

2024 年 3 月 7 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	576.00 元
目標價	
3 個月	650.00 元
12 個月	650.00 元

環球晶(6488 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

08/02/2023	Neutral	512.00
05/03/2023	Neutral	491.00
05/04/2022	Trading Buy	519.00
04/12/2022	Neutral	630.00
03/16/2022	Neutral	606.00

公司基本資訊

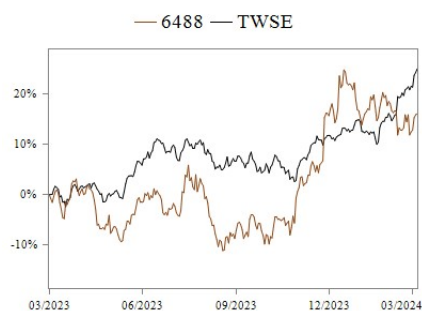
目前股本(百萬元)	4,361
市值(億元)	2,512
目前每股淨值(元)	152.37
外資持股比(%)	23.10
投信持股比(%)	1.59
董監持股比(%)	51.48
融資餘額(張)	2,621
現金股息配發率(F)(%)	44.11

產品組合



■ 半導體營收:99.80%
■ 再生能源營收:0.20%

股價相對大盤走勢



2H24 價量有機會回升，建議 Trading Buy，目標價 650 元。

投資建議：大部分客戶 1Q24 產能利用率未提升，積極去化現有庫存；配合客戶庫存調節作業，部分 01/2024 和 02/2024 訂單調整至 1Q24 末出貨。1Q24 將是 2024 年營運谷底，2Q24 將大致與 1Q24 持平。2H24 隨著客戶庫存情況改善，需求增強，營運表現可望優於 1H24，2024 年營收將較 2023 年持平或略增個位數百分比。毛利率方面，隨著環球晶於日本、台灣及韓國陸續擴產，折舊增加，此外，能源成本也將升高，2024 年毛利率可能較 2023 年持平或微幅下滑。預估環球晶 2024 年稅後 EPS 43.46 元。雖然矽晶圓需求目前仍未恢復，但隨著終端出貨量增加，未來將會帶動環球晶營運成長，投資建議為 Trading Buy，目標價 650 元。

4Q23 稅後 EPS 10.19 元：受客戶持續進行庫存去化，環球晶 4Q23 營收為 167.63 億元，QoQ-3.53%。毛利率方面，較 3Q23 的 36.61% 減少 2.11 個百分點至 34.50%，主要是因為產能利用率下滑，電費增加，特別是來自歐洲國家的電費很高，以及折舊增加。環球晶 4Q23 稅後 EPS 10.19 元。2023 年稅後 EPS 45.34 元。

目前客戶的預付貨款金額已達新台幣 353.0 億元(美金 11.6 億元/以 1 美元兌台幣 30.62 元)，QoQ-6.86%，因為新增的訂單比出貨量少。環球晶客戶的庫存情況正逐步改善中，只是庫存水位並非快速下降，環球晶 2024~2025 年預付款會持續下降。

8 吋和 12 吋晶圓的產能利用率 80~90%：現階段仍有些客戶的庫存水位較高，但大多數客戶的庫存週轉天數都在改善，不過整體庫存速度下降速度比最初預期要慢一些。環球晶 6 吋晶圓產能利用率一直不佳，產能利用率至目前維持 70% 左右或接近 70%，8 吋、12 吋客戶需求轉弱，因此有些客戶要求調整或延後 12 吋晶圓的出貨時間，使稼動率鬆動，現在 8 吋總體產能利用率還有 80% 左右；12 吋的 EPI 還是滿載，非 EPI 部分則因為 DRAM 還沒真正復甦，所以拋光片目前不是滿載，12 吋整體利用率約 80~90% 以上。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	70,652	71,528	85,723	18,388	18,616	17,896	17,376	16,763	16,561	17,203	19,208	18,556
營業毛利淨額	26,441	26,505	31,535	7,857	7,551	6,744	6,361	5,784	5,662	5,950	7,482	7,411
營業利益	20,059	20,711	24,249	6,362	6,103	5,210	4,825	3,921	4,321	4,557	5,926	5,908
稅後純益	19,772	18,952	18,605	5,794	5,000	4,789	5,539	4,443	4,097	4,274	5,294	5,287
稅後 EPS(元)	45.34	43.46	42.66	13.29	11.47	10.98	12.70	10.19	9.39	9.80	12.14	12.12
毛利率(%)	37.42%	37.06%	36.79%	42.73%	40.56%	37.68%	36.61%	34.50%	34.19%	34.59%	38.95%	39.94%
營業利益率(%)	28.39%	28.96%	28.29%	34.60%	32.78%	29.11%	27.77%	23.39%	26.09%	26.49%	30.85%	31.84%
稅後純益率(%)	27.99%	26.50%	21.70%	31.51%	26.86%	26.76%	31.88%	26.51%	24.74%	24.84%	27.56%	28.49%
營業收入 YoY/QoQ(%)	0.52%	1.24%	19.85%	1.86%	1.24%	-3.87%	-2.91%	-3.53%	-1.21%	3.88%	11.66%	-3.40%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	28.66%	-4.15%	-1.83%	13.37%	-13.71%	-4.22%	15.66%	-19.79%	-7.79%	4.32%	23.87%	-0.14%

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 43.61 億元計算。

2024 年 3 月 7 日

環球晶 ESG：

ESG 實施概況 - 環境永續

- 環球晶圓綠色製造耕耘有成，永續經營理念及作為深獲肯定，榮獲行政院頒發國家企業環保獎及台灣企業永續學院(TACS)舉辦之台灣企業永續獎。
- 環球晶已入選台灣櫃買中心永續指數成分股，且在 CDP 碳揭露專案表現卓越，獲得氣候變遷領域 A-（領導階層）及水安全領域 B（管理階層）的高度評價，超越了全球平均水準。顯示其持續導入有效的管理措施，與對永續發展的承諾。
- 「負責任的成長」是環球晶圓的長期營運準則，環球晶圓致力於建立永續共好的社會環境。
- 環球晶已正式加入 RE100 倡議，強化承諾於 2050 年 100%使用再生能源的長期目標。目前環球晶擁有 2 座太陽能相關 SPV 和 56 座太陽能發電廠，可確保供電並擴大綠色能源比例。
- 截至 12/2023 環球晶太陽能累計裝機容量相當於每年減少 27,493 公噸二氧化碳排放，種植 2,291,074 棵樹。

ESG 實施概況 - 公司治理

- 根據第九屆公司治理評鑑結果，環球晶圓已連續 5 年榮獲上櫃公司公司治理評鑑排名前 5% 的佳績，且被納入臺灣上櫃永續指數前十大成分股。
- 環球晶圓持續實踐資訊透明、善盡良善管理和履行社會責任，致力成為世界標竿。公司治理評鑑

ESG 實施概況 - 員工福祉

- 環球晶圓重視員工福利計畫，主要涵蓋職場環境、身心健康、生活資源和福利措施，以提升員工自我價值並創造快樂的工作氛圍。
- 與生命線協會員工協助服務中心（EPAC）合作，提供員工多樣化諮詢，以營造快樂的工作氛圍。
- 提倡無菸職場，環球晶圓新竹廠及竹南廠雙獲為服部國民健康署頒發健康職場認證徽章。

環球晶圓 4Q23 稅後 EPS 10.19 元：

受客戶持續進行庫存去化，環球晶 4Q23 營收為 167.63 億元，QoQ-3.53%。毛利率方面，較 3Q23 的 36.61%減少 2.11 個百分點至 34.50%，主要是因為產能利用率下滑，電費增加，特別是來自歐洲國家的電費很高，以及折舊增加。環球晶 4Q23 稅後獲利 44.89 億元，QoQ-4.22%，稅後 EPS 10.19 元。

2023 年半導體產業雖受總體經濟與消費性電子產品需求放緩，庫存壓力增加，環球晶受惠於長約比例覆蓋高，FZ 晶圓、化合物半導體晶圓稼動率維持高檔，帶動 2023 年營收成長。環球晶 2023 年營收為 706.50 億元，YoY+0.52%，毛利率為 37.42%，年減 5.74 個百分點，其中折舊費用大約影

2024 年 3 月 7 日

響 1 個百分點 電費影響則影響 2 個百分點，稅後獲利為 197.70 億元，YoY+28.65%，稅後 EPS 45.33 元。

目前客戶的預付貨款金額已達新台幣 353.0 億元(美金 11.6 億元/以 1 美元兌台幣 30.62 元)，QoQ-6.86%，因為新增的訂單比出貨量少。庫存金額從 3Q23 的 92.36 億元增至 4Q23 的 93.59 億元，QoQ+1.04%，公司庫存沒有大幅減少，主要分成 2 個部份來看，製程品方面，公司重視與客戶的長期合作關係，在景氣不佳下，調整部份 2023 年到 2024 年出貨。另方面，為緩解原材料通膨和能源價格上升，原材料價格在 2023 年大幅上漲，因此公司提前購買，以更好地控制原材料成本。

環球晶全球 6 個國家 6 個廠區既定擴產計畫不變：

地緣政治、通膨等外在環境變數多，環球晶採「新全球化」策略，也就是「全球在地化」，原本環球晶在 9 個國家有 17 座工廠，美國 12 吋新廠動土後，變成 18 座工廠，進一步擴大全球化腳步，讓各地客戶都認為該公司是在地公司，跨越三大洲都有 12 吋矽晶圓可以供貨。即使短期市況起伏，各個擴產計畫大部份都照計劃進行，頂多有些廠區因缺工、缺料而稍微延遲進度。美國現下對半導體產業祭出諸多禁令，但限制其實都是以晶圓廠為主，在矽晶圓部分也沒有美國廠不能賣中國大陸的限制，美國擴大對中國晶片出口管制對環球晶影響有限，環球晶中國產能主要是 6 吋以下，公司整體小尺寸營收佔比約 7~9%，在台灣、馬來西亞等地也有產能，加上新廠持續擴建，將使小尺寸比重下滑，中國佔整體產能僅約 4~6%。從終端產品營收來看，來自中國營收約 11~13%，客戶除中國本土廠商外，也包括在中國設廠的外商。環球晶的出貨策略，美國廠會優先賣美國，中國客人會以亞洲廠供貨。另外台積電傳出要到德國設廠部分，環球晶圓有義大利等歐洲廠區可以支應。

擴產計畫方面，三年新台幣 1000 億資本支出的擴產計畫，最先規劃 2022~2024 三年實施新台幣 1,000 億的資本支出(45%為 BROWNFIELD/55%為 GREENFIELD)，之後則依照市況彈性調整至 2026。2023 年資本支出為 367.57 億元，約佔預算 30%，預計 2024 年的資本支出將為最高，約佔 50%，2025 年和 2026 年則各佔 15%和 5%。

環球晶全球 6 個國家 6 個廠區均在擴展中，新產能預計 2H24 投入生產，大多數項目都按計劃進行。但是有些項目被延遲 1~2 個季度。例如，歐洲廠一個項目將延遲一個季度或最多兩個季度，美國的擴建目前尚未安排時間表。日本廠的擴建將延遲約一個季度，其他項目基本上都按計劃進行，因此既定擴產計畫不變。

美國晶片法案補助申請方面，第 1 階段以晶圓廠為主，第 2 階段才是如環球晶的材料商。環球晶是矽晶圓材料的生產商，公司對相關條件還在釐清中，正在備妥必要的材料，並與相關的政府部門商討相關的法規事宜。06/27/2022 環球晶宣布於美國德州謝爾曼市(Sherman, Texas)興建全新 12 吋矽晶圓廠。雖然在建造方面曾遇到一些困難，但現在材料的供應情況已經好轉。環球晶這座 12 吋矽晶圓擴產計畫都還是如期進行，PVDF(主要是無塵室在用)lead time 很長，所以工程進度有點延後，目前美國德州廠 Phase 1 仍持續進行，主要因為蓋廠可獲得土地的支持、當地綠能供應充裕、且美國沒有新蓋的矽晶圓廠，且目前 Phase 1 的產能都已與客戶簽訂 LTA，環球晶美國新廠將 07/2024 落成、4Q24 會開始 sampling，在 1Q25 底、2Q25 初

2024 年 3 月 7 日

量產。2024 年也要確定美國晶片法案的補貼，等到 Phase1 完成後，2025 年在另外取得 80%LTA，才會考慮 Phase 2 擴充。義大利廠正在進行擴建，公司的歐洲團隊正在與歐洲政府緊密合作，義大利廠已正式納入重要的歐洲共同利益項目(IPCEI)，環球晶預計將獲得約 1 億歐元。擴產進度正在按計劃進行，設備將於 2Q24 移入。

至於在其它國家部分，環球晶則陸續完成前幾年啟動的擴產，包括台灣、韓國、日本、美國、義大利以及丹麥廠的擴充，都陸續進入送樣。2H24 新增產能來自亞洲，日本廠的新產能將會開出。

目前碳化矽(SiC)與中子照射區熔晶片(FZ)產能仍然供不應求，化合物半導體除受功率電子廣泛採用，也可應用於再生能源以因應當前的能源危機，滲透率將持續提升中，因此環球晶 2024 年碳化矽營收及產能至少將倍增起跳。

稼動率鬆動，8 吋和 12 吋晶圓的產能利用率 80~90%：

現階段仍有些客戶的庫存水位較高，有些則已開始下降，儘管下降速度並不是很快，但大多數客戶的庫存週轉天數都在改善，不過整體庫存速度下降速度比最初預期要慢一些。稼動率方面，環球晶 6 吋晶圓產能利用率在 2023 年一直處於低檔，產能利用率至目前維持 70%左右或接近 70%，8 吋、12 吋從 2Q23 開始，部份客戶需求轉弱，因此有些客戶要求調整或延後 12 吋晶圓的出貨時間，使稼動率鬆動，現在 8 吋稼動率還是在一個合理的範圍，總體產能利用率還有 80%；12 吋的 EPI 還是滿載，非 EPI 部分則因為 DRAM 還沒真正復甦，所以拋光片目前不是滿載，整體 12 吋產能利用率，約 90%以上。應用方面，車用、電源、工業應用需求仍持續強勁，而之前需求較為疲軟的驅動 IC 確實有部分客戶的需求開始轉強，但並非全面恢復，記憶體則因庫存仍高而持續偏弱。

環球晶認為，半導體晶圓製造商比以前在產能擴張方面更加謹慎，環球晶的 Greenfield 項目只有在確保 80%的 LTA 採購後才會啟動，如果沒有確保超過 80%，公司將不會進行任何擴張。而且全世界都建立在半導體基礎上，到 2030 年將達到 1 萬億美元的產值，每年的複合年增長率為 7~8%。因此短期需求不佳，晶圓代工廠的產能利用率低，當市場回到正軌時，晶圓供應仍將處於一個非常合理的水平，長期來看仍非常健康和有紀律性。

預估環球晶 2024 年稅後 EPS 43.46 元：

全球經濟呈現復甦跡象，儘管總體通貨膨脹已隨能源價格漲幅趨緩而下降，惟通膨壓力仍使全球經濟復甦動能依然薄弱，根據國際貨幣基金組織預估，2024 年全球經濟成長率上調 0.2%至 3.1%，儘管軟著陸的可能性越來越大，惟仍低於疫情前的水準。

根據國際半導體產業協會預估，2023 年全球晶圓出貨面積預估將下降 3%，並於 2024 年反彈至 6.4%。2022 年~2027 年，全球矽晶圓出貨面積之年複合成長率預計將達到 3.3%，其中 12 吋矽晶圓之年複合成長率將顯著增長超過 4%。預估全球 12 吋晶圓廠產能將由 2022 年之每月 780 萬片(wpm)，增加至 2023 年之每月 800 萬片，並於 2024 年達到每月 848 萬片。預計至 2024 年將陸續出現新廠擴建。全球 12 吋矽晶圓出貨量之成長動能將使其產能利用率維持於 85%以上之水平。

2024 年 3 月 7 日

公司持續看好汽車市場，先進駕駛輔助系統(ADAS)自動化程度提高及電動汽車普及，將增加每輛汽車的半導體含量，預估至 2030 年每輛汽車的半導體含量預計將在 500~2,000 美元之間，伴隨著 ADAS 技術及電動汽車的廣泛應用，車用半導體的整體市值將會提高。據麥肯錫公司預測，2022 年~2030 年 ADAS 之年複合成長率為 17%，其中 AV 將佔全球汽車銷售量之 12%，且 2035 年將成長至 37%。AI 方面，預估 2023~2027 年間，人工智慧將持續於半導體市場的終端應用擁有最大的占比，且同時具有最高的預測年複合成長率。根據 Gartner 預測，AI PC 市佔率預計將由 2023 年的 10% 增加至 2025 年的 43%，而 GenAI 智慧型手機的市佔率則由 1% 增長至 32%。化合物半導體方面，碳化矽(SiC)為半導體市場快速成長的重要驅動力。預估 2023 年~2031 年間，全球 SiC 年複合成長率為 19.3%，2031 年整體市場規模將達到 63 億美元。SiC 元件滲透率提升主要受到對高效能及高功率密度應用需求之推動，使得其能夠廣泛應用於高速鐵路、太陽能系統、混合式電動車(HEV)、電動汽車(EV)及網絡伺服器等領域。電動/油電混合汽車為碳化矽功率元件最主要需求。全球景氣預期在 2024 年逐漸回升，隨著半導體產業復甦，材料市場可望於 2024 年恢復成長。汽車、工業電子及生成式 AI 將成為支持半導體營收之關鍵驅動力，

環球晶客戶的庫存情況正逐步改善中，只是庫存水位並非快速下降，環球晶 2024~2025 年預付款會持續下降，主要有兩個原因，1)客戶履行 LTA 的承諾，環球晶持續提供產品給客戶，照原計劃償還預付款。2)2024 年仍在與一些客戶就新的 LTA 進行協商，但 2024~2025 年可能不像 2 年前那樣會有那麼多新的 LTA 簽署，新 LTA 和新的預付款將略低於以前，所以預付款將繼續下降。但從 2026 年預付款將再次增加，主要因市場需求持續成長，尤其是高階市場，看好更高階的應用將推升矽晶圓和半導體產業，客戶需要新的長期協議保障高階矽晶圓的產能，因此 2026 年將會有更多新 LTA 與更多預付款。

環球晶 01/2024 營收為 43.96 億元，MoM-31.66%，YoY-25.85%，因為日本能登半島元旦發生規模 7.6 強震，日本子公司部分產品出貨延誤，改至 02/2024 初出貨。此外，大部分客戶 1Q24 產能利用率未提升，積極去化現有庫存；配合客戶庫存調節作業，部分 01/2024 和 02/2024 訂單調整至 1Q24 末出貨。1Q24 將是 2024 年營運谷底，2Q24 將大致與 1Q24 持平。2H24 隨著客戶庫存情況改善，需求增強，營運表現可望優於 1H24，2024 年營收將較 2023 年持平或略增個位數百分比。毛利率方面，隨著環球晶於日本、台灣及韓國陸續擴產，折舊增加，此外，能源成本也將升高，2024 年毛利率可能較 2023 年持平或微幅下滑。預估環球晶 2024 年稅後 EPS 43.46 元。

2024 年 3 月 7 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 3 月 7 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	150,645	169,496	188,988	213,828	246,194
流動資產	88,665	109,598	90,101	96,415	127,116
現金及約當現金	65,894	83,458	26,165	52,926	53,903
應收帳款與票據	9,118	10,160	10,116	10,741	12,690
存貨	7,295	8,535	9,359	8,414	13,186
採權益法之投資	1,691	941	1,393	2,674	3,159
不動產、廠房設備	33,943	39,487	72,251	66,266	58,653
負債總計	105,013	115,172	122,534	137,144	161,808
流動負債	31,058	35,794	74,274	39,733	56,904
應付帳款及票據	4,340	4,176	5,027	4,070	7,191
非流動負債	73,955	79,378	48,260	98,369	102,740
權益總計	45,632	54,324	66,454	76,683	84,386
普通股股本	4,373	4,352	4,361	4,361	4,361
保留盈餘	22,797	32,699	45,300	55,530	63,232
母公司業主權益	45,632	54,324	66,450	76,679	84,381
負債及權益總計	150,645	169,496	188,988	213,828	246,194

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	61,131	70,287	70,652	71,528	85,723
營業成本	37,845	39,945	44,211	45,022	54,187
營業毛利淨額	23,286	30,342	26,441	26,505	31,535
營業費用	5,592	5,359	6,382	5,794	7,286
營業利益	17,693	24,983	20,059	20,711	24,249
EBITDA	22,507	25,526	30,630	32,496	31,269
業外收入及支出	-1,248	-4,876	6,439	4,558	558
稅前純益	16,445	20,107	26,496	25,269	24,807
所得稅	4,575	4,740	6,727	6,317	6,202
稅後純益	11,870	15,367	19,772	18,952	18,605
稅後 EPS(元)	27.22	35.24	45.34	43.46	42.66
完全稀釋 EPS**	27.27	35.31	45.43	43.54	42.75

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 43.61【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 43.52 億元計算

比率分析

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

成長力分析(%)

營業收入淨額	10.43%	14.98%	0.52%	1.24%	19.85%
營業毛利淨額	13.21%	30.30%	-12.86%	0.24%	18.98%
營業利益	15.74%	41.20%	-19.71%	3.25%	17.08%
稅後純益	-9.41%	29.46%	28.66%	-4.15%	-1.83%

獲利能力分析(%)

毛利率	38.09%	43.17%	37.42%	37.06%	36.79%
EBITDA(%)	36.82%	36.32%	43.35%	45.43%	36.48%
營益率	28.94%	35.54%	28.39%	28.96%	28.29%
稅後純益率	19.42%	21.86%	27.99%	26.50%	21.70%
總資產報酬率	7.88%	9.07%	10.46%	8.86%	7.56%
股東權益報酬率	26.01%	28.29%	29.75%	24.71%	22.05%

償債能力檢視

負債比率(%)	69.71%	67.95%	64.84%	64.14%	65.72%
負債/淨值比(%)	230.13%	212.01%	184.39%	178.84%	191.75%
流動比率(%)	285.48%	306.19%	121.31%	242.66%	223.39%

其他比率分析

存貨天數	69.94	72.32	73.87	72.04	72.75
應收帳款天數	51.22	50.06	52.38	53.22	49.88

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	29,302	37,566	18,565	20,473	19,829
稅前純益	16,445	20,107	26,496	25,269	24,807
折舊及攤銷	5,897	6,081	6,734	9,297	7,576
營運資金變動	-723	-2,447	70	-636	-3,600
其他營運現金	7,682	13,826	-14,735	-13,459	-8,953
投資活動現金	-18,280	-12,734	-73,042	-50,826	-39,547
資本支出淨額	-5,526	-12,242	-36,475	-23,081	-29,358
長期投資變動	-13,579	-24	53	-4,516	-1,395
其他投資現金	825	-468	-36,620	-23,229	-8,793
籌資活動現金	35,156	-8,196	-1,903	57,115	20,694
長借/公司債變動	46,813	-2,748	-13,393	50,108	4,371
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-7,834	-6,964	-6,964	-8,722	-10,903
其他籌資現金	-3,822	1,516	18,454	15,729	27,225
淨現金流量	43,455	17,564	-57,293	26,762	977
期初現金	22,439	65,894	83,458	26,165	52,926
期末現金	65,894	83,458	26,165	52,926	53,903

資料來源：CMoney、群益

2024 年 3 月 7 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	18,053	18,388	18,616	17,896	17,376	16,763	16,561	17,203	19,208	18,556	19,196	20,422
營業成本	10,161	10,530	11,065	11,152	11,014	10,979	10,899	11,253	11,726	11,145	12,423	12,962
營業毛利淨額	7,892	7,857	7,551	6,744	6,361	5,784	5,662	5,950	7,482	7,411	6,773	7,460
營業費用	1,563	1,495	1,449	1,534	1,536	1,863	1,341	1,393	1,556	1,503	1,632	1,736
營業利益	6,329	6,362	6,103	5,210	4,825	3,921	4,321	4,557	5,926	5,908	5,141	5,724
業外收入及支出	690	2,407	783	1,556	2,323	1,777	1,142	1,142	1,133	1,142	142	142
稅前純益	7,018	8,770	6,885	6,766	7,148	5,698	5,463	5,699	7,059	7,049	5,283	5,866
所得稅	1,907	2,976	1,885	1,977	1,609	1,256	1,366	1,425	1,765	1,762	1,321	1,466
稅後純益	5,111	5,794	5,000	4,789	5,539	4,443	4,097	4,274	5,294	5,287	3,963	4,399
最新股本	4,361	4,361	4,361	4,361	4,361	4,361	4,361	4,361	4,361	4,361	4,361	4,361
稅後EPS(元)	11.72	13.29	11.47	10.98	12.70	10.19	9.39	9.80	12.14	12.12	9.09	10.09

獲利能力(%)

毛利率(%)	43.71%	42.73%	40.56%	37.68%	36.61%	34.50%	34.19%	34.59%	38.95%	39.94%	35.28%	36.53%
營業利益率(%)	35.06%	34.60%	32.78%	29.11%	27.77%	23.39%	26.09%	26.49%	30.85%	31.84%	26.78%	28.03%
稅後純益率(%)	28.31%	31.51%	26.86%	26.76%	31.88%	26.51%	24.74%	24.84%	27.56%	28.49%	20.64%	21.54%

QoQ(%)

營業收入淨額	2.92%	1.86%	1.24%	-3.87%	-2.91%	-3.53%	-1.21%	3.88%	11.66%	-3.40%	3.45%	6.38%
營業利益	-1.13%	0.54%	-4.08%	-14.63%	-7.38%	-18.74%	10.19%	5.46%	30.06%	-0.31%	-12.97%	11.33%
稅前純益	74.81%	24.96%	-21.49%	-1.74%	5.65%	-20.29%	-4.13%	4.32%	23.87%	-0.14%	-25.05%	11.02%
稅後純益	88.18%	13.37%	-13.71%	-4.22%	15.66%	-19.79%	-7.79%	4.32%	23.87%	-0.14%	-25.05%	11.02%

YoY(%)

營業收入淨額	17.50%	16.73%	14.16%	2.03%	-3.75%	-8.83%	-11.04%	-3.87%	10.54%	10.69%	15.91%	18.71%
營業利益	35.70%	32.03%	3.59%	-18.61%	-23.75%	-38.37%	-29.20%	-12.53%	22.82%	50.67%	19.00%	25.61%
稅前純益	80.82%	141.82%	2167.28%	68.51%	1.84%	-35.03%	-20.67%	-15.77%	-1.24%	23.72%	-3.28%	2.93%
稅後純益	64.63%	173.27%	186.41%	76.33%	8.38%	-23.32%	-18.07%	-10.76%	-4.42%	18.99%	-3.28%	2.93%

註1：稅後EPS以股本43.61億元計算

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。