



微星

(2377.TW/2377 TT)



增加持股 · 維持

收盤價 November 12 (NT\$)	181.0
12 個月目標價 (NT\$)	210.0
前次目標價 (NT\$)	212.0
調降 (%)	0.9
上漲空間 (%)	16.0

焦點內容

- 3Q24 EPS 2.05 元，低於我們預期主因營利率較低。
- RTX 50 系列 GPU 發表將帶動微星 2025 年營收成長。

交易資料表

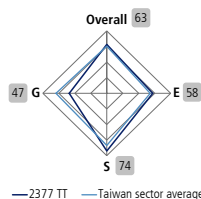
市值：(NT\$bn/US\$mn)	152.9 / 4,720
流通在外股數 (百萬股)：	845
外資持有股數 (百萬股)：	201.9
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.76
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	154.0 - 204.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	6.8	9.7	3.7
相對表現 (%)	1.2	-1.3	-34.1

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	2.92A	2.34A	2.78A	0.88A
2024	2.95A	2.49A	2.05A	2.54F
2025	2.76F	2.71F	4.35F	4.21F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基



請將您珍貴的一票投給凱基！

凱基投顧

余昀澄
886 2 2181 8013
alex.a.yu@kgi.com
向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com
蔡孟辰
886.2.2181.8728
kevinmc.tsai@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

3Q24 EPS 低於預期; 電競換機潮帶動 2025 年成長

重要訊息

3Q24 EPS 2.05 元低於我們與市場預期，主因利潤率較低。我們預期新一代電競 GPU 將帶動 2025 年營收成長。

評論及分析

利潤率較低使 3Q24 EPS 低於預期。3Q24 EPS 年減 26%、季減 18% 至 2.05 元，低於凱基與市場預期主因利潤率較低。主機板出貨量年增 8%、季增 12%，而顯卡出貨量年增、季增 8%，帶動整體營收季增 12% 至 521 億。然而，毛利率與營利率季減至 12.7% 與 4.1%，低於凱基預期主因新台幣升值、市場競爭激烈（尤其美國地區），加上運費較高、新業務研發費用較高，使 3Q24 EPS 低於預期。

下修 4Q24 獲利。10 月營收年增 5%、月增 1% 至 200 億元，主機板出貨量持平於 90-100 萬片、顯卡出貨量月持平於 40-50 萬片。微星預期 11 月主機板與顯卡出貨量均將月減個位數。我們因此預估主機板出貨量季減、產品轉換期使顯卡出貨季減，4Q24 整體營收季減 2%。因總經因素，美國消費者對高階電競 PC 需求較弱，加上市場競爭激烈將影響利潤率，我們下修 4Q24 獲利率預估並下調 2024 年 EPS 至 10.02 元，年增 12%。

2025 年電競換機潮。Nvidia (美) 預計於 2025/1 CES 展發表高階顯卡 RTX 5090/5080，主流機種 RTX 5070/60 於 1H25 陸續推出。加上 3A 遊戲新作發布，我們預期電競換機潮將推升微星顯卡、主機板、電競筆電出貨量。凱基預估 2025 年微星營收年增 12%。反映較低的營利率預估，我們下調 2025 年 EPS 至 14.03 元，年增 40%。公司宣布將投資 59 億元擴建台灣產能，新廠預計於 2027 年完工，並於 2028 年開始貢獻營收，主要將著重於伺服器、IPC 與車用等產品。

投資建議

反映較低的獲利預估，目標價由 212 元 (15x 2024-25F EPS) 調降至 210 元 (15x 2025F EPS)。儘管利潤率較低可能拖累近期股價表現，但我們認為顯卡電競換機潮將帶動 2025 年獲利成長，維持「增加持股」評等。

投資風險

零組件供應緊俏；通膨阻礙需求；均價下跌。

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)	201,810	180,411	182,966	197,430	220,887
營業毛利 (NT\$百萬)	38,244	25,728	22,846	25,731	30,996
營業利益 (NT\$百萬)	19,975	10,696	8,810	9,013	13,361
稅後淨利 (NT\$百萬)	16,921	9,963	7,533	8,478	11,868
每股盈餘 (NT\$)	20.03	11.79	8.92	10.02	14.03
每股現金股利 (NT\$)	10.50	6.60	5.40	6.08	8.51
每股盈餘成長率 (%)	112.6	(41.1)	(24.4)	12.4	40.0
本益比 (x)	9.0	15.3	20.3	18.1	12.9
股價淨值比 (x)	3.2	3.2	3.0	2.9	2.6
EV/EBITDA (x)	6.1	10.2	12.2	12.1	8.1
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	5.8	3.6	3.0	3.4	4.7
股東權益報酬率 (%)	41.0	20.9	15.3	16.4	21.2

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：3Q24 財報與 4Q24 財測調整暨市場共識比較

百萬元	3Q24							4Q24F						
	實際值	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	52,087	52,273	(0.4)	11.6	6.5	51,484	1.2	51,045	53,841	(5.2)	(2.0)	3.8	54,038	(5.5)
毛利	6,604	7,423	(11.0)	5.7	14.1	7,228	(8.6)	6,840	7,699	(11.2)	3.6	29.3	7,679	(10.9)
營業利益	2,128	3,293	(35.4)	(3.5)	(4.2)	3,194	(33.4)	2,450	3,392	(27.8)	15.2	78.7	3,402	(28.0)
稅前淨利	2,174	3,535	(38.5)	(20.0)	(24.2)	3,351	(35.1)	2,690	3,615	(25.6)	23.7	235.8	3,492	(23.0)
稅後淨利	1,732	2,899	(40.2)	(17.8)	(26.3)	2,703	(35.9)	2,146	3,045	(29.5)	23.9	190.2	2,838	(24.4)
每股盈餘(元)	2.05	3.43	(40.2)	(17.8)	(26.3)	3.19	(35.9)	2.54	3.60	(29.5)	23.9	189.7	3.35	(24.4)
毛利率(%)	12.7	14.2	(1.5)ppts	(0.7)ppts	0.8 ppts	14.0	(1.4)ppts	13.4	14.3	(0.9)ppts	0.7 ppts	2.6 ppts	14.2	(0.8)ppts
營業利益率(%)	4.1	6.3	(2.2)ppts	(0.6)ppts	(0.5)ppts	6.2	(2.1)ppts	4.8	6.3	(1.5)ppts	0.7 ppts	2.0 ppts	6.3	(1.5)ppts
淨利率(%)	3.3	5.5	(2.2)ppts	(1.2)ppts	(1.5)ppts	5.3	(1.9)ppts	4.2	5.7	(1.5)ppts	0.9 ppts	2.7 ppts	5.3	(1.0)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	197,430	200,412	(1.5)	7.9	201,134	(1.8)	220,887	228,321	(3.3)	11.9	223,326	(1.1)
毛利	25,731	27,410	(6.1)	12.6	27,304	(5.8)	30,996	32,166	(3.6)	20.5	31,286	(0.9)
營業利益	9,013	11,120	(19.0)	2.3	11,203	(19.5)	13,361	14,818	(9.8)	48.3	14,535	(8.1)
稅前獲利	10,571	12,857	(17.8)	15.2	12,391	(14.7)	14,743	16,297	(9.5)	39.5	15,497	(4.9)
稅後淨利	8,478	10,543	(19.6)	12.5	10,301	(17.7)	11,868	13,364	(11.2)	40.0	12,503	(5.1)
每股盈餘(元)	10.02	12.46	(19.6)	12.4	12.18	(17.7)	14.03	15.80	(11.2)	40.0	14.78	(5.1)
毛利率(%)	13.0	13.7	(0.6)ppts	0.5 ppts	13.6	(0.5)ppts	14.0	14.1	(0.1)ppts	1.0 ppts	14.0	0.0 ppts
營業利益率(%)	4.6	5.5	(1.0)ppts	(0.3)ppts	5.6	(1.0)ppts	6.0	6.5	(0.4)ppts	1.5 ppts	6.5	(0.5)ppts
淨利率(%)	4.3	5.3	(1.0)ppts	0.2 ppts	5.1	(0.8)ppts	5.4	5.9	(0.5)ppts	1.1 ppts	5.6	(0.2)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2025 年主機板、顯卡出貨量預估將年增雙位數

出貨量(百萬台)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
主機板	2.5	2.2	2.0	2.0	2.2	2.2	2.6	2.5	2.6	2.5	2.8	2.7	11.9	12.0	8.5	9.3	10.5	11.5
顯示卡	1.9	1.9	1.1	1.3	1.2	1.1	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4	1.3	7.6	7.6	6.1	4.7	5.2	5.9
出貨量年增率(%)																		
主機板	(25)	(19)	(32)	(40)	(12)	-	31	26	19	14	8	10	14	1	(29)	9	12	10
顯示卡	(7)	(5)	(42)	(31)	(39)	(43)	19	-	17	19	8	2	11	0	(20)	(22)	11	12
出貨量季增率(%)																		
主機板	(25)	(12)	(9)	-	10	-	19	(4)	4	(4)	12	(2)						
顯示卡	6	(3)	(43)	19	(8)	(9)	19	-	8	(7)	8	(5)						

資料來源：公司資料；凱基預估

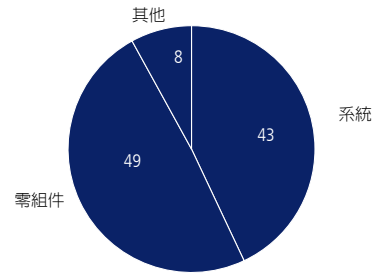
圖 4：公司概况

成立於 1986 年的微星是全球首屈一指的主機板品牌與代工廠。公司另外自 2012 年起打入電競筆電市場以來，目前已經是電競筆電的領導品牌。系統營收佔 2023 年營收的 43%，而零組件營收佔 49%，其他營收（AIoT、伺服器、車用）則佔 8%。按區域別，31% 營收來自亞太區域、36% 來自 EMEA，33% 來自美國。

資料來源：凱基

圖 5：電競筆電及零組件為營收主要來源

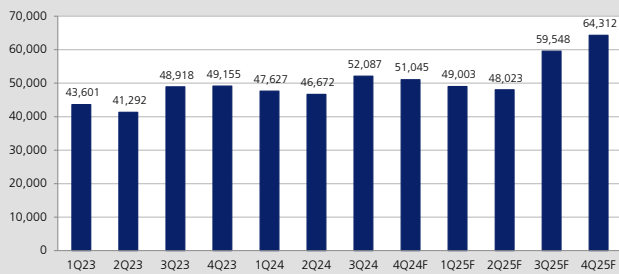
2023 年營收占比，百分比



資料來源：凱基

圖 6：季營業收入

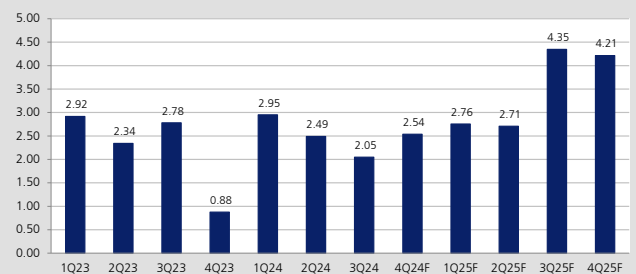
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：每股盈利

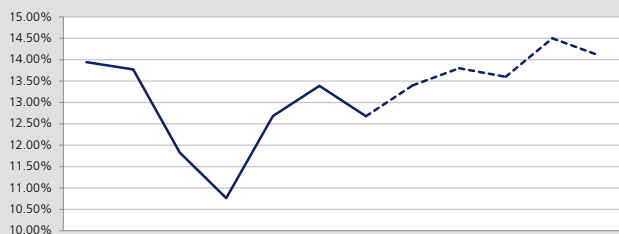
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

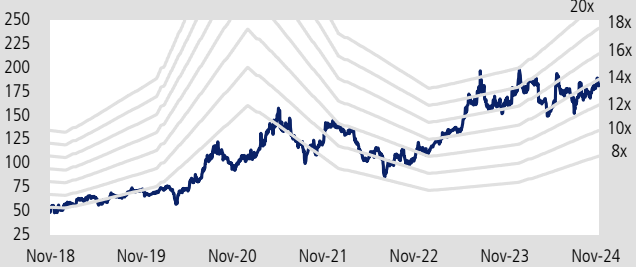
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：未來一年預估本益比區間

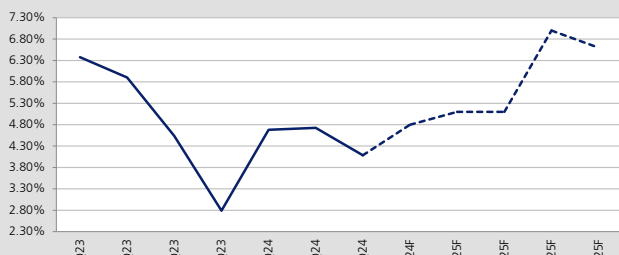
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 10：營業利潤率

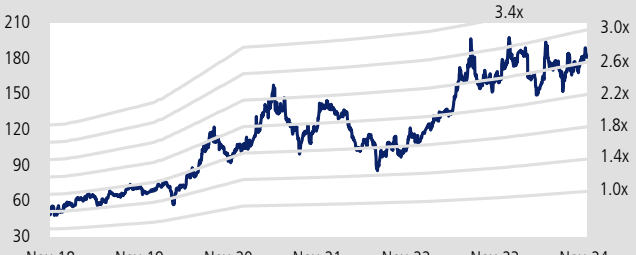
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：未來一年預估股價淨值比區間

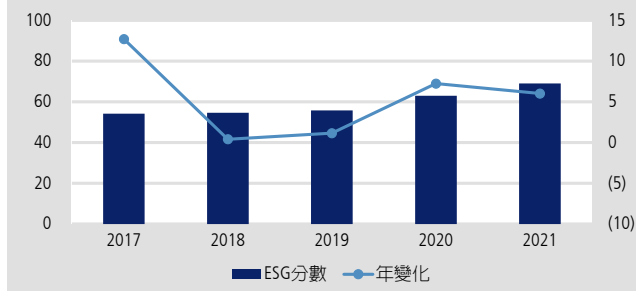
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：ESG 整體分數

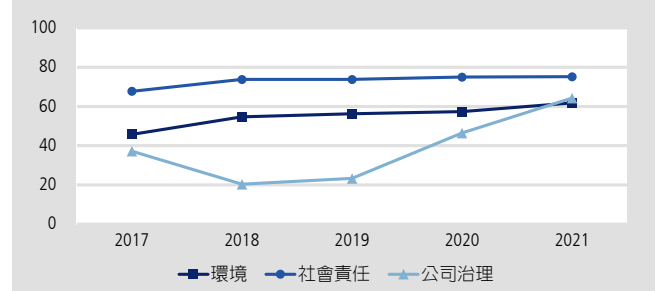
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 13：ESG 各項分數

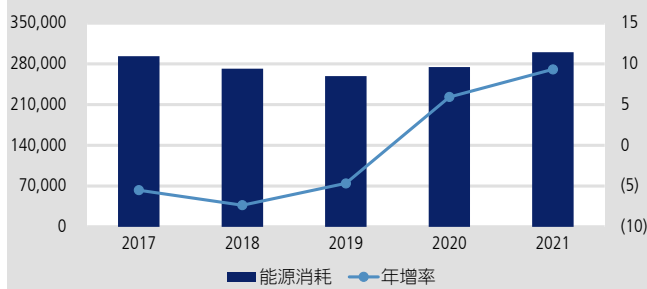
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 14：能源消耗

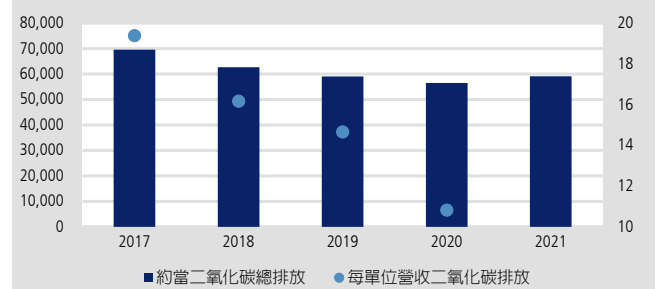
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 15：碳排量

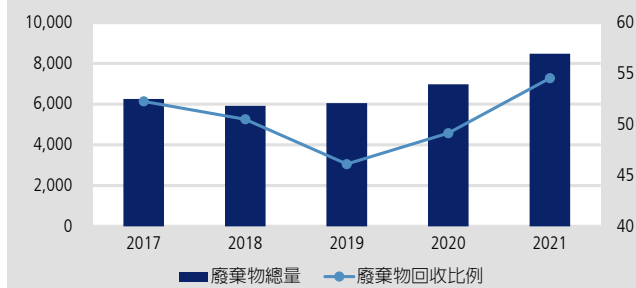
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 16：廢棄物總量

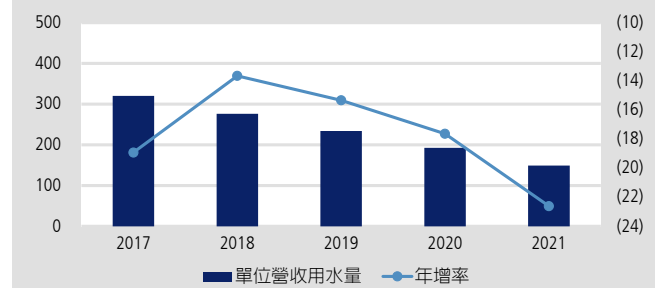
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 17：耗水量

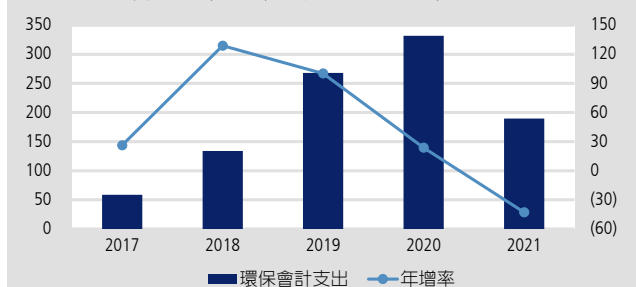
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 18：環境支出

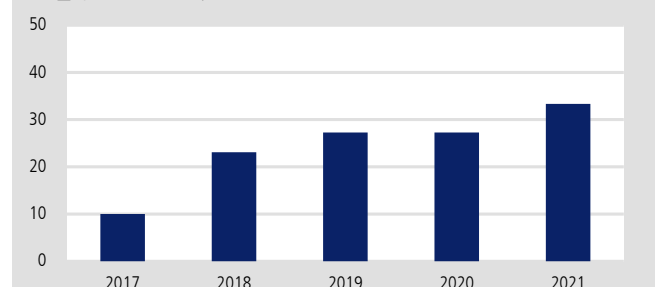
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 19：獨立董事

董事會中獨立董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	<p>直接與間接能源消耗總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下 	
購買之再生能源	<p>Primary 再生能源購買總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源 	
再生能源使用率	<p>再生能源占總能源消耗量之比例</p>	
CO2 約當排放量	<p>直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3) 	
CO2 約當排放量營收比	<p>直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比</p> <ul style="list-style-type: none"> - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3) 	
廢棄物總量	<p>廢棄物總量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內 	
廢棄物回收率	<p>公司呈報的廢棄物回收率</p> <ul style="list-style-type: none"> - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物 	
總取水量	<p>總取水量(立方公尺)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮 	
環保支出	<p>環保支出總金額</p> <ul style="list-style-type: none"> - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出 	
員工流動率	<p>員工流動率</p> <ul style="list-style-type: none"> - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數 	
女性經理	<p>女性經理百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100 	
女性員工	<p>女性員工百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100 	
教育訓練總時數	<p>所有員工教育訓練總時數</p> <ul style="list-style-type: none"> - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作 	
每位員工教育訓練時數	<p>平均每年每位員工總教育訓練時數</p>	

資料來源：Refinitiv：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24A	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	47,627	46,672	52,087	51,045	49,003	48,023	59,548	64,312	182,966	197,430	220,887
營業成本	(41,587)	(40,424)	(45,483)	(44,205)	(42,241)	(41,492)	(50,914)	(55,244)	(160,120)	(171,699)	(189,891)
營業毛利	6,040	6,248	6,604	6,840	6,762	6,531	8,635	9,068	22,846	25,731	30,996
營業費用	(3,811)	(4,042)	(4,476)	(4,390)	(4,263)	(4,082)	(4,466)	(4,823)	(14,036)	(16,719)	(17,635)
營業利益	2,229	2,206	2,128	2,450	2,499	2,449	4,168	4,245	8,810	9,013	13,361
折舊	(326)	(334)	(337)	(247)	(397)	(397)	(397)	(397)	(1,374)	(1,244)	(1,588)
攤提	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
EBITDA	2,556	2,540	2,465	2,697	2,896	2,846	4,565	4,642	10,185	10,258	14,950
利息收入	101	131	108	118	114	114	114	114	457	458	454
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	665	386	122	147	275	275	275	275	1,128	1,320	1,100
總營業外收入	766	517	231	265	389	389	389	389	1,585	1,778	1,554
利息費用	(4)	(6)	(19)	(21)	(18)	(18)	(18)	(18)	(28)	(50)	(73)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	(165)	(5)	(25)	(25)	(25)	(25)	(1,190)	(170)	(100)
總營業外費用	(4)	(6)	(185)	(25)	(43)	(43)	(43)	(43)	(1,218)	(220)	(173)
稅前純益	2,991	2,716	2,174	2,690	2,844	2,795	4,514	4,590	9,177	10,571	14,743
所得稅費用[利益]	(499)	(609)	(442)	(543)	(512)	(503)	(835)	(1,025)	(1,644)	(2,093)	(2,875)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	2,492	2,107	1,732	2,146	2,332	2,291	3,679	3,565	7,533	8,478	11,868
非常項目	(0)	0	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	2,492	2,107	1,732	2,146	2,332	2,291	3,679	3,565	7,533	8,478	11,868
每股盈餘 (NT\$)	2.95	2.49	2.05	2.54	2.76	2.71	4.35	4.21	8.92	10.02	14.03
獲利率 (%)											
營業毛利率	12.7	13.4	12.7	13.4	13.8	13.6	14.5	14.1	12.5	13.0	14.0
營業利益率	4.7	4.7	4.1	4.8	5.1	5.1	7.0	6.6	4.8	4.6	6.0
EBITDA Margin	5.4	5.4	4.7	5.3	5.9	5.9	7.7	7.2	5.6	5.2	6.8
稅前純益率	6.3	5.8	4.2	5.3	5.8	5.8	7.6	7.1	5.0	5.4	6.7
稅後純益率	5.2	4.5	3.3	4.2	4.8	4.8	6.2	5.5	4.1	4.3	5.4
季成長率 (%)											
營業收入	(3.1)	(2.0)	11.6	(2.0)	(4.0)	(2.0)	24.0	8.0			
營業毛利	14.1	3.4	5.7	3.6	(1.1)	(3.4)	32.2	5.0			
營業收益增長	62.6	(1.1)	(3.5)	15.2	2.0	(2.0)	70.2	1.8			
EBITDA	50.3	(0.6)	(3.0)	9.4	7.4	(1.7)	60.4	1.7			
稅前純益	273.4	(9.2)	(20.0)	23.7	5.8	(1.8)	61.5	1.7			
稅後純益	237.0	(15.4)	(17.8)	23.9	8.7	(1.8)	60.5	(3.1)			
年成長率 (%)											
營業收入	9.2	13.0	6.5	3.8	2.9	2.9	14.3	26.0	1.4	7.9	11.9
營業毛利	(0.7)	9.9	14.1	29.3	12.0	4.5	30.8	32.6	(11.2)	12.6	20.5
營業收益	(19.8)	(9.5)	(4.2)	78.7	12.1	11.0	95.9	73.2	(17.6)	2.3	48.3
EBITDA	(18.3)	(9.0)	(3.9)	58.6	13.3	12.1	85.2	72.1	(15.8)	0.7	45.7
稅前純益	1.2	6.4	(24.2)	235.8	(4.9)	2.9	107.6	70.6	(25.3)	15.2	39.5
稅後純益	1.1	6.5	(26.3)	190.2	(6.4)	8.7	112.4	66.1	(24.4)	12.5	40.0

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	101,460	86,853	90,524	99,135	107,216
流動資產	93,388	78,598	82,174	89,629	97,776
現金及短期投資	23,754	27,773	25,906	29,498	31,087
存貨	37,940	29,295	33,395	35,712	39,604
應收帳款及票據	29,272	19,006	20,323	21,870	24,535
其他流動資產	2,422	2,524	2,550	2,550	2,550
非流動資產	8,071	8,254	8,350	9,506	9,440
長期投資	853	823	788	788	788
固定資產	5,711	5,522	5,239	6,394	6,328
什項資產	1,508	1,910	2,324	2,324	2,324
負債總額	54,379	38,454	40,344	45,611	49,012
流動負債	53,706	37,641	39,427	44,695	48,096
應付帳款及票據	33,931	24,671	24,435	26,131	28,978
短期借款	2,000	-	-	3,000	1,500
什項負債	17,775	12,970	14,992	15,564	17,618
長期負債	673	814	916	916	916
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	528	455	556	556	556
股東權益總額	47,080	48,399	50,180	53,524	58,204
普通股股本	8,449	8,449	8,449	8,449	8,449
保留盈餘	31,718	30,917	32,073	35,416	40,096
少數股東權益	-	-	-	-	-
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	37.8%	(10.6%)	1.4%	7.9%	11.9%
營業收益增長	117.4%	(46.5%)	(17.6%)	2.3%	48.3%
EBITDA	106.3%	(43.0%)	(15.8%)	0.7%	45.7%
稅後純益	112.6%	(41.1%)	(24.4%)	12.5%	40.0%
每股盈餘成長率	112.6%	(41.1%)	(24.4%)	12.4%	40.0%
獲利能力分析					
營業毛利率	19.0%	14.3%	12.5%	13.0%	14.0%
營業利益率	9.9%	5.9%	4.8%	4.6%	6.0%
EBITDA Margin	10.5%	6.7%	5.6%	5.2%	6.8%
稅後純益率	8.4%	5.5%	4.1%	4.3%	5.4%
平均資產報酬率	18.8%	10.6%	8.5%	8.9%	11.5%
股東權益報酬率	41.0%	20.9%	15.3%	16.4%	21.2%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	4.2%	0.0%	0.0%	5.6%	2.6%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	1,103.9	322.2	332.8	212.0	202.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	1.0	1.0	0.8	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	674.3	409.0	179.4	150.8	133.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	6.2	409.0	179.4	2.5	6.2
流動比率 (x)	1.7	2.1	2.1	2.0	2.0
速動比率 (x)	1.0	1.3	1.2	1.2	1.2
淨負債 (NT\$百萬)	(21,655)	(27,475)	(25,773)	(26,364)	(29,454)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	20.03	11.79	8.92	10.02	14.03
每股現金盈餘 (NT\$)	14.93	18.51	5.87	8.93	11.52
每股淨值 (NT\$)	55.73	57.29	59.40	63.35	68.89
調整後每股淨值 (NT\$)	55.73	57.29	59.40	63.27	68.80
每股營收 (NT\$)	238.87	213.54	216.56	233.38	261.11
EBITDA/Share (NT\$)	25.11	14.32	12.05	12.13	17.67
每股現金股利 (NT\$)	10.50	6.60	5.40	6.08	8.51
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	2.24	1.92	2.06	2.08	2.14
應收帳款周轉天數	52.9	38.5	40.5	40.5	40.5
存貨周轉天數	84.7	69.1	76.1	76.1	76.1
應付帳款周轉天數	75.7	58.2	55.7	55.7	55.7
現金轉換周轉天數	61.9	49.4	61.0	61.0	61.0

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	201,810	180,411	182,966	197,430	220,887
營業成本	(163,566)	(154,683)	(160,120)	(171,699)	(189,891)
營業毛利	38,244	25,728	22,846	25,731	30,996
營業費用	(18,270)	(15,032)	(14,036)	(16,719)	(17,635)
營業利益	19,975	10,696	8,810	9,013	13,361
總營業外收入	944	1,785	1,585	1,778	1,554
利息收入	72	146	457	458	454
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	872	1,639	1,128	1,320	1,100
總營業外費用	(288)	(197)	(1,218)	(220)	(173)
利息費用	(19)	(38)	(28)	(50)	(73)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(269)	(159)	(1,190)	(170)	(100)
稅前純益	20,631	12,284	9,177	10,571	14,743
所得稅費用[利益]	(3,710)	(2,321)	(1,644)	(2,093)	(2,875)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	16,921	9,963	7,533	8,478	11,868
EBITDA	21,215	12,099	10,185	10,258	14,950
每股盈餘 (NT\$)	20.03	11.79	8.92	10.02	14.03

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	12,613	15,639	4,962	7,554	9,746
本期純益	16,921	9,963	7,533	8,478	11,868
折舊及攤提	1,240	1,403	1,375	1,245	1,588
本期運用資金變動	(11,008)	10,011	(5,670)	(2,168)	(3,710)
其他營業資產及負債變動	5,459	(5,737)	1,724	(0)	(0)
投資活動之現金流量	(969)	(842)	(605)	(2,401)	(1,522)
投資用短期投資出售[新購]	625	(53)	(12)	-	-
本期長期投資變動	-	-	(644)	(2,400)	(1,522)
資本支出淨額	(1,561)	(821)	(644)	(2,400)	(1,522)
其他資產變動	(33)	32	50	(1)	(1)
自由現金流	5,055	19,267	2,293	3,904	7,112
融資活動之現金流量	(6,411)	(11,135)	(5,898)	(1,562)	(6,635)
短期借款變動	(1,000)	(2,000)	-	3,000	(1,500)
長期借款變動	(14)	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(5,153)	(8,870)	(5,576)	(4,562)	(5,135)
其他融資現金流	(244)	(265)	(323)	(0)	0
匯率影響數	(164)	159	(161)	-	-
本期產生現金流量	5,069	3,821	(1,703)	3,592	1,590

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	9.1%	8.3%	7.7%	8.5%	8.0%
= 營業利益率	9.9%	5.9%	4.8%	4.6%	6.0%
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	8.5	9.6	8.2	7.9	8.3
營業利益率	9.9%	5.9%	4.8%	4.6%	6.0%
x 資本周轉率	8.5	9.6	8.2	7.9	8.3
x (1 - 有效現金稅率)	82.0%	81.1%	82.1%	80.2%	80.5%
= 稅後 ROIC	69.0%	46.0%	32.6%	29.0%	40.5%

資料來源：公司資料：凱基預估

微星 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-08-30	增加持股	212.0	183.5
2024-08-10	增加持股	195.0	166.5
2024-05-14	增加持股	197.0	168.5
2024-03-17	持有	175.0	169.5
2023-11-12	持有	176.0	174.5
2023-08-15	增加持股	210.0	176.5
2023-05-13	增加持股	170.0	147.5
2023-03-16	持有	145.0	142.5
2022-11-11	持有	127.0	123.0
2022-10-23	持有	122.0	107.5

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	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。
未評等 (R)	

*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）為凱基金控集團之成員。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，過後若有變更時，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。