

宏碁 (2353 TT) Acer

積極導入 AI 相關產品，成效待觀察

持有-落後同業 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$41.0

收盤價 (2024/03/25)：NT\$46.5
隱含漲幅：-11.8%

營收組成 (2023)

NB 53%、DT 11%、Display 9%、Others 27%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-落後同業	持有-落後同業
目標價 (NT\$)	41.0	29.5
2024年營收 (NT\$/十億)	254.0	267.0
2024年EPS	2.0	2.0

交易資料表

市值	NT\$141,730百萬元
外資持股比例	34.3%
董監持股比例	2.8%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$22.09
負債比	61.5%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (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	275,424	241,308	254,047	272,741
營業利益	6,928	4,225	5,930	6,745
稅後純益	5,004	4,979	6,150	6,457
EPS (元)	1.67	1.64	2.05	2.15
EPS YoY (%)	-54.1	-1.4	24.7	5.0
本益比 (倍)	27.9	28.3	22.7	21.6
股價淨值比 (倍)	2.2	2.1	2.1	2.1
ROE (%)	8.2	7.6	9.3	9.7
現金殖利率 (%)	3.2%	3.4%	3.7%	3.9%
現金股利 (元)	1.50	1.60	1.70	1.80

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

◆ 4Q23 EPS 0.34 元，季減 49%，年對年由虧轉盈，低於元大/市場預期 35%/14%，主因毛利率上升幅度不如預期及業外有匯損。

◆ AI 產品在企業端由宏碁資訊、宏碁智醫、安圖斯等協助企業導入 AI；消費端配合國際大廠推出 AI PC，預估 AI 占今年營收比重 5%。

◆ 積極切入 AI 領域，具題材，惟評價偏高，維持中立評等。目標價 41 元係以 2024 年每股盈餘 2.05 元，20 倍本益比(原本為 15 倍)推得。

4Q23 EPS 0.34 元，季減 49%，低於元大/市場預期 35%/14%

4Q23 營收季減 6%至 631 億元，年增 6%，毛利率季增 0.13 百分點至 10.94%，略低於預期。營業利益 13.9 億元，季減 10%，年增 38%，低於元大/市場預期 23%/14%。業外有利息收入 5.8 億元及其他收益挹注，但匯兌損失 4 億元，共獲利 2.65 億元，略低於預期。合計稅後 10.2 億元，季減 49%，年對年由虧轉盈，低於元大/市場預期 35%/14%，EPS 0.34 元。

第一季為 NB 傳統淡季，估營收季減 10%，年增 9%。估毛利率維持去年水準 10.7%。EPS 0.33 元，季減 2%，比原估上修 4%(主因調高利息收入)。

積極導入 AI PC，成效待觀察

在 AI PC 發展分二方面，企業端：1)宏碁資訊(6811 TT)為微軟在東南亞上雲端合作主要夥伴，去年投入大量研發，目前客戶在 POC(試用)階段，金融業及政府部會已取得 AI 訂單。2)宏碁智醫(6857 TT)推出 AI 醫材(智骨節)，透過胸腔 X 光影像分析骨質密度，達到預防醫療效果。3)安圖斯(Altos) (伺服器整合解決方案)，利用獨創遠端控管軟體以及運算資源管理系統，使企業組織提高營運效率並降低開發成本，實踐數據蒐集、整合、管理及高速運算。消費端：去年底配合 Intel 推出 Core Ultra 相關 AI NB，今年亦搭配超微、高通等相關 AI 處理器的 PC 上市。預估 AI 相關產品占公司 2024 年營收 5%。

今年 PC 出貨略轉好，未來觀察 AI PC 銷售狀況

高通膨、俄烏戰爭影響需求，2023 年 NB 業績年減 18%，2024 年景氣復甦，加上 AI 應用增加，估年增 5%；DT 亦因 2022 下半年商用需求放緩，2023 年營收衰退 13%，今年下半年商用需求可望復甦，估 2024 年成長 5%。合計 2024 年宏碁營收成長 5%，庫存調整雖告一段落，但需求並不強勁，估 2024 年毛利率年增 0.3 百分點至 11%，EPS 2.05 元，成長 24%，比前次調高 4%，主因利息收入比預期佳。

營運分析

4Q23 EPS 0.34 元，季減 49%，年對年由虧轉盈，低於元大/市場預期 35%/14%，主因毛利率上升幅度不如預期及業外有匯損

宏碁 4Q23 營收季減 6%至 631 億元，年增 6%，毛利率季增 0.13 百分點至 10.94%，略低於預期。營業利益 13.95 億元，季減 10%，年增 38%，低於元大/市場預期 23%/14%。業外有利息收入 5.8 億元及其他收益挹注，但匯兌損失 4 億元，共獲利 2.65 億元，略低於預期。合計稅後 10.2 億元，季減 49%，年對年由虧轉盈，低於元大/市場預期 35%/14%，EPS 0.34 元。

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23A	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	59,837	67,445	63,146	-6.4%	5.5%	67,744	66,326	-6.8%	-4.8%
營業毛利	6,328	7,294	6,911	-5.2%	9.2%	7,498	7,236	-7.8%	-4.5%
營業利益	1,011	1,546	1,395	-9.8%	38.0%	1,807	1,615	-22.8%	-13.6%
稅前利益	-469	2,977	1,659	-44.3%	--	2,279	1,860	-27.2%	-10.8%
稅後淨利	-832	2,008	1,017	-49.4%	--	1,574	1,181	-35.4%	-13.9%
調整後 EPS (元)	-0.28	0.67	0.34	-49.4%	--	0.52	0.39	-35.4%	-13.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	10.6%	10.8%	10.9%	0.1	0.4	11.1%	10.9%	-0.1	0.0
營業利益率	1.7%	2.3%	2.2%	-0.1	0.5	2.7%	2.4%	-0.5	-0.2
稅後純益率	-1.4%	3.0%	1.6%	-1.4	3.0	2.3%	1.8%	-0.7	-0.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

第一季為 NB 傳統淡季，估營收季減 10%，年增 9%，EPS 0.33 元，季減 2%

第一季為 NB 傳統淡季，觀察需求不強，估營收季減 10%至 570 億元，年增 9%。估毛利率維持去年水準 10.7%。營業利益 9.8 億元，季減 30%，年增 310%。業外受惠利息收入及其他收益挹注，獲利 6 億元。合計稅後 9.9 億元，季減 2%，年增 93%，EPS 0.33 元(比前次預估上修 4%，主因上調利息收入)。

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	52,457	63,146	56,993	-9.7%	8.6%	61,144	58,903	-6.8%	-3.2%
營業毛利	5,363	6,911	6,107	-11.6%	13.9%	6,527	6,333	-6.4%	-3.6%
營業利益	239	1,395	978	-29.9%	310.0%	1,115	1,118	-12.3%	-12.5%
稅前利益	942	1,659	1,583	-4.6%	68.0%	1,443	1,667	9.6%	-5.1%
稅後淨利	515	1,017	992	-2.4%	92.7%	956	1,067	3.7%	-7.0%
調整後 EPS (元)	0.17	0.34	0.33	-2.4%	92.7%	0.32	0.36	3.7%	-7.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	10.2%	10.9%	10.7%	-0.2	0.5	10.7%	10.8%	0.0	0.0
營業利益率	0.5%	2.2%	1.7%	-0.5	1.3	1.8%	1.9%	-0.1	-0.2
稅後純益率	1.0%	1.6%	1.7%	0.1	0.8	1.6%	1.8%	0.2	-0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

子公司(小虎隊)仍為發展重心

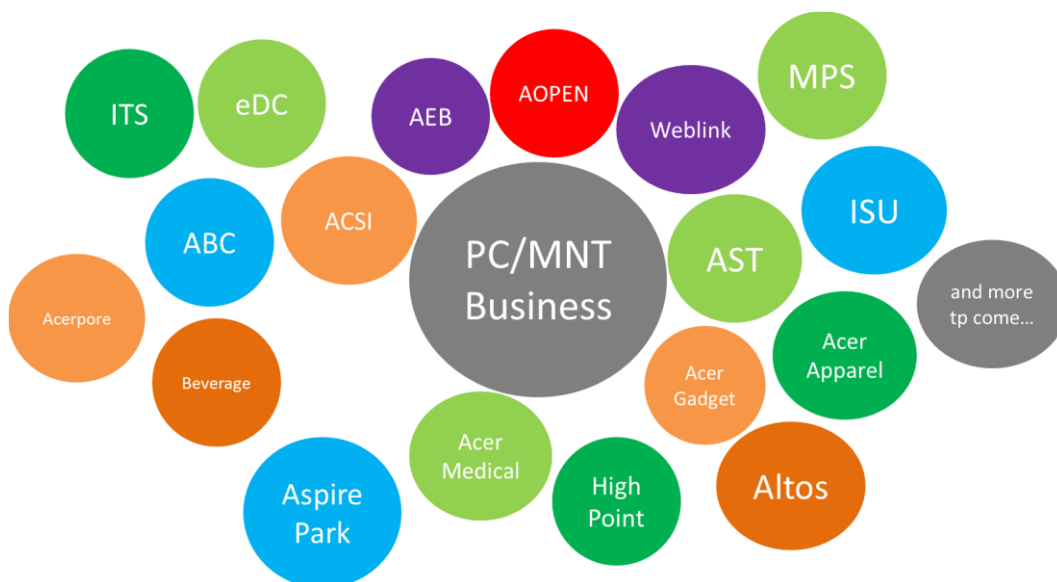
宏碁有鑑於 PC 業務成長受限，進行組織改造，並以多角化經營成為未來發展重心，轉投資如：建碁(3046 TT；從事 IPC)、展碁(6776 TT；資訊通路)、安碁資訊(6690 TT；資安)、宏碁智醫(6857 TT；智慧醫療)、智聯服務(6751 TT；系統整合)、宏碁資訊(6811 TT；雲端服務、物聯網)、海柏特(6884 TT；設備維修/維運)、宏碁遊戲(6908 TT；代理遊戲主機、電競周邊)、倚天酷碁(2432 TT；電腦周邊產品)...等佔營收比重由 2018 年 12.3%提升至 2021 年 15.6%，2022 年受 WFH 降溫，PC 出貨下滑，使得子公司占比逐季爬升，全年營收占比提高至 21.9%，年增 21%。1Q23 再上揚至 29.6%，但至第二季子公司占比 28.6%，有下滑的傾向，尤其第三季更落至 24.2%，主要原因子公司多屬非 PC 產業，除消費性電子需求仍疲弱，工業電腦相關產品下半年受全球景氣不佳，資本支出縮減，業績成長放緩，第四季占比才略回升至 26.7%，合計 2023 年子公司營收占比 27.1%，年增 8%。估子公司 2024 年營收占比 27.4%，年增 7%，成長比往年放緩，主因上半年全球資本支出尚未恢復，今年成長受限。

重要子公司發展：

- 1)安碁資訊(6690)：提供企業資訊安全服務，2023 年營收 18.4 億，年增 15%，成長動能強勁，長期而言受惠政府、企業、能源、製造業對資安要求的提升，雲端與 AI 應用的發展也增加了資訊安全防護的場域。
- 2)建碁(3046)：顯示器起家，轉型為工業電腦應用，發展交通、能源、政府標案、教育、智慧零售、娛樂、醫療照護及工廠自動化應用等八大領域，帶動 2023 年營收 56.7 億，年增 70%。
- 3)智聯服務(6751)：母公司智聯服務、旭誼工程、宏碁創達等三大單位發展 IT、OT、人力服務等三大核心服務，近期拓展海外佈局有成(2022 年海外營收達 2.9 億，年增 187%)。智聯服務 2023 年營收成長 25%至 17.4 億元，表現佳。未來公司擬加速佈局日本、東協、德國等海外市場。
- 4)宏碁資訊(6811)：專注於雲端與 AI 應用，為微軟 2023 年度最佳合作夥伴，協助政府與企業發展雲端 AI 應用，2023 年營收 75.5 億，年增 5%。後市看好公司協助企業發展生成式 AI，商機可期。

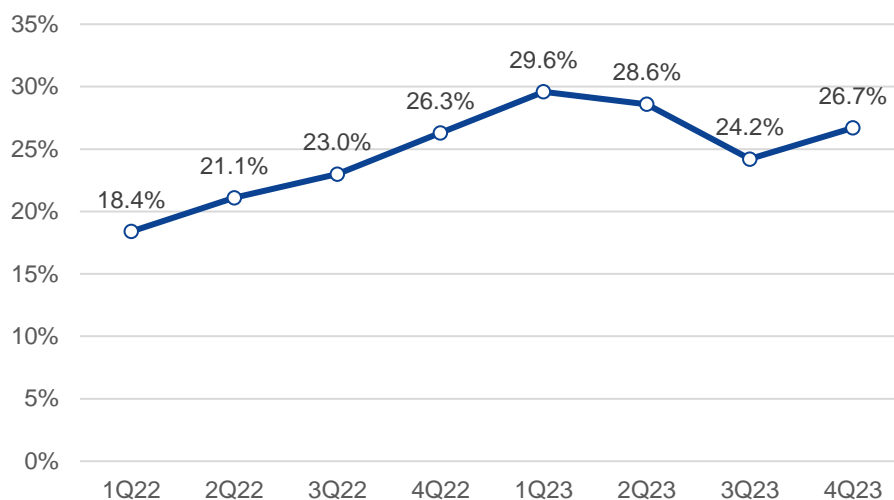
宏碁轉投資超過 20 家，展碁子公司博瑞達(6972 TT；化工原材料及其物流)在 2023 年 5 月掛牌，智聯服務旗下子公司宏碁創達(7706；資訊及半導體人力委外服務)公發，合計掛牌子公司共 12 家。另外安圖斯(伺服器整合解決方案)、聯永基(電池模組)、宏碁遊戲子公司唯晶(新加坡「凱利版」上市)...等未來亦陸續上市櫃，對母公司貢獻擴大。

圖 3：宏碁轉投資公司



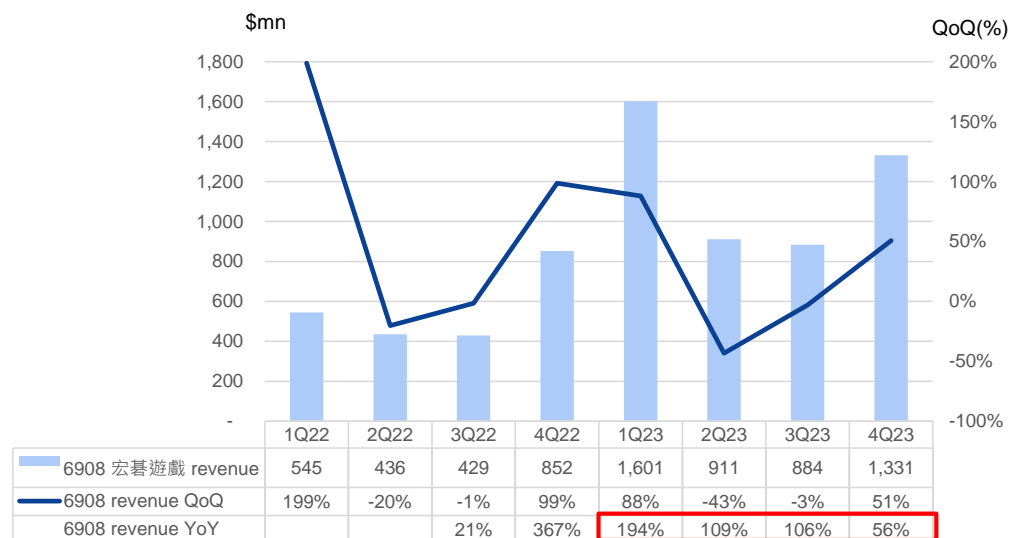
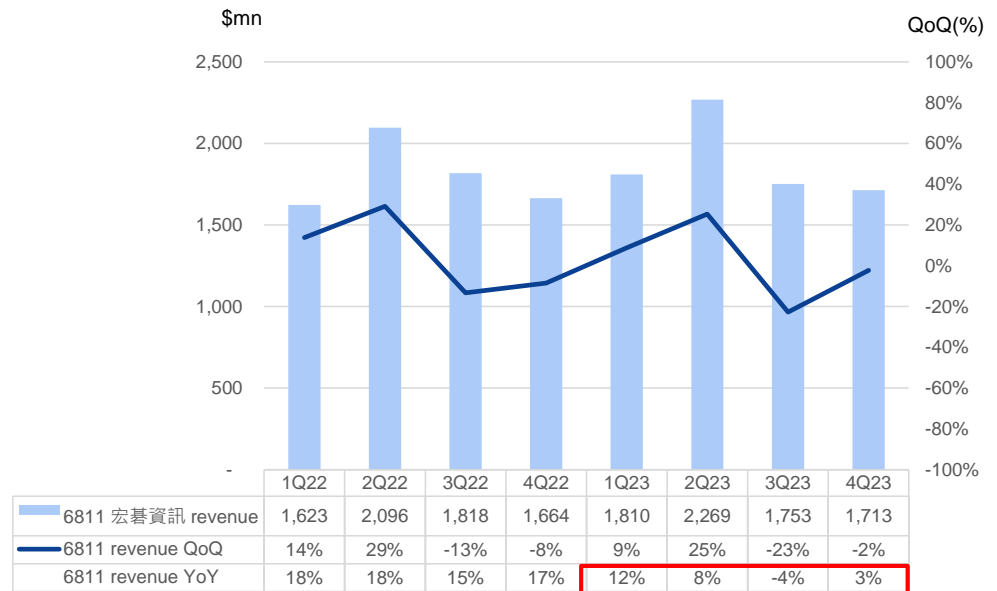
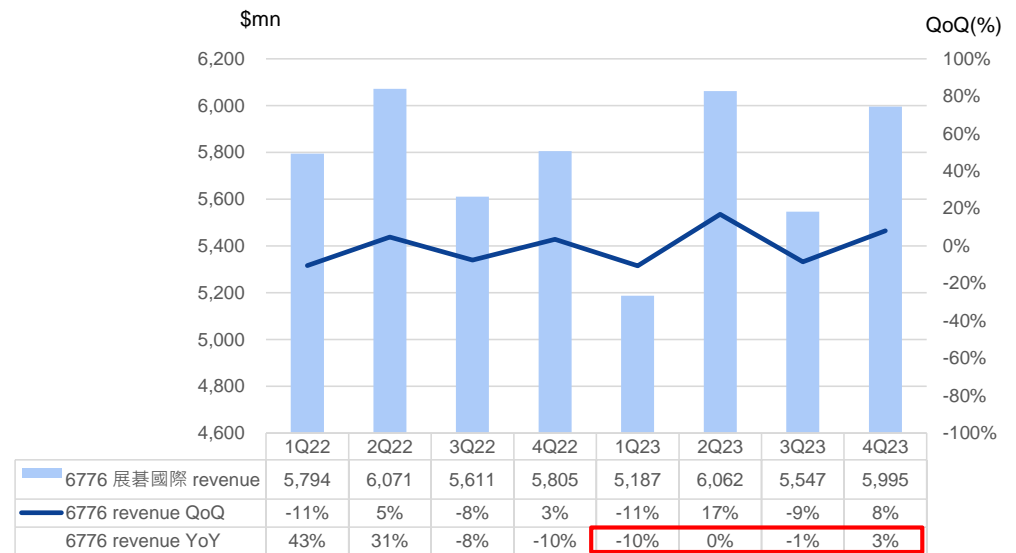
資料來源：公司資料

圖 4：宏碁子公司營收占比



資料來源：公司資料

圖 5：展碁國際、宏碁資訊、宏碁遊戲營收動能趨緩



資料來源：公司資料

圖 6：宏碁子公司獲利表現

公司		宏碁	建碁	展碁國際	安碁資訊	智聯服務	宏碁資訊	宏碁智醫	海柏特	宏碁遊戲
代號		2353	3046	6776	6690	6751	6811	6857	6884	6908
上市櫃		上市	上市	上市	上櫃	上櫃	上櫃	興櫃	興櫃	興櫃
營運項目		資訊產品、軟體及維修	電腦系統、周邊	資訊數位娛樂產品電腦軟體	資訊安全管理服務	系統整合	雲端服務、智慧物聯網	智慧醫療創新	軟硬體產品設備維修	代理遊戲主機及周邊商品
2023 年	宏碁持股 (112.12.31)	100%	43.68%	58.93%	60.76%	58.04%	63.46%	67.51%	63.18%	70.03%
	1H23 營收 (億元)	2,413.08	56.67	227.89	18.45	17.39	75.51	0.27	9.04	47.24
	營收成長率	-12.39%	70.20%	-2.12%	15.05%	25.17%	5.02%	110.17%	21.45%	108.76%
	營業毛利率	10.70%	7.28%	6.78%	39.76%	18.80%	13.72%	46.94%	18.23%	9.35%
	營業利益率	1.75%	2.91%	2.17%	12.63%	7.52%	8.04%	-149.96%	3.91%	1.65%
	稅後淨利 (億元)	49.32	2.32	4.13	1.91	0.64	5.01	-0.38	0.25	0.59
	稅後淨利率	2.04%	4.10%	1.81%	10.33%	3.69%	6.64%	-	2.72%	1.26%
	稅後淨利成長率	-1.4%	-8.4%	-0.2%	14.2%	-60.4%	10.0%	-	10.2%	48.9%
	每股盈餘(元)	1.64	3.14	5.06	8.66	3.07	12.1	-2.51	1.52	1.70
	加權平均股本(億元)	304.79	7.34	8.16	2.22	2.07	4.14	1.52	1.62	3.49
2022 年	宏碁持股 (111.12.31)	100%	40.60%	58.93%	60.70%	57.80%	63.50%	67.51%	63.20%	70.00%
	111 年營收 (億元)	2,754.20	33.3	232.8	16	13.9	71.9	0.1	7.4	22.6
	營收成長率	-13.70%	29.40%	9.30%	10.80%	12.20%	15.90%	35.70%	27.70%	77.40%
	營業毛利率	10.80%	9.30%	7.30%	40.10%	14.40%	13.40%	47.00%	18.50%	5.50%
	營業利益率	2.50%	2.20%	2.30%	11.60%	5.30%	7.20%	-422.50%	3.80%	2.10%
	稅後淨利 (億元)	56	2.2	4.4	1.6	0.8	4.4	-0.5	0.2	0.4
	稅後淨利率	2.00%	6.50%	1.90%	9.70%	5.50%	6.10%	-	3.00%	1.80%
	稅後淨利成長率	-50.40%	58.00%	22.60%	36.80%	138.60%	53.90%	-	67.30%	7.80%
	每股盈餘(元)	1.7	3	5.1	7.9	4.1	11.4	-4.43	1.37	1.91
	加權平均股本(億元)	304.8	7.1	8.2	2	1.7	3.9	1.2	1.6	2.3

資料來源：公司資料

積極導入 AI PC，成效待觀察

AI 伺服器題材火熱，宏碁較無伺服器業務，子公司：安碁資訊(6690 TT；資安)、智聯服務(6751 TT；系統整合)、宏碁資訊(6811 TT；雲端服務、物聯網)等才有相關服務。

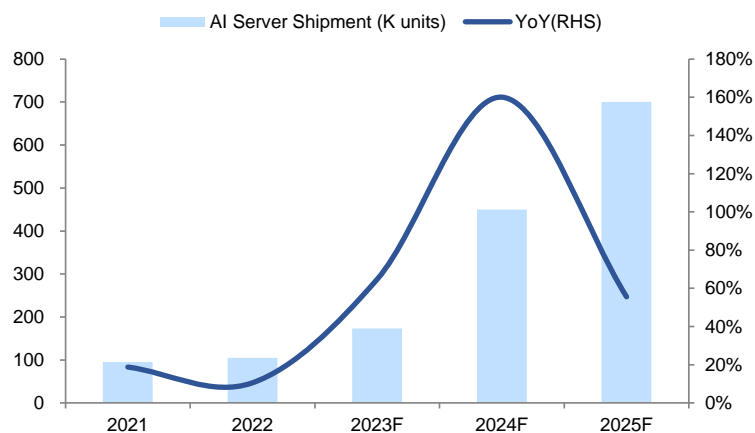
在 AI PC 發展分二方面

1. 企業端：

- 1) **宏碁資訊(6811 TT)**為微軟在東南亞上雲端合作主要夥伴，台商均為其客戶，去年投入大量研發，目前客戶在 POC(試用)階段，金融業及政府部會已取得 AI 訂單。
- 2) **宏碁智醫(6857 TT)**推出 AI 醫材(智骨節)，透過胸腔 X 光影像分析骨質密度，達到預防醫療效果；用生成式 AI 做「服務套餐」，例如數位分身(Digital Twin)作為病患的虛擬個管師(個案管理師)協助病患掛號、提醒飲食、甚至提供健身器材建議。
- 3) **安圖斯(Altos)**主要營運模式透過自有研發團隊與 ODM/IHV/ISV 相互合作，搭配商用伺服器、工作站、精簡型電腦、網路及存儲設備，提供最優化的整合解決方案。安圖斯科技致力於 AI 解決方案，利用獨創遠端控管軟體以及運算資源管理系統，使企業組織提高營運效率並降低開發成本，實踐數據蒐集、整合、管理及高速運算。

2. **消費端：**除去年底配合 Intel 推出 Core Ultra 相關 AI NB，今年亦搭配超微、高通等相關 AI 處理器的 PC 上市。高階、高單價的 Edge-AI 相關 PC 產品將增加，預估 AI 相關產品占公司 2024 年營收 5%(下半年出貨量較大)，未來是否能擴大滲透率需視與雲端 ChatGPT 的競爭力以及消費者接受程度。

圖 7：全球 AI 伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

今年 PC 出貨略轉好，未來觀察 AI PC 銷售狀況

高通膨、俄烏戰爭影響需求，2023 年 NB 業績年減 18%，2024 年景氣復甦，加上 AI 應用增加，估年增 5%；DT 亦因 2022 年下半年商用需求放緩，2023 年營收衰退 13%，今年下半年商用需求可望復甦，估 2024 年成長 5%。合計 2024 年宏碁營收成長 5%，庫存調整雖告一段落，但需求並不強勁，估 2024 年毛利率年增 0.3 百分點至 11%，EPS 2.05 元，成長 24%，比前次調高 4%，主因利息收入比預期佳。

配發現金股息 1.6 元，配發率 98%，優於預期

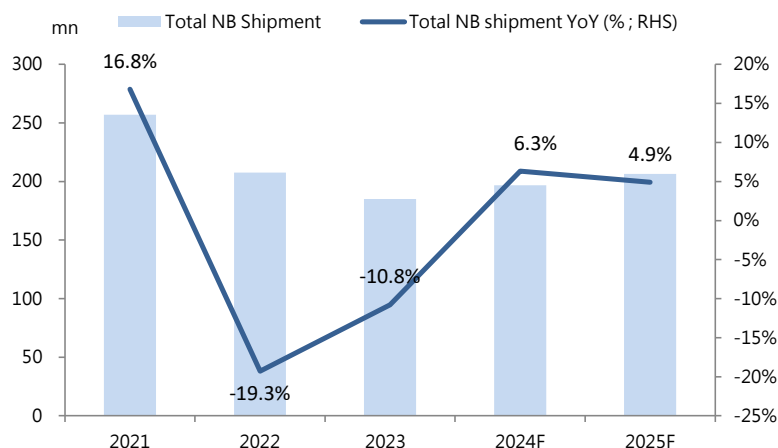
宏碁 2023 年 EPS 1.64 元，公布現金股息 1.6 元，配發率 98%，優於預期，殖利率 3.4%。配發率如此高原因為 2022 年配發現金股息 1.5 元，希望能年年增高，顯示公司穩定經營方向。另外去年處分緯創股票，保留盈餘增加，可提高配發率。

2024 年筆電整體出貨恢復成長，電競 NB 滲透率穩定上升

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%，2023 年仍年減 11%，2024 年預期全球景氣復甦下，小幅成長 6%。

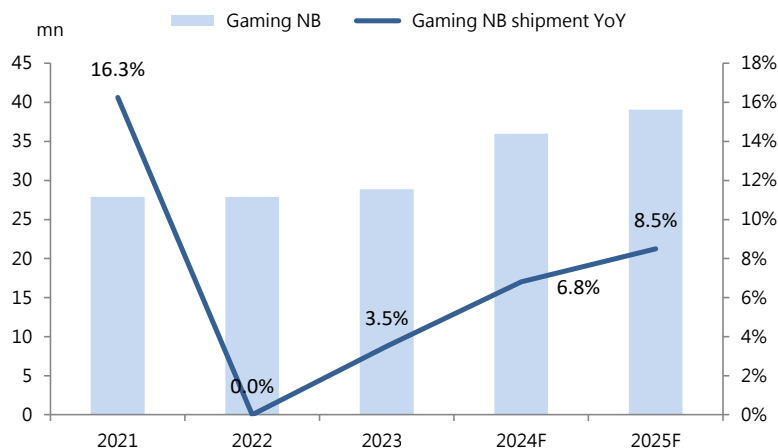
電競筆電在 COVID-19 疫情期間受惠居家人數增加，玩電動時間變長，2020/21 年出貨成長 27%/16%，2022 年居家上班降溫，出貨亦受影響，但 NVIDIA 及 AMD 新 GPU 產品陸續推出，對電競市場有一定刺激作用，2022 年電競筆電出貨約年持平，2023 年恢復成長 4%，2024 年受惠 NVIDIA 二年一次 GPU 大改款，出貨可望年增 7%，是 PC 下游維持成長的產品。宏碁在電競產品含：NB、DT、Display 以及子公司宏碁遊戲、展碁等，營收比重超過 20%，在 PC 不景氣時，銷售具有支撐。

圖 8：全球筆電出貨量預估



資料來源：Digitimes、元大投顧整理

圖 9：全球電競筆電出貨量預估



資料來源：Digitimes、元大投顧整理

宏碁為全球第六大 NB 品牌廠，近年轉往非 PC 產品發展，市占率略下滑

宏碁為全球第六大 NB 品牌廠，國內僅次於華碩，為第二大 NB 品牌商。近年宏碁將資源轉往非 PC 產品發展，成立眾多子公司(或稱小虎隊)，主因 PC 成長不大，造成市占率略下滑，目前維持在 7% 左右。未來公司策略，PC 市場不求擴大市占率，但維持較高獲利水準，並以電競、環保...等利基市場發展為主。

圖 10：宏碁為全球第六大 NB 品牌廠

NB 出貨	2019		2020		2021		2022		2023	
	出貨量(mn)	市佔率	出貨量(mn)	市佔率	出貨量(mn)	市佔率	出貨量(mn)	市佔率	出貨量(mn)	市佔率
Lenovo	43.5	25%	53.8	24%	61.9	24%	50.7	24%	44.3	24%
HP	42.2	25%	52.2	24%	57.7	22%	39.7	19%	39.0	22%
Dell	26.1	15%	34.4	16%	41.3	16%	32.0	15%	25.3	14%
Apple	15.4	9%	20.8	9%	25.2	10%	25.1	12%	19.5	11%
Asus	13.9	8%	17.2	8%	20.3	8%	19.1	9%	15.7	9%
Acer	13.8	8%	18.0	8%	20.6	8%	15.3	7%	12.9	7%
Others	16.0	9%	23.8	11%	30.0	12%	26.3	13%	24.3	13%
Total	170.8	-	220.1	-	257.0	-	208.1	-	181.0	-

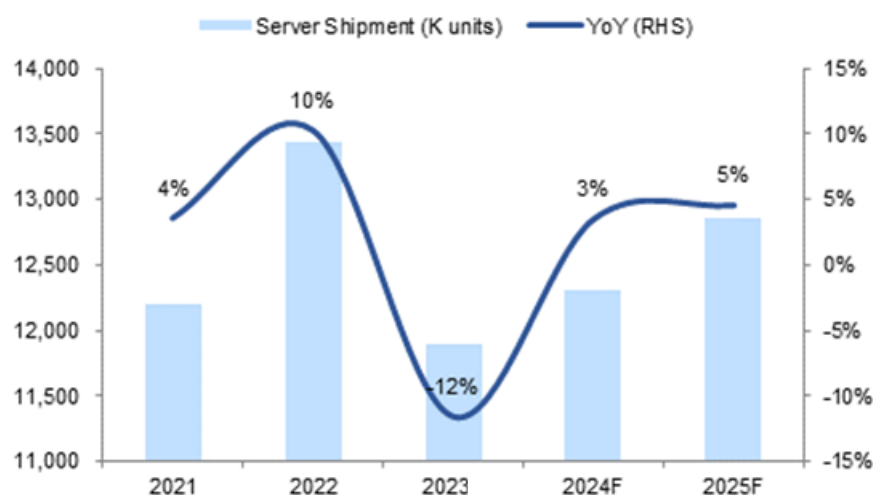
資料來源：IDC

2024 年四大 CSP 資本支出大致符合預期

美國四大 CSP 業者於最新法說會均表示，未來資本支出將會持續提升，主要用於伺服器、AI 伺服器及擴大資料中心建設，其中 AI server 更為建置重心，但一般型伺服器出貨力道恐較原本預期略低，主要被 AI server 支出排擠。

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，整體伺服器出貨年減 12%，2024/25 年景氣復甦，資本支出增加，加上 AI Server 成長加速，估年增 3%/5%。

圖 11：全球伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

獲利調整與股票評價

調升 2024/25 年稅後 4%/2%

受惠 Fed 多次升息，宏碁將現金轉入美金部位，造成利息收入大增，由此調高 2024/25 年利息收益由原先 13.9/14.0 億元提高至 24.7/21.5 億元，稅後則調高 4%/2%，EPS 2.05/2.15 元，成長 25%/5%。

圖 12：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	254,047	266,979	272,741	281,865	-4.8%	-3.2%
營業毛利	27,989	29,311	30,161	31,147	-4.5%	-3.2%
營業利益	5,930	6,592	6,745	7,175	-10.0%	-6.0%
稅前利益	9,370	8,582	9,874	9,189	9.2%	7.5%
稅後淨利	6,150	5,917	6,457	6,322	3.9%	2.1%
調整後 EPS (元)	2.05	1.97	2.15	2.11	3.9%	2.1%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	11.0%	11.0%	11.1%	11.1%	0	0
營業利益率	2.3%	2.5%	2.5%	2.6%	-0.1	-0.1
稅後純益率	2.4%	2.2%	2.4%	2.2%	0.2	0.1

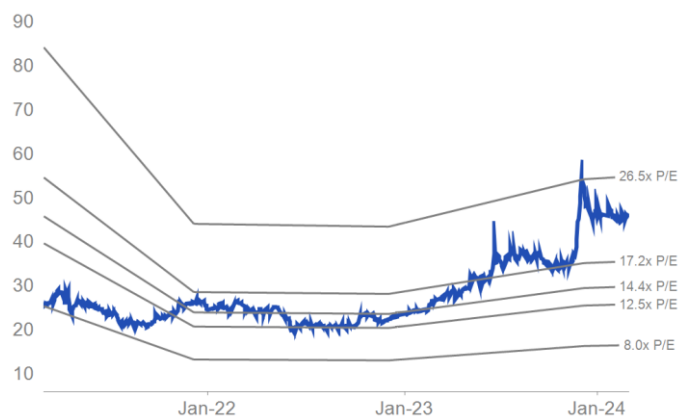
資料來源：公司資料、元大投顧預估

維持「持有-落後同業」評等，目標價 41 元

以 2024 年來看，OBM 同業 HP、聯想、華碩等平均本益比約 12.6 倍低於宏碁 22.7 倍，宏碁股價不便宜。以 2024 年本淨比來看，宏碁 2.1 倍，低於聯想的 2.3 倍、高於華碩的 1.4 倍，評價合理。

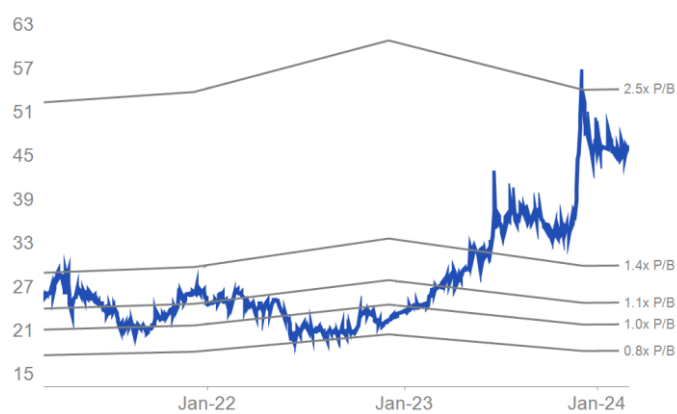
宏碁朝向多角化經營，漸具成效，尤其 2022 年 PC 不景氣時，成為公司獲利主要來源。但下半年受全球景氣下滑，資本支出縮減，高毛利率子公司整體業績成長放緩，占比下降；加上宏碁目前評價合理，維持「持有-落後同業」評等。目標本益比由先前 15 倍上調至 20 倍，反應公司積極發展 AI，具題材，以 2024 年 EPS 2.05 元計算，目標價 41 元，潛在下跌空間 11.8%。

圖 13：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 14：12 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 15：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
宏碁	2353 TT	持有-落後同業	46.5	4,429	1.67	1.64	2.05	27.9	28.3	22.7	(54.1)	(1.4)	24.7
同業													
華碩	2357	買進	423.5	10,669	19.8	21.4	31.4	21.4	19.8	13.5	(67.0)	8.4	46.5
HP	HPQ US	未評等	30.1	30,148	3.0	3.3	3.4	10.0	9.1	8.8	(44.3)	9.3	3.7
聯想	992 HK	未評等	9.1	15,228	1.4	1.1	0.6	6.7	8.5	15.5	77.8	(21.5)	(44.9)
同業平均					8.1	8.6	11.8	12.7	12.5	12.6	(11.2)	(1.2)	1.8

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 16：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
宏碁	2353 TT	持有-落後同業	46.5	4,429	8.2	7.6	9.3	21.64	21.89	22.09	2.2	2.1	2.1
同業													
華碩	2357	買進	423.5	10,669	711.0	738.0	1035.0	285.9	290.7	303.4	1.5	1.5	1.4
HP	HPQ US	未評等	30.1	30,148	--	--	--	(2.9)	(2.6)	(1.9)	--	--	--
聯想	992 HK	未評等	9.1	15,228	47.1	30.7	16.7	3.4	3.9	4.0	2.7	2.3	2.3
同業平均					379.1	384.4	525.8	95.5	97.3	101.8	2.1	1.9	1.8

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 17：季度及年度簡明損益表 (合併)

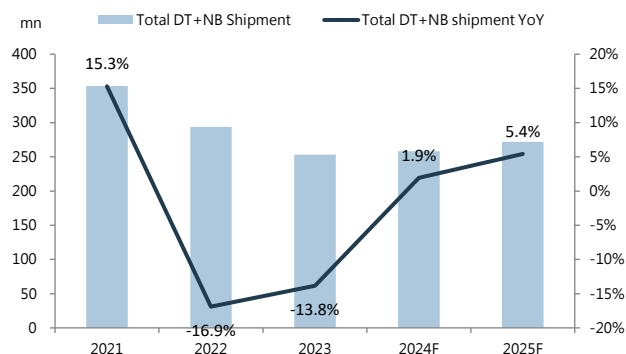
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	52,457	58,261	67,445	63,146	56,993	59,603	68,259	69,191	241,308	254,047
銷貨成本	(47,094)	(52,005)	(60,151)	(56,235)	(50,886)	(52,911)	(60,710)	(61,550)	(215,485)	(226,058)
營業毛利	5,363	6,255	7,294	6,911	6,107	6,692	7,549	7,640	25,823	27,989
營業費用	(5,138)	(5,221)	(5,768)	(5,530)	(5,129)	(5,245)	(5,734)	(5,950)	(21,658)	(22,059)
營業利益	239	1,046	1,546	1,395	978	1,447	1,815	1,690	4,225	5,930
業外利益	704	1,174	1,431	264	605	629	1,558	648	3,574	3,440
稅前純益	942	2,220	2,977	1,659	1,583	2,076	3,373	2,338	7,799	9,370
所得稅費用	(281)	(625)	(782)	(479)	(454)	(587)	(897)	(676)	(2,168)	(2,614)
少數股東權益	146	203	187	116	136	150	189	130	652	606
歸屬母公司稅後純益	515	1,392	2,008	1,017	992	1,338	2,288	1,532	4,979	6,150
調整後每股盈餘(NT\$)	0.17	0.46	0.67	0.34	0.33	0.45	0.76	0.51	1.64	2.05
調整後加權平均股數(百萬股)	3,001	3,001	3,001	3,001	3,001	3,001	3,001	3,001	3,001	3,001
重要比率										
營業毛利率	10.2%	10.7%	10.8%	10.9%	10.7%	11.2%	11.1%	11.0%	10.7%	11.0%
營業利益率	0.5%	1.8%	2.3%	2.2%	1.7%	2.4%	2.7%	2.4%	1.8%	2.3%
稅前純益率	1.8%	3.8%	4.4%	2.6%	2.8%	3.5%	4.9%	3.4%	3.2%	3.7%
稅後純益率	1.0%	2.4%	3.0%	1.6%	1.7%	2.2%	3.4%	2.2%	2.1%	2.4%
有效所得稅率	29.9%	28.2%	26.3%	28.9%	28.7%	28.3%	26.6%	28.9%	27.8%	27.9%
季增率(%)										
營業收入	-12.3%	11.1%	15.8%	-6.4%	-9.7%	4.6%	14.5%	1.4%		
營業利益	-76.4%	338.6%	47.8%	-9.8%	-29.9%	48.0%	25.4%	-6.9%		
稅後純益	--	170.2%	44.2%	-49.4%	-2.4%	34.9%	71.0%	-33.0%		
調整後每股盈餘	--	170.3%	44.3%	-49.4%	-2.4%	34.9%	71.0%	-33.0%		
年增率(%)										
營業收入	-33.1%	-19.4%	3.9%	5.5%	8.6%	2.3%	1.2%	9.6%	-12.4%	5.3%
營業利益	-91.8%	-51.9%	86.6%	38.0%	310.0%	38.3%	17.4%	21.1%	-39.0%	40.4%
稅後純益	-76.9%	-19.3%	7.0%	--	92.7%	-3.9%	13.9%	50.6%	0.5%	20.0%
調整後每股盈餘	-77.0%	-19.3%	7.0%	--	92.7%	-3.9%	13.9%	50.7%	-1.4%	24.7%

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

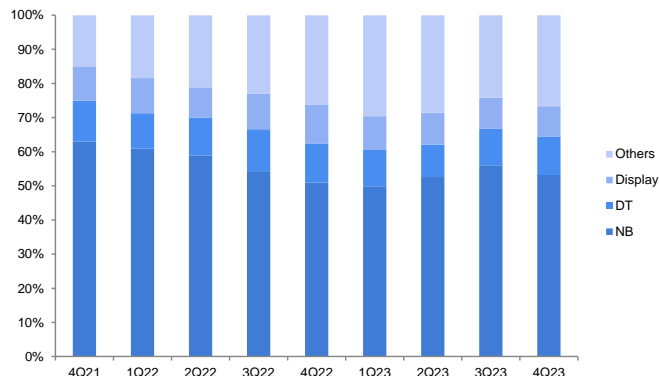
宏碁成立於 1976 年 8 月，為全球前五大 PC 品牌之一，筆記型電腦為主要產品，其他產品包括桌上型電腦、監視器、伺服器以及相關電腦硬體。產品組合(2023 年)NB 占營收比重最高，約 53%；其次 DT 11%，顯示器 9%，其他(主要為子公司)27%。宏碁未設工廠，產品主要交由電子五哥製造。公司未來發展以非 PC 產品為主，有助分散營運風險。

圖 18：全球 PC 銷量預估



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 19：營收組成



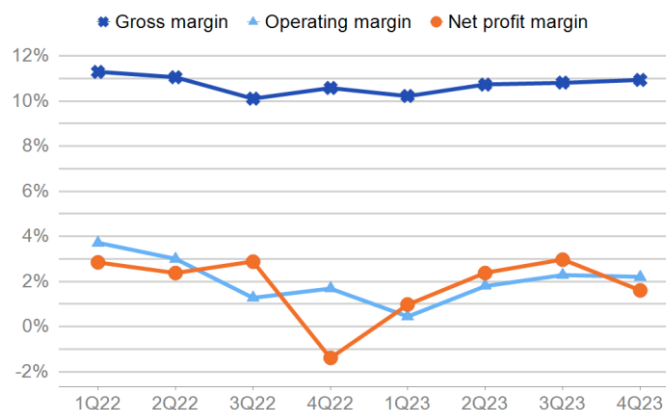
資料來源：公司資料

圖 20：營收趨勢



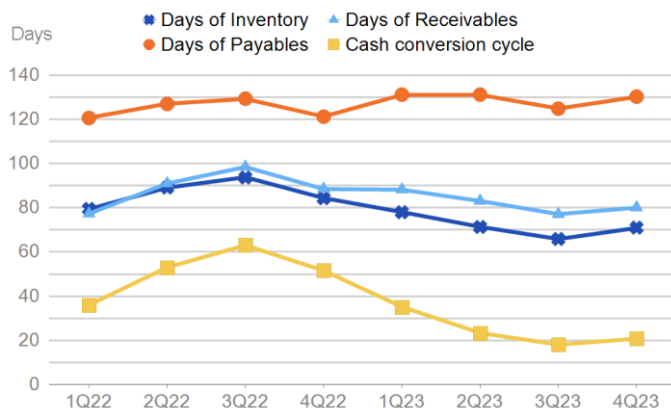
資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：毛利率、營益率、淨利率



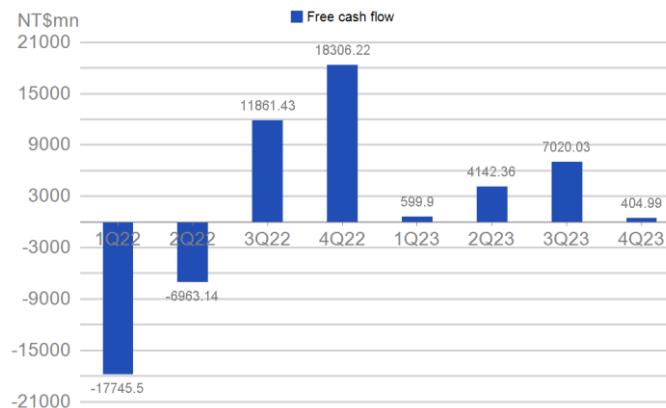
資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料


圖 23：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

- 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：** 宏碁整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，在科技硬體行業的公司中排名也領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：** 宏碁的整體曝險屬於中等水準，但仍略優於科技硬體行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含人力資源、公司數據安全、商業道德等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：** 宏碁在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。公司遵循適當的 ESG 揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感。其 ESG 相關問題由董事會或經營團隊負責，建議將這些整合到核心業務戰略中。

圖 24：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	14.3
在 ESG 議題上的曝險 (A)	35.3
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	63.8
風險評級	低 
同業排行(1~100，1 為最佳)	7

資料來源：Sustainalytics (2024/3/25)

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)
----------	-----------	------------

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	44,620	46,843	49,426	47,315	31,045
存貨	58,704	42,213	38,077	44,914	48,130
應收帳款及票據	64,041	51,364	43,837	56,389	60,179
其他流動資產	7,731	6,237	15,049	4,791	17,377
流動資產	175,095	146,657	146,390	153,410	156,731
採用權益法之投資	937	1,174	1,394	1,154	1,304
固定資產	4,056	4,299	3,844	3,333	2,784
無形資產	16,527	18,531	17,925	17,288	16,620
其他非流動資產	18,173	18,379	18,346	18,566	18,896
非流動資產	39,693	42,383	41,509	40,341	39,604
資產總額	214,788	189,040	187,898	193,750	196,335
應付帳款及票據	57,898	31,550	29,849	34,562	35,886
短期借款	1,254	1,652	1,652	1,652	1,652
什項負債	70,272	66,322	66,322	66,322	66,322
流動負債	129,423	99,524	97,823	102,536	103,860
長期借款	100	104	254	204	269
其他負債及準備	19,242	18,977	18,977	18,977	18,977
長期負債	19,342	19,082	19,232	19,182	19,247
負債總額	148,765	118,606	117,055	121,718	123,106
股本	30,479	30,479	30,479	30,479	30,479
資本公積	27,514	27,796	27,796	27,796	27,796
保留盈餘	16,886	14,897	15,374	16,713	18,070
什項權益	(11,202)	(7,224)	(7,944)	(8,700)	(9,494)
歸屬母公司之權益	63,677	65,947	65,705	66,288	66,851
非控制權益	2,346	4,487	5,139	5,744	6,378
股東權益總額	66,023	70,434	70,844	72,032	73,229

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	11,287	5,603	5,631	6,756	7,091
折舊及攤提	1,515	1,691	1,521	1,598	1,677
本期營運資金變動	(15,463)	3,013	9,962	(14,676)	(5,683)
其他營業資產及負債變動	9,158	(4,373)	(8,812)	10,258	(12,586)
營運活動之現金流量	6,498	5,934	8,302	3,936	(9,501)
資本支出	(553)	(475)	(460)	(450)	(460)
本期長期投資變動	(71)	237	(220)	240	(150)
其他資產變動	603	(665)	33	(220)	(330)
投資活動之現金流量	(21)	(903)	(647)	(430)	(940)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	6,121	404	150	(50)	65
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(4,502)	(6,842)	(4,502)	(4,811)	(5,100)
其他調整數	(725)	598	(720)	(756)	(794)
融資活動之現金流量	895	(5,839)	(5,072)	(5,617)	(5,829)
匯率影響數	(1,933)	3,031	0	0	0
本期產生現金流量	5,439	2,223	2,583	(2,111)	(16,270)
自由現金流量	5,945	5,459	7,842	3,486	(9,961)

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	319,005	275,424	241,308	254,047	272,741
銷貨成本	(281,814)	(245,679)	(215,485)	(226,058)	(242,580)
營業毛利	37,191	29,744	25,823	27,989	30,161
營業費用	(23,140)	(22,955)	(21,658)	(22,059)	(23,416)
推銷費用	(15,492)	(15,679)	(14,395)	(14,829)	(15,704)
研究費用	(2,646)	(2,449)	(2,260)	(2,742)	(2,931)
管理費用	(5,002)	(4,827)	(5,003)	(4,488)	(4,781)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	14,163	6,928	4,225	5,930	6,745
利息收入	319	536	1,458	2,468	2,154
利息費用	(337)	(194)	(166)	(283)	(326)
利息收入淨額	(18)	342	1,292	2,185	1,828
投資利益(損失)淨額	68	121	134	499	527
匯兌損益	398	(3,820)	(172)	0	0
其他業外收入(支出)淨額	824	4,303	2,320	755	774
稅前純益	15,436	7,874	7,799	9,370	9,874
所得稅費用	(4,148)	(2,271)	(2,168)	(2,614)	(2,783)
少數股權淨利	390	600	652	606	633
歸屬母公司之稅後純益	10,897	5,004	4,979	6,150	6,457
稅前息前折舊攤銷前淨利	17,288	9,758	2,704	4,332	5,068
調整後每股盈餘 (NT\$)	3.63	1.67	1.64	2.05	2.15

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	15.1	(13.7)	(12.4)	5.3	7.4
營業利益	58.5	(51.1)	(39.0)	40.4	13.7
稅前息前折舊攤銷前淨利	61.4	(43.6)	(72.3)	60.2	17.0
稅後純益	83.7	(50.4)	0.5	20.0	5.0
調整後每股盈餘	84.0	(54.1)	(1.4)	24.7	5.0
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	11.7	10.8	10.7	11.0	11.1
營業利益率	4.4	2.5	1.8	2.3	2.5
稅前息前淨利率	4.7	2.8	1.8	2.3	2.5
稅前息前折舊攤銷前淨利率	5.4	3.5	1.1	1.7	1.9
稅前純益率	4.8	2.9	3.2	3.7	3.6
稅後純益率	3.4	1.8	2.1	2.4	2.4
資產報酬率	5.7	2.8	3.0	3.5	3.6
股東權益報酬率	17.6	8.2	7.6	9.3	9.7
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	225.3	168.4	165.2	169.0	168.1
淨負債權益比(%)	(65.5)	(64.0)	(67.1)	(63.1)	(39.8)
利息保障倍數 (倍)	46.9	41.7	48.0	34.1	31.3
流動比率 (%)	135.3	147.4	149.7	149.6	150.9
速動比率 (%)	89.9	104.9	110.7	105.8	104.6
淨負債 (NT\$百萬元)	(43,266)	(45,086)	(47,519)	(45,458)	(29,123)
調整後每股淨值 (NT\$)	20.89	21.64	21.89	22.09	22.28
評價指標 (倍)					
本益比	12.8	27.9	28.3	22.7	21.6
股價自由現金流量比	23.8	26.0	18.1	40.7	--
股價淨值比	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1
股價稅前息前折舊攤銷前淨	8.2	14.5	52.4	32.7	28.0
股價營收比	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5

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。

宏碁 (2353 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



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>.