

研究員：蔡沛鏗 michael.tsai@cim.capital.com.tw

前日收盤價	314.50 元
目標價	
3 個月	345.00 元
12 個月	345.00 元

技嘉 (2376 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

11/02/2023	到達目標價	226.5
11/02/2023	Trading Buy	221.0
06/02/2023	到達目標價	138.0
05/26/2023	Trading Buy	180.0

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	6,357
市值(億元)	1,999
目前每股淨值(元)	62.42
外資持股比(%)	20.14
投信持股比(%)	11.38
董監持股比(%)	10.13
融資餘額(張)	20,092
現金股息配發率(%)	89.81

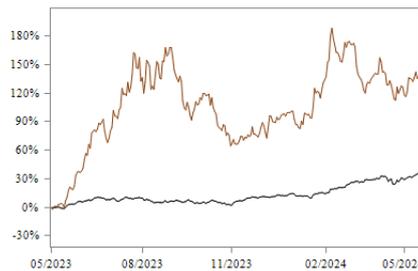
產品組合



■ 板卡產品:66.60%
■ 其他:33.40%

股價相對大盤走勢

— 2376 — TWSE



2024 年與 2025 年具營運成長動能。

投資建議：因技嘉 2024 年與 2025 年具營運成長動能，因此給予技嘉 Trading Buy 的投資建議，目標價 345 元。

1Q24 獲利表現符合於市場預期：技嘉 1Q24 營收 551.64 億元，QoQ+20.98%，YoY+96.80%，其中觀察產品組合的變化可知，技嘉 1Q24 的營收成長主要來自 Server，尤其是 AI Server 的成長貢獻。技嘉 1Q24 毛利率 11.30%，營業毛利 62.33 億元，QoQ+23.98%，YoY+75.81%，營業利益率 5.72%，營業利益 30.77 億元，QoQ+103.04%，YoY+140.46%，歸屬母公司淨利 20.24 億元，QoQ+49.91%，YoY+97.50%，EPS 3.18 元，EPS 表現與市場共識 EPS 3.08 元相比，獲利表現符合於市場預期。

2Q24 營收可望為季增、年增的表現：展望 2Q24，因 AI Server 的缺料狀況已大幅改善，交期已從原本接近 52 週的交期降至接近 20 週左右，代表 2Q24 的 AI Server 將有望優於 1Q24，帶動 Server 營收有季增動能。另外在 VGA 的部分，2Q24 是 VGA 的淡季，但因公司的接單狀況良好，讓技嘉的 VGA 在 2Q24 將可望較 1Q24 成長，因此群益預估技嘉 2Q24 營收可望為季增、年增的表現。群益預估技嘉 2Q24 營收 699.07 億元，QoQ+26.73%，YoY+167.50%，毛利率 10.20%，營業利益率 4.58%，歸屬母公司淨利 23.64 億元，QoQ+16.81%，YoY+165.77%，EPS 3.72 元。

2024 年與 2025 年具營運成長動能：展望 2024 年，群益更新預估技嘉 2024 年營收 2,783.93 億元，YoY+103.54%，毛利率 10.39%，營業毛利 289.25 億元，YoY+74.51%，營業利益率 4.76%，營業利益 132.65 億元，YoY+170.97%，歸屬母公司淨利 101.14 億元，YoY+113.25%，EPS 15.91 元。展望 2025 年，群益預估技嘉的 MB、VGA 與 NB 產品現在 2025 年可能會是個位數的成長，並預估技嘉的 Server 在 2025 年可望有雙位數的成長，因此更新預估技嘉 2025 年營收 3,241.26 億元，YoY+16.43%，毛利率 9.70%，營業毛利 314.43 億元，YoY+8.70%，營業利益率 4.38%，營業利益 142.01 億元，YoY+7.06%，歸屬母公司淨利 118.94 億元，YoY+17.60%，EPS 18.71 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	136,773	278,393	324,126	28,030	26,134	37,013	45,596	55,164	69,907	75,831	77,490	69,008
營業毛利淨額	16,575	28,925	31,443	3,546	3,090	4,912	5,028	6,233	7,131	7,735	7,826	6,901
營業利益	4,895	13,265	14,201	1,280	982	1,117	1,516	3,077	3,203	3,369	3,616	3,255
稅後純益	4,743	10,114	11,894	1,025	890	1,479	1,350	2,024	2,364	2,806	2,920	2,710
稅後 EPS(元)	7.46	15.91	18.71	1.61	1.40	2.33	2.12	3.18	3.72	4.41	4.59	4.26
毛利率(%)	12.12%	10.39%	9.70%	12.65%	11.82%	13.27%	11.03%	11.30%	10.20%	10.20%	10.10%	10.00%
營業利益率(%)	3.58%	4.76%	4.38%	4.57%	3.76%	3.02%	3.32%	5.58%	4.58%	4.44%	4.67%	4.72%
稅後純益率(%)	3.47%	3.63%	3.67%	3.66%	3.40%	4.00%	2.96%	3.67%	3.38%	3.70%	3.77%	3.93%
營業收入 YoY/QoQ(%)	27.51%	103.54%	16.43%	0.83%	-6.76%	41.63%	23.19%	20.98%	26.72%	8.47%	2.19%	-10.95%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-27.46%	113.25%	17.60%	-22.41%	-13.19%	66.24%	-8.71%	49.91%	16.81%	18.70%	4.07%	-7.22%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 63.57 億元計算。

ESG (Environment, Social, Governance) :

技嘉(2376 TT)是技嘉是台灣主機板與顯示卡製造大廠之一，公司已成立綠色永續發展委員會，自2011年起發行首本2010年度企業社會責任報告書後，每年定期出版企業社會責任報告書，2021年起更名為永續報告書。

根據公司的資料，在環境保護(Environment)的部分，技嘉已達成績效包含(1)認養坪林林地，全台已達14,399棵，全球已達89,399棵。(2)持續辦理內部永續基金計畫，迄今累積減碳量已達4,474公噸。(3)目標2025年減碳50%，2021年已減碳38.85%。(4)電子廢棄物循環再生約減少675.1公噸電子廢棄物。(5)年度環境教育時數已達13,318小時等績效。

在社會責任(Social)的部分，技嘉已達成績效包含(1)推行徒步環島撿垃圾志工活動，里程累積999.04公里，服務時數累積29,153小時，清除垃圾達12,326.05公斤。(2)加碼育兒津貼3,000元/月，並可彈性2小時上下班。(3)主辦新店免廢0元二手市集，攜手員工、社區、公益團體增加1,787.43公斤物品之循環使用。(4)推行五大類科技教育，共174場與4,811人次參與。(5)年度支持小農產地直銷約480萬元等績效。

在公司治理(Governance)的部分，技嘉已達成績效包含(1)年度專利權核准150件，累積取得2,713件。(2)年度評測與獎項累積獲頒15,667個。(3)舉辦誠信經營與反貪腐教育訓練，共170場與3,077人次參與等績效。

公司簡介：

技嘉科技股份有限公司成立於1986年，以Gigabyte為自有品牌生產主機板，並以次品牌AORUS製造及銷售電競產品，現在生產與銷售的產品包含主機板、顯示卡、伺服器及筆電等電競週邊產品。1Q24產品組合營收比重：MB 11.60%、VGA 27.70%、Communication 52.50%、Others 8.20%。

1Q24 獲利表現符合於市場預期：

技嘉1Q24營收551.64億元，QoQ+20.98%，YoY+96.80%，其中觀察產品組合的變化，1Q24產品組合營收比重為MB 11.60%、VGA 27.70%、Communication 52.50%、Others 8.20%，4Q23產品營收比重為MB 13.50%、VGA 28.30%、Communication 46.70%、Others 11.50%，因技嘉的Server營收歸類在Communication內，因此從1Q24與4Q23的產品組合變化可知，技嘉1Q24的營收成長主要來自Server，尤其是AI Server的成長貢獻。技嘉1Q24毛利率11.30%，營業毛利62.33億元，QoQ+23.98%，YoY+75.81%，營業利益率5.72%，營業利益30.77億元，QoQ+103.04%，YoY+140.46%，歸屬母公司淨利20.24億元，QoQ+49.91%，YoY+97.50%，EPS 3.18元，EPS表現與市場共識EPS 3.08元相比，獲利表現符合於市場預期。

2Q24 營收可望為季增、年增的表現：

展望2Q24，因AI Server的缺料狀況已大幅改善，交期已從原本接近52週的交期降至接近20週左右，代表2Q24的AI Server將有望優於1Q24，帶動Server營收有季增動能。另外在VGA的部分，2Q24是VGA的淡季，但因公司的接單狀況良好，讓技嘉的VGA在2Q24將可望較1Q24成長，因此群益預估技嘉2Q24營收可望為季增、年增的表現。群益預估技嘉2Q24營收699.07億元，QoQ+26.73%，YoY+167.50%，毛利率10.20%，營業毛利

2024年5月17日

71.31 億元，QoQ+14.39%，YoY+130.79%，營業收益率 4.58%，營業利益 32.03 億元，QoQ+4.08%，YoY+226.02%，歸屬母公司淨利 23.64 億元，QoQ+16.81%，YoY+165.77%，EPS 3.72 元。

2024 年與 2025 年具營運成長動能：

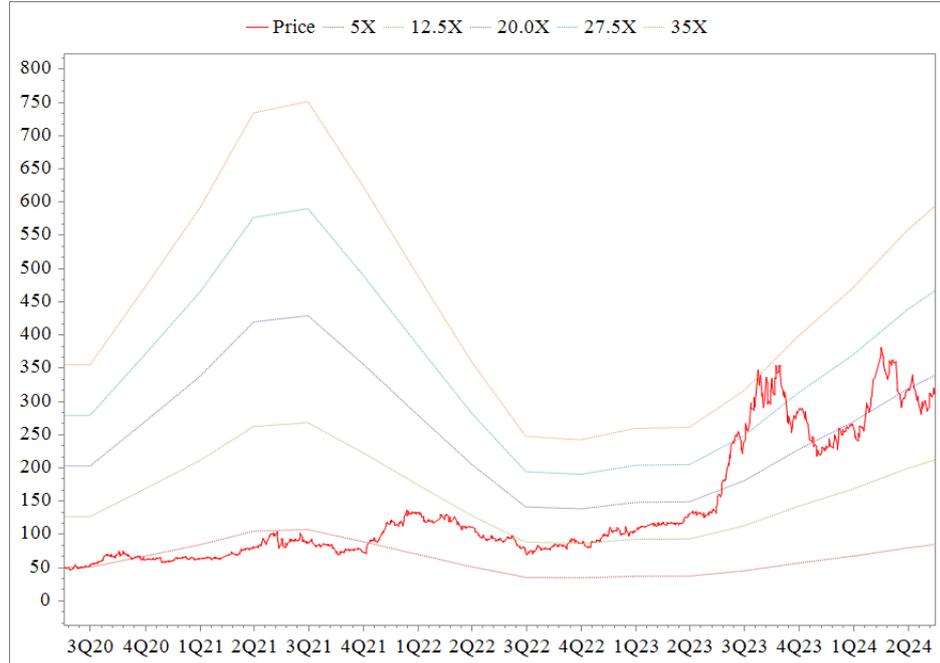
展望 2024 年，首先在 Server 的部分，技嘉 2023 年 AI Server 占 Server 營收比重約為 60%以上，1Q24 AI Server 占 Server 營收比重已超過 70%，因 AI 的算力需求很高，所以接下來還有 B100、B200、GB200 等新平台與新產品要上市，公司相關產品都已準備好，樂觀看待 2H24 的 AI 換機潮，對 2024 年的 Server 業績成長是樂觀的。在 MB 和 VGA 的部分，公司 MB 跟 VGA 的毛利率已回到疫情前的水準，公司對 2H24 VGA 的看法是樂觀的，認為 Nvidia VGA 新產上市對毛利率不會有影響，看好 Nvidia VGA 新產上市可讓市場需求更暢旺。在 NB 的部分，公司看好 2024 年為 AI NB 元年，AI 革命，算力為王，技嘉 AI NB 產品定位為小而美、小而全、全端算力體驗，技嘉目前 NB 全產品線皆為 100 TOPS 以上，公司看好 AI NB 接下來的發展。

因此基於公司 1Q24 的營運表現，以及基於公司對各產品市場 2024 年的看法，群益更新預估技嘉 2024 年營收 2,783.93 億元，YoY+103.54%，毛利率 10.39%，營業毛利 289.25 億元，YoY+74.51%，營業收益率 4.76%，營業利益 132.65 億元，YoY+170.97%，歸屬母公司淨利 101.14 億元，YoY+113.25%，EPS 15.91 元。

展望 2025 年，群益預估技嘉的 MB、VGA 與 NB 產品現在 2025 年可能會是個位數的成長，並預估技嘉的 Server 在 2025 年可望有雙位數的成長，因此群益更新預估技嘉 2025 年營收 3,241.26 億元，YoY+16.43%，毛利率 9.70%，營業毛利 314.43 億元，YoY+8.70%，營業收益率 4.38%，營業利益 142.01 億元，YoY+7.06%，歸屬母公司淨利 118.94 億元，YoY+17.60%，EPS 18.71 元。

因技嘉 2024 年與 2025 年具營運成長動能，因此給予技嘉 Trading Buy 的投資建議，目標價 345 元。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	69,178	63,572	82,150	105,253	111,339
流動資產	60,298	54,803	73,075	100,449	101,581
現金及約當現金	18,928	16,266	23,166	30,974	31,693
應收帳款與票據	10,828	14,131	16,020	23,870	17,929
存貨	26,590	21,777	29,664	45,072	40,857
採權益法之投資	519	529	516	7	604
不動產、廠房設備	4,207	4,947	4,820	4,744	4,771
負債總計	31,675	27,627	44,216	61,374	62,552
流動負債	30,750	26,967	34,599	43,237	42,657
應付帳款及票據	15,910	13,996	20,711	37,637	28,765
非流動負債	926	660	9,617	1,211	11,841
權益總計	37,503	35,945	37,934	43,879	48,786
普通股股本	6,357	6,357	6,357	6,357	6,357
保留盈餘	27,188	26,173	26,968	32,912	37,820
母公司業主權益	37,488	35,933	37,473	43,327	48,142
負債及權益總計	69,178	63,572	82,150	105,253	111,339

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	8,355	5,815	2,265	3,371	15,497
稅前純益	16,113	8,446	6,105	13,560	15,726
折舊及攤銷	680	733	789	740	762
營運資金變動	-7,420	-403	-3,062	-6,331	1,284
其他營運現金	-1,019	-2,961	-1,567	-4,598	-2,275
投資活動現金	-1,204	-915	-675	3,375	-4,649
資本支出淨額	-585	-1,094	-409	-413	-417
長期投資變動	-506	495	-18	100	100
其他投資現金	-112	-316	-248	3,688	-4,332
籌資活動現金	-3,695	-7,776	5,456	1,063	-10,128
長借/公司債變動	0	-200	9,291	-8,405	10,629
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-3,178	-7,620	-3,941	-4,259	-7,080
其他籌資現金	-516	44	106	13,727	-13,678
淨現金流量	3,364	-2,663	6,901	7,808	719
期初現金	15,565	18,928	16,266	23,166	30,974
期末現金	18,928	16,266	23,166	30,974	31,693

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	121,905	107,264	136,773	278,393	324,126
營業成本	92,315	90,648	120,198	249,468	292,683
營業毛利淨額	29,590	16,616	16,575	28,925	31,443
營業費用	15,104	10,771	11,680	15,661	17,242
營業利益	14,487	5,845	4,895	13,265	14,201
EBITDA	16,724	9,064	6,555	14,006	16,096
業外收入及支出	1,627	2,480	787	295	1,524
稅前純益	16,113	8,446	6,105	13,560	15,726
所得稅	2,778	1,911	1,324	3,356	3,738
稅後純益	13,338	6,539	4,743	10,114	11,894
稅後 EPS(元)	20.98	10.29	7.46	15.91	18.71
完全稀釋 EPS**	20.98	10.29	7.46	15.91	18.71

註1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註2：稅後 EPS 以股本 63.57【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 63.57 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	44.09%	-12.01%	27.51%	103.54%	16.43%
營業毛利淨額	104.57%	-43.85%	-0.24%	74.51%	8.70%
營業利益	243.46%	-59.65%	-16.25%	170.97%	7.06%
稅後純益	204.91%	-50.98%	-27.46%	113.25%	17.60%
獲利能力分析(%)					
毛利率	24.27%	15.49%	12.12%	10.39%	9.70%
EBITDA(%)	13.72%	8.45%	4.79%	5.03%	4.97%
營益率	11.88%	5.45%	3.58%	4.76%	4.38%
稅後純益率	10.94%	6.10%	3.47%	3.63%	3.67%
總資產報酬率	19.28%	10.29%	5.77%	9.61%	10.68%
股東權益報酬率	35.56%	18.19%	12.50%	23.05%	24.38%
償債能力檢視					
負債比率(%)	45.79%	43.46%	53.82%	58.31%	56.18%
負債/淨值比(%)	84.46%	76.86%	116.56%	139.87%	128.22%
流動比率(%)	196.09%	203.23%	211.20%	232.32%	238.13%
其他比率分析					
存貨天數	82.67	97.38	78.11	54.67	53.58
應收帳款天數	28.02	42.47	40.23	26.15	23.54

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	27,800	28,030	26,134	37,013	45,596	55,164	69,907	75,831	77,490	69,008	71,365	91,760
營業成本	25,203	24,484	23,044	32,101	40,568	48,931	62,777	68,097	69,664	62,107	64,371	82,951
營業毛利淨額	2,597	3,546	3,090	4,912	5,028	6,233	7,131	7,735	7,826	6,901	6,994	8,809
營業費用	1,860	2,266	2,107	3,795	3,512	3,156	3,928	4,366	4,211	3,646	4,237	4,861
營業利益	737	1,280	982	1,117	1,516	3,077	3,203	3,369	3,616	3,255	2,756	3,948
業外收入及支出	484	65	302	725	118	-338	211	211	211	381	381	381
稅前純益	1,221	1,344	1,284	1,843	1,633	2,739	3,414	3,580	3,827	3,636	3,137	4,329
所得稅	-97	320	395	364	245	666	1,050	774	866	874	965	896
稅後純益	1,321	1,025	890	1,479	1,350	2,024	2,364	2,806	2,920	2,710	2,173	3,433
最新股本	6,357	6,357	6,357	6,357	6,357	6,357	6,357	6,357	6,357	6,357	6,357	6,357
稅後EPS(元)	2.08	1.61	1.40	2.33	2.12	3.18	3.72	4.41	4.59	4.26	3.42	5.40
獲利能力(%)												
毛利率(%)	9.34%	12.65%	11.82%	13.27%	11.03%	11.30%	10.20%	10.20%	10.10%	10.00%	9.80%	9.60%
營業利益率(%)	2.65%	4.57%	3.76%	3.02%	3.32%	5.58%	4.58%	4.44%	4.67%	4.72%	3.86%	4.30%
稅後純益率(%)	4.75%	3.66%	3.40%	4.00%	2.96%	3.67%	3.38%	3.70%	3.77%	3.93%	3.04%	3.74%
QoQ(%)												
營業收入淨額	14.91%	0.83%	-6.76%	41.63%	23.19%	20.98%	26.72%	8.47%	2.19%	-10.95%	3.41%	28.58%
營業利益	167.37%	73.59%	-23.24%	13.73%	35.65%	103.04%	4.08%	5.18%	7.33%	-9.98%	-15.31%	43.22%
稅前純益	-20.05%	10.08%	-4.47%	43.47%	-11.35%	67.69%	24.64%	4.86%	6.91%	-5.00%	-13.70%	37.98%
稅後純益	12.96%	-22.41%	-13.19%	66.24%	-8.71%	49.91%	16.81%	18.70%	4.07%	-7.22%	-19.81%	58.03%
YoY(%)												
營業收入淨額	-8.72%	-14.05%	15.32%	53.00%	64.02%	96.80%	167.50%	104.88%	69.95%	25.10%	2.09%	21.01%
營業利益	-78.93%	-62.90%	-28.93%	305.21%	105.58%	140.46%	226.02%	201.49%	138.56%	5.76%	-13.94%	17.20%
稅前純益	-69.35%	-65.84%	-27.10%	20.63%	33.74%	103.74%	165.82%	94.28%	134.31%	32.73%	-8.10%	20.93%
稅後純益	-64.31%	-66.59%	-9.39%	26.48%	2.22%	97.50%	165.77%	89.75%	116.33%	33.89%	-8.09%	22.36%

註1：稅後EPS以股本63.57億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。