



# 技嘉

(2376.TW/2376 TT)

## 增加持股 · 維持

收盤價 August 14 (NT\$)	242.5
12 個月目標價 (NT\$)	345.0
前次目標價 (NT\$)	348.0
調降 (%)	0.9
上漲空間 (%)	42.3

## 焦點內容

- 2Q24 EPS 4.66 元優於共識預估，營利率 5.2%，反映伺服器/網通營收佔比由 1Q24 的 56% 上升至 2Q24 的 67%。
- 2H24 營收可望優於 1H24，其中伺服器/網通營收升勢不變。
- 分散客戶、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

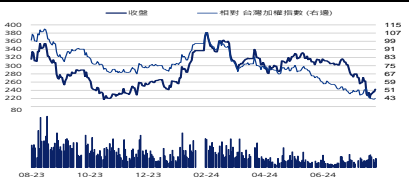
市值：(NT\$bn/US\$mn)	162.4 / 4,985
流通在外股數 (百萬股)：	670
外資持有股數 (百萬股)：	122.8
3M 平均成交量 (百萬股)：	7.59
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	217.5 – 381.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-24.2	-28.1	-18.1
相對表現 (%)	-29.2	-49.8	-52.5

## 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	4.66F	4.68F	5.41F

## 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

## 2Q24 EPS 優於共識預估；獲利率展望更加穩定

### 重要訊息

技嘉公告 2Q24 EPS 4.66 元，落後凱基預估但優於市場共識。儘管 7 月營收月減 17%，我們預估 3Q24 營收將季增，因伺服器營收升勢穩健、顯卡與主機板營收攀升。

### 評論及分析

**2Q24 EPS 低於我們預估，但超前市場共識。**技嘉公告 2Q24 EPS 4.66 元 (季增 46%、年增 233%)，優於共識但略低於我們預估，因營業費用較高。毛利率 10.8% 優於我們預期，但人事費用攀升使營業費用率達 5.6%，營利率低於我們預期。基於 2Q24 伺服器與網通營收佔比達 67% (對比 1Q24 為 56%)，我們推估伺服器毛利率在 2Q24 有些許季增，而整體營業費用可望趨穩。1H24 EPS 達 7.84 元，年增 160%。

**3Q24 營收展望正向。**7 月營收月減 17%，其中伺服器營收月減 20-25%，公司表示此為短暫現象，並預估伺服器營收將於 8-9 月復甦。加上顯卡與主機板季節性因素帶動下，3Q24 整體營收將季增。我們預期 3Q24 雲端伺服器與網通營收將季增個位數，並於 4Q24 達到峰值，帶動整體營收升勢。我們預估伺服器與網通營收將於 2024 年成長至 1,850 億元、2025 年逾 2,000 億元，營收比重也將由 2023 年的 39% 提升至 2024 年的 65% 與 2025 年的 65-70%，動能為通路與企業客戶之 H200/B100/B200 與 GB200 AI GPU 伺服器需求攀升。

**營利率於 2H24-2025 年持穩。**鑒於伺服器的客戶與機種組合將更趨多元，預期部份業務發展將使營利率趨穩，包含：(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) 液冷滲透率上升；(3) 產品更加多樣，部分為 L11 機櫃 (設計較複雜、毛利率較佳)，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，2025 年顯示卡與主機板需求有望升溫。我們預期 2024-25 年毛利率穩定於 10-11%，而營收規模擴張有助於營利率約持穩於 5% 上下。我們大致維持前估不變，預期 2024 年 EPS 將年增 142% 至 18.03 元、2025 年 EPS 預估為 20.43 元 (年增 13%)。部分修正為反映營業費用之上調。

### 投資建議

維持技嘉「增加持股」評等，目標價由 348 元略微調整至 345 元，基於 18 倍完全稀釋後 2024-25 年平均 EPS 預估。

### 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	285,879	333,536
營業毛利 (NT\$百萬)	29,590	16,616	16,575	30,756	34,188
營業利益 (NT\$百萬)	14,487	5,845	4,895	14,847	16,915
稅後淨利 (NT\$百萬)	13,338	6,539	4,743	11,737	13,684
每股盈餘 (NT\$)	21.01	10.29	7.46	18.03	20.43
每股現金股利 (NT\$)	12.00	6.20	6.70	15.73	18.34
每股盈餘成長率 (%)	205.4	(51.1)	(27.5)	141.6	13.3
本益比 (x)	11.5	23.6	32.5	13.5	11.9
股價淨值比 (x)	4.1	4.3	4.1	3.3	3.3
EV/EBITDA (x)	8.0	19.4	23.0	9.4	8.9
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	4.2
殖利率 (%)	4.9	2.6	2.8	6.5	7.6
股東權益報酬率 (%)	41.1	17.8	12.9	27.3	27.8

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	2Q24							3Q24F						
	實際數	凱基預估	差異 (%)	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	73,923	73,933	(0.0)	34.0	182.9	66,349	11.4	77,620	77,630	(0.0)	5.0	109.7	69,407	11.8
毛利	7,980	7,837	1.8	28.0	158.3	7,172	11.3	8,150	8,151	(0.0)	2.1	65.9	7,812	4.3
營業利益	3,851	3,992	(3.6)	25.1	292.0	3,119	23.5	3,881	4,037	(3.9)	0.8	247.3	2,900	33.8
稅前淨利	4,037	4,124	(2.1)	47.4	214.4	3,278	23.2	3,990	4,163	(4.2)	(1.2)	116.5	3,143	26.9
稅後淨利	2,962	3,229	(8.3)	46.3	233.0	2,607	13.6	3,124	3,260	(4.2)	5.5	111.3	2,441	28.0
每股盈餘 (元)	4.66	5.08	(8.3)	46.3	232.8	4.10	13.6	4.68	4.88	(4.2)	5.5	100.7	3.65	28.0
毛利率 (%)	10.8	10.6	0.2 ppts	(0.5)ppts	(1.0)ppts	10.8	(0.0)ppts	10.5	10.5	0.0 ppts	(0.3)ppts	(2.8)ppts	11.3	(0.8)ppts
營業利益率 (%)	5.2	5.4	(0.2)ppts	(0.4)ppts	1.4 ppts	4.7	0.5 ppts	5.0	5.2	(0.2)ppts	(0.2)ppts	2.0 ppts	4.2	0.8 ppts
淨利率 (%)	4.0	4.4	(0.4)ppts	0.3 ppts	0.6 ppts	3.9	0.1 ppts	4.0	4.2	(0.2)ppts	0.0 ppts	0.0 ppts	3.5	0.5 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	285,879	285,910	(0.0)	109.0	270,622	5.6	333,536	338,299	(1.4)	16.7	316,955	5.2
毛利	30,756	30,140	2.0	85.5	30,039	2.4	34,188	34,206	(0.1)	11.2	34,548	(1.0)
營業利益	14,847	14,670	1.2	203.3	12,855	15.5	16,915	16,680	1.4	13.9	15,434	9.6
稅前獲利	14,852	14,745	0.7	143.3	13,081	13.5	17,316	17,215	0.6	16.6	16,137	7.3
稅後淨利	11,737	11,800	(0.5)	147.5	10,084	16.4	13,684	13,776	(0.7)	16.6	12,550	9.0
每股盈餘 (元)	18.03	18.12	(0.5)	141.6	15.49	16.4	20.43	20.56	(0.7)	13.3	18.73	9.0
毛利率 (%)	10.8	10.5	0.2 ppts	(1.4)ppts	11.1	(0.3)ppts	10.3	10.1	0.1 ppts	(0.5)ppts	10.9	(0.6)ppts
營業利益率 (%)	5.2	5.1	0.1 ppts	1.6 ppts	4.8	0.4 ppts	5.1	4.9	0.1 ppts	(0.1)ppts	4.9	0.2 ppts
淨利率 (%)	4.1	4.1	(0.0)ppts	0.6 ppts	3.7	0.4 ppts	4.1	4.1	0.0 ppts	(0.0)ppts	4.0	0.1 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

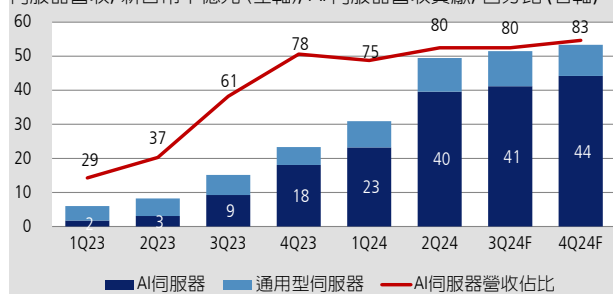
圖 3：營收比重—依產品別

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	2
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	8
合計	62	85	122	107	137	286	334
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	(30)
合計		37	44	(12)	28	109	17

資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 4: 2024 年 AI 伺服器貢獻 80% 伺服器營收**

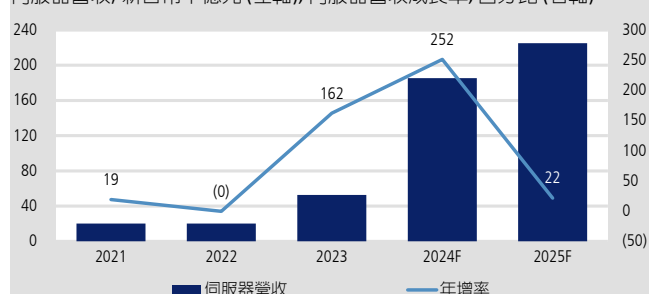
伺服器營收, 新台幣十億元 (左軸); AI 伺服器營收貢獻, 百分比 (右軸)



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

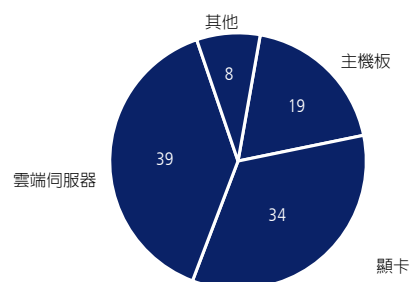
圖 6：公司概況

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

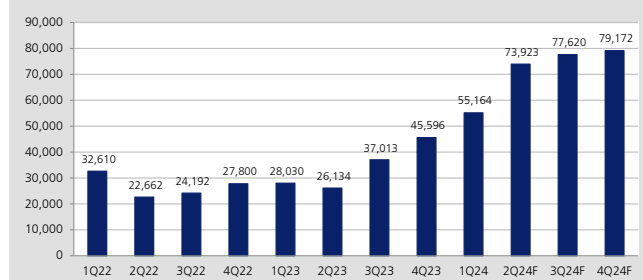
2023 年營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 8：季營業收入

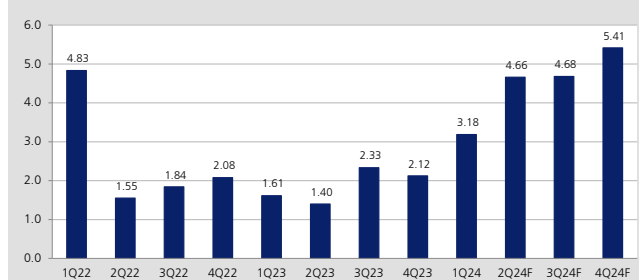
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基預估

圖 9：每股盈利

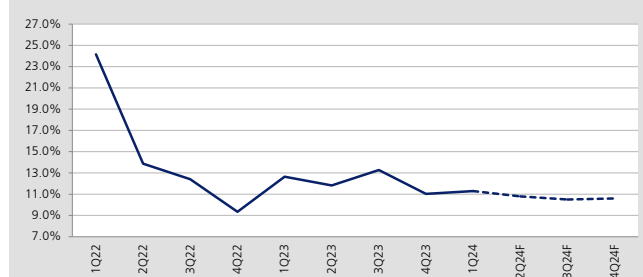
每股盈利，元



資料來源：凱基預估

圖 10：毛利率

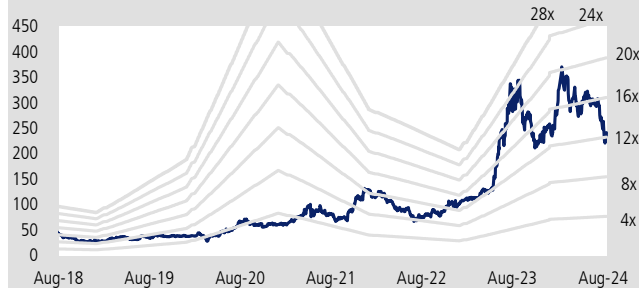
毛利率，百分比



資料來源：凱基預估

圖 11：未來一年預估本益比區間

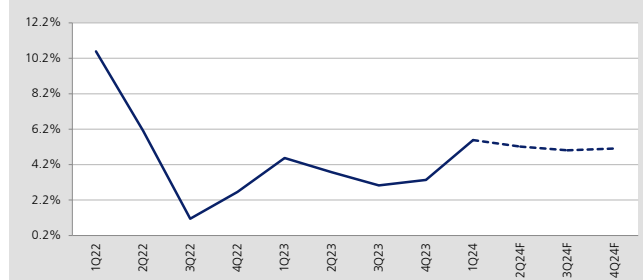
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：營業利潤率

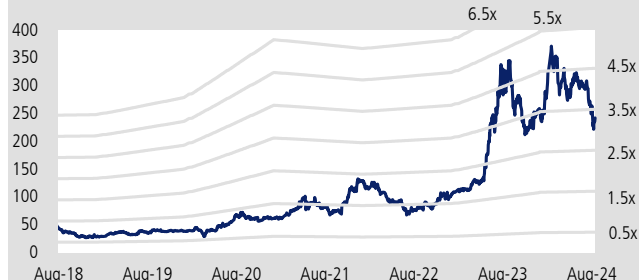
營業利潤率，百分比



資料來源：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	73,923	77,620	79,172	136,773	285,879	333,536
營業成本	(24,484)	(23,044)	(32,101)	(40,568)	(48,931)	(65,943)	(69,469)	(70,780)	(120,198)	(255,124)	(299,348)
營業毛利	3,546	3,090	4,912	5,028	6,233	7,980	8,150	8,392	16,575	30,756	34,188
營業費用	(2,266)	(2,107)	(3,795)	(3,512)	(3,156)	(4,130)	(4,269)	(4,354)	(11,680)	(15,909)	(17,274)
營業利益	1,280	982	1,117	1,516	3,077	3,851	3,881	4,038	4,895	14,847	16,915
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	4,059	4,089	4,256	5,684	15,680	17,742
利息收入	48	97	85	193	48	144	93	87	423	372	320
投資利益淨額	-	1	-	-	1	-	3	6	1	10	10
其他營業外收入	104	205	680	391	113	190	125	73	815	500	500
總營業外收入	152	303	764	584	162	334	221	167	1,238	882	830
利息費用	(1)	(1)	(34)	(47)	(68)	(145)	(105)	(103)	(84)	(421)	(413)
投資損失	(1)	-	(5)	(1)	-	(1)	(2)	(3)	(7)	(6)	(6)
其他營業外費用	(85)	-	0	(417)	(432)	0	(5)	(13)	62	(450)	(10)
總營業外費用	(87)	(1)	(39)	(466)	(500)	(147)	(112)	(119)	(29)	(877)	(429)
稅前純益	1,344	1,284	1,843	1,633	2,739	4,037	3,990	4,086	6,105	14,852	17,316
所得稅費用[利益]	(320)	(395)	(364)	(245)	(666)	(760)	(866)	(826)	(1,324)	(3,119)	(3,636)
少數股東損益	0	0	0	(39)	(49)	(316)	1	368	(38)	4	4
非常項目前稅後純益	1,025	890	1,479	1,350	2,024	2,962	3,124	3,627	4,743	11,737	13,684
非常項目	(0)	0	(0)	0	0	-	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	1,025	890	1,479	1,350	2,024	2,962	3,124	3,627	4,743	11,737	13,684
每股盈餘 (NT\$)	1.61	1.40	2.33	2.12	3.18	4.66	4.68	5.41	7.46	18.03	20.43
獲利率 (%)											
營業毛利率	12.6	11.8	13.3	11.0	11.3	10.8	10.5	10.6	12.1	10.8	10.3
營業利益率	4.6	3.8	3.0	3.3	5.6	5.2	5.0	5.1	3.6	5.2	5.1
EBITDA Margin	5.2	4.5	3.6	3.8	5.9	5.5	5.3	5.4	4.2	5.5	5.3
稅前純益率	4.8	4.9	5.0	3.6	5.0	5.5	5.1	5.2	4.5	5.2	5.2
稅後純益率	3.7	3.4	4.0	3.0	3.7	4.0	4.0	4.6	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	28.0	2.1	3.0			
營業收益增長	73.6	(23.2)	13.7	35.6	103.0	25.1	0.8	4.0			
EBITDA	57.5	(19.5)	11.2	30.1	91.2	23.9	0.7	4.1			
稅前純益	10.1	(4.5)	43.5	(11.4)	67.7	47.4	(1.2)	2.4			
稅後純益	(22.4)	(13.2)	66.2	(8.7)	49.9	46.3	5.5	16.1			
年成長率 (%)											
營業收入	(14.0)	15.3	53.0	64.0	96.8	182.9	109.7	73.6	27.5	109.0	16.7
營業毛利	(55.0)	(1.7)	63.7	93.6	75.8	158.3	65.9	66.9	(0.2)	85.5	11.2
營業收益	(62.9)	(28.9)	305.2	105.6	140.5	292.0	247.3	166.4	(16.3)	203.3	13.9
EBITDA	(59.4)	(24.0)	181.9	83.5	122.8	242.7	210.6	148.4	(13.6)	175.9	13.1
稅前純益	(65.8)	(27.1)	20.6	33.7	103.7	214.4	116.5	150.1	(27.7)	143.3	16.6
稅後純益	(66.6)	(9.4)	26.5	2.2	97.5	233.0	111.3	168.7	(27.5)	147.5	16.6

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
<b>資產總額</b>	<b>69,178</b>	<b>63,572</b>	<b>82,150</b>	<b>123,150</b>	<b>134,530</b>
<b>流動資產</b>	<b>60,298</b>	<b>54,803</b>	<b>73,075</b>	<b>113,917</b>	<b>124,986</b>
現金及短期投資	21,536	17,435	24,371	14,713	9,023
存貨	26,590	21,777	29,664	62,791	73,878
應收帳款及票據	10,828	14,131	16,020	33,393	39,067
其他流動資產	1,345	1,460	3,019	3,019	3,019
<b>非流動資產</b>	<b>8,880</b>	<b>8,769</b>	<b>9,076</b>	<b>9,233</b>	<b>9,544</b>
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
<b>負債總額</b>	<b>31,675</b>	<b>27,627</b>	<b>44,216</b>	<b>74,125</b>	<b>84,114</b>
<b>流動負債</b>	<b>30,750</b>	<b>26,967</b>	<b>34,599</b>	<b>66,982</b>	<b>75,646</b>
應付帳款及票據	15,910	13,996	20,711	43,839	51,579
短期借款	-	-	-	2,973	2,149
什項負債	14,840	12,970	13,888	20,169	21,917
<b>長期負債</b>	<b>926</b>	<b>660</b>	<b>9,617</b>	<b>7,144</b>	<b>8,468</b>
長期借款	200	-	8,920	6,447	7,771
其他負債及準備	661	601	617	617	617
<b>股東權益總額</b>	<b>37,503</b>	<b>35,945</b>	<b>37,934</b>	<b>49,025</b>	<b>50,417</b>
普通股本	6,357	6,357	6,357	6,699	6,699
保留盈餘	21,751	19,400	19,535	20,732	22,128
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
<b>年成長率</b>					
營業收入	44.1%	(12.0%)	27.5%	109.0%	16.7%
營業收益增長	243.5%	(59.7%)	(16.3%)	203.3%	13.9%
EBITDA	208.4%	(56.6%)	(13.6%)	175.9%	13.1%
稅後純益	204.9%	(51.0%)	(27.5%)	147.5%	16.6%
每股盈餘成長率	205.4%	(51.1%)	(27.5%)	141.6%	13.3%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	24.3%	15.5%	12.1%	10.8%	10.3%
營業利益率	11.9%	5.4%	3.6%	5.2%	5.1%
EBITDA Margin	12.4%	6.1%	4.2%	5.5%	5.3%
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%	11.4%	10.6%
股東權益報酬率	41.1%	17.8%	12.9%	27.3%	27.8%
<b>穩定 / 償債能力分析</b>					
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	4.2%
利息保障倍數 (x)	2,985.3	1,477.0	73.6	36.3	42.9
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	(35.2)	13.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1,547.5	1,016.3	26.9	(4.4)	2.1
流動比率 (x)	2.0	2.0	2.1	1.7	1.7
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)	(4,087)	2,103
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	21.01	10.29	7.46	18.03	20.43
每股現金盈餘 (NT\$)	13.16	9.15	3.56	(22.74)	8.19
每股淨值 (NT\$)	58.97	56.53	58.95	72.50	74.58
調整後每股淨值 (NT\$)	59.06	56.53	58.95	74.59	74.58
每股營收 (NT\$)	192.05	168.74	215.16	439.07	497.90
EBITDA/Share (NT\$)	23.89	10.35	8.94	24.08	26.48
每股現金股利 (NT\$)	12.00	6.20	6.70	15.73	18.34
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	2.06	1.62	1.88	2.78	2.59
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
<b>營業收入</b>	<b>121,905</b>	<b>107,264</b>	<b>136,773</b>	<b>285,879</b>	<b>333,536</b>
營業成本	(92,315)	(90,648)	(120,198)	(255,124)	(299,348)
<b>營業毛利</b>	<b>29,590</b>	<b>16,616</b>	<b>16,575</b>	<b>30,756</b>	<b>34,188</b>
營業費用	(15,104)	(10,771)	(11,680)	(15,909)	(17,274)
<b>營業利益</b>	<b>14,487</b>	<b>5,845</b>	<b>4,895</b>	<b>14,847</b>	<b>16,915</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>1,650</b>	<b>2,608</b>	<b>1,238</b>	<b>882</b>	<b>830</b>
利息收入	75	120	423	372	320
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
<b>總營業外費用</b>	<b>(24)</b>	<b>(8)</b>	<b>(29)</b>	<b>(877)</b>	<b>(429)</b>
利息費用	(5)	(6)	(84)	(421)	(413)
投資損失	(17)	(2)	(7)	(6)	(6)
其他營業外費用	(2)	-	62	(450)	(10)
<b>稅前純益</b>	<b>16,112</b>	<b>8,446</b>	<b>6,105</b>	<b>14,852</b>	<b>17,316</b>
所得稅費用[利益]	(2,778)	(1,911)	(1,324)	(3,119)	(3,636)
少數股東損益	3	4	(38)	4	4
非常項目	1	(0)	(0)	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>13,338</b>	<b>6,539</b>	<b>4,743</b>	<b>11,737</b>	<b>13,684</b>
<b>EBITDA</b>	<b>15,167</b>	<b>6,578</b>	<b>5,684</b>	<b>15,680</b>	<b>17,742</b>
每股盈餘 (NT\$)	21.01	10.29	7.46	18.03	20.43

### 現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>8,355</b>	<b>5,815</b>	<b>2,265</b>	<b>(14,805)</b>	<b>5,487</b>
本期純益	13,338	6,539	4,743	11,737	13,684
折舊及攤提	680	733	789	833	827
本期運用資金變動	(7,422)	(606)	(3,149)	(27,372)	(9,020)
其他營業資產及負債變動	1,759	(850)	(119)	(4)	(4)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(1,204)</b>	<b>(915)</b>	<b>(675)</b>	<b>(987)</b>	<b>(1,134)</b>
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)
<b>自由現金流</b>	<b>4,598</b>	<b>3,440</b>	<b>933</b>	<b>(15,790)</b>	<b>4,039</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(3,695)</b>	<b>(7,776)</b>	<b>5,456</b>	<b>6,134</b>	<b>(10,044)</b>
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)	(10,540)
其他融資現金流	(147)	(22)	106	(4)	(4)
<b>匯率影響數</b>	<b>(93)</b>	<b>213</b>	<b>(145)</b>		
<b>本期產生現金流量</b>	<b>3,364</b>	<b>(2,663)</b>	<b>6,901</b>	<b>(9,658)</b>	<b>(5,690)</b>

### 投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	12.4%	10.0%	8.5%	5.6%	5.2%
<b>= 營業利益率</b>	<b>11.9%</b>	<b>5.4%</b>	<b>3.6%</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.1%</b>
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
<b>= 資本周轉率</b>	<b>9.9</b>	<b>6.9</b>	<b>7.2</b>	<b>7.1</b>	<b>7.0</b>
營業利益率	11.9%	5.4%	3.6%	5.2%	5.1%
x 資本周轉率	9.9	6.9	7.2	7.1	7.0
x (1 - 有效現金稅率)	82.8%	77.4%	78.3%	79.0%	79.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>97.1%</b>	<b>29.2%</b>	<b>20.1%</b>	<b>29.1%</b>	<b>27.9%</b>

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
2024-07-29	增加持股	348.0	256.0
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

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，邇後若有變更時，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。