

增加持股・維持

收盤價 July 12 (NT\$)	47.75
12 個月目標價 (NT\$)	56.00
前次目標價 (NT\$)	56.00
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	17.3

焦點內容

儘管 2H23 存貨修正較預期延長，且終端需求復甦疲弱，長期而言我們相信聯電為晶圓代工產業中「中國加一」政策之主要受益者，係因公司生產地點多元，工廠遍及日本及新加坡。

交易資料表

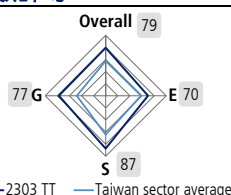
市值：(NT\$bn/US\$m)	597 / 19,063
流通在外股數 (百萬股)：	12,503
外資持有股數 (百萬股)：	4,395
3M 平均成交量 (百萬股)：	38.79
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	35.35 -54.50

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-8.4	5.8	29.9
相對表現 (%)	-14.9	-9.3	8.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.61A	1.74A	2.19A	1.55A
2023	1.31A	1.11F	1.05F	1.04F
2024	1.00F	1.06F	1.30F	1.46F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

請即投票

凱基投顧

劉明龍, CFA
886.2.2181.8741
michaelliu@kgi.com

黃韋中
886.2.2181.8749
josh.huang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

聯電

(2303.TW/2303 TT)



即使 2H23 需求復甦不如預期，結構性動能仍完好無虞

重要訊息

鑒於存貨修正延長，且 2H23 需求復甦弱於預期，我們認為 2H23 獲利具進一步下檔風險。我們據此下修 2023-24 年營收預估 1.5% 與 1.8% 至 2,199 億元(年減 21.1%) 與 2,389 億元(年增 8.7%)，分別低於市場共識 2,317 億元及 2,620 億元 5.1% 及 8.8%。

評論及分析

2H23 需求復甦較預期緩慢。根據我們調查，8 吋產能利用率依舊疲軟，維持在約 50%，而 28nm 產能利用率仍相對強勁，係受惠 OLED DDI 需求，然整體 12 吋產能利用率部分，其他製程節點如 40/55nm 依舊維持疲軟。我們預期 2H23 需求復甦將較預期緩慢，係因存貨修正延長。我們據此下修 2023-24 年每股盈餘預估 2.5% 及 4.2% 至 4.51 元(年減 36.3%) 及 4.81 元(年增 6.6%)，低於市場共識 2.2% 及 2.8%。

3Q23 營收季持平或微幅季減。由於終端需求復甦不振，加上訂單能見度有限，我們預估 3Q23 營收將季持平或微幅季減，對比我們先前預估之季增中低個位數百分比。毛利率方面，我們預期 3Q23 毛利率將季持平或微幅季減，係因產能利用率下滑影響，將抵銷匯率利多因素。我們微幅下修 3Q23 毛利率 0.6 個百分點至 35.3%，低於市場共識 0.9 個百分點。

長期投資主軸不變－「中國加一」政策受益者。儘管 2H23 存貨修正較預期延長，且終端需求復甦疲弱，長期而言我們相信聯電為晶圓代工產業中「中國加一」政策之主要受益者，係因公司生產地點多元，工廠遍及日本及新加坡。我們預期此結構性趨勢將持續，驅動聯電營運長期向上。

投資建議

目前股價交易在 2024 年每股盈餘預估之 10 倍與 2024 年每股淨值預估之 1.6 倍。儘管近期面臨逆風，長期而言我們仍相信聯電為「中國加一」政策之主要受益者，並預期終端需求於 2024 年恢復正常水準。我們維持目標價 56 元，係根據 2024 年預估每股淨值之 1.8 倍，對比三年平均之 1.8 倍。維持「增加持股」評等。

投資風險

產能利用率下滑；供應鏈庫存修正延長；地緣政治不確定加劇。

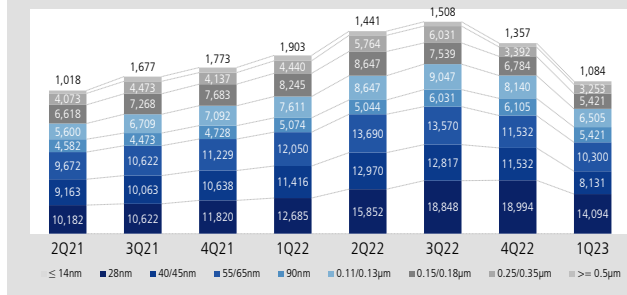
主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	176,821	213,011	278,705	219,865	238,941
營業毛利 (NT\$百萬)	38,997	72,050	125,764	78,025	85,021
營業利益 (NT\$百萬)	22,007	51,686	93,613	58,756	65,159
稅後淨利 (NT\$百萬)	29,189	55,780	87,198	55,727	59,410
每股盈餘 (NT\$)	2.42	4.57	7.09	4.51	4.81
每股現金股利 (NT\$)	1.60	3.00	3.60	2.29	2.73
每股盈餘成長率 (%)	193.5	88.8	55.2	(36.3)	6.6
本益比 (x)	19.7	10.5	6.7	10.6	9.9
股價淨值比 (x)	2.5	2.1	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)	5.7	3.8	2.5	4.0	4.0
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.4	6.3	7.5	4.8	5.7
股東權益報酬率 (%)	13.2	21.6	28.3	16.3	16.3

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：聯電技術別營收組成

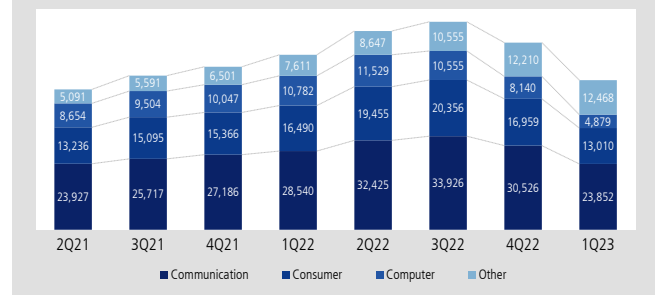
各技術節點產能營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 2：聯電應用別營收組成

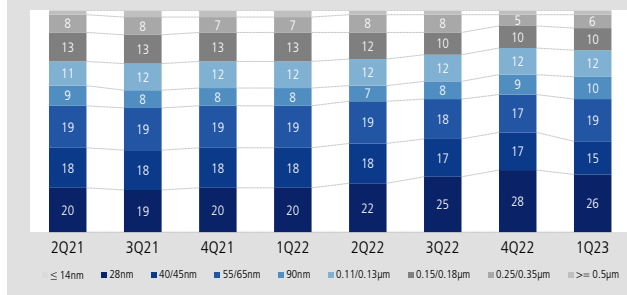
各產品應用別營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 3：聯電技術別營收組成

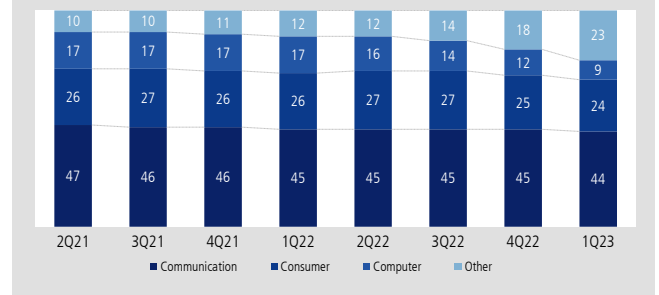
各技術節點產能營收，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 4：聯電應用別營收組成

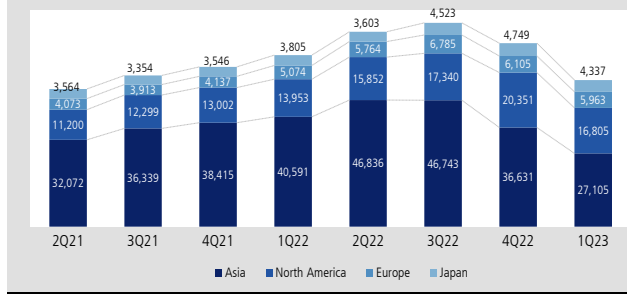
各產品應用別營收，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：聯電區域別營收組成

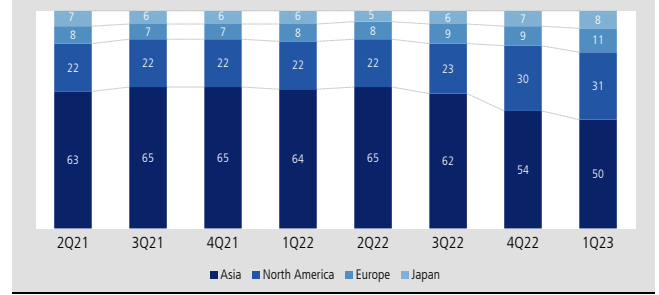
各區域別營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：聯電區域別營收組成

各區域別營收，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 7：2Q-3Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2Q23F								3Q23F							
	修正後	修正前	調幅(%)	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	56,296	54,155	4.0	3.8	(21.9)	54,815	2.7		54,598	56,051	(2.6)	(3.0)	(27.6)	58,881	(7.3)	
毛利	20,375	19,169	6.3	6.0	(39.1)	19,230	6.0		19,247	20,095	(4.2)	(5.5)	(46.0)	21,277	(9.5)	
營業利益	15,337	14,322	7.1	5.9	(45.5)	14,161	8.3		14,416	15,135	(4.8)	(6.0)	(52.2)	15,749	(8.5)	
稅後淨利	13,738	12,919	6.3	(15.1)	(35.6)	12,501	9.9		12,977	13,621	(4.7)	(5.5)	(51.9)	14,037	(7.5)	
每股盈餘(元)	1.11	1.05	6.0	(15.1)	(35.9)	1.00	11.8		1.05	1.10	(4.5)	(5.5)	(52.1)	1.13	(7.1)	
毛利率(%)	36.2	35.4	0.8 ppts	0.7 ppts	(10.3)ppts	35.1	1.1 ppts		35.3	35.9	(0.6)ppts	(0.9)ppts	(12.1)ppts	36.1	(0.9)ppts	
營利率(%)	27.2	26.4	0.8 ppts	0.5 ppts	(11.8)ppts	25.8	1.4 ppts		26.4	27.0	(0.6)ppts	(0.8)ppts	(13.6)ppts	26.7	(0.3)ppts	
淨利率(%)	24.4	23.9	0.5 ppts	(5.4)ppts	(5.2)ppts	22.8	1.6 ppts		23.8	24.3	(0.5)ppts	(0.6)ppts	(12.0)ppts	23.8	(0.1)ppts	

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 8：2023-24 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	219,865	223,269	(1.5)	(21.1)	231,712	(5.1)	238,941	243,242	(1.8)	8.7	262,023	(8.8)
毛利	78,025	79,796	(2.2)	(38.0)	82,883	(5.9)	85,021	88,461	(3.9)	9.0	94,001	(9.6)
營業利益	58,756	60,243	(2.5)	(37.2)	61,044	(3.7)	65,159	68,231	(4.5)	10.9	65,392	(0.4)
稅後淨利	55,727	57,143	(2.5)	(36.1)	57,311	(2.8)	59,410	62,014	(4.2)	6.6	61,269	(3.0)
每股盈餘(元)	4.51	4.63	(2.5)	(36.3)	4.62	(2.2)	4.81	5.02	(4.2)	6.6	4.95	(2.8)
毛利率(%)	35.5	35.7	(0.3)ppts	(9.6)ppts	35.8	(0.3)ppts	35.6	36.4	(0.8)ppts	0.1 ppts	35.9	(0.3)ppts
營業率(%)	26.7	27.0	(0.3)ppts	(6.9)ppts	26.3	0.4 ppts	27.3	28.1	(0.8)ppts	0.5 ppts	25.0	2.3 ppts
淨利率(%)	25.3	25.6	(0.2)ppts	(5.9)ppts	24.7	0.6 ppts	24.9	25.5	(0.6)ppts	(0.5)ppts	23.4	1.5 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

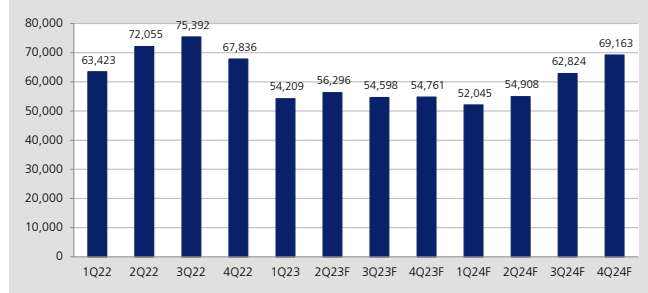
圖 9：公司概况

聯電為全球第三大晶圓代工業者，專營積體電路(IC)的製造與銷售。公司提供下列服務：晶圓製造、晶圓針測、封裝與測試、光罩生產以及設計服務。聯電目前擁有 1 座 6 吋晶圓廠、7 座 8 吋晶圓廠以及 4 座 12 吋晶圓廠，截至 2020 年底總產能約當 8 吋晶圓 920 萬片以上。

資料來源：公司資料，凱基

圖 11：季營業收入

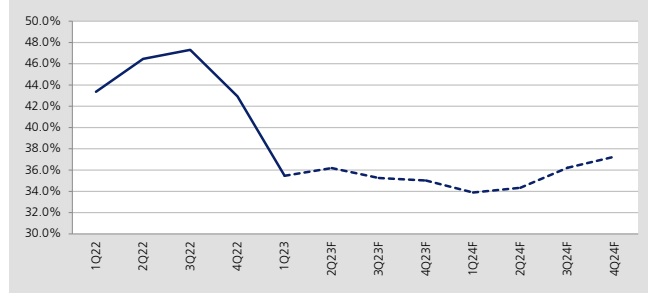
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 13：毛利率

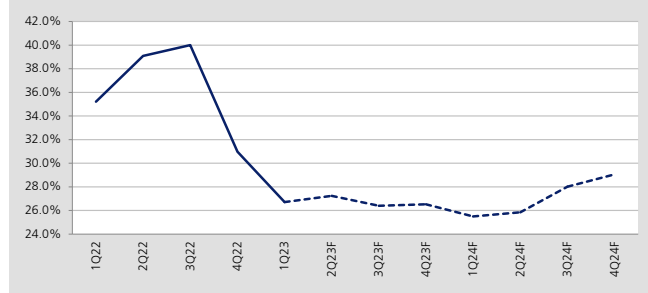
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 15：營業利潤率

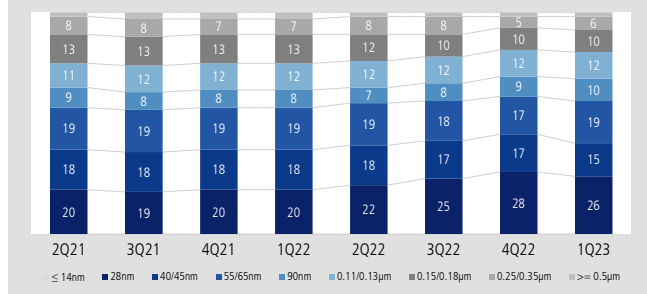
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：聯電技術別營收組成

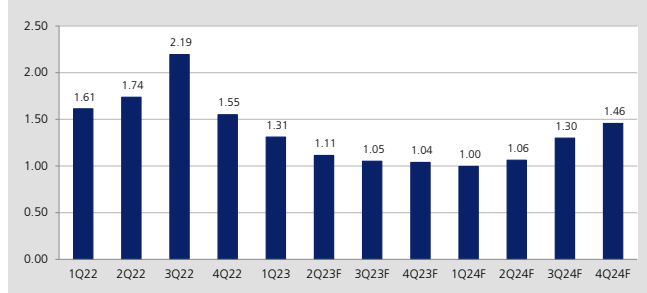
技術節點別營收組成，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 12：每股盈利

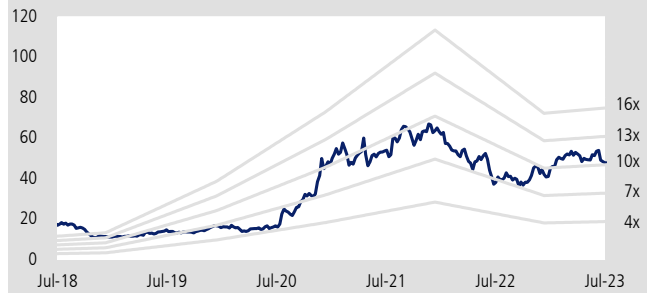
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 14：未來 12 個月預估本益比

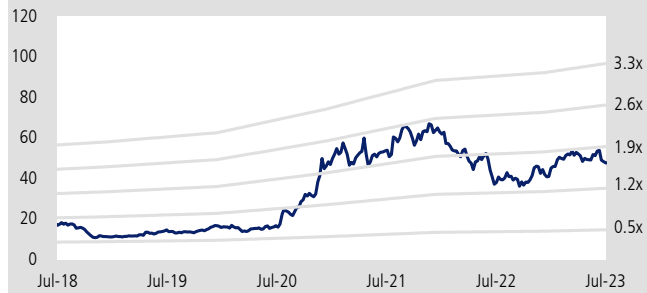
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 16：未來 12 個月預估股價淨值比

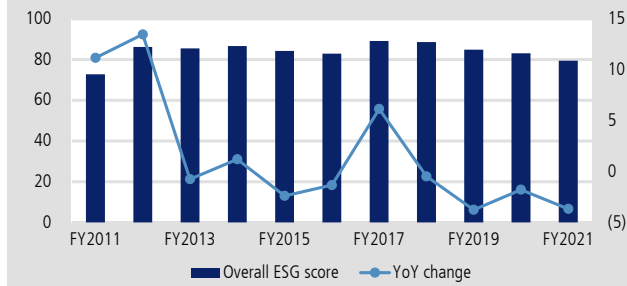
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 17：ESG 整體分數

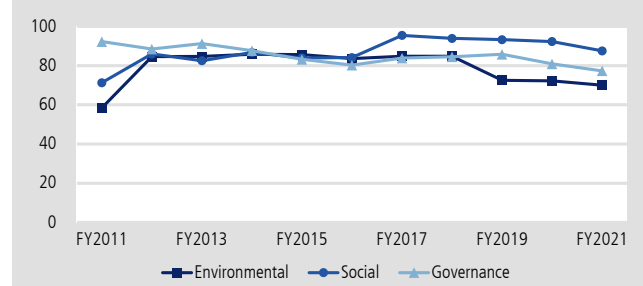
ESG 整體分數(左軸)：年變化，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：ESG 各項分數

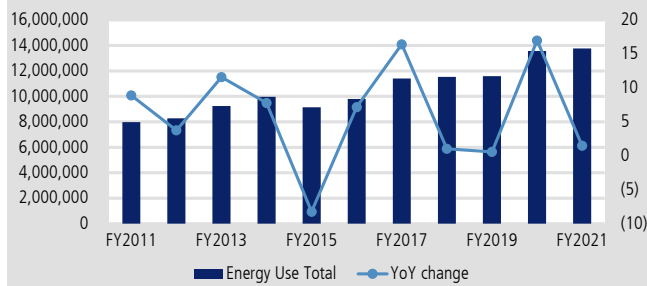
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：能源消耗

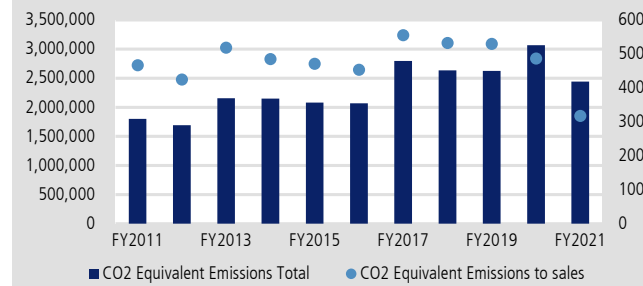
能源消耗，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：碳排放量

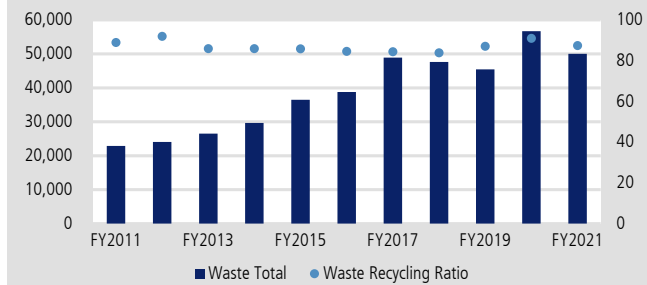
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)：單位營收排碳量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：廢棄物總量

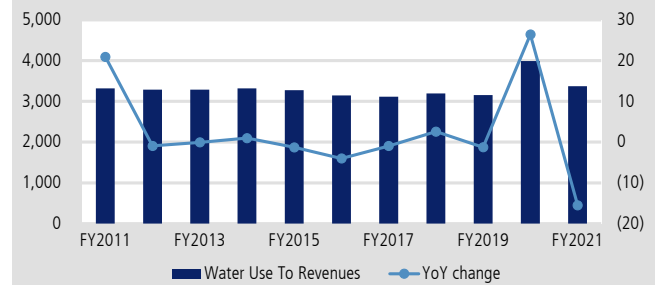
廢棄物總量，噸(左軸)：廢棄物回收比例，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：耗水量

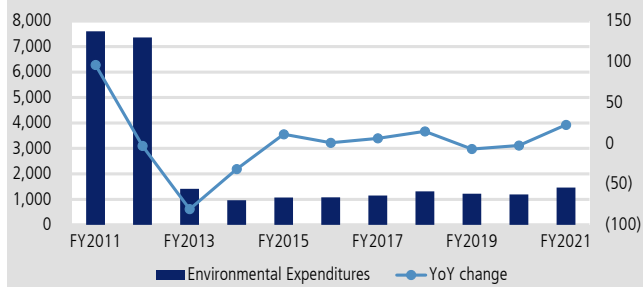
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 23：環境支出

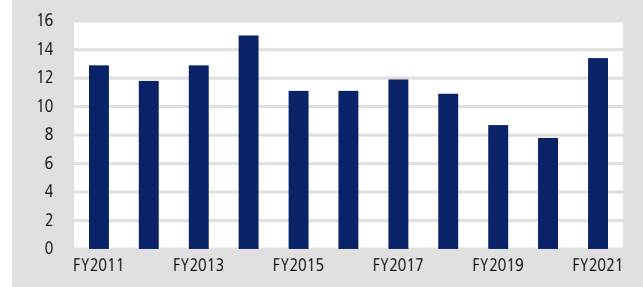
環境支出，百萬元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 24：員工流動率

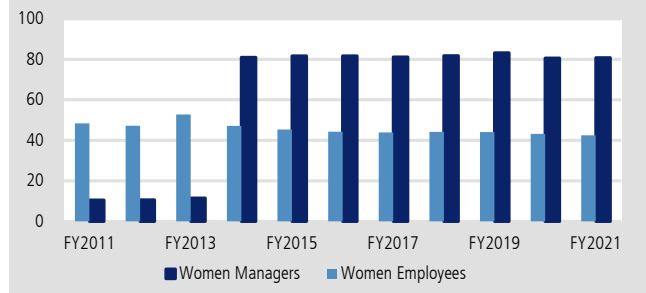
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 25：性別多樣性

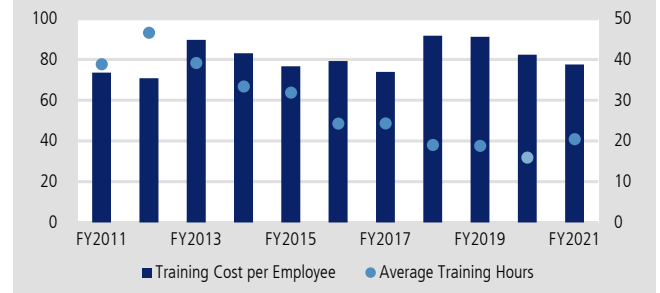
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 26：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

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

	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
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	54,209	56,296	54,598	54,761	52,045	54,908	62,824	69,163	278,705	219,865	238,941
營業成本	(34,985)	(35,921)	(35,350)	(35,584)	(34,405)	(36,051)	(40,071)	(43,392)	(152,941)	(141,840)	(153,920)
營業毛利	19,224	20,375	19,247	19,178	17,640	18,857	22,753	25,771	125,764	78,025	85,021
營業費用	(4,744)	(5,039)	(4,832)	(4,655)	(4,372)	(4,667)	(5,152)	(5,671)	(32,151)	(19,269)	(19,862)
營業利益	14,481	15,337	14,416	14,523	13,268	14,189	17,602	20,100	93,613	58,756	65,159
折舊	(9,222)	(9,677)	(9,449)	(9,865)	(9,834)	(9,988)	(10,118)	(9,239)	(41,328)	(38,213)	(39,179)
攤提	(680)	-	-	-	-	-	-	-	(2,841)	(680)	-
EBITDA	24,383	25,013	23,865	24,388	23,102	24,178	27,719	29,339	137,783	97,649	104,338
利息收入	-	1,220	1,246	964	995	1,026	1,048	844	2,022	3,431	3,913
投資利益淨額	3,248	-	-	-	500	500	500	500	2,163	3,248	2,000
其他營業外收入	1,244	-	-	-	100	100	100	100	-	1,244	400
總營業外收入	4,492	1,220	1,246	964	1,595	1,626	1,648	1,444	4,185	7,922	6,313
利息費用	(347)	(336)	(336)	(336)	(336)	(336)	(336)	(336)	(1,866)	(1,354)	(1,343)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,852)	-	-
其他營業外費用	503	-	-	-	-	-	-	-	1,338	503	-
總營業外費用	156	(336)	(336)	(336)	(336)	(336)	(336)	(336)	(2,380)	(851)	(1,343)
稅前純益	19,128	16,221	15,326	15,152	14,528	15,480	18,914	21,209	95,418	65,827	70,129
所得稅費用[利益]	(2,744)	(2,433)	(2,299)	(2,273)	(2,179)	(2,322)	(2,837)	(3,181)	(18,079)	(9,749)	(10,519)
少數股東損益	(202)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(820)	(352)	(200)
非常項目稅後純益	16,183	13,738	12,977	12,829	12,299	13,108	16,026	17,977	76,519	55,727	59,410
非常項目	(0)	-	-	-	-	-	-	-	10,679	-	-
稅後淨利	16,183	13,738	12,977	12,829	12,299	13,108	16,026	17,977	87,198	55,727	59,410
每股盈餘 (NT\$)	1.31	1.11	1.05	1.04	1.00	1.06	1.30	1.46	7.09	4.51	4.81
獲利率 (%)											
營業毛利率	35.5	36.2	35.3	35.0	33.9	34.3	36.2	37.3	45.1	35.5	35.6
營業利益率	26.7	27.2	26.4	26.5	25.5	25.8	28.0	29.1	33.6	26.7	27.3
EBITDA Margin	45.0	44.4	43.7	44.5	44.4	44.0	44.1	42.4	49.4	44.4	43.7
稅前純益率	35.3	28.8	28.1	27.7	27.9	28.2	30.1	30.7	34.2	29.9	29.4
稅後純益率	29.9	24.4	23.8	23.4	23.6	23.9	25.5	26.0	31.3	25.3	24.9
季成長率 (%)											
營業收入	(20.1)	3.8	(3.0)	0.3	(5.0)	5.5	14.4	10.1			
營業毛利	(34.0)	6.0	(5.5)	(0.4)	(8.0)	6.9	20.7	13.3			
營業收益增長	(31.1)	5.9	(6.0)	0.7	(8.6)	6.9	24.0	14.2			
EBITDA	(22.6)	2.6	(4.6)	2.2	(5.3)	4.7	14.6	5.8			
稅前純益	(12.7)	(15.2)	(5.5)	(1.1)	(4.1)	6.6	22.2	12.1			
稅後純益	(15.1)	(15.1)	(5.5)	(1.1)	(4.1)	6.6	22.3	12.2			
年成長率 (%)											
營業收入	(14.5)	(21.9)	(27.6)	(19.3)	(4.0)	(2.5)	15.1	26.3	30.8	(21.1)	8.7
營業毛利	(30.1)	(39.1)	(46.0)	(34.2)	(8.2)	(7.5)	18.2	34.4	74.6	(38.0)	9.0
營業收益	(35.2)	(45.5)	(52.2)	(30.9)	(8.4)	(7.5)	22.1	38.4	81.1	(37.2)	10.9
EBITDA	(27.7)	(36.3)	(42.3)	(22.6)	(5.3)	(3.3)	16.2	20.3	39.5	(29.1)	6.8
稅前純益	(19.1)	(36.6)	(52.6)	(30.8)	(24.1)	(4.6)	23.4	40.0	54.4	(31.0)	6.5
稅後純益	(18.3)	(35.6)	(51.9)	(32.7)	(24.0)	(4.6)	23.5	40.1	56.3	(36.1)	6.6

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	377,516	464,427	533,052	543,207	575,792
流動資產	164,306	233,273	252,371	206,014	203,618
現金及短期投資	95,265	142,069	178,600	144,544	127,310
存貨	22,552	23,011	31,070	25,655	33,147
應收帳款及票據	27,273	35,190	36,975	31,167	38,513
其他流動資產	19,215	33,002	5,726	4,648	4,648
非流動資產	213,210	231,153	280,681	337,193	372,175
長期投資	56,578	72,547	64,855	64,855	64,855
固定資產	132,775	129,942	170,982	221,714	256,695
什項資產	23,858	28,665	44,844	50,624	50,624
負債總額	141,743	183,224	197,601	193,130	194,939
流動負債	78,244	105,454	108,565	104,935	106,744
應付帳款及票據	7,862	8,364	8,982	8,262	10,072
短期借款	38,042	39,256	7,587	9,774	9,774
什項負債	32,339	57,833	91,996	86,898	86,898
長期負債	63,500	77,770	89,036	88,195	88,195
長期借款	24,771	39,830	39,877	37,257	37,257
其他負債及準備	33,702	33,430	43,959	50,892	50,892
股東權益總額	235,773	281,203	335,451	350,077	380,853
普通股股本	124,224	124,832	125,047	125,047	125,047
保留盈餘	56,618	91,477	175,766	191,111	221,887
少數股東權益	113	223	344	344	344
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	19.3%	20.5%	30.8%	(21.1%)	8.7%
營業收益增長	369.3%	134.9%	81.1%	(37.2%)	10.9%
EBITDA	31.1%	39.3%	39.5%	(29.1%)	6.8%
稅後純益	200.7%	91.1%	56.3%	(36.1%)	6.6%
每股盈餘成長率	193.5%	88.8%	55.2%	(36.3%)	6.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	22.1%	33.8%	45.1%	35.5%	35.6%
營業利益率	12.4%	24.3%	33.6%	26.7%	27.3%
EBITDA Margin	40.1%	46.4%	49.4%	44.4%	43.7%
稅後純益率	16.5%	26.2%	31.3%	25.3%	24.9%
平均資產報酬率	7.8%	13.3%	17.5%	10.4%	10.6%
股東權益報酬率	13.2%	21.6%	28.3%	16.3%	16.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	26.6%	28.1%	14.1%	13.4%	12.3%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	14.5	32.5	52.1	49.6	53.2
利息及短期債保障倍數 (x)	0.4	0.6	0.9	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	31.7	46.0	78.2	72.2	63.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.6	2.2	15.4	8.8	7.7
流動比率 (x)	2.1	2.2	2.3	2.0	1.9
速動比率 (x)	1.8	2.0	2.0	1.7	1.6
淨負債 (NT\$百萬)	(31,234)	(53,536)	(126,355)	(92,107)	(74,873)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	2.42	4.57	7.09	4.51	4.81
每股現金盈餘 (NT\$)	5.45	7.39	11.85	7.92	6.93
每股淨值 (NT\$)	18.97	22.51	26.80	27.97	30.43
調整後每股淨值 (NT\$)	19.52	23.00	27.23	28.32	30.81
每股營收 (NT\$)	14.65	17.43	22.65	17.80	19.35
EBITDA/Share (NT\$)	5.87	8.08	11.20	7.91	8.45
每股現金股利 (NT\$)	1.60	3.00	3.60	2.29	2.73
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.47	0.51	0.56	0.41	0.43
應收帳款周轉天數	56.5	60.3	48.4	51.7	59.0
存貨周轉天數	59.9	59.6	74.1	66.0	78.8
應付帳款周轉天數	20.9	21.7	21.4	21.3	23.9
現金轉換周轉天數	95.5	98.2	101.1	96.5	113.9

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	176,821	213,011	278,705	219,865	238,941
營業成本	(137,824)	(140,961)	(152,941)	(141,840)	(153,920)
營業毛利	38,997	72,050	125,764	78,025	85,021
營業費用	(16,990)	(20,363)	(32,151)	(19,269)	(19,862)
營業利益	22,007	51,686	93,613	58,756	65,159
總營業外收入	8,104	10,724	4,185	7,922	6,313
利息收入	738	576	2,022	3,431	3,913
投資利益淨額	7,366	10,148	2,163	3,248	2,000
其他營業外收入	-	-	(0)	1,244	400
總營業外費用	(2,185)	(607)	(2,380)	(851)	(1,343)
利息費用	(2,073)	(1,963)	(1,866)	(1,354)	(1,343)
投資損失	-	-	(1,852)	-	-
其他營業外費用	(112)	1,356	1,338	503	-
稅前純益	27,926	61,803	95,418	65,827	70,129
所得稅費用[利益]	(746)	(6,691)	(18,079)	(9,749)	(10,519)
少數股東損益	2,009	668	(820)	(352)	(200)
非常項目	-	(0)	10,679	-	-
稅後淨利	29,189	55,780	87,198	55,727	59,410
EBITDA	70,915	98,761	137,783	97,649	104,338
每股盈餘 (NT\$)	2.42	4.57	7.09	4.51	4.81

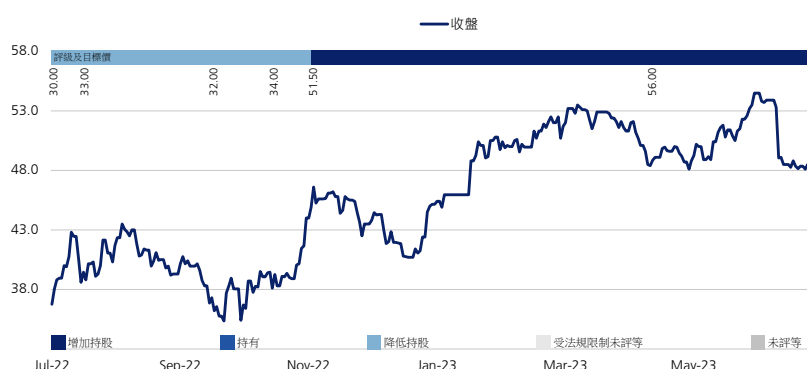
現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	65,745	90,352	145,861	97,805	85,560
本期純益	29,189	55,780	87,198	55,727	59,410
折舊及攤提	48,908	47,075	44,170	38,893	39,179
本期運用資金變動	(3,460)	(8,774)	(8,262)	10,877	(13,029)
其他營業資產及負債變動	(8,892)	(3,729)	22,755	(7,692)	(0)
投資活動之現金流量	(40,112)	(62,163)	(54,427)	(88,106)	(74,160)
投資用短期投資出售[新購]	(792)	(503)	28,229	(189)	-
本期長期投資變動	(2)	751	-	892	-
資本支出淨額	(26,345)	(48,035)	(80,128)	(88,276)	(74,160)
其他資產變動	(12,972)	(14,377)	(2,528)	(533)	-
自由現金流	37,778	33,462	28,815	10,868	7,375
融資活動之現金流量	(25,601)	12,490	(57,255)	(43,670)	(28,634)
短期借款變動	(933)	(8,974)	(1,966)	100	-
長期借款變動	(13,566)	27,792	(32,121)	(533)	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(9,766)	(19,871)	(37,445)	(45,017)	(28,634)
其他融資現金流	(1,336)	13,543	14,278	1,780	-
匯率影響數	(1,477)	(2,105)	7,018	(709)	-
本期產生現金流量	(1,444)	38,574	41,197	(34,680)	(17,234)

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	9.6%	9.6%	11.5%	8.8%	8.3%
= 營業利益率	12.4%	24.3%	33.6%	26.7%	27.3%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.1	(0.1)	(0.2)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	0.8	0.6	0.6	1.0	1.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
= 資本周轉率	1.1	1.3	1.6	0.9	0.8
營業利益率	12.4%	24.3%	33.6%	26.7%	27.3%
x 資本周轉率	1.1	1.3	1.6	0.9	0.8
x (1 - 有效現金稅率)	97.3%	89.2%	81.1%	85.2%	85.0%
= 稅後 ROIC	12.9%	27.5%	44.2%	21.3%	19.6%

資料來源：公司資料，凱基預估

聯電 – 以往評級及目標價


日期	評級	目標價	收盤價
2023-04-26	增加持股	56.00	48.40
2022-11-14	增加持股	51.50	44.90
2022-10-26	降低持股	34.00	38.10
2022-09-27	降低持股	32.00	37.30
2022-09-06	降低持股	33.00	39.95
2022-07-27	降低持股	33.00	39.45
2022-07-05	降低持股	30.00	38.90
2022-04-27	增加持股	60.00	44.40
2022-04-01	增加持股	63.00	52.90
2022-01-25	增加持股	82.00	61.50

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，過後若有變更時，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。