

吳東容
(886-2)2563-6262
russel.wu@firstsec.com.tw

華碩(2357)

買進, TP 310 (潛在報酬 36.56%)

買進

Price(08/12):227

Target Price : 310

更新華碩(2357)近況，華碩 20Q2 季營收達 922.71 億元，QOQ 30.4%，YOY 24.41%，毛利率 17.24%，營業利益率 5.51%，稅後 EPS 7.16 元，表現優於預期，主要是毛利率表現優於預期，且費用控制，PC 佔比在品牌營收中達 66%，而零組件和 IoT 佔比 34%。

受到居家辦公和遠距離教學需求，公司預估下半年 PC 業務有 20% 以上的年成長率，全年也有 10% 以上營收成長，零組件和 IoT 全年也預估有 10% 以上成長，手機業務的部分，毛利率改善，生產瓶頸也去除，在電競手機市場持續作大下，身為電競手機市場領先者下，樂觀看待虧損收斂，加上產品組合優化改善毛利率，預估華碩 2020 年全年營收達 3823.08 億元，YOY 8.82%，毛利率 16.89%，營業利益率 4.81%，稅後 EPS 22.28 元。評價上，PC 受惠於疫情帶動需求，手機業務虧損有望持續縮小，給予產業中性偏高 14 倍本益比評價(過往 10-15 倍 PE)，設定目標價 310 元，潛在上漲空間 36%，給予買進投資建議。

● 近期投資評等

02/12 中立 296

● 公司基本資料

股本(億)	74.28
收盤價	227
成交量	5,152
市值(億)	1,686
P/E(x)	10.19

● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	62.28	0.83
投信	1.99	0.06
自營商	1.7	0.03
融資率	2.02	0.79
券餘(張)	16	-2

● 除權息狀況

現金股利	14
現金股利(總和)	14
現金股利(去年)	15
股票股利	0
除息日	2020/06/24
除權日	--

● 公司簡介:

華碩電腦股份有限公司(代碼:2357)前稱為弘碩電腦成立於 1990 年 4 月 2 日，於 1994 年 7 月變更為現名。過去公司以生產個人電腦主機板起家，後來並跨入筆記型電腦、無線網通、及 3C 消費電子產品領域，並推出自有品牌「ASUS」銷售全球。2007 年公司為整合資源，進行事業體分割，將品牌行銷與代工製造分別獨立，華碩以自有品牌業務為主，和碩與永碩則負責代工業務。公司主要產品項目包含電腦主機板、繪圖顯示卡、音效卡、筆記型電腦、智慧型手機、液晶顯示器、寬頻通訊產品、伺服器。2019 年營收比重：PC(含 NB)70%、零組件(主機板、顯示卡)24%、手機 2%、其他(IoT 產品、網通產品)4%。

● 華碩 20Q2 稅後 EPS 7.16 元:

表現優於預期，主要是毛利率表現優於預期，PC 佔比在品牌營收中達 66%，而零組件和 IoT 佔比 34%。第二季營收季增 3 成，主要是受惠於居家辦公和遠距離教學的需求，而毛利率改善，主要來自手機虧損減少以及產品組合的改善，手機的部分，舊機種原本已經認列停業費用和跌價損失，但持續售出，

殖利率(%) 5.68

● 近期報酬率(%)

日	週	月
-1.09	1.11	4.13

認列迴轉利益，舊機種毛利率上升至 31%，貢獻 eps 0.4 元，而新機種的部分，毛利率維持在 21%，受到武漢肺炎疫情，手機業務持續衰退，認列 eps -1.1 元；產品組合的部分，持續增加 gaming、高階板卡和輕薄型 NB 的比重，提升毛利率表現。

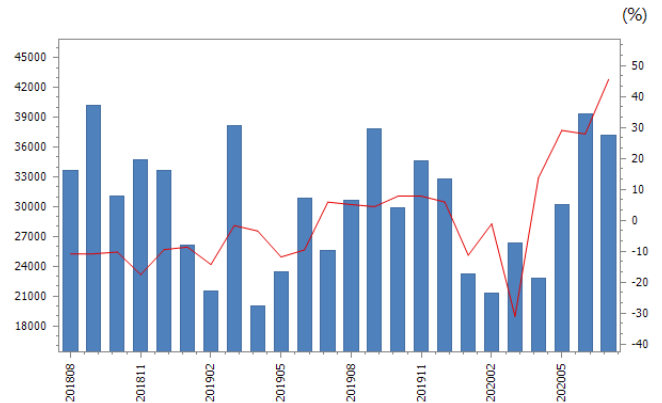
● 2020 年展望與投資建議:

展望第三季，公司商用 NB 為主力，預估參考微軟和 Intel 對商用 NB 看法，認為疫情帶來的需求仍持續，預估 Q3 PC 營收將季增 30%，而零組件和 IoT 營收季增 10%。PC 的部分，公司持續深耕各利基市場，如商用、gaming、創作和教育用等，目前 gaming 佔比已經來到三分之一，gaming 毛利率也比較好，下半年也將推出創作者系列新產品；手機的部分，ROG3 第三季上市，線上記者會觀賞人次超越 1100 萬(去年 ROG 2 約 140 幾萬)，且網路聲量也是去年 2 倍以上，目前手機毛利率 21%，優於過往水準，公司維持當初三年內獲利的目標，也就是明年手機部門開始獲利，過去手機有生產不順的狀況，包含設計、工藝、廠商成熟度等，這次有確認是否能大量供應。到後期還有派許多同仁到對岸代工廠去視察，因此生產狀況無虞。綜合以上，受到居家辦公和遠距離教學需求，公司預估下半年 PC 業務有 20% 以上的年成長率，全年也有 10% 以上營收成長，零組件和 IoT 全年也預估有 10% 以上成長，手機業務的部分，毛利率改善，生產瓶頸也去除，在電競手機市場持續作大下，身為電競手機市場領先者下，樂觀看待虧損收斂，加上產品組合優化改善毛利率，預估華碩 2020 年全年營收達 3823.08 億元，YOY 8.82%，毛利率 16.89%，營業利益率 4.81%，稅後 EPS 22.28 元。評價上，PC 受惠於疫情帶動需求，手機業務虧損有望持續縮小，給予產業中性偏高 14 倍本益比評價(過往 10-15 倍 PE)，設定目標價 310 元，潛在上漲空間 36%，給予買進投資建議。

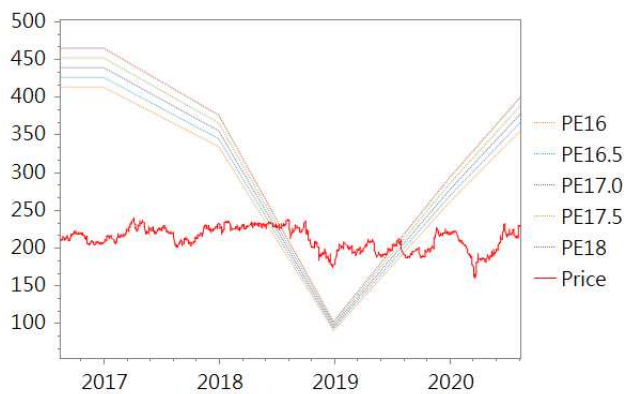
股價相對指數走勢圖



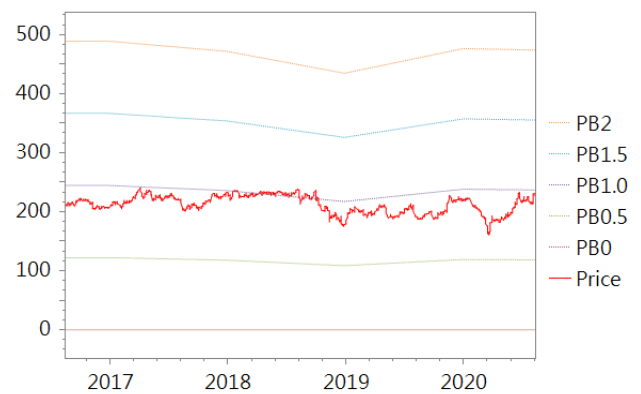
月營收&年增率



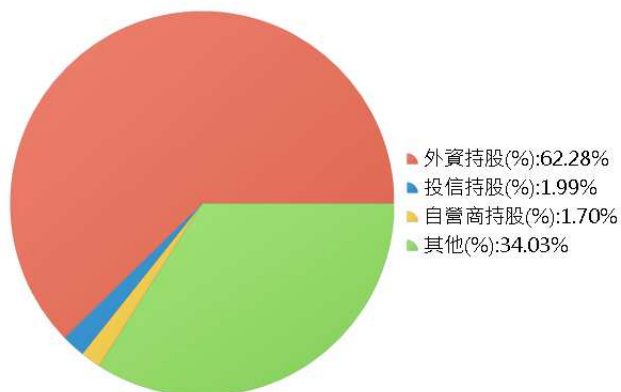
Forward PE bands



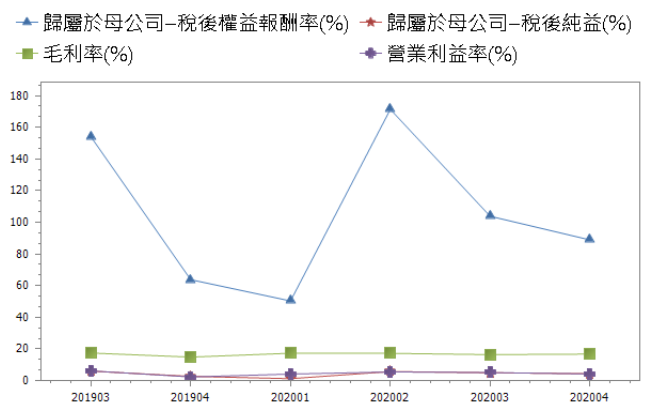
Forward PB bands



持股統計



財務比率



2357 華碩綜合損益表										
單位:Mn,%,元	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F
營業收入淨額	85,929	74,166	93,946	97,289	70,758	92,271	114,521	104,758	351,330	382,308
毛利率	12.82	15.64	17.47	14.87	17.33	17.24	16.45	16.79	15.22	16.9
營業利益率	1.98	2.48	6.17	2.34	4.16	5.51	5.15	4.26	3.31	4.81
營業外收入及支出	1,921	1,154	2,624	1,988	-1,514	2,259	2,000	2,000	7,687	4,744
稅前純益	3,625	2,995	8,420	4,264	1,429	7,338	7,893	6,458	19,304	23,118
稅後純益	2,187	1,680	5,633	2,639	887.7	5,315	5,744	4,599	12,139	16,545
普通股股本	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428	7,428
未稀釋 EPS	2.94	2.27	7.58	3.55	1.2	7.15	7.73	6.19	16.34	22.28
稀釋後 EPS	2.94	2.26	7.55	3.52	1.19	7.13	7.73	6.19	16.25	22.23
QoQ(%)										
營收	-5.36	-13.69	26.67	3.56	-27.27	30.4	24.11	-8.53		
營業利益	-37.4	8.11	214.67	-60.72	29.28	72.61	16.1	-24.34		
稅後純益	--	-23.19	235.33	-53.16	-66.36	498.78	8.06	-19.94		
YoY(%)										
營收	-7.22	-8.79	5.01	7.16	-17.66	24.41	21.9	7.68	-0.81	8.82
營業利益	-74.17	-54.86	61.92	-16.36	72.75	175.81	1.77	96.05	-31.57	58.25
稅後純益	-8.09	26.14	68.52	--	-59.41	216.41	1.97	74.28	186.62	36.31

2357 華碩資產負債表

單位:Mn	2016	2017	2018	2019
流動資產	273,972	257,588	254,924	240,184
現金及約當現金	87,693	72,193	63,973	79,083
短期投資合計	6,484	8,860	7,297	6,579
應收帳款與票據合計	84,698	84,879	82,115	70,927
存貨	87,095	83,056	94,259	74,443
非流動資產	90,248	87,303	87,242	111,820
投資性不動產	4,007	4,003	4,024	4,008
無形資產	1,899	1,953	2,072	2,182
資產總計	364,220	344,891	342,166	352,004
流動負債	168,497	153,886	162,690	154,519
一年內到期長期負債	728.1	2,750	--	--
非流動負債	11,506	12,331	11,784	14,199
應付公司債	--	--	--	--
長期借款	540.0	1,011	--	--
負債總計	180,003	166,217	174,474	168,717
資本公積	5,080	5,554	6,299	6,297
保留盈餘	133,996	136,914	130,234	131,203
權益總計	184,217	178,674	167,692	183,287

2357 華碩現金流量表

營業活動現金流量	49,305	-1,381	5,170	35,327
投資活動現金流量	-7,761	76.76	-3,588	-4,191
籌資活動現金流量	-10,173	-9,307	-11,270	-14,059
本期現金增減數	30,814	-15,500	-8,220	15,111

2357 華碩綜合損益表

單位: Mn,%,元	2017	2018	2019	2020F
營業收入淨額	386,419	354,188	351,330	382,308
毛利率	14.21	14.69	15.22	16.9
營業利益率	4.47	4.79	3.31	4.81
營業外收入及支出	6,436	4,010	7,687	4,744
稅前純益	23,721	20,986	19,304	23,118
稅後純益	15,545	4,235	12,139	16,545
普通股股本	7,428	7,428	7,428	7,428
未稀釋 EPS	20.93	5.7	16.34	22.28
稀釋後 EPS	20.8	5.69	16.27	22.24
YoY(%)				
營收	-17.22	-8.34	-0.81	8.82
營業利益	-7.82	-1.79	-31.57	58.25
稅後純益	-19.05	-72.76	186.62	36.31

2357 華碩財報分析

年度	2016	2017	2018	2019
稅後權益報酬率(%)	11.01	8.72	2.52	7.18
稅後資產報酬率(%)	5.5	4.38	1.23	3.5
流動比率(%)	162.6	167.39	156.69	155.44
速動比率(%)	107.33	108.38	95.01	101.85
負債比率(%)	49.42	48.19	50.99	47.93
利息保障倍數(倍)	389.85	136.37	82.55	116.07
應付款項週轉天數(天)	95.92	112.85	118.52	119.35
應收款項週轉天數(天)	65.35	79.54	85.56	79.06
存貨週轉天數(天)	85.93	92.38	105.62	101.95