

2024 年 8 月 7 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價 468.50 元  
目標價  
3 個月 472 - 元  
12 個月 472 - 元

## 環球晶(6488 TT)

Neutral

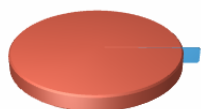
### 近期報告日期、評等及前日股價

|            |             |        |
|------------|-------------|--------|
| 07/26/2024 | Trading Buy | 512.00 |
| 07/02/2024 | Buy         | 565.00 |
| 03/07/2024 | Trading Buy | 576.00 |
| 08/02/2023 | Neutral     | 512.00 |
| 05/03/2023 | Neutral     | 491.00 |

### 公司基本資訊

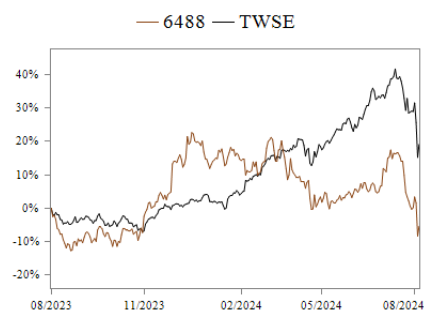
|            |        |
|------------|--------|
| 目前股本(百萬元)  | 4,781  |
| 市值(億元)     | 2,240  |
| 目前每股淨值(元)  | 149.59 |
| 外資持股比(%)   | 23.08  |
| 投信持股比(%)   | 3.87   |
| 董監持股比(%)   | 46.96  |
| 融資餘額(張)    | 3,655  |
| 現金股息配發率(%) | 41.84  |

### 產品組合



■ 半導體營收:99.74%  
■ 再生能源營收:0.26%

### 股價相對大盤走勢



獲利低於預期，下調至 Neutral。

**投資建議：**大部分客戶 1H24 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。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。原預估 2024 年營收會持平或略優於 2023 年的水準，然大環境不確定因素高，環球晶下修 2024 全年展望，YoY-7~-9%。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 年毛利率將下滑。預估環球晶 2024 年稅後 EPS 28.63 元。雖然 2H24 價量有機會回升，惟矽晶圓需求仍偏弱，回溫速度低於預期，因此投資建議為 Neutral。

**2Q24 稅後 EPS 6.02 元：**DRAM 和 NAND Flash 及 HPC 需求強勁，但汽車、手機及工業市場需求疲弱，主要是客戶持續去化庫存，加上仍有不確定因素，影響客戶拉貨保守。環球晶 2Q24 營收為 153.26 億元，QoQ+1.58%。毛利率方面，較 1Q24 的 34.25% 減少 1.94 個百分點至 32.31%，主要是因為地震以及駭客攻擊。如果沒有駭客的攻擊，營收將會多增加 7 億元，達到 160 億，毛利率達 37%，稅後 EPS 為 7.31 元。營業費用增加則來自廠房的擴張，環球晶 2Q24 稅後 EPS 6.02 元。1H24 稅後 EPS 14.04 元。

**既定擴產計畫不變：**資本支出方面，環球晶所有產能擴張都是基於客戶對先進材料的需求，大部分都是針對 12 吋的先進拋光晶圓、磊晶，還有化合物半導體，因此環球晶並未放緩擴產速度，皆按計劃進行擴產。環球晶圓美國廠 GWA 獲得最高 4 億美元補助，將於美國建立一貫製程的 12 吋矽晶圓廠美國廠預計 3Q24 設備安裝、4Q24 完工/商品送樣、1Q25 量產。義大利廠(MEMC S.p.A.)已取得最高 1.03 億歐元補助。但廠務供應商的施工進度延後，送樣時程延後至 1Q25。

| (百萬元)           | 2023   | 2024F   | 2025F  | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23    | 1Q24    | 2Q24F   | 3Q24F  | 4Q24F  | 1Q25F  | 2Q25F  |
|-----------------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額          | 70,652 | 63,655  | 71,357 | 17,896 | 17,376 | 16,763  | 15,087  | 15,326  | 16,186 | 17,057 | 16,736 | 17,421 |
| 營業毛利淨額          | 26,441 | 22,904  | 26,229 | 6,744  | 6,361  | 5,784   | 5,168   | 4,951   | 6,143  | 6,642  | 5,905  | 6,363  |
| 營業利益            | 20,059 | 16,961  | 20,164 | 5,210  | 4,825  | 3,921   | 3,968   | 3,367   | 4,605  | 5,021  | 4,483  | 4,883  |
| 稅後純益            | 19,772 | 13,687  | 15,212 | 4,789  | 5,539  | 4,443   | 3,534   | 2,879   | 3,518  | 3,756  | 3,479  | 3,655  |
| 稅後 EPS(元)       | 41.36  | 28.63   | 31.82  | 10.02  | 11.59  | 9.29    | 7.39    | 6.02    | 7.36   | 7.86   | 7.28   | 7.64   |
| 毛利率(%)          | 37.42% | 35.98%  | 36.76% | 37.68% | 36.61% | 34.50%  | 34.25%  | 32.31%  | 37.95% | 38.94% | 35.28% | 36.53% |
| 營業利益率(%)        | 28.39% | 26.64%  | 28.26% | 29.11% | 27.77% | 23.39%  | 26.30%  | 21.97%  | 28.45% | 29.44% | 26.78% | 28.03% |
| 稅後純益率(%)        | 27.99% | 21.50%  | 21.32% | 26.76% | 31.88% | 26.51%  | 23.42%  | 18.78%  | 21.73% | 22.02% | 20.79% | 20.98% |
| 營業收入 YoY/QoQ(%) | 0.52%  | -9.90%  | 12.10% | -3.87% | -2.91% | -3.53%  | -10.00% | 1.58%   | 5.61%  | 5.38%  | -1.88% | 4.09%  |
| 稅後純益 YoY/QoQ(%) | 28.66% | -30.78% | 11.14% | -4.22% | 15.66% | -19.79% | -20.47% | -18.53% | 22.19% | 6.78%  | -7.38% | 5.06%  |

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 47.81 億元計算。

## 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。

## 地震和駭客攻擊，環球晶圓 2Q24 稅後 EPS 6.02 元，低於預期：

DRAM 和 NAND Flash 及 HPC 需求強勁，但汽車、手機及工業市場需求疲弱，主要是客戶持續去化庫存，加上仍有不確定因素，影響客戶拉貨保守。環球晶先前預估 1Q24 為半導體產業週期的低點，目前還是維持同樣的看法，後續應該會逐季往上，不過 2Q24 需求比預期緩，加上日前發生駭客事件，部分出貨從 2Q24 遞延至 3Q24。

環球晶 2Q24 營收為 153.26 億元，QoQ+1.58%。毛利率方面，較 1Q24 的 34.25%減少 1.94 個百分點至 32.31%，主要是因為地震以及駭客攻擊，新產能的折舊增加以及台灣和其它國家的電力成本增加，也是造成毛利率或營

2024 年 8 月 7 日

益率遭侵蝕的原因。如果沒有駭客的攻擊，營收將會多增加 7 億元，達到 160 億，毛利率會達 37%，稅後 EPS 為 7.31 元。營業費用增加則來自廠房的擴張，環球晶 2Q24 稅後獲利 28.79 億元，QoQ-18.52%，稅後 EPS 6.02 元。1H24 稅後 EPS 14.04 元。

目前客戶的預付貨款金額已達新台幣 349.0 億元(美金 10.1 億元/以 1 美元兌台幣 32.45 元)，和 1Q24 新台幣 350.3 億元(美金 10.1 億元)相近。

## 環球晶全球廠區大都照既定擴產計畫不變，惟義大利廠延後半年：

全球半導體晶圓產能預計於 2025 年攀升至每月 3,370 萬片晶圓的歷史新高，對高性能晶圓的需求亦隨之水漲船高。環球晶圓維持 1000 億新台幣的資本支出計畫不變，積極布局先進和特殊產品。至 2025 年，全球各地的半導體市場將持續擴張，其中美洲及亞太地區的成長尤為顯著，預計將達到兩位數的年增長率。環球晶圓目前在亞洲、美國和歐洲擴充產能。

資本支出方面，環球晶所有產能擴張都是基於客戶對先進材料的需求，大部分都是針對 12 吋的先進拋光晶圓、磊晶，還有化合物半導體，因此環球晶並未放緩擴產速度，皆按計畫進行擴產。2Q24 資本支出金額達 126.99 億元，QoQ+ 21.66%，YoY+41.19%，1H24 資本支出達 231.37 億元，YoY+63.98%。

環球晶圓美國廠 (GlobalWafers America (GWA) 獲得最高 4 億美元補助，將於美國建立睽違二十多年來首座擁有一貫製程的 12 吋矽晶圓廠，以及全美唯一的 12 吋 SOI 晶圓生產基地，以填補美國半導體供應鏈的重要缺口，並降低對進口晶圓之依賴。美國廠預計 3Q24 設備安裝、4Q24 完工/商品送樣、1Q25 量產。

環球晶圓義大利廠(MEMC S.p.A.)已取得最高 1.03 億歐元補助。子公司 MEMC S.p.A.所新建的 12 吋晶圓廠將支持 IPCEI ME/CT 法案所聚焦的 4 項高科技領域下游產品開發，其中包括感測器、邏輯元件、功率電子及通訊元件。該公司是極少數能在上述四個領域都有實質貢獻的業者之一。義大利新 12 吋廠第 1 期預計投資 4.2 億歐元，政府補助近 25%，原預期 3Q24 送樣客戶認證，2024 年底量產出貨，但廠務供應商的施工進度延後，送樣時程延後至 1Q25，目前來看月產能將低於 10 萬片，期待未來在歐洲市佔率可望較目前的 30%，再向上提升。

環球晶圓將在亞洲、美國及歐洲三大洲具備從長晶到磊晶的完整一貫製程，為客戶提供一站式解決方案，並於美國、義大利、日本、韓國及台灣等半導體主要市場擁有 12 吋晶圓廠，提升公司應對總體經濟與地緣政治挑戰之靈活性，降低運輸產生的環境衝擊，與鄰近客戶的優勢深化合作。

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。環球晶 2023 年碳化矽(SiC)業績成長 10 倍，原本看好 2024 年業績可望再成長 2~3 倍，不過因電動車市場需求疲弱，加上中國新產能開出，產品價格面臨下滑壓力，2024 年表現將低於預期，YoY+50% 左右。公司將持續製造非中國區性價比最好的碳化矽產品。



2024 年 8 月 7 日

## 8 吋和 12 吋晶圓的產能利用率 80~90%：

現階段客戶的庫存水位都下降，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 吋晶圓產能利用率目前維持 70% 左右，並沒有再惡化的情況發生，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。1Q25 環球晶將有更多新產能開出，滿足更多客戶需求；以目前營收來看，6 吋約佔個位數百分比，12 吋營收比重超過 50%，其他則為 8 吋。

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。

## 下修 2024 年展望，預估環球晶 2024 年稅後 EPS 28.63 元：

全球經濟呈現復甦跡象，環球晶認為 2024 年全球經濟成長率預計穩定維持於 3.2%，2025 年小幅增長至 3.3%。即使面對通貨膨脹，經濟成長有望在疫情後「軟著陸」，惟仍需觀察貿易緊張局勢，及地緣政治風險。

公司看好 2.5D 與 3D 先進封裝技術的革新，提升晶片性能，尤其是高頻寬記憶體(HBM)晶片的效能，推動晶圓需求的成長。AI 電子設備的普及，及 AI 換機潮有望興起，預期將推升周邊 IC 及各種感測器的需求，為其帶來成長動能。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。

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，所以預付款很難有明顯的成長，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。

環球晶營運 1Q24 確定是谷底、2Q24 營收微幅成長，3Q24 和 4Q24 也將呈現逐季成長，但應該不是 V 型反彈，環球晶在 2024 年年初時，原預估 2024

2024 年 8 月 7 日

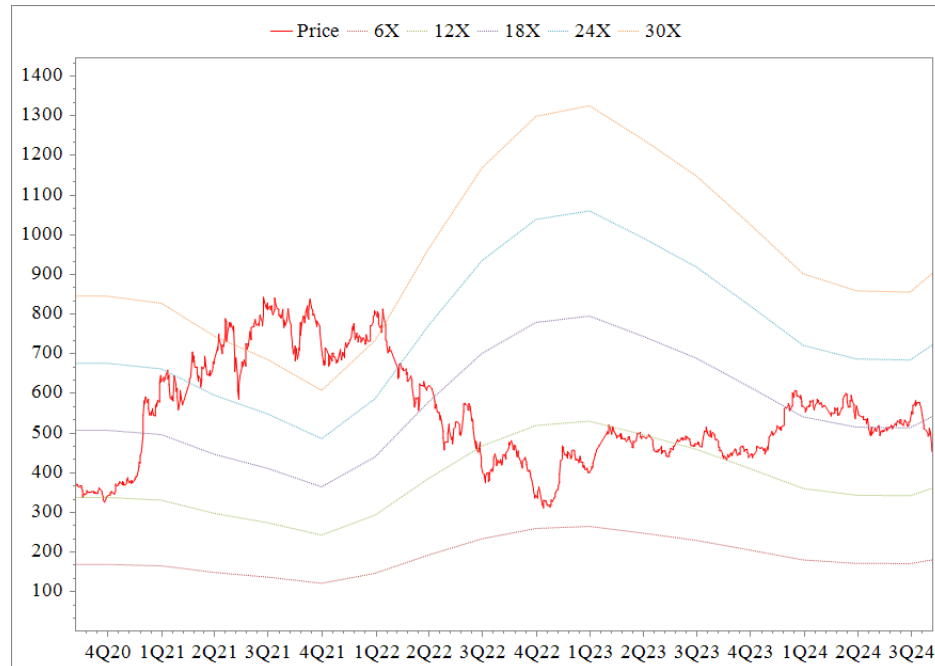
年營收會是持平 2023 年的水準，或略優於 2023 年，然大環境不確定因素高，環球晶下修 2024 全年展望，YoY-7~-9%。公司認為 2024 年半導體產值 YoY+13%左右，將超過 6000 億美元，但對矽晶圓出貨相對保守，主要有兩個原因，1)客戶手中還有存貨，2)不確定性因素仍在，包括匯率、運輸等，客戶希望把庫存維持低水位，等有需求再拉貨，也期待後續新產能出來，可以再壓一點價格，1H24 12 吋成熟製程的現貨價格與 2023 年同期相比，價格降低 20%左右，這也是 2H24 營收成長幅度較預期小的主因。

毛利率方面，影響毛利率的因素有閒置產能成本、折舊和電費，預估 2024 年電力成本約增加 14%，營業成本將年增約 1 億台幣。目前公司正處於營收周期的低谷，閒置產能成本增加對毛利率影響較大，預期隨著需求回溫，影響將相應減弱，折舊是另一個關鍵因素，尤其是目前正在進行的擴廠計畫。然而政府補貼將有助於減少折舊費用，從而提高毛利率，隨著先進製程產品佔比增加，預期在完成擴產計畫後，價格和獲利還是會提升。預估環球晶 2024 年稅後 EPS 28.63 元。

環球晶對未來仍持樂觀的看法，認為 2025 年營運將有顯著成長，主要受惠大環境轉佳如聯準會降息、各大經濟體重新討論電動車政策、需求復甦以及 AI 帶來的換機潮，預估 2024 年用於 HBM、GPU 與 16nm 以下的 12 吋晶圓等相關業績是 2023 年的 2 倍以上。特別是 HBM3e 需要堆疊 12 層，再加上一片 Base die，都推升矽晶圓用量增加，先進封裝製程用量也比平常多，有助 12 吋拋光片需求增加。此外，HBM 有相當多特殊要求，包括邊緣平整度及微小顆粒(Particle)的控制程度和客戶對供應商的地緣性偏好等，如韓國分公司的產品供貨給韓國 HBM 客戶，環球晶在韓國與日本皆設有分公司，這是環球晶的優勢。

2024 年 8 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 8 月 7 日

## 資產負債表

| (百萬元)          | 2021           | 2022           | 2023           | 2024F          | 2025F          |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>資產總計</b>    | 150,645        | 169,496        | 188,988        | 200,359        | 233,654        |
| 流動資產           | 88,665         | 109,598        | 90,101         | 75,888         | 110,185        |
| 現金及約當現金        | 65,894         | 83,458         | 26,165         | 41,658         | 45,021         |
| 應收帳款與票據        | 9,118          | 10,160         | 10,116         | 8,445          | 11,059         |
| 存貨             | 7,295          | 8,535          | 9,359          | 6,728          | 11,260         |
| 採權益法之投資        | 1,691          | 941            | 1,393          | 3,043          | 3,389          |
| 不動產、廠房設備       | 33,943         | 39,487         | 72,251         | 66,266         | 58,653         |
| <b>負債總計</b>    | <b>105,013</b> | <b>115,172</b> | <b>122,534</b> | <b>128,506</b> | <b>153,566</b> |
| 流動負債           | 31,058         | 35,794         | 74,274         | 31,273         | 49,325         |
| 應付帳款及票據        | 4,340          | 4,176          | 5,027          | 3,207          | 6,171          |
| 非流動負債          | 73,955         | 79,378         | 48,260         | 99,052         | 103,098        |
| <b>權益總計</b>    | <b>45,632</b>  | <b>54,324</b>  | <b>66,454</b>  | <b>71,853</b>  | <b>80,087</b>  |
| 普通股股本          | <b>4,373</b>   | <b>4,352</b>   | <b>4,361</b>   | <b>4,361</b>   | <b>4,361</b>   |
| 保留盈餘           | 22,797         | 32,699         | 45,300         | 50,700         | 58,934         |
| 母公司業主權益        | 45,632         | 54,324         | 66,450         | 71,849         | 80,083         |
| <b>負債及權益總計</b> | <b>150,645</b> | <b>169,496</b> | <b>188,988</b> | <b>200,359</b> | <b>233,654</b> |

## 現金流量表

| (百萬元)         | 2021          | 2022          | 2023           | 2024F         | 2025F         |
|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>營業活動現金</b> | 29,302        | 37,566        | 18,565         | 13,791        | 14,976        |
| 稅前純益          | 16,445        | 20,107        | 26,496         | 17,787        | 20,283        |
| 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             | 2,483         | -4,182        |
| 其他營運現金        | 7,682         | 13,826        | -14,735        | -15,777       | -8,700        |
| <b>投資活動現金</b> | -18,280       | -12,734       | -73,042        | -57,516       | -37,019       |
| 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        | -29,919       | -6,265        |
| <b>籌資活動現金</b> | 35,156        | -8,196        | -1,903         | 59,219        | 25,406        |
| 長借/公司債變動      | 46,813        | -2,748        | -13,393        | 50,792        | 4,045         |
| 現金增資          | 0             | 0             | 0              | 0             | 0             |
| 發放現金股利        | -7,834        | -6,964        | -6,964         | -8,286        | -6,978        |
| 其他籌資現金        | -3,822        | 1,516         | 18,454         | 16,713        | 28,339        |
| <b>淨現金流量</b>  | <b>43,455</b> | <b>17,564</b> | <b>-57,293</b> | <b>15,493</b> | <b>3,363</b>  |
| <b>期初現金</b>   | <b>22,439</b> | <b>65,894</b> | <b>83,458</b>  | <b>26,165</b> | <b>41,658</b> |
| <b>期末現金</b>   | <b>65,894</b> | <b>83,458</b> | <b>26,165</b>  | <b>41,658</b> | <b>45,021</b> |

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

| (百萬元)         | 2021          | 2022          | 2023          | 2024F         | 2025F         |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>營業收入淨額</b> | 61,131        | 70,287        | 70,652        | 63,655        | 71,357        |
| 營業成本          | 37,845        | 39,945        | 44,211        | 40,752        | 45,128        |
| <b>營業毛利淨額</b> | <b>23,286</b> | <b>30,342</b> | <b>26,441</b> | <b>22,904</b> | <b>26,229</b> |
| 營業費用          | 5,592         | 5,359         | 6,382         | 5,943         | 6,065         |
| <b>營業利益</b>   | <b>17,693</b> | <b>24,983</b> | <b>20,059</b> | <b>16,961</b> | <b>20,164</b> |
| <b>EBITDA</b> | <b>22,507</b> | <b>25,526</b> | <b>30,630</b> | <b>32,496</b> | <b>23,787</b> |
| 業外收入及支出       | -1,248        | -6,019        | 3,185         | 827           | 119           |
| 稅前純益          | 16,445        | 20,107        | 26,496        | 17,787        | 20,283        |
| 所得稅           | 4,575         | 4,740         | 6,727         | 4,102         | 5,071         |
| 稅後純益          | 11,870        | 15,367        | 19,772        | 13,687        | 15,212        |
| 稅後 EPS(元)     | 24.83         | 32.14         | 41.36         | 28.63         | 31.82         |
| 完全稀釋 EPS**    | 24.83         | 32.14         | 41.35         | 28.63         | 31.82         |

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 47.81 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 47.81 億元計算

## 比率分析

| (百萬元)            | 2021   | 2022   | 2023    | 2024F   | 2025F  |
|------------------|--------|--------|---------|---------|--------|
| <b>成長力分析(%)</b>  |        |        |         |         |        |
| 營業收入淨額           | 10.43% | 14.98% | 0.52%   | -9.90%  | 12.10% |
| 營業毛利淨額           | 13.21% | 30.30% | -12.86% | -13.38% | 14.52% |
| 營業利益             | 15.74% | 41.20% | -19.71% | -15.44% | 18.89% |
| 稅後純益             | -9.41% | 29.46% | 28.66%  | -30.78% | 11.14% |
| <b>獲利能力分析(%)</b> |        |        |         |         |        |
| 毛利率              | 38.09% | 43.17% | 37.42%  | 35.98%  | 36.76% |
| EBITDA(%)        | 36.82% | 36.32% | 43.35%  | 51.05%  | 33.34% |
| 營益率              | 28.94% | 35.54% | 28.39%  | 26.64%  | 28.26% |
| 稅後純益率            | 19.42% | 21.86% | 27.99%  | 21.50%  | 21.32% |
| 總資產報酬率           | 7.88%  | 9.07%  | 10.46%  | 6.83%   | 6.51%  |
| 股東權益報酬率          | 26.01% | 28.29% | 29.75%  | 19.05%  | 18.99% |

## 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 |

2024 年 8 月 7 日

## 季度損益表

| (百萬元)    | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24   | 2Q24F  | 3Q24F  | 4Q24F  | 1Q25F  | 2Q25F  | 3Q25F  | 4Q25F  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額   | 18,616 | 17,896 | 17,376 | 16,763 | 15,087 | 15,326 | 16,186 | 17,057 | 16,736 | 17,421 | 18,766 | 18,434 |
| 營業成本     | 11,065 | 11,152 | 11,014 | 10,979 | 9,919  | 10,374 | 10,043 | 10,415 | 10,831 | 11,057 | 11,723 | 11,516 |
| 營業毛利淨額   | 7,551  | 6,744  | 6,361  | 5,784  | 5,168  | 4,951  | 6,143  | 6,642  | 5,905  | 6,363  | 7,043  | 6,918  |
| 營業費用     | 1,449  | 1,534  | 1,536  | 1,863  | 1,200  | 1,585  | 1,538  | 1,620  | 1,423  | 1,481  | 1,595  | 1,567  |
| 營業利益     | 6,103  | 5,210  | 4,825  | 3,921  | 3,968  | 3,367  | 4,605  | 5,021  | 4,483  | 4,883  | 5,448  | 5,351  |
| 業外收入及支出  | 783    | 1,556  | 2,323  | 1,777  | 590    | 164    | 85     | -13    | 156    | -9     | -15    | -13    |
| 稅前純益     | 6,885  | 6,766  | 7,148  | 5,698  | 4,558  | 3,531  | 4,690  | 5,008  | 4,639  | 4,873  | 5,433  | 5,338  |
| 所得稅      | 1,885  | 1,977  | 1,609  | 1,256  | 1,025  | 652    | 1,173  | 1,252  | 1,160  | 1,218  | 1,358  | 1,335  |
| 稅後純益     | 5,000  | 4,789  | 5,539  | 4,443  | 3,534  | 2,879  | 3,518  | 3,756  | 3,479  | 3,655  | 4,074  | 4,004  |
| 最新股本     | 4,781  | 4,781  | 4,781  | 4,781  | 4,781  | 4,781  | 4,781  | 4,781  | 4,781  | 4,781  | 4,781  | 4,781  |
| 稅後EPS(元) | 10.46  | 10.02  | 11.59  | 9.29   | 7.39   | 6.02   | 7.36   | 7.86   | 7.28   | 7.64   | 8.52   | 8.37   |

## 獲利能力(%)

|          |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率(%)   | 40.56% | 37.68% | 36.61% | 34.50% | 34.25% | 32.31% | 37.95% | 38.94% | 35.28% | 36.53% | 37.53% | 37.53% |
| 營業利益率(%) | 32.78% | 29.11% | 27.77% | 23.39% | 26.30% | 21.97% | 28.45% | 29.44% | 26.78% | 28.03% | 29.03% | 29.03% |
| 稅後純益率(%) | 26.86% | 26.76% | 31.88% | 26.51% | 23.42% | 18.78% | 21.73% | 22.02% | 20.79% | 20.98% | 21.71% | 21.72% |

## QoQ(%)

|        |         |         |        |         |         |         |        |       |         |       |        |        |
|--------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|--------|-------|---------|-------|--------|--------|
| 營業收入淨額 | 1.24%   | -3.87%  | -2.91% | -3.53%  | -10.00% | 1.58%   | 5.61%  | 5.38% | -1.88%  | 4.09% | 7.72%  | -1.77% |
| 營業利益   | -4.08%  | -14.63% | -7.38% | -18.74% | 1.19%   | -15.14% | 36.79% | 9.03% | -10.73% | 8.92% | 11.57% | -1.77% |
| 稅前純益   | -21.49% | -1.74%  | 5.65%  | -20.29% | -20.00% | -22.53% | 32.83% | 6.78% | -7.38%  | 5.06% | 11.48% | -1.74% |
| 稅後純益   | -13.71% | -4.22%  | 15.66% | -19.79% | -20.47% | -18.53% | 22.19% | 6.78% | -7.38%  | 5.06% | 11.48% | -1.74% |

## YoY(%)

|        |          |         |         |         |         |         |         |         |        |        |        |       |
|--------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|-------|
| 營業收入淨額 | 14.16%   | 2.03%   | -3.75%  | -8.83%  | -18.96% | -14.36% | -6.85%  | 1.75%   | 10.93% | 13.67% | 15.94% | 8.07% |
| 營業利益   | 3.59%    | -18.61% | -23.75% | -38.37% | -34.99% | -35.37% | -4.56%  | 28.06%  | 12.98% | 45.03% | 18.29% | 6.57% |
| 稅前純益   | 2167.28% | 68.51%  | 1.84%   | -35.03% | -33.80% | -47.81% | -34.38% | -12.10% | 1.77%  | 38.01% | 15.83% | 6.59% |
| 稅後純益   | 186.41%  | 76.33%  | 8.38%   | -23.32% | -29.33% | -39.89% | -36.50% | -15.46% | -1.55% | 26.96% | 15.83% | 6.59% |

註1：稅後EPS以股本47.81億元計算

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。