顯，相關產品如：Chromebook、消費性筆電、主機板等出貨疲弱，下半年各廠商調整庫存，銷售下降快速，全球筆電在 2022 年出貨衰退 19.3%，估 2023 年仍年減 10.8%，2024 年景氣復甦，可望年增 6%。

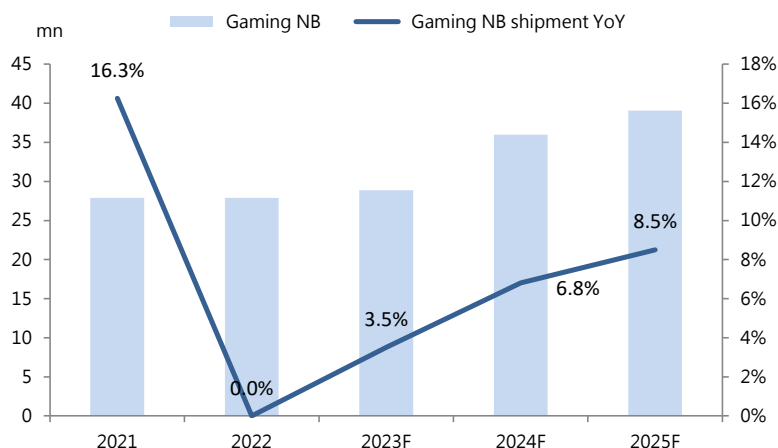
電競筆電過去二年受惠居家人數增加，玩電動時間變長，2020/21 年出貨成長 27%/16%，2022 年居家上班降溫，出貨亦受影響，另外第二大虛擬貨幣以太坊 2022 年 9 月挖礦機制從工作量證明 (PoW) 改為權益證明 (PoS)，顯卡需求降低，對電競繪圖卡市場不利。但 NVIDIA 及 AMD 陸續有新 GPU 產品陸續推出，對市場有一定刺激作用，2022 年電競筆電出貨約年持平，2023/24 年估成長 4%/7%，是 PC 下游少數維持成長的產品。技嘉在電競產品比重逐漸上升，目前已至 40%，對業績有一定挹注作用，亦為公司未來持續強化營運方向。

圖 8：全球筆電出貨量預估



資料來源：Digitimes、元大投顧預估

圖 9：全球電競筆電出貨量預估



資料來源：Digitimes、元大投顧預估

2024 年四大 CSP 資本支出大致符合預期，並帶動 2024 年伺服器成長

美國四大 CSP 業者近期法說會均表示，因伺服器、AI 伺服器及資料中心建設持續增加，2024 年資本支出將持續提高。根據各業者 CY3Q23 財報，Microsoft 資本支出季增 11%、年增 58%，隨 AI 業務貢獻持續提升，將持續擴大投資；Google 單季資本支出則季增 17%、年增 11%，也會持續投資 AI 相關基礎建設及設備，2024 年資本支出將呈年增長；Amazon 單季資本支出季增 9%、年減 24%，然資料中心基礎建設投資維持年增；Meta 單季資本支出季增 6%、年減 29%，儘管下修 2023 年資本支出預估值(恐減少 AR/VR 投資)，但預估 2024 年資本支出為 300-350 億美元。

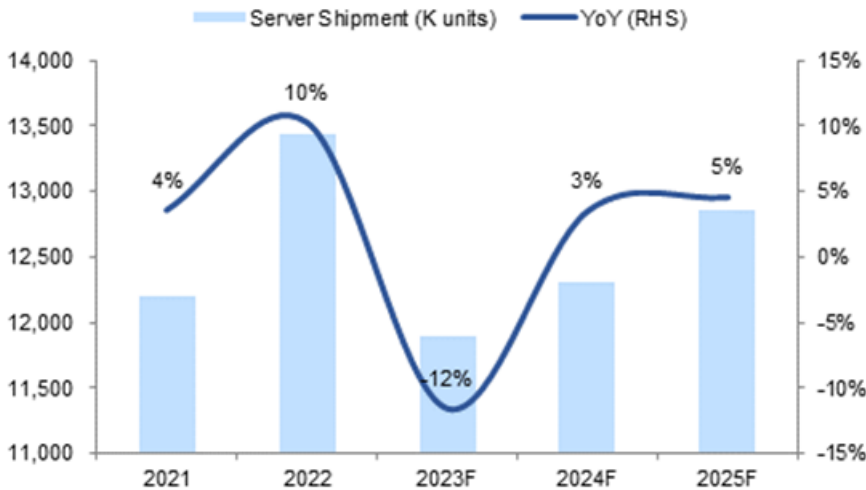
整體而言，2023 年受全球資本支出縮減，一般型伺服器衰退較大，佔整體伺服器出貨年減 12%，2024/25 年景氣復甦，資本支出增加，佔成長 3%/5%。

圖 10：北美四大 CSP 資本支出預估

CAPEX(US\$mn)	CY 2017	CY 2018	CY 2019	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024
Google	13,184	25,139	23,548	22,281	24,640	31,485	31,051	35,591
Microsoft	8,696	14,223	13,546	17,592	23,216	24,768	35,602	43,337
Amazon	11,955	13,426	16,861	40,141	61,053	63,645	52,778	60,694
Meta	6,732	13,980	15,102	15,115	18,567	31,431	28,756	33,480
Total	40,567	66,768	69,057	95,129	127,476	151,329	148,187	173,102
YoY Growth (%)								
Google	29.1%	90.7%	-6.3%	-5.4%	10.6%	27.8%	-1.4%	14.6%
Microsoft	-4.6%	63.6%	-4.8%	29.9%	32.0%	6.7%	43.7%	21.7%
Amazon	53.2%	12.3%	25.6%	138.1%	52.1%	4.2%	-17.1%	15.0%
Meta	49.9%	107.7%	8.0%	0.1%	22.8%	69.3%	-8.5%	16.4%
Total	28.3%	64.6%	3.4%	37.8%	34.0%	18.7%	-2.1%	16.8%

資料來源：Bloomberg、元大投顧預估

圖 11：伺服器出貨量預估

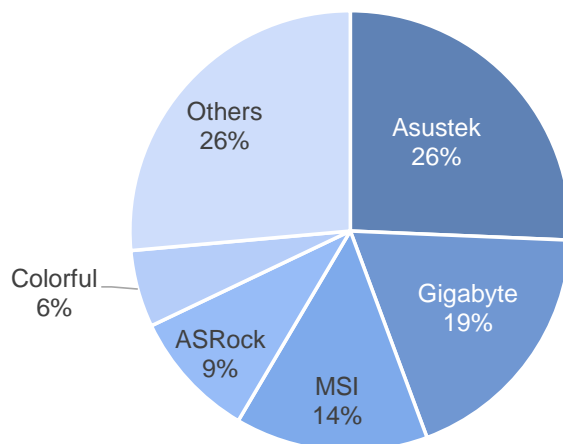


資料來源：元大投顧預估

技嘉為全球第二大 MB 製造商

技嘉為全球第二大 MB 製造商，僅次於龍頭華碩，產品主攻 DIY 市場。2022 年 MB 產業受 WFH 降溫、高通膨等負面因素影響，全球主機板出貨衰退近 20%至 5,300 萬片，其中技嘉出貨近 1,000 萬片，市占率約 19%。2023 年技嘉受惠於庫存提前調整結束，加上下半年客戶為耶誕節提貨積極，銷售優於同業，市占率可望提升至 20%以上。

圖 12：技嘉為全球第二大 MB 製造商(2022 年統計)



資料來源：元大投顧整理

獲利調整與股票評價

下修 2023 年稅後 5%，但上調 2024 年稅後 3%

2H23 起受惠板卡及 AI Server 銷售佳，營收優於預期，因此上調 2023/24 年營收 1%/5%，但 4Q23 台幣升值 4.9%，應有匯損，因此下修 2023 年稅後 5%，EPS 8.42 元，年減 18%。2024 年因調高營收，稅後亦隨之上調 3%，EPS 14.94 元，成長 77%。

圖 13：2023 和 2024 年財務預估調整

(百萬元)	2023 估		2024 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2023	2024
營業收入	136,704	136,032	175,864	167,890	0.5%	4.7%
營業毛利	17,635	17,543	24,355	23,300	0.5%	4.5%
營業利益	5,643	5,607	10,691	10,285	0.6%	3.9%
稅前利益	6,753	7,096	11,852	11,447	-4.8%	3.5%
稅後淨利	5,350	5,643	9,487	9,186	-5.2%	3.3%
調整後 EPS (元)	8.42	8.89	14.94	14.46	-5.2%	3.3%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	12.9%	12.9%	13.9%	13.9%	0	0
營業利益率	4.1%	4.1%	6.1%	6.1%	0	-0.1
稅後純益率	3.9%	4.2%	5.4%	5.5%	-0.2	-0.1

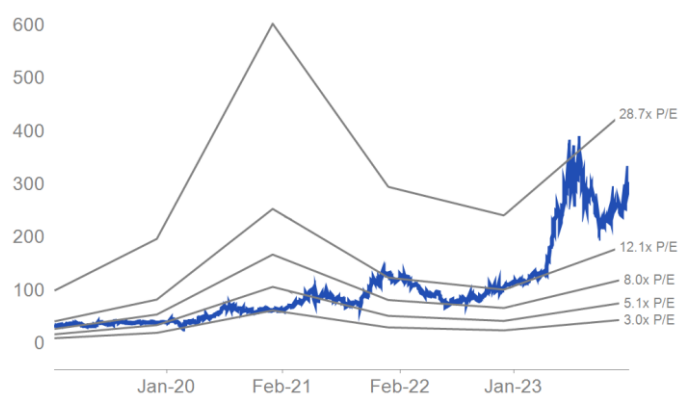
資料來源：公司資料、元大投顧預估

調降評等至”持有-超越同業”，主因已達目標價

技嘉是國內第二大主機板 Clone (零售市場)銷售商，與其同樣從事主機板的國內同業主要為華碩、微星、華擎等。以 2024 年預估 EPS 來看，技嘉本益比 20.4 倍，高於國內 OBM 同業 15.8 倍，主因 AI Server 比重高於同業。

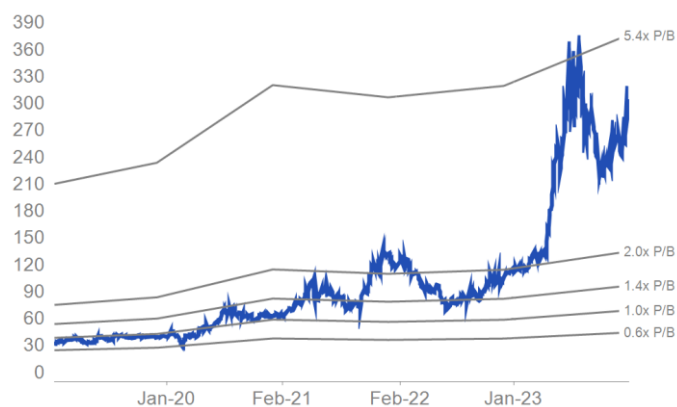
技嘉 2022 年積極降庫存，造成獲利下滑。目前存貨已趨健康水準，2H23 在 AI Server 出貨加持下，獲利逐漸好轉，但目前本益比 20.4 倍，處於近三年歷史本益比區間上緣(5~29 倍)，並已達我們先前目標價，因此調降評等至”持有-超越同業”。目標本益比同前 21 倍，以 2024 年 EPS 14.94 元計算，目標價 315 元，潛在上漲空間 3.3%。

圖 14：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 15：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 16：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
技嘉	2376 TT	持有-超越 同業	305.0	6,254	10.30	8.42	14.94	29.6	36.2	20.4	(51.0)	(18.2)	77.3
OBM 同業													
宏碁	2353	持有-落後 同業	47.2	4,613	1.8	2.0	2.1	25.8	23.9	22.4	9.8	7.7	7.1
華碩	2357	買進	447.5	10,669	25.3	31.1	34.1	17.7	14.4	13.1	28.0	22.6	9.9
微星	2377	買進	184.0	4,990	11.2	14.0	15.4	16.5	13.1	11.9	(5.2)	25.4	9.9
OBM 同業平均					12.8	15.7	17.2	20.0	17.2	15.8	10.9	18.6	9.0
ODM 同業													
廣達	2382	買進	253.0	31,202	10.2	13.2	15.0	24.7	19.2	16.9	36.2	29.0	13.3
緯創	3231	未評等	118.0	10,765	4.0	3.6	--	29.4	32.5	--	6.6	(9.4)	--
仁寶	2324	買進	36.0	5,280	1.8	2.7	3.1	19.9	13.5	11.6	8.2	47.5	16.5
和碩	4938	持有-落後 同業	83.8	7,047	5.7	6.9	7.3	14.7	12.2	11.6	0.7	20.4	5.7
ODM 同業平均					5.4	6.6	8.4	22.2	19.3	13.4	12.9	21.9	11.8

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 17：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
技嘉	2376 TT	持有-超越 同業	305.0	6,254	17.8	14.3	21.8	56.53	58.88	68.60	5.4	5.2	4.5
OBM 同業													
宏碁	2353	持有-落後 同業	47.2	4,613	8.3	8.8	9.2	22.0	22.5	23.0	2.1	2.1	2.1
華碩	2357	買進	447.5	10,669	8.6	10.2	10.9	294.6	305.0	313.2	1.5	1.5	1.4
微星	2377	買進	184.0	4,990	18.1	20.5	20.5	61.6	68.4	75.1	3.0	2.7	2.5
OBM 同業平均					11.7	13.2	13.5	126.1	132.0	137.1	2.2	2.1	2.0
ODM 同業													
廣達	2382	買進	253.0	31,202	20.6	24.0	25.0	49.8	55.1	59.8	5.1	4.6	4.2
緯創	3231	未評等	118.0	10,765	12.8	11.5	16.0	34.6	36.9	42.6	3.4	3.2	2.8
仁寶	2324	買進	36.0	5,280	6.4	903.0	1013.0	28.2	29.6	30.7	1.3	1.2	1.2
和碩	4938	持有-落後 同業	83.8	7,047	7.8	9.0	9.2	73.6	76.2	78.5	1.1	1.1	1.1
ODM 同業平均					11.9	236.9	265.8	46.6	49.4	52.9	2.7	2.5	2.3

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 18：季度及年度簡明損益表 (合併)

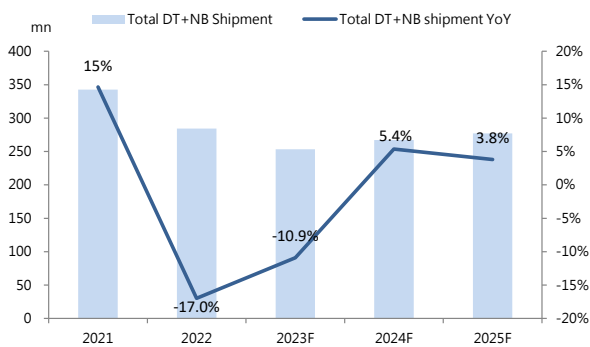
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	28,030	26,134	37,013	45,527	45,947	40,432	43,691	45,794	136,704	175,864
銷貨成本	(24,484)	(23,044)	(32,101)	(39,439)	(39,684)	(35,016)	(37,426)	(39,383)	(119,069)	(151,508)
營業毛利	3,546	3,090	4,912	6,087	6,263	5,416	6,265	6,411	17,635	24,355
營業費用	(2,266)	(2,107)	(3,795)	(3,824)	(3,722)	(3,275)	(3,233)	(3,435)	(11,992)	(13,664)
營業利益	1,280	982	1,117	2,263	2,541	2,141	3,032	2,976	5,643	10,691
業外利益	65	302	725	19	212	215	366	369	1,110	1,161
稅前純益	1,344	1,284	1,843	2,282	2,753	2,356	3,398	3,345	6,753	11,852
所得稅費用	(320)	(395)	(364)	(325)	(649)	(603)	(646)	(468)	(1,404)	(2,366)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	(1)	(1)
歸屬母公司稅後純益	1,025	890	1,479	1,957	2,105	1,753	2,753	2,877	5,350	9,487
調整後每股盈餘(NT\$)	1.61	1.40	2.33	3.08	3.31	2.76	4.33	4.53	8.42	14.94
調整後加權平均股數(百萬股)	636	636	636	636	636	636	636	636	635	635
重要比率										
營業毛利率	12.7%	11.8%	13.3%	13.4%	13.6%	13.4%	14.3%	14.0%	12.9%	13.9%
營業利益率	4.6%	3.8%	3.0%	5.0%	5.5%	5.3%	6.9%	6.5%	4.1%	6.1%
稅前純益率	4.8%	4.9%	5.0%	5.0%	6.0%	5.8%	7.8%	7.3%	4.9%	6.7%
稅後純益率	3.7%	3.4%	4.0%	4.3%	4.6%	4.3%	6.3%	6.3%	3.9%	5.4%
有效所得稅率	23.8%	30.8%	19.8%	14.2%	23.6%	25.6%	19.0%	14.0%	20.8%	20.0%
季增率(%)										
營業收入	0.8%	-6.8%	41.6%	23.0%	0.9%	-12.0%	8.1%	4.8%		
營業利益	73.6%	-23.2%	13.7%	102.5%	12.3%	-15.7%	41.6%	-1.8%		
稅後純益	-22.4%	-13.2%	66.2%	32.3%	7.6%	-16.7%	57.0%	4.5%		
調整後每股盈餘	-22.4%	-13.2%	66.2%	32.3%	7.5%	-16.7%	57.0%	4.5%		
年增率(%)										
營業收入	-14.1%	15.3%	53.0%	63.8%	63.9%	54.7%	18.0%	0.6%	27.4%	28.6%
營業利益	-62.9%	-28.9%	305.2%	207.0%	98.5%	117.9%	171.4%	31.5%	-3.5%	89.5%
稅後純益	-66.6%	-9.4%	26.5%	48.2%	105.4%	97.1%	86.2%	47.0%	-18.1%	77.4%
調整後每股盈餘	-66.6%	-9.4%	26.5%	48.1%	105.4%	97.1%	86.1%	47.0%	-18.2%	77.3%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

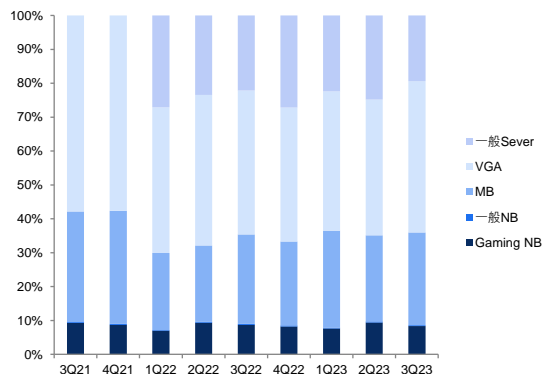
技嘉是國內第二大主機板銷售商，其他尚有筆電、伺服器、網通等 PC 相關產品銷售。主要競爭對手為國內華碩、微星、華擎等。3Q23 銷售區域占比：北美為第一大，約 41%，其次亞太 34%、歐洲 25%。主要生產基地包括：桃園南平廠、大陸東莞、寧波廠。技嘉主機板及顯示卡主要銷售 Clone 市場；電競筆電則以「AORUS」品牌銷售。

圖 19：全球 PC 銷量



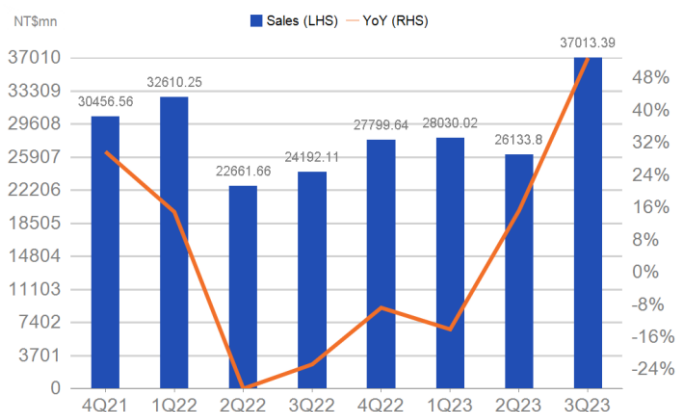
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 20：營收組成



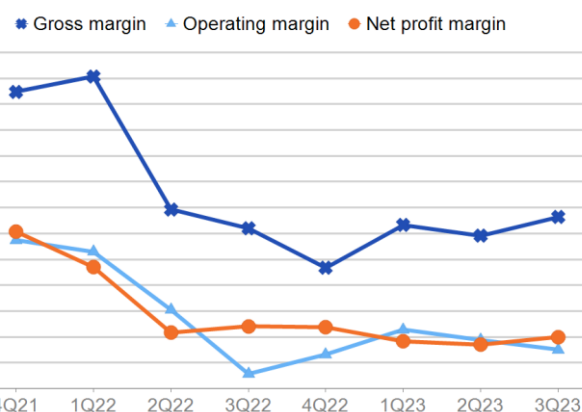
資料來源：公司資料

圖 21：營收趨勢



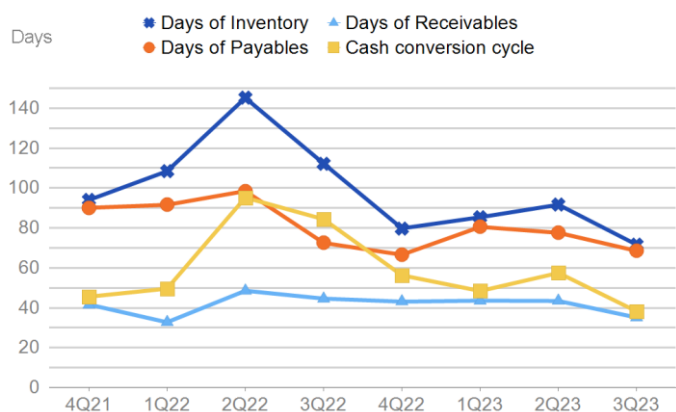
資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：毛利率、營益率、淨利率



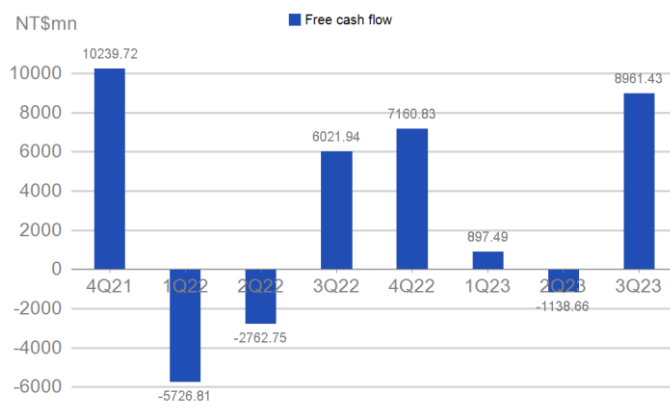
資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：自由現金流量




資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- **ESG 總分：**技嘉整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，同時在科技硬體行業的公司中排名亦略微領先同業。
 - **在 ESG 議題上的曝險：**技嘉的整體曝險屬於較低水準，且略優於科技硬體行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含商業道德、人力資源和公司的數據安全等。
 - **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**技嘉在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司擁有完整對 ESG 的揭露，包含成立永續發展辦公室及發布 CSR 報告書等，展現了對企業社會責任的實踐。自 2009 年技嘉在 2020 年達成減碳 50%的目標，較原先承諾提前 5 年，並節省能源費用超過 5 億元。

圖 25：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	24.7
在 ESG 議題上的曝險 (A)	41.7
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	45.7
風險評級	中 
同業排行(1~100，1 為最佳)	10

資料來源：Sustainalytics (2024/1/31)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

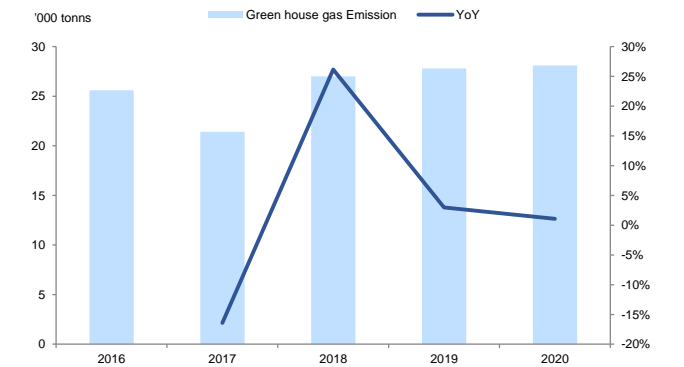
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

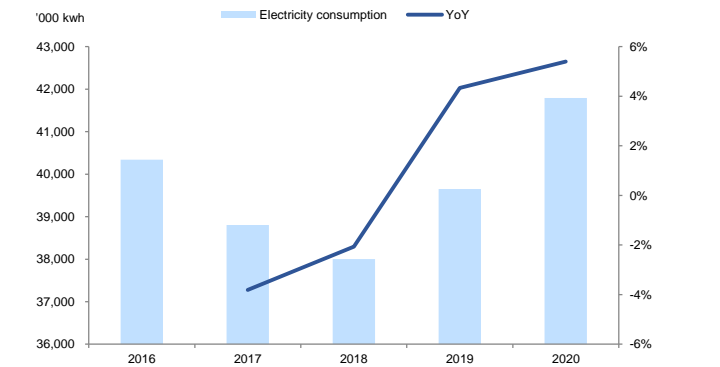
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 26：溫室氣體排放量



資料來源：公司資料、Reuters

圖 27：總用電量



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	18,928	16,266	11,555	9,897	12,687
存貨	26,590	21,777	29,113	37,302	38,880
應收帳款及票據	10,828	14,131	17,330	23,143	24,319
其他流動資產	3,952	2,630	2,666	2,397	2,272
流動資產	60,298	54,803	60,663	72,738	78,158
採用權益法之投資	519	529	649	674	697
固定資產	4,207	4,947	4,997	4,920	4,900
無形資產	29	129	126	123	121
其他非流動資產	4,125	3,164	3,229	3,299	3,374
非流動資產	8,880	8,769	9,001	9,016	9,092
資產總額	69,178	63,572	69,664	81,754	87,250
應付帳款及票據	15,910	13,996	18,625	24,544	25,337
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	14,840	12,970	12,970	12,970	12,970
流動負債	30,750	26,967	31,595	37,514	38,307
長期借款	200	0	0	0	0
其他負債及準備	726	660	660	660	660
長期負債	926	660	660	660	660
負債總額	31,675	27,627	32,256	38,175	38,967
股本	6,357	6,357	6,357	6,357	6,357
資本公積	3,280	3,281	3,360	3,455	3,560
保留盈餘	27,188	26,173	27,581	33,698	38,327
什項權益	663	122	99	59	29
歸屬母公司之權益	37,488	35,933	37,398	43,570	48,274
非控制權益	15	11	10	9	9
股東權益總額	37,503	35,945	37,408	43,580	48,283

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	13,335	6,535	5,349	9,487	10,667
折舊及攤提	680	733	653	683	602
本期營運資金變動	(7,442)	(597)	(5,906)	(8,083)	(1,962)
其他營業資產 及負債變動	1,782	(856)	(36)	269	125
營運活動之現金流量	8,355	5,815	60	2,356	9,433
資本支出	(587)	(1,122)	(700)	(603)	(580)
本期長期投資變動	441	10	(120)	(25)	(23)
其他資產變動	(1,058)	197	(65)	(70)	(75)
投資活動之現金流量	(1,204)	(915)	(885)	(698)	(678)
股本變動	0	0	79	95	105
本期負債變動	(303)	(200)	0	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(3,178)	(7,620)	(3,941)	(3,371)	(6,039)
其他調整數	(213)	44	(23)	(40)	(30)
融資活動之現金流量	(3,695)	(7,776)	(3,885)	(3,316)	(5,964)
匯率影響數	(93)	213	0	0	0
本期產生現金流量	3,364	(2,663)	(4,710)	(1,658)	2,790
自由現金流量	7,768	4,693	(640)	1,753	8,853

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	121,905	107,264	136,704	175,864	192,485
銷貨成本	(92,315)	(90,648)	(119,069)	(151,508)	(165,514)
營業毛利	29,590	16,616	17,635	24,355	26,971
營業費用	(15,104)	(10,771)	(11,992)	(13,664)	(14,816)
推銷費用	(7,989)	(6,477)	(6,210)	(7,101)	(7,702)
研究費用	(4,091)	(2,226)	(2,829)	(3,781)	(4,103)
管理費用	(3,014)	(1,858)	(2,816)	(2,782)	(3,010)
其他費用	(9)	(210)	(138)	0	0
營業利益	14,487	5,845	5,643	10,691	12,155
利息收入	75	120	316	330	325
利息費用	(5)	(5)	(33)	(1)	(1)
利息收入淨額	69	115	283	329	324
投資利益(損失)淨額	(16)	1	74	65	80
匯兌損益	193	1,306	113	0	0
其他業外收入(支出)淨額	1,381	1,178	640	767	753
稅前純益	16,113	8,446	6,753	11,852	13,313
所得稅費用	(2,778)	(1,911)	(1,404)	(2,366)	(2,645)
少數股權淨利	(3)	(4)	(1)	(1)	(1)
歸屬母公司之稅後純益	13,338	6,539	5,350	9,487	10,668
稅前息前折舊攤銷前淨利	16,799	9,184	4,990	10,008	11,553
調整後每股盈餘 (NT\$)	21.00	10.30	8.42	14.94	16.80

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	44.1	(12.0)	27.4	28.6	9.5
營業利益	243.5	(59.7)	(3.5)	89.5	13.7
稅前息前折舊攤銷前淨利	172.7	(45.3)	(45.7)	100.6	15.4
稅後純益	207.9	(51.0)	(18.1)	77.4	12.4
調整後每股盈餘	205.1	(51.0)	(18.2)	77.3	12.4
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	24.3	15.5	12.9	13.9	14.0
營業利益率	11.9	5.5	4.1	6.1	6.3
稅前息前淨利率	13.2	7.9	4.1	6.1	6.3
稅前息前折舊攤銷前淨利率	13.8	8.6	3.7	5.7	6.0
稅前純益率	13.2	7.9	4.9	6.7	6.9
稅後純益率	10.9	6.1	3.9	5.4	5.5
資產報酬率	22.5	9.9	7.7	11.6	12.2
股東權益報酬率	41.1	17.8	14.3	21.8	22.1
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	84.5	76.9	86.2	87.6	80.7
淨負債權益比(%)	(49.9)	(45.3)	(30.9)	(22.7)	(26.3)
利息保障倍數 (倍)	3092.0	1538.8	204.8	15393.6	16852.6
流動比率 (%)	196.1	203.2	192.0	193.9	204.0
速動比率 (%)	106.8	118.9	99.9	94.5	102.5
淨負債 (NT\$百萬元)	(18,728)	(16,266)	(11,555)	(9,897)	(12,687)
調整後每股淨值 (NT\$)	58.97	56.53	58.88	68.60	76.01
評價指標 (倍)					
本益比	14.5	29.6	36.2	20.4	18.2
股價自由現金流量比	25.0	41.3	--	110.6	21.9
股價淨值比	5.2	5.4	5.2	4.5	4.0
股價稅前息前折舊攤銷前淨	11.5	21.1	38.9	19.4	16.8
股價營收比	1.6	1.8	1.4	1.1	1.0

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

技嘉 (2376 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.