

CHINA  
DEVELOPMENT  
FINANCIAL

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

## 增加持股 · 維持

收盤價 October 19 (NT\$)	546
12 個月目標價 (NT\$)	703
前次目標價 (NT\$)	703
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	28.8

## 焦點內容

公司強調智慧型手機與 PC 等終端需求已趨穩，呼應我們認為庫存回補需求已浮現並將延續至 1Q24 之看法。台積電亦表示邊緣 AI 發展將驅動矽含量大幅成長，呼應我們認為 PC 與行動裝置之 AI 採用率上升將帶動台積電晶圓營收成長。

## 交易資料表

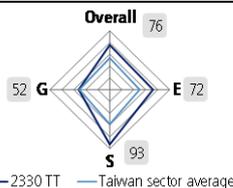
市值：(NT\$bn/US\$m)	14,159 / 438,041
流通在外股數 (百萬股)：	25,932
外資持有股數 (百萬股)：	18,700
3M 平均成交量 (百萬股)：	16.72
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	371.0 - 593

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-6	7.1	38.1
相對表現 (%)	-2.1	2.8	11.3

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	7.82A	9.14A	10.83A	11.41A
2023	7.98A	7.01A	8.14F	8.16F
2024	7.23F	8.30F	10.52F	13.01F

## 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

黃韋中  
886.2.2181.8749  
josh.huang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 台積電

(2330.TW/2330 TT)



## 需求趨穩；2024 年健康復甦

## 重要訊息

台積電預估 4Q23 營收達 188-196 億美元，隱含 2023 年營收年減幅度小於 10%，微幅優於公司先前之展望。公司預期 2023 年資本支出為 320 億美元，減緩近期市場對於營收與資本支出下修之擔憂。此外，公司強調智慧型手機與 PC 等終端需求已趨穩，呼應我們認為庫存回補需求已浮現並將延續至 1Q24 之看法。

## 評論及分析

**2023 年營收展望因較強勁之 N3 需求及匯率較佳而微幅改善。** 台積電預估 4Q23 營收為 188-196 億美元(中位數季增 11.1%)，略優於凱基與市場共識，係因 N3 需求較強勁。4Q23 毛利率展望為 51.5-53.5%，符合凱基與市場共識之 52.0%與 52.3%。我們因此分別上修 4Q23 營收與每股盈餘預估 2.1%與 5.2%至 6,130 億元與 8.16 元，分別優於市場共識 4.3%與 2.2%，毛利率預估則為 52.0%，對比市場共識為 52.3%。

**多重動能驅動 2024 年營收強勁成長 26.1%。** 由於管理層認為 4Q23 後庫存將恢復至健康水位，我們重申台積電將於 2024 年看見顯著之週期性復甦，係因：(1)智慧型手機與 PC 庫存回補需求及終端需求復甦；(2) HPC 及 5G 應用之部分產品矽含量持續成長，如聯發科(2454 TT, NT\$830, 增加持股)之 Dimensity 7200、8000、9000 與 9200 與 AMD (美)之伺服器 CPU Genoa、以及 Apple (美)新款 MacBook、iPad 與 iPhone 系列及(3)自 Samsung (韓)奪得市佔率與來自 Intel (美)之 CPU 委外訂單。台積電亦表示邊緣 AI 發展將驅動矽含量大幅成長，呼應我們認為 PC 與行動裝置之 AI 採用率上升將帶動台積電晶圓營收成長。綜上，我們預估台積電 2024 年營收與每股盈餘將年增 26.1%與 24.8%至 2.71 兆元與 39.06 元，分別較市場共識之 2.57 兆元與 36.83 元高 5.6%與 6.1%。

**3Q23 財報略優於我們與市場共識。** 3Q23 毛利率為 54.3%，優於我們及市場共識之 53.2%及 52.9%，主因 N3 需求較強勁與匯率較佳。每股盈餘達 8.14 元，優於我們與市場預估之 7.24 元與 7.36 元，主因業外收益所致。

## 投資建議

考量 3Q23 財報及 4Q23 展望優於預期，我們微幅調整 2023 年營收與每股盈餘預估至 2.15 兆元(年減 5.1%)與 31.29 元(年減 20.2%)，對比市場共識為 2.11 兆元與 30.27 元，並維持 2024 年預估大致不變。我們相信獲利下修已結束，並預期未來幾個月獲利將向上修正。公司目前股價分別為 2023 與 2024 年本益比 17 與 14 倍，對比五年平均為 16-17 倍。我們維持目標價 703 元(係基於 2024 年每股盈餘預估 18 倍)。維持「增加持股」評等。

## 投資風險

全球經濟與地緣政治不確定性；庫存修正時間延長。

## 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	2,149,194	2,709,617
營業毛利 (NT\$百萬)	711,130	819,537	1,348,355	1,162,059	1,486,667
營業利益 (NT\$百萬)	566,784	649,981	1,121,279	908,257	1,171,777
稅後淨利 (NT\$百萬)	517,885	596,540	1,016,530	811,382	1,012,896
每股盈餘 (NT\$)	19.97	23.01	39.20	31.29	39.06
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	(20.2)	24.8
本益比 (x)	27.3	23.7	13.9	17.4	14.0
股價淨值比 (x)	7.7	6.5	4.8	4.1	3.4
EV/EBITDA (x)	15.2	12.7	8.6	9.1	7.2
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	1.8	2.0	2.0	2.2	2.4
股東權益報酬率 (%)	29.8	29.7	39.8	25.3	26.5

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：3Q23 財報與 4Q23 財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	3Q23										4Q23F					
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	公司財測 (中位數)	差異(%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	546,733	546,303	0.1	13.7	(10.8)	526,680	3.8	537,341	1.7	612,987	600,662	2.1	12.1	(2.0)	587,871	4.3
毛利	296,643	290,817	2.0	14.0	(19.9)	276,507	7.3	284,103	4.4	318,716	312,093	2.1	7.4	(18.1)	307,480	3.7
營業利益	228,065	218,979	4.1	12.9	(26.5)	205,405	11.0	216,606	5.3	246,996	234,908	5.1	8.3	(24.0)	235,838	4.7
稅後淨利	211,000	187,659	12.4	16.1	(24.9)			190,401	10.8	211,597	201,199	5.2	0.3	(28.5)	206,581	2.4
每股盈餘(元)	8.14	7.24	12.4	16.1	(24.9)			7.36	10.6	8.16	7.76	5.2	0.3	(28.5)	7.99	2.2
毛利率(%)	54.3	53.2	1.0 ppts	0.1 ppts	(6.2)ppts	52.5	1.8 ppts	52.9	1.4 ppts	52.0	52.0	0.0 ppts	(2.3)ppts	(10.2)ppts	52.3	(0.3)ppts
營業率(%)	41.7	40.1	1.6 ppts	(0.3)ppts	(8.9)ppts	39.0	2.7 ppts	40.3	1.4 ppts	40.3	39.1	1.2 ppts	(1.4)ppts	(11.7)ppts	40.1	0.2 ppts
淨利率(%)	38.6	34.4	4.2 ppts	0.8 ppts	(7.2)ppts			35.4	3.2 ppts	34.5	33.5	1.0 ppts	(4.1)ppts	(12.8)ppts	35.1	(0.6)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 2：2023-24 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	2,149,194	2,136,439	0.6	(5.1)	2,111,542	1.8	2,709,617	2,699,401	0.4	26.1	2,566,763	5.6
毛利	1,162,059	1,149,610	1.1	(13.8)	1,135,820	2.3	1,486,667	1,481,651	0.3	27.9	1,373,500	8.2
營業利益	908,257	887,082	2.4	(19.0)	884,930	2.6	1,171,777	1,167,978	0.3	29.0	1,088,504	7.7
稅後淨利	811,382	777,643	4.3	(20.2)	783,787	3.5	1,012,896	1,012,830	0.0	24.8	951,822	6.4
每股盈餘(元)	31.29	29.99	4.3	(20.2)	30.27	3.4	39.06	39.06	0.0	24.8	36.83	6.1
毛利率(%)	54.1	53.8	0.3 ppts	(5.5)ppts	53.8	0.3 ppts	54.9	54.9	(0.0)ppts	0.8 ppts	53.5	1.4 ppts
營業率(%)	42.3	41.5	0.7 ppts	(7.3)ppts	41.9	0.4 ppts	43.2	43.3	(0.0)ppts	1.0 ppts	42.4	0.8 ppts
淨利率(%)	37.8	36.4	1.4 ppts	(7.1)ppts	37.1	0.6 ppts	37.4	37.5	(0.1)ppts	(0.4)ppts	37.1	0.3 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 3：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。

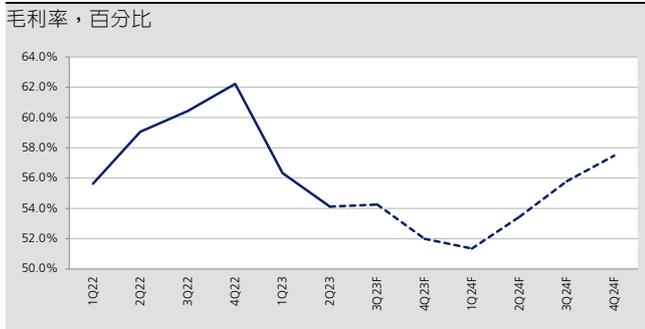
資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入



資料來源：凱基

圖 7：毛利率



資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率



資料來源：凱基

圖 4：台積電各製程晶圓營收比重

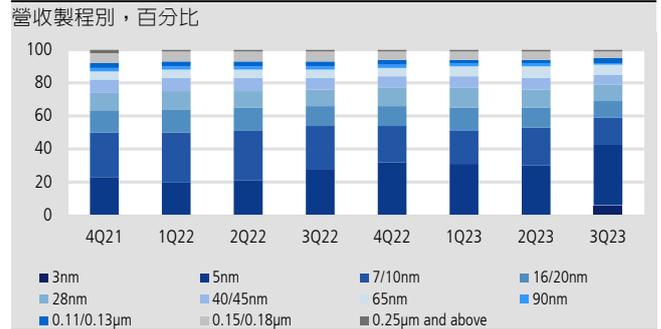
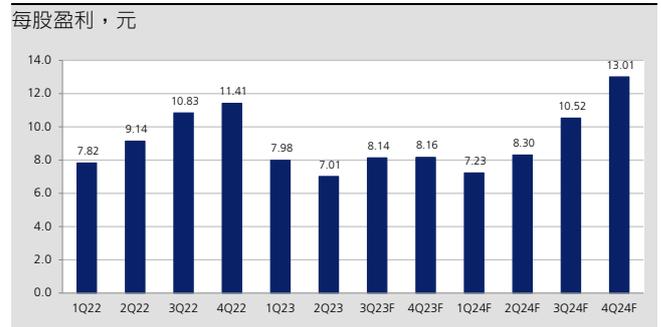


圖 6：每股盈利



資料來源：凱基

圖 8：未來 12 個月預估本益比

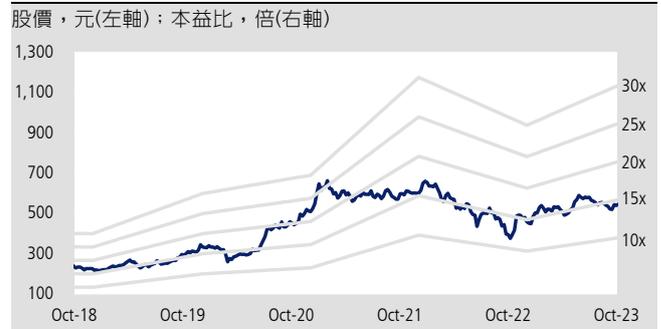


圖 10：未來 12 個月預估股價淨值比

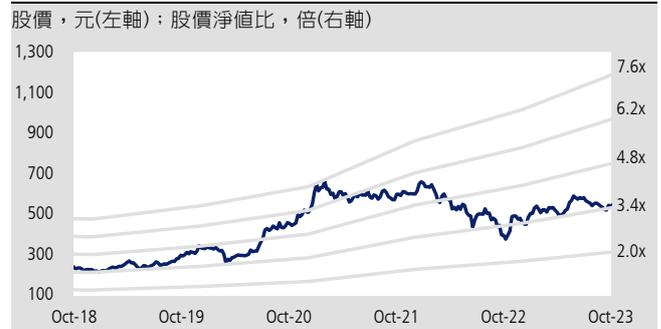
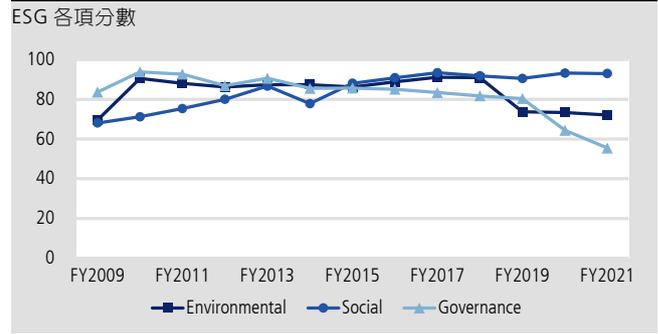


圖 11：ESG 整體分數



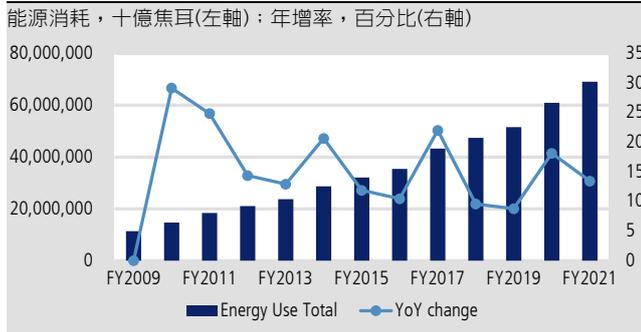
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：ESG 各項分數



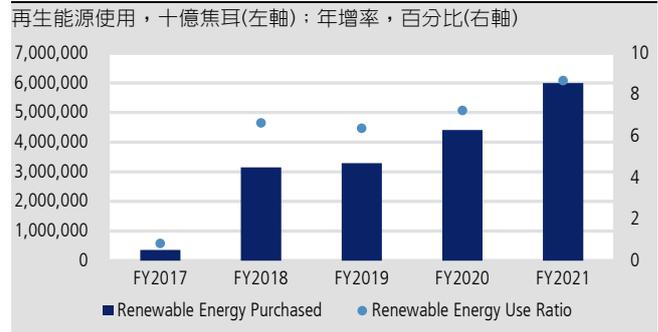
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：能源消耗



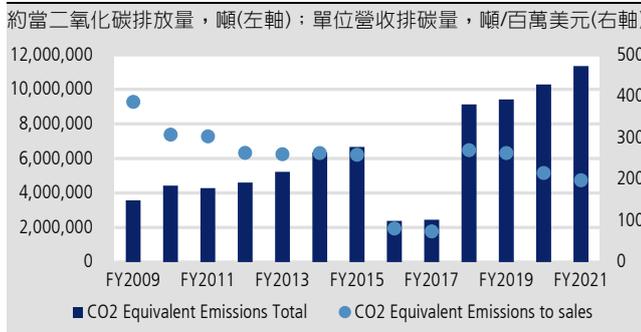
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：再生能源使用



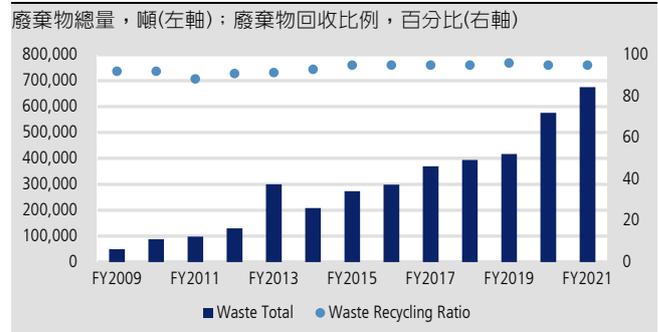
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：碳排放量



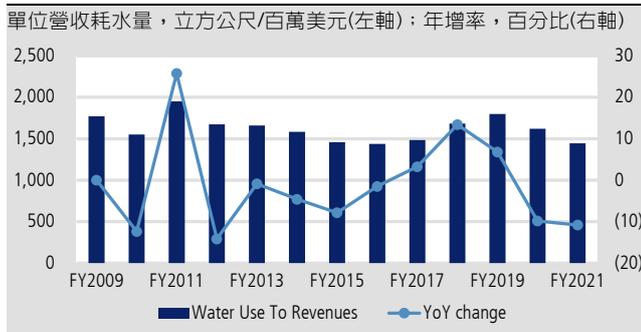
資料來源：Refinitiv，公司資料

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

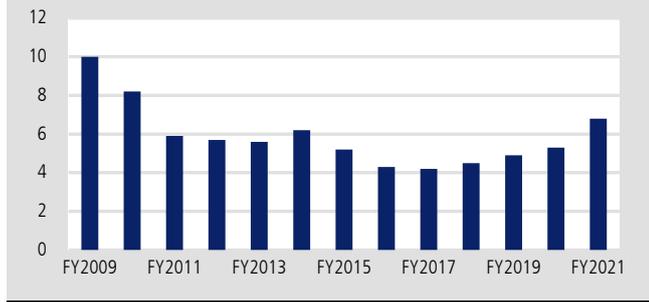
圖 18：環境支出



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：員工流動率

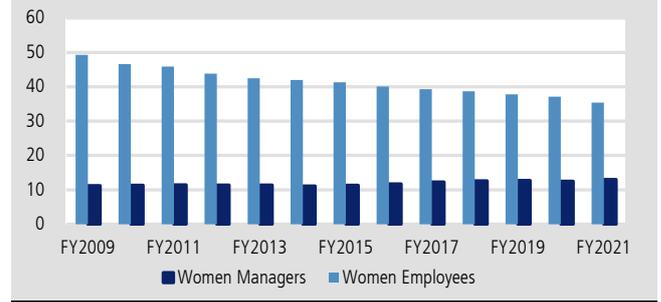
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：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 21：員工訓練

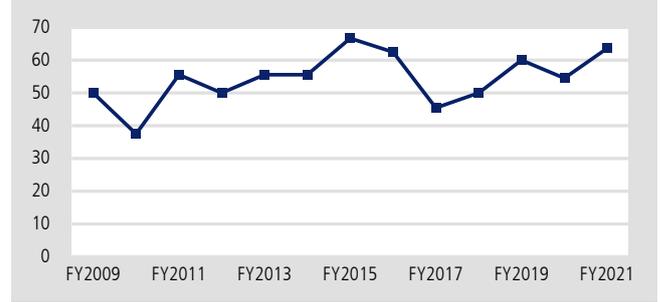
員工人均訓練成本，美元(左軸)；人均年訓練時數，小時(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：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	<p>直接與間接能源消耗總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 公司運營範圍內消耗之能源總量</li> <li>- 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量</li> <li>- 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源</li> <li>- 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)</li> <li>- 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</li> </ul>	
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"> <li>- 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</li> <li>- 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</li> </ul>	
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"> <li>- 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量)</li> <li>- 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)</li> </ul>	
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"> <li>- 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量)</li> <li>- 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)</li> </ul>	
廢棄物總量	<p>廢棄物總量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物</li> <li>- 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</li> <li>- 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</li> </ul>	
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"> <li>- 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100</li> <li>- 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</li> <li>- 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物</li> </ul>	
總取水量	<p>總取水量(立方公尺)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- 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</li> </ul>	
環保支出	<p>環保支出總金額</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> </ul>	
員工流動率	<p>員工流動率</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數)*100</li> <li>- 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數)/2</li> <li>- 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</li> </ul>	
女性經理	<p>女性經理百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 女性經理占公司經理的百分比</li> <li>- 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</li> <li>- 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100</li> </ul>	
女性員工	<p>女性員工百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 女性員工占公司員工總數的百分比</li> <li>- 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100</li> </ul>	
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"> <li>- 僅考慮員工教育訓練時數</li> <li>- 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)</li> <li>- 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作</li> </ul>	
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

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	508,633	480,841	546,733	612,987	560,101	608,546	710,765	830,205	2,263,891	2,149,194	2,709,617
營業成本	(222,133)	(220,641)	(250,090)	(294,271)	(272,497)	(283,284)	(314,175)	(352,994)	(915,536)	(987,135)	(1,222,950)
營業毛利	286,500	260,200	296,643	318,716	287,604	325,262	396,590	477,211	1,348,355	1,162,059	1,486,667
營業費用	(55,262)	(58,147)	(68,578)	(71,720)	(72,253)	(77,224)	(80,316)	(85,096)	(227,076)	(253,802)	(314,890)
營業利益	231,238	202,053	228,065	246,996	215,351	248,037	316,273	392,115	1,121,279	908,257	1,171,777
折舊	(108,083)	(121,644)	(175,485)	(146,780)	(152,388)	(156,488)	(160,618)	(155,042)	(428,498)	(551,993)	(624,536)
攤提	(2,239)	(2,296)	(3,740)	(2,803)	(3,033)	(3,078)	(3,423)	(2,961)	(8,756)	(11,078)	(12,494)
EBITDA	341,561	325,992	407,290	396,580	370,772	407,603	480,315	550,118	1,558,533	1,471,328	1,808,808
利息收入	13,618	13,672	13,283	1,000	3,800	3,800	3,300	3,200	22,422	41,573	14,100
投資利益淨額	1,111	1,062	1,167	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000	8,065	4,840	8,000
其他營業外收入	16	310	225	-	-	-	-	-	681	551	-
總營業外收入	14,745	15,044	14,675	2,500	5,800	5,800	5,300	5,200	31,168	46,963	22,100
利息費用	(2,964)	(3,005)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(11,750)	(7,569)	(3,200)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	1,256	678	-	-	-	-	-	-	3,494	1,934	-
總營業外費用	(1,708)	(2,327)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(8,256)	(5,635)	(3,200)
稅前純益	244,275	214,769	241,940	248,696	220,351	253,037	320,773	396,515	1,144,191	949,586	1,190,677
所得稅費用[利益]	(37,326)	(32,958)	(31,145)	(37,304)	(33,053)	(37,956)	(48,116)	(59,477)	(127,290)	(138,733)	(178,602)
少數股東損益	38	82	205	205	205	205	205	205	(370)	530	820
非常項目稅後純益	206,986	181,894	211,000	211,597	187,504	215,287	272,862	337,243	1,016,530	811,382	1,012,896
非常項目	0	(94)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	206,987	181,799	211,000	211,597	187,504	215,287	272,862	337,243	1,016,530	811,382	1,012,896
每股盈餘 (NT\$)	7.98	7.01	8.14	8.16	7.23	8.30	10.52	13.01	39.20	31.29	39.06
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	56.3	54.1	54.3	52.0	51.3	53.4	55.8	57.5	59.6	54.1	54.9
營業利益率	45.5	42.0	41.7	40.3	38.4	40.8	44.5	47.2	49.5	42.3	43.2
EBITDA Margin	67.2	67.8	74.5	64.7	66.2	67.0	67.6	66.3	68.8	68.5	66.8
稅前純益率	48.0	44.7	44.3	40.6	39.3	41.6	45.1	47.8	50.5	44.2	43.9
稅後純益率	40.7	37.8	38.6	34.5	33.5	35.4	38.4	40.6	44.9	37.8	37.4
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(18.7)	(5.5)	13.7	12.1	(8.6)	8.6	16.8	16.8			
營業毛利	(26.4)	(9.2)	14.0	7.4	(9.8)	13.1	21.9	20.3			
營業收益增長	(28.9)	(12.6)	12.9	8.3	(12.8)	15.2	27.5	24.0			
EBITDA	(21.0)	(4.6)	24.9	(2.6)	(6.5)	9.9	17.8	14.5			
稅前純益	(27.0)	(12.1)	12.7	2.8	(11.4)	14.8	26.8	23.6			
稅後純益	(30.0)	(12.2)	16.1	0.3	(11.4)	14.8	26.7	23.6			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	3.6	(10.0)	(10.8)	(2.0)	10.1	26.6	30.0	35.4	42.6	(5.1)	26.1
營業毛利	4.9	(17.5)	(19.9)	(18.1)	0.4	25.0	33.7	49.7	64.5	(13.8)	27.9
營業收益	3.3	(22.9)	(26.5)	(24.0)	(6.9)	22.8	38.7	58.8	72.5	(19.0)	29.0
EBITDA	2.0	(13.1)	(2.0)	(8.3)	8.6	25.0	17.9	38.7	45.3	(5.6)	22.9
稅前純益	7.7	(19.3)	(23.6)	(25.7)	(9.8)	17.8	32.6	59.4	72.5	(17.0)	25.4
稅後純益	2.1	(23.3)	(24.9)	(28.5)	(9.4)	18.4	29.3	59.4	70.4	(20.2)	24.8

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
<b>資產總額</b>	<b>2,760,711</b>	<b>3,725,503</b>	<b>4,964,779</b>	<b>5,430,794</b>	<b>6,162,172</b>
<b>流動資產</b>	<b>1,092,185</b>	<b>1,607,073</b>	<b>2,052,897</b>	<b>2,110,407</b>	<b>2,632,727</b>
現金及短期投資	791,477	1,188,456	1,561,486	1,561,157	1,945,460
存貨	137,353	193,102	221,149	263,523	316,110
應收帳款及票據	146,038	198,301	231,340	241,080	326,509
其他流動資產	17,317	27,214	38,922	44,648	44,648
<b>非流動資產</b>	<b>1,668,526</b>	<b>2,118,431</b>	<b>2,911,882</b>	<b>3,320,386</b>	<b>3,529,445</b>
長期投資	27,728	29,385	68,928	97,277	105,277
固定資產	1,555,589	1,975,119	2,693,837	2,822,055	3,023,114
什項資產	85,209	113,927	149,117	401,054	401,054
<b>負債總額</b>	<b>910,089</b>	<b>1,554,770</b>	<b>2,004,290</b>	<b>1,945,335</b>	<b>1,974,967</b>
<b>流動負債</b>	<b>617,151</b>	<b>739,503</b>	<b>944,227</b>	<b>812,167</b>	<b>841,800</b>
應付帳款及票據	41,095	48,723	56,522	73,880	88,623
短期借款	91,159	119,488	19,314	8,126	8,126
什項負債	484,897	571,293	868,391	730,162	745,051
<b>長期負債</b>	<b>292,938</b>	<b>815,267</b>	<b>1,060,063</b>	<b>1,133,168</b>	<b>1,133,168</b>
長期借款	256,073	613,380	839,096	899,886	899,886
其他負債及準備	16,305	181,123	191,203	225,846	225,846
<b>股東權益總額</b>	<b>1,850,622</b>	<b>2,170,733</b>	<b>2,960,489</b>	<b>3,485,459</b>	<b>4,187,204</b>
普通股	259,304	259,304	259,304	259,321	259,321
保留盈餘	1,235,280	1,536,379	2,323,223	3,139,525	3,841,270
少數股東權益	965	2,447	14,836	16,718	16,718
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	25.2%	18.5%	42.6%	(5.1%)	26.1%
營業收益增長	52.1%	14.7%	72.5%	(19.0%)	29.0%
EBITDA	36.2%	19.4%	45.3%	(5.6%)	22.9%
稅後純益	50.0%	15.2%	70.4%	(20.2%)	24.8%
每股盈餘成長率	50.0%	15.2%	70.4%	(20.2%)	24.8%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	53.1%	51.6%	59.6%	54.1%	54.9%
營業利益率	42.3%	40.9%	49.5%	43.2%	43.2%
EBITDA Margin	67.1%	67.6%	68.8%	68.5%	66.8%
稅後純益率	38.7%	37.6%	44.9%	37.8%	37.4%
平均資產報酬率	20.6%	18.4%	23.4%	15.6%	17.5%
股東權益報酬率	29.8%	29.7%	39.8%	25.3%	26.5%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	18.8%	33.8%	29.0%	26.1%	21.7%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	281.9	123.5	98.4	126.5	373.1
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	161.6	479.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	8.8	8.9	51.8	77.9	135.4
流動比率 (x)	1.8	2.2	2.2	2.6	3.1
速動比率 (x)	1.5	1.9	1.9	2.3	2.8
淨負債 (NT\$百萬)	(312,939)	(332,122)	(484,404)	(439,913)	(824,217)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	19.97	23.01	39.20	31.29	39.06
每股現金盈餘 (NT\$)	31.73	42.89	62.12	47.18	59.14
每股淨值 (NT\$)	71.33	83.62	113.60	133.78	160.84
調整後每股淨值 (NT\$)	71.33	83.62	113.60	133.78	160.84
每股營收 (NT\$)	51.65	61.22	87.31	82.89	104.50
EBITDA/Share (NT\$)	34.65	41.36	60.11	56.74	69.76
每股現金股利 (NT\$)	10.00	11.00	11.00	12.00	13.00
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.53	0.49	0.52	0.41	0.47
應收帳款周轉天數	39.9	45.6	37.3	40.9	44.1
存貨周轉天數	80.0	91.8	88.2	97.4	94.6
應付帳款周轉天數	23.9	23.2	22.5	27.3	26.5
現金轉換周轉天數	96.0	114.2	102.9	111.1	112.2

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
<b>營業收入</b>	<b>1,339,255</b>	<b>1,587,415</b>	<b>2,263,891</b>	<b>2,149,194</b>	<b>2,709,617</b>
營業成本	(628,125)	(767,878)	(915,536)	(987,135)	(1,222,950)
<b>營業毛利</b>	<b>711,130</b>	<b>819,537</b>	<b>1,348,355</b>	<b>1,162,059</b>	<b>1,486,667</b>
營業費用	(144,346)	(169,556)	(227,076)	(253,802)	(314,890)
<b>營業利益</b>	<b>566,784</b>	<b>649,981</b>	<b>1,121,279</b>	<b>908,257</b>	<b>1,171,777</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>13,272</b>	<b>12,285</b>	<b>31,168</b>	<b>46,963</b>	<b>22,100</b>
利息收入	9,018	5,709	22,422	41,573	14,100
投資利益淨額	4,230	5,965	8,065	4,840	8,000
其他營業外收入	23	611	681	551	-
<b>總營業外費用</b>	<b>4,722</b>	<b>860</b>	<b>(8,256)</b>	<b>(5,635)</b>	<b>(3,200)</b>
利息費用	(2,081)	(5,414)	(11,750)	(7,569)	(3,200)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	6,803	6,275	3,494	1,934	-
<b>稅前純益</b>	<b>584,777</b>	<b>663,126</b>	<b>1,144,191</b>	<b>949,586</b>	<b>1,190,677</b>
所得稅費用[利益]	(66,619)	(66,053)	(127,290)	(138,733)	(178,602)
少數股東損益	(273)	(533)	(370)	530	820
非常項目	-	0	0	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>517,885</b>	<b>596,540</b>	<b>1,016,530</b>	<b>811,382</b>	<b>1,012,896</b>
<b>EBITDA</b>	<b>898,508</b>	<b>1,072,376</b>	<b>1,558,533</b>	<b>1,471,328</b>	<b>1,808,808</b>
每股盈餘 (NT\$)	19.97	23.01	39.20	31.29	39.06

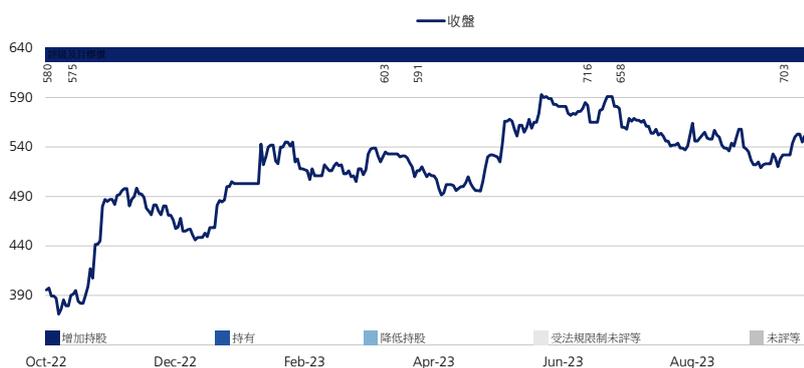
**現金流量**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>822,666</b>	<b>1,112,161</b>	<b>1,610,599</b>	<b>1,233,326</b>	<b>1,533,543</b>
本期純益	517,885	596,540	1,016,530	811,382	1,012,896
折舊及攤提	331,725	422,395	437,254	563,071	637,031
本期運用資金變動	(61,074)	(100,384)	(53,286)	(34,757)	(123,273)
其他營業資產及負債變動	34,130	193,610	210,100	(116,371)	6,890
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(505,782)</b>	<b>(836,366)</b>	<b>(1,190,928)</b>	<b>(988,585)</b>	<b>(838,090)</b>
投資用短期投資出售[新購]	49	4,676	(128,838)	(13,567)	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(507,239)	(839,196)	(1,082,672)	(1,010,060)	(838,090)
其他資產變動	1,408	(1,846)	20,582	35,042	-
<b>自由現金流</b>	<b>258,441</b>	<b>59,845</b>	<b>289,078</b>	<b>282,738</b>	<b>659,184</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(88,615)</b>	<b>136,608</b>	<b>(200,244)</b>	<b>(233,682)</b>	<b>(311,150)</b>
短期借款變動	(31,572)	35,668	(111,960)	-	-
長期借款變動	206,535	362,765	195,983	49,601	-
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	1,940	-
<b>匯率影響數</b>	<b>(23,498)</b>	<b>(7,584)</b>	<b>58,397</b>	<b>4,051</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>204,771</b>	<b>404,820</b>	<b>277,824</b>	<b>5,110</b>	<b>384,304</b>

**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	10.8%	10.7%	10.0%	11.8%	11.6%
<b>= 營業利率率</b>	<b>42.3%</b>	<b>40.9%</b>	<b>49.5%</b>	<b>42.3%</b>	<b>43.2%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	1.2	1.2	1.2	1.3	1.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1
<b>= 資本周轉率</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>
營業利率率	42.3%	40.9%	49.5%	42.3%	43.2%
x 資本周轉率	1.0	0.9	1.0	0.7	0.8
x (1 - 有效現金稅率)	88.6%	90.0%	88.9%	85.4%	85.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>37.6%</b>	<b>32.9%</b>	<b>43.9%</b>	<b>26.1%</b>	<b>30.4%</b>

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
2023-10-06	增加持股	703	532
2023-07-20	增加持股	658	579
2023-07-04	增加持股	716	585
2023-04-14	增加持股	591	516
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

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。