

宏碁 (2353 TT) Acer

子公司為成長重心，但美國關稅議題影響 PC 銷售

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$40.0

收盤價 (2025/03/25)：NT\$37.8
隱含漲幅：5.8%

營收組成 (2024)

NB 54%、DT 10%、顯示器 9%、其他 27%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	40	41
2025年營收 (NT\$/十億)	280.3	286.6
2025年EPS	2.0	2.1

*因應股本變動，調整前次目標價及 EPS 數值

交易資料表

市值	NT\$115,060百萬元
外資持股比例	21.6%
董監持股比例	2.8%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$25.70
負債比	61.9%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	241,308	264,682	280,260	305,249
營業利益	4,225	4,876	5,892	6,636
稅後純益	4,932	5,539	5,999	6,547
EPS (元)	1.64	1.84	1.99	2.17
EPS YoY (%)	-1.4	12.0	8.3	9.1
本益比 (倍)	23.0	20.5	18.9	17.4
股價淨值比 (倍)	1.5	1.5	1.5	1.5
ROE (%)	7.5	7.2	7.8	8.4
現金殖利率 (%)	4.2%	4.5%	4.7%	5.0%
現金股利 (元)	1.60	1.70	1.79	1.90

魏建發 合格證券投資分析人員

Calvin.Wei@yuanta.com

余羚華

liz.yu@yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q24 稅後 14.3 億元，季減 5%，年增 41%，EPS 0.47 元，符合預期，但費用偏高，造成本業獲利表現不佳。

◆ 2024 年子公司(小虎隊)營收成長 14.4%，本業獲利貢獻達 37%。預估 2025 年子公司營收占比上升至 29.3%，成長 10%，仍優於 PC 部門。

◆ 宏碁受關稅議題加上輝達 50 系列新 GPU 供應不順，PC 銷售恐不如預期，下修 2025 年稅後 3%，目標價略降至 40 元，維持中立看法。

4Q24 稅後 14.3 億元，季減 5%，年增 41%，EPS 0.47 元，符合預期，但本業獲利表現不佳

4Q24 營收季減 9%至 660 億元，年增 5%，毛利率約季持平，略低於預期，加上費用率由前季 8.4%上升至 9%，主因宏碁智新(7794 TT)上興櫃、宏碁遊戲子公司「唯晶科技」倫敦公發，營業利益 10.2 億元，季減 36%，年減 27%，低於元大/市場預期 39%/30%。業外有匯兌收益 7.7 億元及利息收入、其他收入等挹注，共獲利 14.2 億元，高於預期。合計稅後 14.3 億元，季減 5%，年增 41%，EPS 0.47 元，低於元大預期 2%/高於市場預期 5%。

1Q25 為 PC 淡季，估營收季減 10%，年增 1%，EPS 0.3 元，季減 36%，年減 24%，下調 8%，主因輝達 50 系列 GPU 供應不順、關稅議題影響消費。

子公司(小虎隊)占營收及獲利比重逐年上升

宏碁有鑑於 PC 業務成長受限，進行組織改造，並以多角化經營成為未來發展重心，轉投資如：建碁、展碁、安碁資訊、宏碁資訊...等佔營收比重由 2018 年 12.3%提升至 2024 年 28.3%，其中 2024 年子公司(小虎隊)營收成長 14.4%，遠優於宏碁整體業績年增 9.7%；子公司對本業獲利貢獻達 37%。預估 2025 年子公司占比上升至 29.3%，成長 10%，仍優於 PC 部門，本業獲利貢獻提高至 40%。

PC 成長不強，略下修 2025 年稅後 3%

美國關稅議題衝擊消費者信心，加上輝達 50 系列新 GPU 供應不順，影響一般 NB 銷售力道，目前僅 Chromebook 有美國政府標案釋出，出貨較佳，因此估宏碁 2025 年 NB/DT 營收成長 4.5%/3.0%。合計 2025 年營收年增 6%至 2,803 億元，毛利率大約維持 2024 年水準 10.7%。稅後 60 億元，成長 8%，EPS 1.99 元，比前次下修 3%，主因下修營收 2%。宏碁受關稅議題加上輝達新 GPU 供應不順，PC 銷售恐不如預期，維持中立看法。

營運分析

4Q24 稅後 14.3 億元，季減 5%，年增 41%，EPS 0.47 元，符合預期，但本業獲利表現不佳

4Q24 營收季減 9%至 660 億元，年增 5%，毛利率約季持平，略低於預期，費用率由前季 8.4%上升至 9%，主因宏碁智新(7794 TT)上興櫃、宏碁遊戲子公司「唯晶科技」倫敦公發，造成營業利率僅 1.6%，低於元大/市場預期 0.9ppts/0.7ppts，營業利益 10.2 億元，季減 36%，年減 27%，低於元大/市場預期 39%/30%。業外有匯兌收益 7.7 億元及利息收入、其他收入等挹注，共獲利 14.2 億元，高於預期。合計稅後 14.3 億元，季減 5%，年增 41%，EPS 0.47 元，低於元大預期 2%/高於市場預期 5%。

圖 1：2024 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24A	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	63,146	72,691	66,021	-9.2%	4.6%	69,227	65,925	-4.6%	0.1%
營業毛利	6,911	7,676	6,953	-9.4%	0.6%	7,642	7,120	-9.0%	-2.3%
營業利益	1,395	1,603	1,024	-36.1%	-26.6%	1,689	1,464	-39.4%	-30.1%
稅前利益	1,659	2,181	2,440	11.9%	47.1%	2,242	1,725	8.8%	41.4%
稅後淨利	1,017	1,505	1,428	-5.1%	40.5%	1,464	1,356	-2.4%	5.3%
調整後 EPS (元)	0.34	0.50	0.47	-5.1%	40.0%	0.49	0.45	-2.4%	5.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點				
營業毛利率	10.9%	10.6%	10.5%	0	-0.4	11.0%	10.8%	-0.5	-0.3
營業利益率	2.2%	2.2%	1.6%	-0.7	-0.7	2.4%	2.2%	-0.9	-0.7
稅後純益率	1.6%	2.1%	2.2%	0.1	0.6	2.1%	2.1%	0.0	0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

1Q25 進入 PC 淡季，估營收季減 10%，年增 1%，EPS 0.3 元，季減 36%，年減 24%，下調 8%

1Q25 進入 PC 淡季，加上輝達 50 系列新 GPU 供應不順，估營收季減 10%至 596 億元，年增 1% (比原估下修 10%)。雖規模經濟下滑，但輝達 50 系列新 GPU 供需緊俏、北美關稅議題使 NB 產品漲價超過 10%以上，估毛利率約略維持前季水準 10.6%。營業利益 9 億元，季減 12%，年增 15%。業外受惠利息收益、投資收入及其他收益挹注，估獲利 5.8 億元。合計稅後 9.1 億元，季減 36%，年減 24%，EPS 0.3 元，比前次預估下修 8%，主因下調營收。

圖 2：2025 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q24A	4Q24F	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	58,832	66,021	59,589	-9.7%	1.3%	65,929	63,533	-9.6%	-6.2%
營業毛利	6,196	6,953	6,322	-9.1%	2.0%	6,961	6,804	-9.2%	-7.1%
營業利益	781	1,024	899	-12.2%	15.1%	1,093	1,341	-17.8%	-33.0%
稅前利益	2,117	2,440	1,477	-39.5%	-30.2%	1,586	1,705	-6.9%	-13.3%
稅後淨利	1,202	1,428	913	-36.1%	-24.1%	991	1,152	-7.8%	-20.7%
調整後 EPS (元)	0.40	0.47	0.30	-36.1%	-24.0%	0.33	0.38	-7.8%	-20.7%
重要比率 (%)				百分點	百分點				
營業毛利率	10.5%	10.5%	10.6%	0.1	0.1	10.6%	10.7%	0.1	-0.1
營業利益率	1.3%	1.6%	1.5%	0	0.2	1.7%	2.1%	-0.1	-0.6
稅後純益率	2.0%	2.2%	1.5%	-0.6	-0.5	1.5%	1.8%	0.0	-0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

子公司(小虎隊)占營收及獲利比重逐年上升

宏碁有鑑於 PC 業務成長受限，進行組織改造，並以多角化經營成為未來發展重心，轉投資如：建碁(3046 TT；從事 IPC)、展碁(6776 TT；資訊通路)、安碁資訊(6690 TT；資安)、宏碁智醫(6857 TT；智慧醫療)、智聯服務(6751 TT；系統整合)、宏碁資訊(6811 TT；雲端服務、物聯網)、海柏特(6884 TT；設備維修/維運)、宏碁遊戲(6908 TT；代理遊戲主機、電競周邊)、倚天酷碁(2432 TT；電腦周邊產品)、宏碁智新(7794 TT；智慧空氣品質解決方案、旅館與租賃管理)...等佔營收比重由 2018 年 12.3%提升至 2024 年 28.3%，其中 2024 年子公司(小虎隊)營收成長 14.4%，遠優於宏碁整體業績年增 9.7%；子公司對本業獲利貢獻達 37%，比營收貢獻為高。預估 2025 年子公司占比上升至 29.3%，成長 10%，仍優於 PC 部門，本業獲利貢獻提高至 40%。

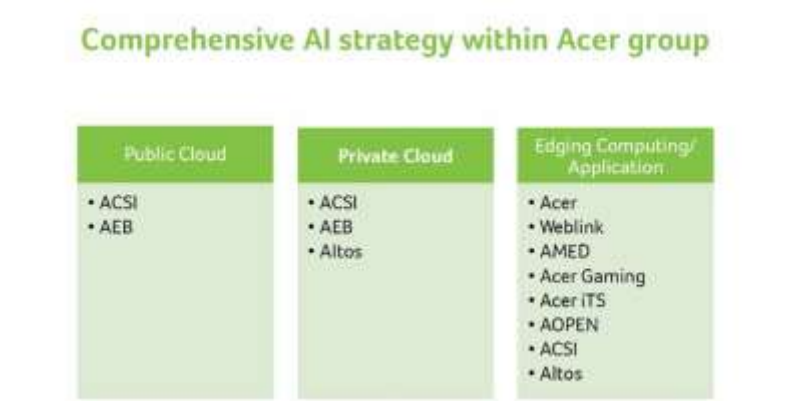
宏碁轉投資超過 20 家，孫公司亦陸續掛牌，其中智聯服務旗下子公司宏碁創達(7706；資訊及半導體人力委外服務)/展碁子公司博瑞達(6972 TT；化工原材料及其物流)/2023/24 年底上興櫃，宏碁遊戲子公司唯晶在新加坡「凱利板」上市(股票代號：WKS；美術外包及遊戲研發工作室)。合計掛牌子公司共 14 家。另外安圖斯(伺服器整合解決方案)預計年底掛牌，其他子公司如：聯永基(電池模組)未來亦陸續上市櫃，對母公司貢獻擴大。

圖 3：宏碁轉投資公司



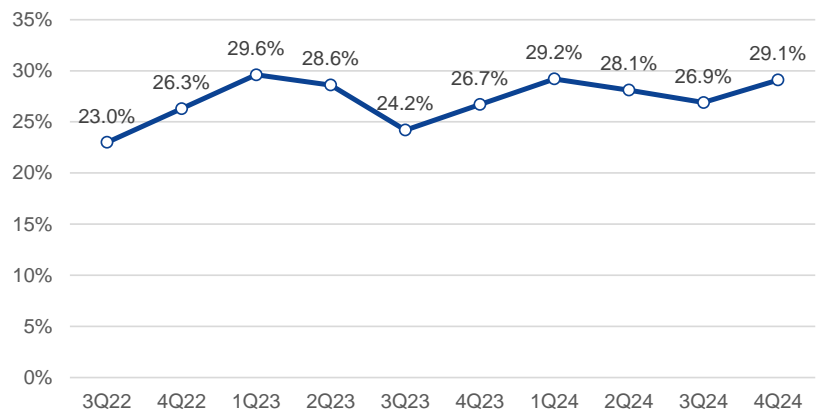
資料來源：公司資料

圖 4：宏碁轉投資公司布局 AI 雲端商機



資料來源：公司資料

圖 5：宏碁子公司營收占比



資料來源：公司資料

圖 6：宏碁子公司 2024 年對本業獲利貢獻 37%

Non-PC Businesses contributed 37.4% Operating Income in 2024

NT\$ million	IPO Subsidiaries			YoY Change	Acer (2353-TW)			YoY Change
	2024	2023			2024	2023		
Revenue	53,249	47,331		13%	264,682	241,308		10%
Gross Profit	5,493	5,000		10%	28,003	25,823		8%
Operating Expenses	3,709	3,190		16%	23,238	21,658		7%
Operating Income	1,784	1,810		-1%	4,876	4,225		15%
Non-Op Income	156	122		28%	4,099	3,573		15%
Profit Before Tax	1,939	1,932		0%	8,974	7,799		15%
Profit After Tax	1,588	1,568		1%	5,539	4,932		12%
EPS (NT\$)	0.31	0.14			1.84	1.64		
Margin								
Gross Margin	10.3%	10.6%			10.6%	10.7%		
Operating Margin	3.3%	3.8%			1.8%	1.8%		
Pre-Tax Margin	3.6%	4.1%			3.4%	3.2%		
Net Margin	3.0%	3.3%			2.1%	2.0%		

資料來源：公司資料

圖 7：宏碁重要子公司獲利表現

公司		宏碁	建碁	展碁國際	安碁資訊	智聯服務	宏碁資訊	宏碁智醫	海柏特	宏碁遊戲
代號		2353	3046	6776	6690	6751	6811	6857	6884	6908
上市櫃		上市	上市	上市	上櫃	上櫃	上櫃	興櫃	興櫃	興櫃
營運項目		資訊產品、 軟體及維修	電腦系統、 周邊	資訊數位 娛樂產品 電腦軟體	資訊安全 管理服務	系統整合	雲端服務、 智慧物聯網	智慧醫療 創新	軟硬體產品 設備維修	代理遊戲主 機及周邊商 品
2024	宏碁持股 (113.12.31)	100%	43.68%	58.93%	59.96%	58.04%	63.46%	67.51%	63.18%	70.03%
	2024 營收(億元)	2,646.82	69.46	255.13	21.46	18.05	86.88	0.50	11.93	43.03
	營收成長率	9.69%	22.57%	11.95%	16.37%	3.80%	15.06%	82.73%	31.95%	-8.92%
	營業毛利率	10.58%	7.29%	6.53%	41.48%	12.93%	12.91%	63.15%	18.84%	11.03%
	營業利益率	1.84%	3.40%	1.78%	13.67%	0.34%	7.54%	-60.20%	4.18%	0.10%
	稅後淨利(億元)	55.39	3.01	3.35	2.26	0.18	5.39	-0.27	0.33	0.48
	稅後淨利率	2.09%	4.33%	1.31%	10.52%	1.02%	6.20%	-54.56%	2.77%	1.10%
	稅後淨利成長率	40.5%	-6.5%	-31.6%	17.2%	-19.9%	-4.2%	-	34.7%	-19.9%
	每股盈餘 (元)	1.84	3.83	4.11	10.13	0.83	13	-1.80	2.04	1.36
	加權平均股本(億元)	304.79	7.84	8.16	2.21	2.22	4.14	1.52	1.62	3.50
2023 年	宏碁持股 (112.12.31)	100%	43.68%	58.93%	60.76%	58.04%	63.46%	67.51%	63.18%	70.03%
	2023 營收 (億元)	2,413.08	56.67	227.89	18.45	17.39	75.51	0.27	9.04	47.24
	營收成長率	-12.39%	70.20%	-2.12%	15.05%	25.17%	5.02%	110.17%	21.45%	108.76%
	營業毛利率	10.70%	7.28%	6.78%	39.76%	18.80%	13.72%	46.94%	18.23%	9.35%
	營業利益率	1.75%	2.91%	2.17%	12.63%	7.52%	8.04%	-149.96%	3.91%	1.65%
	稅後淨利 (億元)	49.32	2.32	4.13	1.91	0.64	5.01	-0.38	0.25	0.59
	稅後淨利率	2.04%	4.10%	1.81%	10.33%	3.69%	6.64%	-	2.72%	1.26%
	稅後淨利成長率	-1.4%	-8.4%	-0.2%	14.2%	-60.4%	10.0%	-	10.2%	48.9%
	每股盈餘(元)	1.64	3.14	5.06	8.66	3.07	12.1	-2.51	1.52	1.70
	加權平均股本(億元)	304.79	7.34	8.16	2.22	2.07	4.14	1.52	1.62	3.49
資料來源：公司資料										

PC 成長不強，略下修 2025 年稅後 3%

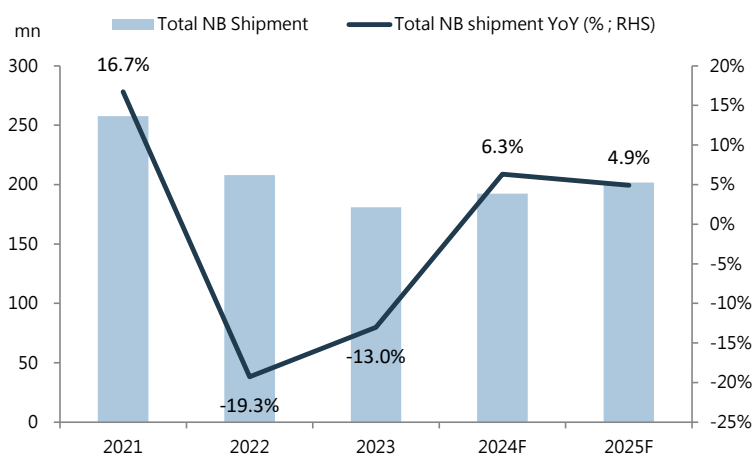
美國關稅議題衝擊消費者信心，加上輝達 50 系列新 GPU 供應不順，北美 PC 市場至少需漲價 10% 以上，影響一般 NB 銷售力道，目前僅 Chromebook 有美國政府標案釋出，出貨較佳，因此估宏碁 2025 年 NB/DT 營收成長 4.5%/3.0%，低於子公司(列在其他項目)年增 10%，合計 2025 年營收成長 6% 至 2,803 億元，毛利率大約維持 2024 年水準 10.7%，營業利益 58.9 億元，年增 21%(今年運費下滑，有利費用下降)。稅後 60 億元，成長 8%(2024 年有匯兌收益貢獻 17.6 億元，2025 年未估入)，EPS 1.99 元，比前次下修 3%，主因下修營收 2%。

電競 NB 滲透率穩定上升

2022-2023 年全球筆電受市場去化庫存影響而呈衰退，2024 年預期全球景氣復甦下，小幅成長 6%，2025 年持續復甦，預估年增 5%。

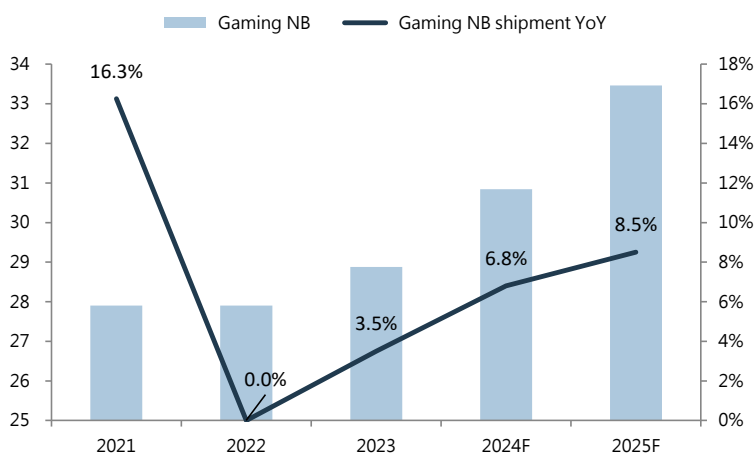
電競筆電具剛性需求，2022/23 年 NB 去庫化時，出貨維持 0~4% 成長。2024 年景氣復甦，出貨可望年增 7%，預估 2025 年受惠 NVIDIA 二年一次 GPU 大改款，出貨將年增 9%，是 PC 下游維持成長的產品。宏碁在電競產品含：NB、DT、Display 以及子公司宏碁遊戲、展碁等，營收比重超過 20%，在 PC 不景氣時，銷售具有支撐。

圖 8：全球筆電出貨量預估



資料來源：Digitimes、元大投顧整理

圖 9：全球電競筆電出貨量預估



資料來源：Digitimes、元大投顧整理

宏碁為全球第六大 NB 品牌廠，近年轉往非 PC 產品發展

宏碁為全球前六大 NB 品牌廠，與華碩市占相當。近年宏碁將資源轉往非 PC 產品發展，成立眾多子公司(或稱小虎隊)，主因 PC 成長不大，造成前二年市占率略下滑，目前維持在 7% 左右。未來公司策略，PC 市場仍維持 7% 市占率，並以提升獲利為主，其中電競、環保...等利基市場為發展重心。

圖 10：宏碁為全球第六大 NB 品牌廠

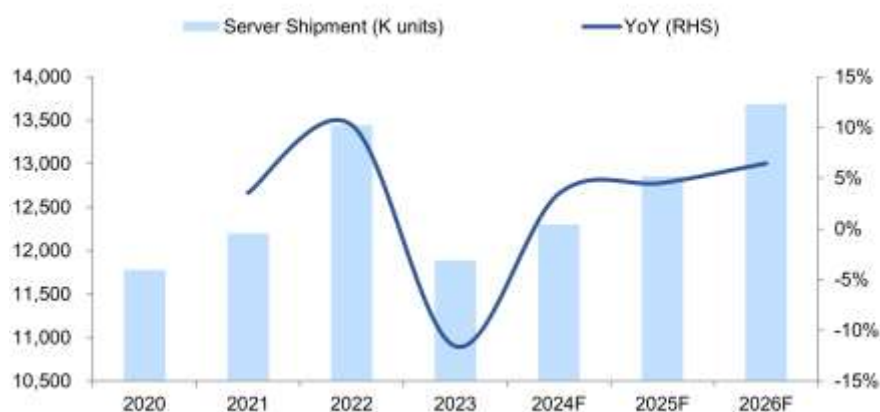
NB 出貨	2020		2021		2022		2023		1-9M24	
	出貨量(mn)	市佔率	出貨量(mn)	市佔率	出貨量(mn)	市佔率	出貨量(mn)	市佔率	出貨量(mn)	市佔率
Lenovo	53.8	24%	61.9	24%	50.7	24%	44.3	24%	34.5	25%
HP	52.2	24%	57.7	22%	39.7	19%	39.0	22%	28.8	21%
Dell	34.4	16%	41.3	16%	32.0	15%	25.3	14%	18.5	14%
Apple	20.8	9%	25.2	10%	25.1	12%	19.5	11%	13.6	10%
Asus	17.2	8%	20.3	8%	19.1	9%	15.7	9%	12.3	9%
Acer	18.0	8%	20.6	8%	15.3	7%	12.9	7%	10.5	8%
Others	23.8	11%	30.0	12%	26.3	13%	24.3	13%	18.1	13%
Total	220.1	-	257.0	-	208.1	-	181.0	-	136.4	-

資料來源：IDC

一般型伺服器需求回溫，預估 2024/25 年出貨量年增 5%/5%

一般型伺服器歷經 2023 年的衰退基期較低，1H24 伺服器零組件廠、ODM 陸續看到回溫跡象，其中以中國及部分美系 CSP 業者需求最為明顯。隨中國業者的自研晶片伺服器陸續開出，開始小幅增加一般型伺服器訂單，預估 2024/25 年全球伺服器出貨量年增 5%/5%。

圖 11：全球伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

獲利調整與股票評價

略下修 2025 年稅後 3%

美國關稅議題衝擊消費者信心，加上輝達 50 系列新 GPU 供應不順，北美 PC 市場至少需漲價 10% 以上，影響一般 NB 銷售力道，下修 2025 年營收 2% 至 2,803 億元，成長 6%。毛利率維持 2024 年水準 10.7%，營業利益 58.9 億元，年增 21%。稅後 60 億元，成長 8%，EPS 1.99 元，比前次下修 3%，主因下修營收。

圖 12：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	264,682	267,888	280,260	286,599	-1.2%	-2.2%
營業毛利	28,003	28,692	30,056	31,130	-2.4%	-3.5%
營業利益	4,876	5,541	5,892	6,521	-12.0%	-9.7%
稅前利益	8,974	8,776	9,237	9,482	2.3%	-2.6%
稅後淨利	5,539	5,575	5,999	6,176	-0.6%	-2.9%
調整後 EPS (元)	1.84	1.85	1.99	2.05	-0.6%	-2.9%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	10.6%	10.7%	10.7%	10.9%	-0.1	-0.1
營業利益率	1.8%	2.1%	2.1%	2.3%	-0.2	-0.2
稅後純益率	2.1%	2.1%	2.1%	2.2%	0.0	0.0

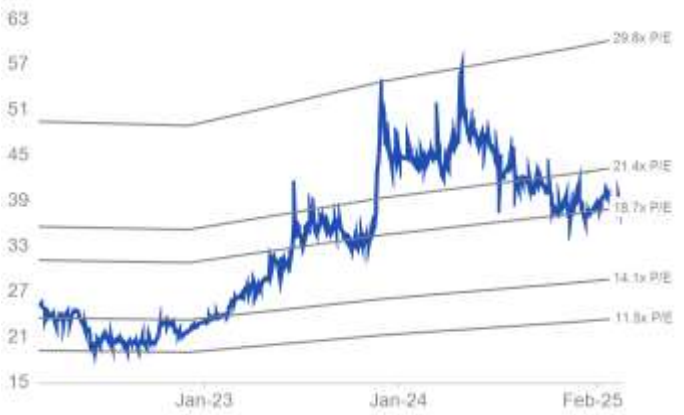
資料來源：公司資料、元大投顧預估

維持「持有-超越同業」評等，目標價 40 元

以 2025 年來看，OBM 同業 HP、聯想、華碩等平均本益比約 10.9 倍低於宏碁 18.9 倍，宏碁股價不便宜。

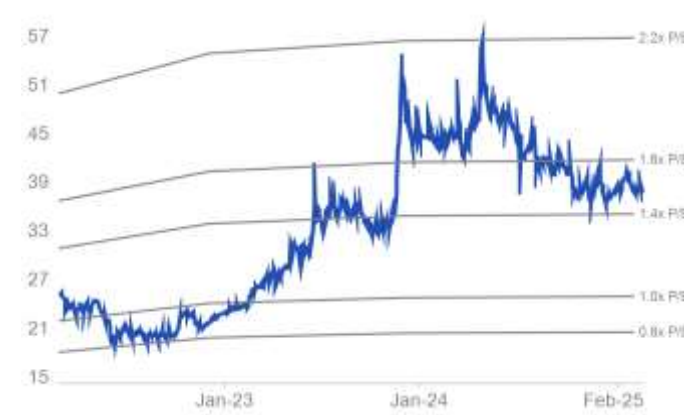
宏碁朝向多角化經營，漸具成效，為公司營收及獲利主要成長來源。2024 年 PC 景氣復甦，營收逐漸好轉，但市場競爭仍在，AI PC 助益尚不明顯，造成營業利益率上升有限(2023 年營業利益率 1.75%，2024 年僅上升至 1.84%，不如市場預期 2% 以上)，本業獲利改善緩慢；2025 年因關稅議題，輝達 50 系列新 GPU 供應不順，PC 銷售恐不如預期，加上宏碁目前評價合理，維持「持有-超越同業」評等。目標本益比同先前 20 倍，以 2025 年 1.99 元計算，目標價 40 元，潛在上漲空間 6%。

圖 13：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 14：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 15：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
宏碁	2353 TT	持有-超越同業	37.8	3,486	1.64	1.84	1.99	23.0	20.5	18.9	(1.4)	12.0	8.3
同業													
華碩	2357	買進	631.0	14,195	21.4	42.3	50.5	29.4	14.9	12.5	8.4	97.1	19.5
HP	HPQ US	未評等	29.0	27,338	3.3	3.4	3.6	8.8	8.6	8.1	9.0	2.9	5.5
聯想	992 HK	未評等	11.3	18,320	1.1	0.6	0.9	10.7	18.9	12.2	(22.5)	(43.4)	55.1
同業平均					8.6	15.4	18.3	16.3	14.1	10.9	(1.7)	18.9	26.7

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 16：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
宏碁	2353 TT	持有-超越同業	37.8	3,486	7.5	7.2	7.8	24.52	25.56	25.70	1.5	1.5	1.5
同業													
華碩	2357	買進	631.0	14,195	736.0	1231.0	1401.0	322.9	362.9	360.6	2.0	1.7	1.8
HP	HPQ US	未評等	29.0	27,338	--	--	--	(1.1)	(1.7)	(1.5)	--	--	--
聯想	992 HK	未評等	11.3	18,320	31.2	16.3	23.8	3.7	4.0	4.0	3.1	2.8	2.8
同業平均					383.6	623.6	712.4	108.5	121.7	121.1	2.5	2.3	2.3

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 17：季度及年度簡明損益表 (合併)

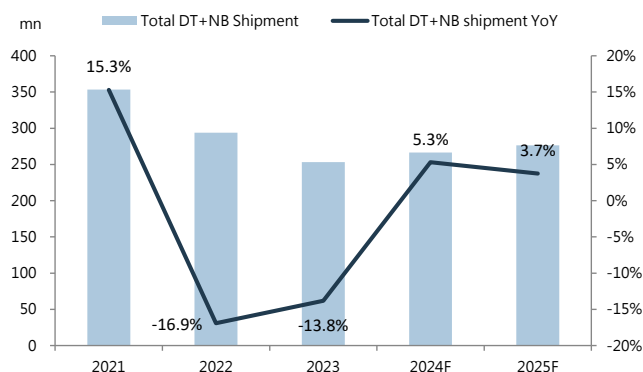
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	58,832	67,138	72,691	66,021	59,589	69,468	77,289	73,913	264,682	280,260
銷貨成本	(52,636)	(59,960)	(65,015)	(59,065)	(53,268)	(61,989)	(69,033)	(65,915)	(236,677)	(250,204)
營業毛利	6,196	7,178	7,676	6,953	6,322	7,479	8,256	7,999	28,003	30,056
營業費用	(5,428)	(5,736)	(6,107)	(5,966)	(5,423)	(6,044)	(6,415)	(6,283)	(23,238)	(24,164)
營業利益	781	1,468	1,603	1,024	899	1,435	1,841	1,716	4,876	5,892
業外利益	1,336	769	577	1,416	578	597	1,501	670	4,098	3,345
稅前純益	2,117	2,237	2,181	2,440	1,477	2,032	3,342	2,386	8,974	9,237
所得稅費用	(739)	(617)	(553)	(846)	(424)	(577)	(909)	(694)	(2,756)	(2,604)
少數股東權益	175	216	123	165	140	160	196	137	679	633
歸屬母公司稅後純益	1,202	1,404	1,505	1,428	913	1,294	2,237	1,554	5,539	5,999
調整後每股盈餘(NT\$)	0.40	0.47	0.50	0.47	0.30	0.43	0.74	0.52	1.84	1.99
調整後加權平均股數(百萬股)	3,006	3,006	3,006	3,006	3,001	3,001	3,001	3,001	3,006	3,001
重要比率										
營業毛利率	10.5%	10.7%	10.6%	10.5%	10.6%	10.8%	10.7%	10.8%	10.6%	10.7%
營業利益率	1.3%	2.2%	2.2%	1.6%	1.5%	2.1%	2.4%	2.3%	1.8%	2.1%
稅前純益率	3.6%	3.3%	3.0%	3.7%	2.5%	2.9%	4.3%	3.2%	3.4%	3.3%
稅後純益率	2.0%	2.1%	2.1%	2.2%	1.5%	1.9%	2.9%	2.1%	2.1%	2.1%
有效所得稅率	34.9%	27.6%	25.3%	34.7%	28.7%	28.4%	27.2%	29.1%	30.7%	28.2%
季增率(%)										
營業收入	-6.8%	14.1%	8.3%	-9.2%	-9.7%	16.6%	11.3%	-4.4%		
營業利益	-44.0%	87.9%	9.2%	-36.1%	-12.2%	59.6%	28.3%	-6.8%		
稅後純益	18.3%	16.7%	7.2%	-5.1%	-36.1%	41.7%	72.9%	-30.5%		
調整後每股盈餘	17.8%	16.8%	7.2%	-5.1%	-36.1%	41.8%	72.8%	-30.5%		
年增率(%)										
營業收入	12.1%	15.2%	7.8%	4.6%	1.3%	3.5%	6.3%	12.0%	9.7%	5.9%
營業利益	227.4%	40.3%	3.7%	-26.6%	15.1%	-2.2%	14.8%	67.6%	15.4%	20.8%
稅後純益	133.4%	0.8%	-25.1%	40.5%	-24.1%	-7.8%	48.7%	8.8%	-1.6%	8.3%
調整後每股盈餘	132.7%	0.5%	-25.3%	40.0%	-24.0%	-7.8%	48.7%	8.8%	12.0%	8.3%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

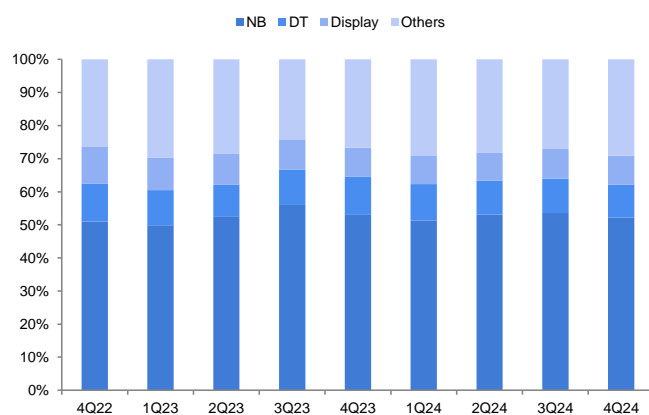
宏碁成立於 1976 年 8 月，為全球前五大 PC 品牌之一，筆記型電腦為主要產品，其他產品包括桌上型電腦、監視器、伺服器以及相關電腦硬體。產品組合(2024 年) NB 占營收比重最高，約 53%；其次 DT 10%，顯示器 9%，其他(主要為子公司) 28%。宏碁未設工廠，產品主要交由電子五哥製造。公司未來發展以非 PC 產品為主，有助分散營運風險。

圖 18：全球 PC 銷量預估



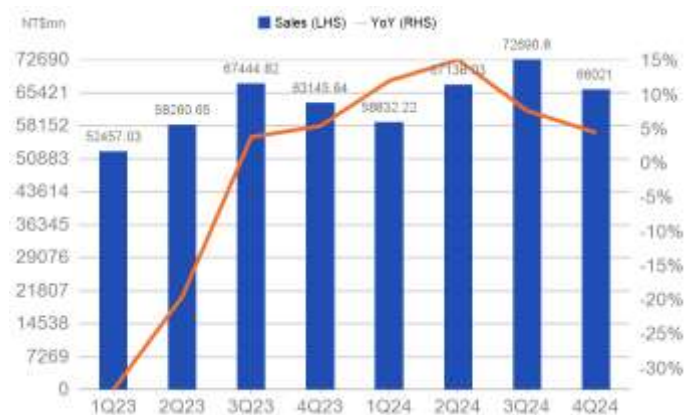
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 19：營收組成



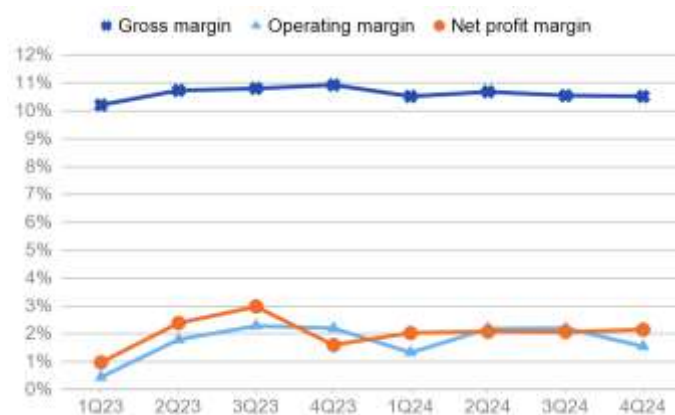
資料來源：公司資料

圖 20：營收趨勢



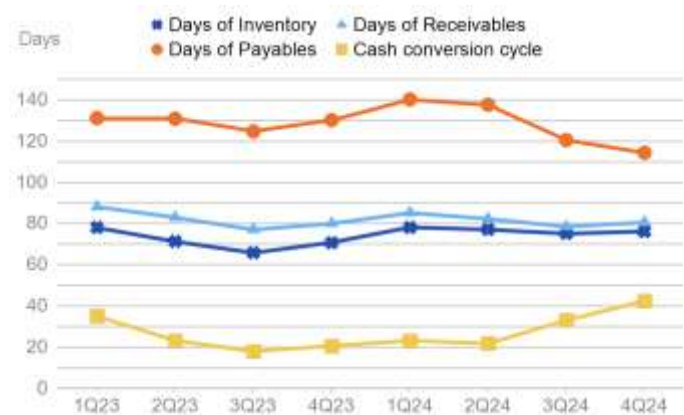
資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：毛利率、營益率、淨利率



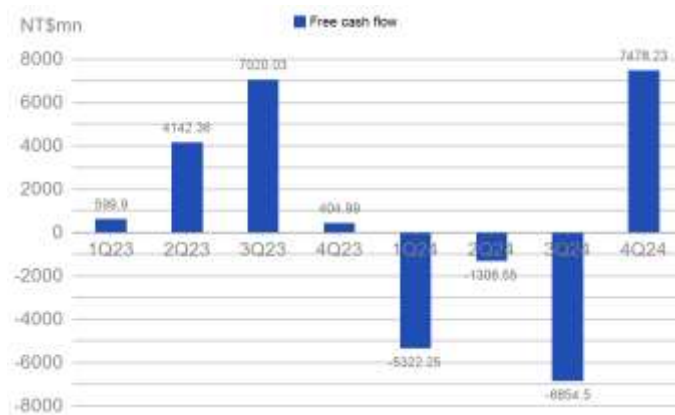
資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：自由現金流量




資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：** 宏碁整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，在科技硬體行業的公司中排名也領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：** 宏碁的整體曝險屬於中等水準，但仍略優於科技硬體行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含人力資源、公司數據安全、商業道德等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：** 宏碁在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。公司遵循適當的 ESG 揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感。其 ESG 相關問題由董事會或經營團隊負責，建議將這些整合到核心業務戰略中。

圖 24：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	14.3
在 ESG 議題上的曝險 (A)	35.3
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	63.8
風險評級	低 
同業排行(1~100，1 為最佳)	7

資料來源：Sustainalytics (2025/3/25)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	46,843	48,134	37,665	39,471	37,665
存貨	42,213	43,553	46,351	48,246	51,747
應收帳款及票據	51,364	52,308	54,627	59,013	64,759
其他流動資產	6,237	13,571	18,055	18,412	18,780
流動資產	146,657	157,566	156,698	165,142	172,952
採用權益法之投資	1,174	1,392	6,442	6,944	7,464
固定資產	4,299	4,424	8,431	7,721	7,061
無形資產	18,531	18,855	19,858	19,190	18,500
其他非流動資產	18,379	26,497	28,047	27,617	27,167
非流動資產	42,383	51,168	62,778	61,472	60,192
資產總額	189,040	208,734	219,476	226,614	233,143
應付帳款及票據	31,550	44,701	38,279	43,980	48,551
短期借款	1,652	977	3,330	3,330	3,330
什項負債	66,322	61,532	67,690	67,690	67,690
流動負債	99,524	107,210	109,299	115,000	119,571
長期借款	104	1,565	3,663	4,153	4,713
其他負債及準備	18,977	19,617	22,944	22,944	22,944
長期負債	19,082	21,182	26,607	27,097	27,657
負債總額	118,606	128,392	135,906	142,097	147,228
股本	30,479	30,479	30,479	30,479	30,479
資本公積	27,796	27,805	27,876	28,336	28,826
保留盈餘	14,897	18,491	19,654	20,472	21,553
什項權益	(7,224)	(2,048)	(1,181)	(2,146)	(2,996)
歸屬母公司之權益	65,947	74,727	76,828	77,142	77,863
非控制權益	4,487	5,616	6,742	7,375	8,053
股東權益總額	70,434	80,342	83,570	84,517	85,915

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	5,603	5,631	5,539	5,999	6,547
折舊及攤提	1,691	1,776	2,272	1,838	1,940
本期營運資金變動	3,013	10,931	(11,539)	(580)	(4,676)
其他營業資產及負債變動	(4,373)	(5,655)	2,206	276	310
營運活動之現金流量	5,934	12,684	(1,523)	7,534	4,121
資本支出	(475)	(516)	(4,482)	(460)	(590)
本期長期投資變動	237	218	(6,772)	(502)	(520)
其他資產變動	(665)	(7,067)	(3,574)	430	450
投資活動之現金流量	(903)	(7,366)	(14,828)	(532)	(660)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	404	717	9,571	490	560
現金增減資	0	0	1,023	460	490
支付現金股利	(6,842)	(4,502)	(5,338)	(5,181)	(5,466)
其他調整數	598	(656)	(1,386)	(965)	(850)
融資活動之現金流量	(5,839)	(4,440)	3,871	(5,196)	(5,266)
匯率影響數	3,031	414	2,011	0	0
本期產生現金流量	2,223	1,291	(10,469)	1,806	(1,806)
自由現金流量	5,459	12,167	(6,005)	7,074	3,531

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	275,424	241,308	264,682	280,260	305,249
銷貨成本	(245,679)	(215,485)	(236,677)	(250,204)	(272,370)
營業毛利	29,744	25,823	28,003	30,056	32,879
營業費用	(22,955)	(21,658)	(23,238)	(24,164)	(26,243)
推銷費用	(15,679)	(14,204)	(14,826)	(16,207)	(17,600)
研究費用	(2,449)	(2,118)	(2,266)	(3,022)	(3,285)
管理費用	(4,827)	(5,335)	(6,145)	(4,935)	(5,358)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	6,928	4,225	4,876	5,892	6,636
利息收入	536	2,060	2,166	2,161	2,195
利息費用	(194)	(283)	(401)	(403)	(376)
利息收入淨額	342	1,776	1,765	1,758	1,819
投資利益(損失)淨額	121	47	620	527	527
匯兌損益	(3,820)	576	(1,296)	0	0
其他業外收入(支出)淨額	4,303	1,174	3,009	1,060	1,078
稅前純益	7,874	7,799	8,974	9,237	10,060
所得稅費用	(2,271)	(2,168)	(2,756)	(2,604)	(2,836)
少數股權淨利	600	699	679	633	678
歸屬母公司之稅後純益	5,004	4,932	5,539	5,999	6,547
稅前息前折舊攤銷前淨利	9,758	9,858	2,604	4,054	4,696
調整後每股盈餘 (NT\$)	1.67	1.64	1.84	1.99	2.17

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	(13.7)	(12.4)	9.7	5.9	8.9
營業利益	(51.1)	(39.0)	15.4	20.8	12.6
稅前息前折舊攤銷前淨利	(43.6)	1.0	(73.6)	55.7	15.8
稅後純益	(50.4)	0.5	(1.6)	8.3	9.1
調整後每股盈餘	(54.1)	(1.4)	12.0	8.3	9.1
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	10.8	10.7	10.6	10.7	10.8
營業利益率	2.5	1.8	1.8	2.1	2.2
稅前息前淨利率	2.8	3.1	1.8	2.1	2.2
稅前息前折舊攤銷前淨利率	3.5	4.1	1.0	1.5	1.5
稅前純益率	2.9	3.2	3.4	3.3	3.3
稅後純益率	1.8	2.0	2.1	2.1	2.1
資產報酬率	2.8	2.8	2.5	2.7	2.8
股東權益報酬率	8.2	7.5	7.2	7.8	8.4
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	168.4	159.8	162.6	168.1	171.4
淨負債權益比(%)	(64.0)	(56.8)	(36.7)	(37.9)	(34.5)
利息保障倍數 (倍)	41.7	28.5	23.4	23.9	27.7
流動比率 (%)	147.4	147.0	143.4	143.6	144.6
速動比率 (%)	104.9	106.4	101.0	101.7	101.4
淨負債 (NT\$百萬元)	(45,086)	(45,592)	(30,672)	(31,988)	(29,622)
調整後每股淨值 (NT\$)	21.64	24.52	25.56	25.70	25.90
評價指標 (倍)					
本益比	22.6	23.0	20.5	18.9	17.4
股價自由現金流量比	21.1	9.5	--	16.3	32.6
股價淨值比	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
股價稅前息前折舊攤銷前淨	11.8	11.7	44.2	28.4	24.5
股價營收比	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

宏碁 (2353 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股本變動調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2025 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2025} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.