



技嘉

(2376.TW/2376 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 July 29 (NT\$)	256.0
12 個月目標價 (NT\$)	348.0
前次目標價 (NT\$)	348.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	35.9

焦點內容

- 伺服器/網通營收佔比由 1Q24 的 56% 上升至 2Q24 的 65%，但我們預期營利率維持穩定。
- 2H24 營收可望優於 1H24，其中伺服器/網通營收升勢不變。
- 分散客群、更多液冷解決方案和客戶服務支援將有助 2025 年伺服器獲利率保持穩定。

交易資料表

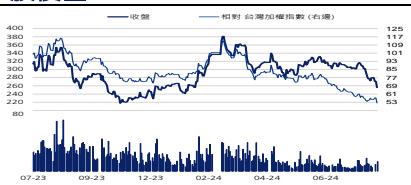
市值：(NT\$/US\$mn)	171.5 / 5,262
流通在外股數 (百萬股)：	670
外資持有股數 (百萬股)：	135.9
3M 平均成交量 (百萬股)：	7.68
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	217.5 - 381.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-15	-13.2	-26.3
相對表現 (%)	-23.1	-35.5	-54.5

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	4.83A	1.55A	1.84A	2.08A
2023	1.61A	1.40A	2.33A	2.12A
2024	3.18A	5.08F	4.88F	4.91F

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

陳韻如
886.2.2181.8037
yvonne.chen@kgi.com
重要免責聲明，詳見最終頁

AI 伺服器營收升勢不變，獲利率穩定

重要訊息

技嘉 2Q24 之 AI 伺服器營收大幅攀升，凱基預期其 2024 年伺服器營收將超前市場以及我們先前預估。我們上修 2024-25 年 EPS 預估，反映主機板與顯示卡營收於 2H24 旺季期間成長，而伺服器營收亦將穩定向上。

評論及分析

1H24 伺服器與網通營收成長逾四倍。技嘉 2Q24 營收年增 183%、季增 34%，帶動 1H24 營收年增 137%，主因伺服器/網通產品銷售暢旺。以伺服器/網通 1Q24 營收佔比 56%、2Q24 佔比 65% 推算，1H24 該業務營收年增幅度應該介於 460-470% 之間。受惠於 AI 伺服器出貨陸續放量 (代表性客戶為 CSP 業者如 Coreweave (美；2H23 放量) 以及 Northern Data/ Taiga Cloud (德；1H24 放量)) 以及亞洲客戶貢獻，伺服器營收擴張驅動整體營收成長。儘管伺服器/網通營收將因基期較高，於 2H24 與 2025 年期間成長力道趨緩，但 2H24 營收將優於 1H24，因此預期 2024 年技嘉伺服器/網通營收將年增 252% 至 1,850 億元 (較原先預估上修 9%)，並於 2025 年突破 2,000 億元。在通路與企業客戶對 H200/B100/B200/GB200 GPU 平台的 AI 伺服器需求升溫推動下，預估 2024 年伺服器營收佔比達 65%、2025 年上看 65-70%，高於 2023 年的 39%。

2H24 與 2025 年營利率可望趨穩。GPU 為 AI 伺服器的高昂成本，預估毛利率於 2H23 至 1H24 約落在高個位數，低於公司平均。然而，預期未來公司伺服器營利率應可望較趨於穩定，主因公司正致力於：(1) 在其 300-400 家伺服器客戶中，由現階段前 20 大客戶營收佔比達 80%，進一步分散客群；(2) 液冷設計滲透率上升；(3) 產品由 L10 升級至 L11，並擴建荷蘭與馬來西亞組裝產能提供在地服務；與 (4) 當地服務支援與提供解決方案的服務 (如 Gigapod)。加上 4Q24 新款 RTX-50 系列電競 PC 顯卡上市，應有助提振 2025 年顯示卡與主機板需求，因此預期 2024-25 年毛利率穩定於 10-11%，而營收規模擴張有助於營利率持穩在 4.9-5.1% 間。儘管 2025 年營收成長可能放緩，但我們估計 EPS 將年增 14%。反映我們預估調整後的 2Q24 營業費用率與 EPS 至 5.08 元，我們將 2024 年 EPS 預估修正為 18.12 元 (年增 143%)、2025 年 EPS 預估上調至 20.56 元 (年增 14%)。近期公司發行 3.035 億美元的全球存託憑證 (GDR) 與 3 億美元海外可轉債 (ECB)，雖整體稀釋每股獲利 9.2%，顯示其業務展望正向，需要擴充營運資本支應 2025 年 AI 伺服器業務所需。

投資建議

維持技嘉「增加持股」評等。反映 2025 年獲利成長趨於溫和，給予較低的本益比，基於 18 倍完全稀釋後 2024-25 年平均 EPS 預估，維持目標價 348 元。

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-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	121,905	107,264	136,773	285,910	338,299
營業毛利 (NT\$百萬)	29,590	16,616	16,575	30,140	34,206
營業利益 (NT\$百萬)	14,487	5,845	4,895	14,670	16,680
稅後淨利 (NT\$百萬)	13,338	6,539	4,743	11,800	13,776
每股盈餘 (NT\$)	21.01	10.29	7.46	18.12	20.56
每股現金股利 (NT\$)	12.00	6.20	6.70	15.82	18.47
每股盈餘成長率 (%)	205.4	(51.1)	(27.5)	142.9	13.5
本益比 (x)	12.2	24.9	34.3	14.1	12.4
股價淨值比 (x)	4.3	4.5	4.3	3.5	3.4
EV/EBITDA (x)	8.5	20.6	24.4	10.0	9.5
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	5.8
殖利率 (%)	4.7	2.4	2.6	6.2	7.2
股東權益報酬率 (%)	41.1	17.8	12.9	27.4	28.0

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：2Q-3Q24 財測調整暨市場共識比較

百萬元	2Q24F							3Q24F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	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	73,933	70,610	4.7	34.0	182.9	66,081	11.9	77,630	77,671	(0.1)	5.0	109.7	69,163	12.2
毛利	7,837	7,061	11.0	25.7	153.7	7,092	10.5	8,151	7,767	4.9	4.0	65.9	7,746	5.2
營業利益	3,992	2,471	61.5	29.7	306.4	3,006	32.8	4,037	3,107	29.9	1.1	261.3	2,806	43.9
稅前淨利	4,124	2,654	55.4	50.6	221.1	3,163	30.4	4,163	3,239	28.5	1.0	125.9	3,045	36.7
稅後淨利	3,229	2,079	55.4	59.6	263.0	2,458	31.4	3,260	2,537	28.5	1.0	120.5	2,370	37.6
每股盈餘(元)	5.08	3.27	55.4	59.6	262.9	3.89	31.4	4.88	3.99	28.5	1.0	109.5	3.71	37.6
毛利率(%)	10.6	10.0	0.6 ppts	(0.7)ppts	(1.2)ppts	10.7	(0.1)ppts	10.5	10.0	0.5 ppts	(0.1)ppts	(2.8)ppts	11.2	(0.7)ppts
營業利益率(%)	5.4	3.5	1.9 ppts	(0.2)ppts	1.6 ppts	4.5	0.9 ppts	5.2	4.0	1.2 ppts	(0.2)ppts	2.2 ppts	4.1	1.1 ppts
淨利率(%)	4.4	2.9	1.4 ppts	0.7 ppts	1.0 ppts	3.7	0.7 ppts	4.2	3.3	0.9 ppts	(0.2)ppts	0.2 ppts	3.4	0.8 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2024-25 年財測調整暨市場共識比較

百萬元	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(%)
營收	285,910	282,671	1.1	109.0	270,448	5.7	338,299	312,210	8.4	18.3	313,917	7.8
毛利	30,140	29,776	1.2	81.8	30,020	0.4	34,206	32,813	4.2	13.5	34,531	(0.9)
營業利益	14,670	12,696	15.5	199.7	12,711	15.4	16,680	14,244	17.1	13.7	15,216	9.6
稅前獲利	14,745	12,796	15.2	141.5	12,406	18.9	17,215	14,880	15.7	16.7	15,946	8.0
稅後淨利	11,800	10,241	15.2	148.8	9,674	22.0	13,776	11,908	15.7	16.7	12,398	11.1
每股盈餘(元)	18.12	16.11	15.2	142.9	14.86	22.0	20.56	18.73	15.7	13.5	18.51	11.1
毛利率(%)	10.5	10.5	0.0 ppts	(1.6)ppts	11.1	(0.6)ppts	10.1	10.5	(0.4)ppts	(0.4)ppts	11.0	(0.9)ppts
營業利益率(%)	5.1	4.5	0.6 ppts	1.6 ppts	4.7	0.4 ppts	4.9	4.6	0.4 ppts	(0.2)ppts	4.8	0.1 ppts
淨利率(%)	4.1	3.6	0.5 ppts	0.7 ppts	3.6	0.5 ppts	4.1	3.8	0.3 ppts	(0.1)ppts	3.9	0.2 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

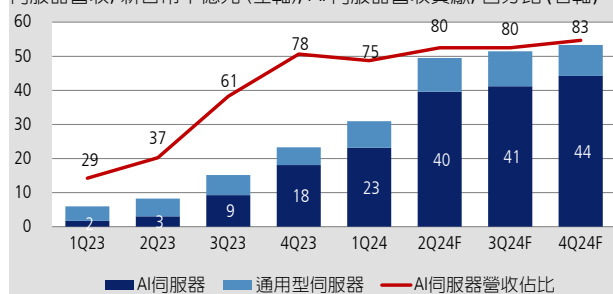
圖 3：營收比重—依產品別

營收比重(%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
主機板	33	30	25	21	19	10	9
顯示卡	45	40	45	45	34	22	21
伺服器	21	20	17	19	39	65	67
其他	1	10	13	16	8	4	4
合計	100	100	100	100	100	100	100
營收(台幣十億元)	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
主機板	20	25	30	23	26	27	29
顯示卡	28	34	55	48	47	62	71
伺服器	13	17	20	20	53	185	225
其他	1	8	16	17	11	11	13
合計	62	85	122	107	137	286	338
營收年增率(%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
主機板		26	20	(26)	15	5	7
顯示卡		22	62	(13)	(2)	32	15
伺服器		30	19	(0)	162	252	22
其他		856	94	3	(34)	2	12
合計		37	44	(12)	28	109	18

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4: 2024 年 AI 伺服器貢獻 70% 伺服器營收

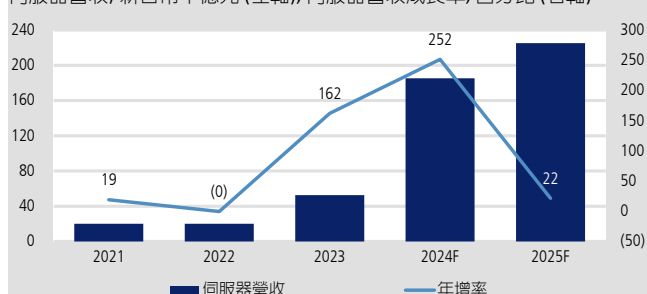
伺服器營收, 新台幣十億元 (左軸); AI 伺服器營收貢獻, 百分比 (右軸)



Source: KGI Research

圖 5: 2024 年伺服器營收強勁成長

伺服器營收, 新台幣十億元 (左軸), 伺服器營收成長率, 百分比 (右軸)



Source: Company data; KGI Research

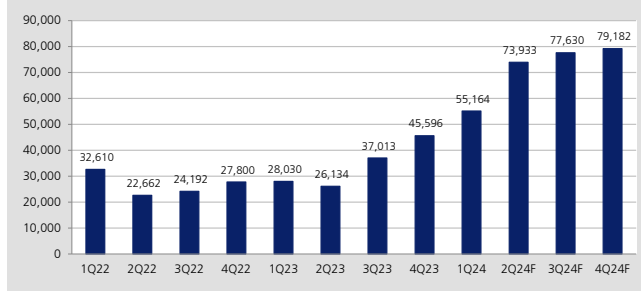
圖 6：公司概況

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。2023 年營收比重中，顯示卡佔比 34%，主機板佔比 19%，而伺服器產品則佔 39%，其他產品佔 8%。2023 年主機板的出貨量 1,000-1,100 萬片，對比 2022 年 1,000 萬片(年增約 7%)；顯示卡出貨約 360 萬片，對比 2022 年 380 萬片(年減約 4%)。

資料來源：凱基

圖 8：季營業收入

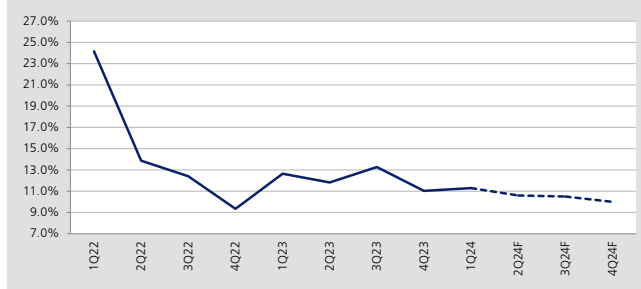
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基預估

圖 10：毛利率

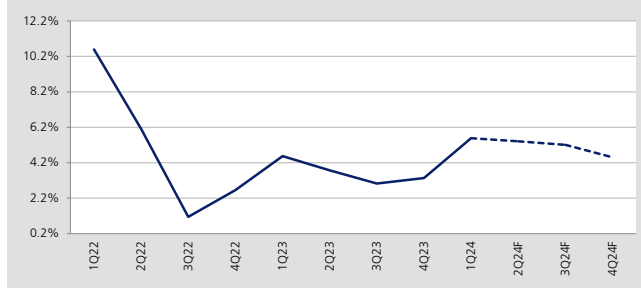
毛利率，百分比



資料來源：凱基預估

圖 12：營業利潤率

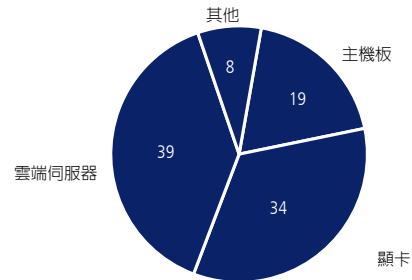
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基預估

圖 7：伺服器營收比重由 2022 年之 19% 上升至 2023 之 39%

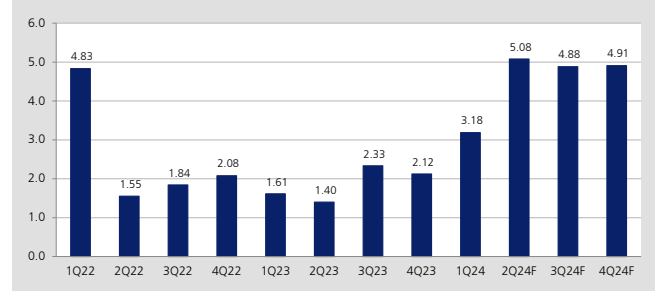
2023 年營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 9：每股盈利

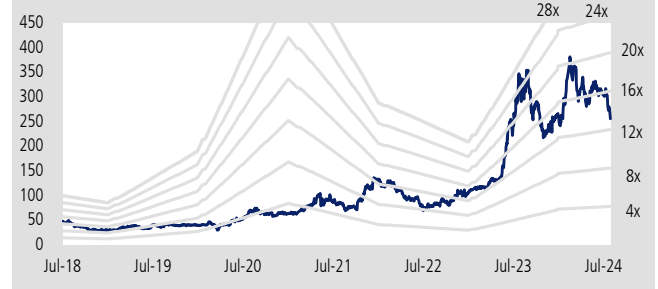
每股盈利，元



資料來源：凱基預估

圖 11：未來一年預估本益比區間

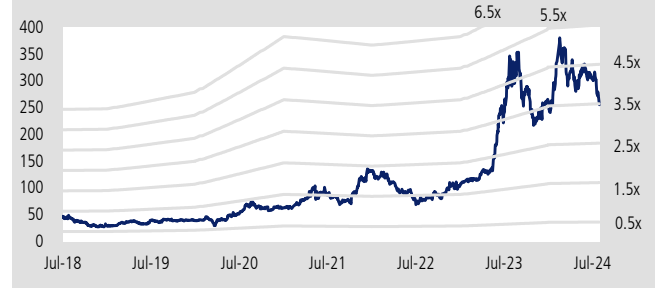
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 13：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-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	28,030	26,134	37,013	45,596	55,164	73,933	77,630	79,182	136,773	285,910	338,299
營業成本	(24,484)	(23,044)	(32,101)	(40,568)	(48,931)	(66,096)	(69,479)	(71,264)	(120,198)	(255,770)	(304,093)
營業毛利	3,546	3,090	4,912	5,028	6,233	7,837	8,151	7,918	16,575	30,140	34,206
營業費用	(2,266)	(2,107)	(3,795)	(3,512)	(3,156)	(3,845)	(4,114)	(4,355)	(11,680)	(15,470)	(17,526)
營業利益	1,280	982	1,117	1,516	3,077	3,992	4,037	3,563	4,895	14,670	16,680
折舊	(165)	(172)	(167)	(161)	(161)	(176)	(176)	(190)	(665)	(703)	(696)
攤提	(26)	(30)	(32)	(36)	(37)	(33)	(33)	(28)	(124)	(131)	(131)
EBITDA	1,470	1,184	1,316	1,713	3,276	4,201	4,245	3,781	5,684	15,503	17,507
利息收入	48	97	85	193	48	69	69	89	423	274	287
投資利益淨額	-	1	-	-	1	3	3	4	1	10	10
其他營業外收入	104	205	680	391	113	130	125	132	815	500	500
總營業外收入	152	303	764	584	162	201	196	226	1,238	784	797
利息費用	(1)	(1)	(34)	(47)	(68)	(63)	(63)	(58)	(84)	(253)	(246)
投資損失	(1)	-	(5)	(1)	-	(2)	(2)	(3)	(7)	(6)	(6)
其他營業外費用	(85)	-	0	(417)	(432)	(5)	(5)	(8)	62	(450)	(10)
總營業外費用	(87)	(1)	(39)	(466)	(500)	(70)	(70)	(69)	(29)	(709)	(262)
稅前純益	1,344	1,284	1,843	1,633	2,739	4,124	4,163	3,719	6,105	14,745	17,215
所得稅費用[利益]	(320)	(395)	(364)	(245)	(666)	(895)	(904)	(484)	(1,324)	(2,949)	(3,443)
少數股東損益	0	0	0	(39)	(49)	1	1	51	(38)	4	4
非常項目前稅後純益	1,025	890	1,479	1,350	2,024	3,229	3,260	3,287	4,743	11,800	13,776
非常項目	(0)	0	(0)	0	0	-	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	1,025	890	1,479	1,350	2,024	3,229	3,260	3,287	4,743	11,800	13,776
每股盈餘 (NT\$)	1.61	1.40	2.33	2.12	3.18	5.08	4.88	4.91	7.46	18.12	20.56
獲利率 (%)											
營業毛利率	12.6	11.8	13.3	11.0	11.3	10.6	10.5	10.0	12.1	10.5	10.1
營業利益率	4.6	3.8	3.0	3.3	5.6	5.4	5.2	4.5	3.6	5.1	4.9
EBITDA Margin	5.2	4.5	3.6	3.8	5.9	5.7	5.5	4.8	4.2	5.4	5.2
稅前純益率	4.8	4.9	5.0	3.6	5.0	5.6	5.4	4.7	4.5	5.2	5.1
稅後純益率	3.7	3.4	4.0	3.0	3.7	4.4	4.2	4.2	3.5	4.1	4.1
季成長率 (%)											
營業收入	0.8	(6.8)	41.6	23.2	21.0	34.0	5.0	2.0			
營業毛利	36.5	(12.9)	59.0	2.3	24.0	25.7	4.0	(2.9)			
營業收益增長	73.6	(23.2)	13.7	35.6	103.0	29.7	1.1	(11.7)			
EBITDA	57.5	(19.5)	11.2	30.1	91.2	28.2	1.1	(10.9)			
稅前純益	10.1	(4.5)	43.5	(11.4)	67.7	50.6	1.0	(10.7)			
稅後純益	(22.4)	(13.2)	66.2	(8.7)	49.9	59.6	1.0	0.8			
年成長率 (%)											
營業收入	(14.0)	15.3	53.0	64.0	96.8	182.9	109.7	73.7	27.5	109.0	18.3
營業毛利	(55.0)	(1.7)	63.7	93.6	75.8	153.7	65.9	57.5	(0.2)	81.8	13.5
營業收益	(62.9)	(28.9)	305.2	105.6	140.5	306.4	261.3	135.1	(16.3)	199.7	13.7
EBITDA	(59.4)	(24.0)	181.9	83.5	122.8	254.7	222.5	120.7	(13.6)	172.7	12.9
稅前純益	(65.8)	(27.1)	20.6	33.7	103.7	221.1	125.9	127.7	(27.7)	141.5	16.7
稅後純益	(66.6)	(9.4)	26.5	2.2	97.5	263.0	120.5	143.5	(27.5)	148.8	16.7

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-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	69,178	63,572	82,150	123,324	135,446
流動資產	60,298	54,803	73,075	114,091	125,903
現金及短期投資	21,536	17,435	24,371	14,725	8,210
存貨	26,590	21,777	29,664	62,951	75,049
應收帳款及票據	10,828	14,131	16,020	33,397	39,625
其他流動資產	1,345	1,460	3,019	3,019	3,019
非流動資產	8,880	8,769	9,076	9,233	9,544
長期投資	3,305	2,440	2,673	2,683	2,691
固定資產	4,207	4,947	4,820	4,968	5,272
什項資產	1,368	1,382	1,582	1,582	1,582
負債總額	31,675	27,627	44,216	74,293	85,014
流動負債	30,750	26,967	34,599	67,150	76,546
應付帳款及票據	15,910	13,996	20,711	43,950	52,397
短期借款	-	-	-	2,973	2,149
什項負債	14,840	12,970	13,888	20,226	22,000
長期負債	926	660	9,617	7,144	8,468
長期借款	200	-	8,920	6,447	7,771
其他負債及準備	661	601	617	617	617
股東權益總額	37,503	35,945	37,934	49,031	50,433
普通股本	6,357	6,357	6,357	6,699	6,699
保留盈餘	21,751	19,400	19,535	20,739	22,144
少數股東權益	15	11	461	457	453
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	44.1%	(12.0%)	27.5%	109.0%	18.3%
營業收益增長	243.5%	(59.7%)	(16.3%)	199.7%	13.7%
EBITDA	208.4%	(56.6%)	(13.6%)	172.7%	12.9%
稅後純益	204.9%	(51.0%)	(27.5%)	148.8%	16.7%
每股盈餘成長率	205.4%	(51.1%)	(27.5%)	142.9%	13.5%
獲利能力分析					
營業毛利率	24.3%	15.5%	12.1%	10.5%	10.1%
營業利益率	11.9%	5.4%	3.6%	5.1%	4.9%
EBITDA Margin	12.4%	6.1%	4.2%	5.4%	5.2%
稅後純益率	10.9%	6.1%	3.5%	4.1%	4.1%
平均資產報酬率	22.5%	9.9%	6.5%	11.5%	10.6%
股東權益報酬率	41.1%	17.8%	12.9%	27.4%	28.0%
穩定 / 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.5%	0.0%	23.5%	19.2%	19.7%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	5.8%
利息保障倍數 (x)	2,985.3	1,477.0	73.6	59.4	71.1
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	0.8	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	1,547.5	1,016.3	26.9	(58.6)	19.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1,547.5	1,016.3	26.9	(4.6)	2.0
流動比率 (x)	2.0	2.0	2.1	1.7	1.6
速動比率 (x)	1.1	1.2	1.3	0.8	0.7
淨負債 (NT\$百萬)	(18,728)	(16,266)	(14,246)	(4,099)	2,916
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	21.01	10.29	7.46	18.12	20.56
每股現金盈餘 (NT\$)	13.16	9.15	3.56	(22.72)	7.05
每股淨值 (NT\$)	58.97	56.53	58.95	72.51	74.61
調整後每股淨值 (NT\$)	59.06	56.53	58.95	74.60	74.61
每股營收 (NT\$)	192.05	168.74	215.16	439.11	505.01
EBITDA/Share (NT\$)	23.89	10.35	8.94	23.81	26.13
每股現金股利 (NT\$)	12.00	6.20	6.70	15.82	18.47
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	2.06	1.62	1.88	2.78	2.61
應收帳款周轉天數	32.4	48.1	42.8	42.8	42.8
存貨周轉天數	105.1	87.7	90.1	90.1	90.1
應付帳款周轉天數	62.9	56.4	62.9	62.9	62.9
現金轉換周轉天數	74.6	79.4	69.9	69.9	69.9

資料來源：公司資料：凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	121,905	107,264	136,773	285,910	338,299
營業成本	(92,315)	(90,648)	(120,198)	(255,770)	(304,093)
營業毛利	29,590	16,616	16,575	30,140	34,206
營業費用	(15,104)	(10,771)	(11,680)	(15,470)	(17,526)
營業利益	14,487	5,845	4,895	14,670	16,680
總營業外收入	1,650	2,608	1,238	784	797
利息收入	75	120	423	274	287
投資利益淨額	74	3	1	10	10
其他營業外收入	1,502	2,484	815	500	500
總營業外費用	(24)	(8)	(29)	(709)	(262)
利息費用	(5)	(6)	(84)	(253)	(246)
投資損失	(17)	(2)	(7)	(6)	(6)
其他營業外費用	(2)	-	62	(450)	(10)
稅前純益	16,112	8,446	6,105	14,745	17,215
所得稅費用[利益]	(2,778)	(1,911)	(1,324)	(2,949)	(3,443)
少數股東損益	3	4	(38)	4	4
非常項目	1	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	13,338	6,539	4,743	11,800	13,776
EBITDA	15,167	6,578	5,684	15,503	17,507
每股盈餘 (NT\$)	21.01	10.29	7.46	18.12	20.56

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	8,355	5,815	2,265	(14,794)	4,720
本期純益	13,338	6,539	4,743	11,800	13,776
折舊及攤提	680	733	789	833	827
本期運用資金變動	(7,422)	(606)	(3,149)	(27,423)	(9,879)
其他營業資產及負債變動	1,759	(850)	(119)	(4)	(4)
投資活動之現金流量	(1,204)	(915)	(675)	(987)	(1,134)
投資用短期投資出售[新購]	(113)	507	(18)	-	-
本期長期投資變動	(393)	(13)	-	(6)	(3)
資本支出淨額	(587)	(1,122)	(417)	(850)	(1,000)
其他資產變動	(111)	(288)	(240)	(131)	(131)
自由現金流	4,598	3,440	933	(15,835)	3,161
融資活動之現金流量	(3,695)	(7,776)	5,456	6,134	(10,101)
短期借款變動	(303)	-	-	500	500
長期借款變動	-	(200)	9,291	500	500
現金增資	-	-	-	9,897	-
已支付普通股股息	(3,178)	(7,620)	(3,941)	(4,259)	(10,597)
其他融資現金流	(147)	(22)	106	(4)	(4)
匯率影響數	(93)	213	(145)	-	-
本期產生現金流量	3,364	(2,663)	6,901	(9,647)	(6,515)

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	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%	8.5%	5.4%	5.2%
= 營業利益率	11.9%	5.4%	3.6%	5.1%	4.9%
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
= 資本周轉率	9.9	6.9	7.2	7.1	6.9
營業利益率	11.9%	5.4%	3.6%	5.1%	4.9%
x 資本周轉率	9.9	6.9	7.2	7.1	6.9
x (1 - 有效現金稅率)	82.8%	77.4%	78.3%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	97.1%	29.2%	20.1%	29.1%	27.4%

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
2024-05-16	增加持股	348.0	314.5
2024-03-17	增加持股	355.0	313.0
2024-02-18	增加持股	415.0	381.0
2023-11-03	增加持股	285.0	220.5
2023-10-16	增加持股	360.0	265.5
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

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 未評等 (R)	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。
*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，遲後若有變更時，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。