

2024 年 7 月 22 日

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

前日收盤價 46.20 元  
目標價  
3 個月 50.00 元  
12 個月 50.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

05/17/2023 Neutral 29.85

## 公司基本資訊

目前股本(百萬元) 30,479  
市值(億元) 1,408  
目前每股淨值(元) 24.19  
外資持股比(%) 26.49  
投信持股比(%) 9.52  
董監持股比(%) 2.83  
融資餘額(張) 51,353  
現金股息配發率(%) 97.56

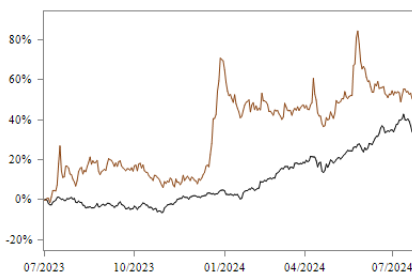
## 產品組合



- 筆記型電腦:53.10%
- 桌上型電腦:10.60%
- 螢幕:9.20%
- 其他:27.10%

## 股價相對大盤走勢

— 2353 — TWSE



## 宏碁(2353 TT)

Trading Buy

2024 年與 2025 年營運具成長動能，投資建議 Trading Buy。

**投資建議：**因宏碁 2024 年與 2025 年營運具成長動能，因此給予宏碁 Trading Buy 的投資建議，目標價 50 元(約當 20.0x\*2025F EPS)。

**宏碁 2Q24 營運可望為季增、年增的表現：**回顧宏碁 2Q24 營運表現，公司自結 2Q24 營收為 671.74 億元，QoQ+14.18%，YoY+15.30%，群益預估宏碁 2Q24 毛利率 10.76%，營業毛利 72.28 億元，QoQ+16.66%，YoY+15.55%，營業利益率 2.44%，營業利益 16.40 億元，QoQ+110.01%，YoY+56.78%，歸屬母公司淨利 18.77 億元，QoQ+56.05%，YoY+34.79%，EPS 0.62 元。

**3Q24 營運可望較 2Q24 進一步成長：**展望 3Q24，因第三季為電腦與筆電產業之傳統旺季，因此預估宏碁 3Q24 營運可望較 2Q24 進一步成長，並預估宏碁 3Q24 營收 708.56 億元，QoQ+5.48%，YoY+5.06%，毛利率 10.91%，營業毛利 77.30 億元，QoQ+6.95%，YoY+5.98%，營業利益率 2.48%，營業利益 17.54 億元，QoQ+6.94%，YoY+13.45%，歸屬母公司淨利 20.00 億元，QoQ+6.59%，YoY-0.39%，EPS 0.66 元。

**2024 與 2025 年營運皆可望向上成長：**展望 2024 年，預估宏碁的筆電、桌上型電腦與顯示器產品線在 2024 年皆可望為正成長表現；另外預估宏碁其他產品線 2024 年營收可望有雙位數以上的成長。綜合前述展望與預估，群益預估宏碁 2024 年營收 2,633.01 億元，YoY+9.11%，毛利率 10.82%，營業利益率 2.20%，歸屬母公司淨利 67.83 億元，YoY+37.53%，EPS 2.23 元。展望 2025 年，預估宏碁筆電產品線 2025 年營收可望成長 8%；預估宏碁桌上型電腦產品線 2025 年營收可望成長 5%；預估宏碁顯示器產品線 2025 年營收可望成長 3%；預估宏碁其他產品線 2025 年營收可望成長 10%。綜合前述展望與預估，群益預估宏碁 2025 年營收 2,838.03 億元，YoY+7.79%，毛利率 10.92%，營業利益率 2.41%，歸屬母公司淨利 76.09 億元，YoY+12.17%，EPS 2.50 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	241,308	263,301	283,803	58,261	67,445	63,146	58,832	67,174	70,856	66,439	63,441	72,388
營業毛利淨額	25,823	28,489	30,990	6,255	7,294	6,911	6,196	7,228	7,730	7,335	6,744	7,861
營業利益	4,225	5,784	6,844	1,046	1,546	1,395	781	1,640	1,754	1,609	980	1,914
稅後純益	4,932	6,783	7,609	1,392	2,008	1,017	1,202	1,877	2,000	1,704	1,394	2,081
稅後 EPS(元)	1.62	2.23	2.50	0.46	0.66	0.33	0.39	0.62	0.66	0.56	0.46	0.68
毛利率(%)	10.70%	10.82%	10.92%	10.74%	10.81%	10.94%	10.53%	10.76%	10.91%	11.04%	10.63%	10.86%
營業利益率(%)	1.75%	2.20%	2.41%	1.80%	2.29%	2.21%	1.33%	2.44%	2.48%	2.42%	1.54%	2.64%
稅後純益率(%)	2.04%	2.58%	2.68%	2.39%	2.98%	1.61%	2.04%	2.79%	2.82%	2.56%	2.20%	2.88%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-12.39%	9.11%	7.79%	11.06%	15.76%	-6.37%	-6.83%	14.18%	5.48%	-6.23%	-4.51%	14.10%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-1.43%	37.53%	12.17%	170.23%	44.24%	-49.37%	18.28%	56.05%	6.59%	-14.82%	-18.19%	49.35%

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 304.79 億元計算。

## ESG (Environment, Social, Governance) :

宏基(2353 TT)是全球個人電腦與筆記型電腦品牌大廠之一，公司已設立宏基 ESG 辦公室，並自 2008 年起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，宏基已達成績效包含(1)宣布加入 RE100 倡議，承諾於 2035 年達成再生能源使用達 100%。(2)宏基集團 2021 年再生能源使用率已達 45%。(3)已有高達 1,500 萬台核心產品使用消費後再生塑膠料。(4)已有 55%關鍵供應商承諾 RE100 或訂定以科學為基礎的減碳目標(SBT)設定等績效。

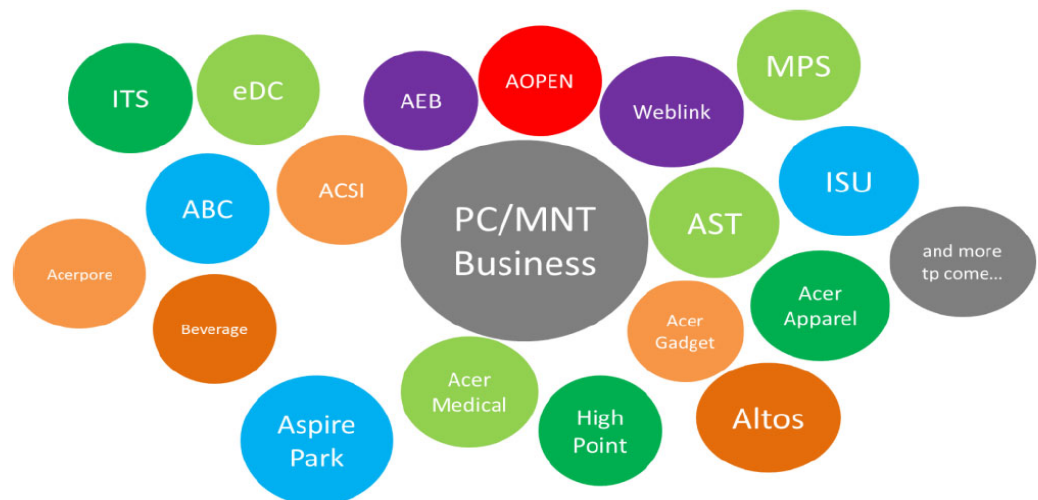
在社會責任(Social)的部分，宏基已達成績效包含(1)全球社會公益與社區參與總投入貢獻金額高達新台幣 5,116 萬元，占公司盈餘 1%。(2)宏基全球各區域投入社會專案已超過 46,000 人時。(3)因宏基社會專案受益者已達 14,300 人。(4)100%治煉廠符合或參與 OECD 盡責調查指南的第三方機制。(5)名列世界評比聯盟(World Benchmarking Alliance)之數位包容組第 45 名。(6)連續兩年名列富比士雜誌全球最佳企業雇主榜單等績效。

在公司治理(Governance)的部分，宏基已達成績效包含(1)客戶正面評價比率達 95%。(2)台灣區域核准專利數排名第 3，全球獲准 809 件專利。(3)ESG 教育訓練全球完訓率達 91%等績效。

## 公司簡介：

宏基股份有限公司成立於 1976 年，是台灣第一家以「ACER」自有品牌行銷全球的個人電腦公司，現在宏基除了強化原有個人電腦及顯示產品事業之創新，也培育多元事業引擎，包含工業電腦、資訊通路、設備維修、資安、系統整合、雲端服務、智慧醫療等業務。宏基 1Q24 產品別營收比重為筆電 51.1%、桌上型電腦 11.0%、顯示器 8.5%、其他 29.4%。1Q24 地區別營收比重為歐洲、中東及非洲 26.3%、美洲 23.3%、泛太平洋亞洲及日本 50.4%。

圖一、宏基核心事業與轉投資公司



資料來源：宏基

2024 年 7 月 22 日

## 宏碁 2Q24 營運可望為季增、年增的表現：

回顧宏碁 2Q24 營運表現，公司自結 2Q24 營收為 671.74 億元，QoQ+14.18%，YoY+15.30%，群益預估宏碁 2Q24 毛利率 10.76%，營業毛利 72.28 億元，QoQ+16.66%，YoY+15.55%，營業利益率 2.44%，營業利益 16.40 億元，QoQ+110.01%，YoY+56.78%，歸屬母公司淨利 18.77 億元，QoQ+56.05%，YoY+34.79%，EPS 0.62 元。

## 3Q24 營運可望較 2Q24 進一步成長：

展望 3Q24，因第三季為電腦與筆電產業之傳統旺季，因此預估宏碁 3Q24 營運可望較 2Q24 進一步成長，並預估宏碁 3Q24 營收 708.56 億元，QoQ+5.48%，YoY+5.06%，毛利率 10.91%，營業毛利 77.30 億元，QoQ+6.95%，YoY+5.98%，營業利益率 2.48%，營業利益 17.54 億元，QoQ+6.94%，YoY+13.45%，歸屬母公司淨利 20.00 億元，QoQ+6.59%，YoY-0.39%，EPS 0.66 元。

## 2024 與 2025 年營運皆可望向上成長：

展望 2024 年，因筆電、桌上型電腦與顯示器市場在 2023 年已庫存調整結束，因此預估宏碁的筆電、桌上型電腦與顯示器產品線在 2024 年皆可望為正成長表現；另外在其他產品線的部分，宏碁其它高成長性的產品與新事業都歸類在此產品線中，因所在產業與市場成長性相對高，因此預估宏碁其他產品線 2024 年營收可望有雙位數以上的成長。綜合前述展望與預估，群益預估宏碁 2024 年營收 2,633.01 億元，YoY+9.11%，毛利率 10.82%，營業毛利 284.89 億元，YoY+10.32%，營業利益率 2.20%，營業利益 57.84 億元，YoY+36.89%，歸屬母公司淨利 67.83 億元，YoY+37.53%，EPS 2.23 元。

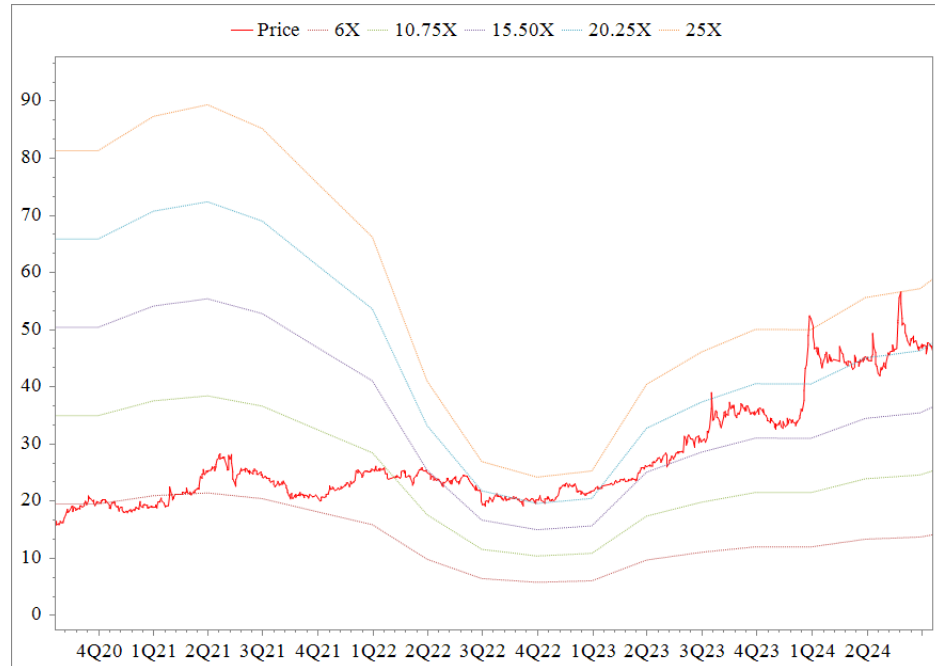
展望 2025 年，預估自 2024 年全球央行開始降息，將有利消費性電子市場的需求改善，因此預估宏碁 2025 年營運仍可望較 2024 年進一步成長。並預估宏碁筆電產品線 2025 年營收可望成長 8%；預估宏碁桌上型電腦產品線 2025 年營收可望成長 5%；預估宏碁顯示器產品線 2025 年營收可望成長 3%；預估宏碁其他產品線 2025 年營收可望成長 10%。綜合前述展望與預估，群益預估宏碁 2025 年營收 2,838.03 億元，YoY+7.79%，毛利率 10.92%，營業毛利 309.90 億元，YoY+8.78%，營業利益率 2.41%，營業利益 68.44 億元，YoY+18.32%，歸屬母公司淨利 76.09 億元，YoY+12.17%，EPS 2.50 元。

## 投資建議：

因宏碁 2024 年與 2025 年營運具成長動能，因此給予宏碁 Trading Buy 的投資建議，目標價 50 元(約當 20.0x\*2025F EPS)。

2024 年 7 月 22 日

## 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

2024 年 7 月 22 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	214,788	189,040	208,734	214,182	222,005
流動資產	175,095	146,657	157,566	161,740	175,680
現金及約當現金	44,620	46,843	48,134	50,494	54,265
應收帳款與票據	64,041	51,364	52,308	43,844	60,832
存貨	58,704	42,213	43,553	40,560	48,190
採權益法之投資	937	1,174	1,392	1,435	1,258
不動產、廠房設備	4,056	4,299	4,424	4,233	4,073
<b>負債總計</b>	148,765	118,606	128,392	131,233	135,496
流動負債	129,423	99,524	107,210	107,892	114,893
應付帳款及票據	57,898	31,550	44,701	36,727	49,190
非流動負債	19,342	19,082	21,182	31,316	16,114
<b>權益總計</b>	66,023	70,434	80,342	82,949	86,509
普通股股本	30,479	30,479	30,479	30,479	30,479
保留盈餘	16,886	14,897	18,491	21,098	24,658
母公司業主權益	63,677	65,947	74,727	76,632	79,493
<b>負債及權益總計</b>	214,788	189,040	208,734	214,182	222,005

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	6,498	5,934	12,684	11,078	9,854
稅前純益	15,436	7,874	7,799	10,527	11,396
折舊及攤銷	1,515	1,691	1,776	1,682	1,627
營運資金變動	-16,072	2,820	10,867	3,483	-12,154
其他營運現金	5,619	-6,450	-7,759	-4,614	8,985
<b>投資活動現金</b>	-21	-903	-7,366	-2,388	5,308
資本支出淨額	-543	-443	-462	-466	-471
長期投資變動	800	96	-45	-500	0
其他投資現金	-279	-556	-6,859	-1,422	5,779
<b>籌資活動現金</b>	895	-5,839	-4,440	-6,329	-11,392
長借/公司債變動	6,715	38	1,436	10,133	-15,201
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-4,502	-6,842	-4,502	-4,877	-4,748
其他籌資現金	-1,319	965	-1,375	-11,586	8,557
<b>淨現金流量</b>	5,439	2,223	1,291	2,360	3,770
<b>期初現金</b>	39,181	44,620	46,843	48,134	50,494
<b>期末現金</b>	44,620	46,843	48,134	50,494	54,265

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	319,005	275,424	241,308	263,301	283,803
營業成本	281,814	245,679	215,485	234,812	252,812
<b>營業毛利淨額</b>	37,191	29,744	25,823	28,489	30,990
營業費用	23,140	22,955	21,658	22,718	24,147
<b>營業利益</b>	14,163	6,928	4,225	5,784	6,844
<b>EBITDA</b>	16,969	9,222	7,799	9,392	10,194
業外收入及支出	954	410	1,514	4,743	4,553
稅前純益	15,436	7,874	7,799	10,527	11,396
所得稅	4,148	2,271	2,168	3,043	3,088
稅後純益	10,897	5,004	4,932	6,783	7,609
稅後 EPS(元)	3.58	1.64	1.62	2.23	2.50
完全稀釋 EPS**	3.58	1.64	1.62	2.23	2.50

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 304.79【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 304.79 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	15.12%	-13.66%	-12.39%	9.11%	7.79%
營業毛利淨額	23.48%	-20.02%	-13.18%	10.32%	8.78%
營業利益	58.50%	-51.09%	-39.01%	36.89%	18.32%
稅後純益	80.74%	-54.08%	-1.43%	37.53%	12.17%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	11.66%	10.80%	10.70%	10.82%	10.92%
EBITDA(%)	5.32%	3.35%	3.23%	3.57%	3.59%
營益率	4.44%	2.52%	1.75%	2.20%	2.41%
稅後純益率	3.42%	1.82%	2.04%	2.58%	2.68%
總資產報酬率	5.07%	2.65%	2.36%	3.17%	3.43%
股東權益報酬率	16.51%	7.10%	6.14%	8.18%	8.80%
<b>償債能力檢視</b>					
負債比率(%)	69.26%	62.74%	61.51%	61.27%	61.03%
負債/淨值比(%)	225.32%	168.39%	159.81%	158.21%	156.63%
流動比率(%)	135.29%	147.36%	146.97%	149.91%	152.91%
<b>其他比率分析</b>					
存貨天數	65.85	74.97	72.64	65.37	64.07
應收帳款天數	68.22	76.47	78.41	66.65	67.31



2024 年 7 月 22 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	52,457	58,261	67,445	63,146	58,832	67,174	70,856	66,439	63,441	72,388	76,349	71,625
營業成本	47,094	52,005	60,151	56,235	52,636	59,946	63,125	59,104	56,697	64,527	67,943	63,646
營業毛利淨額	5,363	6,255	7,294	6,911	6,196	7,228	7,730	7,335	6,744	7,861	8,406	7,979
營業費用	5,138	5,221	5,768	5,530	5,428	5,588	5,976	5,726	5,764	5,948	6,353	6,082
營業利益	239	1,046	1,546	1,395	781	1,640	1,754	1,609	980	1,914	2,053	1,897
業外收入及支出	704	1,174	1,431	264	1,336	1,135	1,136	1,136	1,137	1,138	1,138	1,139
稅前純益	942	2,220	2,977	1,659	2,117	2,775	2,890	2,745	2,117	3,052	3,192	3,036
所得稅	281	625	782	479	739	723	714	866	548	795	787	958
稅後純益	515	1,392	2,008	1,017	1,202	1,877	2,000	1,704	1,394	2,081	2,230	1,903
最新股本	30,479	30,479	30,479	30,479	30,479	30,479	30,479	30,479	30,479	30,479	30,479	30,479
稅後EPS(元)	0.17	0.46	0.66	0.33	0.39	0.62	0.66	0.56	0.46	0.68	0.73	0.62

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	10.22%	10.74%	10.81%	10.94%	10.53%	10.76%	10.91%	11.04%	10.63%	10.86%	11.01%	11.14%
營業利益率(%)	0.45%	1.80%	2.29%	2.21%	1.33%	2.44%	2.48%	2.42%	1.54%	2.64%	2.69%	2.65%
稅後純益率(%)	0.98%	2.39%	2.98%	1.61%	2.04%	2.79%	2.82%	2.56%	2.20%	2.88%	2.92%	2.66%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-12.33%	11.06%	15.76%	-6.37%	-6.83%	14.18%	5.48%	-6.23%	-4.51%	14.10%	5.47%	-6.19%
營業利益	-76.40%	338.58%	47.79%	-9.80%	-44.00%	110.01%	6.94%	-8.28%	-39.11%	95.35%	7.29%	-7.62%
稅前純益	N.A	135.63%	34.06%	-44.27%	27.59%	31.10%	4.13%	-5.00%	-22.89%	44.16%	4.59%	-4.88%
稅後純益	N.A	170.23%	44.24%	-49.37%	18.28%	56.05%	6.59%	-14.82%	-18.19%	49.35%	7.16%	-14.68%

## YoY(%)

營業收入淨額	-33.07%	-19.44%	3.94%	5.53%	12.15%	15.30%	5.06%	5.22%	7.83%	7.76%	7.75%	7.81%
營業利益	-91.81%	-51.88%	86.59%	37.98%	227.42%	56.78%	13.45%	15.37%	25.44%	16.68%	17.05%	17.89%
稅前純益	-69.62%	-12.55%	10.18%	N.A	124.63%	24.98%	-2.93%	65.47%	0.00%	9.96%	10.45%	10.59%
稅後純益	-76.95%	-19.27%	7.02%	N.A	133.42%	34.79%	-0.39%	67.57%	15.90%	10.92%	11.51%	11.71%

註1：稅後EPS以股本304.79億元計算

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。