



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

## 增加持股 · 維持

收盤價 October 1 (NT\$)	972
12 個月目標價 (NT\$)	1,330
前次目標價 (NT\$)	1,290
調升 (%)	3.1
上漲空間 (%)	36.8

## 焦點內容

- 3Q24 財報有望略優於財測。
- 我們估計 4Q24 營收將季增 8%。
- Apple 自研 modem 晶片或為 2025 年成長動能。

## 交易資料表

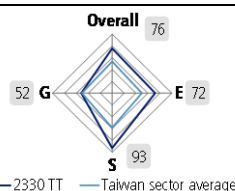
市值：(NT\$/US\$mn)	25,207/796,685
流通在外股數 (百萬股)：	25,933
外資持有股數 (百萬股)：	19,089
3M 平均成交量 (百萬股)：	33.69
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	520 - 1,080

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	0.4	26.2	85.9
相對表現 (%)	3.3	15.5	49

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	7.98A	7.01A	8.14A	9.21A
2024	8.70A	9.56A	11.74F	12.81F
2025	11.05F	11.87F	14.59F	15.81F

## ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

## 凱基投顧

潘俊宏  
886.2.2181.8706  
Felix.Pan@kgi.com

李靖涵  
886.2.2181.8741  
megan.li@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

# 台積電

(2330.TW/2330 TT)



## 2H24 營運升溫；1Q25 新動能浮現

### 重要訊息

台積電將於 10 月 17 日召開 3Q24 法說會。我們預期 3Q24 營收將略高於財測區間上緣，且公司有望將 2024 年營收成長率預估調升至 30% 以上。

### 評論及分析

**3Q24 財報有望略優於財測。**凱基預估台積電 3Q24 營收將季增 13%，略高於財測區間(季增 8-12%)之上緣，主因 AI 需求與 iPhone 16 放量。3Q24 毛利率則維持 54.5% (財測中位數)，考量到新台幣升值將抵消營收上檔。法說會關注重點為：(1) AI 需求與 CoWoS 產能擴充展望；(2) 2024-25 年資本支出預估；(3) 產業週期與 2025 年展望(尤非 AI 需求)；及(4) 2 奈米製程進度。

**我們估計 4Q24 營收將季增 8%。**凱基預期台積電 4Q24 營收財測將為季增 5-10%，但考量 3Q24 基期較高，我們預估 4Q24 營收將僅季增 8%。我們認為 4Q24 動能來自 Nvidia (美) AI 晶片、iPhone 16 A18、Qualcomm (美) 與聯發科(2454 TT, NT\$1,210, 持有)旗艦 SoC 與 Intel (美) Lunar Lake 處理器。然而，我們也注意到成熟製程(尤 8 吋晶圓廠)需求恐持續低迷。綜上所述，我們預估台積電 2024-25 年營收將分別年增 32% 與 21%，且公司亦有望將 2024 年營收成長率預估由 25% 上調至 30% 以上。

**Apple 自研 modem 晶片或為 2025 年成長動能。**目前 Qualcomm 為 Apple (美) iPhone 5G modem 之獨家供應商，供貨合約至 1Q27。Apple 約貢獻其行動業務營收的 25%，亦即 Apple 5G modem 與 RF 晶片整體潛在市場為 90-100 億美元。Apple 持續研發自家 modem 與 RF 晶片，凱基預期於 1H25 發表的 iPhone SE4 將開始採用，台積電則有望取得 5G modem (N5) 與 RF 晶片(N6)之訂單。以往，iPhone SE 出貨量約為 2,000 萬支，佔全年總量不到 10%，但若此次採用順利，2H25 推出的 iPhone Slim 新機種有望使用自家 modem 與 RF 晶片，我們預估此將貢獻台積電 2025 年營收 15-20 億美元。

### 投資建議

考量到 Apple 業務，我們上修 2025 年每股盈餘預估 3.1% 至 53.32 元，並上調目標價至 1,330 元，基於本益比 25 倍(週期高點)，維持「增加持股」。產業上升週期尚未進入尾聲，我們建議持有產業龍頭台積電的投資部位。

### 投資風險

全球經濟與地緣政治不確定性；庫存修正時間延長。

### 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	1,587,415	2,263,891	2,161,736	2,848,096	3,457,401
營業毛利 (NT\$百萬)	819,537	1,348,355	1,175,111	1,530,752	1,902,431
營業利益 (NT\$百萬)	649,981	1,121,279	921,088	1,233,860	1,554,430
稅後淨利 (NT\$百萬)	596,540	1,016,530	838,498	1,109,752	1,382,414
每股盈餘 (NT\$)	23.01	39.20	32.34	42.80	53.32
每股現金股利 (NT\$)	11.00	11.00	13.00	16.00	18.00
每股盈餘成長率 (%)	15.2	70.4	(17.5)	32.4	24.6
本益比 (x)	42.3	24.8	30.1	22.7	18.2
股價淨值比 (x)	11.6	8.6	7.3	5.9	4.8
EV/EBITDA (x)	22.9	15.6	16.5	12.1	9.9
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.1	1.1	1.3	1.6	1.9
股東權益報酬率 (%)	29.7	39.8	26.2	28.8	29.1

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：3Q-4Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	3Q24F							4Q24F						
	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	760,544	754,219	0.8	12.9	39.1	747,134	1.8	821,397	777,454	5.7	8.0	31.3	797,856	3.0
毛利	414,305	409,870	1.1	15.7	39.7	408,160	1.5	443,818	409,622	8.3	7.1	33.8	435,071	2.0
營業利益	334,144	330,300	1.2	15.6	46.7	328,179	1.8	364,142	334,209	9.0	9.0	40.0	352,759	3.2
稅後淨利	304,352	301,047	1.1	22.8	44.2	296,266	2.7	332,069	306,178	8.5	9.1	39.1	318,279	4.3
每股盈餘(元)	11.74	11.61	1.1	22.8	44.2	11.46	2.4	12.81	11.81	8.5	9.1	39.1	12.25	4.5
毛利率(%)	54.5	54.3	0.1 ppts	1.3 ppts	0.2 ppts	54.6	(0.2)ppts	54.0	54.3	(0.3)ppts	(0.4)ppts	1.0 ppts	54.5	(0.5)ppts
營利率(%)	43.9	43.8	0.1 ppts	1.0 ppts	2.3 ppts	43.9	0.0 ppts	44.3	43.8	0.5 ppts	0.4 ppts	2.8 ppts	44.2	0.1 ppts
淨利率(%)	40.0	39.9	0.1 ppts	3.2 ppts	1.4 ppts	39.7	0.4 ppts	40.4	39.9	0.5 ppts	0.4 ppts	2.3 ppts	39.9	0.5 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 2：2024-25 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	2,848,096	2,797,827	1.8	31.8	2,814,720	1.2	3,457,401	3,366,101	2.7	21.4	3,480,829	(0.7)
毛利	1,530,752	1,492,123	2.6	30.3	1,517,219	0.9	1,902,431	1,842,969	3.2	24.3	1,918,772	(0.9)
營業利益	1,233,860	1,200,084	2.8	34.0	1,216,030	1.5	1,554,430	1,505,929	3.2	26.0	1,565,391	(0.7)
稅後淨利	1,109,752	1,080,555	2.7	32.4	1,087,964	2.0	1,382,414	1,341,272	3.1	24.6	1,391,052	(0.6)
每股盈餘(元)	42.80	41.67	2.7	32.4	42.10	1.7	53.32	51.73	3.1	24.6	53.53	(0.4)
毛利率(%)	53.7	53.3	0.4 ppts	(0.6)ppts	53.9	(0.2)ppts	55.0	54.8	0.3 ppts	1.3 ppts	55.1	(0.1)ppts
營利率(%)	43.3	42.9	0.4 ppts	0.7 ppts	43.2	0.1 ppts	45.0	44.7	0.2 ppts	1.6 ppts	45.0	(0.0)ppts
淨利率(%)	39.0	38.6	0.3 ppts	0.2 ppts	38.7	0.3 ppts	40.0	39.8	0.1 ppts	1.0 ppts	40.0	0.0 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

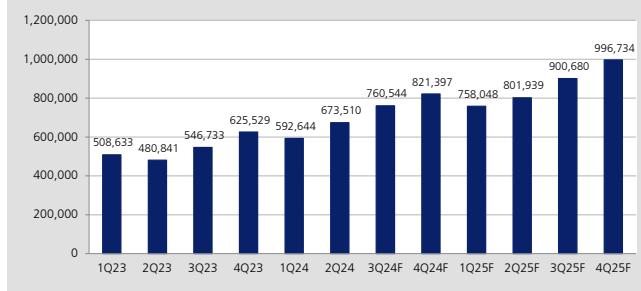
圖 3：公司概况

台積電是全球最大的專業半導體晶圓代工廠，近年來其市占率持續有所增加。2013 年的八吋約當產能超越一千六百萬片。台積電現有六座先進十二吋晶圓廠、六座八吋廠、一座六吋廠，外加正在興建的一座十二吋廠。台積電提供以下服務：晶圓製造，晶圓探測，組裝和測試，光罩生產和設計服務。

資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入

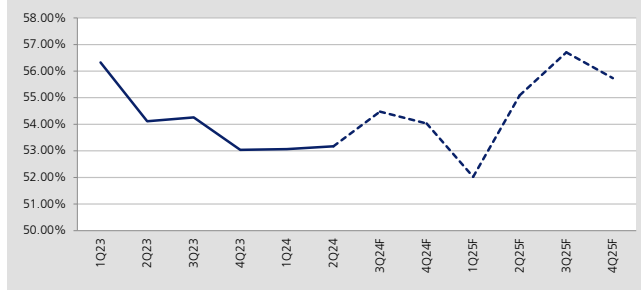
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

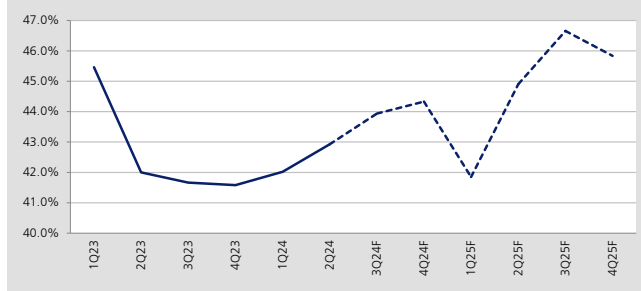
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率

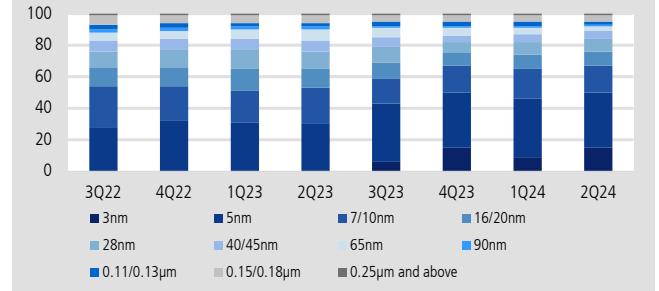
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 4：台積電各製程晶圓營收比重

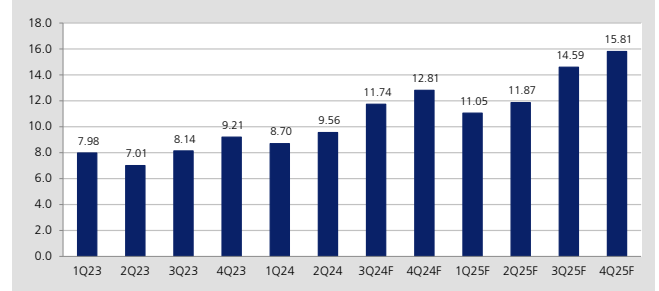
營收製程別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：每股盈利

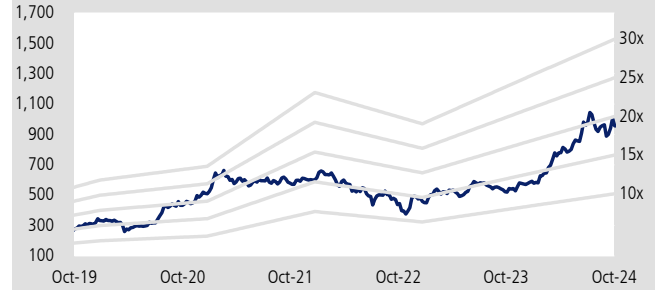
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：未來 12 個月預估本益比

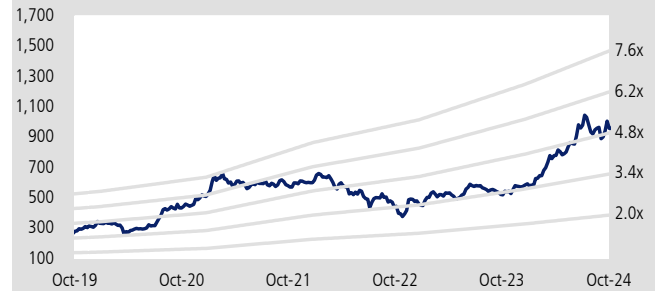
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 10：未來 12 個月預估股價淨值比

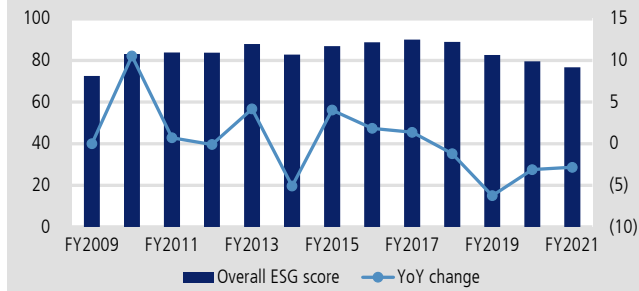
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 11：ESG 整體分數

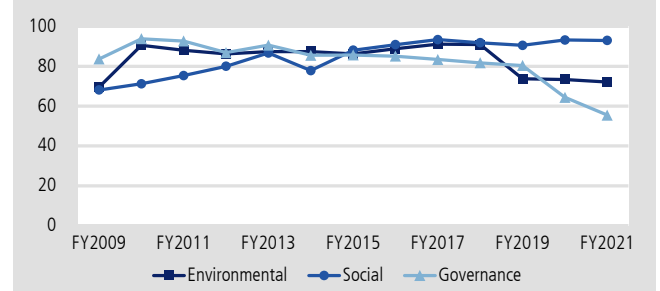
ESG 整體分數(左軸)：年變化，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：ESG 各項分數

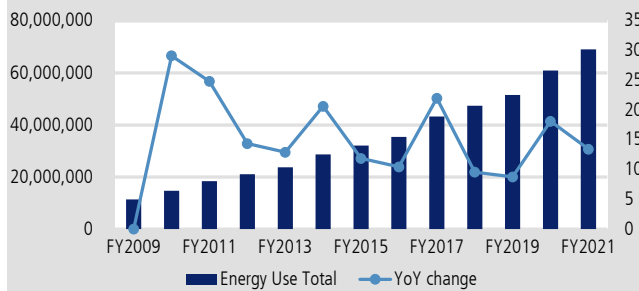
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：能源消耗

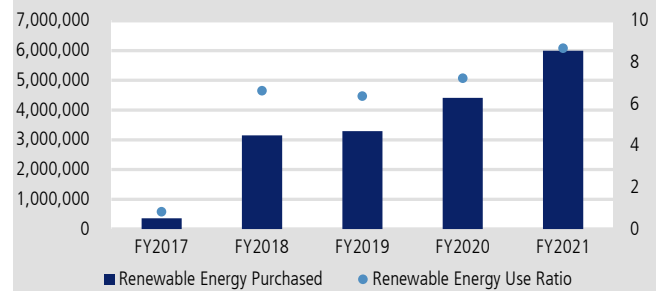
能源消耗，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：再生能源使用

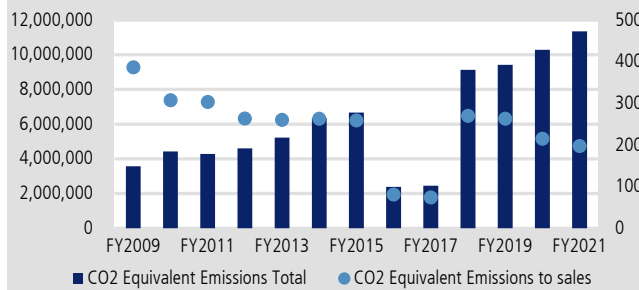
再生能源使用，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：碳排放量

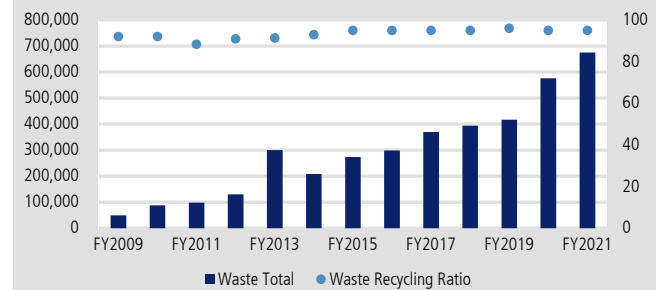
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：廢棄物總量

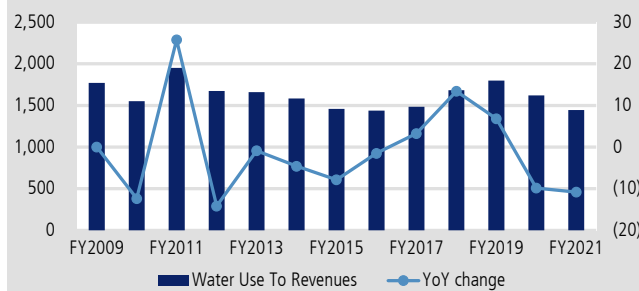
廢棄物總量，噸(左軸)：廢棄物回收比例，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：耗水量

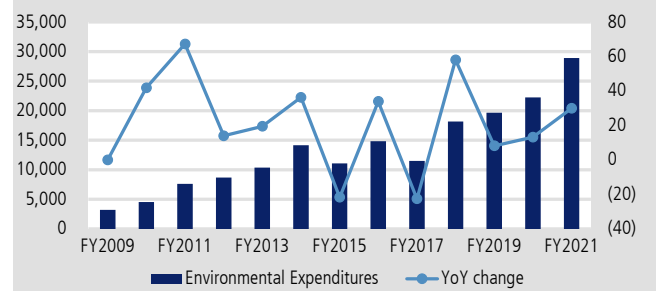
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：環境支出

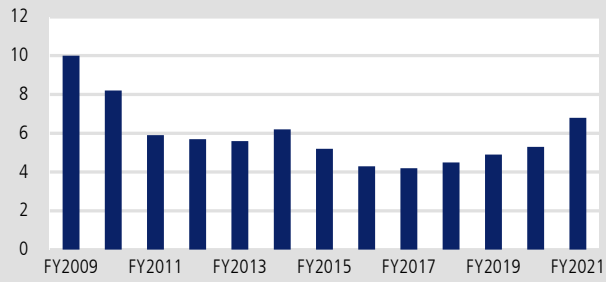
環境支出，百萬元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：員工流動率

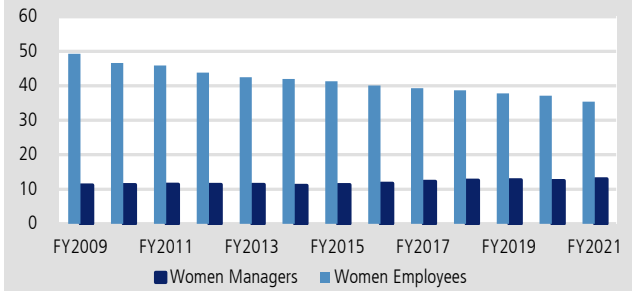
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：性別多樣性

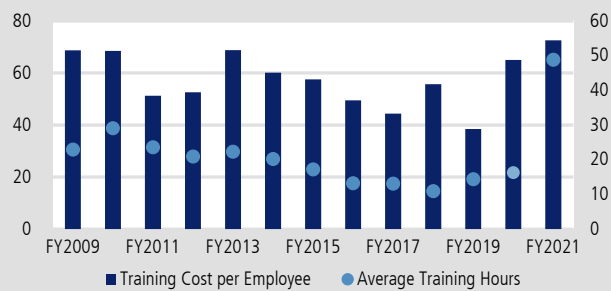
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：員工訓練

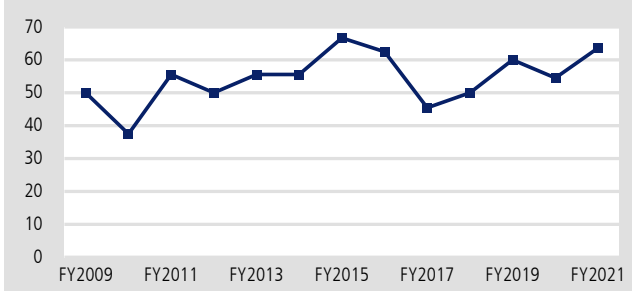
員工人均訓練成本，美元(左軸)；人均年訓練時數，小時(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：獨立董事

獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

## ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力(公用事業為出售而生產) - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者(太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能)之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因(自願或非自願)離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數)*100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數)/2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練(如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展) - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，凱基

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	592,644	673,510	760,544	821,397	758,048	801,939	900,680	996,734	2,161,736	2,848,096	3,457,401
營業成本	(278,139)	(315,386)	(346,239)	(377,580)	(363,661)	(360,183)	(389,930)	(441,196)	(986,625)	(1,317,344)	(1,554,970)
營業毛利	314,505	358,124	414,305	443,818	394,387	441,756	510,750	555,538	1,175,111	1,530,752	1,902,431
營業費用	(65,487)	(69,022)	(80,161)	(79,676)	(77,169)	(81,637)	(90,518)	(98,677)	(254,022)	(296,893)	(348,002)
營業利益	249,018	289,103	334,144	364,142	317,218	360,119	420,232	456,861	921,088	1,233,860	1,554,430
折舊	(156,697)	(162,929)	(194,777)	(182,816)	(182,804)	(190,224)	(197,645)	(192,079)	(522,933)	(697,220)	(762,752)
攤提	(2,326)	(2,237)	(4,151)	(4,463)	(3,638)	(3,741)	(4,213)	(3,668)	(9,258)	(13,178)	(15,260)
EBITDA	408,041	454,269	533,073	551,421	503,660	554,084	622,089	652,609	1,453,279	1,944,257	2,332,442
利息收入	19,359	20,979	20,979	20,979	20,979	20,979	20,979	20,979	60,294	82,296	83,915
投資利益淨額	950	1,355	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	5,119	4,705	4,800
其他營業外收入	0	(0)	0	-	-	-	-	-	16	0	-
總營業外收入	20,309	22,335	22,179	22,179	22,179	22,179	22,179	22,179	65,429	87,001	88,715
利息費用	(2,698)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(11,999)	(10,613)	(10,554)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(86)	58	-	-	-	-	-	-	4,276	(27)	-
總營業外費用	(2,784)	(2,580)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(7,723)	(10,641)	(10,554)
稅前純益	266,543	308,858	353,684	383,682	336,758	379,659	439,772	476,402	978,794	1,310,220	1,632,591
所得稅費用[利益]	(41,322)	(58,649)	(49,516)	(51,797)	(50,514)	(72,135)	(61,568)	(66,696)	(141,404)	(201,284)	(250,913)
少數股東損益	264	184	184	184	184	184	184	184	730	816	736
非常項目稅後純益	225,485	250,393	304,352	332,069	286,428	307,708	378,388	409,889	838,120	1,109,752	1,382,414
非常項目	(0)	(2,547)	-	-	-	-	-	-	377	-	-
稅後淨利	225,485	247,846	304,352	332,069	286,428	307,708	378,388	409,889	838,498	1,109,752	1,382,414
每股盈餘 (NT\$)	8.70	9.56	11.74	12.81	11.05	11.87	14.59	15.81	32.34	42.80	53.32
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	53.1	53.2	54.5	54.0	52.0	55.1	56.7	55.7	54.4	53.7	55.0
營業利益率	42.0	42.9	43.9	44.3	41.8	44.9	46.7	45.8	42.6	43.3	45.0
EBITDA Margin	68.9	67.4	70.1	67.1	66.4	69.1	69.1	65.5	67.2	68.3	67.5
稅前純益率	45.0	45.9	46.5	46.7	44.4	47.3	48.8	47.8	45.3	46.0	47.2
稅後純益率	38.0	36.8	40.0	40.4	37.8	38.4	42.0	41.1	38.8	39.0	40.0
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(5.3)	13.6	12.9	8.0	(7.7)	5.8	12.3	10.7			
營業毛利	(5.2)	13.9	15.7	7.1	(11.1)	12.0	15.6	8.8			
營業收益增長	(4.3)	16.1	15.6	9.0	(12.9)	13.5	16.7	8.7			
EBITDA	(0.7)	11.3	17.3	3.4	(8.7)	10.0	12.3	4.9			
稅前純益	(4.2)	15.9	14.5	8.5	(12.2)	12.7	15.8	8.3			
稅後純益	(5.5)	9.9	22.8	9.1	(13.7)	7.4	23.0	8.3			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	16.5	40.1	39.1	31.3	27.9	19.1	18.4	21.3	(4.5)	31.8	21.4
營業毛利	9.8	37.6	39.7	33.8	25.4	23.4	23.3	25.2	(12.8)	30.3	24.3
營業收益	7.7	43.1	46.7	40.0	27.4	24.6	25.8	25.5	(17.9)	34.0	26.0
EBITDA	19.5	39.4	42.1	34.3	23.4	22.0	16.7	18.4	(6.8)	33.8	20.0
稅前純益	9.1	43.9	46.3	37.9	26.3	22.9	24.3	24.2	(14.5)	33.9	24.6
稅後純益	8.9	36.3	44.2	39.1	27.0	24.2	24.3	23.4	(17.5)	32.4	24.6

資料來源：公司資料，凱基預估

### 資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>資產總額</b>	<b>3,725,503</b>	<b>4,964,779</b>	<b>5,532,371</b>	<b>6,576,851</b>	<b>7,576,503</b>
<b>流動資產</b>	<b>1,607,073</b>	<b>2,052,897</b>	<b>2,194,033</b>	<b>2,894,453</b>	<b>3,502,823</b>
現金及短期投資	1,188,456	1,561,486	1,687,644	2,172,960	2,655,404
存貨	193,102	221,149	250,997	338,126	395,095
應收帳款及票據	198,301	231,340	201,938	323,045	392,003
其他流動資產	27,214	38,922	53,453	60,321	60,321
<b>非流動資產</b>	<b>2,118,431</b>	<b>2,911,882</b>	<b>3,338,338</b>	<b>3,682,398</b>	<b>4,073,679</b>
長期投資	29,385	68,928	129,442	142,619	147,419
固定資產	1,975,119	2,693,837	3,064,475	3,395,153	3,781,634
什項資產	113,927	149,117	144,421	144,626	144,626
<b>負債總額</b>	<b>1,554,770</b>	<b>2,004,290</b>	<b>2,049,108</b>	<b>2,288,803</b>	<b>2,320,905</b>
<b>流動負債</b>	<b>739,503</b>	<b>944,227</b>	<b>913,583</b>	<b>1,175,502</b>	<b>1,207,604</b>
應付帳款及票據	48,723	56,522	57,293	94,795	110,767
短期借款	119,488	19,314	9,293	23,075	23,075
什項負債	571,293	868,391	846,997	1,057,632	1,073,763
<b>長期負債</b>	<b>815,267</b>	<b>1,060,063</b>	<b>1,135,525</b>	<b>1,113,300</b>	<b>1,113,300</b>
長期借款	613,380	839,096	918,283	945,143	945,143
其他負債及準備	181,123	191,203	188,560	138,956	138,956
<b>股東權益總額</b>	<b>2,170,733</b>	<b>2,960,489</b>	<b>3,483,263</b>	<b>4,288,048</b>	<b>5,255,598</b>
普通股股本	259,304	259,304	259,321	259,336	259,336
保留盈餘	1,536,379	2,323,223	2,846,884	3,932,115	4,899,665
少數股東權益	2,447	14,836	24,349	28,745	28,745
優先股股東資金	-	-	-	-	-

### 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	18.5%	42.6%	(4.5%)	31.8%	21.4%
營業收益增長	14.7%	72.5%	(17.9%)	34.0%	26.0%
EBITDA	19.4%	45.3%	(6.8%)	33.8%	20.0%
稅後純益	15.2%	70.4%	(17.5%)	32.4%	24.6%
每股盈餘成長率	15.2%	70.4%	(17.5%)	32.4%	24.6%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	51.6%	59.6%	54.4%	53.7%	55.0%
營業利益率	40.9%	49.5%	42.6%	43.3%	45.0%
EBITDA Margin	67.6%	68.8%	67.2%	68.3%	67.5%
稅後純益率	37.6%	44.9%	38.8%	39.0%	40.0%
平均資產報酬率	18.4%	23.4%	16.0%	18.3%	19.5%
股東權益報酬率	29.7%	39.8%	26.2%	28.8%	29.1%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	33.8%	29.0%	26.6%	22.6%	18.4%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	123.5	98.4	82.6	124.5	155.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	205.4	137.1	103.5	167.0	195.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	8.9	51.8	58.3	52.6	61.3
流動比率 (x)	2.2	2.2	2.4	2.5	2.9
速動比率 (x)	1.9	1.9	2.1	2.2	2.6
淨負債 (NT\$百萬)	(332,122)	(484,404)	(537,852)	(955,233)	(1,437,677)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	23.01	39.20	32.34	42.80	53.32
每股現金盈餘 (NT\$)	42.89	62.12	47.90	68.35	79.52
每股淨值 (NT\$)	83.62	113.60	133.38	164.27	201.58
調整後每股淨值 (NT\$)	83.62	113.60	133.40	164.27	201.58
每股營收 (NT\$)	61.22	87.31	83.37	109.84	133.34
EBITDA/Share (NT\$)	41.36	60.11	56.05	74.98	89.96
每股現金股利 (NT\$)	11.00	11.00	13.00	16.00	18.00
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.49	0.52	0.41	0.47	0.49
應收帳款周轉天數	45.6	37.3	34.1	41.5	41.4
存貨周轉天數	91.8	88.2	92.9	93.9	92.7
應付帳款周轉天數	23.2	22.5	21.2	26.3	26.0
現金轉換周轉天數	114.2	102.9	105.8	109.1	108.1

資料來源：公司資料，凱基預估

### 損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營業收入</b>	<b>1,587,415</b>	<b>2,263,891</b>	<b>2,161,736</b>	<b>2,848,096</b>	<b>3,457,401</b>
營業成本	(767,878)	(915,536)	(986,625)	(1,317,344)	(1,554,970)
<b>營業毛利</b>	<b>819,537</b>	<b>1,348,355</b>	<b>1,175,111</b>	<b>1,530,752</b>	<b>1,902,431</b>
營業費用	(169,556)	(227,076)	(254,022)	(296,893)	(348,002)
<b>營業利益</b>	<b>649,981</b>	<b>1,121,279</b>	<b>921,088</b>	<b>1,233,860</b>	<b>1,554,430</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>12,285</b>	<b>31,168</b>	<b>65,429</b>	<b>87,001</b>	<b>88,715</b>
利息收入	5,709	22,422	60,294	82,296	83,915
投資利益淨額	5,965	8,065	5,119	4,705	4,800
其他營業外收入	611	681	16	0	-
<b>總營業外費用</b>	<b>860</b>	<b>(8,256)</b>	<b>(7,723)</b>	<b>(10,641)</b>	<b>(10,554)</b>
利息費用	(5,414)	(11,750)	(11,999)	(10,613)	(10,554)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	6,275	3,494	4,276	(27)	-
<b>稅前純益</b>	<b>663,126</b>	<b>1,144,191</b>	<b>978,794</b>	<b>1,310,220</b>	<b>1,632,591</b>
所得稅費用[利益]	(66,053)	(127,290)	(141,404)	(201,284)	(250,913)
少數股東損益	(533)	(370)	730	816	736
非常項目	-	0	377	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>596,540</b>	<b>1,016,530</b>	<b>838,498</b>	<b>1,109,752</b>	<b>1,382,414</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,072,376</b>	<b>1,558,533</b>	<b>1,453,279</b>	<b>1,944,257</b>	<b>2,332,442</b>
每股盈餘 (NT\$)	23.01	39.20	32.34	42.80	53.32

### 現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>1,112,161</b>	<b>1,610,599</b>	<b>1,241,967</b>	<b>1,772,291</b>	<b>2,061,802</b>
本期純益	596,540	1,016,530	838,498	1,109,752	1,382,414
折舊及攤提	422,395	437,254	532,191	710,398	778,012
本期運用資金變動	(100,384)	(53,286)	324	(170,734)	(109,955)
其他營業資產及負債變動	193,610	210,100	(129,046)	122,875	11,331
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(836,366)</b>	<b>(1,190,928)</b>	<b>(906,121)</b>	<b>(1,022,881)</b>	<b>(1,164,493)</b>
投資用短期投資出售[新購]	4,676	(128,838)	(55,781)	(15,707)	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(839,196)	(1,082,672)	(949,817)	(1,052,446)	(1,164,493)
其他資產變動	(1,846)	20,582	99,478	45,272	-
<b>自由現金流</b>	<b>59,845</b>	<b>289,078</b>	<b>361,461</b>	<b>518,346</b>	<b>803,833</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>136,608</b>	<b>(200,244)</b>	<b>(204,894)</b>	<b>(330,451)</b>	<b>(414,865)</b>
短期借款變動	35,668	(111,960)	-	-	-
長期借款變動	362,765	195,983	68,204	40,642	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(265,786)	(285,234)	(291,722)	(337,080)	(414,865)
其他融資現金流	3,961	1,839	18,623	(30,925)	-
<b>匯率影響數</b>	<b>(7,584)</b>	<b>58,397</b>	<b>(8,339)</b>	<b>39,065</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>404,820</b>	<b>277,824</b>	<b>122,614</b>	<b>458,024</b>	<b>482,444</b>

### 投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	10.7%	10.0%	11.8%	10.4%	10.1%
<b>= 營業利益率</b>	<b>40.9%</b>	<b>49.5%</b>	<b>42.6%</b>	<b>43.3%</b>	<b>45.0%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	1.2	1.2	1.4	1.2	1.1
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>
營業利益率	40.9%	49.5%	42.6%	43.3%	45.0%
x 資本周轉率	0.9	1.0	0.8	0.9	1.0
x (1 - 有效現金稅率)	90.0%	88.9%	85.6%	84.6%	84.6%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>32.9%</b>	<b>43.9%</b>	<b>29.4%</b>	<b>33.6%</b>	<b>36.7%</b>

資料來源：公司資料，凱基預估



## 台積電 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-08-21	增加持股	1,290	958
2024-07-18	增加持股	1,290	1,005
2024-07-15	增加持股	1,270	1,040
2024-01-18	增加持股	688	588
2024-01-10	增加持股	688	584
2023-10-19	增加持股	703	546
2023-10-06	增加持股	703	532
2023-07-20	增加持股	658	579
2023-07-04	增加持股	716	585
2023-04-14	增加持股	591	516

資料來源：TEJ，凱基

## 凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

## 股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

## 免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為凱基金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，過後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。