

2024 年 2 月 2 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	133.00 元
目標價	
3 個月	143.000 元
12 個月	143.000 元

日月光投控(3711 TT)

Trading Buy

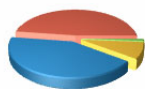
近期報告日期、評等及前日股價

12/15/2023	Buy	133.50
10/27/2023	Neutral	112.00
07/28/2023	Neutral	114.00
04/28/2023	Neutral	101.00
02/10/2023	Trading Buy	106.00

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	43,844
市值(億元)	5,831
目前每股淨值(元)	67.42
外資持股比(%)	77.92
投信持股比(%)	4.99
董監持股比(%)	15.66
融資餘額(張)	2,781
現金股息配發率(F)(%)	61.90

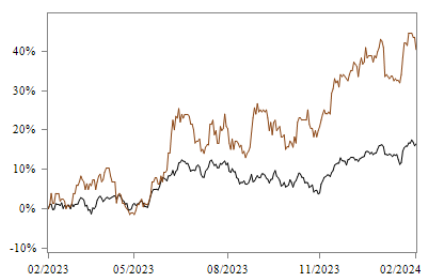
產品組合



- 集團合併EMS收入:47.76%
- 集團合併封裝收入:42.27%
- 集團合併測試收入:8.73%
- 其他:1.24%

股價相對大盤走勢

— 3711 — TWSE



需求僅溫和回升，因此調至 Trading Buy，目標價 143 元。

投資建議：儘管現在 2024 年訂單能見度低，不過先進封測需求加快將帶來營收復甦，預期 1H24 庫存調整結束，2H24 成長將加速，2024 年封測事業營收成長幅度將和邏輯半導體市場 YoY+6~10% 相近。在客戶調整告一段落後，預期日月光投控的產能利用率將從 2023 年約 60~65% 逐步上升到 2024 年的 70~80%，加上測試比重提升到 16~17%，可望能達到日月光投控 IC ATM 長期目標毛利率為 25~30%。預估日月光投控 2024 年稅後 EPS 8.91 元。現階段終端市場庫存調整接近尾聲，原預期 1Q24 營收將呈現年增，但需求僅溫和回升，回溫力道低於預期，因此調降至 Trading Buy，目標價 143 元。

4Q23 稅後 EPS 2.14 元：4Q23 合併營收 1,605.81 億元，QoQ+4.16%，YoY-9.49%，其中 IC ATM 營收 820.04 億元，QoQ-2.0%，YoY-13.1%。毛利率方面，ATM 產能利用率 62~63%，且 EMS 佔營收比重增加，日月光投控整體合併毛利率較 3Q23 減少 0.12 個百分點至 16.04%。業外部份，利息費用 13.02 億元和匯兌收益 37.31 億元，資產評價損失 29.77 億元，權益法收入 1.55 億元，其他收入則為 9.45 億元，日月光投控集團 4Q23 稅後 EPS 2.14 元。2023 年稅後 EPS 7.24 元。

預估 1Q24 稅後 EPS 1.44 元：庫存去化接近尾聲，但客戶下單仍保守，急單較多，整體訂單能見度不佳。1H24 車用、IOT、類比和 mix-signal 相關應用還是有庫存調整的問題，2024 年將會回到往年的營運軌跡，1Q24 下滑，但 2Q24 恢復成長。預估日月光 1Q24 ATM 平均整體產能利用率 60%，較 4Q23 的 62~63% 下滑。日月光 1Q24 IC ATM 營收將 QoQ-10%。EMS 部分，客戶新產品出貨告一段落，預估 1Q24 EMS 營收 QoQ-25~30%。合併毛利率方面，排除匯率影響，產能利用率還是主要影響毛利率的因素，整體 1Q24 集團合併毛利率將較 4Q23 下滑預估日月光投控 1Q24 稅後 EPS 1.44 元。

(百萬元)	2023F	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	581,914	622,153	695,800	177,417	130,891	136,275	154,167	160,581	131,253	141,133	165,660	184,107
營業毛利淨額	91,757	105,541	131,955	34,099	19,339	21,741	24,916	25,761	19,500	24,318	29,619	32,105
營業利益	40,328	50,169	68,289	19,774	7,696	9,412	11,405	11,815	7,818	11,757	14,875	15,719
稅後純益	31,726	39,076	52,227	15,730	5,817	7,740	8,776	9,392	6,316	8,704	11,725	12,332
稅後 EPS(元)	7.24	8.91	11.91	3.59	1.33	1.77	2.00	2.14	1.44	1.99	2.67	2.81
毛利率(%)	15.77%	16.96%	18.96%	19.22%	14.78%	15.95%	16.16%	16.04%	14.86%	17.23%	17.88%	17.44%
營業利益率(%)	6.93%	8.06%	9.81%	11.15%	5.88%	6.91%	7.40%	7.36%	5.96%	8.33%	8.98%	8.54%
稅後純益率(%)	5.45%	6.28%	7.51%	8.87%	4.44%	5.68%	5.69%	5.85%	4.81%	6.17%	7.08%	6.70%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-13.26%	6.91%	11.84%	-5.94%	-26.22%	4.11%	13.13%	4.16%	-18.26%	7.53%	17.38%	11.14%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-48.90%	23.17%	33.66%	-9.93%	-63.02%	33.06%	13.38%	7.02%	-32.76%	37.81%	34.71%	5.18%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 438.44 億元計算。

2024 年 2 月 2 日

日月光 ESG：

永續浪潮不斷，ESG 成為企業競爭力的關鍵，日月光擴大台灣先進封測布局的同時，更持續耕耘與扎根企業社會責任，致力於發展全方位的綠色概念。

永續治理：日月光集團是負責任的企業公民，以積極的行動確保商業行為符合專業及道德的最高標準。公司長期的經營與成功必須仰賴企業的永續發展及其社會責任的體現。

環境與綠色創新：日月光承諾持續增加資源再利用及減少溫室氣體與廢水排放、廢棄物產生及化學品使用，以改善生態效益並保護環境。

供應鏈發展：日月光秉持「積極、互信、誠正、自省」的核心價值追求持續成長，對於供應鏈管理日月光與時俱進，從選商、運用策略執行採購品項、供應商整合，到集結各領域資源建構平台與集團採購制度標準化，更將永續供應落實到採購日常管理，規範供應夥伴遵守行為準則，以「價值導向」引導供應商重視永續發展，促進產業創新。

員工關懷與發展：日月光集團承諾提供給員工安全、健康及優質的工作環境，確保人才多元化及保障人權，並使公司擁有高技能及經驗豐富的人力資本。

社會參與：日月光集團積極參與慈善行動、教育計畫和社會工作回饋社區，將資源做最完善的分配，並發揮正面的社會影響力。日月光集團的社會參與策略係以「環保公益」、「產學教育」、「社區營造」及「對外倡議」為四大發展面向，於「集團永續發展委員會」下設置了「社會參與團隊(Social Involvement Taskforce)」來促動集團內社會參與相關行動，並依循 LBG (London Benchmark Group) 模式審視各個發展面向之相關投入、效益及其影響，每半年進行業務績效檢視及報告。

旺季不旺，日月光投控 4Q23 營收 1,605.81 億元，QoQ+4.16%，稅後盈餘 93.92 億元，QoQ+7.02%，稅後 EPS 2.14 元：

進入年底節日旺季，客戶新產品推出，終端需求恢復，但並不是很明顯，無往年旺季需求的成長力道，客戶加緊庫存控制，急單較多，整體訂單能見度不佳。雖然日月光投控 4Q23 業績回溫，所有應用皆會成長，但成長幅度低於往年旺季需求，因為客戶新產品推出，較往年少。原本 2023 年初市場預期 2023 年能夠 V 型反轉，但 2H23 較 1H23 僅是溫和成長的態勢。Wafer Bank 水位持續下降，4Q23 會進一步降低，但消費性電子、電腦等新品準備推出，庫存會維持一定水位，整體庫存去化接近尾聲。

日月光投控 4Q23 合併營收 1,605.81 億元，QoQ+4.16%，YoY-9.49%，其中 IC ATM 營收 820.04 億元，QoQ-2.0%，YoY-13.1%。以 4Q23 封測終端應用來看，Communication 佔營收比為 53%，Automotive & Consumer 佔營收比為 30%，Computer 則為 17%。產品分類部份，ATM 部分的營收為 820.04 億元，集團合併營收認列 807.61 億元，中間差異的數字，大部份與 EMS 營收重覆認列的部份。整體封裝的毛利率較 3Q23 增加 1.20 個百分點至 24.4%，來自產能利用率增加。前 5 大客戶佔營收比重 44%，前 10 大客戶佔比 58%，其中有 2 位客戶超過 10%。

2024 年 2 月 2 日

EMS 方面，客戶新產品推出，4Q23 EMS 營收為 791.82 億元，QoQ+11.57%。Communication 佔 EMS 比重 40%、消費性電子 28%，工業用 11%、電腦及儲存 11%，汽車電子 8%。4Q23 EMS 的毛利率較 Q23 的 9.12% 差，下滑至 8.44%，整體營業利益率減少至 3.53%，主要是產品組合的改變，EMS 前 5 大客戶佔營收比重 72%，其中一位客戶佔比超過 10%，前 10 大客戶佔比 79%。

毛利率方面，ATM 產能利用率 62~63%，且 EMS 佔營收比重增加，日月光投控整體合併毛利率較 3Q23 減少 0.12 個百分點至 16.04%。業外部份，利息費用 13.02 億元和匯兌收益 37.31 億元，資產評價損失 29.77 億元，權益法收入 1.55 億元，其他收入則為 9.45 億元，日月光投控集團 4Q23 稅後盈餘 93.92 億元，QoQ+7.02%，稅後 EPS 2.14 元。

日月光投控 2023 年營收 5,819.14 億元，YoY-14.26%，毛利率 15.77%，年減 4.34 個百分點，營益率 6.93%，稅後純益 317.26 億元，YoY-48.90%，稅後 EPS 7.24 元。

預估日月光投控 2024 年資本支出將 YoY+40~50% 以上，約 12~14 億美元：

日月光投控 4Q23 資本支出 2.34 億美元，其中 1.30 億元為封裝相關的資本支出，測試相關支出 0.76 億美元，EMS 則為 0.21 億美元和材料 0.07 億美元。日月光投控 2023 年資本支出 9.14 億美元，YoY-46.14%，其中 4.60 億美元(50%)為封裝相關的資本支出，測試相關支出 3.14 億美元(34%)，EMS 則為 1.14 億美元(12%)和材料 0.26 億美元(3%)。至 4Q23 底，共有 25,860 台 Wirebonders 和 5,566 台 Testers。

預估日月光 2024 年資本支出將 YoY+40~50% 以上，約 12~14 億美元，2024 年資本支出將著重在測試領域投資，比重依序為封裝 67%、測試 18%，EMS 則約 13% 以及材料 2%。EMS 的投資則會增加，因為有新的專案，特別是車用相關，預估將佔營收比重 15~16%。雖然目前車用景氣不佳，但產能還是會增加，以因應公司未來的成長。不過 2024 整體資本支出還是會視市場情況和機台交貨進度而調整。

投資是為未來營收成長做準備，大部份會用在先進製程，封測業務將增加扇出型封裝(fan-out)、SiP 等新應用開發比重，並擴增生產據點、加強工廠自動化。日月光積極開發先進封裝技術，進行必要投資，也和晶圓廠合作中介層相關技術，並具備 CoWoS 解決方案，預計量產時間點會落在 2023 年底或 2024 年初。06/01/2023 日月光投控宣布旗下日月光半導體推出全新大型高效能封裝技術，有效整合晶片與高頻記憶體元件，協助客戶打造 AI 半導體完善的供應鏈。最新 Fan-Out-Chip-on-Substrate-Bridge (FOCoS-Bridge) 實現最新突破技術，在 70mm x 78mm 尺寸的大型高效能封裝體中，透過 8 個橋接連接(Bridge)整合 2 顆 ASIC 和 8 個高頻寬記憶體(HBM)元件，可滿足不斷發展的 AI 和 HPC 需求。2024 年日月光投控 2.5D/3D 類 CoWoS 相關營收將會較 2023 年倍數成長。EMS 電子代工業務則將持續投資 SiP 技術。日月光 65% 資本支出會用在台灣，25% 則用在中國，其他地區則為 10%。

2024 年 2 月 2 日

進入淡季，預估日月光投控 1Q24 營收 1,312.52 億元，QoQ-18.26%，稅後盈餘 63.16 億元，QoQ-32.76%，稅後 EPS 1.44 元：

庫存去化接近尾聲，但客戶下單仍保守，急單較多，整體訂單能見度不佳。1H24 車用、IOT、類比和 mix-signal 相關應用還是有庫存調整的問題，2024 年將會回到往年的營運軌跡，1Q24 下滑，但 2Q24 恢復成長。

預估日月光 1Q24 ATM 平均整體產能利用率 60%，較 4Q23 的 62~63% 下滑。日月光 1Q24 IC ATM 營收將 QoQ-10%。EMS 部分，客戶新產品出貨告一段落，預估 1Q24 EMS 營收 QoQ-25~30%。合併毛利率方面，排除匯率影響，產能利用率還是主要影響毛利率的因素，公司會積極尋求各種途徑來削減成本，包括擴大自動化設備和工廠。預期 1Q24 IC ATM 毛利率將和 1Q23 相近，而 EMS 營業利益率亦和 1Q23 差不多。整體 1Q24 集團合併毛利率將較 4Q23 下滑，主要是因為產能利用率降低，預估日月光投控 1Q24 營收 1,312.52 億元，QoQ-18.26%，稅後盈餘 63.16 億元，QoQ-32.76%，稅後 EPS 1.44 元。

預估日月光投控 2024 年營收 6,221.53 億元，YoY+6.91%，稅後盈餘 390.76 億元，YoY+23.17%，稅後 EPS 8.91 元：

日月光執行長吳田玉在 SEMICON 表示，產業旺盛一段時間之後，會有短時調整是正常，也是健康，目前半導體產業仍在庫存去化中，吳田玉認為觀察半導體產業趨勢若以逐季檢視的方式，因為時間較短容易失真，其意義並不大，重要的是，在終端市場包括 AI、車用、5G 等新應用不斷擴增下，半導體產業中長期仍可望大幅成長，這趨勢是相當明確。

數位化經濟持續，隨著 5G，隨著 WiFi，隨著所有的升級週期，會滲透到手機、汽車，以及 PC、藍牙和所有的物聯網產品。HPC、汽車、5G、IOT 增長和不斷擴大的矽含量導致強勁的終端需求和樂觀的長期前景。IDM 廠的 outsourcing 趨勢沒有改變，數量還在增加中。特別是車用方面，日月光從 2020 年~2023 年車用 ATM 營收成長佳，佔 2023 年營收 10%，2024 年佔比將會持續提升，成長率將會優於其他的產業，儘管 2024 年初車用市場較弱，部份地區正在庫存調整，但總體而言，車用電子的增長勢頭將持續到 2024 年。車用客戶講究各項製程數據、產品可靠性，偏好關燈工廠，因此日月光投控智能工廠將持續增加。預期 2023~2024 年 ATM、EMS 車用營收都會有雙位數成長，日月光投控車用封測業務包括 MCU、感測器與主控晶片等，EMS 則以功率模組、分離式元件較多。

地緣政治影響方面，分散地緣政治風險已是產業重要課題，現在日月光投控封裝測試產能，中國大陸佔比 7%，台灣產能佔比達 85%；EMS 產能主要以中國大陸為主，佔總產能 60% 以上。區域政治對日月光會是新的挑戰也會是新學習，公司將聚焦區域政治與跨域合作。也有部分客戶開始詢問日月光是否將 EMS 產能分散至中國大陸外，如越南或台灣等地，也有部分客戶詢問日月光是否將擴大在美國產能。現在日月光全球足跡在當前地緣政治環境中具有強大競爭優勢，除在台灣的高階封測供應鏈，亦布局多元化產能於中國、韓國、馬來西亞、新加坡及日本。EMS 供應鏈在中國之外，還有在台灣、越南、墨西哥及歐洲的多元化產能，日月光的投控的未來擴張據點主要將會根據客戶訂單及終端市場需求來規畫。

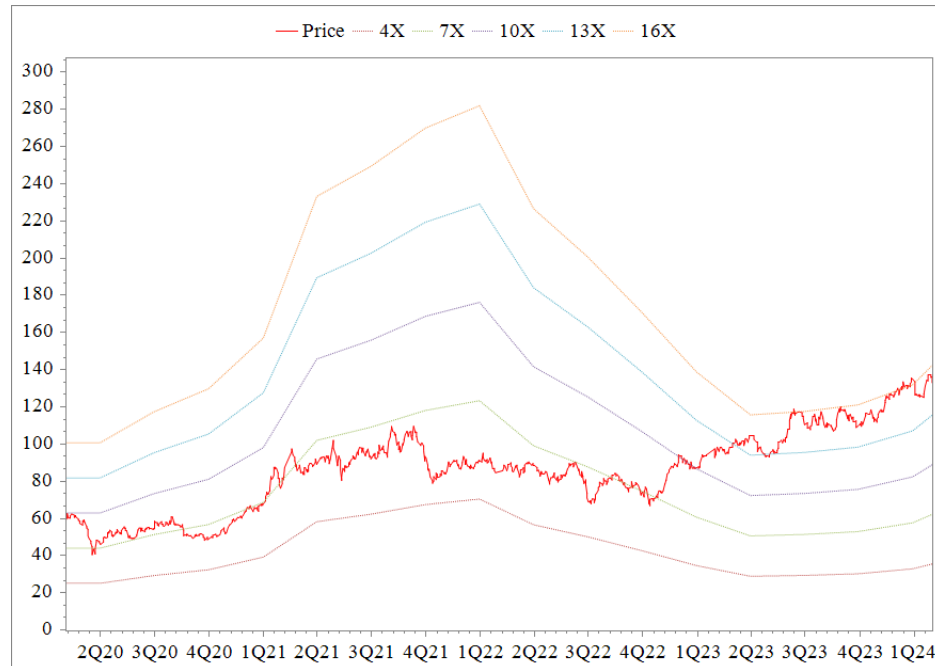
2024 年 2 月 2 日

半導體需求由創新驅動，而 5G、AI、電動車、物聯網等創新驅動需求加速，為半導體產業成長的長期支撐。AI 相關封裝仍在早期階段，佔日月光 ATM 營收約 5%，利潤率也較低，但隨著 AI 導入現有應用甚至新應用中，將看到需求呈現爆炸性成長，當量大到一定程度時，對封測廠是正面。

看好 AI 和 CPO 等應用未來的需求，日月光投控持續投資先進封裝，預估先進封裝 2024 年業績可較 2023 年倍增。2024 年相關營收增加至少 2.5 億美元(佔營收比重 1%)，成長動能將持續，除受惠高階先進封裝，日月光投控也將受惠主流封裝因應 AI 生態系統成長的半導體晶片需求。儘管現在 2024 年訂單能見度低，不過先進封測需求加快將帶來營收復甦，預期 1H24 庫存調整結束，2H24 成長將加速，2024 年封測事業營收成長幅度將和邏輯半導體市場 YoY+6~10%相近。日月光與客戶回到正常的價格談判區間模式，也就是價格將會有壓力，回到以往每年價格都會調整模式，目前來看價格算很穩定。在客戶調整告一段落後，預期日月光投控的產能利用率將從 2023 年約 60~65%逐步上升到 2024 年的 70~80%，加上測試比重提升到 16~17%，可望能達到日月光投控 IC ATM 長期目標毛利率為 25~30%。營業費用方面，過去幾年日月光與矽品結合發揮極大的綜效，包含研發、作業精簡、產能規劃、業務合併、客戶組合安排及採購等領域，加上自動化改善公司製造效率、成本結構，公司會繼續嚴格控制營運開支。預估日月光投控 2024 年營收 6,221.53 億元，YoY+6.91%，稅後盈餘 390.76 億元，YoY+23.17%，稅後 EPS 8.91 元。

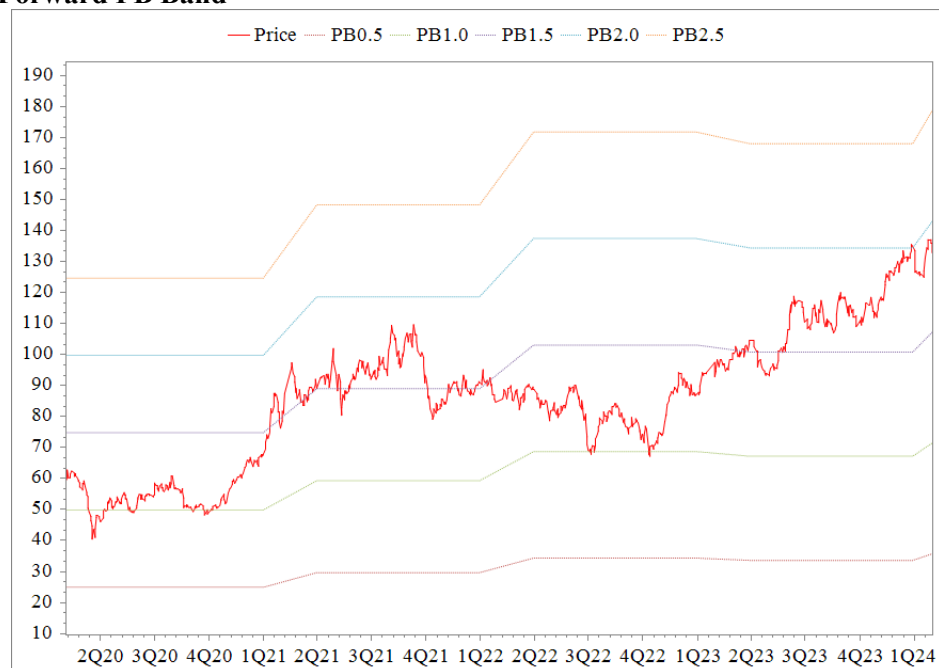
2024 年 2 月 2 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 2 月 2 日

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F	(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
資產總計	672,934	707,068	722,848	753,428	789,307	營業收入淨額	569,997	670,873	581,914	622,153	695,800
流動資產	292,358	300,367	271,387	302,324	339,300	營業成本	459,628	535,943	490,158	516,612	563,846
現金及約當現金	76,073	58,040	61,406	63,159	73,669	營業毛利淨額	110,369	134,930	91,757	105,541	131,955
應收帳款與票據	115,462	114,647	100,532	122,708	126,958	營業費用	48,244	54,754	51,428	55,372	63,666
存貨	73,245	92,826	82,121	74,904	82,828	營業利益	62,124	80,176	40,328	50,169	68,289
採權益法之投資	17,321	14,814	20,963	22,898	24,459	EBITDA	137,149	140,433	92,734	137,335	138,626
不動產、廠房設備	239,868	268,235	255,512	237,065	221,381	業外收入及支出	18,211	1,450	2,272	2,053	1,568
負債總計	398,302	387,143	407,740	416,795	421,743	稅前純益	80,335	81,626	42,600	52,222	69,857
流動負債	210,928	222,261	209,238	224,804	252,299	所得稅	14,322	16,399	9,043	11,057	14,836
應付帳款及票據	84,470	78,997	79,862	87,571	95,170	稅後純益	63,908	62,090	31,726	39,076	52,227
非流動負債	187,374	164,882	197,638	183,417	153,271	稅後 EPS(元)	14.58	14.16	7.24	8.91	11.91
權益總計	274,633	319,925	315,107	336,633	367,563	完全稀釋 EPS**	14.59	14.18	7.24	8.91	11.91
普通股股本	44,034	43,642	43,642	43,802	43,802	註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。					
保留盈餘	91,319	120,833	116,015	137,541	168,471	註 2：稅後 EPS 以股本 438.44【最新股本】億元計算					
母公司業主權益	260,077	301,285	294,635	313,912	342,048	註 3：完全稀釋 EPS 以股本 438.44 億元計算					
負債及權益總計	672,934	707,068	722,848	753,428	789,307						

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	19.50%	17.70%	-13.26%	6.91%	11.84%
營業毛利淨額	41.53%	22.25%	-32.00%	15.02%	25.03%
營業利益	78.13%	29.06%	-49.70%	24.40%	36.12%
稅後純益	131.61%	-2.84%	-48.90%	23.17%	33.66%

獲利能力分析(%)

毛利率	19.36%	20.11%	15.77%	16.96%	18.96%
EBITDA(%)	24.06%	20.93%	15.94%	22.07%	19.92%
營益率	10.90%	11.95%	6.93%	8.06%	9.81%
稅後純益率	11.21%	9.26%	5.45%	6.28%	7.51%
總資產報酬率	9.50%	8.78%	4.39%	5.19%	6.62%
股東權益報酬率	23.27%	19.41%	10.07%	11.61%	14.21%

償債能力檢視

負債比率(%)	59.19%	54.75%	56.41%	55.32%	53.43%
負債/淨值比(%)	145.03%	121.01%	129.40%	123.81%	114.74%
流動比率(%)	138.61%	135.14%	129.70%	134.48%	134.48%

其他比率分析

存貨天數	53.73	56.55	65.14	55.47	51.05
應收帳款天數	66.37	62.60	67.48	65.48	65.48

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
營業活動現金	81,734	111,001	115,605	94,247	127,275
稅前純益	80,335	81,626	42,600	52,222	69,857
折舊及攤銷	54,524	55,452	53,683	55,642	56,389
營運資金變動	-23,609	-24,239	25,685	-7,250	-4,575
其他營運現金	-29,517	-1,838	-6,363	-6,367	5,604
投資活動現金	-49,092	-73,952	-105,281	-93,262	-79,073
資本支出淨額	-69,301	-71,890	-53,683	-77,840	-66,179
長期投資變動	23,543	-75	-265	734	131
其他投資現金	-3,334	-1,987	-51,332	-16,156	-13,025
籌資活動現金	-5,871	-62,459	-6,959	768	-37,692
長借/公司債變動	12,300	-33,056	32,755	-14,220	-30,145
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-18,083	-29,991	-38,375	-19,639	-24,091
其他籌資現金	-88	588	-1,340	34,628	16,545
淨現金流量	24,535	-18,033	3,365	1,753	10,510
期初現金	51,538	76,073	58,040	61,406	63,159
期末現金	76,073	58,040	61,406	63,159	73,669

資料來源：CMoney、群益

2024 年 2 月 2 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	188,626	177,417	130,891	136,275	154,167	160,581	131,253	141,133	165,660	184,107	156,949	162,874
營業成本	150,654	143,318	111,552	114,535	129,251	134,820	111,754	116,815	136,041	152,003	128,425	131,078
營業毛利淨額	37,972	34,099	19,339	21,741	24,916	25,761	19,500	24,318	29,619	32,105	28,524	31,796
營業費用	14,289	14,325	11,644	12,329	13,510	13,945	11,682	12,561	14,744	16,386	14,361	14,903
營業利益	23,683	19,774	7,696	9,412	11,405	11,815	7,818	11,757	14,875	15,719	14,163	16,893
業外收入及支出	-67	438	175	699	847	552	492	502	552	507	392	392
稅前純益	23,615	20,212	7,870	10,111	12,252	12,367	8,310	12,259	15,427	16,226	14,555	17,285
所得稅	5,046	3,596	1,778	1,914	2,890	2,461	1,662	3,065	3,085	3,245	2,911	4,321
稅後純益	17,465	15,730	5,817	7,740	8,776	9,392	6,316	8,704	11,725	12,332	11,062	12,273
最新股本	43,844	43,844	43,844	43,844	43,844	43,844	43,844	43,844	43,844	43,844	43,844	43,844
稅後EPS(元)	3.98	3.59	1.33	1.77	2.00	2.14	1.44	1.99	2.67	2.81	2.52	2.80

獲利能力(%)

毛利率(%)	20.13%	19.22%	14.78%	15.95%	16.16%	16.04%	14.86%	17.23%	17.88%	17.44%	18.17%	19.52%
營業利益率(%)	12.56%	11.15%	5.88%	6.91%	7.40%	7.36%	5.96%	8.33%	8.98%	8.54%	9.02%	10.37%
稅後純益率(%)	9.26%	8.87%	4.44%	5.68%	5.69%	5.85%	4.81%	6.17%	7.08%	6.70%	7.05%	7.54%

QoQ(%)

營業收入淨額	17.57%	-5.94%	-26.22%	4.11%	13.13%	4.16%	-18.26%	7.53%	17.38%	11.14%	-14.75%	3.78%
營業利益	14.93%	-16.50%	-61.08%	22.31%	21.18%	3.59%	-33.83%	50.38%	26.52%	5.67%	-9.90%	19.28%
稅前純益	11.73%	-14.41%	-61.06%	28.47%	21.18%	0.94%	-32.81%	47.52%	25.85%	5.18%	-10.30%	18.76%
稅後純益	9.23%	-9.93%	-63.02%	33.06%	13.38%	7.02%	-32.76%	37.81%	34.71%	5.18%	-10.30%	10.94%

YoY(%)

營業收入淨額	25.20%	2.59%	-9.35%	-15.06%	-18.27%	-9.49%	0.28%	3.56%	7.45%	14.65%	19.58%	15.40%
營業利益	28.53%	0.81%	-52.24%	-54.32%	-51.84%	-40.25%	1.59%	24.91%	30.42%	33.04%	81.16%	43.69%
稅前純益	27.83%	-45.86%	-52.77%	-52.16%	-48.12%	-38.81%	5.59%	21.24%	25.92%	31.20%	75.15%	41.00%
稅後純益	23.20%	-49.12%	-54.93%	-51.59%	-49.75%	-40.29%	8.57%	12.45%	33.60%	31.30%	75.15%	41.00%

註1：稅後EPS以股本438.44億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。