

增加持股・維持

收盤價 January 31 (NT\$)	49.00
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 (%)	14.3

焦點內容

- 我們認為在穩健之 28/22nm 產品均價支撐下，毛利率將持續保持於 30-35% 之間，儘管存在折舊負擔，以及來自中國同業的價格壓力。
- 我們預期半導體與晶圓代工產業將於 1Q24 觸底，並於 2H24 逐步復甦。

交易資料表

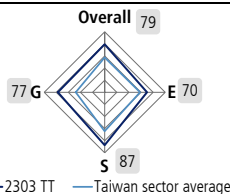
市值：(NT\$/US\$mn)	614 / 19,713
流通在外股數 (百萬股)：	12,530
外資持有股數 (百萬股)：	4,067
3M 平均成交量 (百萬股)：	52.82
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	43.40 - 54.50

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	6.1	4.3	0.4
相對表現 (%)	-5.7	0	-16.8

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.61A	1.74A	2.19A	1.55A
2023	1.31A	1.27A	1.29A	1.06F
2024	0.87F	0.92F	1.19F	1.41F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv



POLLING NOW!
2024 ASIA (EX-JAPAN) RESEARCH
POLLING DATES: 8 JAN - 2 FEB 2024



Institutional Investor

請將您珍貴的一票投給凱基！

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)



復甦力道較預期弱；結構性故事無虞

重要訊息

聯電預計 2024 年全球晶圓代工產業將年增高個位數百分比至 10%，且其營收年增率將保持與整體產業一致，符合我們預估與市場共識。我們認為在穩健之 28/22nm 產品均價支撐下，毛利率將持續保持於 30-35% 之間，儘管存在折舊負擔，以及來自中國同業的價格壓力。

評論及分析

無須擔憂來自中國晶圓代工同業之 28nm HV 製程競爭。公司之 Tier-1 28nm 客戶預期將升級至 22nm，並於 1H24 進入量產，且於 2H24 放量。我們認為這不僅將改善整體產品均價，亦可抵禦來自中國晶圓代工同業之競爭，而後者當前向 OLED 驅動 IC 客戶提供競爭力較低之 40nm 和 28nm Poly/SiON HV 解決方案。我們認為今年來自 28/22nm 較高之營收貢獻也應可緩解聯電面對中國晶圓代工同業於 12 吋成熟製程之價格壓力。

Intel 潛在 IP 授權交易可望成為長期股價動能。聯電與 Intel (美)於 12nm 晶圓代工業務上的合作應為雙贏之合作夥伴關係。Intel 目前向其晶圓代工客戶所提供之 16nm 產品為其 22nm 之加強版本，我們認為這與台積電(2330 TT, NT\$628, 增加持股)之 12nm 製程相比，於 PPA 不具競爭力，僅略優於聯電之 22nm 製程，因此 Intel 需與聯電合作開發 12nm 技術。此雙贏交易將縮短 Intel 其 12nm 技術產品問世之時間，並且透過利用 Intel 於亞利桑那州現有產能將為聯電創造具高成本效益且新的晶圓代工營收來源。

1Q24 毛利率展望低於我們預估與市場共識。公司展望 1Q24 晶圓出貨量將季增 2-3%，但產品均價將季減 5%，隱含 1Q24 營收將季減 2-3%，約與市場共識之季減 3.4% 大致相符。然而 1Q24 毛利率展望約為 30%，低於我們預估之 32.2% 與市場共識之 31.5%，主因折舊增加與較不利的產品組合。

投資建議

考量折舊顯著增加(公司預估 2024 年折舊將年增 20%)導致較低之毛利率預估，我們將 2024 年每股盈餘預估下調 10.0% 至 4.39 元，對比市場共識為 4.44 元。我們維持目標價 56 元，係基於 2024 年每股淨值預估之 1.8 倍換算得出。我們預期半導體與晶圓代工產業將於 1Q24 觸底，並於 2H24 逐步復甦。目前股價交易於 2024 年每股盈餘預估 11 倍與每股淨值預估 1.6 倍，對比過去三年為 6-12 倍與 1.3-2.6 倍，我們認為評價尚具吸引力。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；地緣政治不確定性加劇。

主要財務數據及估值

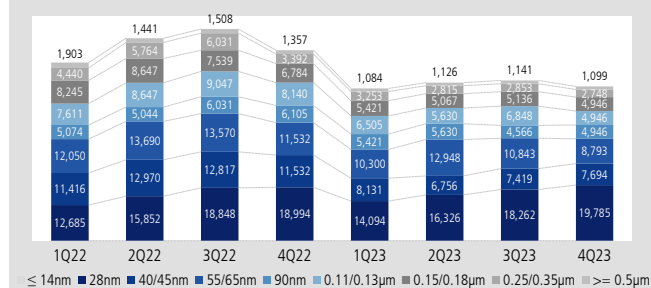
	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	176,821	213,011	278,705	222,533	239,519
營業毛利 (NT\$百萬)	38,997	72,050	125,764	77,743	78,623
營業利益 (NT\$百萬)	22,007	51,686	93,613	57,891	59,105
稅後淨利 (NT\$百萬)	29,189	55,780	87,198	60,991	54,515
每股盈餘 (NT\$)	2.42	4.57	7.09	4.93	4.39
每股現金股利 (NT\$)	1.60	3.00	3.60	2.50	2.46
每股盈餘成長率 (%)	193.5	88.8	55.2	(30.4)	(10.9)
本益比 (x)	20.3	10.7	6.9	9.9	11.2
股價淨值比 (x)	2.6	2.2	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)	5.9	4.0	2.6	4.4	4.7
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.3	6.1	7.3	5.1	5.0
股東權益報酬率 (%)	13.2	21.6	28.3	17.5	14.6

資料來源：公司資料，凱基預估

4Q23 財報喜憂參半。4Q23 毛利率為 32.4%，季減 3.5 個百分點，年減 10.5 個百分點，分別較我們預估之 33.5%與市場共識 32.7%低 1.1 與 0.3 個百分點，主因產能利用率下滑與較高之折舊成本。每股盈餘為 1.06 元，季減 17.7%，年減 31.4%，較我們預估之 0.93 元與市場共識 0.95 元高 14.8%與 11.7%，係因業外收入所致。

圖 1：聯電技術別營收組成

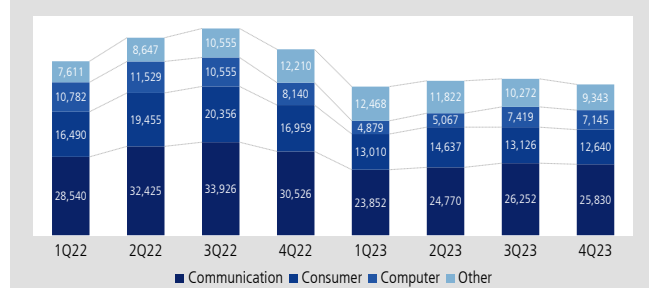
各技術節點產能營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 2：聯電應用別營收組成

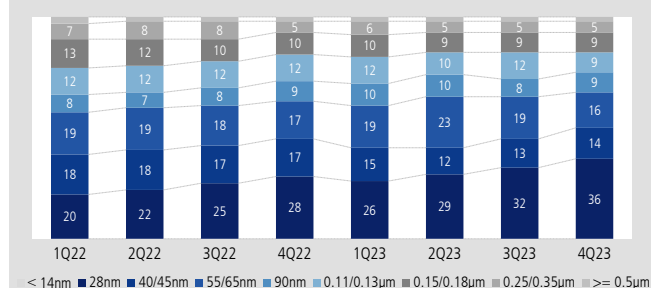
各產品應用別營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 3：聯電技術別營收組成

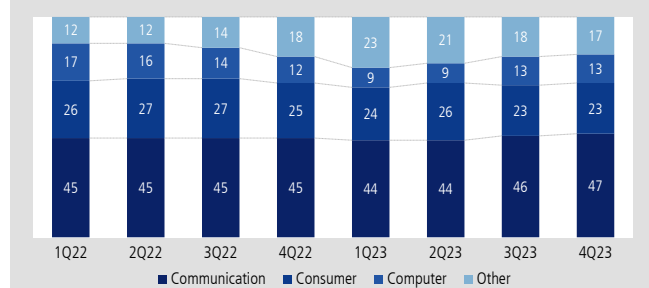
各技術節點產能營收，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 4：聯電應用別營收組成

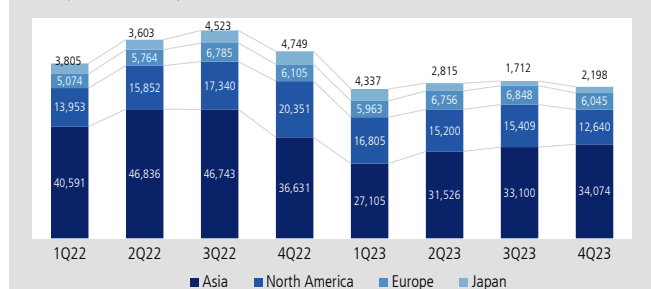
各產品應用別營收，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：聯電區域別營收組成

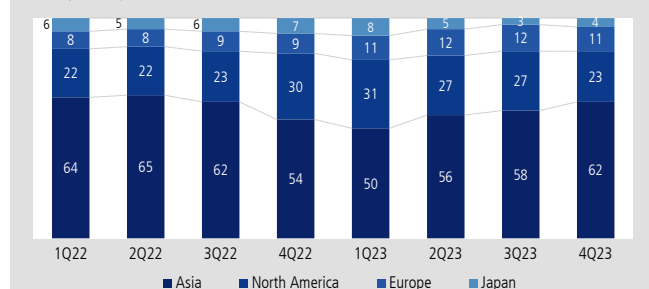
各區域別營收，百萬元



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 7：4Q23 財報與 1Q24 財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	4Q23							1Q24F						
	實際值	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	54,958	54,797	0.3	(3.7)	(19.0)	54,642	0.6	52,826	52,927	(0.2)	(3.9)	(2.6)	53,113	(0.5)
毛利	17,806	18,369	(3.1)	(13.0)	(38.9)	17,860	(0.3)	16,076	17,056	(5.7)	(9.7)	(16.4)	16,709	(3.8)
營業利益	12,423	13,164	(5.6)	(12.3)	(40.9)	12,705	(2.2)	11,375	12,452	(8.6)	(8.4)	(21.4)	11,512	(1.2)
稅後淨利	13,195	11,459	15.2	(17.4)	(30.8)	11,931	10.6	10,830	11,642	(7.0)	(17.9)	(33.1)	10,902	(0.7)
每股盈餘(元)	1.06	0.93	14.8	(17.7)	(31.4)	0.95	11.7	0.87	0.94	(7.3)	(17.9)	(33.4)	0.86	1.4
毛利率(%)	32.4	33.5	(1.1)ppts	(3.5)ppts	(10.5)ppts	32.7	(0.3)ppts	30.4	32.2	(1.8)ppts	(2.0)ppts	(5.0)ppts	31.5	(1.0)ppts
營利率(%)	22.6	24.0	(1.4)ppts	(2.2)ppts	(8.4)ppts	23.3	(0.6)ppts	21.5	23.5	(2.0)ppts	(1.1)ppts	(5.2)ppts	21.7	(0.1)ppts
淨利率(%)	24.0	20.9	3.1 ppts	(4.0)ppts	(4.1)ppts	21.8	2.2 ppts	20.5	22.0	(1.5)ppts	(3.5)ppts	(9.4)ppts	20.5	(0.0)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 8：2023 年財報與 2024 年財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	2023						2024F					
	實際值	凱基預估	差異(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	222,533	222,372	0.1	(20.2)	222,304	0.1	239,519	247,924	(3.4)	7.6	246,612	(2.9)
毛利	77,743	78,307	(0.7)	(38.2)	77,793	(0.1)	78,623	85,499	(8.0)	1.1	82,563	(4.8)
營業利益	57,891	58,631	(1.3)	(38.2)	58,018	(0.2)	59,105	66,159	(10.7)	2.1	60,075	(1.6)
稅後淨利	60,990	59,254	2.9	(30.1)	59,328	2.8	54,515	60,348	(9.7)	(10.6)	55,504	(1.8)
每股盈餘(元)	4.93	4.79	2.9	(30.4)	4.78	3.1	4.39	4.88	(10.0)	(10.9)	4.44	(1.2)
毛利率(%)	34.9	35.2	(0.3)ppts	(10.2)ppts	35.0	(0.1)ppts	32.8	34.5	(1.7)ppts	(2.1)ppts	33.5	(0.7)ppts
營利率(%)	26.0	26.4	(0.4)ppts	(7.6)ppts	26.1	(0.1)ppts	24.7	26.7	(2.0)ppts	(1.3)ppts	24.4	0.3 ppts
淨利率(%)	27.4	26.6	0.8 ppts	(3.9)ppts	26.7	0.7 ppts	22.8	24.3	(1.6)ppts	(4.6)ppts	22.5	0.3 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

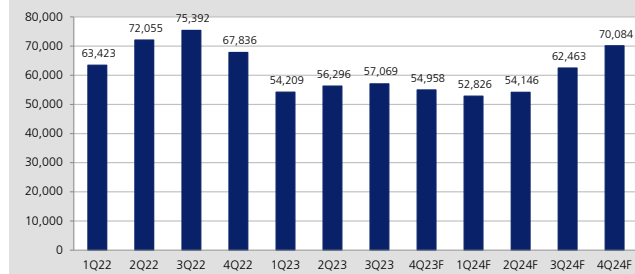
圖 9：公司概况

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

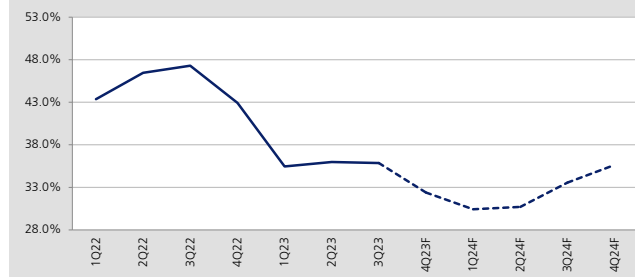
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 13：毛利率

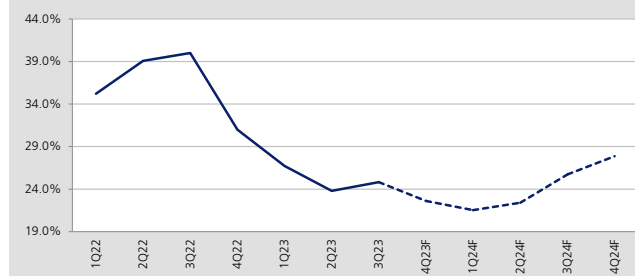
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 15：營業利潤率

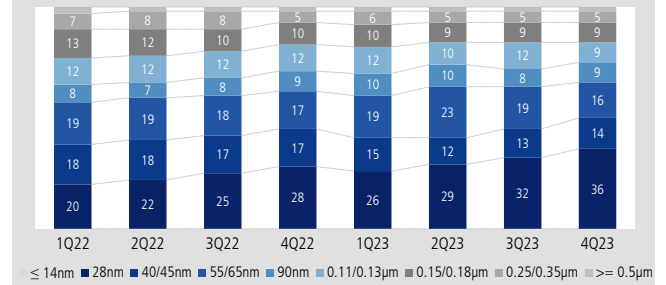
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：聯電技術別營收組成

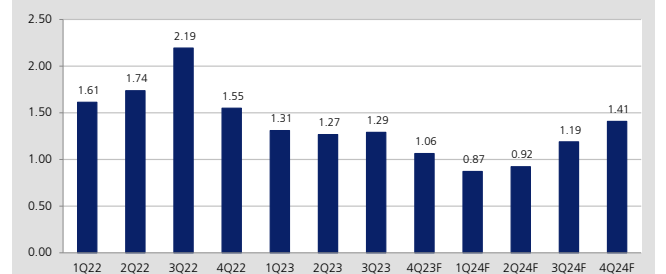
技術節點別營收組成，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 12：每股盈利

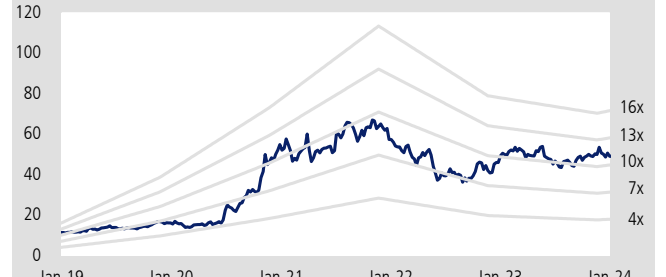
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 14：未來 12 個月預估本益比

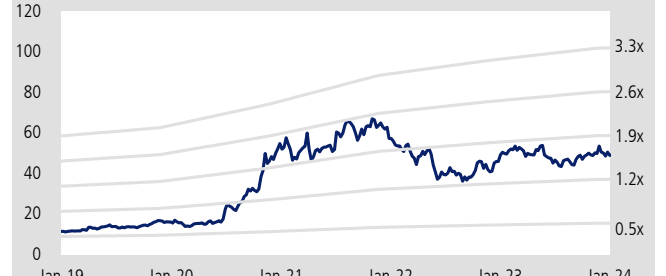
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 16：未來 12 個月預估股價淨值比

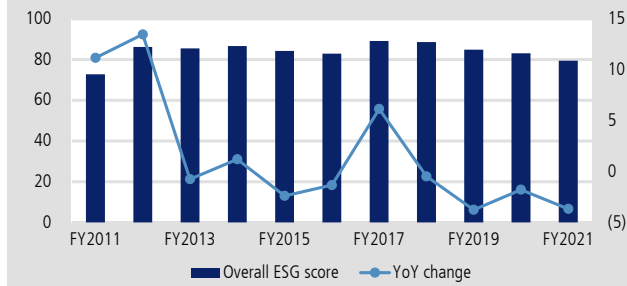
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 17：ESG 整體分數

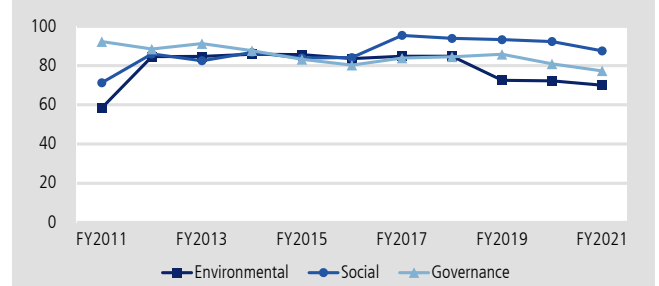
ESG 整體分數(左軸)：年變化，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：ESG 各項分數

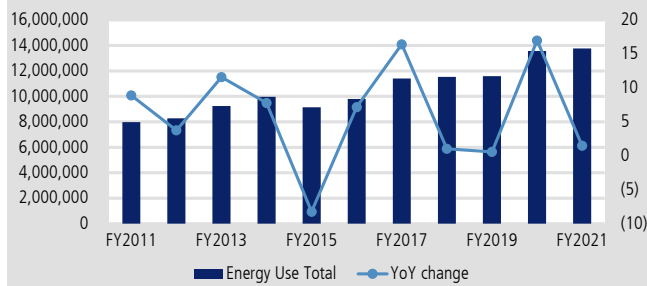
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：能源消耗

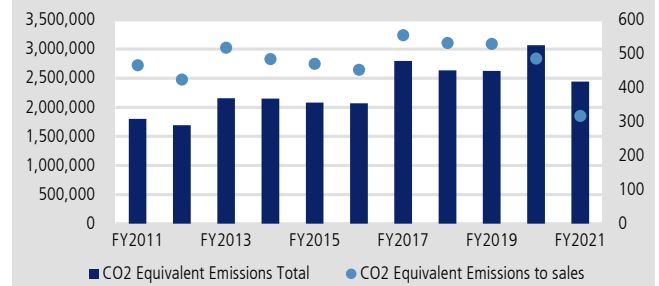
能源消耗，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：碳排放量

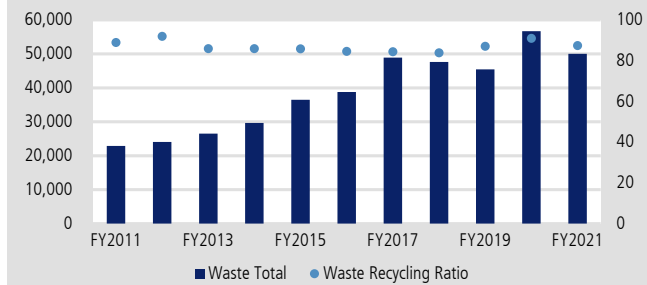
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)：單位營收排碳量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：廢棄物總量

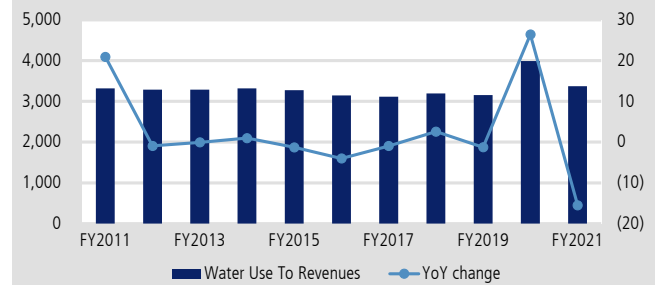
廢棄物總量，噸(左軸)：廢棄物回收比例，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：耗水量

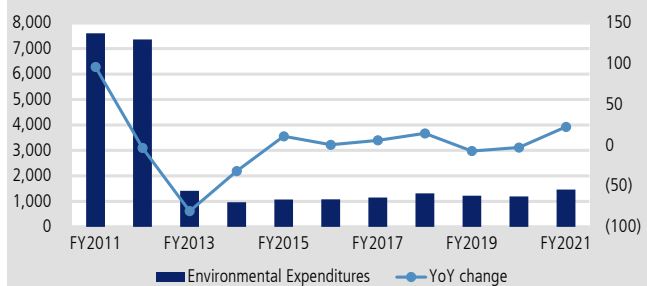
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 23：環境支出

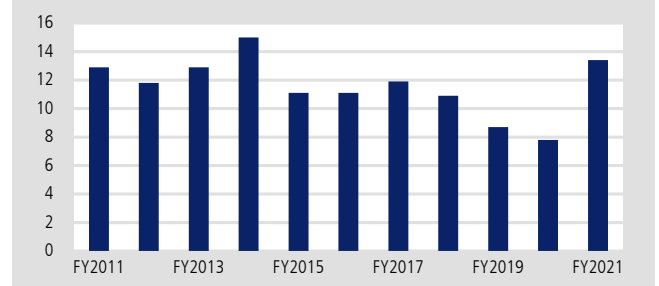
環境支出，百萬元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 24：員工流動率

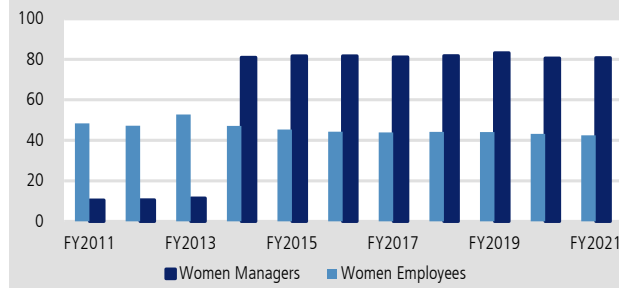
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 25：性別多樣性

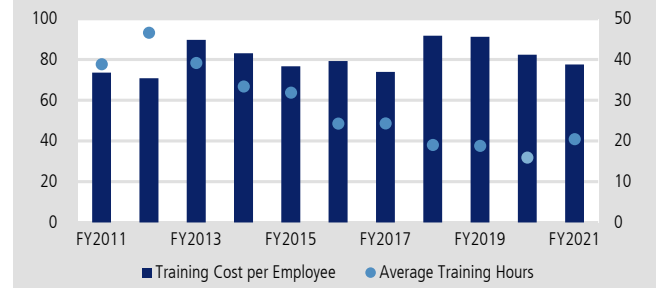
女性主管與員工比例，百分比



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 + 新員工人數 - 離開之員工人數	
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-23A	Sep-23A	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	57,069	54,958	52,826	54,146	62,463	70,084	278,705	222,533	239,519
營業成本	(34,985)	(36,044)	(36,608)	(37,152)	(36,749)	(37,525)	(41,506)	(45,116)	(152,941)	(144,790)	(160,896)
營業毛利	19,224	20,252	20,461	17,806	16,076	16,622	20,957	24,967	125,764	77,743	78,623
營業費用	(4,744)	(6,859)	(6,294)	(5,383)	(4,701)	(4,494)	(4,891)	(5,431)	(32,151)	(19,853)	(19,518)
營業利益	14,481	13,393	14,167	12,423	11,375	12,128	16,067	19,536	93,613	57,891	59,105
折舊	(9,222)	(9,286)	(9,296)	(9,641)	(11,164)	(11,906)	(12,399)	(7,060)	(41,328)	(37,445)	(42,529)
攤提	(680)	(646)	(632)	-	-	-	-	-	(2,841)	(1,958)	-
EBITDA	24,383	23,325	24,095	22,064	22,538	24,034	28,465	26,596	137,783	97,294	101,634
利息收入	-	1,288	1,042	904	991	965	917	659	2,022	3,234	3,533
投資利益淨額	3,248	1,358	2,107	1,500	750	750	750	750	2,163	8,213	3,000
其他營業外收入	1,244	-	494	315	175	175	175	175	-	2,053	700
總營業外收入	4,492	2,646	3,644	2,719	1,916	1,890	1,842	1,584	4,185	13,501	7,233
利息費用	(347)	(349)	(450)	(492)	(492)	(492)	(492)	(492)	(1,866)	(1,639)	(1,967)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,852)	-	-
其他營業外費用	503	514	143	-	-	-	-	-	1,338	1,160	-
總營業外費用	156	164	(307)	(492)	(492)	(492)	(492)	(492)	(2,380)	(478)	(1,967)
稅前純益	19,128	16,204	17,503	14,650	12,799	13,526	17,417	20,628	95,418	70,913	64,371
所得稅費用[利益]	(2,744)	(2,589)	(2,683)	(1,457)	(1,920)	(2,029)	(2,613)	(3,094)	(18,079)	(9,472)	(9,656)
少數股東損益	(202)	(256)	5	2	(50)	(50)	(50)	(50)	(820)	(450)	(200)
非常項目前稅後純益	16,183	13,359	14,826	13,195	10,830	11,447	14,755	17,484	76,519	60,991	54,515
非常項目	(0)	2,281	1,145	-	-	-	-	-	10,679	-	-
稅後淨利	16,183	15,641	15,971	13,195	10,830	11,447	14,755	17,484	87,198	60,991	54,515
每股盈餘 (NT\$)	1.31	1.27	1.29	1.06	0.87	0.92	1.19	1.41	7.09	4.93	4.39
獲利率 (%)											
營業毛利率	35.5	36.0	35.9	32.4	30.4	30.7	33.6	35.6	45.1	34.9	32.8
營業利益率	26.7	23.8	24.8	22.6	21.5	22.4	25.7	27.9	33.6	26.0	24.7
EBITDA Margin	45.0	41.4	42.2	40.1	42.7	44.4	45.6	37.9	49.4	43.7	42.4
稅前純益率	35.3	28.8	30.7	26.7	24.2	25.0	27.9	29.4	34.2	31.9	26.9
稅後純益率	29.9	27.8	28.0	24.0	20.5	21.1	23.6	24.9	31.3	27.4	22.8
季成長率 (%)											
營業收入	(20.1)	3.8	1.4	(3.7)	(3.9)	2.5	15.4	12.2			
營業毛利	(34.0)	5.3	1.0	(13.0)	(9.7)	3.4	26.1	19.1			
營業收益增長	(31.1)	(7.5)	5.8	(12.3)	(8.4)	6.6	32.5	21.6			
EBITDA	(22.6)	(4.3)	3.3	(8.4)	2.2	6.6	18.4	(6.6)			
稅前純益	(12.7)	(15.3)	8.0	(16.3)	(12.6)	5.7	28.8	18.4			
稅後純益	(15.1)	(3.3)	2.1	(17.4)	(17.9)	5.7	28.9	18.5			
年成長率 (%)											
營業收入	(14.5)	(21.9)	(24.3)	(19.0)	(2.6)	(3.8)	9.5	27.5	30.8	(20.2)	7.6
營業毛利	(30.1)	(39.5)	(42.6)	(38.9)	(16.4)	(17.9)	2.4	40.2	74.6	(38.2)	1.1
營業收益	(35.2)	(52.4)	(53.0)	(40.9)	(21.4)	(9.5)	13.4	57.3	81.1	(38.2)	2.1
EBITDA	(27.7)	(40.6)	(41.7)	(29.9)	(7.6)	3.0	18.1	20.5	39.5	(29.4)	4.5
稅前純益	(19.1)	(36.6)	(45.9)	(33.1)	(33.1)	(16.5)	(0.5)	40.8	54.4	(25.7)	(9.2)
稅後純益	(18.3)	(26.7)	(40.8)	(30.8)	(33.1)	(26.8)	(7.6)	32.5	56.3	(30.1)	(10.6)

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	560,722	585,799
流動資產	164,306	233,273	252,371	223,254	187,570
現金及短期投資	95,265	142,069	178,600	159,990	108,881
存貨	22,552	23,011	31,070	26,786	34,464
應收帳款及票據	27,273	35,190	36,975	31,279	39,026
其他流動資產	19,215	33,002	5,726	5,199	5,199
非流動資產	213,210	231,153	280,681	337,468	398,229
長期投資	56,578	72,547	64,855	64,855	64,855
固定資產	132,775	129,942	170,982	221,844	282,605
什項資產	23,858	28,665	44,844	50,769	50,769
負債總額	141,743	183,224	197,601	197,511	199,356
流動負債	78,244	105,454	108,565	92,326	94,172
應付帳款及票據	7,862	8,364	8,982	8,627	10,472
短期借款	38,042	39,256	7,587	30,074	30,074
什項負債	32,339	57,833	91,996	53,625	53,625
長期負債	63,500	77,770	89,036	105,185	105,185
長期借款	24,771	39,830	39,877	49,253	49,253
其他負債及準備	33,702	33,430	43,959	55,804	55,804
股東權益總額	235,773	281,203	335,451	363,211	386,443
普通股股本	124,224	124,832	125,047	125,031	125,031
保留盈餘	56,618	91,477	175,766	186,254	209,486
少數股東權益	113	223	344	339	339
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%	(20.2%)	7.6%
營業收益增長	369.3%	134.9%	81.1%	(38.2%)	2.1%
EBITDA	31.1%	39.3%	39.5%	(29.4%)	4.5%
稅後純益	200.7%	91.1%	56.3%	(30.1%)	(10.6%)
每股盈餘成長率	193.5%	88.8%	55.2%	(30.4%)	(10.9%)
獲利能力分析					
營業毛利率	22.1%	33.8%	45.1%	34.9%	32.8%
營業利益率	12.4%	24.3%	33.6%	26.0%	24.7%
EBITDA Margin	40.1%	46.4%	49.4%	43.7%	42.4%
稅後純益率	16.5%	26.2%	31.3%	27.4%	22.8%
平均資產報酬率	7.8%	13.3%	17.5%	11.2%	9.5%
股東權益報酬率	13.2%	21.6%	28.3%	17.5%	14.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	26.6%	28.1%	14.1%	21.8%	20.5%
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	44.3	33.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.4	0.6	0.9	0.7	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	31.7	46.0	78.2	56.8	42.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.6	2.2	15.4	2.9	2.6
流動比率 (x)	2.1	2.2	2.3	2.4	2.0
速動比率 (x)	1.8	2.0	2.0	2.1	1.6
淨負債 (NT\$百萬)	(31,234)	(53,536)	(126,355)	(75,453)	(24,344)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	2.42	4.57	7.09	4.93	4.39
每股現金盈餘 (NT\$)	5.45	7.39	11.85	7.52	6.72
每股淨值 (NT\$)	18.97	22.51	26.80	29.02	30.88
調整後每股淨值 (NT\$)	19.52	23.00	27.23	29.34	31.10
每股營收 (NT\$)	14.65	17.43	22.65	17.99	19.29
EBITDA/Share (NT\$)	5.87	8.08	11.20	7.87	8.19
每股現金股利 (NT\$)	1.60	3.00	3.60	2.50	2.46
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.47	0.51	0.56	0.41	0.42
應收帳款周轉天數	56.5	60.3	48.4	51.3	59.6
存貨周轉天數	59.9	59.6	74.1	67.5	78.4
應付帳款周轉天數	20.9	21.7	21.4	21.7	23.8
現金轉換周轉天數	95.5	98.2	101.1	97.1	114.2

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
營業收入	176,821	213,011	278,705	222,533	239,519
營業成本	(137,824)	(140,961)	(152,941)	(144,790)	(160,896)
營業毛利	38,997	72,050	125,764	77,743	78,623
營業費用	(16,990)	(20,363)	(32,151)	(19,853)	(19,518)
營業利益	22,007	51,686	93,613	57,891	59,105
總營業外收入	8,104	10,724	4,185	13,501	7,233
利息收入	738	576	2,022	3,234	3,533
投資利益淨額	7,366	10,148	2,163	8,213	3,000
其他營業外收入	-	-	(0)	2,053	700
總營業外費用	(2,185)	(607)	(2,380)	(478)	(1,967)
利息費用	(2,073)	(1,963)	(1,866)	(1,639)	(1,967)
投資損失	-	-	(1,852)	-	-
其他營業外費用	(112)	1,356	1,338	1,160	-
稅前純益	27,926	61,803	95,418	70,913	64,371
所得稅費用[利益]	(746)	(6,691)	(18,079)	(9,472)	(9,656)
少數股東損益	2,009	668	(820)	(450)	(200)
非常項目	-	(0)	10,679	-	-
稅後淨利	29,189	55,780	87,198	60,991	54,515
EBITDA	70,915	98,761	137,783	97,294	101,634
每股盈餘 (NT\$)	2.42	4.57	7.09	4.93	4.39

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	93,040	83,465
本期純益	29,189	55,780	87,198	60,991	54,515
折舊及攤提	48,908	47,075	44,170	39,404	42,529
本期運用資金變動	(3,460)	(8,774)	(8,262)	9,998	(13,579)
其他營業資產及負債變動	(8,892)	(3,729)	22,755	(17,352)	(0)
投資活動之現金流量	(40,112)	(62,163)	(54,427)	(90,091)	(103,290)
投資用短期投資出售[新購]	(792)	(503)	28,229	(352)	-
本期長期投資變動	(2)	751	-	1,553	-
資本支出淨額	(26,345)	(48,035)	(80,128)	(90,258)	(103,290)
其他資產變動	(12,972)	(14,377)	(2,528)	(1,034)	-
自由現金流	37,778	33,462	28,815	7,343	(24,101)
融資活動之現金流量	(25,601)	12,490	(57,255)	(25,194)	(31,284)
短期借款變動	(933)	(8,974)	(1,966)	17,590	-
長期借款變動	(13,566)	27,792	(32,121)	14,273	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(9,766)	(19,871)	(37,445)	(45,018)	(31,284)
其他融資現金流	(1,336)	13,543	14,278	(12,040)	-
匯率影響數	(1,477)	(2,105)	7,018	3,207	-
本期產生現金流量	(1,444)	38,574	41,197	(19,039)	(51,109)

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%	8.9%	8.1%
= 營業利益率	12.4%	24.3%	33.6%	26.0%	24.7%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.1	(0.1)	0.0	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.8	0.6	0.6	1.0	1.2
+ 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	0.8	0.7
營業利益率	12.4%	24.3%	33.6%	26.0%	24.7%
x 資本周轉率	1.1	1.3	1.6	0.8	0.7
x (1 - 有效現金稅率)	97.3%	89.2%	81.1%	86.6%	85.0%
= 稅後 ROIC	12.9%	27.5%	44.2%	18.6%	14.6%

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
2023-10-25	增加持股	56.00	49.05
2023-10-20	增加持股	56.00	48.70
2023-07-26	增加持股	56.00	45.10
2023-07-12	增加持股	56.00	47.75
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

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。