

徐培珉
(886-2)2563-6262
david.hsu@firstsec.com.tw

微星(2377)

買進, TP 166 (潛在報酬 22.06%)

買進

Price(08/12):136

Target Price : 166

微星公告 20Q2 財報，營收 353 億，QOQ 24%，YOY35%，毛利率 14.39%，QOQ 0.94ppt，YOY 0.36ppt，營利率 6.74%，QOQ 1.29ppt，YOY 1.5ppt，稅後 EPS 達 2.49 元，QOQ 68%，YOY 67%，表現略優研究部預期。第二季受到新冠疫情封城，帶動宅經濟電競商機，加上上半年 Intel、Nvidia、AMD 有推出改版新品刺激中低階電競需求，營收、毛利率、營利率皆呈現季增且年增態勢，綜上，微星 20Q2 稅後 EPS 達 2.49 元，表現略優預期。展望 20Q3，7 月營收 138 億，YOY 42%，再創新高，8 月由於第三季 Nvidia 新一代架構 7 奈米顯卡新品上市在即，預估舊品開始減少供給，顯卡及主機板皆預估月減 1 成，9 月推出新品後將再明顯月增。綜上，預估微星 20Q3 稅後 EPS 達 3.23 元。

整體而言，2020 年從 Q1 起，將陸續推出新品至 21H1，尤其 Nvidia 9/1 即將發表 Ampere GPU 將帶動另一波電競成長動能，研究部預估，微星 2020 年營收、毛利率、營利率可望逐季成長至第四季，帶動獲利成長幅度優於營收增幅，2021 受惠 CPU/GPU 新品持續推出，加上電競產業受惠宅經濟新生活型態的加持發展，預估 2020/2021 年稅後 EPS 預估達 10.6/11.86 元，評價上，考量基本面強勁，2020-2021 年雙位數成長，給予中性偏高 14 倍 PE，目標價 166 元，投資建議買進。

● 近期投資評等

10/18	區間操作	83
08/17	買進	130
07/20	買進	130

● 公司基本資料

股本(億)	84.49
收盤價	136
成交量	4,317
市值(億)	1,149
P/E(x)	12.83

● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	40.34	-0.61
投信	2.31	0.1
自營商	3.48	-0.03
融資率	1.14	-0.32
券餘(張)	369	-42

● 投資分析：

微星 20Q2 營收 353 億，QOQ 24%，YOY35%，毛利率 14.39%，QOQ 0.94ppt，YOY 0.36ppt，營利率 6.74%，QOQ 1.29ppt，YOY 1.5ppt，稅後 EPS 達 2.49 元，QOQ 68%，YOY 67%，表現略優研究部預期 2.3 元。第二季受到新冠疫情封城，帶動宅經濟電競商機，加上上半年 Intel、Nvidia、AMD 有推出改版新品刺激中低階電競需求，營收、毛利率、營利率皆呈現季增且年增態勢，綜上，微星 20Q2 稅後 EPS 達 2.49 元，表現略優預期。

展望 20Q3，7 月營收 138 億，YOY 42%，累積營收 YOY 19%，再創新高，板卡出貨皆優於預期呈現月持平(筆電亦是)，電競週邊例如電競螢幕較 6 月有較明顯成長，主因公司推出新品加上電競螢幕市場正快速成長。8 月，由於第三季 Nvidia 新一代架構 7 奈米顯卡新品上市在即，預估舊品開始減少供給，顯卡及主機板皆預估月減 1 成，9 月推出新品後再明顯月增。綜上，預估微星 20Q3 稅後 EPS

達 3.23 元。

● 除權息狀況

現金股利	4.2
現金股利(總和)	4.2
現金股利(去年)	5
股票股利	0
除息日	2020/08/24
除權日	--
殖利率(%)	3.09

展望 2020 年，產品進度上，AMD 顯卡 3 月底改款上市，4 月中上市第 10 代 Intel® Core™ 處理器及 GeForce RTX SUPER 2080 NB 版本，4/30 發表第 10 代 Intel 桌機版 CPU 及 Intel 400 系列晶片組主機板，5 月開始放量出貨，AMD 6 月上新 chipset，Nvidia/AMD GPU 新品在下半年推出，目前晶片大廠的排程皆如期發表及上市。Nvidia 最新釋出訊息為 9/1 發表新款 GPU，預期 20H2 藉由 Ampere 架構新品優異的高性價比，將帶起另一波高階電競需求，接棒 20H1 中低階電競需求。展望 2021 年，21H1 需求將由 Ampere 架構高階 GPUNB 版本、Ampere 架構中低階顯卡帶動，搭配明年 Intel、AMD 新品上市，及電競產業趨勢受宅經濟助長氣勢下，明年展望將穩健成長，獲利更上層樓，研究部預估 2020/2021 年稅後 EPS 預估達 10.6/11.86 元。

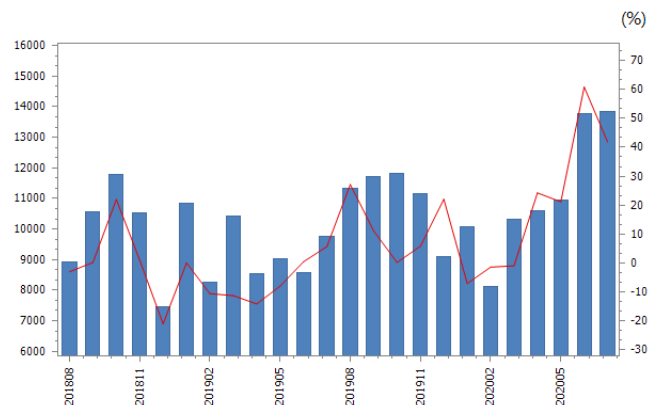
● 近期報酬率(%)

日	週	月
-0.73	-1.09	15.25

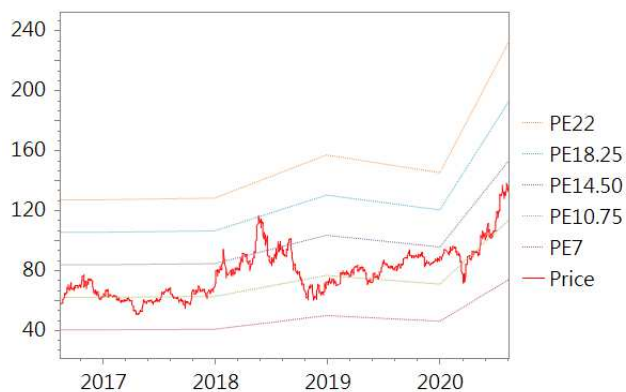
股價相對指數走勢圖



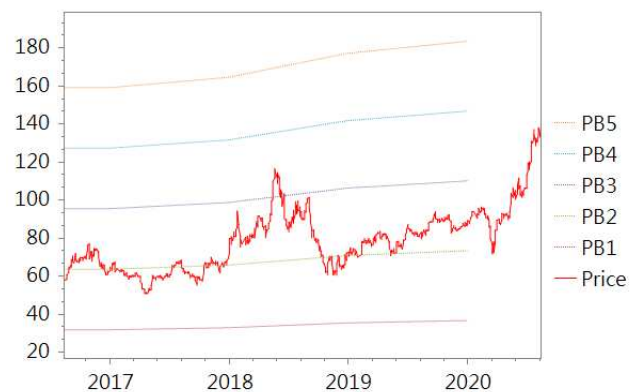
月營收&年增率



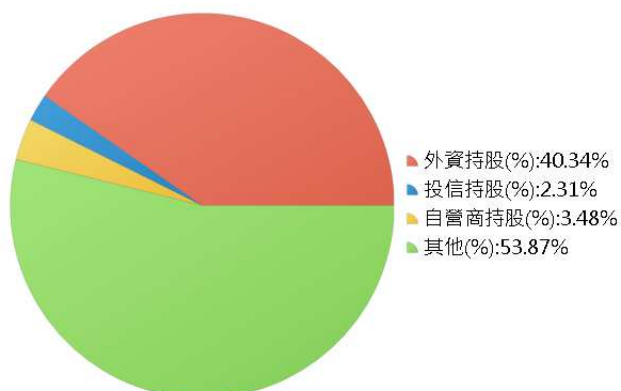
Forward PE bands



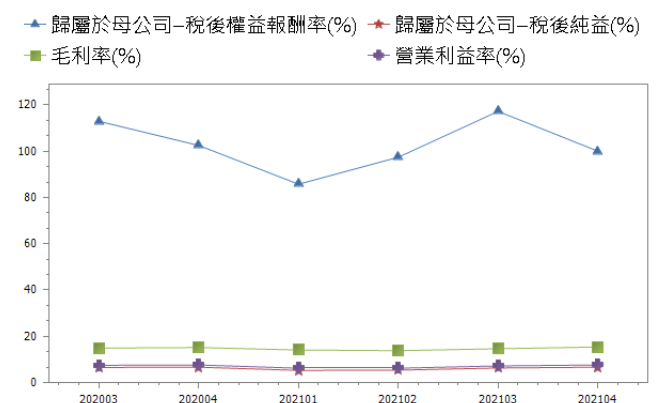
Forward PB bands



持股統計



財務比率



2377 微星綜合損益表										
單位:Mn,%,元	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020F	2021F
營業收入淨額	28,504	35,338	41,521	42,849	40,707	37,858	45,808	43,517	148,212	167,889
毛利率	13.45	14.39	14.96	15.19	14.12	13.84	14.67	15.41	14.6	14.54
營業利益率	5.45	6.74	7.49	7.65	6.26	6.26	7.24	7.64	6.97	6.89
營業外收入及支出	-35.76	154.0	100.0	100.0	50.00	100.0	100.0	100.0	318.3	350.0
稅前純益	1,518	2,536	3,212	3,380	2,599	2,469	3,418	3,423	10,646	11,908
稅後純益	1,251	2,102	2,730	2,873	2,157	2,049	2,905	2,909	8,955	10,021
普通股股本	8,449	8,449	8,449	8,449	8,449	8,449	8,449	8,449	8,449	8,449
未稀釋 EPS	1.48	2.49	3.23	3.4	2.55	2.43	3.44	3.44	10.6	11.86
稀釋後 EPS	1.47	2.48	3.23	3.4	2.55	2.43	3.44	3.44	10.57	11.86
QoQ(%)										
營收	-11.05	23.98	17.49	3.19	-5	-7.01	21	-5.01		
營業利益	20.89	53.27	30.56	5.4	-22.27	-7	39.94	0.24		
稅後純益	-4.65	68.08	29.89	5.22	-24.93	-4.98	41.75	0.14		
YoY(%)										
營收	-3.34	35.16	26.53	33.72	42.81	7.13	10.32	1.56	23.01	13.28
營業利益	11.56	73.74	63.43	154.99	63.97	-0.51	6.64	1.43	73.44	11.97
稅後純益	-4.28	67.38	59.33	119.03	72.47	-2.49	6.41	1.28	60.28	11.9

2377 微星資產負債表

單位:Mn	2016	2017	2018	2019
流動資產	44,556	43,185	49,357	53,888
現金及約當現金	12,268	10,028	8,816	10,835
短期投資合計	169.2	20.92	98.40	1,353
應收帳款與票據合計	14,113	15,108	16,075	17,253
存貨	16,521	16,321	22,053	22,528
非流動資產	5,912	5,968	5,817	6,461
投資性不動產	344.7	337.9	341.2	300.6
無形資產	--	--	--	--
資產總計	50,468	49,153	55,174	60,349
流動負債	23,193	20,921	24,765	28,625
一年內到期長期負債	--	--	--	--
非流動負債	384.2	429.5	463.3	711.0
應付公司債	--	--	--	--
長期借款	19.06	16.64	16.44	15.10
負債總計	23,577	21,350	25,228	29,336
資本公積	2,070	1,226	1,226	803.9
保留盈餘	16,602	18,551	20,777	22,555
權益總計	26,890	27,803	29,946	31,012

2377 微星現金流量表

營業活動現金流量	5,038	2,375	84.18	9,274
投資活動現金流量	-443.2	-669.8	-452.6	-1,116
籌資活動現金流量	-3,524	-3,756	-768.5	-5,906
本期現金增減數	699.2	-2,240	-1,212	2,019

2377 微星綜合損益表

單位: Mn,%,元	2018	2019	2020F	2021F
營業收入淨額	118,527	120,491	148,212	167,889
毛利率	13.61	13.16	14.6	14.54
營業利益率	5.65	4.94	6.97	6.89
營業外收入及支出	459.2	566.0	318.3	350.0
稅前純益	7,151	6,518	10,646	11,908
稅後純益	6,041	5,587	8,955	10,021
普通股股本	8,449	8,449	8,449	8,449
未稀釋 EPS	7.15	6.61	10.6	11.86
稀釋後 EPS	7.11	6.57	10.58	11.86
YoY(%)				
營收	11.38	1.66	23.01	13.28
營業利益	19.21	-11.05	73.44	11.97
稅後純益	22.35	-7.51	60.28	11.9

2377 微星財報分析

年度	2016	2017	2018	2019
稅後權益報酬率(%)	18.57	18.05	20.92	18.33
稅後資產報酬率(%)	10.08	9.91	11.58	9.67
流動比率(%)	192.11	206.42	199.3	188.25
速動比率(%)	115.93	122.23	104.68	103.7
負債比率(%)	46.72	43.44	45.72	48.61
利息保障倍數(倍)	2,262.92	1,784.05	497.33	277.84
應付款項週轉天數(天)	84.02	81.39	66.58	73.27
應收款項週轉天數(天)	47.3	50.56	48.12	50.37
存貨週轉天數(天)	64.97	64.69	67.46	76.69