

增加持股 · 維持

收盤價 April 28 (NT\$)	300.0
12 個月目標價 (NT\$)	348.0
前次目標價 (NT\$)	322.0
調升 (%)	8.1
上漲空間 (%)	16.0

焦點內容

台達電公告 1Q23 EPS 2.66 元，毛利率不如預期，係因產品組合與庫存減損拖累。公司正向看待 2Q23 季節性效應。預估電動車相關業務表現強勁，帶動 2023-24 年營收成長 10% 以上。重申「增加持股」。

交易資料表

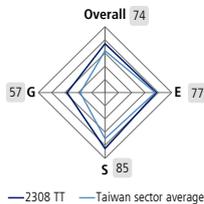
市值：(NT\$bn/US\$m)	779 / 25,392
流通在外股數 (百萬股)：	2,598
外資持有股數 (百萬股)：	1,745
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.78
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	210.5 - 314.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	4.9	16.3	21.7
相對表現 (%)	0.6	-5.5	26.8

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	2.33A	2.94A	4.26A	3.05A
2023	2.66A	3.34F	3.96F	3.95F
2024	3.15F	3.75F	4.60F	5.08F

ESG 分數評等



資料來源：TEJ

凱基投顧

梁姿嫻, CFA
886.2.2181.8728
jenliang@kgi.com
李承泰
886.2.2181.8729
terry.lee@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

台達電

(2308.TW/2308 TT)



2Q23 起重拾動能，長期催化劑和成長前景無虞

重要訊息

台達電公告 1Q23 EPS 2.66 元，季減 13%、但年增 14%。

評論及分析

產品組合與庫存減損致 1Q23 毛利率不如預期。1Q23 EPS 分別落後市場和凱基預估 10%、2%，主因毛利率季減 0.5 個百分點至 27.5%，營益率季減 1.1 個百分點至 9.1%，管理層歸因於產品組合不利、庫存減損及經濟規模縮小。1Q23 營收季減 12%、但年增 13% 至 929 億元。電動車解決方案、工業自動化 (IA) 與網通營收季增，而毛利率優於公司平均值的被動元件則季減 18%。電動車解決方案 1Q23 營收創 88.9 億元新高水準，季增 5%、年增 107%。雖然電動車解決方案拉低毛利率，但自 4Q22 轉盈以來已能貢獻獲利。若計入電動車充電業務，則台達電電動車相關營收比重已從一年前的 7% 攀升至 1Q23 的約 10%。

營收和獲利動能將於 2Q23 回升；2023 年 EPS 預估下修至 13.92 元，但維持 2024 年 EPS 預估 16.58 元不變。台達電審慎樂觀看待 2Q23 前景，並維持 2023 年營收至少成長 10% 的目標。管理層看好電源產品的旺季效應，以及電動車、IA 與網通的需求穩健。全年來看，公司預期全球電動車普及化、廣大客群和廣泛產品組合將支撐其電動車業務維持 50% 以上成長。管理層同時預期能源儲存解決方案 (ESS)、IA 和伺服器電源成長亦將超前其他業務。另一方面，受到智慧型手機需求疲弱且全球電信商縮減資本支出，被動元件與電信電源 2023 年營收恐下滑。整體而言，我們維持 2023 年營收成長 13% 不變，並預估電動車業務將佔今年營收的 13%。我們下修毛利率 0.5 個百分點至 28.5%，據此小幅調降 2023 年 EPS 預估至 13.92 元，年增 11%。在營利率回升至 10.5% 的假設基礎下，凱基調整後 2Q23 EPS 預估隱含季增 26%。

投資建議

凱基將評價基準從 2023-24 年平均價值改為 2024 年，目標本益比則維持 21 倍不變，據此將 12 個月目標價從 322 元上修至 348 元。基於長期成長前景無虞，重申「增加持股」評等；我們建議投資人把握 1Q23 財報寫下近期谷底之際逢低買進。

投資風險

潛在景氣衰退。

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)	282,605	314,671	384,443	432,904	490,038
營業毛利 (NT\$百萬)	87,212	90,209	110,773	123,445	142,281
營業利益 (NT\$百萬)	31,426	31,365	41,439	46,342	57,241
稅後淨利 (NT\$百萬)	25,485	26,796	32,666	36,154	43,056
每股盈餘 (NT\$)	9.81	10.32	12.58	13.92	16.58
每股現金股利 (NT\$)	5.50	5.50	9.84	7.50	9.00
每股盈餘成長率 (%)	10.2	5.1	21.9	10.7	19.1
本益比 (x)	30.6	29.1	23.9	21.6	18.1
股價淨值比 (x)	5.3	5.0	4.2	4.2	3.7
EV/EBITDA (x)	19.2	18.8	15.0	13.6	11.3
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	1.8	1.8	3.3	2.5	3.0
股東權益報酬率 (%)	17.8	17.8	19.1	19.4	21.8

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：1Q23 財報與 2Q23 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	1Q23							2Q23F						
	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ(%)	YoY(%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ(%)	YoY(%)	市場共識	差異(%)
營收	92,859	92,027	0.9	(12.1)	12.5	96,001	(3.3)	105,139	105,484	(0.3)	13.2	16.8	103,652	1.4
毛利	25,568	26,504	(3.5)	(13.7)	13.6	27,396	(6.7)	29,754	30,801	(3.4)	16.4	12.4	29,913	(0.5)
營業利益	8,407	8,927	(5.8)	(22.0)	12.6	9,765	(13.9)	11,040	11,498	(4.0)	31.3	14.3	11,556	(4.5)
稅後淨利	6,908	7,066	(2.2)	(12.7)	14.0	7,782	(11.2)	8,686	8,920	(2.6)	25.7	13.9	8,995	(3.4)
每股盈餘 (元)	2.66	2.72	(2.2)	(12.7)	14.0	2.94	(9.6)	3.34	3.43	(2.6)	25.7	13.9	3.46	(3.4)
毛利率 (%)	27.5	28.8	(1.3) ppts	(0.5) ppts	0.3 ppts	28.5	(1.0) ppts	28.3	29.2	(0.9) ppts	0.8 ppts	(1.1) ppts	28.9	(0.6) ppts
營業率 (%)	9.1	9.7	(0.6) ppts	(1.1) ppts	0.0 ppts	10.2	(1.1) ppts	10.5	10.9	(0.4) ppts	1.4 ppts	(0.2) ppts	11.1	(0.6) ppts
淨利率 (%)	7.4	7.7	(0.2) ppts	(0.0) ppts	0.1 ppts	8.1	(0.7) ppts	8.3	8.5	(0.2) ppts	0.8 ppts	(0.2) ppts	8.7	(0.4) ppts

資料來源：Refinitiv、凱基

圖 2：2023-24 年財測修正 vs. 市場共識

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	432,904	432,649	0.1	12.6	427,770	1.2	490,038	484,347	1.2	13.2	476,536	2.8
毛利	123,445	125,729	(1.8)	11.4	124,821	(1.1)	142,281	141,745	0.4	15.3	140,222	1.5
營業利益	46,342	47,699	(2.8)	11.8	48,395	(4.2)	57,241	57,117	0.2	23.5	55,898	2.4
稅後淨利	36,154	36,641	(1.3)	10.7	37,606	(3.9)	43,056	43,065	(0.0)	19.1	43,300	(0.6)
每股盈餘 (元)	13.92	14.11	(1.3)	10.7	14.47	(3.8)	16.58	16.58	(0.0)	19.1	16.67	(0.5)
毛利率 (%)	28.5	29.1	(0.5) ppts	(0.3) ppts	29.2	(0.7) ppts	29.0	29.3	(0.2) ppts	0.5 ppts	29.4	(0.4) ppts
營業率 (%)	10.7	11.0	(0.3) ppts	(0.1) ppts	11.3	(0.6) ppts	11.7	11.8	(0.1) ppts	1.0 ppts	11.7	(0.0) ppts
淨利率 (%)	8.4	8.5	(0.1) ppts	(0.1) ppts	8.8	(0.4) ppts	8.8	8.9	(0.1) ppts	0.4 ppts	9.1	(0.3) ppts

資料來源：Refinitiv、凱基

圖 3：台達電業務結構

業務類別	1Q23 營收比重 (%)	事業群	1Q23 營收比重 (%)	2023F 營收比重 (%)	產品
電源及零組件	59	電動車解決方案 (EVSBG)	10	10	車載充電器、DC-DC轉換器、感應馬達
		電源及系統 (PSBG)	32	32	DT電源、筆電電源、伺服器電源、家電電源、遊戲機電源、離線式UPS、印表機電源及其他
		零組件 (CPBG)	8	9	被動元件(乾坤)、光纖收發器
		風扇與散熱 (FMBG)	9	9	風扇、散熱模組
自動化	15	工業自動化 (IABG)	10	10	工業自動化(伺服馬達、變頻器、PLC、CNC控制器、HMI、機器手臂)
		樓宇自動化 (BABG)	5	5	樓宇自動化解決方案、LED照明、監視攝像頭
基礎設施	26	資訊通訊技術 (ICTBG)	20	19	電信電源、資料中心基礎設施、在線式UPS、網通
		能源基礎設施系統 (EISBG)	6	7	太陽能逆變器、風電轉換器、電動車充電站、中壓驅動、功率調節系統、顯示器、醫療裝置電源、工業電源模組

註：工業及醫療電源(合計占比營收2%)自1Q21起由EISBG移動至PSBG

資料來源：公司資料、凱基

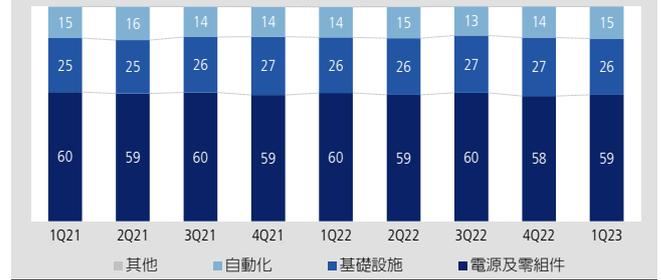
圖 4：公司概況

台達電成立於 1971 年，為全球電子零件龍頭供應商，多項產品傲視市場。公司 2019 年 4 月收購泰達電(泰)後，目前於中國、台灣、泰國、印度、斯洛伐克均有生產基地。電源及零組件、自動化與基礎建設解決方案 2022 年分別佔營收 59%、14% 與 27%。

資料來源：凱基

圖 5：營收結構

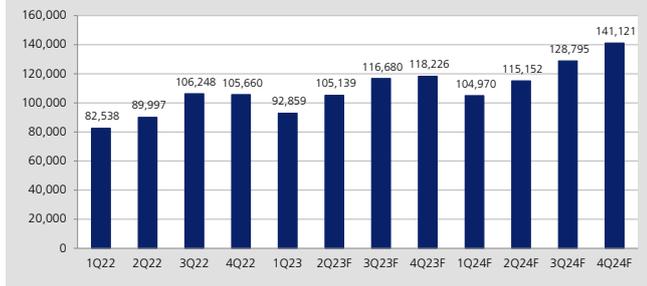
營收比重，百分比



資料來源：凱基

圖 6：季營業收入

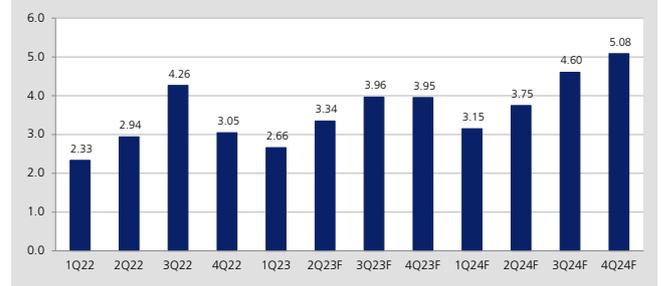
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：每股盈利

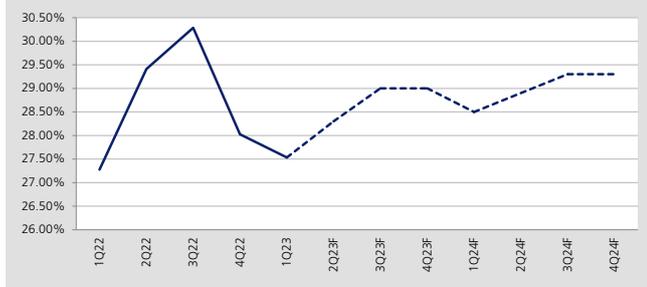
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

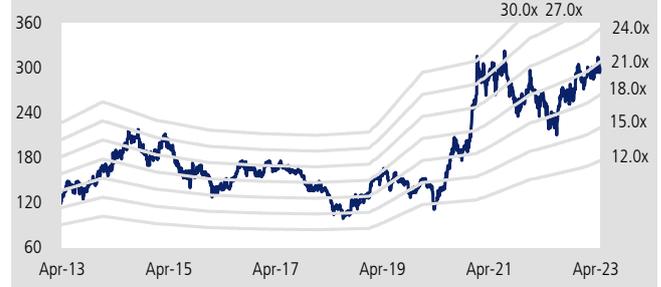
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：未來一年預估本益比區間

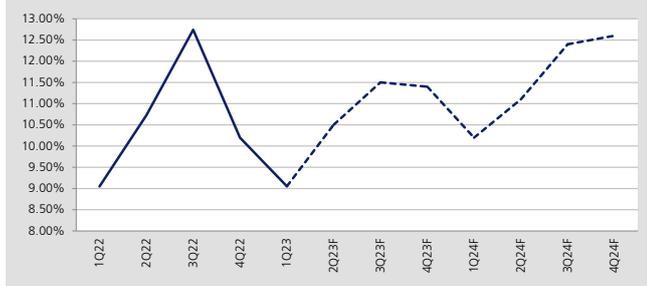
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：凱基

圖 10：營業利潤率

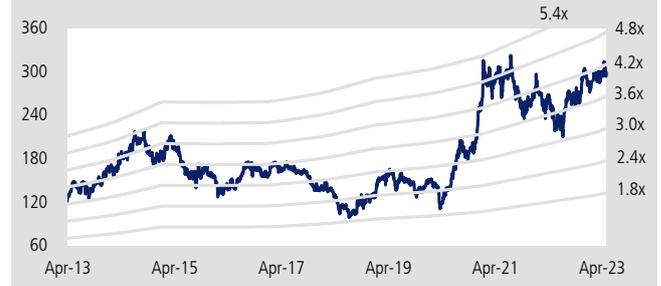
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



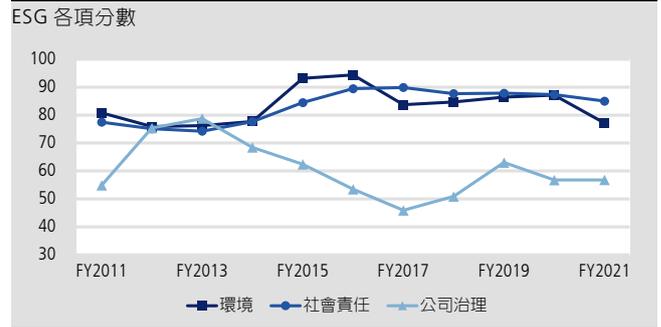
資料來源：凱基

圖 12：ESG 整體分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 13：ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 14：能源消耗



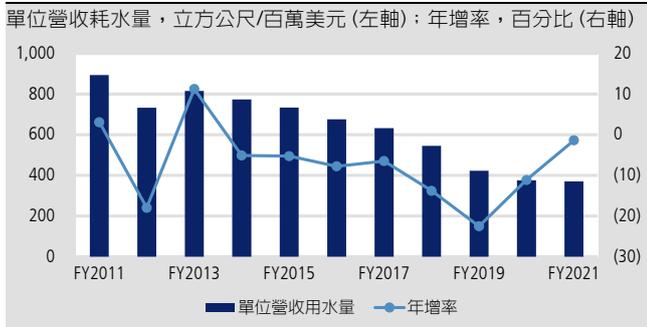
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：碳排放量



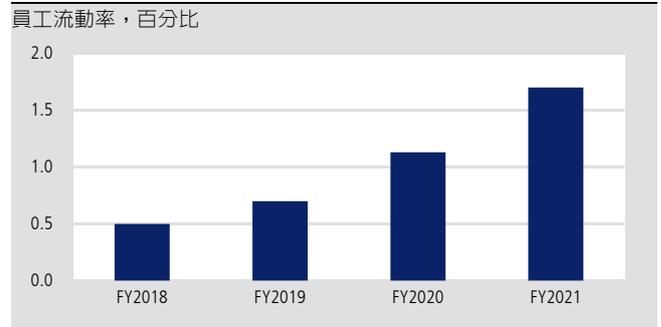
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：耗水量



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：員工流動率



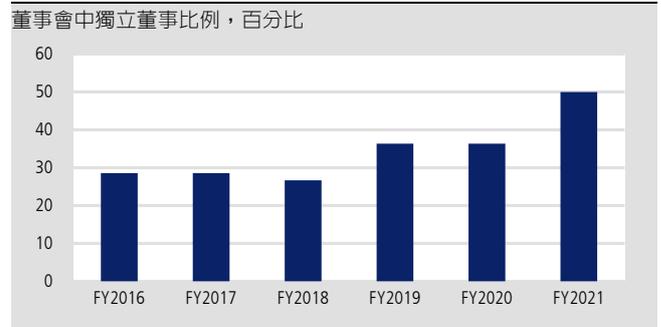
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：性別多樣性



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：獨立董事



資料來源：Refinitiv、凱基、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 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 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

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	92,859	105,139	116,680	118,226	104,970	115,152	128,795	141,121	384,443	432,904	490,038
營業成本	(67,292)	(75,384)	(82,843)	(83,940)	(75,054)	(81,873)	(91,058)	(99,772)	(273,671)	(309,459)	(347,757)
營業毛利	25,568	29,754	33,837	34,286	29,917	33,279	37,737	41,348	110,773	123,445	142,281
營業費用	(17,161)	(18,715)	(20,419)	(20,808)	(19,210)	(20,497)	(21,766)	(23,567)	(69,334)	(77,103)	(85,040)
營業利益	8,407	11,040	13,418	13,478	10,707	12,782	15,971	17,781	41,439	46,342	57,241
折舊	(4,082)	(4,184)	(4,289)	(4,396)	(4,506)	(4,619)	(4,734)	(4,852)	(15,020)	(16,951)	(18,711)
攤提	(984)	(1,025)	(1,025)	(1,025)	(1,025)	(1,025)	(1,025)	(1,025)	(3,916)	(4,059)	(4,100)
EBITDA	13,472	16,249	18,732	18,899	16,238	18,426	21,730	23,659	60,375	67,352	80,052
利息收入	372	452	497	482	589	623	596	590	610	1,802	2,397
投資利益淨額	10	30	30	30	30	30	30	30	323	100	120
其他營業外收入	931	975	975	925	850	875	875	850	3,068	3,806	3,450
總營業外收入	1,312	1,457	1,502	1,437	1,469	1,528	1,501	1,470	4,001	5,708	5,967
利息費用	(254)	(308)	(448)	(483)	(485)	(488)	(493)	(500)	(571)	(1,493)	(1,966)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	494	150	150	150	-	-	-	-	1,197	944	-
總營業外費用	241	(158)	(298)	(333)	(485)	(488)	(493)	(500)	626	(548)	(1,966)
稅前純益	9,959	12,339	14,622	14,582	11,691	13,822	16,978	18,751	46,065	51,502	61,242
所得稅費用[利益]	(1,988)	(2,468)	(2,924)	(2,916)	(2,397)	(2,764)	(3,396)	(3,750)	(9,075)	(10,297)	(12,307)
少數股東損益	(1,063)	(1,185)	(1,404)	(1,400)	(1,122)	(1,327)	(1,630)	(1,800)	(4,325)	(5,051)	(5,879)
非常項目前稅後純益	6,908	8,686	10,294	10,266	8,172	9,731	11,952	13,201	32,666	36,154	43,056
非常項目	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	6,908	8,686	10,294	10,266	8,172	9,731	11,952	13,201	32,666	36,154	43,056
每股盈餘 (NT\$)	2.66	3.34	3.96	3.95	3.15	3.75	4.60	5.08	12.58	13.92	16.58
獲利率 (%)											
營業毛利率	27.5	28.3	29.0	29.0	28.5	28.9	29.3	29.3	28.8	28.5	29.0
營業利益率	9.1	10.5	11.5	11.4	10.2	11.1	12.4	12.6	10.8	10.7	11.7
EBITDA Margin	14.5	15.5	16.1	16.0	15.5	16.0	16.9	16.8	15.7	15.6	16.3
稅前純益率	10.7	11.7	12.5	12.3	11.1	12.0	13.2	13.3	12.0	11.9	12.5
稅後純益率	7.4	8.3	8.8	8.7	7.8	8.5	9.3	9.4	8.5	8.4	8.8
季成長率 (%)											
營業收入	(12.1)	13.2	11.0	1.3	(11.2)	9.7	11.8	9.6			
營業毛利	(13.7)	16.4	13.7	1.3	(12.7)	11.2	13.4	9.6			
營業收益增長	(22.0)	31.3	21.5	0.4	(20.6)	19.4	24.9	11.3			
EBITDA	(14.5)	20.6	15.3	0.9	(14.1)	13.5	17.9	8.9			
稅前純益	(13.6)	23.9	18.5	(0.3)	(19.8)	18.2	22.8	10.4			
稅後純益	(12.7)	25.7	18.5	(0.3)	(20.4)	19.1	22.8	10.4			
年成長率 (%)											
營業收入	12.5	16.8	9.8	11.9	13.0	9.5	10.4	19.4	22.2	12.6	13.2
營業毛利	13.6	12.4	5.2	15.8	17.0	11.8	11.5	20.6	22.8	11.4	15.3
營業收益	12.6	14.3	(0.9)	25.1	27.4	15.8	19.0	31.9	32.1	11.8	23.5
EBITDA	12.6	13.5	2.2	19.9	20.5	13.4	16.0	25.2	24.4	11.6	18.9
稅前純益	16.6	13.9	(3.6)	26.5	17.4	12.0	16.1	28.6	29.3	11.8	18.9
稅後純益	14.0	13.9	(7.0)	29.8	18.3	12.0	16.1	28.6	21.9	10.7	19.1

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	336,416	365,112	425,874	495,487	543,176
流動資產	174,887	196,878	240,450	305,847	356,227
現金及短期投資	59,773	51,268	63,572	111,527	123,414
存貨	44,889	66,107	79,844	83,011	101,879
應收帳款及票據	62,953	70,885	87,227	100,955	120,578
其他流動資產	7,271	8,618	9,807	10,355	10,355
非流動資產	161,529	168,234	185,423	189,640	186,949
長期投資	5,669	5,017	4,623	5,658	5,778
固定資產	68,442	76,607	86,267	93,527	94,816
什項資產	87,418	86,609	94,534	90,455	86,355
負債總額	157,827	178,988	200,507	265,574	283,809
流動負債	94,024	108,169	125,013	138,387	153,622
應付帳款及票據	46,720	54,570	62,716	77,406	92,641
短期借款	2,050	4,442	2,119	1,430	1,430
什項負債	45,254	49,157	60,179	59,551	59,551
長期負債	63,803	70,818	75,493	127,187	130,187
長期借款	39,314	43,914	44,337	79,152	82,152
其他負債及準備	23,078	25,538	28,853	45,782	45,782
股東權益總額	178,590	186,125	225,367	229,913	259,366
普通股	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975
保留盈餘	48,300	53,623	65,907	71,947	95,521
少數股東權益	32,690	31,338	38,578	44,551	50,431
優先股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	5.4%	11.3%	22.2%	12.6%	13.2%
營業收益增長	61.9%	(0.2%)	32.1%	11.8%	23.5%
EBITDA	41.6%	2.6%	24.4%	11.6%	18.9%
稅後純益	10.2%	5.1%	21.9%	10.7%	19.1%
每股盈餘成長率	10.2%	5.1%	21.9%	10.7%	19.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	30.9%	28.7%	28.8%	28.5%	29.0%
營業利率	11.1%	10.0%	10.8%	10.7%	11.7%
EBITDA Margin	16.7%	15.4%	15.7%	15.6%	16.3%
稅後純益率	9.0%	8.5%	8.5%	8.4%	8.8%
平均資產報酬率	7.9%	7.6%	8.3%	7.8%	8.3%
股東權益報酬率	17.8%	17.8%	19.1%	19.4%	21.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	23.2%	26.0%	20.6%	35.0%	32.2%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	92.2	121.7	81.6	35.5	32.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	124.7	95.9	81.4	39.8	24.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	19.3	6.0	17.3	20.3	14.2
流動比率 (x)	1.9	1.8	1.9	2.2	2.3
速動比率 (x)	1.4	1.2	1.3	1.6	1.7
淨負債 (NT\$百萬)	(17,348)	(1,499)	(15,090)	(28,905)	(37,793)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	9.81	10.32	12.58	13.92	16.58
每股現金盈餘 (NT\$)	18.04	10.90	17.91	22.88	18.62
每股淨值 (NT\$)	56.17	59.59	71.91	71.36	80.44
調整後每股淨值 (NT\$)	56.17	59.59	71.91	71.36	80.44
每股營收 (NT\$)	108.80	121.14	148.00	166.66	188.65
EBITDA/Share (NT\$)	18.21	18.68	23.24	25.93	30.82
每股現金股利 (NT\$)	5.50	5.50	9.84	7.50	9.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.87	0.90	0.97	0.94	0.94
應收帳款周轉天數	81.5	82.2	82.8	85.1	90.1
存貨周轉天數	84.1	107.5	106.5	97.9	107.2
應付帳款周轉天數	87.5	88.7	83.6	91.3	97.5
現金轉換周轉天數	78.1	101.0	105.7	91.7	99.8

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	282,605	314,671	384,443	432,904	490,038
營業成本	(195,393)	(224,461)	(273,671)	(309,459)	(347,757)
營業毛利	87,212	90,209	110,773	123,445	142,281
營業費用	(55,787)	(58,845)	(69,334)	(77,103)	(85,040)
營業利益	31,426	31,365	41,439	46,342	57,241
總營業外收入	4,484	3,520	4,001	5,708	5,967
利息收入	544	430	610	1,802	2,397
投資利益淨額	190	296	323	100	120
其他營業外收入	3,750	2,795	3,068	3,806	3,450
總營業外費用	(1,634)	743	626	(548)	(1,966)
利息費用	(376)	(295)	(571)	(1,493)	(1,966)
投資損失	(60)	(0)	-	-	-
其他營業外費用	(1,199)	1,038	1,197	944	-
稅前純益	34,275	35,628	46,065	51,502	61,242
所得稅費用[利益]	(6,891)	(7,128)	(9,075)	(10,297)	(12,307)
少數股東損益	(1,899)	(1,703)	(4,325)	(5,051)	(5,879)
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	25,485	26,796	32,666	36,154	43,056
EBITDA	47,296	48,516	60,375	67,352	80,052
每股盈餘 (NT\$)	9.81	10.32	12.58	13.92	16.58

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	46,850	28,319	46,529	59,423	48,369
本期純益	25,485	26,796	32,666	36,154	43,056
折舊及攤提	15,870	17,151	18,936	21,010	22,811
本期運用資金變動	(4,301)	(20,506)	(20,062)	(1,937)	(23,257)
其他營業資產及負債變動	9,796	4,878	14,990	4,196	5,759
投資活動之現金流量	(19,105)	(26,481)	(24,719)	(24,155)	(20,000)
投資用短期投資出售[新購]	506	178	218	-	-
本期長期投資變動	7	604	-	(13)	-
資本支出淨額	(17,838)	(23,027)	(21,824)	(23,438)	(20,000)
其他資產變動	(1,780)	(4,235)	(3,113)	(704)	-
自由現金流	14,992	(4,977)	6,409	28,653	21,192
融資活動之現金流量	(8,826)	(8,337)	(19,739)	13,182	(16,482)
短期借款變動	(5,574)	2,396	(2,321)	(866)	-
長期借款變動	11,548	4,597	421	34,814	3,000
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(13,883)	(15,751)	(15,026)	(25,560)	(19,482)
其他融資現金流	(916)	421	(2,814)	4,794	(0)
匯率影響數	(4,168)	(2,358)	9,621	(510)	-
本期產生現金流量	14,752	(8,857)	11,692	47,939	11,888

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	19.7%	18.7%	18.0%	17.8%	17.4%
= 營業利率	11.1%	10.0%	10.8%	10.7%	11.7%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	3.0	2.6	2.7	2.8	2.7
營業利率	11.1%	10.0%	10.8%	10.7%	11.7%
x 資本周轉率	3.0	2.6	2.7	2.8	2.7
x (1 - 有效現金稅率)	79.9%	80.0%	80.3%	80.0%	79.9%
= 稅後 ROIC	26.7%	20.7%	23.1%	24.0%	25.6%

資料來源：公司資料，凱基

台達電 - 以往評級及目標價


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。
受法規限制未評等 (R)	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。

*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，邇後若有變更時，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。