

Cisco (CSCO.US/CSCO US)

1Q24 符合預期，面臨短期需求調整

增加持股 · 維持

| | |
|------------------------|------|
| 收盤價 November 15 (US\$) | 53.3 |
| 3 個月目標價 (US\$) | 55.0 |
| 12 個月目標價 (US\$) | 60.0 |
| 前次目標價 (US\$) | 61.0 |
| 調降 (%) | 1.6 |
| 上漲空間 (%) | 12.6 |

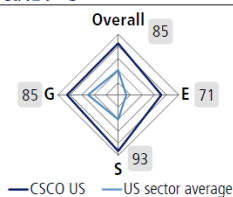
焦點內容

- 1Q24 營收億美元符合財測及市場預期，調整後 EPS 1.11 美元略優於財測及市場預期。
- 公司近期看到訂單放緩的狀況，下調 2Q24 及 2024 財年財測營收及 EPS。
- 公司對於 AI 發展保持樂觀，2025 財年已獲得超過 10 億美元的相關訂單。

交易資料表

| | | | |
|------------------------|-----------|------|------|
| 市值：(US\$bn) | 215.8 | | |
| 流通在外股數 (百萬股)： | 4,051 | | |
| 機構持有比例 (百分比)： | 73.2 | | |
| 3M 平均成交量 (百萬股)： | 17.2 | | |
| 52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)： | 44.3-58.2 | | |
| 股價表現 | 3M | 6M | 12M |
| 絕對表現 (%) | 0.6 | 13.6 | 20.0 |
| 相對表現 (%) | (1.6) | 4.0 | 6.3 |

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

Cisco 公告 1Q24 財年財報，non-GAAP 每股盈餘 1.11 美元略優於公司財測中位數之 1.03 美元與市場共識之 1.03 美元。

評論及分析

1Q24 財年營收符合預期。1Q24 財年營收達 147 億美元，年增 7.6%，符合於公司預估中位數及市場共識之 146 億美元。在營運狀況持續轉佳之下 non-GAAP 每股盈餘為 1.11 美元，略優於公司財測中位數之 1.03 美元與市場共識之 1.03 美元。管理層表示近期訂單交貨時間和庫存水位已恢復到正常水準。然而在大量拉貨後，客戶需要更多時間來部署。近期在大型企業、服務供應商和雲端客戶中看到訂單放緩的狀況，公司財測 2Q24 財年營收為 126-128 億美元，低於市場共識之 142 億美元，non-GAAP 每股盈餘 0.82-0.84 美元區間亦低於市場共識之 0.99 美元。

下調 2024 財年預期。管理層於本次財報會議中將 2024 財年營收指引自 570-582 億美元區間下調約 6%至 538-550 億美元，non-GAAP 每股盈餘自 4.01-4.08 美元區間下調約 4%至 3.87-3.93 美元區間。針對 2Q24 財年，管理層表示營收上將承壓，中小企業狀況尚好，但電信商與 MSO 等客戶短期上處境仍舊艱困，並預期客戶在 FY2Q-3Q24 進行庫存調整之後，需求將逐漸回復。管理層對於 AI 發展保持樂觀態度，表示前 4 大資料中心客戶中已有 3 家採用公司之超大規模網路人工智慧架構，而 2025 財年已獲得超過 10 億美元的 AI 基礎建設相關訂單(前一季表示訂單為 5 億)。

投資建議

我們認為 Cisco 短期展望雖不如預期，但 AI 需求逐漸提升有助於公司產品組合轉佳，維持「增加持股」評等，目標價調整至 60 美元，基於 2024 年修正後每股盈餘預估 3.97 美元之 15 倍本益比換算得出。

投資風險

零組件供給短缺；疫情影響擴大；網路設備需求下滑。

主要財務數據及估值

| | Jul-21A | Jul-22A | Jul-23A | Jul-24F | Jul-25F |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入 (US\$百萬) | 49,818 | 51,557 | 56,998 | 55,885 | 57,463 |
| 營業毛利 (US\$百萬) | 32,914 | 33,326 | 36,788 | 36,959 | 37,893 |
| 營業利益 (US\$百萬) | 16,702 | 17,345 | 19,071 | 19,403 | 19,918 |
| EBITDA (US\$百萬) | 18,564 | 18,824 | 20,930 | 20,259 | 21,438 |
| 稅後淨利 (US\$百萬) | 13,636 | 14,094 | 15,979 | 16,446 | 16,723 |
| 每股盈餘 (US\$) | 3.22 | 3.36 | 3.89 | 3.97 | 4.14 |
| 營業收入成長率 (%) | 1.0 | 3.5 | 10.6 | (2.0) | 2.8 |
| 每股盈餘成長率 (%) | 0.3 | 4.3 | 15.8 | 2.1 | 4.2 |
| 毛利率 (%) | 66.1 | 64.6 | 64.5 | 66.1 | 65.9 |
| 營業利益率 (%) | 33.5 | 33.6 | 33.5 | 34.7 | 34.7 |
| EBITDA margin (%) | 37.3 | 36.5 | 36.7 | 36.3 | 37.3 |
| 淨負債比率 (%) | Net Cash | Net Cash | Net Cash | Net Cash | Net Cash |
| 股東權益報酬率 (%) | 33.9 | 33.8 | 33.4 | 32.0 | 28.5 |

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

備註：財年止於七月

圖 1：1Q24 財年財報暨市場共識比較

| US\$m | 1Q24 | | | | | Guidance | |
|-------------------|--------|-----------|-----------|-----------|----------|-------------|-----------|
| | Actual | Consensus | Diff. (%) | QoQ (%) | YoY (%) | (mid-point) | Diff. (%) |
| Total revenue | 14,668 | 14,631 | 0.3 | (3.5) | 7.6 | 14,600 | 0.5 |
| Product | 11,139 | 11,143 | (0.0) | (4.4) | 8.7 | | |
| Services | 3,529 | 3,489 | 1.2 | (0.7) | 4.2 | | |
| Gross profits | 9,842 | 9,574 | 2.8 | (1.8) | 14.6 | 9,563 | 2.9 |
| Operating income | 5,373 | 5,039 | | 0.9 | 23.9 | 5,037 | 6.7 |
| EBITDA | 5,357 | 5,365 | (0.2) | (6.8) | 12.7 | | |
| Pretax Income | 4,712 | 5,187 | (9.2) | (15.0) | 15.7 | | |
| Net income | 4,528 | 4,202 | 7.8 | (3.2) | 27.6 | | |
| EPS (US\$) | 1.11 | 1.03 | 7.8 | (2.6) | 29.1 | 1.03 | 7.8 |
| Gross margin (%) | 67.1 | 65.4 | 1.7 ppts | 1.2 ppts | 4.1 ppts | 65.5 | 1.6 ppts |
| OP margin (%) | 36.6 | 34.4 | 2.2 ppts | 1.6 ppts | 4.8 ppts | 34.5 | 2.1 ppts |
| EBITDA margin (%) | 36.5 | 36.7 | (0.2)ppts | (1.3)ppts | 1.7 ppts | | |
| Net margin (%) | 30.9 | 28.7 | 2.1 ppts | 0.1 ppts | 4.8 ppts | | |

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基
備註：財年止於七月

圖 2：2Q24 財年與 2024 財年公司財測暨市場共識比較

| US\$m | 2Q24F | | | | | 2024F | | | |
|--------------------------|----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------------------|-----------|-----------|---------|
| | Guidance (mid-point) | Consensus | Diff. (%) | QoQ (%) | YoY (%) | Guidance (mid-point) | Consensus | Diff. (%) | YoY (%) |
| Total revenue | 12,700 | 13,289 | (4.4) | (13.4) | (6.6) | 54,400 | 56,362 | (3.5) | (4.6) |
| Product | | 10,026 | | | | | 42,360 | | |
| Infrastructure platforms | | 7,690 | | | | | 32,108 | | |
| Applications | | 1,516 | | | | | 6,170 | | |
| Security | | 1,019 | | | | | 4,165 | | |
| Other products | | 3 | | | | | 12 | | |
| Services | | 3,453 | | | | | 14,002 | | |
| Gross profits | 8,319 | 8,719 | (4.6) | (15.5) | (4.2) | | 37,149 | | |
| Operating income | 3,937 | 4,357 | (9.6) | (26.7) | (10.8) | | 19,127 | | |
| EBITDA | | 4,644 | | | | | 20,512 | | |
| Pretax Income | | 4,636 | | | | | 19,810 | | |
| Net income | | 3,754 | | | | | 16,097 | | |
| EPS (US\$) | 0.83 | 0.90 | (7.4) | (25.2) | (5.7) | 3.90 | 3.97 | (1.8) | 0.3 |
| Gross margin (%) | 65.5 | 65.6 | (0.1)ppts | (1.6)ppts | 1.6 ppts | | 65.9 | | |
| OP margin (%) | 31.0 | 32.8 | (1.8)ppts | (5.6)ppts | (1.5)ppts | | 33.9 | | |
| EBITDA margin (%) | | 34.9 | | | | | 36.4 | | |
| Net margin (%) | | 28.2 | | | | | 28.6 | | |

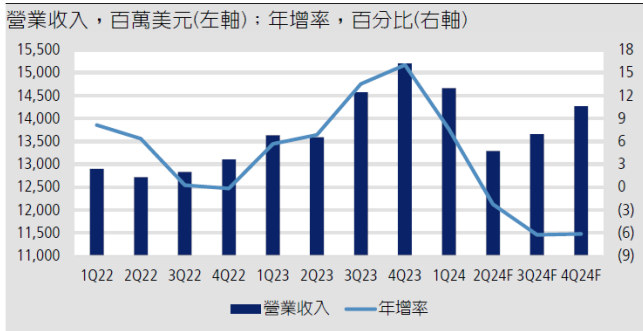
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基
備註：財年止於七月

圖 3：公司概況

Cisco 成立於 1984 年，作為全球最大的網路設備業者，主要負責製造和銷售網路通訊相關產品。市場包括資料中心、政府與公共機構、電信商，及一般企業客戶與消費者，該公司業務分為美洲(約佔營收 60%)；歐洲、中東與非洲(EMEA，約佔營收 25%)，及亞太地區、日本與中國(APJC，約佔營收 15%)。主要產品分為 Product (約佔營收 70-80%)與 Services (約佔營收 20-30%)。

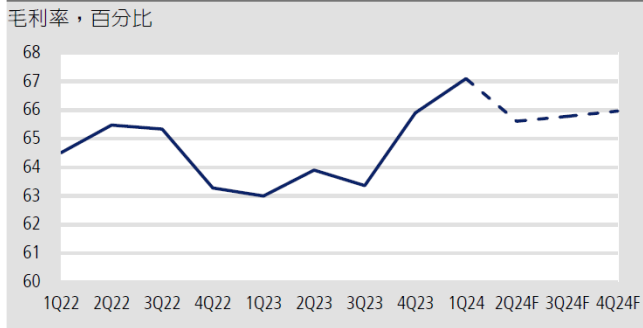
資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入與年增率



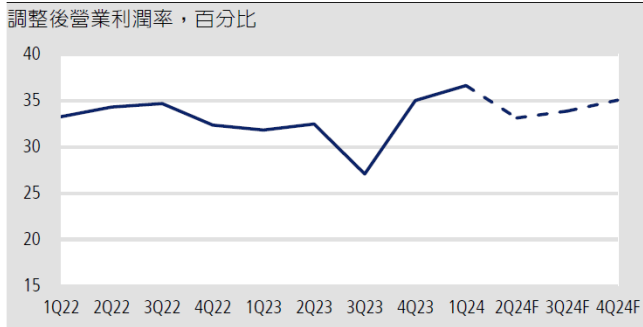
資料來源：Bloomberg，凱基

圖 7：毛利率



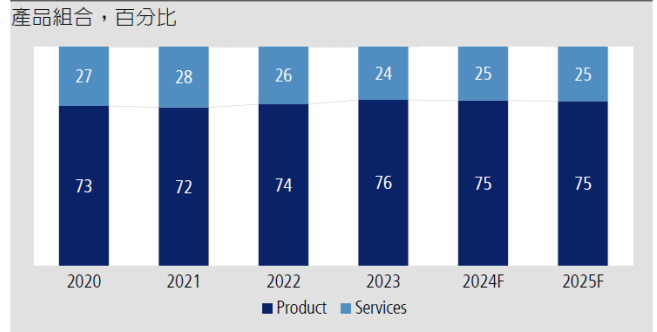
資料來源：Bloomberg，凱基

圖 9：營業利潤率



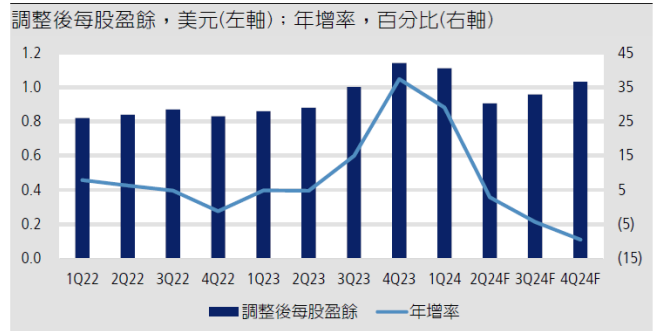
資料來源：Bloomberg，凱基

圖 4：2020-25 年產品組合



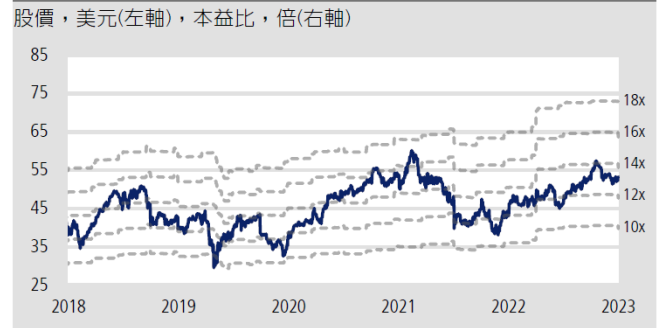
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 6：每股盈餘與年增率



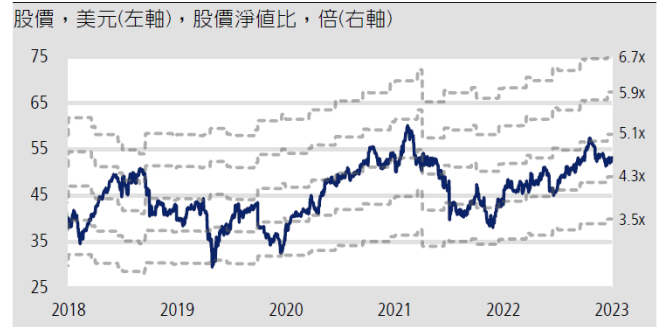
資料來源：Bloomberg，凱基

圖 8：未來一年預估本益比區間



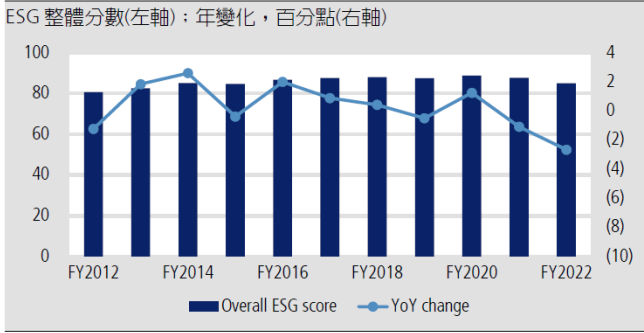
資料來源：Bloomberg，凱基

圖 10：未來一年預估股價淨值比區間



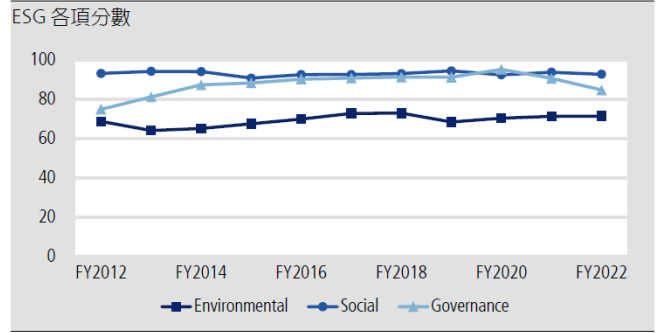
資料來源：Bloomberg，凱基

圖 11：ESG 整體分數



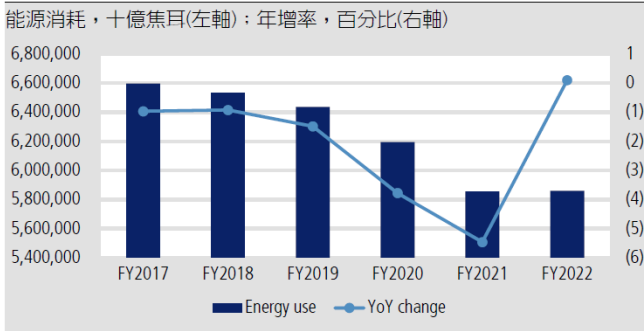
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：ESG 各項分數



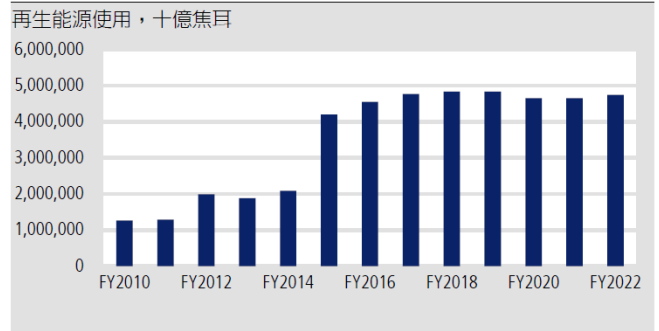
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：能源消耗



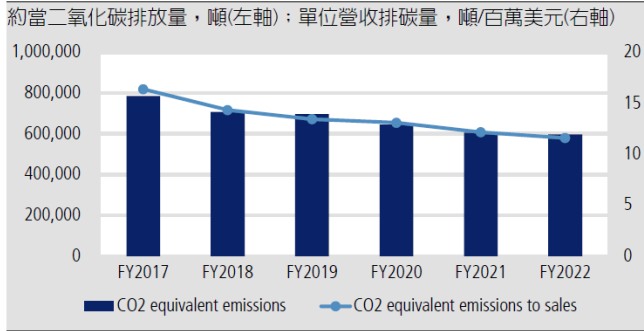
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：再生能源使用



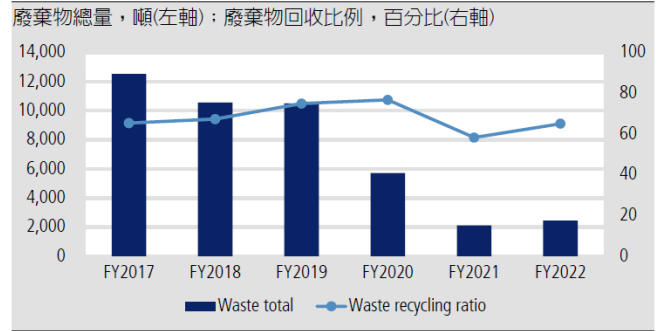
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：碳排放量



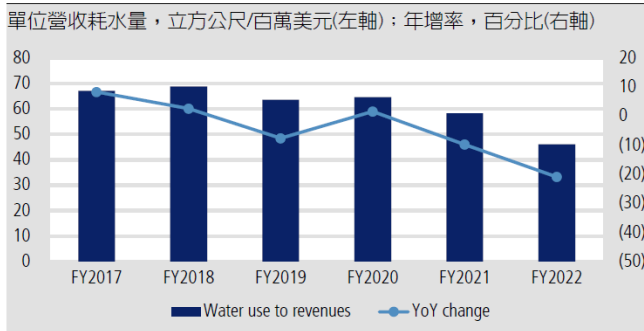
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：廢棄物總量



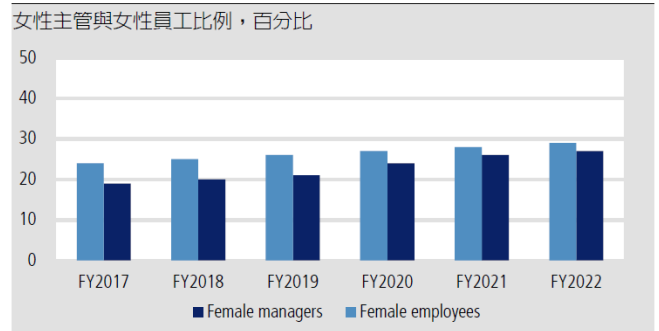
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：耗水量



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：性別多樣性



資料來源：Refinitiv，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

Cisco – 以往評級及目標價



資料來源：Bloomberg，凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 KGIWORLD.COM 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。