

環球晶 (6488 TT) GlobalWafers

短期總體環境不確定仍高 然 2025 年重返成長不變

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$620.0

收盤價 (2024/05/07) : NT\$527.0
隱含漲幅 : 17.6%

營收組成 (1Q24)

12 吋 61%、6/8 吋 39%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	620.0	675.0
2024年營收 (NT\$/十億)	67.0	71.7
2024年EPS	35.9	39.2

交易資料表

市值	NT\$251,960百萬元
外資持股比例	24.3%
董監持股比例	47.0%
調整後每股淨值(2024F)	NT\$157.69
負債比	64.8%
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	70,287	70,652	67,023	76,219
營業利益	24,983	20,059	17,538	21,194
稅後純益	15,367	19,772	15,611	17,796
EPS (元)	35.30	45.41	35.86	40.87
EPS YoY (%)	29.5	28.7	-21.0	14.0
本益比 (倍)	14.9	11.6	14.7	12.9
股價淨值比 (倍)	4.2	3.5	3.3	3.0
ROE (%)	30.8	30.5	22.8	23.1
現金殖利率 (%)	3.0%	5.2%	4.1%	4.7%
現金股利 (元)	16.00	27.25	21.51	24.52

陳娟娟

Chuanchuan.Chen@yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

元大觀點

◆ 展望 2Q24 營收微幅季增，2H24>1H24，惟總經環境不確定、庫存去化速度緩慢、車用/工業市場不振，2024 全年營收目標降為持平。

◆ 2024~2025 年矽晶圓產業仍供過於求、景氣復甦緩慢，然行業別 LTA 覆蓋高、新廠亦受 LTA 保障，景氣循環波動較過往減緩。

◆ 下修 2024/25 年 EPS 9%/7%，目前評價低檔，看好 2025 年營運轉機，維持買進，基於 2025 年 EPS、15 倍目標本益比。

2Q24 營收微幅季增，展望略低於預期

1Q24 營收季減 10%/年減 19%，毛利率季減 0.2 百分點達 34.3%，主因折舊增加、能源成本上升等影響。費用率季減 3.2 百分點，使得營業利益率季增 2.9 個百分點。業外淨收益約 5.9 億元/季減 67%，主要受到 Siltronic 評價損失影響，本季 EPS 8.12 元/季減 21%，約符合預期。目前客戶營運持續好轉、庫存改善，惟速度仍緩慢，因而我們預估 2Q24 營收季增 5%，毛利率略降、推估 EPS 8.59 元，季增 6%，較上次報告下修 11%。

產業供過於求，然產業秩序改善，廠商營運波動減緩

根據 Sumco 對 2024/25 年矽晶圓供過於求幅度預估分別為 122%/108%，然本中心預期 2024/25 年需求成長 3%/17%、供給 2.3%/5.1%，推估供過於求比 120%/108%，其中下修 2024 年需求由年增 5%降至 3%，因而供過於求比略增 1 百分點，景氣復甦力道較預期緩和。然與上一波最大差異為行業別 LTA 覆蓋率大幅提升、新廠亦受 LTA 保障，使得矽晶圓廠面臨下行循環週期的衝擊減緩不少。中長期看好半導體成長新動力包括車用、5G、AI、HPC、數據中心、再生能源等創新應用，營運將重返高峰。

短期營運仍具挑戰，然 2025 年營運重返成長趨勢不變

公司截至 1Q24 底預收貨款季減 1%達 350 億元/覆蓋率達 8 成以上，營運維持穩健之關鍵。1Q24 落底，2Q24 微幅季增，2H24 優於 1H24，但短期受到總體經濟環境不確定性增高、車用/工業市場需求不振、庫存去化速度較預期緩和，下修 2024 全年營收目標由微幅成長至持平。展望 2025 年隨著庫存負面效應降低，看好新興應用需求強勁，搭配多家新建晶圓廠、矽晶圓廠產能開出，預估公司營運可望達另一個高峰。最新預估公司 2024/25 年最新預估 EPS 分別為 35.86/40.87 元，下修 9%/7%，係因營收回升較預期緩慢、折舊、電費成本墊高影響毛利率水準。

營運分析

1Q24 財報略低於預期 3.8%，毛利率受折舊、電力成本影響大

環球晶 1Q24 營收季減 10%/年減 19% 至 150.9 億元；毛利率季減 0.3/年減 6.3 個百分點至 34.3%，大致符合本中心及市場預期，毛利主要受能源成本、折舊費用提高衝擊；營業利益季增 1%/年減 35%至 39.7 億，低於本中心預期 8%/優於市場預期 4%，營業利益率分別季增 3/年減 6.5 個百分點至 26.3%，低於本中心預期約 0.4 個百分點；業外淨收益約 5.9 億元/季減 67%，主要受到 Siltronic 評價損失影響，本季 EPS 為 8.12 元，季減 21%/年減 29%，約略符合預期。

展望 2Q24，由於目前一線客戶營運持續好轉、庫存改善，惟速度仍緩，因而我們預估 2Q24 營收季增 5%/年減 12%，毛利率季減 0.4/年減 3.8 個百分點至 33.9%，主因持續受高折舊費用所影響；預估營業利益季增 1%/年減 23%達 40.2 億元，推估 EPS 8.59 元，季增 6%/年減 22%，較上次報告下修 11%。

圖 1：2024 年第 1 季財報回顧

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	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	18,616	16,763	15,087	-10.0%	-19.0%	16,202	15,088	-6.9%	0.0%
營業毛利	7,551	5,784	5,168	-10.6%	-31.6%	5,585	5,145	-7.5%	0.4%
營業利益	6,103	3,921	3,967	1.2%	-35.0%	4,321	3821	-8.2%	3.8%
稅前利益	6,885	5,698	4,558	-20.0%	-33.8%	5,101	4,596	-10.6%	-0.8%
稅後淨利	5,000	4,443	3,534	-20.5%	-29.3%	3,673	3526	-3.8%	0.2%
調整後 EPS (元)	11.48	10.20	8.12	-20.5%	-29.3%	8.44	8.01	-3.8%	1.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	40.6%	34.5%	34.3%	-0.2	-6.3	34.5%	34.1%	-0.2	0.2
營業利益率	32.8%	23.4%	26.3%	2.9	-6.5	26.7%	25.3%	-0.4	1.0
稅後純益率	26.9%	26.5%	23.4%	-3.1	-3.4	22.7%	23.4%	0.8	0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

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	17,896	15,087	15,820	4.9%	-11.6%	17,122	16,233	-7.6%	-2.5%
營業毛利	6,744	5,168	5,360	3.7%	-20.5%	6,134	5,685	-12.6%	-5.7%
營業利益	5,210	3,967	4,015	1.2%	-22.9%	4,678	4,290	-14.2%	-6.4%
稅前利益	6,766	4,558	5,195	14.0%	-23.2%	5,858	4,596	-11.3%	13.0%
稅後淨利	4,789	3,534	3,741	5.9%	-21.9%	4,218	3,520	-11.3%	6.3%
調整後 EPS (元)	11.00	8.12	8.59	5.9%	-21.9%	9.69	7.71	-11.4%	11.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	37.7%	34.3%	33.9%	-0.4	-3.8	35.8%	35.0%	-1.9	-1.1
營業利益率	29.1%	26.3%	25.4%	-0.9	-3.7	27.3%	26.4%	-1.9	-1.0
稅後純益率	26.8%	23.4%	23.6%	0.2	-3.1	24.6%	21.7%	-1.0	2.0

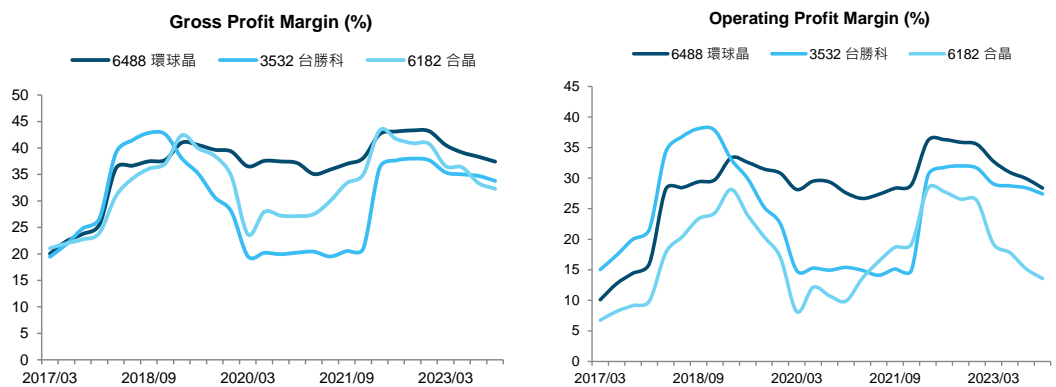
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2024 年矽晶圓仍供過於求微幅收斂，然產業秩序好轉，營運波動降低

在需求劇烈波動之週期中，長約覆蓋率較高的業者其晶圓售價與銷量皆可獲得一定程度之保護，於 2018-2019 矽晶圓循環週期可觀察到，當半導體市況轉差、終端庫存開始堆積，促使下游廠商拉貨力道開始降低之狀況下，從獲利率表現的角度來看，有長約護體的業者較能抵禦景氣下行風險。以環球晶而言，管理層表示當前客戶對於長約的簽訂意願相較前次循環更為積極，目前整體 LTA 覆蓋率約達 80-85%，截至 1Q24 環球晶預付貨款金額 350 億元，仍持續維持高檔，本中心認為環球晶在長約保護下，營運表現將相對強韌。

根據 Sumco 對 2024/25 年矽晶圓供過於求幅度預估分別為 122%/108%，然本中心預期 2024/25 年需求成長 3%/17%、供給 2.3%/5.1%，推估供過於求比 120%/108%，其中下修 2024 年需求由年增 5%降至 3%，因而供過於求比略增 1 百分點，景氣復甦力道較預期緩和。然與上一波最大差異為行業別 LTA 覆蓋率大幅提升、新廠亦受 LTA 保障，使得矽晶圓廠面臨下行循環週期的衝擊減緩不少。中長期看好半導體成長新動力包括車用、5G、AI、HPC、數據中心、再生能源等創新應用，營運將重返高峰。

圖 3：LTA 佔比較高者較能抵禦下行風險



資料來源：TEJ、元大投顧

短期營運仍面臨逆風，然 2025 年營運重返成長趨勢不變

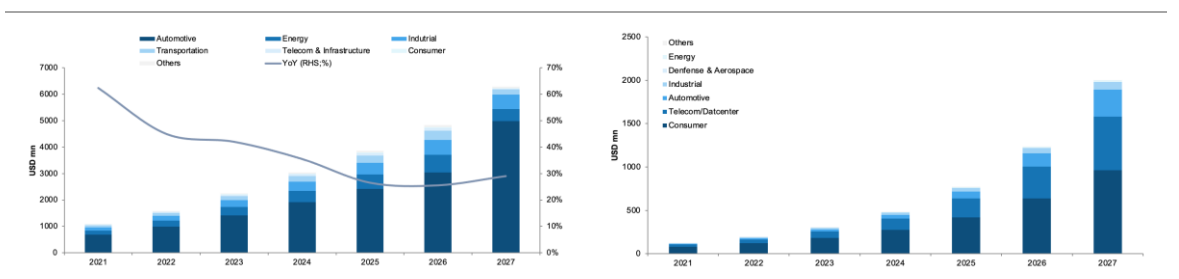
公司截至 1Q24 底預收貨款季減 1%達 350 億元/覆蓋率達 8 成以上，營運維持穩健之關鍵。1Q24 落底，2Q24 微幅季增，2H24 優於 1H24，但短期受到總體經濟環境不確定性增高、車用/工業市場需求不振、庫存去化速度較預期緩和，下修 2024 全年營收目標由微幅成長至持平。展望 2025 年隨著庫存負面效應降低，看好新興應用需求強勁，搭配多家新建晶圓廠、矽晶圓廠產能開出，預估公司營運可望達另一個高峰。公司看好近兩年迎來手機、PC 換機潮，基於 1)生成式 AI 衍生的 AI 手機及 AI PC 滲透率將逐漸提高，2) 2019 年疫情開始的換機潮至今已達 5 年，預估將迎來另一波新的換機潮。另外 HBM 所帶動的記憶體及晶圓需求也逐漸升溫，預估為另一成長動能。本中心最新預估公司 2024/25 年最新預估 EPS 分別為 35.86/40.87 元，下修 9%/7%，係因營收回升較預期緩慢、折舊、電費成本墊高影響毛利率水準。

第三代半導體風起，環球晶積極布局 SiC 基板產能已出現成效

據工研院資料，預估 2025 年全球化合物半導體市場規模將成長至 20.5 億美元，其中 2019-2025 年 CAGR 將達 15%。以目前主流材料來看，GaN 之市場產值最大，主要貢獻於高頻通訊與功率元件；而 SiC 於未來 3 年之成長速度則最快，主要成長動能來自於 1,000V 以上之電動車、能源、交通等市場。Yole 則預期 2021~2027 年 GaN/SiC 之市場規模 CAGR 分別為 59%/34%。

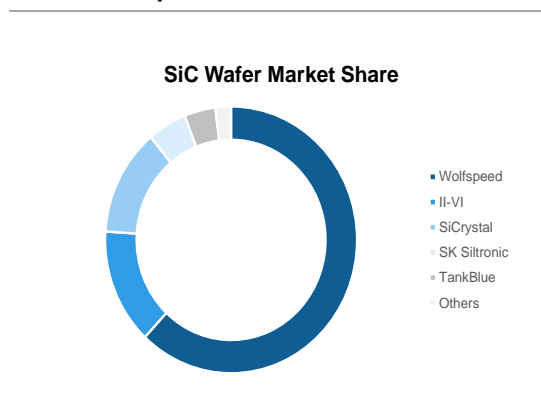
環球晶近年積極布局化合物半導體產業，公司 2023 年化合物半導體相關營收是 2022 年之十倍，2023 年度 SiC 營收約佔全公司營收低個位數，顯見公司布局之成效。環球晶 SiC 發展跟關鍵客戶發展路徑亦步亦趨，考量 8 吋生產成本效益將優於 6 吋，公司預期未來產業將加速轉往 8 吋基板，當前環球晶 8 吋 SiC 基板產能已經建置完畢，預計 1H24 有望通過車用相關認證，於 4Q24 小量出貨/於 2025 年快速 Ramp-up，預計 2026-27 年 8 吋 SiC 晶圓出貨量會超過 6 吋，目標 2026-27 年 6 吋和 8 吋年產能達 100 萬片。

圖 4：2021-27F SiC/GaN 市場 CAGR 為 34%/59%



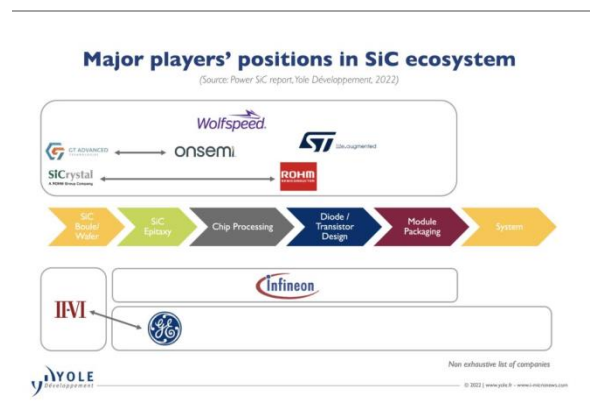
資料來源：Yole、元大投顧

圖 5：Wolfspeed 全球 SiC 基板市佔達 6 成



資料來源：Wolfspeed、Yole、元大投顧整理

圖 6：全球 SiC 供應鏈生態系



資料來源：Yole、元大投顧

矽晶圓產業供過於求幅度較上波循環收斂，且產業長約覆蓋率顯著提升

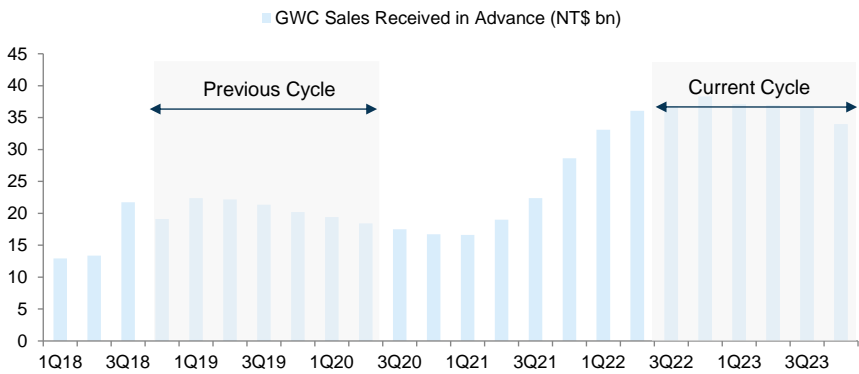
全球矽晶圓產業在 2002、2007、2013、2016 年經歷併購與整合，廠商數從 1990 年代超過 20 家，演變到如今以五大廠商主導市場的競爭格局，其中前三大廠商合計控制全球約 7 成市佔，日本信越化學/日本勝高/台灣環球晶分別佔比約 32%/25%/17%。在產業秩序重整下，整體競爭格局較過往穩定，致主要矽晶圓供應商產能擴張計劃相較於過去(如：2006-2010 年之矽晶圓大規模擴產)明顯更為保守，且擴產計畫多要求有一定程度之 LTA 作為保障。環球晶 1Q24 預收貨款為 350 億元，整體水準相較上一循環週期顯著提升，顯示客戶仍持續在簽訂新長約，本中心認為面對本次半導體下行循環中，環球晶在長約保護下，營運表現將相對強韌。

圖 7：台灣矽晶圓業者產品組合及長約覆蓋概況

矽晶圓業者	產品組合	長約概況
環球晶 (6488 TT)	12 吋約佔 50%、8 吋約佔 40%、6 吋約佔 10%	12/8/6 吋 LTA 佔比分別約達 90-95%/70-80%/50-60%，整體 LTA 覆蓋率約 80-85%。
台勝科 (3532 TT)	12 吋約佔 70-75%、8 吋約佔 25-30%	12 吋及 8 吋整體 LTA 覆蓋率約 75-80%。
合晶 (6182 TT)	12 吋約佔 5-10%、8 吋約佔 70%、6 吋及以下約佔 25%	合約多採半年一簽，僅少數採 LTA 形式簽訂，2022 年 LTA 覆蓋率將提高到 30%，多以 8 吋產品簽訂為主。

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 8：環球晶預收貨款水準相較 2018-2019 週期顯著提升

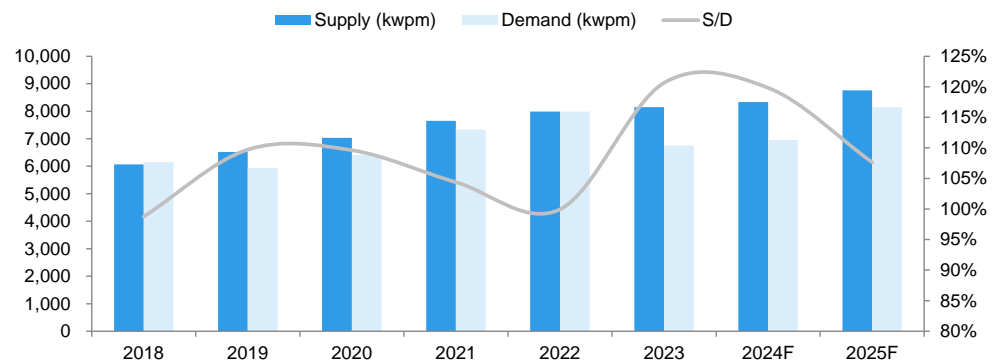


資料來源：TEJ、元大投顧

2024 年矽晶圓將供過於求，惟當前產業 LTA 覆蓋率已高於前波循環

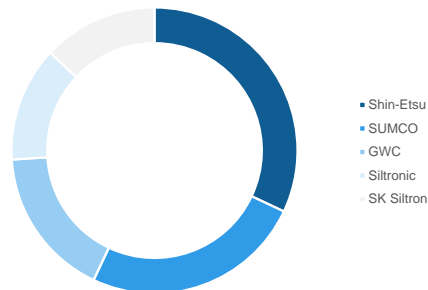
各大矽晶圓廠擴產計畫皆已宣布，然因 2023 年半導體產業景氣復甦不如預期，當前已觀察到矽晶圓廠商建廠、裝機速度有所放緩，預期供給端主要放量時程將延後至 2025 年，本中心預估全球矽晶圓供給量在 2024/25 年將分別年增 2.3%/5.1%。整體而言，本中心最新預估 2024/25 年供需比為 120%/108%，約持平於 SUMCO 預估之 122%/108%。2024 年 SUMCO 預估矽晶圓需求年增 1%，本中心認為隨終端半導體景氣回溫，手機/PC/伺服器等矽晶圓重要終端需求皆將逐步恢復拉貨動能，因此預估全球矽晶圓需求量在 2024/25 年之年變化量為 3.0%/17.0%。

圖 9：12 吋矽晶圓供需預估



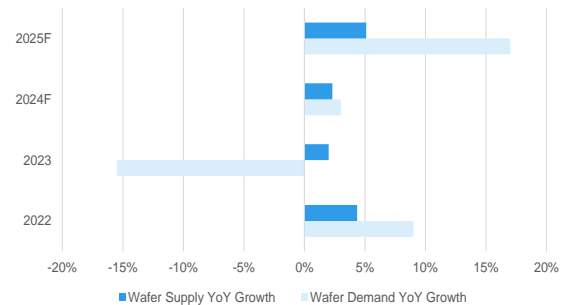
資料來源：元大投顧預估

圖 10：信越、勝高、環球晶全球市佔約 7 成



資料來源：元大投顧整理

圖 11：12 吋矽晶圓供需年變化量



資料來源：元大投顧預估

獲利調整與股票評價

維持買進，基於 2025 年 EPS、目標本益比 15 倍

1Q24 EPS 8.12 元，略低於預期 3.8%。2Q24 逐漸回升，2H24 隨庫存逐步改善，惟速度較預期緩慢，加上近期總體環境不確定性增高，包括通膨、油價干擾，使得市場需求復甦力道偏弱，因而公司下修 2024 年營收成長目標由微幅成長至持平。然根據公司 1Q24 底預收貨款季減 1%達 350 億元高檔水位/長約覆蓋率約 8 成以上，基於雖然 2024 年供過於求比例約 120%，與過去循環接近，然而本波最大差異在於行業 LTA 覆蓋比高，產能皆已被 LTA 預定，有助價格維持，雖有延後拉貨，但目前未發生 LTA 重新議價或被違約情形，大環境不佳對公司衝擊相對有限。

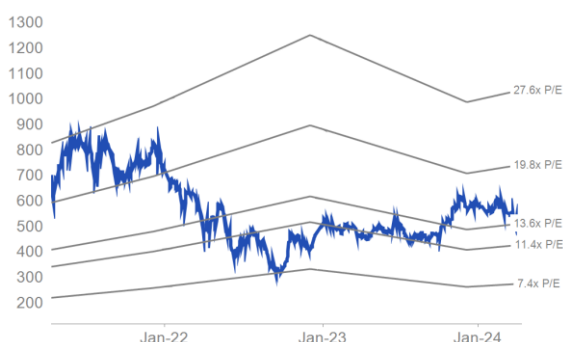
本中心最新預估 2024/25 年 EPS 分別為 35.86/40.87 元，分別下修 9%/7%。乃針對營收復甦力道較預期緩慢、折舊、能源成本增加對毛利率影響而假設基礎做調整。目前股價換算 2024/25 年本益比皆為 15/13 倍，落在過去歷史區間 10~25 倍的下緣，皆低於國外、內同業 23/16、31/13 倍。儘管 2024~25 年矽晶圓供需結構不佳、公司營運動能偏弱，然反映 2025 年強勁復甦、新產能、新應用動能強勁及中長期展望看佳，並且相較於半導體族群營運受景氣衝擊相對有限。因此，維持買進建議、15 倍 2025 年目標本益比，推得目標價 620 元。

圖 12：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	67,023	71,678	76,219	80,129	-6.5%	-4.9%
營業毛利	23,154	26,138	27,646	30,390	-11.4%	-9.0%
營業利益	17,538	20,159	21,194	23,674	-13.0%	-10.5%
稅前利益	20,869	23,679	24,194	26,674	-11.9%	-9.3%
稅後淨利	15,611	17,049	17,796	19,206	-8.4%	-7.3%
調整後 EPS (元)	35.86	39.17	40.87	44.13	-8.5%	-7.4%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	34.5%	36.5%	36.3%	37.9%	-1.9	-1.7
營業利益率	26.2%	28.1%	27.8%	29.5%	-2.0	-1.7
稅後純益率	23.3%	23.8%	23.3%	24.0%	-0.5	-0.6

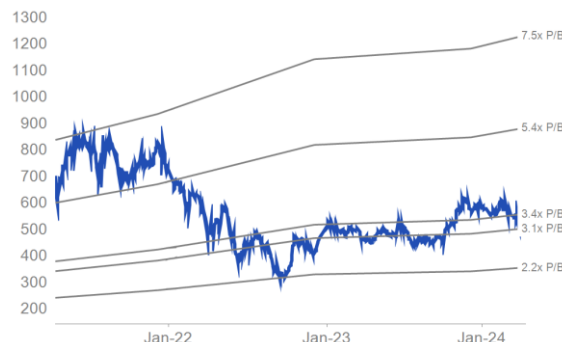
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 14：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 15：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (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
環球晶	6488 TT	買進	527.0	7,873	45.41	35.86	40.87	11.6	14.7	12.9	28.7	(21.0)	14.0
國外													
Shin-Etsu	4063 JP	未評等	5903.0	79,172	347.8	284.9	317.3	17.0	20.7	18.6	44.5	(18.1)	11.4
Sumco	3436 JP	未評等	2408.0	5,237	182.6	125.4	168.2	13.2	19.2	14.3	(8.9)	(31.3)	34.2
Siltronic	WAF GR	未評等	75.4	2,974	6.2	2.6	4.9	12.3	29.1	15.2	(52.8)	(57.8)	90.5
國外平均					178.9	137.6	163.5	14.1	23.0	16.1	(5.7)	(35.8)	45.4
國內													
台勝科	3532 TT	未評等	170.5	1,996	8.9	9.5	--	19.1	17.9	--	(28.3)	7.0	--
合晶	6182 TT	未評等	39.2	735	1.1	0.9	3.0	37.3	44.8	12.9	(73.8)	(16.7)	246.3
國內平均					5.0	5.2	3.0	28.2	31.3	12.9	(51.0)	(4.9)	246.3

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 16：季度及年度簡明損益表 (合併)

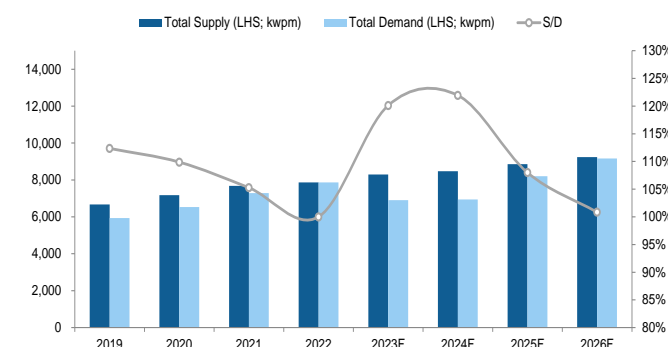
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023A	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023A	FY2024F
營業收入	18,616	17,896	17,376	16,763	15,087	15,820	17,548	18,568	70,652	67,023
銷貨成本	(11,065)	(11,152)	(11,014)	(10,979)	(9,919)	(10,460)	(11,520)	(11,970)	(44,211)	(43,869)
營業毛利	7,551	6,744	6,361	5,784	5,168	5,360	6,028	6,598	26,441	23,154
營業費用	(1,449)	(1,534)	(1,536)	(1,863)	(1,201)	(1,345)	(1,492)	(1,578)	(6,382)	(5,615)
營業利益	6,103	5,210	4,825	3,921	3,967	4,015	4,537	5,019	20,059	17,538
業外利益	783	1,556	2,323	1,777	591	1,180	780	780	6,437	3,331
稅前純益	6,885	6,766	7,148	5,698	4,558	5,195	5,317	5,799	26,496	20,869
所得稅費用	(1,885)	(1,977)	(1,609)	(1,256)	(1,025)	(1,455)	(1,329)	(1,450)	(6,727)	(5,258)
少數股東權益	0	0	(1)	(1)	0	0	0	0	(2)	0
歸屬母公司稅後純益	5,000	4,789	5,539	4,443	3,534	3,741	3,987	4,350	19,772	15,611
調整後每股盈餘(NT\$)	11.48	11.00	12.72	10.20	8.12	8.59	9.16	9.99	45.41	35.86
調整後加權平均股數(百萬股)	435	435	435	435	435	435	435	435	435	435
重要比率										
營業毛利率	40.6%	37.7%	36.6%	34.5%	34.3%	33.9%	34.4%	35.5%	37.4%	34.6%
營業利益率	32.8%	29.1%	27.8%	23.4%	26.3%	25.4%	25.9%	27.0%	28.4%	26.2%
稅前純益率	37.0%	37.8%	41.1%	34.0%	30.2%	32.8%	30.3%	31.2%	37.5%	31.1%
稅後純益率	26.9%	26.8%	31.9%	26.5%	23.4%	23.7%	22.7%	23.4%	28.0%	23.3%
有效所得稅率	27.4%	29.2%	22.5%	22.0%	22.5%	28.0%	25.0%	25.0%	25.4%	25.2%
季增率(%)										
營業收入	1.2%	-3.9%	-2.9%	-3.5%	-10.0%	4.9%	10.9%	5.8%		
營業利益	-4.1%	-14.6%	-7.4%	-18.7%	1.2%	1.2%	13.0%	10.6%		
稅後純益	-13.7%	-4.2%	15.7%	-19.8%	-20.5%	5.9%	6.6%	9.1%		
調整後每股盈餘	-13.7%	-4.2%	15.7%	-19.8%	-20.5%	5.9%	6.6%	9.1%		
年增率(%)										
營業收入	14.2%	2.0%	-3.8%	-8.8%	-19.0%	-11.6%	1.0%	10.8%	0.5%	-5.1%
營業利益	3.6%	-18.6%	-23.8%	-38.4%	-35.0%	-22.9%	-6.0%	28.0%	-19.7%	-12.6%
稅後純益	186.4%	76.3%	8.4%	-23.3%	-29.3%	-21.9%	-28.0%	-2.1%	28.6%	-21.0%
調整後每股盈餘	186.4%	76.3%	8.4%	-23.3%	-29.3%	-21.9%	-28.0%	-2.1%	28.7%	-21.0%

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

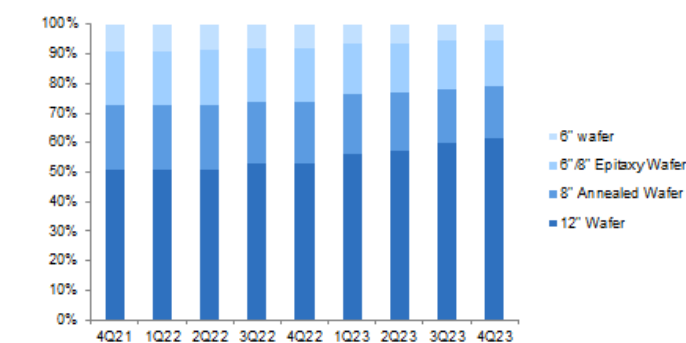
環球晶圓國內半導體產業最大、全球第三大、非日商第一大的 3 吋至 12 吋專業晶圓材料供應商，擁有完整的晶圓生產線，由長晶、切磨、浸蝕、擴散、拋光、磊晶等製程，生產高附加價值的磊晶晶圓、拋光晶圓、擴散晶圓、退火晶圓、SOI 晶圓、FZ 矽晶圓、化合物半導體材料等利基產品，產品應用橫跨電源管理元件、車用功率元件、資訊通訊元件、MEMS 元件等領域。

圖 17：12 吋矽晶圓供需結構預估



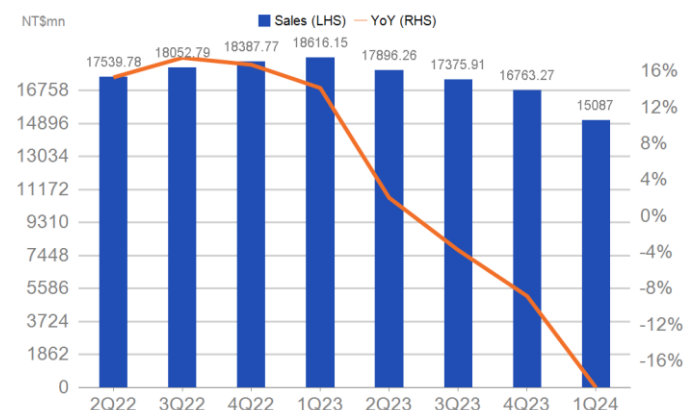
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 18：營收組成



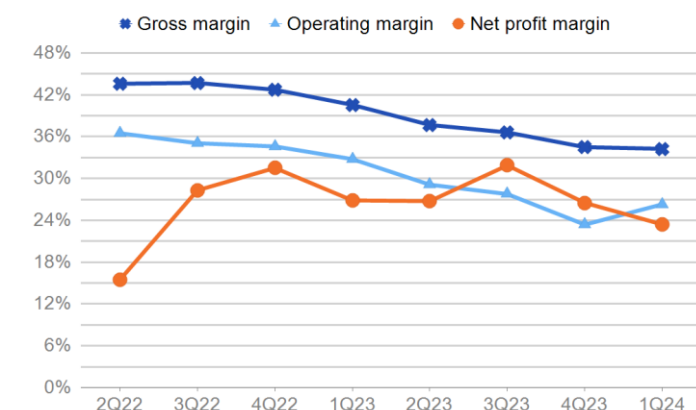
資料來源：公司資料

圖 19：營收趨勢



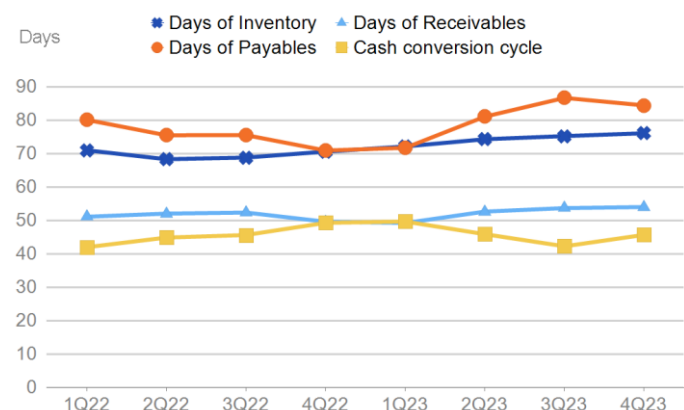
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：毛利率、營益率、淨利率



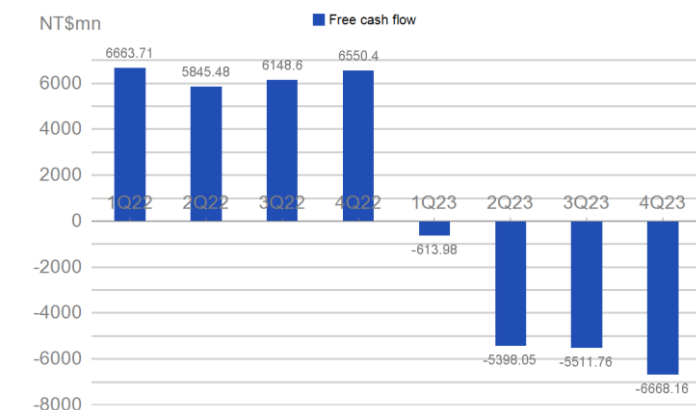
資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：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：**環球晶圓整體的 ESG 風險評級屬於中度風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微落後的位置，但在半導體設計與製造行業的公司中排名略微領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**環球晶圓的整體曝險屬於中等水準，但仍略優於半導體設計與製造行業的平均水準。由於矽晶圓產業旗下工廠對於用水需求大，水價上漲及政府環保要求皆會提高營運成本。公司較需要改善的 ESG 議題包含原物料使用、人力資本、商業道德等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**環球晶圓在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司在 2017 年開始發布永續責任報告書，且公司設有永續企業發展委員會，並具有完善環境政策及社會供應鏈管理規章，惟資訊揭露仍待改善，且不具備完善吹哨人制度。

圖 23：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	28.2
在 ESG 議題上的曝險 (A)	50.1
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	47.5
風險評級	中 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	36

資料來源：Sustainalytics (2024/5/7)

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+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

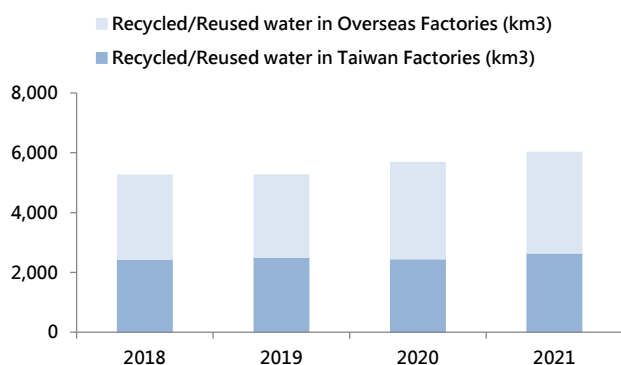
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

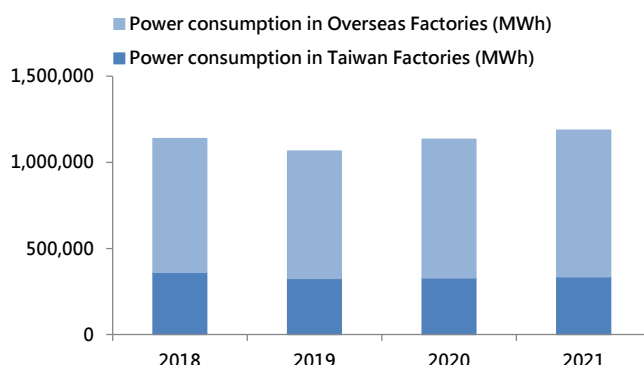
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 24：全球廠區回收再利用水量



資料來源：公司資料、Reuters

圖 25：全球廠區用電總量



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	65,894	83,458	89,663	84,185	83,848
存貨	7,295	8,535	8,907	9,122	11,372
應收帳款及票據	9,118	10,160	9,196	11,002	14,056
其他流動資產	6,357	7,444	7,444	7,444	7,444
流動資產	88,665	109,598	115,210	111,753	116,721
採用權益法之投資	1,691	941	941	941	941
固定資產	33,943	39,487	45,962	52,437	58,912
無形資產	2,366	2,370	2,173	1,975	1,778
其他非流動資產	23,980	17,100	17,100	17,100	17,100
非流動資產	61,980	59,898	66,176	72,454	78,731
資產總額	150,645	169,496	181,386	184,207	195,452
應付帳款及票據	4,340	4,176	5,514	4,582	7,395
短期借款	6,264	6,544	6,544	6,544	6,544
什項負債	20,454	25,073	25,073	25,073	25,073
流動負債	31,058	35,794	37,131	36,200	39,012
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	73,955	79,378	79,378	79,378	79,378
長期負債	73,955	79,378	79,378	79,378	79,378
負債總額	105,013	115,172	116,510	115,578	118,391
股本	4,373	4,352	4,352	4,352	4,352
資本公積	25,174	23,819	23,819	23,819	23,819
保留盈餘	22,797	32,699	43,254	47,006	55,439
什項權益	(6,712)	(6,547)	(6,547)	(6,547)	(6,547)
歸屬母公司之權益	45,632	54,324	64,879	68,631	77,064
非控制權益	0	0	(2)	(2)	(2)
股東權益總額	45,632	54,324	64,877	68,629	77,061

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	11,870	15,367	19,770	15,611	17,796
折舊及攤提	5,897	6,081	6,081	6,081	6,081
本期營運資金變動	(716)	(2,306)	1,930	(2,952)	(2,492)
其他營業資產 及負債變動	12,250	18,425	0	0	0
營運活動之現金流量	29,302	37,566	27,780	18,739	21,385
資本支出	(5,591)	(12,358)	(12,358)	(12,358)	(12,358)
本期長期投資變動	489	(750)	0	0	0
其他資產變動	(13,179)	374	0	0	0
投資活動之現金流量	(18,280)	(12,734)	(12,358)	(12,358)	(12,358)
股本變動	0	(20)	0	0	0
本期負債變動	43,206	(2,468)	0	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(7,834)	(6,964)	(9,217)	(11,859)	(9,363)
其他調整數	(215)	1,256	0	0	0
融資活動之現金流量	35,156	(8,196)	(9,217)	(11,859)	(9,363)
匯率影響數	(2,723)	927	0	0	0
本期產生現金流量	43,455	17,564	6,205	(5,478)	(337)
自由現金流量	23,711	25,208	15,422	6,381	9,027

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	61,131	70,287	70,652	67,023	76,219
銷貨成本	(37,845)	(39,945)	(44,211)	(43,869)	(48,573)
營業毛利	23,286	30,342	26,441	23,154	27,646
營業費用	(5,593)	(5,359)	(6,382)	(5,615)	(6,452)
推銷費用	(1,441)	(1,651)	(1,561)	(1,731)	(1,988)
研究費用	(2,070)	(2,089)	(2,364)	(2,189)	(2,516)
管理費用	(2,083)	(1,608)	(2,441)	(1,686)	(1,937)
其他費用	0	(9)	(16)	(10)	(11)
營業利益	17,693	24,983	20,059	17,538	21,194
利息收入	143	1,143	3,253	3,100	2,800
利息費用	(308)	(482)	(637)	(568)	(600)
利息收入淨額	(165)	661	2,616	2,532	2,200
投資利益(損失)淨額	0	0	443	400	400
匯兌損益	611	3,893	297	0	0
其他業外收入(支出)淨額	(1,694)	(9,430)	3,083	399	400
稅前純益	16,445	20,107	26,496	20,869	24,194
所得稅費用	(4,575)	(4,740)	(6,727)	(5,258)	(6,398)
少數股權淨利	0	0	(2)	0	0
歸屬母公司之稅後純益	11,870	15,367	19,772	15,611	17,796
稅前息前折舊攤銷前淨利	22,650	26,669	13,978	11,458	15,114
調整後每股盈餘 (NT\$)	27.26	35.30	45.41	35.86	40.87

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	10.4	15.0	0.5	(5.1)	13.7
營業利益	15.7	41.2	(19.7)	(12.6)	20.8
稅前息前折舊攤銷前淨利	2.0	17.7	(47.6)	(18.0)	31.9
稅後純益	(9.4)	29.5	28.6	(21.0)	14.0
調整後每股盈餘	(9.0)	29.5	28.7	(21.0)	14.0
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	38.1	43.2	37.4	34.6	36.3
營業利益率	28.9	35.5	28.4	26.2	27.8
稅前息前淨利率	26.4	27.9	28.4	26.2	27.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	37.1	37.9	19.8	17.1	19.8
稅前純益率	26.9	28.6	37.5	31.1	31.7
稅後純益率	19.4	21.9	28.0	23.3	23.4
資產報酬率	9.7	9.6	10.9	8.5	9.1
股東權益報酬率	26.4	30.8	30.5	22.8	23.1
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	230.1	212.0	179.6	168.4	153.6
淨負債權益比(%)	(130.7)	(141.6)	(128.1)	(113.1)	(100.3)
利息保障倍數 (倍)	54.4	42.7	42.6	37.7	41.3
流動比率 (%)	285.5	306.2	310.3	308.7	299.2
速動比率 (%)	262.0	282.4	286.3	283.5	270.0
淨負債 (NT\$百萬元)	(59,630)	(76,914)	(83,119)	(77,641)	(77,304)
調整後每股淨值 (NT\$)	104.37	124.83	149.07	157.69	177.06
評價指標 (倍)					
本益比	19.3	14.9	11.6	14.7	12.9
股價自由現金流量比	9.7	9.1	14.9	35.9	25.4
股價淨值比	5.1	4.2	3.5	3.3	3.0
股價稅前息前折舊攤銷前淨	10.1	8.6	16.4	20.0	15.2
股價營收比	3.8	3.3	3.2	3.4	3.0

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

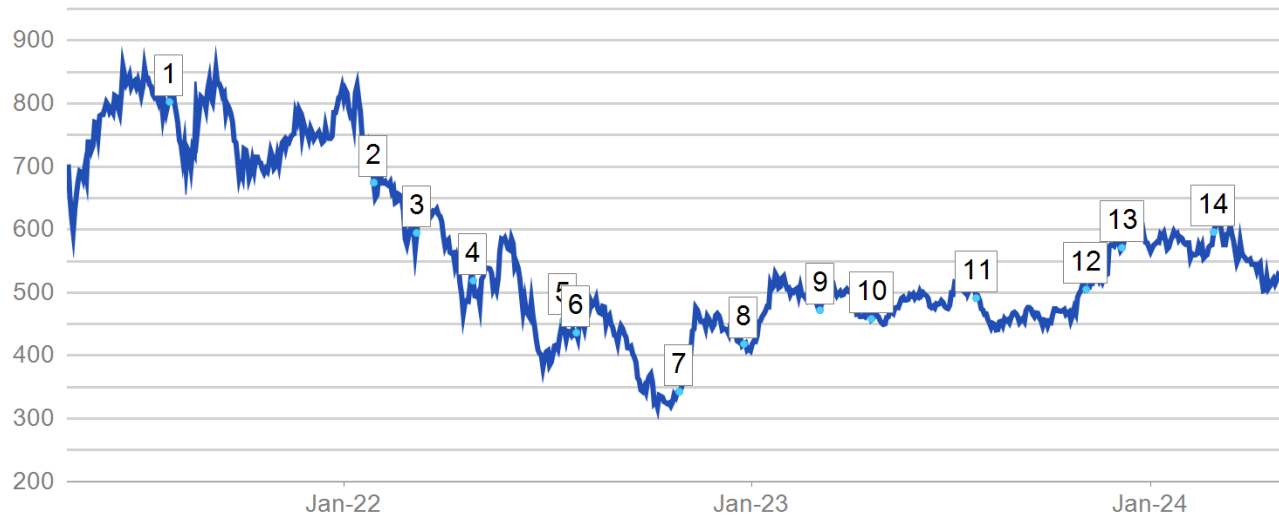
附錄：重要揭露事項

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。

環球晶 (6488 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	20210803	865.00	1000.00	928.64	買進	高啟璋
2	20220207	771.00	900.00	843.45	買進	高啟璋
3	20220316	606.00	800.00	749.73	買進	高啟璋
4	20220506	569.00	720.00	674.76	買進	孫伯勛
5	20220722	465.00	583.00	556.59	買進	孫伯勛
6	20220803	455.00	588.00	561.37	買進	孫伯勛
7	20221101	359.50	530.00	505.99	買進	孫伯勛
8	20221226	435.50	530.00	505.99	買進	陳娟娟
9	20230315	488.50	570.00	552.29	買進	陳娟娟
10	20230503	491.00	570.00	552.29	買進	陳娟娟
11	20230802	512.00	590.00	581.86	買進	陳娟娟
12	20231108	521.00	590.00	581.86	買進	陳娟娟
13	20231208	579.00	675.00	665.69	買進	陳娟娟
14	20240307	576.00	675.00	675.00	買進	陳娟娟

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>.