

## 3711.TT 日月光投控

雖下修展望，  
仍是少數具旺季動能之大廠

## 公司簡介

日月光投控為日月光與矽品於 2018 年合組而成立，市占率居全球封測產業第一，並透過環旭電子(601231 SS)提供 EMS 服務。

## 投資評等/目標價

買進

130

【前次投資建議】區間操作，105~130

【大盤指數/股價】17241 / 114

## 近一年個股及大盤報酬率



## 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	4,367
市值(百萬元)	498,905
3M 平均日成交值(百萬元)	2,120
外資持股率(%)	60.20
投信持股率(%)	5.13
董監持股率(%)	15.67

## 重點財報解析

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	670,873	589,054	674,821
營業利益	80,176	42,838	67,775
母公司本期淨利	62,090	33,240	51,839
EPS(元)	14.47	7.71	12.03
每股現金股利(元)	4.80	2.62	3.71
每股淨值(元)	68.98	73.11	82.92
本益比(x)	7.81	14.71	9.43
本淨比(x)	1.65	1.55	1.37
殖利率(%)	4.23	2.31	3.27

## 環境、社會與治理(ESG)



## 重點摘要

## ➤ 2Q23 財測達標，整體獲利符合預期

2Q23 整體營收 1,362.8 億元，QoQ+4.1%，YoY-15.1%，毛利率 16%，優於國票預估的 14.9%，主因為成本控管有成，稅後獲利 77.4 億元，EPS 1.80 元，QoQ+33.1%，YoY-51.6%，優於預期。

## ➤ 雖 3Q23 旺季效應低於往年，然與市場預期相符

日月光投控 3Q23 整體產能利用率 65%，較 2Q23 的 60%提升，但低於前次法說預期的 80%，也同步下修 3Q23 公司財測，國票預估 3Q23 整體營收 1,542.8 億元，QoQ+13.2%，YoY-18.2%，雖客戶持續庫存去化，需求回溫有限，但各應用皆已落底回溫，國票預估毛利率 16.2%，稅後獲利 92.1 億元，EPS 2.14 元，QoQ+19.1%，YoY-47.2%。

## ➤ AI 營收貢獻有限，期待未來市場進一步擴大才可明顯受惠

AI 目前營收占比僅 ATM 低個位數(換算公司營收約 1%)，考量相關產品如 GPU、CPU、AI 加速器主要仍是前段晶圓廠具生產優勢，雖公司已投資 COWOS 與 2.5/3D 等先進封裝，但並非重點投資項目，封測廠的營運重點在於客戶與產品數量需具一定規模才具生產優勢，目前 AI 產品數量仍有限，需待未來 AI 市場進一步放大，並導入更多應用如網通與 HPC 等產品才是公司大力投資的時刻。

公司身為封測產業龍頭，客戶為確保生產，在景氣下行週期多選擇財務體質較佳的一線廠下單，過往皆藉此進一步提升市占率，更持續透過增加關燈工廠、技術提升等改善公司體質，IDM 廠外包趨勢也未改變，都有利公司長期發展，國票預估日月光投控 2023 年營收 5,890.5 億元，YoY-12.2%，EPS 7.71 元，YoY-46.5%，2024 年營收 6,748.2 億元，YoY+14.6%，EPS 12.03 元，YoY+56%。

## ➤ 調升至買進評等，目標價 130 元

國票看好日月光投控封測龍頭優勢，營運體質也持續好轉，與矽品合併後的綜效穩定提升，因庫存調整時間拉長而二度下修全年展望，市場已預期，且是當前旺季不旺的市況下，少數 3Q23 仍具營收動能的半導體大廠，近年 PE 區間約為 5X~20X，目前 2024 年 PE 約 9.5X，調升至買進評等，目標價 130 元(2024F PE 11X)。

## 2Q23 財測達標，整體獲利符合預期

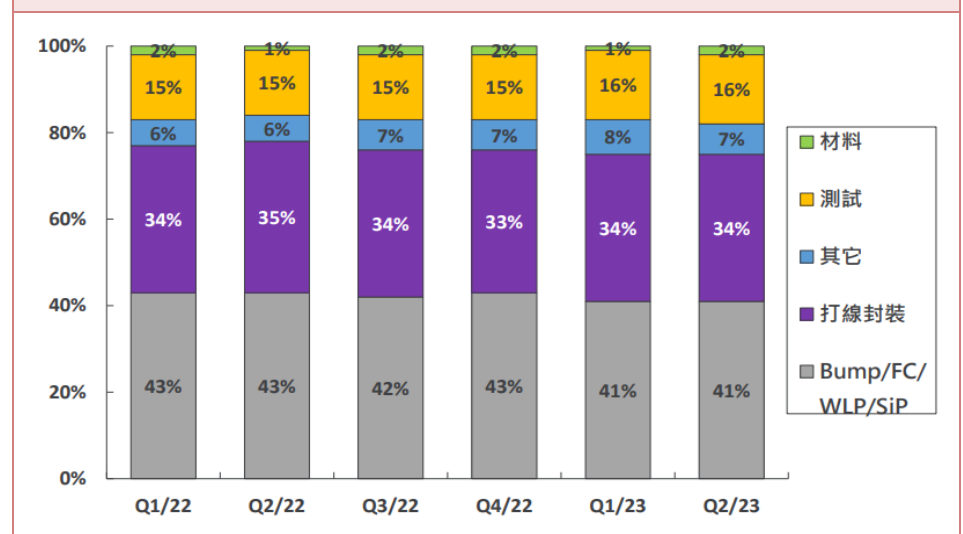
2Q23 整體營收 1,362.8 億元，QoQ+4.1%，YoY-15.1%，其中 ATM 與 EMS 部門營收分別為 752.2 與 603.7 億元，符合財測(ATM 營收與 1Q23 725.1 億元相當、EMS 營收較 1Q23 577.2 億元提升中個位數)，毛利率 16%，優於國票預估的 14.9%，主因為成本控管有成，稅後獲利 77.4 億元，EPS 1.80 元，QoQ+33.1%，YoY-51.6%，優於預期。

表 1：2Q23 獲利預估比較

	實際值 (百萬元)	QoQ (%)	YoY (%)	國票前次預估 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	136,275	4.1	-15.1	136,275	0.0
營業毛利	21,741	12.4	-36.8	20,361	6.8
營業利益	9,412	22.3	-54.3	8,614	9.3
歸屬母公司稅後淨利	7,740	33.1	-51.6	6,590	17.4
EPS (元)	1.80			1.53	
重要比率	(%)			(%)	
毛利率	16.0			14.9	
營業利益率	6.9			6.3	
稅後淨利率	5.7			4.8	

資料來源：公司自結、國票投顧

圖 1：ATM 產品組合



資料來源：日月光、國票投顧

## 雖 3Q23 旺季效應低於往年，然與市場預期相符

日月光投控 3Q23 整體產能利用率 65%，較 2Q23 的 60% 提升，但低於前次法說預期的 80%，此外，前次法說看好 3Q23 因客戶新品推出，無論是 ATM 與 EMS 皆有望明顯反彈，然終端需求不佳，客戶持續庫存調整，因此本次法說也下修 3Q23 公司財測：1) ATM 部門，營收較 2Q23 的 752.2 億元季增中高個位數(優於部分悲觀預期的季增 0%~5%)，毛利率將較 2Q23 的 21.2% 提升 0.75%~1%，國票預估營收 806.6 億元，QoQ+7.2%；2) EMS 部門，營收將較 2Q23 的 603.7 億元季增 20%(低於前兩年約 25%~35%，主因客戶新品推出時程較晚)，營業利益率與 2Q23 的 3.5% 相當，國票預估營收 728.8 億元，QoQ+20.7%。

國票預估 3Q23 整體營收 1,542.8 億元，QoQ+13.2%、YoY-18.2%，雖客戶持續庫存去化，需求回溫有限，但各應用皆已落底回溫，國票預估毛利率 16.2%，稅後獲利 92.1 億元，EPS 2.14 元，QoQ+19.1%、YoY-47.2%。

### 2023 年資本支出金額未定，海外布局持續進行

2023 年資本支出維持前次法說看法，將較 2022 年 17 億美元減少數億元，主因為市況不佳，最終將視後續景氣發展彈性調整，因 1H23 僅 4.4 億美元，國票預估全年可能低於 10 億美元，比重部分為封裝 55%~56%(前次 53%)、測試 25%(前次 25%)、EMS 15%(前次 15%~16%)，2024 年若景氣順利回溫，資本支出金額將會高於 2023 年。

日月光投控全球足跡部分，公司將配合客戶至第三地擴產，也不排除任何地區，目前於馬來西亞、波蘭、南韓、日本皆有設廠，有望受惠去中國化與「台灣+1」趨勢，此外，中國積極發展自有半導體，蘇州廠製程具領先優勢，有望受惠。

### AI 營收貢獻有限，期待未來市場進一步擴大才可明顯受惠

AI 目前營收占比僅 ATM 低個位數(換算公司營收約 1%)，考量相關產品如 GPU、CPU、AI 加速器主要仍是前段晶圓廠具生產優勢，雖公司已投資 COWOS 與 2.5/3D 等先進封裝，但並非重點投資項目，封測廠的營運重點在於客戶與產品數量需具一定規模才具生產優勢，目前 AI 產品數量仍有限，需待未來 AI 市場進一步放大，並導入更多應用如網通與 HPC 等產品才是公司大力投資的時刻。

### 公司龍頭優勢仍在，價格持穩且力守毛利率，靜待景氣回溫再創高峰

2023 年因總體經濟不確定性仍高，客戶恐庫存調整至年底，ATM 部門全年展望二度下修，由年減高個位數~低十位數下修至年減低~中十位數，惟 2023 年基期已低，2024 年有望回復動能，價格部分，雖多數 LTA 已屆期，已回復原先的供需雙方議價方式，賣方市場的榮景已過，但本次面臨的降價壓力相當有限，公司的毛利率已出現結構性好轉，下行週期由過往的毛利率 20%~25% 提升至 25%~30%(短期因產能利用率低於 70 會略低於此區間)，此外，公司身為封測產業龍頭，客戶為確保生產，在景氣下行週期多選擇財務體質較佳的一線廠下單，過往皆藉此進一步提升市占率，近年更持續透過增加關燈工廠(2022 年約 36 座，占比 15%，2023 年將提升至 20%)、技術提升等改善公司體質，而中美科技戰造成的供應鏈分化也有助價格持穩，不受中國廠降價影響，持續看好半導體長期需求，IDM 廠外包趨勢也未改變，都有利公司長期發展，公司認為本波循環榮景的毛利率高點並不是天花板，下一次循環仍有望突破向上，國票預估日月光投控 2023 年營收 5,890.5 億元，YoY-12.2%，EPS 7.71 元，YoY-46.5%，2024 年營收 6,748.2 億元，YoY+14.6%，EPS 12.03 元，YoY+56%。

### 調升至買進評等，目標價 130 元

國票看好日月光投控封測龍頭優勢，營運體質也持續好轉，與矽品合併後的綜效穩定提升，雖因庫存調整時間拉長而二度下修全年展望，惟市場已預期，且是當前旺季不旺的市況下，少數 3Q23 仍具營收動能的半導體大廠，近年 PE 區間約為 5X~20X，目前 2024 年 PE 約 9.5X，調升至買進評等，目標價 130 元(2024F PE 11X)。

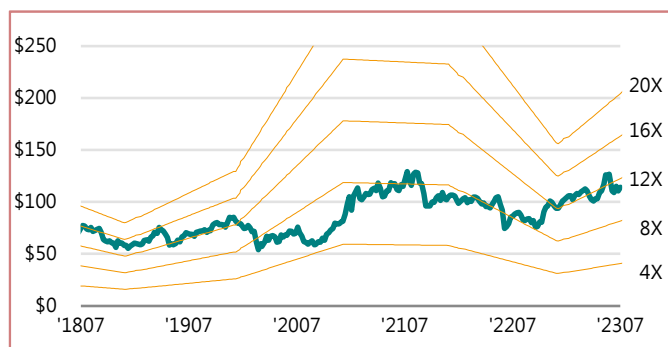
表 2：獲利調整

單位：百萬/%

	調整後		調整前		差異	
	FY23F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY23F (%)	FY24F (%)
營業收入	589,054	674,821	589,966	658,439	(0.2)	2.5
營業毛利	92,882	120,857	93,025	119,368	(0.2)	1.2
營業利益	42,838	67,775	45,207	66,481	(5.2)	1.9
稅後淨利	33,240	51,839	34,511	50,850	(3.7)	1.9
EPS (元)	7.71	12.03	8.01	11.80	(3.7)	1.9
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	15.77	17.91	15.77	18.13	0.0	(0.2)
營業利益率	7.27	10.04	7.66	10.10	(0.4)	(0.1)
稅後淨利率	5.64	7.68	5.85	7.72	(0.2)	(0.0)

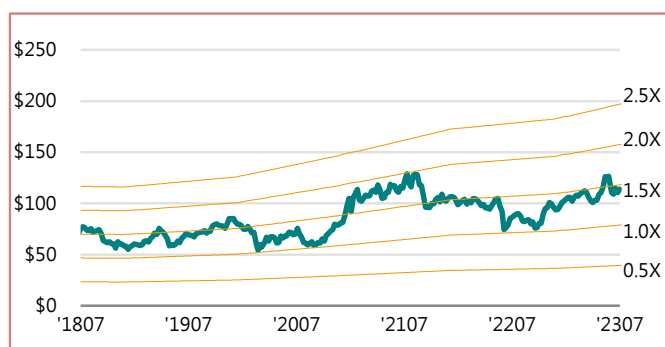
資料來源：國票投顧

日月光投控未來 12 個月 P/E 區間



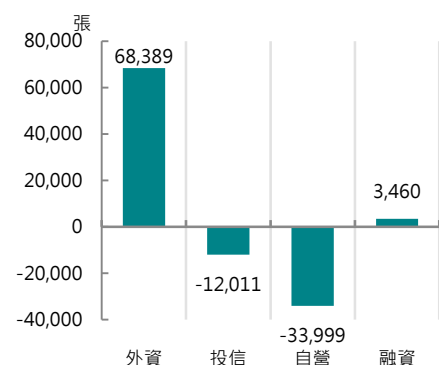
資料來源：國票投顧

日月光投控未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
微電子國際公	15.64
花旗台日月光	7.18
匯豐價值投資	6.06
匯豐託管卓越資本	2.76
國泰人壽保險(股)	2.74
新制勞退基金	1.51
中華郵政(股)	1.31
臺銀公教保險	1.25
摩根梵加德新	1.09
大通託阿拉伯	1.08

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
微電子國際公 吳田玉	董事/部門總經理	15.64
微電子國際公 張洪本	副董事長/總經理	15.64
微電子國際公 張衍鈞	董事	15.64
微電子國際公 張虔生	董事長/執行長	15.64
微電子國際公 陳天賜	董事	15.64
微電子國際公 陳昌益	董事	15.64
微電子國際公 董宏思	董事/財務主管	15.64
微電子國際公 蔡祺文	董事	15.64
微電子國際公 羅瑞榮	董事	15.64
張能傑	董事	0.04

資料來源：TEJ

3711 日月光投控 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2023Q3

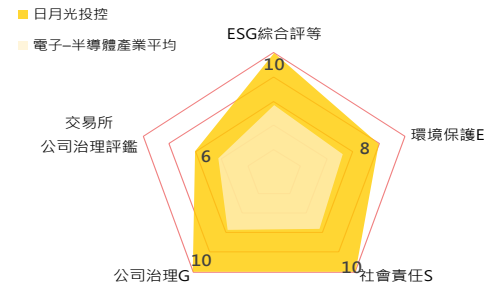
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
8	10	10	未發布或未申報交易所

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-半導體	173	1	是	<a href="https://www.asglobal.com/ch/pdf/2021-tcdf-report-ch.pdf">https://www.asglobal.com/ch/pdf/2021-tcdf-report-ch.pdf</a>

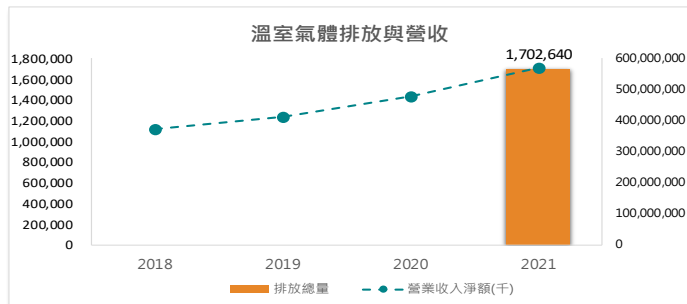
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	1,702,640	90,591	1,612,049
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

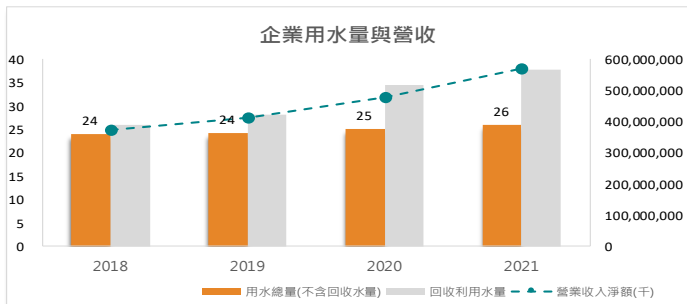
\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

\*範疇二：組織所購買或取得之電力、用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2021年企業用水量增加3.65%、營收增加19.5%

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	26	38	-
2020	25	34	-
2019	24	28	-
2018	24	26	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

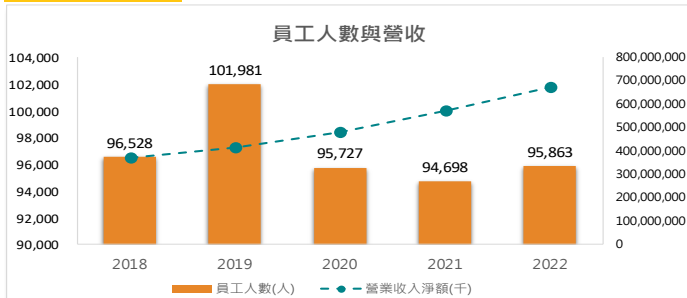
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

\*排水量：排放的汙水總量

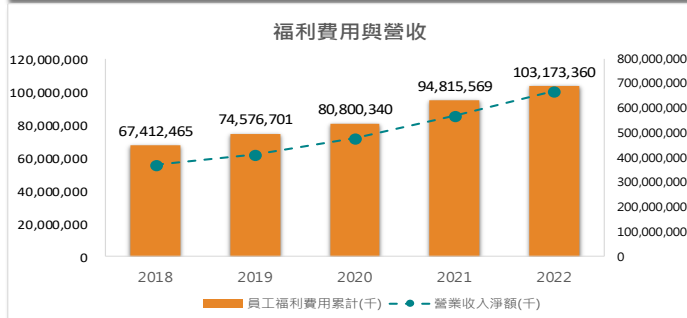
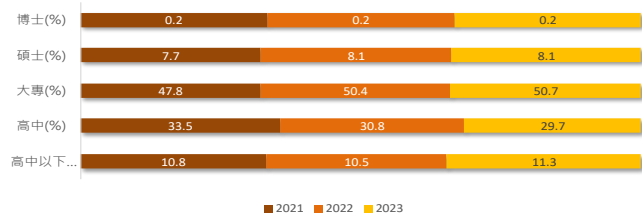
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2022	6%至20%	A	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	前5%	A+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	6%至20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



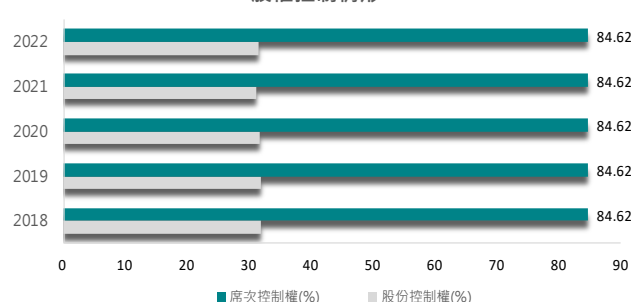
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會	★	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。

企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。

依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。

舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。



## 綜合損益表

百萬元	1Q23	2Q23E	3Q23F	4Q23F	1Q24	2Q24E	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	130,891	136,275	154,283	167,604	145,292	154,053	179,659	195,817	670,873	589,054	674,821
營業毛利	19,339	21,741	24,943	26,858	23,810	28,009	33,170	35,867	134,930	92,882	120,857
營業費用	11,644	12,329	12,898	13,174	12,466	12,817	13,582	14,216	54,754	50,045	53,082
營業利益	7,696	9,412	12,045	13,685	11,344	15,192	19,588	21,650	80,176	42,838	67,775
稅前淨利	7,870	10,111	12,056	13,697	11,364	15,201	19,599	21,662	81,626	43,734	67,827
本期淨利(NI)	6,093	8,197	9,549	10,848	9,001	12,039	15,522	17,157	65,227	34,686	53,719
淨利歸屬於_母公司業主	5,817	7,740	9,214	10,468	8,686	11,618	14,979	16,556	62,090	33,240	51,839
淨利歸屬於_非控制利益	276	457	334	380	315	421	543	600	3,137	1,446	1,880
每股盈餘_本期淨利	1.35	1.80	2.14	2.43	2.02	2.70	3.48	3.84	14.47	7.71	12.03
QoQ(%)											
營收淨額	(26.22)	4.11	13.21	8.63	(13.31)	6.03	16.62	8.99			
銷貨毛利	(43.29)	12.42	14.73	7.68	(11.35)	17.63	18.43	8.13			
營業利益	(61.08)	22.30	27.98	13.61	(17.10)	33.92	28.94	10.53			
稅後純益_母公司淨利	(63.02)	33.05	19.05	13.61	(17.03)	33.76	28.93	10.53			
YoY(%)											
營收淨額	(9.35)	(15.06)	(18.21)	(5.53)	11.00	13.05	16.45	16.83	17.70	(12.20)	14.56
銷貨毛利	(32.07)	(36.78)	(34.31)	(21.23)	23.12	28.83	32.98	33.54	22.25	(31.16)	30.12
營業利益	(52.24)	(54.32)	(49.14)	(30.80)	47.41	61.41	62.62	58.21	29.06	(46.57)	58.21
稅後純益_母公司淨利	(54.93)	(51.59)	(47.24)	(33.45)	49.31	50.10	62.56	58.16	(2.84)	(46.47)	55.95
各項比率											
營業毛利率	14.78	15.95	16.17	16.02	16.39	18.18	18.46	18.32	20.11	15.77	17.91
營業利益率	5.88	6.91	7.81	8.16	7.81	9.86	10.90	11.06	11.95	7.27	10.04
稅前淨利率	6.01	7.42	7.81	8.17	7.82	9.87	10.91	11.06	12.17	7.42	10.05
稅後淨利率	4.44	5.68	5.97	6.25	5.98	7.54	8.34	8.45	9.26	5.64	7.68

資料來源：TEJ、國票投顧

## 財務狀況表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
現金及約當現金	58,040	83,305	(535)
流動金融資產	0	(20)	(45)
應收款項	136,649	134,446	190,917
存貨	92,826	61,026	109,951
其他流動資產	11,369	11,878	11,878
流動資產	300,367	291,789	313,220
非流動金融資產	17,309	17,209	17,109
採用權益法之投資	14,814	15,450	15,350
不動產、廠房與設備	268,235	177,576	89,969
投資性不動產	2	0	0
其他非流動資產	181,546	180,806	180,806
資產總計	707,068	594,545	528,270
短期借款	34,527	12,394	(9,739)
流動金融負債	24,458	0	0
應付款項	146,748	146,438	166,532
其他流動負債	78,773	40,128	40,128
流動負債	222,261	198,960	196,921
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	42,851	52,417	61,981
長期借款	181,699	197,396	213,093
其他非流動負債	39,491	(185,102)	(316,877)
負債總計	387,143	263,671	155,118
股本	43,680	43,680	43,680
資本公積	142,686	142,686	142,686
保留盈餘	120,833	134,560	176,837
其他權益	(3,954)	(3,954)	(3,954)
庫藏股	1,959	1,959	1,959
非控制權益	18,640	15,861	15,862
股東權益	319,925	330,873	373,152

資料來源：TEJ、國票投顧

## 現金流量表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
本期稅前淨利(淨損)	81,626	43,734	67,827
折舊攤提	51,521	54,660	55,207
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	(1,128)	(1,128)	(1,128)
收取之利息	(655)	(1,395)	0
收取之股利	958	577	0
營運資金增減	(26,901)	52,741	(85,402)
支付之利息	(3,495)	(8,564)	0
支付之所得稅	(14,251)	(9,048)	(14,108)
其他	(139,454)	(170,123)	(178,520)
來自營運之現金流量	111,001	(36,109)	(153,687)
資本支出	(72,640)	36,000	32,400
長投增減	(118)	100	100
短投增減	43	20	25
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	(1,237)	(1,050)	(1,200)
來自投資之現金流量	(73,952)	35,070	31,325
自由現金流量	37,049	(1,039)	(122,362)
借款增(減)	(27,650)	(6,436)	(6,436)
股利發放	(29,991)	(20,959)	(11,442)
發行公司債	6,365	6,365	6,365
償還公司債	(9,905)	(3,200)	(3,199)
現金增資	0	0	0
其他	37,663	43,333	46,333
來自融資之現金流量	(62,459)	19,103	31,622
匯率調整	7,377	7,200	6,900
本期產生之現金流量	(18,033)	25,265	(83,840)
期末現金及約當現金	58,040	83,305	(535)

資料來源：TEJ、國票投顧

## 日月光投控歷史投資建議走勢



## 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	69

## 評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

## 研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

## 公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。