

## 持有・維持

收盤價 February 1 (NT\$)	133.0
12 個月目標價 (NT\$)	130.0
前次目標價 (NT\$)	103.0
調升 (%)	26.2
下跌空間 (%)	2.3

## 焦點內容

- 我們審慎看待公司營運，係因中國同業競爭加劇將壓抑公司 2024 年之復甦力道。
- 目前股價交易在 2024 年每股盈餘預估 14 倍及每股淨值預估 1.8 倍(對比過去三年平均分別為 10 倍與 1.6 倍)。我們認為評價已合理。

## 交易資料表

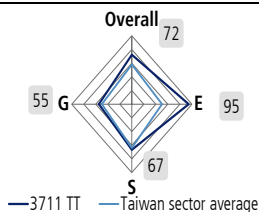
市值：(NT\$bn/US\$m)	583/14,327
流通在外股數 (百萬股)：	4,384
外資持有股數 (百萬股)：	3,416
3M 平均成交量 (百萬股)：	8.52
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	100.5 - 137.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	16.2	16.7	30.4
相對表現 (%)	4.2	12.3	13.9

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	3.01A	3.69A	4.03A	3.68A
2023	1.36A	1.80A	2.04A	2.18F
2024	1.37F	2.06F	3.01F	3.29F

## ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv



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  
黃章中  
886.2.2181.8749  
josh.huang@kgi.com  
重要免責聲明，詳見最終頁

# 日月光投控

(3711.TW/3711 TT)



## 各應用之復甦幅度並非一致

### 重要訊息

日月光投控預期 2024 年 IC-ATM 業務營收成長將與整體邏輯半導體產業成長性一致(年增 6-10%)，並預估 EMS 業務將年持平或略有成長，遠低於近期市場對於 IC-ATM 業務將看見雙位數強勁年增之樂觀預期。

### 評論及分析

**復甦力道或將低於整體產業。**鑒於市場分化(中國自主化政策)，加上產品均價壓力，我們已看見台灣 IC 設計業者正增加於中國封測業者之份額，並實際上導致了日月光投控流失市佔率。我們認為此趨勢在中低階封裝解決方案及 4G、主流 5G、WiFi/BT 及乙太網應用中尤其明顯。此外，於汽車及工控應用營收佔比較高之 IDM 客戶仍持續進行庫存修正，並可能需要持續調整 3-6 個月。因此，我們認為 2024 年日月光投控之 IC-ATM 營收復甦力道可能較溫和。

**先進封裝業務不預期能帶來顯著貢獻。**雖然日月光投控於先進封裝業務 (CoWoS、PLP FanOut) 取得顯著進展，並預期 2024 年先進封裝營收佔比將提升，我們認為 2024 年此業務之營收佔比仍不顯著，且恐無法抵銷其傳統 IC-ATM 業務所面臨之逆風。

**1Q24 展望不如市場預期。**管理層預估 1Q24 IC-ATM 與 EMS 業務營收將年持平，隱含 1Q24 營收將季減高雙位數百分比，低於市場預估之季減 13.1%。公司亦預期 1Q24 IC-ATM 毛利率將與 1Q23 水準相仿，並預估 EMS 營益率將接近 1Q23 水準之 2.3%，隱含整體毛利率約為 15.0%，對比市場共識為 15.9%。

### 投資建議

我們預估 2024 年營收與每股盈餘將分別年增 7.3% 與 31.9% 至 6,247 億元及 9.74 元，分別低於市場共識之 6,553 億元及 10.34 元 4.7% 及 5.8%。儘管我們認為 1Q24 公司營運將觸底，並預期 2024 年整體半導體產業將看見循環性復甦，我們審慎看待公司營運，係因中國同業競爭加劇將壓抑公司 2024 年之復甦力道。目前股價交易在 2024 年每股盈餘預估 14 倍及每股淨值預估 1.8 倍(對比過去三年平均分別為 10 倍與 1.6 倍)。我們認為評價已合理。我們將目標價從 103 元(基於 1.4 倍 2024 年每股淨值預估)調升至 130 元，係基於 1.8 倍 2024 年每股淨值預估換算得出。維持「持有」評等。

### 投資風險

科技產品需求與總體經濟強勁；封測產業競爭減緩。

### 主要財務數據及估值

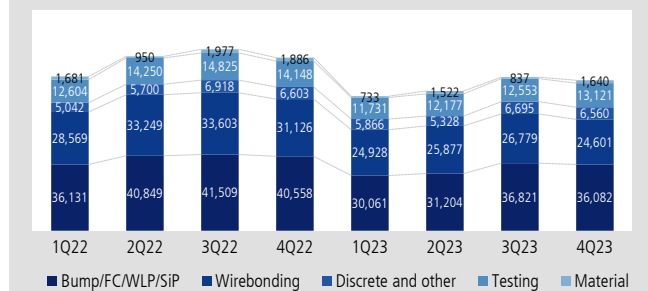
	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	476,979	569,997	670,873	581,914	624,679
營業毛利 (NT\$百萬)	77,984	110,369	134,930	91,757	106,886
營業利益 (NT\$百萬)	34,876	62,124	80,176	40,328	57,377
稅後淨利 (NT\$百萬)	27,593	63,908	62,090	31,725	41,970
每股盈餘 (NT\$)	6.47	14.84	14.53	7.39	9.74
每股現金股利 (NT\$)	4.20	7.00	8.80	4.35	5.75
每股盈餘成長率 (%)	63.2	129.5	(2.1)	(49.1)	31.9
本益比 (x)	20.6	9.0	9.2	18.0	13.7
股價淨值比 (x)	2.6	2.3	1.9	2.0	1.8
EV/EBITDA (x)	7.8	5.5	4.8	6.4	4.9
淨負債比率 (%)	60.0	48.1	38.9	32.0	11.7
殖利率 (%)	3.2	5.3	6.6	3.3	4.3
股東權益報酬率 (%)	13.2	26.7	22.1	10.6	13.7

資料來源：公司資料，凱基預估

業外收入挹注使 **4Q23 每股盈餘優於預期**。4Q23 毛利率為 16.0%，季持平，年減 3.2 個百分點，較凱基預估及市場共識之 15.7% 及 15.7% 高出 0.3 及 0.3 個百分點。業外收入挹注下，每股盈餘達 2.18 元，季增 6.9%，年減 40.7%，優於凱基預估及市場共識之 1.90 元及 2.01 元。

**圖 1：半導體封測業務營收組成**

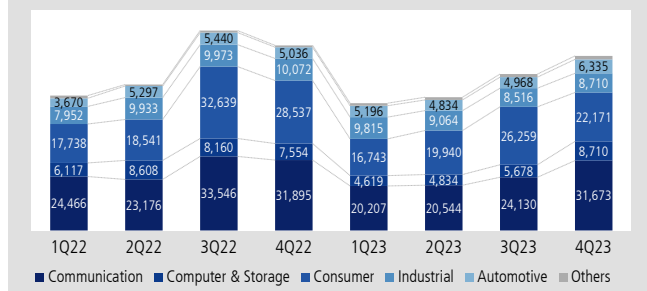
營收按種類，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

**圖 2：電子代工服務營收組成**

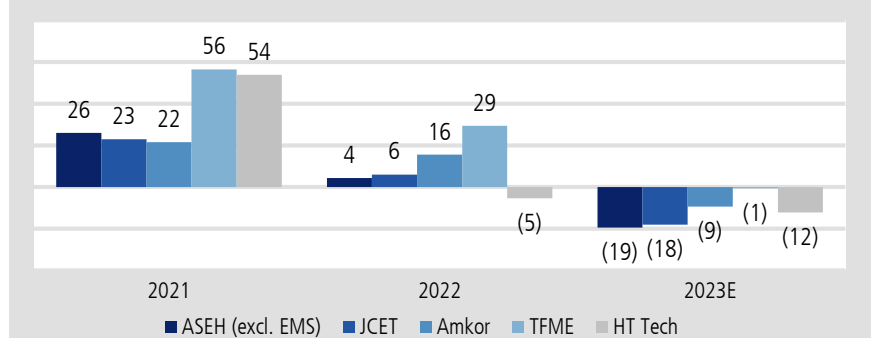
營收按應用，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

**圖 3：OSAT 業者營收成長率(以美元計價)**

營收成長率，百分比



資料來源：Bloomberg，凱基

**圖 4：4Q23 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	160,581	160,676	(0.1)	4.2	(9.5)	160,517	0.0	131,400	129,803	1.2	(18.2)	0.4	139,519	(5.8)
毛利	25,761	25,275	1.9	3.4	(24.5)	25,161	2.4	19,431	19,506	(0.4)	(24.6)	0.5	22,224	(12.6)
營業利益	11,815	13,063	(9.6)	3.6	(40.3)	11,538	2.4	8,656	8,862	(2.3)	(26.7)	12.5	10,202	(15.2)
稅後淨利	9,392	8,179	14.8	7.0	(40.3)	8,783	6.9	5,904	6,228	(5.2)	(37.1)	1.5	7,636	(22.7)
每股盈餘 (元)	2.18	1.90	14.8	6.9	(40.7)	2.01	8.6	1.37	1.45	(5.3)	(37.2)	1.0	1.75	(21.5)
毛利率 (%)	16.0	15.7	0.3 ppts	(0.1)ppts	(3.2)ppts	15.7	0.4 ppts	14.8	15.0	(0.2)ppts	(1.3)ppts	0.0 ppts	15.9	(1.1)ppts
營業率 (%)	7.4	8.1	(0.8)ppts	(0.0)ppts	(3.8)ppts	7.2	0.2 ppts	6.6	6.8	(0.2)ppts	(0.8)ppts	0.7 ppts	7.3	(0.7)ppts
淨利率 (%)	5.8	5.1	0.8 ppts	0.2 ppts	(3.0)ppts	5.5	0.4 ppts	4.5	4.8	(0.3)ppts	(1.4)ppts	0.0 ppts	5.5	(1.0)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

**圖 5：2023 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	581,914	582,009	(0.0)	(13.3)	581,720	0.0	624,679	624,586	0.0	7.3	655,348	(4.7)
毛利	91,757	91,271	0.5	(32.0)	91,150	0.7	106,886	103,699	3.1	16.5	113,382	(5.7)
營業利益	40,328	41,576	(3.0)	(49.7)	40,450	(0.3)	57,377	54,200	5.9	42.3	59,525	(3.6)
稅後淨利	31,725	30,513	4.0	(48.9)	30,642	3.5	41,970	40,116	4.6	32.3	44,483	(5.6)
每股盈餘 (元)	7.39	7.10	4.0	(49.1)	7.20	2.6	9.74	9.32	4.5	31.9	10.34	(5.8)
毛利率 (%)	15.8	15.7	0.1 ppts	(4.3)ppts	15.7	0.1 ppts	17.1	16.6	0.5 ppts	1.3 ppts	17.3	(0.2)ppts
營業率 (%)	6.9	7.1	(0.2)ppts	(5.0)ppts	7.0	(0.0)ppts	9.2	8.7	0.5 ppts	2.3 ppts	9.1	0.1 ppts
淨利率 (%)	5.5	5.2	0.2 ppts	(3.8)ppts	5.3	0.2 ppts	6.7	6.4	0.3 ppts	1.3 ppts	6.8	(0.1)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

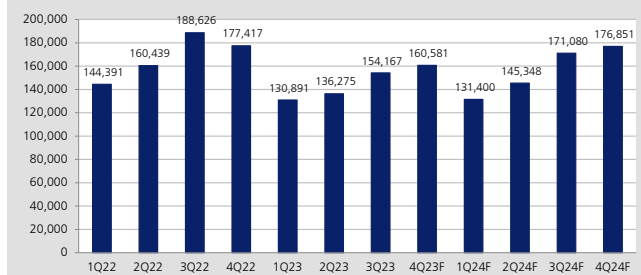
**圖 6：公司概况**

日月光成立於 1984 年，現為全球最大半導體後端封測服務供應商，營運據點涵蓋台灣、中國、南韓、馬來西亞、新加坡、日本、美國與歐洲。公司為首家跨入銅打線製程之封測業者，主要客戶包括博通(美)、聯發科(2454 TT, NT\$930, 持有)、邁威爾科技(美)、高通(美)及意法半導體(瑞)等。3Q23 合併營收為 1,606 億元，其中近 51%來自封測業務。

資料來源：公司資料，凱基

**圖 8：季營業收入**

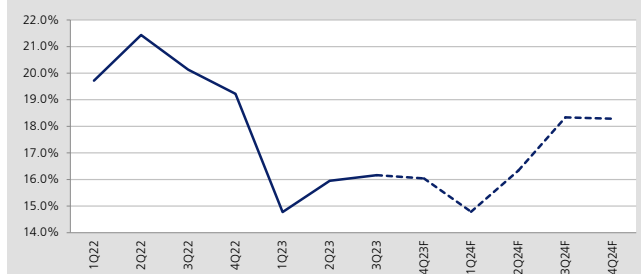
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 10：毛利率**

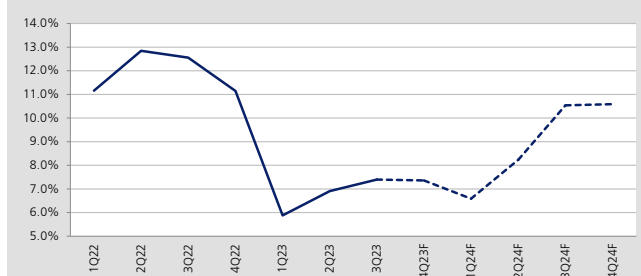
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 12：營業利潤率**

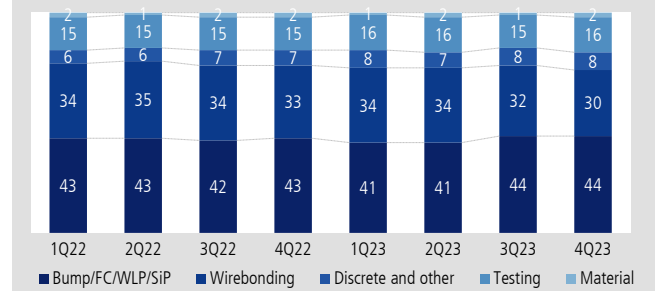
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 7：半導體封測業務產品組合**

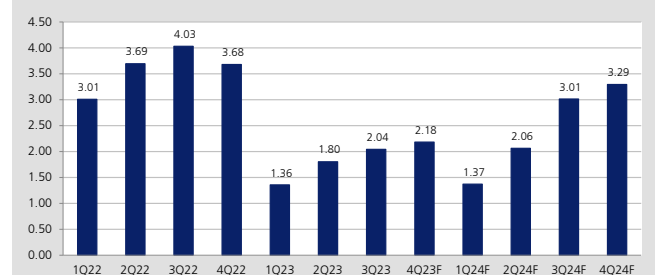
營收按種類，百分比



資料來源：公司資料，凱基

**圖 9：每股盈利**

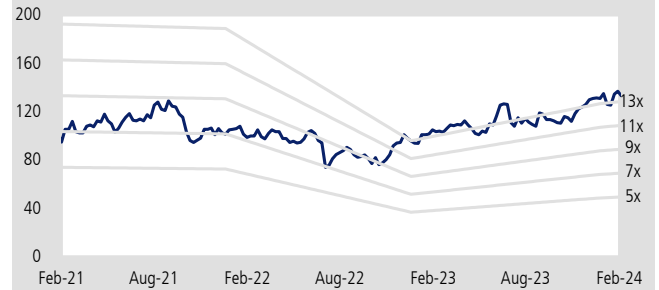
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 11：未來 12 個月預估本益比**

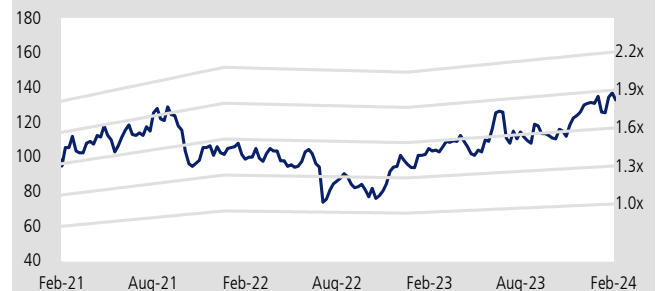
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

**圖 13：未來 12 個月預估股價淨值比**

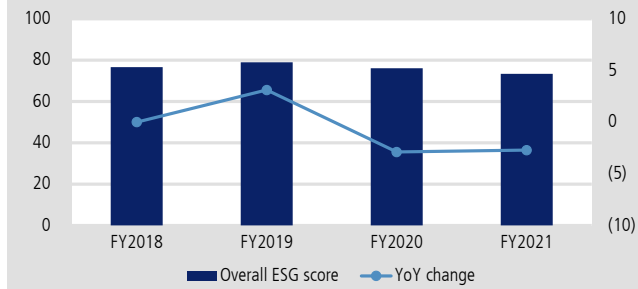
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 14：ESG 整體分數

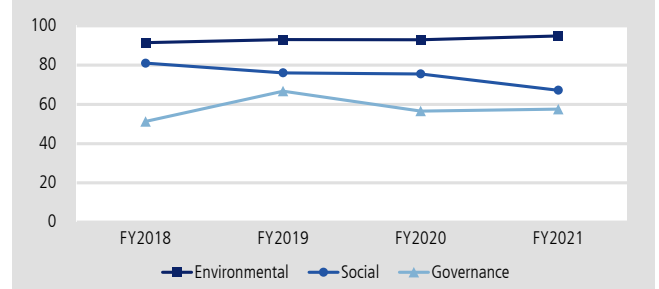
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：ESG 各項分數

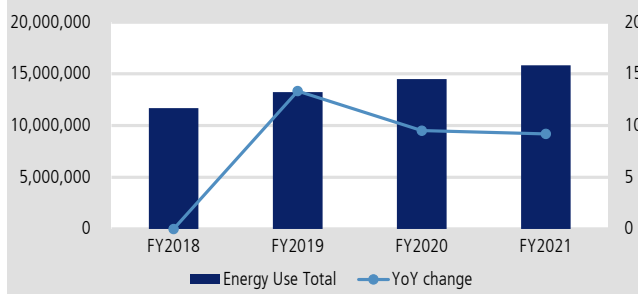
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：能源消耗

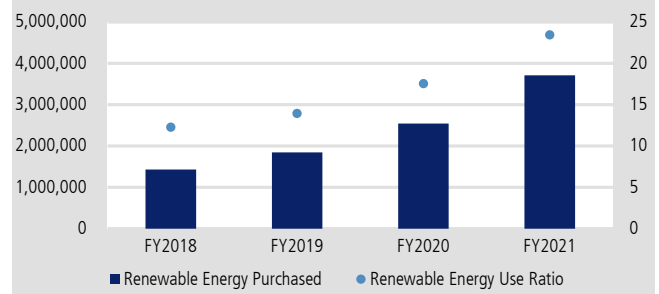
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：再生能源使用

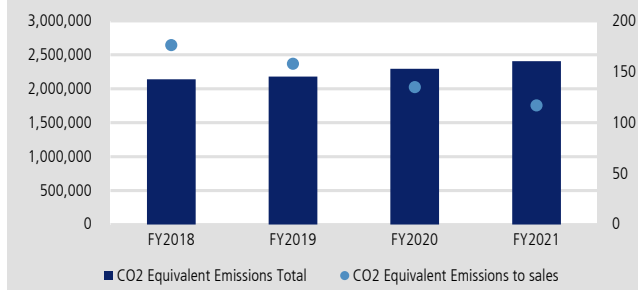
再生能源使用，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：碳排放量

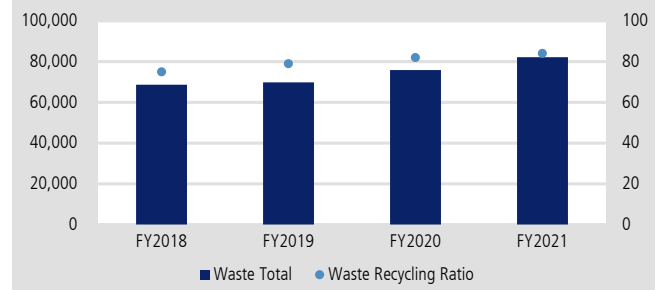
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：廢棄物總量

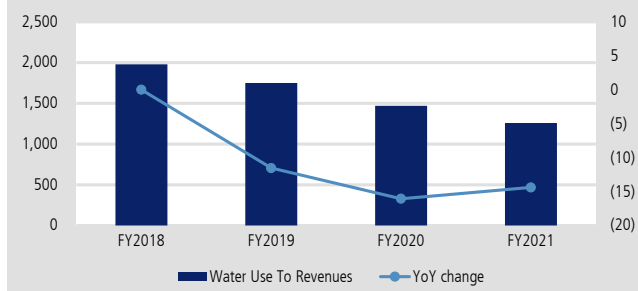
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：耗水量

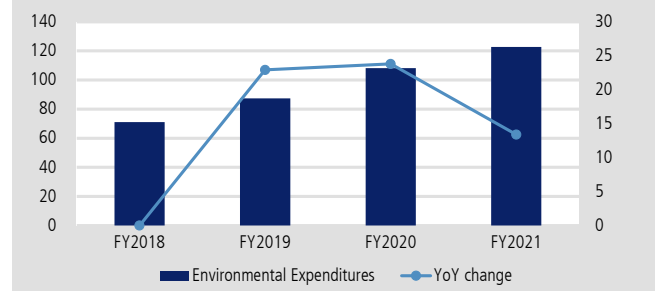
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：環境支出

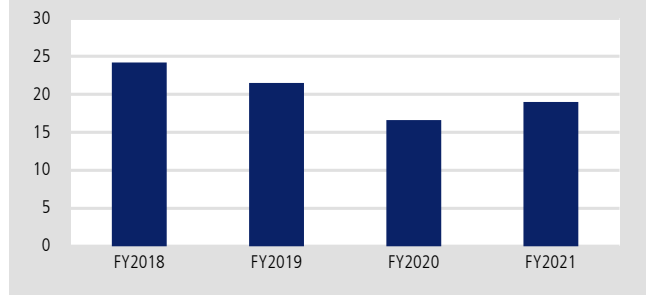
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 22：員工流動率**

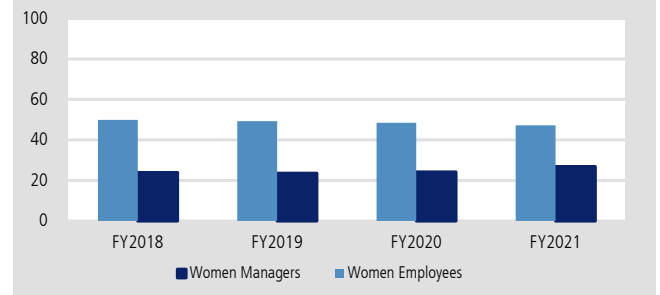
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 23：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

## 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 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 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-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	130,891	136,275	154,167	160,581	131,400	145,348	171,080	176,851	670,873	581,914	624,679
營業成本	(111,552)	(114,535)	(129,251)	(134,820)	(111,969)	(121,607)	(139,709)	(144,508)	(535,943)	(490,157)	(517,792)
營業毛利	19,339	21,741	24,916	25,761	19,431	23,741	31,372	32,343	134,930	91,757	106,886
營業費用	(11,644)	(12,329)	(13,510)	(13,947)	(10,775)	(11,773)	(13,344)	(13,617)	(54,754)	(51,429)	(49,510)
營業利益	7,696	9,412	11,405	11,815	8,656	11,968	18,027	18,725	80,176	40,328	57,377
折舊	(13,462)	(13,510)	(13,591)	(17,455)	(15,018)	(15,018)	(15,018)	(15,018)	(51,521)	(58,018)	(60,072)
攤提	(978)	(978)	(977)	2,932	-	-	-	-	(3,931)	-	-
EBITDA	22,135	23,900	25,974	26,337	23,674	26,986	33,045	33,744	135,627	98,345	117,449
利息收入	339	359	385	385	385	385	385	385	655	1,468	1,540
投資利益淨額	37	41	761	-	-	-	-	-	1,406	839	-
其他營業外收入	449	620	608	4,676	-	-	-	-	2,093	6,354	-
總營業外收入	825	1,020	1,754	5,061	385	385	385	385	4,154	8,661	1,540
利息費用	(1,423)	(1,466)	(1,643)	(1,687)	(500)	(500)	(500)	(500)	(4,010)	(6,219)	(2,000)
投資損失	(12)	-	-	(2,822)	-	-	-	-	-	(2,834)	-
其他營業外費用	785	1,144	736	0	(250)	(250)	(250)	(250)	1,306	2,665	(1,000)
總營業外費用	(651)	(322)	(907)	(4,509)	(750)	(750)	(750)	(750)	(2,704)	(6,388)	(3,000)
稅前純益	7,870	10,111	12,252	12,367	8,291	11,603	17,662	18,360	81,626	42,600	55,916
所得稅費用[利益]	(1,778)	(1,914)	(2,890)	(2,461)	(1,872)	(2,196)	(4,167)	(3,654)	(16,399)	(9,043)	(11,889)
少數股東損益	(276)	(457)	(586)	(514)	(514)	(514)	(514)	(514)	(3,137)	(1,832)	(2,057)
非常項目稅後純益	5,817	7,740	8,776	9,392	5,904	8,892	12,981	14,192	62,090	31,725	41,970
非常項目	(0)	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	5,817	7,740	8,776	9,392	5,904	8,892	12,981	14,192	62,090	31,725	41,970
每股盈餘 (NT\$)	1.36	1.80	2.04	2.18	1.37	2.06	3.01	3.29	14.53	7.39	9.74
獲利率 (%)											
營業毛利率	14.8	16.0	16.2	16.0	14.8	16.3	18.3	18.3	20.1	15.8	17.1
營業利益率	5.9	6.9	7.4	7.4	6.6	8.2	10.5	10.6	12.0	6.9	9.2
EBITDA Margin	16.9	17.5	16.8	16.4	18.0	18.6	19.3	19.1	20.2	16.9	18.8
稅前純益率	6.0	7.4	7.9	7.7	6.3	8.0	10.3	10.4	12.2	7.3	9.0
稅後純益率	4.4	5.7	5.7	5.8	4.5	6.1	7.6	8.0	9.3	5.5	6.7
季成長率 (%)											
營業收入	(26.2)	4.1	13.1	4.2	(18.2)	10.6	17.7	3.4			
營業毛利	(43.3)	12.4	14.6	3.4	(24.6)	22.2	32.1	3.1			
營業收益增長	(61.1)	22.3	21.2	3.6	(26.7)	38.3	50.6	3.9			
EBITDA	(35.0)	8.0	8.7	1.4	(10.1)	14.0	22.5	2.1			
稅前純益	(61.1)	28.5	21.2	0.9	(33.0)	40.0	52.2	4.0			
稅後純益	(63.0)	33.1	13.4	7.0	(37.1)	50.6	46.0	9.3			
年成長率 (%)											
營業收入	(9.3)	(15.1)	(18.3)	(9.5)	0.4	6.7	11.0	10.1	17.7	(13.3)	7.3
營業毛利	(32.1)	(36.8)	(34.4)	(24.5)	0.5	9.2	25.9	25.5	22.3	(32.0)	16.5
營業收益	(52.2)	(54.3)	(51.8)	(40.3)	12.5	27.2	58.1	58.5	29.1	(49.7)	42.3
EBITDA	(25.3)	(30.4)	(31.0)	(22.6)	7.0	12.9	27.2	28.1	16.3	(27.5)	19.4
稅前純益	(52.8)	(52.2)	(48.1)	(38.8)	5.3	14.8	44.2	48.5	1.6	(47.8)	31.3
稅後純益	(54.9)	(51.6)	(49.8)	(40.3)	1.5	14.9	47.9	51.1	(2.8)	(48.9)	32.3

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>583,091</b>	<b>672,934</b>	<b>707,068</b>	<b>701,984</b>	<b>727,398</b>
<b>流動資產</b>	<b>224,013</b>	<b>292,358</b>	<b>300,367</b>	<b>308,747</b>	<b>348,011</b>
現金及短期投資	55,881	79,007	64,866	88,558	149,904
存貨	61,988	73,245	92,826	72,057	65,901
應收帳款及票據	91,834	115,462	114,647	120,103	104,177
其他流動資產	14,310	24,644	28,029	28,029	28,029
<b>非流動資產</b>	<b>359,078</b>	<b>380,577</b>	<b>406,701</b>	<b>393,237</b>	<b>379,387</b>
長期投資	29,049	43,988	40,194	38,525	38,525
固定資產	233,207	239,868	268,235	256,440	242,590
什項資產	96,822	96,721	98,272	98,272	98,272
<b>負債總額</b>	<b>348,834</b>	<b>398,302</b>	<b>387,143</b>	<b>387,588</b>	<b>392,067</b>
<b>流動負債</b>	<b>171,897</b>	<b>210,928</b>	<b>222,261</b>	<b>222,706</b>	<b>227,185</b>
應付帳款及票據	73,268	84,470	78,997	79,442	83,921
短期借款	40,541	48,749	44,567	44,567	44,567
其他負債	58,088	77,709	98,696	98,696	98,696
<b>長期負債</b>	<b>176,938</b>	<b>187,374</b>	<b>164,882</b>	<b>164,882</b>	<b>164,882</b>
長期借款	151,513	159,530	137,799	137,799	137,799
其他負債及準備	20,323	21,254	20,355	27,083	27,083
<b>股東權益總額</b>	<b>234,257</b>	<b>274,633</b>	<b>319,925</b>	<b>314,396</b>	<b>335,331</b>
普通股	43,516	44,087	43,680	43,680	43,680
保留盈餘	32,132	75,450	97,883	111,349	132,284
少數股東權益	15,622	14,556	18,640	18,640	18,640
優先股東資金	-	-	-	-	-

## 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	15.4%	19.5%	17.7%	(13.3)%	7.3%
營業收益增長	48.2%	78.1%	29.1%	(49.7)%	42.3%
EBITDA	16.4%	35.4%	16.3%	(27.5)%	19.4%
稅後純益	63.8%	131.6%	(2.8)%	(48.9)%	32.3%
每股盈餘成長率	63.2%	129.5%	(2.1)%	(49.1)%	31.9%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	16.3%	19.4%	20.1%	15.8%	17.1%
營業利益率	7.3%	10.9%	12.0%	6.9%	9.2%
EBITDA Margin	18.1%	20.5%	20.2%	16.9%	18.8%
稅後純益率	5.8%	11.2%	9.3%	5.5%	6.7%
平均資產報酬率	4.8%	10.2%	9.0%	4.5%	5.9%
股東權益報酬率	13.2%	26.7%	22.1%	10.6%	13.7%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	82.0%	75.8%	57.0%	58.0%	54.4%
淨負債比率	60.0%	48.1%	38.9%	32.0%	11.7%
利息保障倍數 (x)	11.3	29.4	21.4	7.9	29.0
利息及短期債保障倍數 (x)	0.4	0.6	0.6	0.4	0.5
Cash Flow Int. Coverage (x)	21.7	28.9	27.7	17.2	64.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.7	1.6	2.3	2.1	2.8
流動比率 (x)	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5
速動比率 (x)	0.9	1.0	0.9	1.1	1.2
淨負債 (NT\$百萬)	140,516	132,205	124,326	100,633	39,288
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	6.47	14.84	14.53	7.39	9.74
每股現金盈餘 (NT\$)	17.60	18.98	25.97	24.95	29.85
每股淨值 (NT\$)	50.24	58.99	68.98	67.71	72.50
調整後每股淨值 (NT\$)	51.25	60.41	70.48	68.86	73.51
每股營收 (NT\$)	111.82	132.39	156.94	135.48	145.01
EBITDA/Share (NT\$)	20.19	27.09	31.73	22.90	27.26
每股現金股利 (NT\$)	4.20	7.00	8.80	4.35	5.75
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.84	0.91	0.97	0.83	0.87
應收帳款周轉天數	70.5	73.9	62.4	75.3	61.0
存貨周轉天數	56.9	58.2	63.2	53.7	46.6
應付帳款周轉天數	67.2	67.1	53.8	59.2	59.3
現金轉換周轉天數	60.1	65.0	71.8	69.8	48.3

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>476,979</b>	<b>569,997</b>	<b>670,873</b>	<b>581,914</b>	<b>624,679</b>
營業成本	(398,994)	(459,628)	(535,943)	(490,157)	(517,792)
<b>營業毛利</b>	<b>77,984</b>	<b>110,369</b>	<b>134,930</b>	<b>91,757</b>	<b>106,886</b>
營業費用	(43,108)	(48,244)	(54,754)	(51,429)	(49,510)
<b>營業利益</b>	<b>34,876</b>	<b>62,124</b>	<b>80,176</b>	<b>40,328</b>	<b>57,377</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>2,141</b>	<b>2,918</b>	<b>4,154</b>	<b>8,661</b>	<b>1,540</b>
利息收入	521	542	655	1,468	1,540
投資利益淨額	663	1,264	1,406	839	-
其他營業外收入	957	1,112	2,093	6,354	-
<b>總營業外費用</b>	<b>(1,283)</b>	<b>15,293</b>	<b>(2,704)</b>	<b>(6,388)</b>	<b>(3,000)</b>
利息費用	(3,460)	(2,831)	(4,010)	(6,219)	(2,000)
投資損失	-	-	-	(2,834)	-
其他營業外費用	2,176	18,125	1,306	2,665	(1,000)
<b>稅前純益</b>	<b>35,734</b>	<b>80,335</b>	<b>81,626</b>	<b>42,600</b>	<b>55,916</b>
所得稅費用[利益]	(6,457)	(14,322)	(16,399)	(9,043)	(11,889)
少數股東損益	(1,684)	(2,106)	(3,137)	(1,832)	(2,057)
非常項目	-	(0)	0	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>27,593</b>	<b>63,908</b>	<b>62,090</b>	<b>31,725</b>	<b>41,970</b>
<b>EBITDA</b>	<b>86,135</b>	<b>116,649</b>	<b>135,627</b>	<b>98,345</b>	<b>117,449</b>
每股盈餘 (NT\$)	6.47	14.84	14.53	7.39	9.74

## 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>75,061</b>	<b>81,734</b>	<b>111,001</b>	<b>107,169</b>	<b>128,603</b>
本期純益	27,593	63,908	62,090	31,725	41,970
折舊及攤提	51,259	54,524	55,452	58,018	60,072
本期運用資金變動	(8,923)	(37,629)	(26,372)	15,758	26,560
其他營業資產及負債變動	5,131	931	19,830	1,669	(0)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(60,946)</b>	<b>(49,092)</b>	<b>(73,952)</b>	<b>(46,222)</b>	<b>(46,222)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(154)	9	43	-	-
本期長期投資變動	5,928	23,715	(118)	-	-
資本支出淨額	(62,077)	(70,906)	(72,640)	(46,222)	(46,222)
其他資產變動	(4,642)	(1,910)	(1,237)	-	-
<b>自由現金流</b>	<b>5,100</b>	<b>(7,015)</b>	<b>16,577</b>	<b>59,320</b>	<b>85,587</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(21,995)</b>	<b>(5,871)</b>	<b>(62,459)</b>	<b>(37,254)</b>	<b>(21,035)</b>
短期借款變動	(1,502)	10,043	1,866	-	-
長期借款變動	(6,783)	12,300	(33,056)	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(8,521)	(18,083)	(29,991)	(37,254)	(19,035)
其他融資現金流	(5,189)	(4,602)	(1,073)	-	(2,000)
<b>匯率影響數</b>	<b>(712)</b>	<b>(2,236)</b>	<b>7,377</b>	-	-
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(8,593)</b>	<b>24,535</b>	<b>(18,033)</b>	<b>23,693</b>	<b>61,345</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	9.0%	8.5%	8.2%	8.8%	7.9%
<b>= 營業利益率</b>	<b>7.3%</b>	<b>10.9%</b>	<b>12.0%</b>	<b>6.9%</b>	<b>9.2%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
<b>= 資本周轉率</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>
營業利益率	7.3%	10.9%	12.0%	6.9%	9.2%
x 資本周轉率	1.8	1.9	2.0	1.5	1.8
x (1 - 有效現金稅率)	81.9%	82.2%	79.9%	78.8%	78.7%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>10.5%</b>	<b>17.3%</b>	<b>19.2%</b>	<b>8.0%</b>	<b>12.7%</b>

資料來源：公司資料，凱基預估

## 日月光投控 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-10-26	持有	103.0	112.0
2023-07-27	持有	103.0	114.0
2023-04-27	持有	96.0	101.0
2023-04-19	持有	96.0	103.5
2023-02-09	持有	107.0	106.0
2022-11-14	增加持股	107.0	91.7
2022-10-27	持有	80.0	78.7
2022-10-14	持有	75.0	75.8
2022-08-19	持有	80.0	90.0
2022-07-28	持有	82.0	87.8

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，週後若有變更時，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。