

3711.TT 日月光投控

極少數近入台積電代工 2.0 之 OSAT 廠

公司簡介

日月光投控為日月光與矽品於 2018 年合組而成立，市占率居全球產業封測第一，並透過環旭電子(601231 SS)提供 EMS 服務。

投資評等/目標價

買進

175

【前次投資建議】買進，200

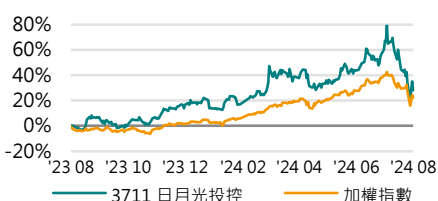
【大盤指數/股價】20870/ 138

重點摘要

➤ 出刊理由：評價更新

➤ 順利切入 COWOS 後段製程，未來更有望切入 COWOS 前段製程

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	4,390
市值(百萬元)	605,845
3M 平均日成交值(百萬元)	2,732
外資持股率(%)	60.74
投信持股率(%)	8.10
董監持股率(%)	15.61

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	581,914	604,988	691,753
營業利益	40,328	41,631	66,013
母公司本期淨利	31,725	32,428	49,825
EPS(元)	7.37	7.51	11.52
每股現金股利(元)	5.20	6.00	8.00
每股淨值(元)	67.91	71.49	77.53
本益比(x)	18.67	18.40	11.98
本淨比(x)	2.03	1.93	1.78
殖利率(%)	3.77	4.35	5.80

環境、社會與治理(ESG)



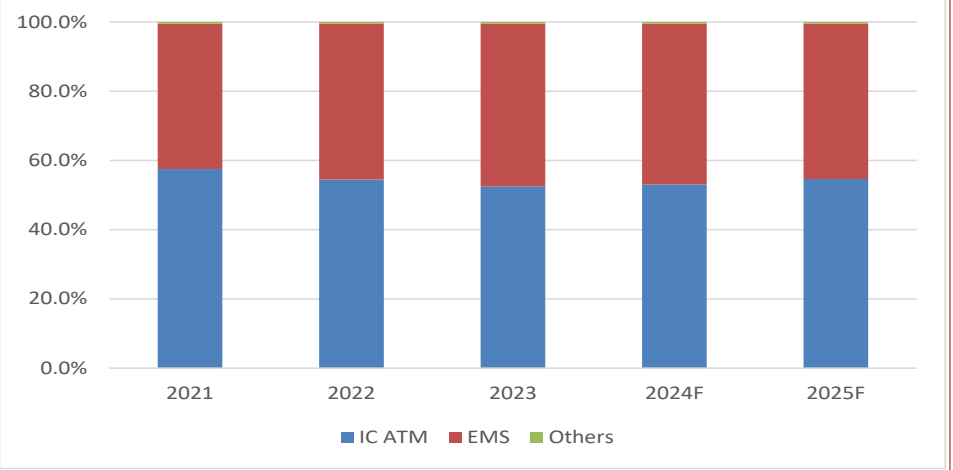
➤ 嚴守價格，毛利率已結構性好轉，ATM 持續受惠 IDM 外包趨勢

2Q24 手機需求回溫程度優於預期(主力客戶提前備貨)，且有望維持至 2H24，雖 3Q24 需求已自谷底回升，然整體力道低於原先預期，但全年逐季成長態勢不變，且手機需求佳，有利公司 EMS 部門 2H24 營運動能優於預期。雖多數 LTA 已屆期，已回復原先的供需雙方議價方式，賣方市場的榮景已過，但本次在廠商理性因應，不隨意降價填產能的結果下，產業秩序佳，價格仍穩定，而中美科技戰造成的供應鏈分化也有助價格持穩，不受中國廠降價影響，持續看好半導體長期需求，IDM 廠外包趨勢也未改變，公司於 02/22/2024 公告購買 Infineon 出售的兩座後段封測廠，有利雙方持續長期合作，公司認為前一波循環榮景的毛利率高點並不是天花板，本次循環仍有望突破向上，國票預估日月光投控 2024 年營收 6,050 億元，YoY+4%，EPS 7.51 元，YoY+2.2%，2025 年營收 6,917.5 億元，YoY+14.3%，EPS 11.52 元，YoY+53.7%。

➤ 維持買進評等，目標價調降至 175 元

國票看好日月光投控封測龍頭優勢，與矽品合併後的綜效穩定提升，營運體質持續好轉帶動毛利率結構性改善，景氣回溫後將穩定向上，而先進封裝 COWOS 布局有成，更是少數切入台積電代工 2.0 的封測廠，近年 PE 區間約為 5X~20X，目前 2025 年 PE 約 12X，近期股價受盤勢影響而大幅下跌，然浮現投資價值，維持買進評等，目標價調降至 175 元 (2025F PE 15X)。

圖 1：產品組合



資料來源：日月光、國票投顧

3Q24 營運回溫力道低於預期，然逐季成長態勢不變，營收 YoY 維持正數

日月光投控展望 3Q24 營收財測為：1) ATM 部門，產能利用率略約 65%(低於公司原先樂觀預期的 70%)，提升有限，營收將較 2Q24 營收 767.1 億元季增高個位數百分比(低市場預期 10%~15%)，毛利率約 23%~23.5%(低於公司原先樂觀預期的 25%~30%)，國票預估營收 833.7 億元，QoQ+8.7%；2) EMS 部門，營收將較 2Q24 營收 628.3 億元季增 15%~20%，營業利益率高於 4Q23 的 3.5%，國票預估營收 745.9 億元，QoQ+18.7%。

國票預估 3Q24 公司整體營收 1,587.3 億元，QoQ+13.2%，YoY+3%，YoY 連三季轉正，惟幅度相近，顯示需求回溫緩慢，毛利率 16.5%，稅後獲利 84.1 億元，EPS 1.95 元，QoQ+8.1%，YoY-4.1%。

AI 營收貢獻提升，2024~2025 年先進封裝營收貢獻翻倍再翻倍

HPC 特別是 AI 相關需求仍最強，日月光處於台灣完整半導體生態系中心，具技術領先地位，更透過完整技術組合如 3D、2.5D、Fanout、SiP、共同封裝光學元件等，2024 年先進封裝如 CoWoS 後段的 oS 製程、VIPack 等技術既有客戶貢獻將倍增，2023 年公司先進封裝營收占比僅 ATM 低個位數(換算公司營收約 1%)，因基期較低，2024 年營收貢獻有望超過 2.5 億美元，較 2023 年倍增，公司預估 2024 年先進封裝將由 2023 年營收低個位數占比翻倍成長至中個位數營收占比，2025 年營收貢獻有望再倍增達 5 億美元，相關需求如 AI 與高階網通持續增加，產能滿載，公司持續擴充產能因應，也呼應台積電於法說會時強調 AI 需求強勁，需求遠大於其所能提供的產能，因此盡力與供應商擴大產能滿足客戶，國票認為日月光也不缺席，而先進封裝毛利率優於日月光 ATM 平均毛利率，也有利產品組合改善。日月光集團為少數率先切入 H100 系列 COWOS 後段製程的 OSAT 廠，近期因新款產品遞延有望增加 H100 需求，據國票供應鏈確認，相關設備廠的確有接到日月光集團的增加機台訂單，此外，市場也期待未來日月光進一步切入 COWOS 前段製程，惟時程是否如最樂觀的預期落於 1H25 仍有待確認，但無論如何，台積電擴大先進封裝至 FOPLP 已是不爭事實，OSAT 廠相關商機已明顯喪失，然日月光順利且快速切入台積電代工 2.0 版圖，有利未來分食相關商機。

2023 年設備資本支出約 9.1 億美元(封裝 4.6 億美元、測試 3.14 億美元、EMS 1.14 億美元，其餘材料與其他約 0.26 億美元)，2024 年預計資本支出將較 2023 年倍增(封裝約 53%、測試 38%、EMS 8%、材料 1%)，測試資本支出占比明顯提升，顯示公司積極擴充 tester 機台以爭取更多 AI 商機(包含老化測試)，且資本支出除了晶圓廠，還有廣泛的客戶來源。此外，考量地緣政治，公司 2 年前於馬來西亞擴產，目前 phase 1 已完工，預計 1Q25 量產，且將增加墨西哥與日本等生產基地。

公司嚴守價格，毛利率已結構性好轉，ATM 持續受惠 IDM 外包趨勢

2023 年因總體經濟不確定性仍高，客戶庫存調整至年底，惟基期已低，2024 年有望回復動能，其中手機成長性較佳，2Q24 回溫程度優於預期(主力客戶提前備貨)，且有望維持至 2H24，雖 3Q24 需求已自谷底回升，然整體力道低於原先預期，公司認為 ATM 全年將溫和成長，但 2H24 回溫程度低於預期，但全年逐季成長態勢不變，車用需求目前仍未見回溫，但公司持續提升市占率，全年占 ATM 營收比重約 11%，此外，手機需求佳，有利公司 EMS 部門 2H24 營運動能優於預期。

雖多數 LTA 已屆期，已回復原先的供需雙方議價方式，賣方市場的榮景已過，但本次在廠商理性因應，不隨意降價填產能的結果下，產業秩序佳，價格仍穩定，日月光 ATM 部門的毛利率已出現結構性好轉，下行週期由過往的毛利率 20%~25% 提升至 25%~30%(短期因產能利用率低於 70 會略低於此區間)，此外，公司身為封測產業龍頭，客戶為確保生產，在景氣下行週期多選擇財務體質較佳的一線廠下單，過往皆藉此進一步提升市占率，近年更持續透過增加關燈工廠(2022 年約 36 座，占比 15%，2023 年將提升至 20%)、技術提升等改善公司體質，而中美科技戰造成的供應鏈分化也有助價格持穩，不受中國廠降價影響，持續看好半導體長期需求(在人工智慧、機器人、電動車、先進駕駛輔助系統、能源、擴增實境、物聯網的推動下，未來十年產值有望達 1 兆美元)，IDM 廠外包趨勢也未改變，公司於 02/22/2024 公告購買 Infineon 出售的菲律賓甲美地市(Cavite)及南韓天安市(Cheonan)兩座後段封測廠(有望於 3Q24 開始貢獻營收)，有利雙方持續長期合作，公司認為前一波循環榮景的毛利率高點並不是天花板，本次循環仍有望突破向上，國票預估日月光投控 2024 年營收 6,050 億元，YoY+4%，EPS 7.51 元，YoY+2.2%，2025 年營收 6,917.5 億元，YoY+14.3%，EPS 11.52 元，YoY+53.7%。

維持買進評等，目標價調降至 175 元

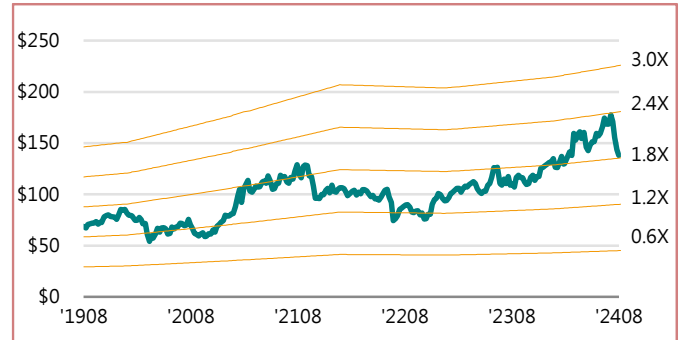
國票看好日月光投控封測龍頭優勢，與矽品合併後的綜效穩定提升，營運體質持續好轉帶動毛利率結構性改善，景氣回溫後將穩定向上，先進封裝布局有成，更是少數優先受惠 AI 大趨勢的封測廠，近年 PE 區間約為 5X~20X，目前 2025 年 PE 約 15X，因營運穩定成長且配息穩定，仍有望持續吸引高股息基金持續加碼，維持買進評等，目標價 175 元(2025F PE 15X)。

日月光投控未來 12 個月 P/E 區間



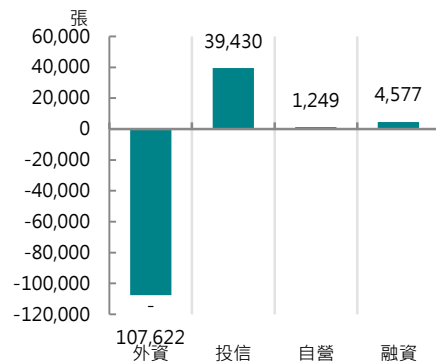
資料來源：國票投顧

日月光投控未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
微電子國際公	15.57
花旗台日月光	7.15
匯豐價值投資	6.03
匯豐託管卓越資本	2.74
新制勞退基金	1.52
富邦人壽保險(股)	1.24
台新國泰 ESG	1.22
元大台高股息	1.21
臺銀公教保險	1.13
摩根梵加德新	1.08

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
微電子國際公 吳田玉	董事/部門總經理	15.57
微電子國際公 唐瑞文	董事/其他	15.57
微電子國際公 張洪本	副董事長/總經理	15.57
微電子國際公 張虔生	董事長/執行長	15.57
微電子國際公 陳昌益	董事	15.57
張能傑	董事	0.04
何美玥	獨立董事	0
翁文祺	獨立董事	0
游勝福	獨立董事	0
陳昌益	法人代表(董事)	0.02

資料來源：TEJ

3711 日月光投控 永續發展概況

CMoney ESG Rating

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	8	8	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&filePath=/home/html/nas/p/rotet/4100/%file%Name%4100call1-3711-111.pdf

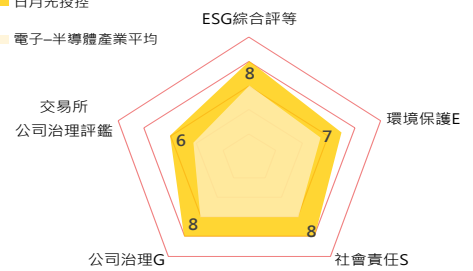
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-半導體	180	5	是	

資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高

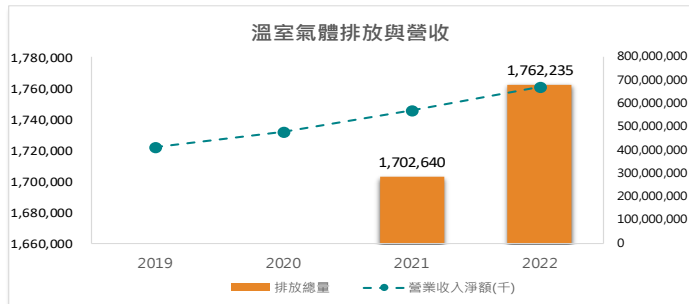
■ 日月光投控

■ 電子-半導體產業平均



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2022年溫室氣體排放量增加3.5%，營收增加17.7%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	1,762,235	90,993	1,671,242
2021	1,702,640	90,591	1,612,049
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

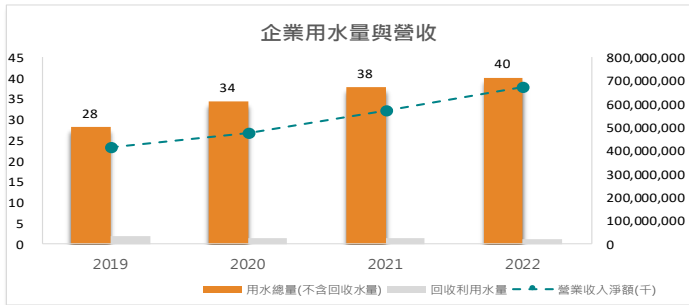
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力、用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2022年企業用水量增加6.08%，營收增加17.7%

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2022	40	1	-
2021	38	1	-
2020	34	1	-
2019	28	2	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

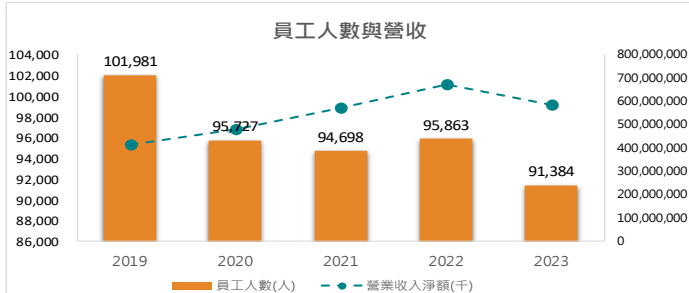
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

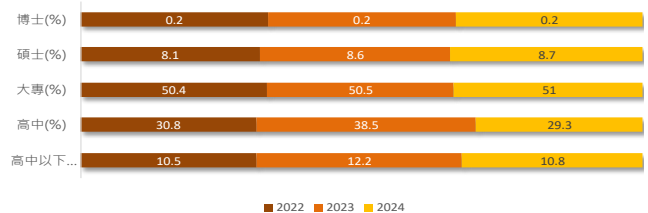
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

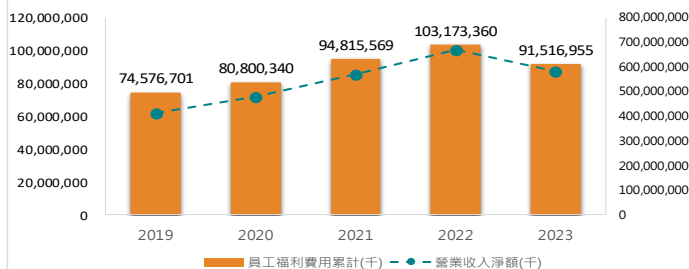
員工人數



員工學歷分佈



福利費用與營收



公司治理 Corporate Governance

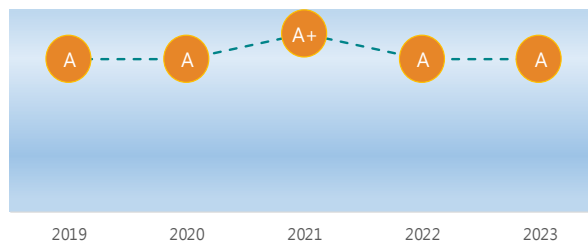
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2023	6%至20%	A	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	6%至20%	A	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	前5%	A+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	6%至20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



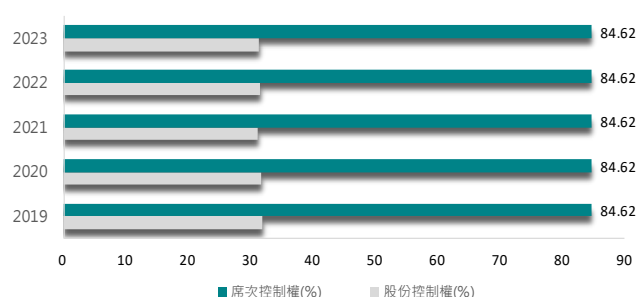
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會	★	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例，去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24E	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	132,803	140,238	158,728	173,220	142,802	153,884	188,322	206,745	581,914	604,988	691,753
營業毛利	20,868	23,066	26,145	29,303	24,712	28,717	34,866	38,735	91,757	99,382	127,030
營業費用	13,343	14,045	15,016	15,347	13,966	14,696	15,857	16,498	51,429	57,751	61,017
營業利益	7,525	9,021	11,130	13,956	10,746	14,021	19,009	22,237	40,328	41,631	66,013
稅前淨利	7,860	10,117	11,141	13,968	10,766	14,030	19,020	22,249	42,600	43,085	66,065
本期淨利(NI)	5,955	8,165	8,857	11,104	8,526	11,112	15,121	17,688	33,557	34,081	52,447
淨利歸屬於_母公司業主	5,682	7,783	8,414	10,549	8,100	10,556	14,365	16,803	31,725	32,428	49,825
淨利歸屬於_非控制利益	274	382	443	555	426	556	756	884	1,832	1,654	2,622
每股盈餘_本期淨利	1.31	1.80	1.95	2.44	1.87	2.44	3.32	3.89	7.37	7.51	11.52
QoQ(%)											
營收淨額	(17.30)	5.60	13.18	9.13	(17.56)	7.76	22.38	9.78			
銷貨毛利	(18.99)	10.53	13.35	12.08	(15.67)	16.21	21.41	11.10			
營業利益	(36.31)	19.88	23.38	25.39	(23.00)	30.48	35.58	16.98			
稅後純益_母公司淨利	(39.51)	36.99	8.11	25.37	(23.21)	30.32	36.08	16.97			
YoY(%)											
營收淨額	1.46	2.91	2.96	7.87	7.53	9.73	18.64	19.35	(13.26)	3.97	14.34
銷貨毛利	7.90	6.10	4.94	13.75	18.42	24.50	33.35	32.19	(32.00)	8.31	27.82
營業利益	(2.22)	(4.16)	(2.42)	18.12	42.80	55.42	70.80	59.34	(49.70)	3.23	58.56
稅後純益_母公司淨利	(2.33)	0.55	(4.12)	12.32	42.57	35.63	70.73	59.29	(48.90)	2.21	53.65
各項比率											
營業毛利率	15.71	16.45	16.47	16.92	17.30	18.66	18.51	18.74	15.77	16.43	18.36
營業利益率	5.67	6.43	7.01	8.06	7.52	9.11	10.09	10.76	6.93	6.88	9.54
稅前淨利率	5.92	7.21	7.02	8.06	7.54	9.12	10.10	10.76	7.32	7.12	9.55
稅後淨利率	4.28	5.55	5.30	6.09	5.67	6.86	7.63	8.13	5.45	5.36	7.20

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
現金及約當現金	67,285	56,318	40,453
流動金融資產	0	(5)	(1,005)
應收款項	120,241	105,629	121,302
存貨	63,275	61,106	69,466
其他流動資產	9,044	11,878	12,878
流動資產	261,348	236,353	243,617
非流動金融資產	22,598	22,298	22,298
採用權益法之投資	19,926	20,539	20,498
不動產、廠房與設備	264,812	288,988	311,348
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	176,347	180,140	142,097
資產總計	666,575	658,210	649,791
短期借款	37,737	44,625	77,625
流動金融負債	25,349	0	0
應付款項	131,717	215,625	140,671
其他流動負債	92,114	0	0
流動負債	222,348	260,250	218,296
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	20,489	29,964	37,237
長期借款	165,954	181,651	183,251
其他非流動負債	34,400	(138,619)	(137,019)
負債總計	348,466	333,246	301,765
股本	43,854	43,854	43,854
資本公積	144,407	144,407	144,407
保留盈餘	114,118	125,395	151,529
其他權益	(2,595)	(2,595)	(2,595)
庫藏股	1,959	1,959	1,959
非控制權益	20,284	15,862	12,789
股東權益	318,110	324,965	348,026

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	42,600	43,085	66,065
折舊攤提	54,195	54,353	54,599
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	(1,125)	(1,125)	(1,125)
收取之利息	(1,513)	(476)	0
收取之股利	669	26	0
營運資金增減	37,291	129,506	(101,169)
支付之利息	(5,999)	(1,591)	0
支付之所得稅	(15,475)	(9,004)	(13,618)
其他	(233,295)	(178,520)	30,007
來自營運之現金流量	114,422	40,893	43,760
資本支出	(54,158)	(78,529)	(76,959)
長投增減	323	300	0
短投增減	4	5	1,000
收取之利息	0	0	5,500
收取之股利	0	0	2,600
其他	(1,291)	(1,200)	278
來自投資之現金流量	(55,122)	(79,424)	(67,581)
自由現金流量	59,300	(38,531)	(23,820)
借款增(減)	(11,031)	22,585	34,600
股利發放	(37,841)	(22,804)	(26,313)
發行公司債	2,427	5,475	5,475
償還公司債	(5,000)	(4,000)	(1,798)
現金增資	0	0	0
其他	(10,876)	20,754	50
來自融資之現金流量	(49,101)	22,010	12,014
匯率調整	(955)	5,555	(4,060)
本期產生之現金流量	9,244	(10,967)	(15,866)
期末現金及約當現金	67,285	56,318	40,453

資料來源：TEJ、國票投顧

日月光投控歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	61

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作
觀望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未評等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。