

增加持股・維持

收盤價 April 14 (NT\$)	516
12 個月目標價 (NT\$)	591
前次目標價 (NT\$)	603
調降 (%)	2.0
上漲空間 (%)	14.5

焦點內容

由於庫存調整較預期緩慢與 PC 及智慧型手機需求復甦乏力，我們預期 2Q23 營收仍將疲弱，使 2Q23 毛利率承壓。我們 2023 年資本支出為 320 億美元，落於 320-360 億美元展望之低緣。長期而言，我們認為每單位晶片或插槽之矽含量成長趨勢仍將維持不變，且將隨 AI 及先進封裝解決方案如 CoWoS、Fan-Out 及 3D SoIC 之採用增加與製程持續升級而不斷成長。

交易資料表

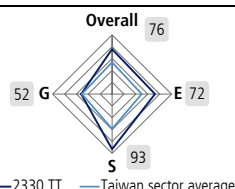
市值：(NT\$bn/US\$m)	13,381/437,103
流通在外股數 (百萬股)：	25,932
外資持有股數 (百萬股)：	18,681
3M 平均成交量 (百萬股)：	18.59
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	371 - 570

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	3.2	25.2	-10
相對表現 (%)	-4.3	3.9	-2.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	7.82A	9.14A	10.83A	11.41A
2023	7.02F	6.29F	8.19F	9.61F
2024	7.97F	8.78F	10.75F	12.50F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

凱基投顧

劉明龍, CFA
886.2.2181.8741
michaelliu@kgi.com

劉宇程
886.2.2181.8727
lucas.liu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

四月 14, 2023

台積電

(2330.TW/2330 TT)



長期成長無虞，惟近期面臨逆風

重要訊息

台積電 1Q23 營收 5,086 億元，季減 18.7%，但年增 3.6%，達公司展望低緣，分別低於我們預估及市場共識 3.1% 及 3.0%，主因 PC 與智慧型手機庫存調整較預期緩慢，及新台幣兌美元匯率升值(30.4 元，對比展望為 30.7 元兌 1 美元)。

評論及分析

2Q23 營運依舊疲弱，係因 PC 及智慧型手機需求不振。由於庫存調整較預期緩慢與 PC 及智慧型手機需求復甦乏力，我們預期 2Q23 營收仍將疲弱，使 2Q23 毛利率承壓。因此，我們下修 2Q23 營收 4.4%，隱含季減 5.9% (以美元計)，並因產能利用率下滑而調降 2Q23 毛利率預估至 51.4% (先前為 52.0%)。

2H23 復甦展望將低於共識。台積電將於 4 月 20 日召開 1Q23 法說會，而我們預期 2H23 反彈幅度將低於共識，係因我們已見到 2H23 N4/N5 製程砍單。2023 年資本支出方面，我們注意到台積電正在利用閒置的 N5 及 N7 產能支援 N3 製程。我們因此預估 2023 年資本支出為 320 億美元，落於 320-360 億美元展望之低緣。

矽含量長期成長不變。長期而言，我們認為每單位晶片或插槽之矽含量成長趨勢仍將維持不變，且將隨 AI 及先進封裝解決方案如 CoWoS、Fan-out 及 3D SoIC 之採用增加與製程持續升級而不斷成長。此外，我們預估 PC 及智慧型手機將於 2024 年回到正常需求循環。因此我們維持 2024 年營收大致不變，隱含 2024 年營收將顯著成長(年增 22.4%)，但我們下修 2023 年營收 2.6% 至年減 4.6% (以美元計)，對比展望之微幅成長。此外，我們預估 2023-24 年毛利率分別為 53.8% 與 55.5%。

投資建議

儘管台積電於近期面臨 PC 及智慧型手機需求疲軟與客戶砍單之逆風，我們仍認為台積電長期將持續受益於 AI 與其先進封裝解決方案採用增加。股價目前交易於 2023-24 年每股盈餘預估之 17 及 13 倍，對比歷史平均本益比為 16-17 倍。我們將目標價由 603 元調降至 591 元，係基於 17 倍 3Q23-2Q24 每股盈餘預估，維持「增加持股」評等。

投資風險

全球景氣與地緣政治不確定性；庫存隱憂。

主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	1,339,255	1,587,415	2,263,891	2,210,559	2,706,026
營業毛利 (NT\$百萬)	711,130	819,537	1,348,355	1,189,517	1,501,874
營業利益 (NT\$百萬)	566,784	649,981	1,121,279	942,700	1,213,948
稅後淨利 (NT\$百萬)	517,885	596,540	1,016,530	806,675	1,037,235
每股盈餘 (NT\$)	19.97	23.01	39.20	31.11	40.00
每股現金股利 (NT\$)	10.00	11.00	11.00	12.00	13.00
每股盈餘成長率 (%)	50.0	15.2	70.4	(20.6)	28.6
本益比 (x)	25.8	22.4	13.2	16.6	12.9
股價淨值比 (x)	7.2	6.2	4.5	3.9	3.2
EV/EBITDA (x)	14.3	12.0	8.1	8.5	6.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.9	2.1	2.1	2.3	2.5
股東權益報酬率 (%)	29.8	29.7	39.8	25.2	27.1

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：2023-24 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2023F						2024F					
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	2,210,559	2,270,433	(2.6)	(2.4)	2,303,383	(4.0)	2,706,026	2,745,302	(1.4)	22.4	2,757,560	(1.9)
毛利	1,189,517	1,227,826	(3.1)	(11.8)	1,251,375	(4.9)	1,501,874	1,532,873	(2.0)	26.3	1,508,111	(0.4)
營業利益	942,700	975,791	(3.4)	(15.9)	990,268	(4.8)	1,213,948	1,240,705	(2.2)	28.8	1,208,596	0.4
稅後淨利	806,675	834,802	(3.4)	(20.6)	860,503	(6.3)	1,037,235	1,059,979	(2.1)	28.6	1,058,624	(2.0)
每股盈餘(元)	31.11	32.20	(3.4)	(20.6)	33.34	(6.7)	40.00	40.88	(2.1)	28.6	40.92	(2.2)
毛利率(%)	53.8	54.1	(0.3)ppts	(5.7)ppts	54.3	(0.5)ppts	55.5	55.8	(0.3)ppts	1.7 ppts	54.7	0.8 ppts
營利率(%)	42.6	43.0	(0.3)ppts	(6.9)ppts	43.0	(0.3)ppts	44.9	45.2	(0.3)ppts	2.2 ppts	43.8	1.0 ppts
淨利率(%)	36.5	36.8	(0.3)ppts	(8.4)ppts	37.4	(0.9)ppts	38.3	38.6	(0.3)ppts	1.8 ppts	38.4	(0.1)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

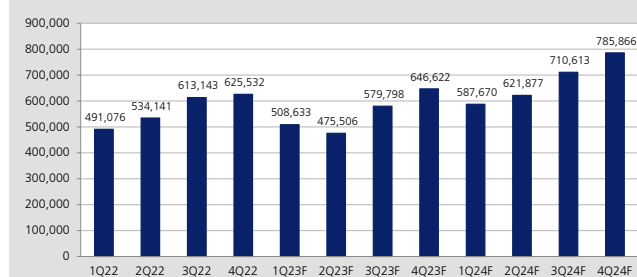
圖 2：公司概况

台積電是全球最大的專業半導體晶圓代工廠，近年來其市占率持續有所增加。2013 年的八吋約當產能超越一千六百萬片。台積電現有六座先進十二吋晶圓廠、六座八吋廠、一座六吋廠，外加正在興建的一座十二吋廠。台積電提供以下服務：晶圓製造，晶圓探測，組裝和測試，光罩生產和設計服務。

資料來源：公司資料，凱基

圖 4：季營業收入

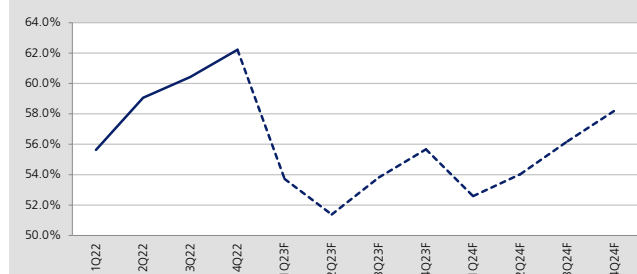
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 6：毛利率

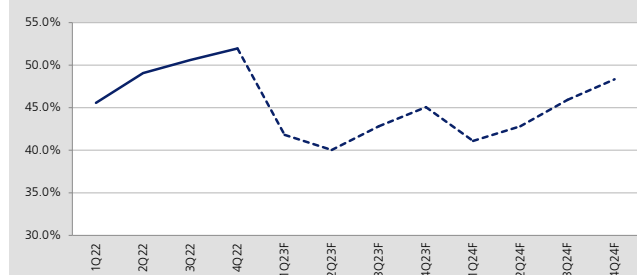
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：營業利潤率

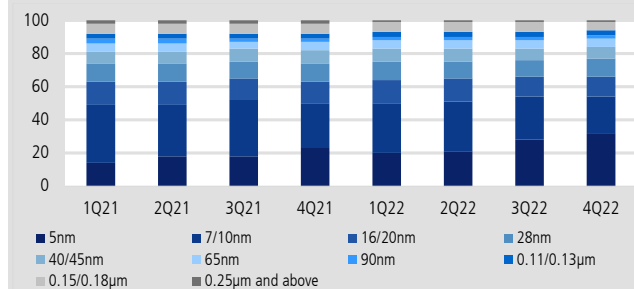
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 3：台積電各製程晶圓營收比重

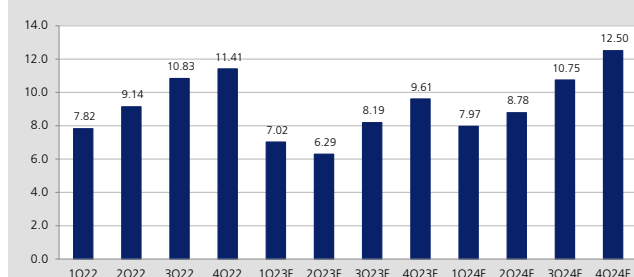
營收製程別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：每股盈利

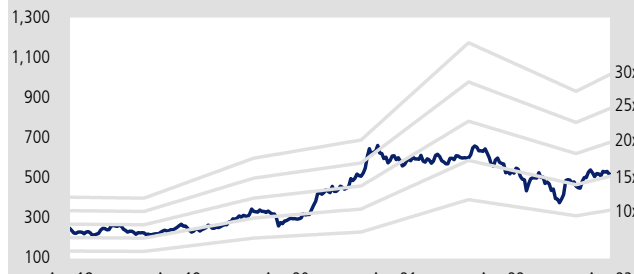
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 7：未來 12 個月預估本益比

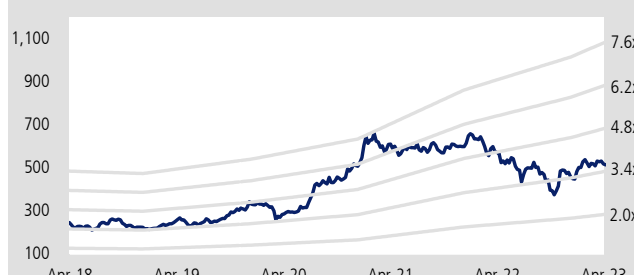
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 9：未來 12 個月預估股價淨值比

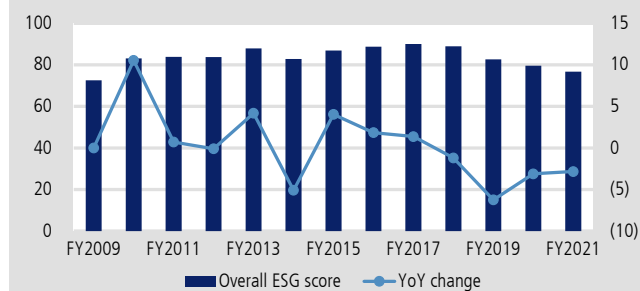
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 10：ESG 整體分數

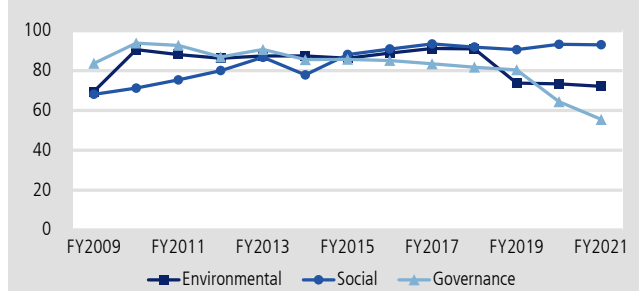
ESG 整體分數(左軸)；年變化，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 11：ESG 各項分數

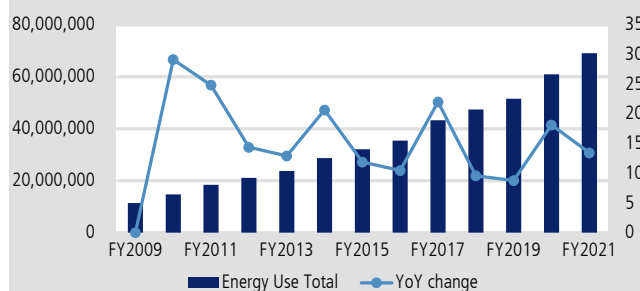
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：能源消耗

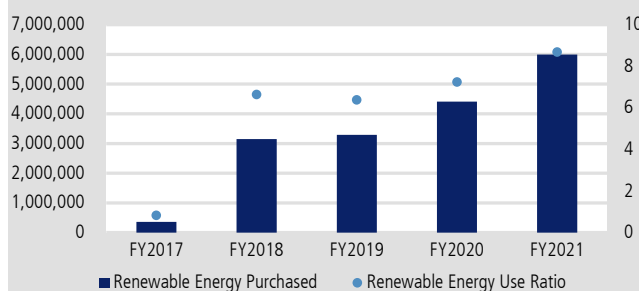
能源消耗，十億焦耳(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：再生能源使用

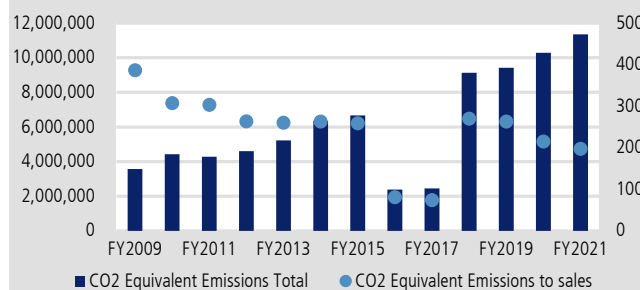
再生能源使用，十億焦耳(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：碳排放量

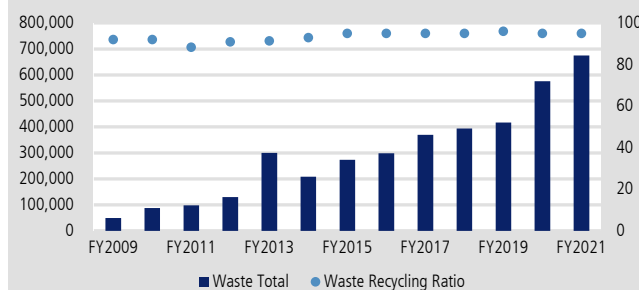
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：廢棄物總量

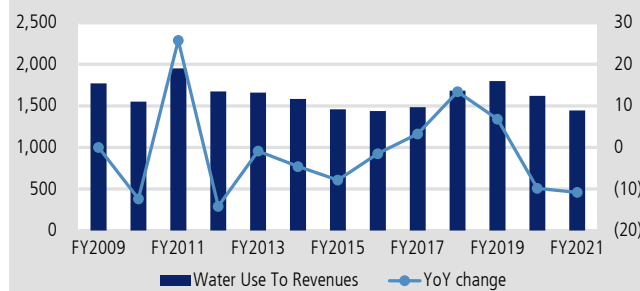
廢棄物總量，噸(左軸)；廢棄物回收比例，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：耗水量

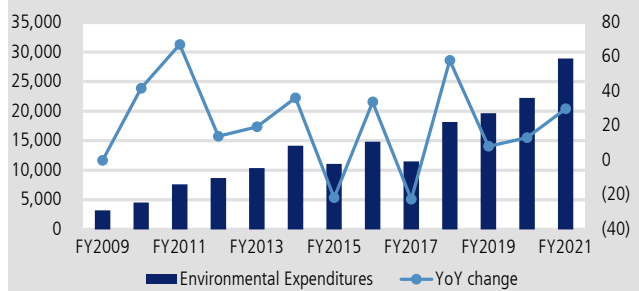
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：環境支出

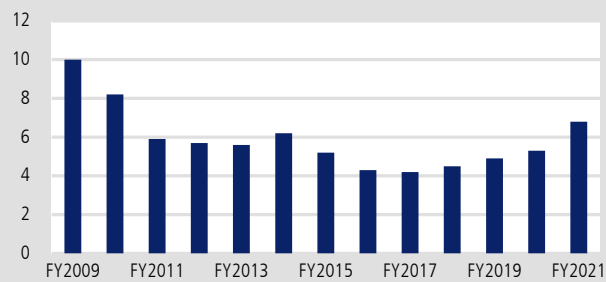
環境支出，百萬元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：員工流動率

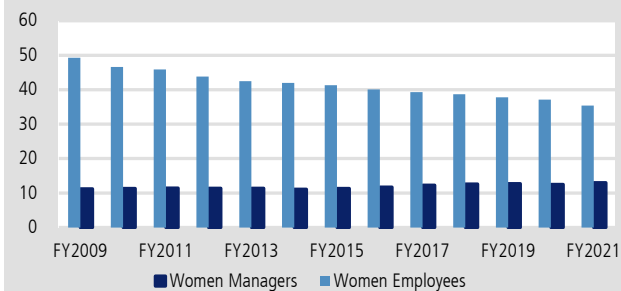
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：性別多樣性

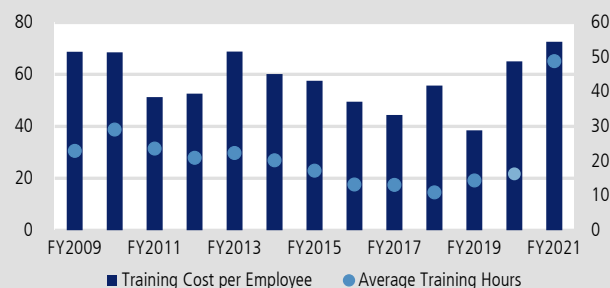
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：員工訓練

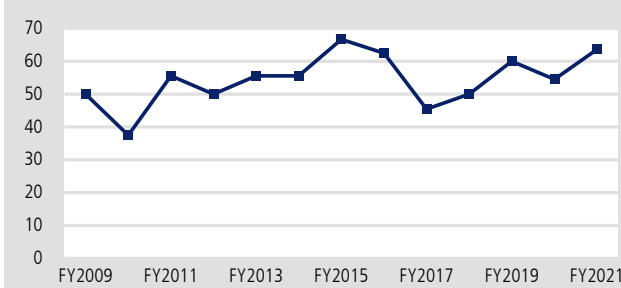
員工人均訓練成本，美元(左軸)；人均年訓練時數，小時(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：獨立董事

獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 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	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 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	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 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	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比 - 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	廢棄物總量(公噸) - 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	公司呈報的廢棄物回收率 - 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	總取水量(立方公尺) - 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	環保支出總金額 - 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	員工流動率 - 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	女性經理百分比 - 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	女性員工百分比 - 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	所有員工教育訓練總時數 - 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	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	508,633	475,506	579,798	646,622	587,670	621,877	710,613	785,866	2,263,891	2,210,559	2,706,026
營業成本	(235,412)	(231,198)	(267,774)	(286,658)	(278,621)	(285,897)	(311,273)	(328,361)	(915,536)	(1,021,042)	(1,204,152)
營業毛利	273,221	244,308	312,025	359,964	309,049	335,980	399,340	457,505	1,348,355	1,189,517	1,501,874
營業費用	(60,527)	(53,970)	(63,778)	(68,542)	(67,582)	(69,650)	(73,051)	(77,644)	(227,076)	(246,817)	(287,927)
營業利益	212,693	190,338	248,247	291,422	241,467	266,330	326,289	379,861	1,121,279	942,700	1,213,948
折舊	(112,917)	(127,108)	(143,036)	(149,052)	(155,766)	(162,029)	(168,790)	(170,499)	(428,498)	(532,112)	(657,083)
攤提	(2,247)	(2,500)	(3,049)	(2,846)	(3,100)	(3,187)	(3,598)	(3,256)	(8,756)	(10,642)	(13,140)
EBITDA	327,857	319,946	394,331	443,320	400,333	431,545	498,677	553,616	1,558,533	1,485,455	1,884,170
利息收入	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	22,422	4,000	4,000
投資利益淨額	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	8,065	6,000	6,000
其他營業外收入	-	-	-	-	-	-	-	-	681	-	-
總營業外收入	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	31,168	10,000	10,000
利息費用	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(11,750)	(3,200)	(3,200)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	-	-	-	-	-	-	3,494	-	-
總營業外費用	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(8,256)	(3,200)	(3,200)
稅前純益	214,393	192,038	249,947	293,122	243,167	268,030	327,989	381,561	1,144,191	949,500	1,220,748
所得稅費用[利益]	(32,159)	(28,806)	(37,492)	(43,968)	(36,475)	(40,204)	(49,198)	(57,234)	(127,290)	(142,425)	(183,112)
少數股東損益	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(370)	(400)	(400)
非常項目前稅後純益	182,134	163,132	212,355	249,054	206,592	227,725	278,691	324,227	1,016,530	806,675	1,037,235
非常項目	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	182,134	163,132	212,355	249,054	206,592	227,725	278,691	324,227	1,016,530	806,675	1,037,235
每股盈餘 (NT\$)	7.02	6.29	8.19	9.61	7.97	8.78	10.75	12.50	39.20	31.11	40.00
獲利率 (%)											
營業毛利率	53.7	51.4	53.8	55.7	52.6	54.0	56.2	58.2	59.6	53.8	55.5
營業利益率	41.8	40.0	42.8	45.1	41.1	42.8	45.9	48.3	49.5	42.6	44.9
EBITDA Margin	64.5	67.3	68.0	68.6	68.1	69.4	70.2	70.4	68.8	67.2	69.6
稅前純益率	42.2	40.4	43.1	45.3	41.4	43.1	46.2	48.6	50.5	43.0	45.1
稅後純益率	35.8	34.3	36.6	38.5	35.2	36.6	39.2	41.3	44.9	36.5	38.3
季成長率 (%)											
營業收入	(18.7)	(6.5)	21.9	11.5	(9.1)	5.8	14.3	10.6			
營業毛利	(29.8)	(10.6)	27.7	15.4	(14.1)	8.7	18.9	14.6			
營業收益增長	(34.6)	(10.5)	30.4	17.4	(17.1)	10.3	22.5	16.4			
EBITDA	(24.2)	(2.4)	23.2	12.4	(9.7)	7.8	15.6	11.0			
稅前純益	(35.9)	(10.4)	30.2	17.3	(17.0)	10.2	22.4	16.3			
稅後純益	(38.4)	(10.4)	30.2	17.3	(17.0)	10.2	22.4	16.3			
年成長率 (%)											
營業收入	3.6	(11.0)	(5.4)	3.4	15.5	30.8	22.6	21.5	42.6	(2.4)	22.4
營業毛利	0.0	(22.6)	(15.8)	(7.5)	13.1	37.5	28.0	27.1	64.5	(11.8)	26.3
營業收益	(5.0)	(27.4)	(20.0)	(10.3)	13.5	39.9	31.4	30.3	72.5	(15.9)	28.8
EBITDA	(2.1)	(14.8)	(5.1)	2.5	22.1	34.9	26.5	24.9	45.3	(4.7)	26.8
稅前純益	(5.5)	(27.8)	(21.1)	(12.4)	13.4	39.6	31.2	30.2	72.5	(17.0)	28.6
稅後純益	(10.2)	(31.2)	(24.4)	(15.8)	13.4	39.6	31.2	30.2	70.4	(20.6)	28.6

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	2,760,711	3,725,503	4,964,779	5,476,177	6,223,306
流動資產	1,092,185	1,607,073	2,052,897	2,122,980	2,491,528
現金及短期投資	791,477	1,188,456	1,561,486	1,573,045	1,849,484
存貨	137,353	193,102	221,149	256,705	294,051
應收帳款及票據	146,038	198,301	231,340	254,308	309,071
其他流動資產	17,317	27,214	38,922	38,922	38,922
非流動資產	1,668,526	2,118,431	2,911,882	3,353,197	3,731,778
長期投資	27,728	29,385	68,928	74,928	80,928
固定資產	1,555,589	1,975,119	2,693,837	3,129,152	3,501,733
什項資產	85,209	113,927	149,117	149,117	149,117
負債總額	910,089	1,554,770	2,004,290	1,994,237	2,015,281
流動負債	617,151	739,503	944,227	934,173	955,218
應付帳款及票據	41,095	48,723	56,522	71,968	82,438
短期借款	91,159	119,488	19,314	19,314	19,314
什項負債	484,897	571,293	868,391	842,891	853,466
長期負債	292,938	815,267	1,060,063	1,060,063	1,060,063
長期借款	256,073	613,380	839,096	839,096	839,096
其他負債及準備	16,305	181,123	191,203	220,967	220,967
股東權益總額	1,850,622	2,170,733	2,960,489	3,481,940	4,208,026
普通股股本	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304
保留盈餘	1,235,280	1,536,379	2,323,223	3,138,471	3,864,556
少數股東權益	965	2,447	14,836	14,836	14,836
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	25.2%	18.5%	42.6%	(2.4%)	22.4%
營業收益增長	52.1%	14.7%	72.5%	(15.9%)	28.8%
EBITDA	36.2%	19.4%	45.3%	(4.7%)	26.8%
稅後純益	50.0%	15.2%	70.4%	(20.6%)	28.6%
每股盈餘成長率	50.0%	15.2%	70.4%	(20.6%)	28.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	53.1%	51.6%	59.6%	53.8%	55.5%
營業利益率	42.3%	40.9%	49.5%	42.6%	44.9%
EBITDA Margin	67.1%	67.6%	68.8%	67.2%	69.6%
稅後純益率	38.7%	37.6%	44.9%	36.5%	38.3%
平均資產報酬率	20.6%	18.4%	23.4%	15.5%	17.7%
股東權益報酬率	29.8%	29.7%	39.8%	25.2%	27.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	18.8%	33.8%	29.0%	24.7%	20.4%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	281.9	123.5	98.4	297.7	382.5
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0
Cash Flow/Int. Coverage (x)	395.2	205.4	137.1	398.4	509.5
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	8.8	8.9	51.8	56.6	72.4
流動比率 (x)	1.8	2.2	2.2	2.3	2.6
速動比率 (x)	1.5	1.9	1.9	2.0	2.3
淨負債 (NT\$百萬)	(312,939)	(332,122)	(484,404)	(495,963)	(772,403)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	19.97	23.01	39.20	31.11	40.00
每股現金盈餘 (NT\$)	31.73	42.89	62.12	49.17	62.88
每股淨值 (NT\$)	71.33	83.62	113.60	133.71	161.72
調整後每股淨值 (NT\$)	71.33	83.62	113.60	133.71	161.72
每股營收 (NT\$)	51.65	61.22	87.31	85.25	104.36
EBITDA/Share (NT\$)	34.65	41.36	60.11	57.29	72.67
每股現金股利 (NT\$)	10.00	11.00	11.00	12.00	13.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.53	0.49	0.52	0.42	0.46
應收帳款周轉天數	39.9	45.6	37.3	42.0	41.8
存貨周轉天數	80.0	91.8	88.2	91.8	89.4
應付帳款周轉天數	23.9	23.2	22.5	25.7	25.1
現金轉換周轉天數	96.0	114.2	102.9	108.0	106.1

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	1,339,255	1,587,415	2,263,891	2,210,559	2,706,026
營業成本	(628,125)	(767,878)	(915,536)	(1,021,042)	(1,204,152)
營業毛利	711,130	819,537	1,348,355	1,189,517	1,501,874
營業費用	(144,346)	(169,556)	(227,076)	(246,817)	(287,927)
營業利益	566,784	649,981	1,121,279	942,700	1,213,948
總營業外收入	13,272	12,285	31,168	10,000	10,000
利息收入	9,018	5,709	22,422	4,000	4,000
投資利益淨額	4,230	5,965	8,065	6,000	6,000
其他營業外收入	23	611	681	-	-
總營業外費用	4,722	860	(8,256)	(3,200)	(3,200)
利息費用	(2,081)	(5,414)	(11,750)	(3,200)	(3,200)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	6,803	6,275	3,494	-	-
稅前純益	584,777	663,126	1,144,191	949,500	1,220,748
所得稅費用[利益]	(66,619)	(66,053)	(127,290)	(142,425)	(183,112)
少數股東損益	(273)	(533)	(370)	(400)	(400)
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	517,885	596,540	1,016,530	806,675	1,037,235
EBITDA	898,508	1,072,376	1,558,533	1,485,455	1,884,170
每股盈餘 (NT\$)	19.97	23.01	39.20	31.11	40.00

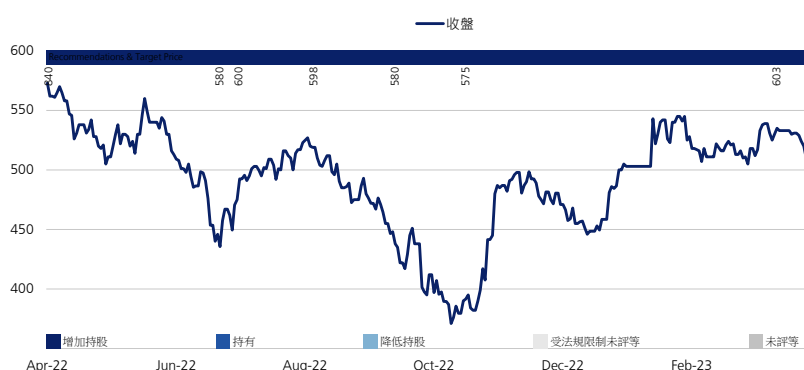
現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	822,666	1,112,161	1,610,599	1,274,852	1,630,394
本期純益	517,885	596,540	1,016,530	806,675	1,037,235
折舊及攤提	331,725	422,395	437,254	542,754	670,223
本期運用資金變動	(61,074)	(100,384)	(53,286)	(43,078)	(81,639)
其他營業資產及負債變動	34,130	193,610	210,100	(31,499)	4,574
投資活動之現金流量	(505,782)	(836,366)	(1,190,928)	(978,069)	(1,042,804)
投資用短期投資出售[新購]	49	4,676	(128,838)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(507,239)	(839,196)	(1,082,672)	(978,069)	(1,042,804)
其他資產變動	1,408	(1,846)	20,582	-	-
自由現金流	258,441	59,845	289,078	312,260	564,495
融資活動之現金流量	(88,615)	136,608	(200,244)	(285,223)	(311,150)
短期借款變動	(31,572)	35,668	(111,960)	-	-
長期借款變動	206,535	362,765	195,983	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(259,304)	(265,786)	(285,234)	(285,223)	(311,150)
其他融資現金流	(4,275)	3,961	1,839	-	-
匯率影響數	(23,498)	(7,584)	58,397	-	-
本期產生現金流量	204,771	404,820	277,824	11,560	276,439

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	10.8%	10.7%	10.0%	11.2%	10.6%
= 營業利益率	42.3%	40.9%	49.5%	42.6%	44.9%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	1.2	1.2	1.2	1.4	1.3
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
= 資本周轉率	1.0	0.9	1.0	0.8	0.8
營業利益率	42.3%	40.9%	49.5%	42.6%	44.9%
x 資本周轉率	1.0	0.9	1.0	0.8	0.8
x (1 - 有效現金稅率)	88.6%	90.0%	88.9%	85.0%	85.0%
= 稅後 ROIC	37.6%	32.9%	43.9%	27.5%	30.7%

資料來源：公司資料，凱基預估

台積電 – 以往評級及目標價


日期	評級	目標價	收盤價
2023-03-29	增加持股	603	530
2023-03-29	增加持股	603	530
2022-10-31	增加持股	575	390
2022-09-27	增加持股	580	448
2022-08-19	增加持股	598	519
2022-07-14	增加持股	600	475
2022-07-05	增加持股	580	446
2022-04-14	增加持股	840	573
2022-04-01	增加持股	840	589
2022-01-13	增加持股	1,020	661

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，週後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。