

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
2353 TT 宏碁	持有 目標價 26	宏碁投資評等為持有，目標價26元，潛在報酬率8.8%，主要理由如下： (1) 1Q18本業獲利小幅低於預期，散熱與EMI防護技術領先，電競產品快速成長； (2) 本業獲利持續好轉，但股價合理，建議持有。

研究員 呂金源
 alumi@jsun.com

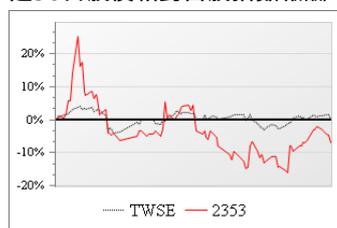
近期投資評等

日期	評等
05/31/2018	持有/中立
11/14/2017	到價轉中立
09/08/2017	買進

公司基本資料

收盤價(元)(05/30/2018)	23.9
股本(百萬元)	30,765
總市值(億元)	735.3
每股淨值(元)	21.56
外資持股比(%)	27.61
投信持股比(%)	0.15
近 20 日均量(張)	32,030
融資餘額(05/30/2018)	80,286

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

重點摘要

- ◆ **經營策略改變，不再盲目追求市占率：**宏碁為品牌電腦供應商，PC/NB 佔營收比重 78%，周邊相關零組件營收比 22%。過去宏碁多以消費性市場為主，但由於 PC/NB 市場飽和且競爭激烈，因此獲利呈現惡化，目前公司 PC/NB 重心轉往商用市場為主，消費性產品則積極朝電競 PC/NB 發展。2017 年商用產品出貨占比已從 2013 年的 33% 提高為 42%，電競產品佔營收比重已達 15% 上下。公司在新 CEO 加入營運團隊之後，改變公司以往以市占率為主的營運目標，目前公司強調產品附加價值的提升，在有獲利的前提下，才追求出貨量的提升。
- ◆ **1Q18 本業獲利小幅低於預期：**公司 1Q18 營收 548 億元，QoQ-18.25%，毛利率 10.5%，較 4Q18 下滑 0.15 ppts，營業利益 5.47 億元，QoQ-57.6%，營業利益率 1%，QoQ-0.92ppts，稅後淨利 7.08 億元，QoQ-33.2%，EPS 0.23 元。NB ASP YoY+6%、DT+7%、MTR+4%，顯示公司整體轉型已逐步落實。
- ◆ **散熱與 EMI 防護技術領先，電競產品快速成長：**公司認為電競產品的決勝關鍵在於散熱以及 EMI 的處理技術，公司散熱產品有 277 項專利，在透明機箱的 EMI 防護上也取得專利，因此技術領先同業。公司 1Q18 電競產品 YoY+94%，04/2018 YoY +190%，目前仍處於高成長期。公司 1H17 電競 PC/NB 營收占比 10%，毛利貢獻占比達 20%，2017 年全年營收占比約 15% 上下，毛利貢獻方面則下降至 20% 以下，主因公司電競產品線已從高階拓展至中低階，在產品線逐漸完整下，營收出現明顯成長，但同時由於中低階比重提高，電競產品平均毛利率有下降現象。
- ◆ **本業獲利持續好轉，但股價合理，建議持有：**日盛預期宏碁 2018 年營收 2,315 億元，YoY-2.45%，主因認為傳統 PC 產業衰退趨勢尚未出現改變，由於電競以及商用機種比重上升，因此預估毛利率 10.91%，YoY +0.22 ppts，EPS 1.35 元，期末淨值預估為 20.01 元。日盛認同其整體營運方向，但股價未明顯低估，建議持有。

單位:百萬元	2017	2018F	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F
營業收入淨額	237,275	231,452	67,039	54,804	49,635	56,422	70,592	56,567
營業毛利	25,361	25,240	7,148	5,758	5,707	6,518	7,256	6,348
營業利益	3,670	6,148	1,290	547	1,687	1,722	2,192	1,540
稅後純益	2,816	4,141	1,060	708	1,013	1,039	1,382	906
稅後 EPS(元)	0.92	1.35	0.34	0.23	0.33	0.34	0.45	0.29
毛利率(%)	10.69	10.91	10.66	10.51	11.5	11.55	10.28	11.22
營業利益率(%)	1.55	2.66	1.92	1	3.4	3.05	3.1	2.72
稅後純益率(%)	1.19	1.79	1.58	1.29	2.04	1.84	1.96	1.6
營業收入 YoY/QoQ(%)	1.96	-2.45	10.66	-18.25	-9.43	13.67	25.11	-19.87
營業利益 YoY/QoQ(%)	207.73	67.54	38.27	-57.57	208.26	2.11	27.26	-29.73
稅後純益 YoY/QoQ(%)	--	47.08	-26.81	-33.22	43.06	2.56	32.99	-34.43

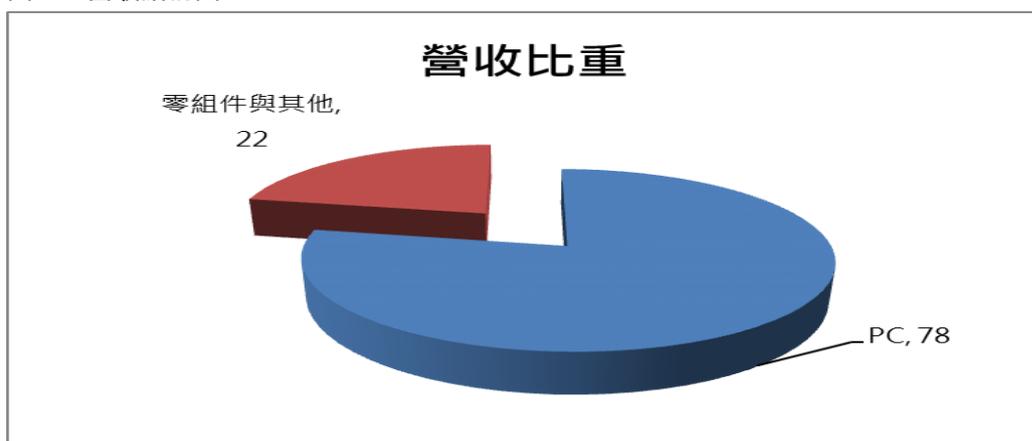
資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

2018年5月31日

◆ **經營策略改變，不再盲目追求市占率：**

宏碁為品牌電腦供應商，PC/NB 佔營收比重 78%，周邊相關零組件營收比 22%。過去宏碁多以消費性市場為主，但由於 PC/NB 市場飽和且競爭激烈，因此獲利呈現惡化，目前公司 PC/NB 重心轉往商用市場為主，消費性產品則積極朝電競 PC/NB 發展，2017 年商用產品出貨占比已從 2013 年的 33%提高為 42%，電競產品佔營收比重已達 15%上下。公司在新 CEO 加入營運團隊之後，改變公司以往以市占率為主的營運目標，目前公司強調產品附加價值的提升，在有獲利的前提下，才追求出貨量的提升。

圖一、營收結構圖



資料來源：宏碁年報，日盛繪製

◆ **1Q18 本業獲利小幅低於預期：**

公司 1Q18 營收 548 億元，QoQ-18.25%，毛利率 10.5%，較 4Q18 下滑 0.15 ppts，營業利益 5.47 億元，QoQ-57.6%，營業利益率 1%，QoQ-0.92ppts，本業獲利出現下滑，稅後淨利 7.08 億元，QoQ-33.2%，EPS 0.23 元。

◆ **散熱與 EMI 防護技術領先，電競產品快速成長：**

公司認為電競產品的決勝關鍵在於散熱以及 EMI 的處理技術，公司目前在散熱產品有 277 項專利，效能明顯優於同業，另外在透明機箱的 EMI 防護上也取得專利，因此技術領先同業。公司 1Q18 電競產品 YoY+94%，04/2018 YoY+190%，目前仍處於高成長期。公司 1H17 電競 PC/NB 出貨量僅佔公司全體出貨量的 5%，但營收占比已達 10%，毛利貢獻占比達 20%，2017 年全年營收占比約 15%上下，顯示電競相關產品出貨持續快速成長。而在毛利貢獻方面則下降至 20%以下，顯示公司電競產品平均毛利率有下滑現象。整體而言，公司電競產品線已從高階拓展至中低階，在產品線逐漸完整下，營收出現明顯成長，但同時由於中低階比重提高，電競產品平均毛利率有下降現象。公司認為電競 PC/NB 市場 2018 年成長率約 30%，公司由於目前基期仍低，預期成長率將優於市場。1Q18 產品平均售價呈現持續上揚：NB ASP YoY+6%、DT +7%、MTR +4%，顯示公司整體轉型已逐步落實。

2018年5月31日

◆ AI、大數據為公司長期發展的目標市場：

公司未來營運重心在於 PC、電競、VR/AR 以及數位內容，PC/NB 新產品開發重點：散熱、輕、薄、省電、靜音藉以強化效能。公司未來研發重心將在於散熱技術、AR/VR、大數據以及人工智慧。公司長期發展策略將由 PC/NB 切入電競市場，再結合電競與 PC/NB 切入 AR/VR，並且進入軟體內容產業，最終將以 AI 應用為目標市場，公司研發也將以此為重心。

◆ 本業獲利持續好轉，但股價合理，建議持有：

日盛預期宏碁 2018 年營收 2,315 億元，YoY-2.45%，主因認為傳統 PC 產業衰退趨勢尚未出現改變，由於電競以及商用機種比重上升，因此預估毛利率 10.91%·YoY +0.22 ppts，營業利益 61.5 億元，YoY+67.5%，稅後淨利 41.4 億元，EPS 1.35 元，期末淨值預估為 20.01 元。由於公司轉型效益持續顯現，獲利可望恢復成長，且營運目標明確，日盛認同其整體營運方向，但其股價未明顯低估，建議持有，以 2018 年 PBR 1.3 倍評價，目標價 26 元，建議持有。

PB Band



資料來源：CMoney·JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖



近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20180531	持有	26.0
20171114	中立	18.7
20170908	買進	18.7

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2018年5月31日

損益表

單位：百萬元	2016	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F
營業收入淨額	232,724	237,275	231,452	56,052	53,604	60,579	67,039	54,804	49,635	56,422	70,592	56,567
營業毛利	23,212	25,361	25,240	5,425	6,087	6,702	7,148	5,758	5,707	6,518	7,256	6,348
營業費用	22,300	21,900	19,113	4,997	5,167	5,825	5,912	5,232	4,020	4,796	5,065	4,808
營業利益	1,193	3,670	6,148	456	992	933	1,290	547	1,687	1,722	2,192	1,540
營業外收支	-5,917	-231	-423	-513	-696	867	111	477	-300	-300	-300	-300
稅前純益	-4,724	3,439	5,725	-57	296	1,800	1,401	1,024	1,387	1,422	1,892	1,240
稅後純益	-4,900	2,816	4,141	63	244	1,449	1,060	708	1,013	1,039	1,382	906
最新股本	30,765	30,765	30,765	30,765	30,765	30,765	30,765	30,765	30,765	30,765	30,765	30,765
稅後 EPS(元)	-1.59	0.92	1.35	0.02	0.08	0.47	0.34	0.23	0.33	0.34	0.45	0.29
經營效率(%)												
毛利率	9.97	10.69	10.91	9.68	11.35	11.06	10.66	10.51	11.5	11.55	10.28	11.22
營業利益率	0.51	1.55	2.66	0.81	1.85	1.54	1.92	1	3.4	3.05	3.1	2.72
稅前純益率	-2.03	1.45	2.47	-0.1	0.55	2.97	2.09	1.87	2.79	2.52	2.68	2.19
稅後純益率	-2.11	1.19	1.79	0.11	0.45	2.39	1.58	1.29	2.04	1.84	1.96	1.6
YoY(%)												
營收	-11.77	1.96	-2.45	-0.47	-4.55	3.39	8.74	-2.23	-7.4	-6.86	5.3	3.22
營業利益	27.05	207.73	67.54	-47.42	--	97.95	867.08	20.12	70.12	84.64	69.94	181.48
稅前純益	--	--	66.48	362.62	-61.85	399.6	--	--	369.06	-20.97	35.05	21.09
稅後純益	--	--	47.08	35.93	-54.71	482.44	--	1,029.74	315.31	-28.29	30.3	27.95
QoQ(%)												
營收				-9.09	-4.37	13.01	10.66	-18.25	-9.43	13.67	25.11	-19.87
營業利益				241.57	117.66	-5.93	38.27	-57.57	208.26	2.11	27.26	-29.73
稅前純益				--	--	508.73	-22.17	-26.88	35.4	2.56	33.01	-34.44
稅後純益				--	289.15	494.01	-26.81	-33.22	43.06	2.56	32.99	-34.43

資料來源：CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

資產負債表

單位：百萬元	2016	2017	1Q18
流動資產	133,863	126,294	115,946
現金及約當現金	44,290	33,970	29,382
公允價值衡量金融資產	1,577	171	449
備供出售金融資產	100	118	0
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	39,095	40,079	39,653
非流動資產	31,811	31,318	30,858
公允價值衡量金融資產	70	0	305
不動產、廠房及設備	4,321	4,107	4,063
無形資產	18,596	17,184	16,847
資產總計	165,674	157,613	146,804
流動負債	105,422	93,240	82,072
短期借款	103	483	192
非流動負債	2,574	6,397	6,601
負債總計	107,996	99,637	88,673
股本	30,807	30,765	30,765
普通股股本	30,807	30,765	30,765
資本公積	34,743	29,852	29,865
保留盈餘	-3,448	2,816	3,513
庫藏股票	-2,915	-2,915	-2,915
股東權益	57,678	57,975	58,131
每股淨值(元)	19.01	18.92	18.95
流動比率(%)	126.98	135.45	141.27
速動比率(%)	89.89	92.47	92.96
應收帳款週轉率(%)	4.92	5.1	1.22
負債比率(%)	65.19	63.22	60.4
稅後股東權益報酬率(%)	-7.93	4.9	1.23

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2016	2017	1Q18
繼續營業單位稅前損益	-4,724	3,439	1,024
折舊及攤提費用	1,465	1,072	206
利息費用	250	226	52
股利收入	-225	-221	--
權益法認列關聯企業損益	18	39	18
處分不動產、廠房及設備	8	6	-1
處分權益法之投資損益	0	-1	--
未實現外幣兌換損益	--	--	--
應收帳款增減	3,943	-2,264	6,395
存貨增減	-5,072	-818	613
應付帳款增減	10,130	-10,343	-7,214
營業活動現金流量	8,272	-7,362	-2,885
公允價值衡量金融資產增減	0	0	-15
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	--
權益法長期股權投資增減	-295	-295	--
取得不動產、廠房及設備	-165	-282	-56
處分不動產、廠房及設備	13	24	3
投資活動現金流量	-1,121	-341	93
短期借款增減	-2,481	-51	-369
長期借款增減	4,200	0	-900
公司債發行	--	--	--
公司債償還	-6,000	0	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-1,517	-1,515	--
庫藏股票增減	0	0	--
籌資活動現金流量	-6,007	-1,804	-1,283
淨現金流量	-332	-10,319	-4,588

資料來源：CMoney · JS 預估

2018年5月31日

免責聲明

本研究報告僅供本公司特定客戶參考。

客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。

本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。

非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

投資評等說明

評等	定義
強力買進	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7% 近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股