

## 日月光投控 (3711 TT) ASE Technology Holding

復甦之路仍充滿挑戰

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$150.0

收盤價 (2024/04/25) : NT\$145.0  
隱含漲幅 : 3.4%

## 營收組成 (1Q24)

IC-ATM 54%, EMS 45%, Others 1%

## 本次報告更新重點

| 項目                | 本次      | 前次      |
|-------------------|---------|---------|
| 評等                | 持有-超越同業 | 持有-超越同業 |
| 目標價 (NT\$)        | 150.0   | 134.0   |
| 2024年營收 (NT\$/十億) | 624.5   | 631.8   |
| 2024年EPS          | 8.9     | 9.6     |

## 交易資料表

|                        |                |
|------------------------|----------------|
| 市值                     | NT\$635,740百萬元 |
| 外資持股比例                 | 77.9%          |
| 董監持股比例                 | 15.6%          |
| 調整後每股淨值 (2023F)        | NT\$91.70      |
| 負債比                    | 52.3%          |
| ESG評級 (Sustainalytics) | 中 (曝險程度共5級)    |

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

| 年初至12月      | 2022A   | 2023A   | 2024F   | 2025F   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 營業收入        | 670,873 | 581,914 | 624,490 | 717,502 |
| 營業利益        | 80,176  | 41,247  | 51,343  | 64,833  |
| 稅後純益        | 62,090  | 26,789  | 38,054  | 48,034  |
| EPS (元)     | 6.84    | 6.24    | 8.86    | 11.18   |
| EPS YoY (%) | 137.7   | -8.8    | 42.0    | 26.2    |
| 本益比 (倍)     | 21.2    | 23.3    | 16.4    | 13.0    |
| 股價淨值比 (倍)   | 2.1     | 1.7     | 1.6     | 1.5     |
| ROE (%)     | 21.9    | 8.4     | 11.6    | 13.6    |
| 現金殖利率 (%)   | 6.1%    | 2.6%    | 3.7%    | 3.7%    |
| 現金股利 (元)    | 8.79    | 3.80    | 5.40    | 5.40    |

張智彥

Jorge.Chang@Yuant.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuant.com

## 元大觀點

◆ 2Q24 展望因需求復甦較為和緩而低於市場預期。

◆ AI 與先進封裝為近期需求亮點，上調營收占比至中個位數。

◆ 需求復甦展望不如預期；維持中立，新目標價 150 元，基於 15 倍 2024-25 年平均 EPS 10.02 元。

## 1Q24 獲利大致符合市場預期

因 EMS 客戶庫存水位優於預期而增加備貨，日月光投控 1Q24 營收季減 17%。因傳統淡季及較不具規模經濟，毛利率季減 0.3 個百分點至 15.7%；因較佳之匯率挹注，1Q24 EPS 達 1.32 元，季減 39%。營收及毛利率大致符合本中心及市場預期，EPS 優於本中心預期 16%，然符合市場預期。

## 2Q24 展望低於市場預期

受惠需求逐步復甦，公司預估 IC-ATM 營收將季增中個位數，EMS 營收將大致呈現季持平。本中心預估 2Q24 合併營收將季增 3.4%。毛利率主要受惠於 IC-ATM UTR 將自 1Q24 略低於 60%上升至略優於 60%，達 16.8%；EPS 1.71 元。營收/毛利率預估低於/高於市場預期 3.5%/ 0.2 個百分點。

## 2024 年展望維持不變

儘管需求復甦弱於原先預估，公司仍維持其 2024 年 IC-ATM 業務將年增 6-10%不變，同時預期 2H24 UTR 將有機會回升至 70%以上之水準，2H24 將會看到較明顯之營收成長，同時也預期毛利率將有機會達到 25-30%長期目標。需求部分則看到除了車用及工控仍持續進行庫存調整，其他需求都已走出谷底。EMS 2024 年因 SiP 業務客戶調整產品發售時程，將呈現溫和年增。本中心預估 2024 年 IC-ATM 和 EMS 業務將分別年成長 8%和 7%。

## AI 與先進封裝為近期需求亮點

因 AI 需求優於原先預估，公司上修 2024 年先進封裝營收將成長超過一倍 (大於 5 億美元)，占比將達 IC-ATM 業務營收之中個位數。同時進一步上調設備資本支出約 10%，主要為了擴建測試產能。

## 需求復甦展望不如預期；維持中立評等不變

鑒於需求復甦弱於預期，本中心調降 2024-25 年 EPS 預估 8%及 14%。新目標價為 150 元，基於 15 倍 2024-25 年平均 EPS 10.02 元所得出。本中心仍推薦晶圓代工大於封測，因我們認為其未來成長性較佳。

## 營運分析

### 1Q24 獲利大致符合市場預期

因 EMS 客戶庫存水位優於預期而增加備貨，日月光投控 1Q24 營收季減 17%。因傳統淡季及較不具規模經濟，毛利率季減 0.3 個百分點至 15.7%；因較佳之匯率挹注，1Q24 EPS 達 1.32 元，季減 39%。營收及毛利率大致符合本中心及市場預期，EPS 優於本中心預期 16%，然符合市場預期。

圖 1：2024 年第 1 季財報回顧

| (百萬元)       | 1Q23A   | 4Q24A   | 1Q24A   | 季增率    | 年增率   | 1Q24F   |         | 預估差異  |       |
|-------------|---------|---------|---------|--------|-------|---------|---------|-------|-------|
|             |         |         |         |        |       | 元大預估    | 市場預估    | 元大    | 市場    |
| 營業收入        | 130,891 | 160,581 | 132,803 | -17.3% | 1.5%  | 131,729 | 132,204 | 0.8%  | 0.5%  |
| 營業毛利        | 19,339  | 25,761  | 20,868  | -19.0% | 7.9%  | 19,274  | 19,657  | 8.3%  | 6.2%  |
| 營業利益        | 7,696   | 11,815  | 7,525   | -36.3% | -2.2% | 6,694   | 7,803   | 12.4% | -3.6% |
| 稅前利益        | 7,870   | 12,367  | 7,860   | -36.4% | -0.1% | 6,870   | 7,744   | 14.4% | 1.5%  |
| 稅後淨利        | 5,817   | 9,392   | 5,682   | -39.5% | -2.3% | 4,913   | 5,745   | 15.6% | -1.1% |
| 調整後 EPS (元) | 1.36    | 2.18    | 1.32    | -39.2% | -2.5% | 1.14    | 1.34    | 16.0% | -1.1% |
| 重要比率 (%)    |         |         |         | 百分點    | 百分點   |         |         | 百分點   | 百分點   |
| 營業毛利率       | 14.8%   | 16.0%   | 15.7%   | -0.3   | 0.9   | 14.6%   | 14.9%   | 1.1   | 0.8   |
| 營業利益率       | 5.9%    | 7.4%    | 5.7%    | -1.7   | -0.2  | 5.1%    | 5.9%    | 0.6   | -0.2  |
| 稅後純益率       | 4.4%    | 5.8%    | 4.3%    | -1.5   | -0.1  | 3.7%    | 4.3%    | 0.6   | -0.1  |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 2Q24 展望低於市場預期

受惠需求逐步復甦，公司預估 IC-ATM 營收將季增中個位數，EMS 營收將大致呈現季持平。本中心預估 2Q24 營收將季增 3.4%，年增 0.8%至 1,373 億元。毛利率主要受惠於 IC-ATM UTR 將自 1Q24 略低於 60%上升至略優於 60%，將季增 1.1 個百分點，年增 0.8 個百分點至 16.8%。營收與毛利率預估低於/高於市場預期 3.5%/0.2 個百分點。稅後淨利將季增 30 %，較去年同期下降 4.9%至 73.7 億元，EPS 達 1.71 元，較前次預估下修 2.6%，反映出需求復甦慢於預期及營業費用上升。

圖 2：2024 年第 2 季財測與預估比較

| (百萬元)       | 2Q23A   | 1Q24A   | 2Q24F   | 季增率   | 年增率   | 2Q24F   |         | 預估差異  |        |
|-------------|---------|---------|---------|-------|-------|---------|---------|-------|--------|
|             |         |         |         |       |       | 元大預估    | 市場預估    | 元大    | 市場     |
| 營業收入        | 136,275 | 132,803 | 137,315 | 3.4%  | 0.8%  | 138,291 | 142,286 | -0.7% | -3.5%  |
| 營業毛利        | 21,741  | 20,868  | 23,019  | 10.3% | 5.9%  | 22,786  | 23,578  | 1.0%  | -2.4%  |
| 營業利益        | 9,412   | 7,525   | 10,098  | 34.2% | 7.3%  | 10,063  | 11,000  | 0.3%  | -8.2%  |
| 稅前利益        | 10,111  | 7,860   | 10,367  | 31.9% | 2.5%  | 10,132  | 10,946  | 2.3%  | -5.3%  |
| 稅後淨利        | 7,740   | 5,682   | 7,365   | 29.6% | -4.9% | 7,574   | 8,107   | -2.8% | -9.2%  |
| 調整後 EPS (元) | 1.80    | 1.32    | 1.71    | 29.6% | -4.9% | 1.76    | 1.94    | -2.6% | -11.5% |
| 重要比率 (%)    |         |         |         | 百分點   | 百分點   |         |         | 百分點   | 百分點    |
| 營業毛利率       | 16.0%   | 15.7%   | 16.8%   | 1.1   | 0.8   | 16.5%   | 16.6%   | 0.3   | 0.2    |
| 營業利益率       | 6.9%    | 5.7%    | 7.4%    | 1.7   | 0.5   | 7.3%    | 7.7%    | 0.1   | -0.3   |
| 稅後純益率       | 5.7%    | 4.3%    | 5.4%    | 1.1   | -0.3  | 5.5%    | 5.7%    | -0.1  | -0.3   |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2024 年展望維持不變

儘管需求復甦弱於原先預估，公司仍維持其 2024 年 IC-ATM 業務將年增 6-10%不變，同時預期 2H24 UTR 將有機會回升至 70%以上之水準，2H24 將會看到較明顯之營收成長，同時也預期毛利率將有機會達到 25-30%長期目標。需求部分則看到除了車用及工控仍持續進行庫存調整，其他需求都已走出谷底。EMS 2024 年因 SiP 業務客戶調整產品發售時程，將呈現溫和年增。本中心預估 2024 年 IC-ATM 和 EMS 業務將分別年成長 8%和 7%。

圖 3：2024-26 年財務預估與市場估值比較

| (百萬元)       | 2024 估  |         | 2025 估  |         | 2026 估  |         | 預估差異  |        |       |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|--------|-------|
|             | 元大      | 市場      | 元大      | 市場      | 元大      | 市場      | 2024  | 2025   | 2026  |
| 營業收入        | 624,490 | 630,562 | 717,502 | 717,718 | 808,644 | 767,007 | -1.0% | 0.0%   | 5.4%  |
| 營業毛利        | 108,520 | 107,914 | 126,300 | 134,364 | 145,755 | 152,389 | 0.6%  | -6.0%  | -4.4% |
| 營業利益        | 51,343  | 54,934  | 64,833  | 73,652  | 81,404  | 86,390  | -6.5% | -12.0% | -5.8% |
| 稅前利益        | 52,485  | 55,060  | 65,908  | 72,795  | 82,479  | 85,727  | -4.7% | -9.5%  | -3.8% |
| 稅後淨利        | 38,054  | 42,130  | 48,034  | 56,042  | 60,627  | 64,971  | -9.7% | -14.3% | -6.7% |
| 調整後 EPS (元) | 8.86    | 9.62    | 11.18   | 12.92   | 14.11   | 15.34   | -7.9% | -13.5% | -8.0% |
| 重要比率 (%)    |         |         |         |         |         |         | 百分點   | 百分點    | 百分點   |
| 營業毛利率       | 17.4%   | 17.1%   | 17.6%   | 18.7%   | 18.0%   | 19.9%   | 0.3   | -1.1   | -1.9  |
| 營業利益率       | 8.2%    | 8.7%    | 9.0%    | 10.3%   | 10.1%   | 11.3%   | -0.5  | -1.3   | -1.2  |
| 稅後純益率       | 6.1%    | 6.7%    | 6.7%    | 7.8%    | 7.5%    | 8.5%    | -0.6  | -1.1   | -1.0  |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 4：2024-26 年獲利預估調整

| (百萬元)       | 2024 估  |         | 2025 估  |         | 2026 估  |     | 差異    |        |      |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|-----|-------|--------|------|
|             | 調整後     | 調整前     | 調整後     | 調整前     | 調整後     | 調整前 | 2024  | 2025   | 2026 |
| 營業收入        | 624,490 | 631,767 | 717,502 | 714,664 | 808,644 | --  | -1.2% | 0.4%   | --   |
| 營業毛利        | 108,520 | 109,867 | 126,300 | 131,212 | 145,755 | --  | -1.2% | -3.7%  | --   |
| 營業利益        | 51,343  | 54,187  | 64,833  | 71,204  | 81,404  | --  | -5.2% | -8.9%  | --   |
| 稅前利益        | 52,485  | 54,462  | 65,908  | 71,906  | 82,479  | --  | -3.6% | -8.3%  | --   |
| 稅後淨利        | 38,054  | 40,968  | 48,034  | 54,749  | 60,627  | --  | -7.1% | -12.3% | --   |
| 調整後 EPS (元) | 8.86    | 9.54    | 11.18   | 12.71   | 14.11   | --  | -7.1% | -12.0% | --   |
| 重要比率 (%)    |         |         |         |         |         |     | 百分點   | 百分點    | 百分點  |
| 營業毛利率       | 17.4%   | 17.4%   | 17.6%   | 18.4%   | 18.0%   | --  | 0.0   | -0.8   | --   |
| 營業利益率       | 8.2%    | 8.6%    | 9.0%    | 10.0%   | 10.1%   | --  | -0.4  | -1.0   | --   |
| 稅後純益率       | 6.1%    | 6.5%    | 6.7%    | 7.7%    | 7.5%    | --  | -0.4  | -1.0   | --   |

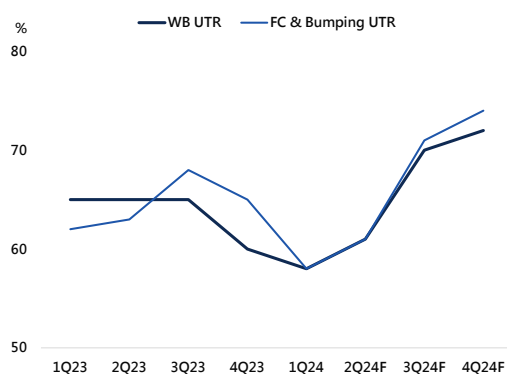
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 強勁之 AI 需求成長將為下一波上升循環之主要推手

雖公司稱目前 AI 營收貢獻佔 IC-ATM 業務低個位數，其強調目前 AI 業務仍在初期發展階段，隨著先進封裝需求快速成長，營收絕對金額將會於 2024 年輕易翻倍。同時先進封裝業務毛利優於公司平均，將有助於改善產品組合。公司也稱將謹慎評估配合客戶需求擴張先進封裝產能，本中心認為 OSAT 之商業模式量為最重要，因此次 AI 加速器需求快速成長，因此本中心預期日月光投控將擴張產能以滿足 NVIDIA 強勁需求。公司稱 2024 年將會結束庫存調整，回到正常半導體循環，本中心預期隨著 AI 需求加速成長，AI 應用將為下波上升循環之主要成長動能。

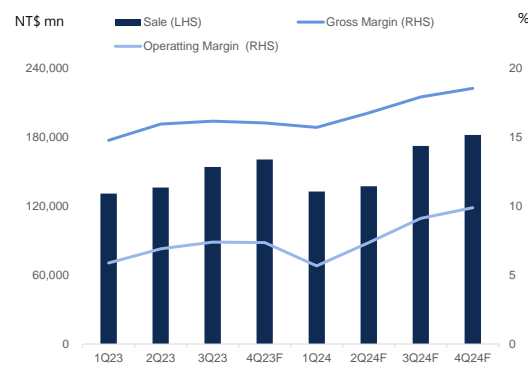
關於 AI 事業發展，公司稱將提供 Fan-out 等解決方案給客戶，並與晶圓廠合作已取得 interposer；同時也與重要客戶洽談關於 AI accelerator 或 ASIC 之測試業務，將於 2024 年看到較明顯之效益，且上述業務皆為 margin accretive。

圖 5：封測稼動率預計將於 3Q24 明顯上升



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：日月光營運自 2Q24 逐季回升

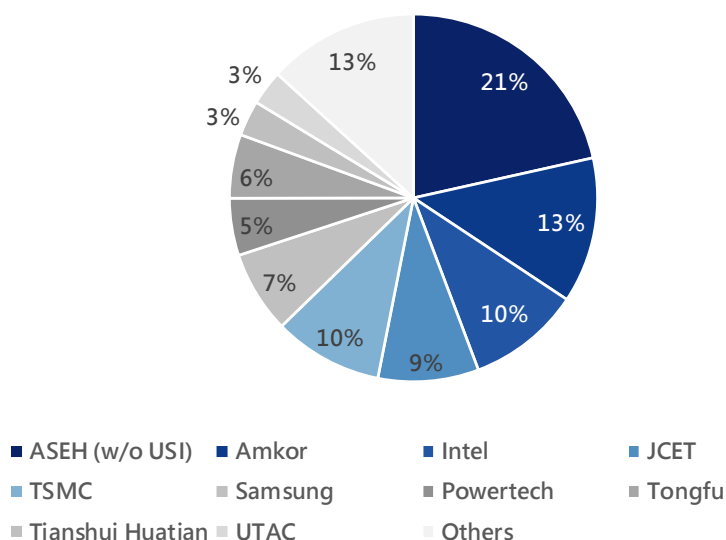


資料來源：公司資料、元大投顧預估

## 產業概況

根據 Yole Group，2022 年日月光投控於封測產業之市佔率為 21%，為全球封測產業龍頭。第二名為 Amkor，再者為 Intel。自日月光於 2018 年合併矽品後，其封測產業之領導地位即未改變。同時日月光投控於 2021 年將中國四間打線封裝廠房售予智路資本，研究中心預期公司發展策略將更集中於高毛利率及較少中國同業競爭之先進封裝業務，以避免價格壓力給毛利率帶來大幅負面影響。

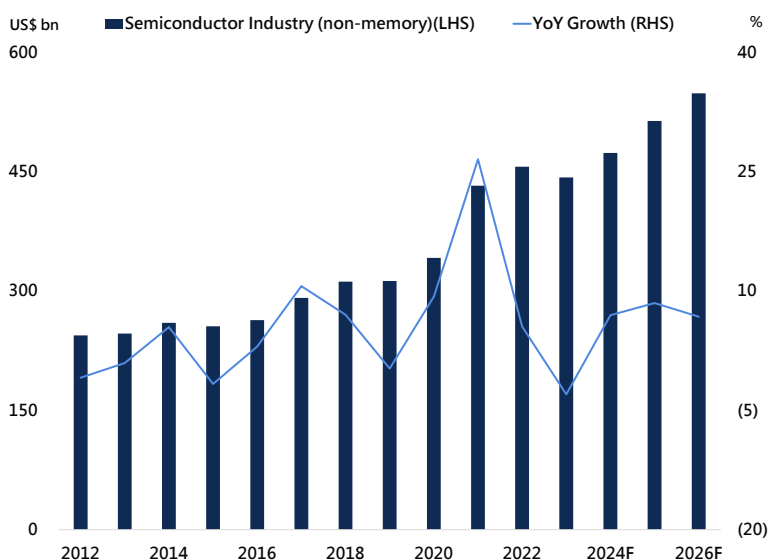
圖 7：2022 年日月光投控市占率為 21%



資料來源：Yole、元大投顧

因總經環境惡化、美國持續升息及烏俄戰爭，消費性需求如 PC 及手機急速下滑，導致供應鏈陸續於 1H22 起展開庫存調整，而半導體業者多於 2H22 起進行庫存控管，1H23 仍為庫存調整週期。然而，研究中心認為需求已於 2023 觸底，預計 2024 年半導體產業(排除記憶體)產值將年增 7.0%。我們預計 PC 和手機需求的溫和復甦將有助於 OSAT 產業在 2024 年實現溫和成長。

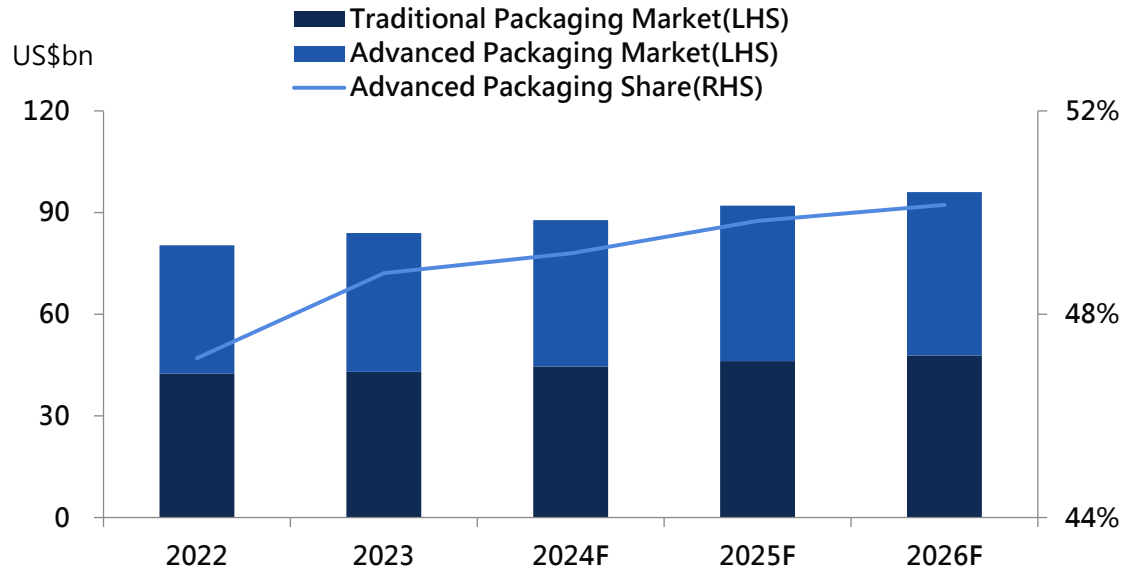
圖 8：半導體(排除記憶體)產業 2024 年將回復至年增 7.0%



資料來源：元大投顧預估

細分封裝產業，可分為傳統封裝及先進封裝業務。傳統封裝為打線封裝，主要應用為記憶體、PMIC、感測器、MCU 等成熟 IC 產品，而先進封裝包含 Flip-chip、Fan-in/Fan-out 晶圓級封裝、2.5D/3D 封裝及 embedded die，主要應用為較要求資料傳輸速率之 CPU、GPU、ASIC/GPFA 及 HBM 等產品。本中心認為隨著傳輸資料速率及用量持續提升，HPC 將擁有更好之成長前景，長期成長動能將更多來自先進封裝業務，Yole Group 預估 2022~2026 年先進封裝產業產值 CAGR 為 6.3%。

圖 9：2022-2026 年先進封裝產業 CAGR 達 6.23%



\*傳統封裝為打線封裝，先進封裝則包含 Flip-chip、Fan-in/Fan-out 晶圓級封裝、2.5D/3D 封裝及 embedded die。

資料來源：Yole、元大投顧預估







近年晶圓級封裝逐漸由 Fan-in 轉向 Fan-out，主要因應 PMIC、RF 等手機周邊晶片封裝尺寸逐漸提升，由於以上晶片對於成本及良率要求高，近期應不會進一步轉往 2.5D/3D 封裝。而 Fan-out 及 2.5/3D 封裝技術近年逐漸採用 chiplet 概念，將不同奈米製程之晶片同時封裝在同一個積體電路中，在提升一定效能之下，能大幅減少上市時間與晶片良率表現。現今 2.5D & 3D 封裝技術仍由台積電與 Intel 佔據領導地位，然而因 2H23 起進入需求旺季，台積電客戶如 NVIDIA、AMD、Broadcom 及 CSP 業者皆有大量 CoWoS 封裝需求，本研究中心預期台積電若發生產能不足之情事，考量：1) 日月光投控已有先進封裝技術及量產經驗；2) 地緣優勢，本中心預期日月光投控將為先進封裝產能不足之最大受益者，將可能為其 2H24 營運帶來潛在動能。

圖 10：不同晶片組所使用之封裝技術

|  | CPU/GPU              | APU        | MCUs               | ASICs           | FPGAs           | Memory                      | Sensors/Actuators/CIS       | Analog/Disc<br>retes     | Opco-<br>electronics |
|--|----------------------|------------|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------------------|-----------------------------|--------------------------|----------------------|
| AI/ML                                      | FC, 2.5D/3D, FO, SiP | FC, FO, ED | FC, WB, QFN, WLCSP | FC, FO          | FC, 2.5D/3D, FO | FC, 3D, WB, QFN, WLCSP, SiP |                             |                          |                      |
| Smart automotive / Electricfication / ADAS |                      |            |                    |                 |                 |                             | FC, FO, WB, QFN, WLCSP, SiP | FC, WB, FO, QFN, 3D, SiP |                      |
| AR / VR                                    |                      |            |                    |                 |                 |                             |                             |                          |                      |
| HPC  |                      |            |                    |                 | FC, 2.5D/3D, FO | FC, 3D, WB, QFN, WLCSP, SiP |                             |                          | SiP, 2.5D/3D, FC, WB |
| IoT  |                      |            | FC, WB, QFN, WLCSP |                 |                 |                             | FC, FO, WB, QFN, WLCSP, SiP |                          |                      |
| 5G   | FC, 2.5D/3D, FO, SiP | FC, FO, ED |                    |                 |                 |                             |                             | FC, WB, FO, QFN, 3D, SiP | SiP, 2.5D/3D, FC, WB |
| Mobile                                     |                      |            |                    |                 |                 |                             | FC, FO, WB, QFN, WLCSP, SiP |                          |                      |
| Blockchain / Crypto                        | FC, 2.5D/3D, FO      |            |                    | PC, 2.5D/3D, FO |                 |                             |                             |                          |                      |

資料來源：Yole、元大投顧

圖 11：VIPack 之六種主要技術及相關應用

| Technology   | FOPLP  | FOCoS  | FoCoS - Bridge   | FOSiP  | 2.5D/3D  | Co-packaged Optics   |
|--------------|--|--|--|--|--|--|
| Example      |  |  |  |  |  |  |
| Pkg (mm)     | 15x15  | 67x67  | -  | 15x15  | -  | -  |
| RDL          | 5/5um  | 2/2um  | 10/10um  | 5/5um  | -  | -  |
| Release time | 2016   | 2016   |  | 2017   |  |  |
| Application  | AP/Memory  | Networking/Server/HPC ASIC&HBM   |  | RF/FEM/Power/MCU   | AI/Networking GPU/FPGA   | HPC/AI/Data center   |

資料來源：公司資料、元大投顧

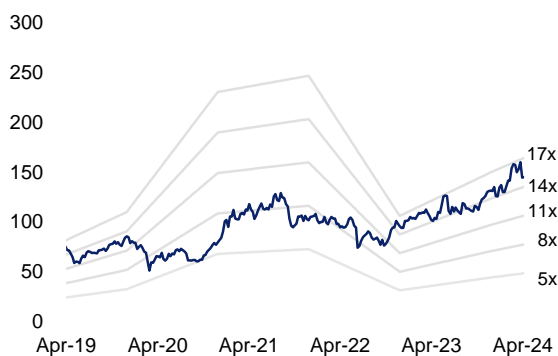
## 獲利調整與股票評價

### 需求復甦展望不如預期，新目標價 150 元

本中心認為隨著消費性需求復甦，將有利於日月光投控 UTR 及 ASP 回升，同時毛利率將因較高之 UTR 而回復年增趨勢。然而，鑒於需求復甦進度不如預期，本中心下修 2024 年營收 1.2% 至 6,245 億元，年增 7.3%，維持毛利率預估 17.4%，年增 1.6 個百分點，下修營業利益率 0.4 個百分點至 8.2% 以反映持續上升的研發費用及海外擴廠支出。預估 2024 年 EPS 8.86 元，較前次下修 7.1%。因擴建測試產能，上修 2024 年資本支出預估約 10% 至 23.4 億美元，年增 37.7%。

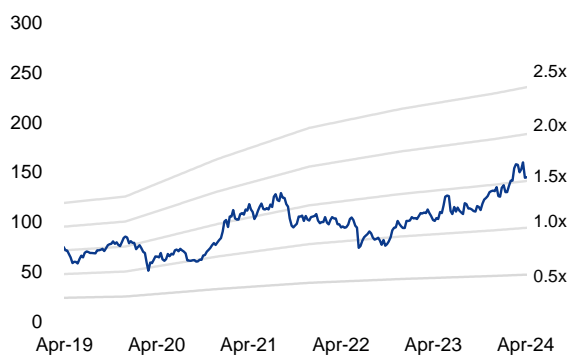
日月光投控過去 5 年 Forward PE 區間為 5-16 倍，目前則交易於 16.4 倍 2024 年 PE，高於台灣同業之平均 PE 14.1 倍，但本中心認為較預期差的需求復甦時點將拖累日月光營運表現，且 16.4 倍 2024 年 PE 的評價並不具吸引力(位於過去 5 年 PE 區間之上緣)，因此本中心維持日月光投控中立評等，但微幅上修 PE 倍數以反映較預期佳的先進封裝營收貢獻。新目標價 150 元係基於 15 倍的 2024-2025 平均 EPS 推得(前次為 14 倍 2024 年 EPS)。

圖 12：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估



圖 14：同業評價比較表

| 公司     | 代碼        | 評等          | 股價    | 市值<br>(百萬美元) | 調整後每股盈餘 |      |       | 本益比(倍) |      |      | 調整後每股盈餘成長率(%) |       |       |
|--------|-----------|-------------|-------|--------------|---------|------|-------|--------|------|------|---------------|-------|-------|
|        |           |             |       |              | 2023    | 2024 | 2025  | 2023   | 2024 | 2025 | 2023          | 2024  | 2025  |
| 日月光投控  | 3711 TT   | 持有-超越<br>同業 | 145.0 | 19,264       | 6.24    | 8.86 | 11.18 | 23.3   | 16.4 | 13.0 | (8.8)         | 42.0  | 26.2  |
| 國外同業   |           |             |       |              |         |      |       |        |      |      |               |       |       |
| Amkor  | AMKR US   | 未評等         | 29.9  | 8,157        | 1.5     | 2.1  | 2.8   | 20.5   | 14.6 | 10.6 | (53.4)        | 40.3  | 37.3  |
| 長電科技   | 600584 CH | 未評等         | 24.3  | 6,354        | 0.8     | 1.5  | 1.9   | 29.7   | 16.7 | 13.0 | (54.8)        | 77.8  | 28.3  |
| 通富微電   | 002156 CH | 未評等         | 20.0  | 4,611        | 0.1     | 0.5  | 0.9   | 179.1  | 37.1 | 23.1 | (69.8)        | 383.0 | 60.5  |
| 天水華天   | 002185 CH | 未評等         | 7.6   | 3,105        | 0.1     | 0.1  | 0.2   | 106.9  | 71.8 | 34.8 | (69.8)        | 48.9  | 106.4 |
| 晶方科技   | 603005 CH | 未評等         | 16.6  | 1,629        | 0.2     | 0.5  | 0.7   | 72.0   | 35.1 | 25.7 | (34.3)        | 105.1 | 36.7  |
| 國外同業平均 |           |             |       |              | 0.5     | 0.9  | 1.3   | 81.6   | 35.0 | 21.4 | (56.4)        | 131.0 | 53.8  |
| 國內同業   |           |             |       |              |         |      |       |        |      |      |               |       |       |
| 力成     | 6239 TT   | 買進          | 173.0 | 3,266        | 10.7    | 10.9 | 16.6  | 16.1   | 15.9 | 10.4 | (9.8)         | 1.6   | 52.4  |
| 京元電    | 2449 TT   | 持有-超越<br>同業 | 95.5  | 3,277        | 4.6     | 6.2  | 7.6   | 20.7   | 15.5 | 12.6 | (17.2)        | 33.3  | 22.7  |
| 順邦     | 6147 TT   | 買進          | 77.0  | 1,744        | 5.3     | 6.4  | 8.8   | 14.5   | 12.1 | 8.8  | (36.7)        | 20.1  | 37.4  |
| 矽格     | 6257 TT   | 未評等         | 70.2  | 990          | 3.6     | 4.6  | 5.9   | 19.6   | 15.2 | 11.9 | (46.3)        | 29.0  | 27.2  |
| 南茂     | 8150 TT   | 買進          | 46.2  | 1,018        | 2.6     | 4.0  | 5.5   | 17.8   | 11.7 | 8.4  | (43.9)        | 52.3  | 38.4  |
| 國內同業平均 |           |             |       |              | 5.4     | 6.4  | 8.9   | 17.7   | 14.1 | 10.4 | (30.8)        | 27.3  | 35.6  |

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 15：同業評價比較表 (續)

| 公司     | 代碼        | 評等          | 股價    | 市值<br>(百萬美元) | 股東權益報酬率(%) |      |      | 每股淨值  |       |       | 股價淨值比(倍) |      |      |
|--------|-----------|-------------|-------|--------------|------------|------|------|-------|-------|-------|----------|------|------|
|        |           |             |       |              | 2023       | 2024 | 2025 | 2023  | 2024  | 2025  | 2023     | 2024 | 2025 |
| 日月光投控  | 3711 TT   | 持有-超越<br>同業 | 145.0 | 19,264       | 8.4        | 11.6 | 13.6 | 85.47 | 91.70 | 98.83 | 1.7      | 1.6  | 1.5  |
| 國外同業   |           |             |       |              |            |      |      |       |       |       |          |      |      |
| Amkor  | AMKR US   | 未評等         | 29.9  | 8,157        | 9.1        | 13.1 | 15.2 | 16.0  | 17.9  | 20.4  | 1.9      | 1.7  | 1.5  |
| 長電科技   | 600584 CH | 未評等         | 24.3  | 6,354        | 6.1        | 9.7  | 11.1 | 12.9  | 16.0  | 17.8  | 1.9      | 1.5  | 1.4  |
| 通富微電   | 002156 CH | 未評等         | 20.0  | 4,611        | 1.7        | 5.4  | 8.1  | 9.3   | 9.7   | 10.4  | 2.2      | 2.1  | 1.9  |
| 天水華天   | 002185 CH | 未評等         | 7.6   | 3,105        | 1.5        | 3.0  | 4.9  | 5.0   | 5.2   | 5.4   | 1.5      | 1.5  | 1.4  |
| 晶方科技   | 603005 CH | 未評等         | 16.6  | 1,629        | 5.1        | 7.0  | 8.6  | 6.3   | 6.8   | 7.7   | 2.6      | 2.4  | 2.2  |
| 國外同業平均 |           |             |       |              | 4.7        | 7.6  | 9.6  | 9.9   | 11.1  | 12.3  | 2.0      | 1.8  | 1.7  |
| 國內同業   |           |             |       |              |            |      |      |       |       |       |          |      |      |
| 力成     | 6239 TT   | 買進          | 173.0 | 3,266        | 14.0       | 12.4 | 17.0 | 72.3  | 69.5  | 79.3  | 2.4      | 2.5  | 2.2  |
| 京元電    | 2449 TT   | 持有-超越<br>同業 | 95.5  | 3,277        | 15.6       | 18.1 | 20.3 | 31.8  | 35.7  | 39.3  | 3.0      | 2.7  | 2.4  |
| 順邦     | 6147 TT   | 買進          | 77.0  | 1,744        | 7.5        | 8.6  | 11.3 | 54.9  | 57.5  | 60.7  | 1.4      | 1.3  | 1.3  |
| 矽格     | 6257 TT   | 未評等         | 70.2  | 990          | 9.2        | 10.1 | 12.0 | --    | --    | --    | --       | --   | --   |
| 南茂     | 8150 TT   | 買進          | 46.2  | 1,018        | 7.9        | 11.9 | 15.1 | 32.0  | 34.5  | 37.9  | 1.4      | 1.3  | 1.2  |
| 國內同業平均 |           |             |       |              | 10.9       | 12.2 | 15.1 | 47.7  | 49.3  | 54.3  | 2.1      | 2.0  | 1.8  |

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 16：季度及年度簡明損益表 (合併)

| (NT\$百萬元)      | 1Q2023A   | 2Q2023A   | 3Q2023A   | 4Q2023A   | 1Q2024A   | 2Q2024F   | 3Q2024F   | 4Q2024F   | FY2023A   | FY2024F   |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 營業收入           | 130,891   | 136,275   | 154,167   | 160,581   | 132,803   | 137,315   | 172,414   | 181,959   | 581,914   | 624,490   |
| 銷貨成本           | (111,552) | (114,535) | (129,251) | (134,820) | (111,935) | (114,295) | (141,518) | (148,222) | (490,157) | (515,970) |
| 營業毛利           | 19,339    | 21,741    | 24,916    | 25,761    | 20,868    | 23,019    | 30,896    | 33,737    | 91,757    | 108,520   |
| 營業費用           | (11,644)  | (12,329)  | (13,510)  | (13,947)  | (13,343)  | (12,921)  | (15,172)  | (15,739)  | (50,510)  | (57,176)  |
| 營業利益           | 7,696     | 9,412     | 11,405    | 11,815    | 7,525     | 10,098    | 15,723    | 17,997    | 41,247    | 51,343    |
| 業外利益           | 175       | 699       | 847       | 553       | 335       | 269       | 269       | 269       | 2,273     | 1,142     |
| 稅前純益           | 7,870     | 10,111    | 12,252    | 12,367    | 7,860     | 10,367    | 15,992    | 18,266    | 43,520    | 52,485    |
| 所得稅費用          | (1,778)   | (1,914)   | (2,890)   | (2,461)   | (1,904)   | (2,488)   | (3,838)   | (4,384)   | (14,899)  | (12,614)  |
| 少數股東權益         | 276       | 457       | 586       | 514       | (274)     | (514)     | (514)     | (514)     | (1,832)   | (1,816)   |
| 歸屬母公司稅後純益      | 5,817     | 7,740     | 8,776     | 9,392     | 5,682     | 7,365     | 11,640    | 13,368    | 26,789    | 38,054    |
| 調整後每股盈餘(NT\$)  | 1.36      | 1.80      | 2.04      | 2.18      | 1.32      | 1.71      | 2.71      | 3.11      | 6.24      | 8.86      |
| 調整後加權平均股數(百萬股) | 4,296     | 4,296     | 4,296     | 4,296     | 4,296     | 4,296     | 4,296     | 4,296     | 4,296     | 4,296     |
| 重要比率           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| 營業毛利率          | 14.8%     | 16.0%     | 16.2%     | 16.0%     | 15.7%     | 16.8%     | 17.9%     | 18.5%     | 15.8%     | 17.4%     |
| 營業利益率          | 5.9%      | 6.9%      | 7.4%      | 7.4%      | 5.7%      | 7.4%      | 9.1%      | 9.9%      | 7.1%      | 8.2%      |
| 稅前純益率          | 6.0%      | 7.4%      | 8.0%      | 7.7%      | 5.9%      | 7.6%      | 9.3%      | 10.0%     | 7.5%      | 8.4%      |
| 稅後純益率          | 4.4%      | 5.7%      | 5.7%      | 5.9%      | 4.3%      | 5.4%      | 6.8%      | 7.4%      | 4.6%      | 6.1%      |
| 有效所得稅率         | 22.6%     | 18.9%     | 23.6%     | 19.9%     | 24.2%     | 24.0%     | 24.0%     | 24.0%     | 34.2%     | 24.0%     |
| 季增率(%)         |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| 營業收入           | -26.2%    | 4.1%      | 13.1%     | 4.2%      | -17.3%    | 3.4%      | 25.6%     | 5.5%      |           |           |
| 營業利益           | -61.1%    | 22.3%     | 21.2%     | 3.6%      | -36.3%    | 34.2%     | 55.7%     | 14.5%     |           |           |
| 稅後純益           | -63.0%    | 33.1%     | 13.4%     | 7.0%      | -39.5%    | 29.6%     | 58.0%     | 14.8%     |           |           |
| 調整後每股盈餘        | -63.1%    | 32.9%     | 13.3%     | 6.5%      | -39.2%    | 29.6%     | 58.1%     | 14.8%     |           |           |
| 年增率(%)         |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| 營業收入           | -9.4%     | -15.1%    | -18.3%    | -9.5%     | 1.5%      | 0.8%      | 11.8%     | 13.3%     | -13.3%    | 7.3%      |
| 營業利益           | -52.2%    | -54.3%    | -51.8%    | -40.3%    | -2.2%     | 7.3%      | 37.9%     | 52.3%     | -48.6%    | 24.5%     |
| 稅後純益           | -54.9%    | -51.6%    | -49.8%    | -40.3%    | -2.3%     | -4.9%     | 32.6%     | 42.3%     | -56.1%    | 39.3%     |
| 調整後每股盈餘        | -54.9%    | -51.2%    | -49.4%    | -40.9%    | -2.5%     | -4.9%     | 32.7%     | 43.0%     | -8.8%     | 42.0%     |

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

## 公司簡介

日月光成立於 1984 年，提供晶片前段測試及晶圓針測至後段之封裝、材料及成品測試等服務，為全球市佔率最大之封測廠。其半導體封測(IC ATM)業務(營收佔比~6 成)，包含前段測試、凸塊(Bumping)、封裝、成品測試等，而電子代工(EMS)業務(營收佔比~4 成)則包含提供系統與模組封裝服務。2010 年併購環隆電器獲得系統與模組封裝技術，2020 年併購矽品強化覆晶封測技術並獲得台灣與蘇州廠區，同年旗下子公司環旭電子收購法國 Asteelflash 擴大 EMS 業務。日月光廠區主要集中在台灣，其餘則分布在中國、韓國、日本、馬來西亞、新加坡以及美國等地。合作的客戶包含蘋果(Apple)、博通(Broadcom)、英飛凌(Infineon)、意法(STMicro)、瑞薩(Renesas)、恩智浦(NXP)、聯發科(MediaTek)、高通(Qualcomm)等業者。其封測同業為美系廠商 Amkor、中國長電、華天、台灣力成。隨製程微縮、封裝技術往先進封裝邁進，日月光也積極部署覆晶、扇外型、2.5D/3 DIC 等先進封裝技術。2022 年日月光為 UCle 聯盟主要成員之一，以共建開放式小晶片(Chiplet)生態系。

圖 17：前十大股東

| Name                                | Holding % |
|-------------------------------------|-----------|
| ASE Enterprise                      | 15.6      |
| Value Tower                         | 6.0       |
| Vanguard Group                      | 3.2       |
| Black Rock Inc                      | 2.2       |
| Polaris Securities Investment Trust | 1.9       |
| Schroder Investment Group           | 1.8       |
| Nan Shan Life Insurance             | 1.6       |
| Cathay Securities Investment Trust  | 1.5       |
| Norges Bank                         | 1.2       |
| Dimensional Fund Advisor            | 1.1       |

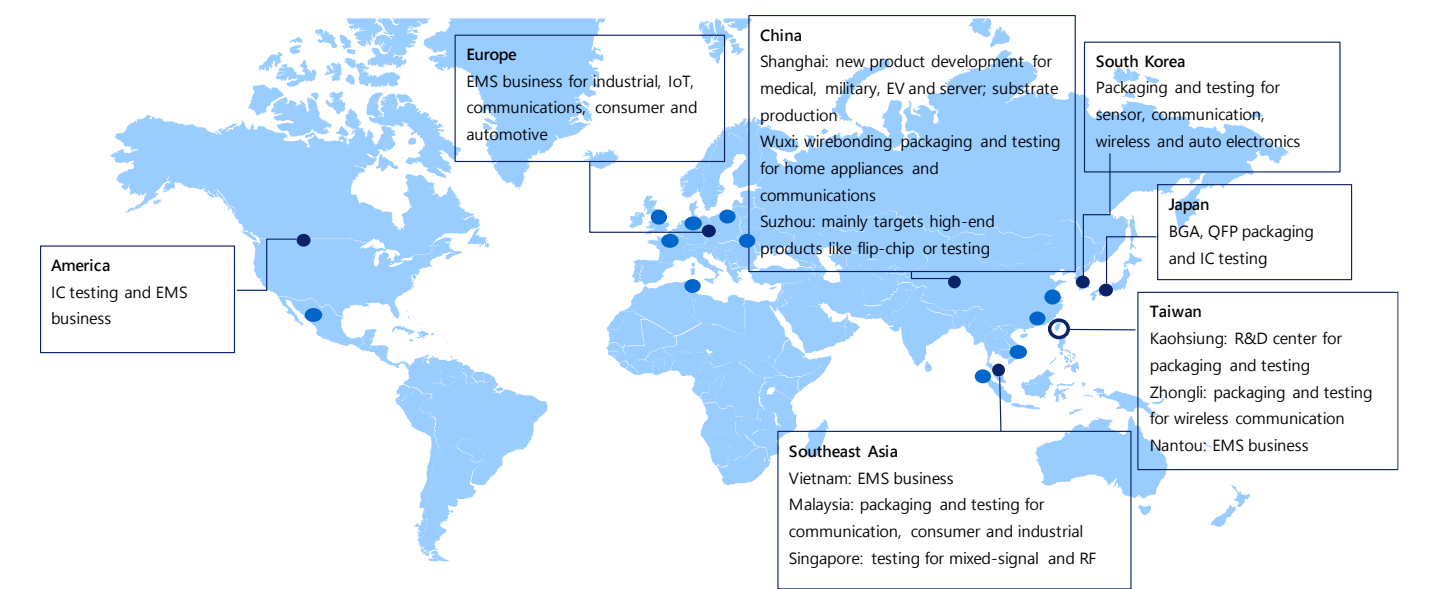
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 18：廠區分布

| Location  | Company & Subsidiaries | Plant                        |
|-----------|------------------------|------------------------------|
| Taiwan    | ASE                    | Kaosiung (include RD center) |
|           |                        | ChungLi                      |
|           | SPIL                   | Da Fong                      |
|           |                        | Chung Shan                   |
|           |                        | Zhong Ke                     |
|           |                        | Hsinchu                      |
|           |                        | Chang Hua                    |
|           | USI                    | Tsao Tuen                    |
|           |                        | Nan Kang                     |
| China     | ASE                    | Shanghai ISE Labs China      |
|           |                        | Shanghai (Material)          |
|           |                        | Wuxi                         |
|           | SPIL                   | Suzhou                       |
|           | USI                    | Shanghai Zhangjiang          |
|           |                        | Shanghai Jinqiao             |
|           |                        | Shanghai-Shengxia            |
|           |                        | Kunshan                      |
|           |                        | Shenzhen                     |
| Korea     | ASE                    | Gyeonggido                   |
| Japan     |                        | Yamagata                     |
| Malaysia  |                        | Penang                       |
| Singapore |                        | Woodlands Loop               |
| USA       |                        | ISE Labs                     |
| Vietnam   | USI                    | Hai Phong                    |
| Mexico    |                        | Jalisco                      |
| Poland    |                        | Wroclaw                      |

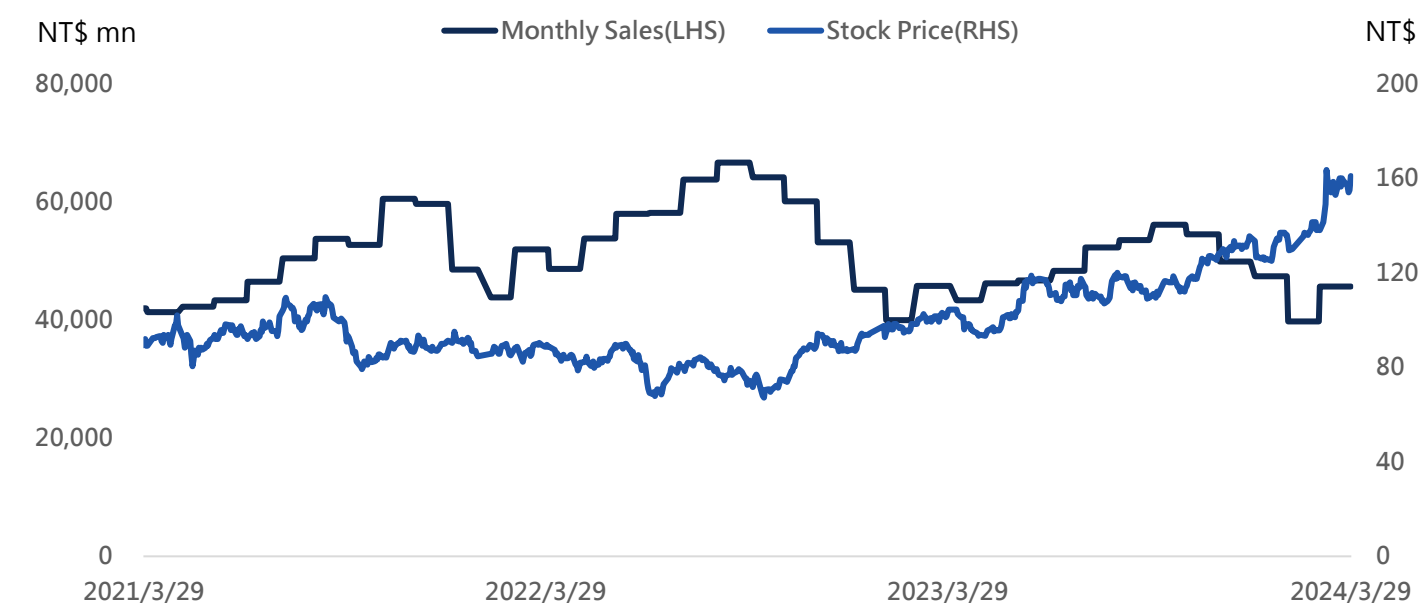
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 19：廠區分布(續)



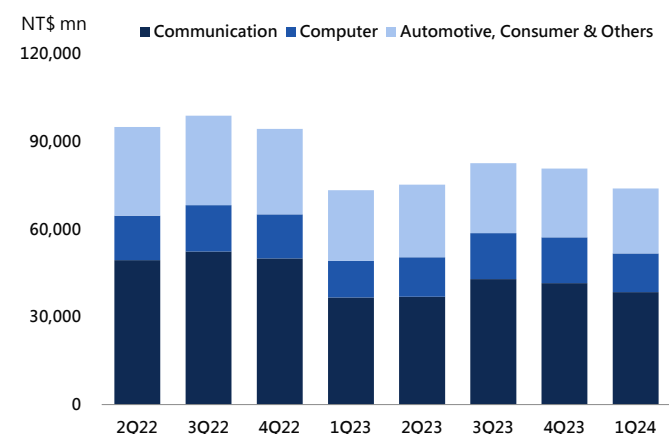
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 20：日月光股價與月營收走勢圖



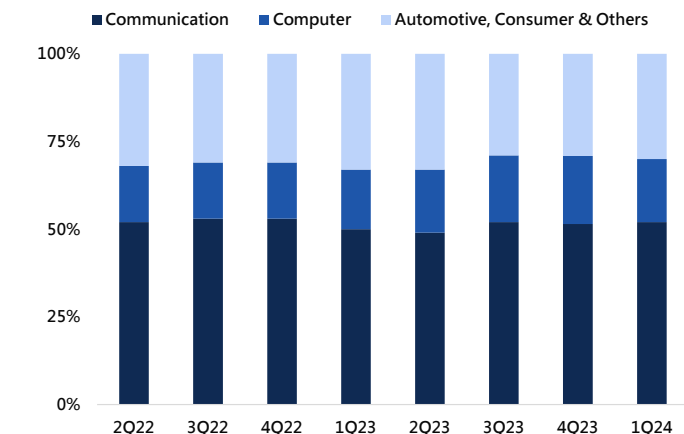
資料來源：TEJ、公司資料、元大投顧

圖 21：IC ATM 終端應用別營收組成(NT\$百萬元)



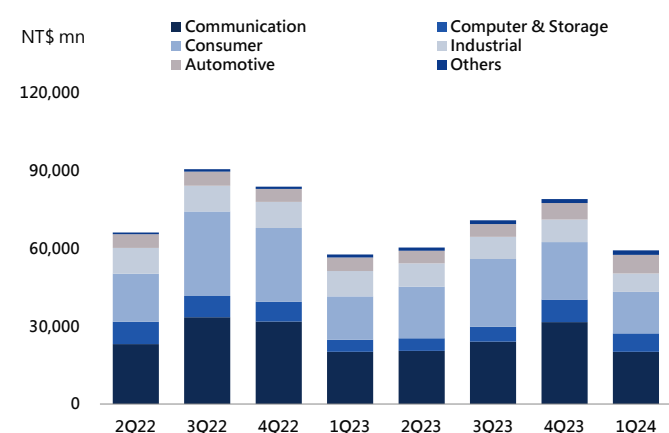
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 22：IC ATM 終端應用別營收組成(%)



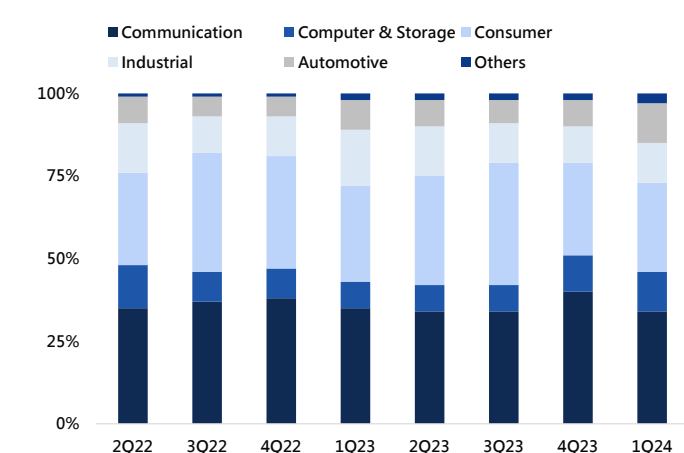
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 23：EMS 終端應用別營收組成(NT\$百萬元)



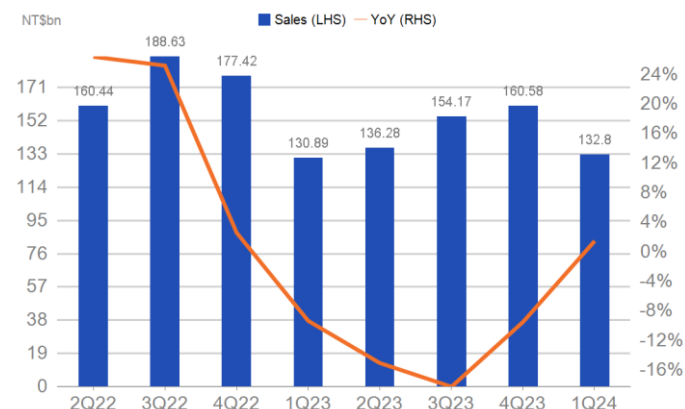
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 24：EMS 終端應用別營收組成(%)



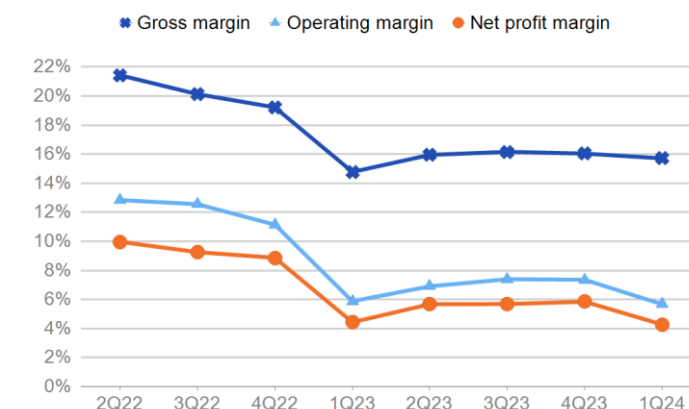
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 25：營收趨勢



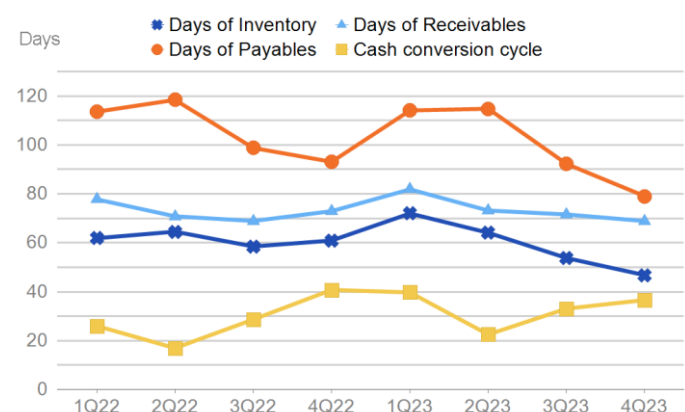
資料來源：CMoney、公司資料

圖 26：毛利率、營益率、淨利率



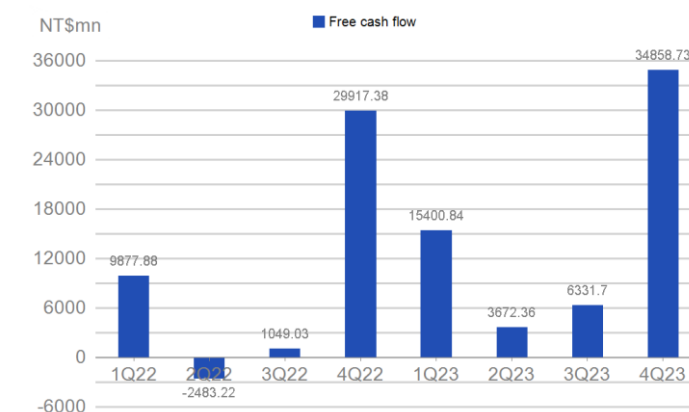
資料來源：CMoney、公司資料

圖 27：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 28：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

# ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**日月光控股整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，但在半導體設計與製造行業的公司中排名領先同業。
  - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**日月光控股的整體曝險屬於中等水準，但仍優於半導體設計與製造行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含資源使用、人力資源、產品管理等。
  - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**日月光控股在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。公司提供 ESG 相關披露，但其整體 ESG 報告不在符合領先的報告標準。此外，公司指派董事會級別負責監督 ESG 問題，且擁有強有力的環境政策和吹哨人計劃。

圖 29：ESG 分析

| 分項                    | 評分/評級            |
|-----------------------|------------------|
| ESG 總分                | 22.5             |
| 在 ESG 議題上的曝險 (A)      | 54.7             |
| 個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B) | 63.9             |
| 風險評級                  | 中 <span>★</span> |
| 同業排行(1~100，1 為最佳)     | 20               |

資料來源：Sustainalytics (2024/4/25)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

|           |           |           |           |          |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 極低 (0-10) | 低 (10-20) | 中 (20-30) | 高 (30-40) | 極高 (40+) |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|

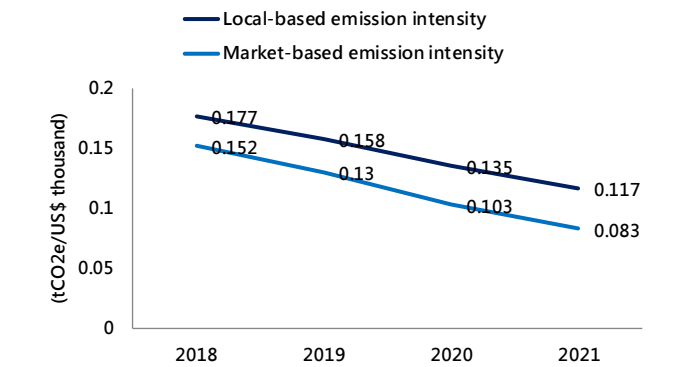
註 3：曝險分數評級：

|          |           |         |
|----------|-----------|---------|
| 低 (0-35) | 中 (35-55) | 高 (55+) |
|----------|-----------|---------|

註 4：執行力分數評級：

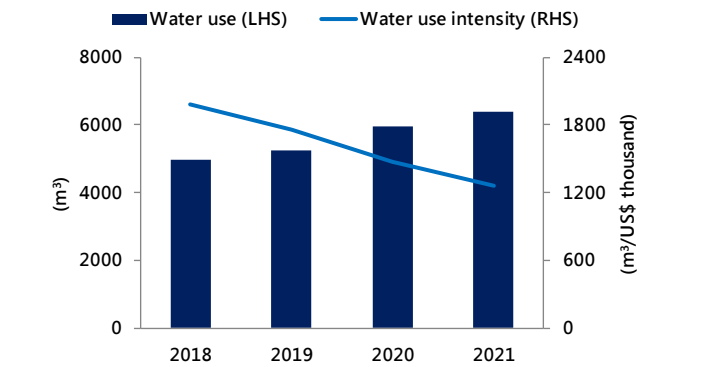
|          |           |            |
|----------|-----------|------------|
| 弱 (0-25) | 中 (25-50) | 強 (50-100) |
|----------|-----------|------------|

圖 30：溫室氣體排放量與強度



資料來源：公司資料、Reuters

圖 31：水資源使用量與取水密度



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

| 年初至 12 月<br>(NT\$ 百萬元) | 2021A    | 2022A   | 2023A   | 2024F   | 2025F   |
|------------------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 現金與短期投資                | 76,073   | 58,040  | 76,469  | 92,331  | 95,706  |
| 存貨                     | 73,245   | 92,826  | 63,275  | 65,901  | 69,372  |
| 應收帳款及票據                | 115,462  | 114,647 | 99,529  | 104,177 | 111,799 |
| 其他流動資產                 | 27,577   | 34,854  | 22,074  | 22,074  | 22,074  |
| 流動資產                   | 292,358  | 300,367 | 261,348 | 284,484 | 298,952 |
| 採用權益法之投資               | 17,321   | 14,814  | 24,134  | 24,934  | 25,734  |
| 固定資產                   | 239,868  | 268,235 | 264,812 | 275,899 | 297,667 |
| 無形資產                   | 75,980   | 72,835  | 72,835  | 72,835  | 72,835  |
| 其他非流動資產                | 47,408   | 50,818  | 43,447  | 43,447  | 43,447  |
| 非流動資產                  | 380,577  | 406,701 | 405,228 | 417,115 | 439,683 |
| 資產總額                   | 672,934  | 707,068 | 666,575 | 701,599 | 738,634 |
| 應付帳款及票據                | 84,470   | 78,997  | 70,329  | 83,626  | 95,819  |
| 短期借款                   | 34,319   | 34,527  | 37,737  | 37,737  | 37,737  |
| 什項負債                   | 92,138   | 108,737 | 35,081  | 35,081  | 35,081  |
| 流動負債                   | 210,928  | 222,261 | 222,348 | 235,645 | 247,838 |
| 長期借款                   | 117,165  | 94,948  | 101,854 | 101,854 | 101,854 |
| 其他負債及準備                | 70,209   | 69,935  | 24,263  | 24,263  | 24,263  |
| 長期負債                   | 187,374  | 164,882 | 126,117 | 126,117 | 126,117 |
| 負債總額                   | 398,302  | 387,143 | 348,466 | 361,762 | 373,956 |
| 股本                     | 44,087   | 43,680  | 34,847  | 34,847  | 34,847  |
| 資本公積                   | 143,692  | 142,686 | 144,407 | 144,407 | 144,407 |
| 保留盈餘                   | 91,319   | 120,833 | 120,531 | 142,258 | 167,100 |
| 什項權益                   | (19,020) | (5,914) | (1,959) | (1,959) | (1,959) |
| 歸屬母公司之權益               | 260,077  | 301,285 | 297,825 | 319,553 | 344,395 |
| 非控制權益                  | 14,556   | 18,640  | 20,284  | 20,284  | 20,284  |
| 股東權益總額                 | 274,633  | 319,925 | 318,110 | 339,837 | 364,679 |

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

| 年初至 12 月<br>(NT\$ 百萬元) | 2021A    | 2022A    | 2023A    | 2024F    | 2025F    |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 本期純益                   | 66,014   | 65,227   | 28,621   | 39,870   | 50,090   |
| 折舊及攤提                  | 54,524   | 55,452   | 58,102   | 63,496   | 68,713   |
| 本期營運資金變動               | (37,629) | (26,372) | 16,606   | 6,022    | 1,101    |
| 其他營業資產及負債變動            | (1,175)  | 16,694   | 2,658    | 0        | 0        |
| 營運活動之現金流量              | 81,734   | 111,001  | 114,422  | 106,771  | 117,047  |
| 資本支出                   | (70,906) | (72,640) | (54,158) | (74,583) | (90,480) |
| 本期長期投資變動               | 4,344    | (2,507)  | 323      | 0        | 0        |
| 其他資產變動                 | 17,470   | 1,195    | 2,658    | 0        | 0        |
| 投資活動之現金流量              | (49,092) | (73,952) | (55,122) | (74,583) | (90,480) |
| 股本變動                   | 571      | (407)    | (3,868)  | 0        | 0        |
| 本期負債變動                 | 22,343   | (31,190) | (11,031) | 0        | 0        |
| 現金增減資                  | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 支付現金股利                 | (18,083) | (29,991) | (37,841) | (16,327) | (23,192) |
| 其他調整數                  | (10,702) | (872)    | 2,658    | 0        | 0        |
| 融資活動之現金流量              | (5,871)  | (62,459) | (49,101) | (16,327) | (23,192) |
| 匯率影響數                  | (2,236)  | 7,377    | (955)    | 0        | 0        |
| 本期產生現金流量               | 24,535   | (18,033) | 9,244    | 15,862   | 3,375    |
| 自由現金流量                 | 10,828   | 38,361   | 52,315   | 33,938   | 28,606   |

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

| 年初至 12 月<br>(NT\$ 百萬元) | 2021A     | 2022A     | 2023A     | 2024F     | 2025F     |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 營業收入                   | 569,997   | 670,873   | 581,914   | 624,490   | 717,502   |
| 銷貨成本                   | (459,628) | (535,943) | (490,157) | (515,970) | (591,202) |
| 營業毛利                   | 110,369   | 134,930   | 91,757    | 108,520   | 126,300   |
| 營業費用                   | (48,244)  | (54,754)  | (50,510)  | (57,176)  | (61,467)  |
| 推銷費用                   | (6,387)   | (6,921)   | (6,569)   | (7,280)   | (8,214)   |
| 研究費用                   | (21,054)  | (24,370)  | (24,580)  | (28,888)  | (30,016)  |
| 管理費用                   | (20,804)  | (23,464)  | (19,361)  | (21,009)  | (23,237)  |
| 其他費用                   | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| 營業利益                   | 62,124    | 80,176    | 41,247    | 51,343    | 64,833    |
| 利息收入                   | 542       | 655       | 1,513     | 1,200     | 1,200     |
| 利息費用                   | (2,896)   | (4,047)   | (6,198)   | (6,925)   | (6,925)   |
| 利息收入淨額                 | (2,353)   | (3,393)   | (4,684)   | (5,725)   | (5,725)   |
| 投資利益(損失)淨額             | 974       | 1,128     | 1,125     | 800       | 800       |
| 匯兌損益                   | 1,395     | (2,459)   | 998       | 0         | 0         |
| 其他業外收入(支出)淨額           | 18,195    | 6,174     | 4,834     | 6,000     | 6,000     |
| 稅前純益                   | 80,335    | 81,626    | 43,520    | 52,485    | 65,908    |
| 所得稅費用                  | (14,322)  | (16,399)  | (14,899)  | (12,614)  | (15,818)  |
| 少數股權淨利                 | 2,106     | 3,137     | (1,832)   | (1,816)   | (2,057)   |
| 歸屬母公司之稅後純益             | 63,908    | 62,090    | 26,789    | 38,054    | 48,034    |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利            | 137,691   | 141,087   | 99,349    | 114,839   | 133,546   |
| 調整後每股盈餘 (NT\$)         | 2.88      | 6.84      | 6.24      | 8.86      | 11.18     |

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

| 年初至 12 月       | 2021A  | 2022A  | 2023A  | 2024F  | 2025F  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 年成長率 (%)       |        |        |        |        |        |
| 營業收入           | 19.5   | 17.7   | (13.3) | 7.3    | 14.9   |
| 營業利益           | 78.1   | 29.1   | (48.6) | 24.5   | 26.3   |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利    | 52.2   | 2.5    | (29.6) | 15.6   | 16.3   |
| 稅後純益           | 125.5  | (1.2)  | (56.1) | 39.3   | 25.6   |
| 調整後每股盈餘        | (55.5) | 137.7  | (8.8)  | 42.0   | 26.2   |
| 獲利能力分析 (%)     |        |        |        |        |        |
| 營業毛利率          | 19.4   | 20.1   | 15.8   | 17.4   | 17.6   |
| 營業利益率          | 10.9   | 12.0   | 7.1    | 8.2    | 9.0    |
| 稅前息前淨利率        | 13.6   | 11.6   | 7.1    | 8.2    | 9.0    |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利率   | 24.2   | 21.0   | 17.1   | 18.4   | 18.6   |
| 稅前純益率          | 14.1   | 12.2   | 7.5    | 8.4    | 9.2    |
| 稅後純益率          | 11.2   | 9.3    | 4.6    | 6.1    | 6.7    |
| 資產報酬率          | 10.5   | 9.5    | 3.9    | 5.6    | 6.7    |
| 股東權益報酬率        | 25.9   | 21.9   | 8.4    | 11.6   | 13.6   |
| 穩定/償債能力分析      |        |        |        |        |        |
| 負債權益比 (%)      | 145.0  | 121.0  | 109.5  | 106.5  | 102.5  |
| 淨負債權益比(%)      | 27.5   | 22.3   | 28.8   | 22.3   | 19.9   |
| 利息保障倍數 (倍)     | 28.7   | 21.2   | 6.7    | 7.4    | 9.4    |
| 流動比率 (%)       | 138.6  | 135.1  | 117.5  | 120.7  | 120.6  |
| 速動比率 (%)       | 103.9  | 93.4   | 75.0   | 79.5   | 80.0   |
| 淨負債 (NT\$百萬元)  | 75,411 | 71,434 | 91,738 | 75,876 | 72,501 |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 59.06  | 69.04  | 85.47  | 91.70  | 98.83  |
| 評價指標 (倍)       |        |        |        |        |        |
| 本益比            | 50.4   | 21.2   | 23.3   | 16.4   | 13.0   |
| 股價自由現金流量比      | 57.5   | 16.2   | 11.9   | 18.4   | 21.8   |
| 股價淨值比          | 2.5    | 2.1    | 1.7    | 1.6    | 1.5    |
| 股價稅前息前折舊攤銷前淨   | 4.5    | 4.4    | 6.3    | 5.4    | 4.7    |
| 股價營收比          | 1.1    | 0.9    | 1.1    | 1.0    | 0.9    |

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。



附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

日月光投控 (3711 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



| #  | 日期       | 收盤價 (A) | 目標價 (B) | 調整後目標價 (C) | 評等      | 分析師 |
|----|----------|---------|---------|------------|---------|-----|
| 1  | 20210917 | 118.00  | 156.00  | 133.67     | 買進      | 林凱威 |
| 2  | 20220211 | 103.50  | 150.00  | 128.53     | 買進      | 林凱威 |
| 3  | 20220428 | 93.00   | 130.00  | 111.39     | 買進      | 林凱威 |
| 4  | 20220728 | 87.80   | 96.00   | 89.11      | 持有-超越同業 | 孫伯勛 |
| 5  | 20220914 | 82.70   | 85.00   | 78.90      | 持有-超越同業 | 孫伯勛 |
| 6  | 20221027 | 78.70   | 75.00   | 69.62      | 持有-超越同業 | 孫伯勛 |
| 7  | 20230210 | 106.00  | 130.00  | 120.67     | 買進      | 劉誠新 |
| 8  | 20230428 | 101.00  | 120.00  | 111.39     | 買進      | 張智彥 |
| 9  | 20230727 | 114.00  | 132.00  | 132.00     | 買進      | 張智彥 |
| 10 | 20231027 | 112.00  | 130.00  | 130.00     | 買進      | 張智彥 |
| 11 | 20240202 | 133.00  | 134.00  | 134.00     | 持有-超越同業 | 張智彥 |
| 12 | 20240202 | 133.00  | 134.00  | 134.00     | 持有-超越同業 | 張智彥 |

資料來源：CMoney、元大投顧  
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

## 總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.