

台積(2330)

BUY

■ 台灣 50 □ 中型 100 ■ MSCI

元富投顧研究部

研究員 許婷婷 Sarena Hsu

sarenahsu@masterlink.com.tw

評等

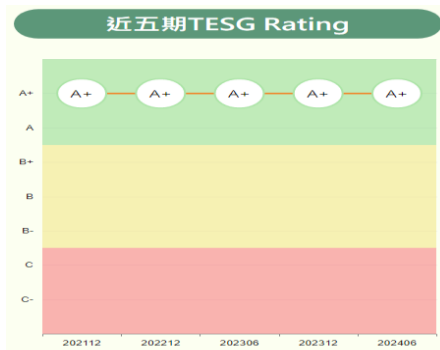
日期:	2024/10/17
目前收盤價 (NT\$):	1035
目標價 (NT\$):	1300
52 週最高最低(NT\$):	528-1080
加權指數:	23010.98

公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	259,328
市值 (NT\$/mn):	27,099,780
市值 (US\$/mn):	903,326
20 日平均成交量(仟股):	40,340
PER (2024):	23
PBR (2024):	7
外資持股比率:	73.80
TCRI	1

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	10.4	-1.0	32.6
加權指數報酬率	5.3	-4.1	15.6

2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	1300	1100
營業收入 (NT\$/mn)	2,887,337	2,795,200
毛利率 (%)	56.1	53.8
營益率 (%)	45.5	42.9
EPS (NT\$)	45.4	41.62
BVPS(NT\$)	146.2	146.2



神山就是狂

- **維持買進:**1)4Q 營收:台積電預估 4Q 營收季增 13%，高於市場預期季增 10%。2)毛利率超級驚艷:3Q GM57.8%，4Q 還要繼續上揚至 57-59%。3)台積調高 2024 年營收預估，原本預估>25%，本次上修到 30%，今年兩次上修了。4)長期成長目標:2021-2026 CAGR15-20%。除了 2023 年衰退外，每一年 YOY 都大於 20%，市場關心 2026-2031 年 CAGR?公司並未在本次法說上調長期 CAGR，但公司感覺下一個五年成長率也是健康的。5)AI 不是泡沫，AI 需求只是開始。2024 年台積 AI 營收三倍成長，營收佔比達 15%。非 AI 其他半導體需求平穩改善中，6)資本支出:2024 資本支出 300-320 億美元。並無上修。但公司認為明年半導體為健康年，預估明年資本支出將比今年高。
- **Q3 財報與 Q4 展望都超預期，上修 2024 與 2025 年獲利與目標價:** 台積上修 2024 美金營收 YOY30%。由於台積第三季財報與第四季展望都優於預期，元富上修 2024 EPS 45 元，2025 年 EPS 58.6 元，上修 TP 至 1300 元。

Exhibit 1: 營收 YOY

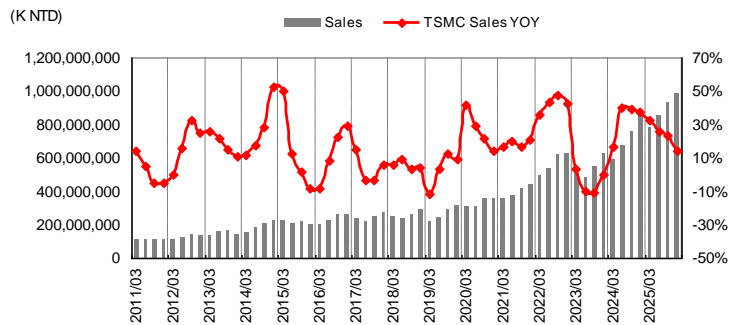


Exhibit 2: TESG 企業永續指標



台積電 3Q EPS12.54 元，優於預期，毛利率超乎預期，並創 2023 年以來新高

台積電 3Q 營收 7596 億元，QOQ13%，YOY39%，出貨量 QOQ7%，毛利率 57.8%，超過公司 guidance53.5-55.5%上限，因產能利用率提高，稅後獲利 3252 億元，QOQ31%，YOY54%，EPS12.5 元。台積前三季營收 YOY32%，本業獲利 YOY43%，稅後獲利 YOY33%，前三季 EPS30.8 元。
台積 Q3 手機佔比 34%(QOQ16%)，HPC 佔比 51%(QOQ11%)，IOT 佔比 7%(QOQ35%)，車用佔比 5%(QOQ6%)，消費 1%(QOQ-19%)。

Exhibit 3 台積電財報與展望

unit : NT \$ mn	2Q24(A)	3Q24(A)	3Q24(F)	較預期相比	3Q QOQ	3Q YOY	累計 YOY
Net sales	673,510	759,692	759,300	0%	13%	39%	32%
Margin %	53.17%	57.83%	54.83%				
Operating profit	286,556	360,766	332,767	8%	26%	58%	43%
Total non-ope inc.	19,755	23,421	20,697				
Pre-tax profit	306,311	384,187	353,464				
Net profit	247,846	325,258	305,746	6%	31%	54%	33%
EPS	9.56	12.54	11.79				

Sources: Company, Masterlink

台積電估 4Q 營收 QOQ13%，毛利率提升到 57-59%，且上修 2024 年美金營收 YOY30%(上次預估>25%)

- 1)4Q 營收:台積電預估 4Q 營收為 261-269 億美元(匯率假設為 32 元)，美金計價 QOQ11-14.5%，中間值 13%，台幣營收 QOQ10-13%，中間值 11.5%。
- 2)4Q 毛利率:台積預估 4Q 毛利率 Guidance57-59%，營利率 Guidnac46.5-48.5%。→毛利率上升優於預期。
- 3)長期成長目標:2021-2026 CAGR15-20%。除了 2023 年衰退外，每一年 YOY 都大於 20%，外資問怎麼看 2026-2031 年 CAGR?公司並未在本次法說上調長期 CAGR，但感覺下一個五年成長率也是健康的。
- 4)台積調高 2024 年營收預估，原本預估>25%，本次上修到 30%。
- 5)AI 不是泡沫，AI 需求只是開始。2024 年台積 AI 營收三倍成長，營收佔比達 15%。
- 6)非 AI 其他半導體需求:平穩改善中
- 7)資本支出:2024 資本支出 300-320 億美元。其中 70%在先進製程，10-20%在利基產品，10%在先進封裝。→並無上修。但公司認為明年半導體為健康年，預估明年資本支出將比今年高。
- 8)先進封裝目前佔公司營收比重高個位數字，營收成長率高於平均，但毛利率低於平均。

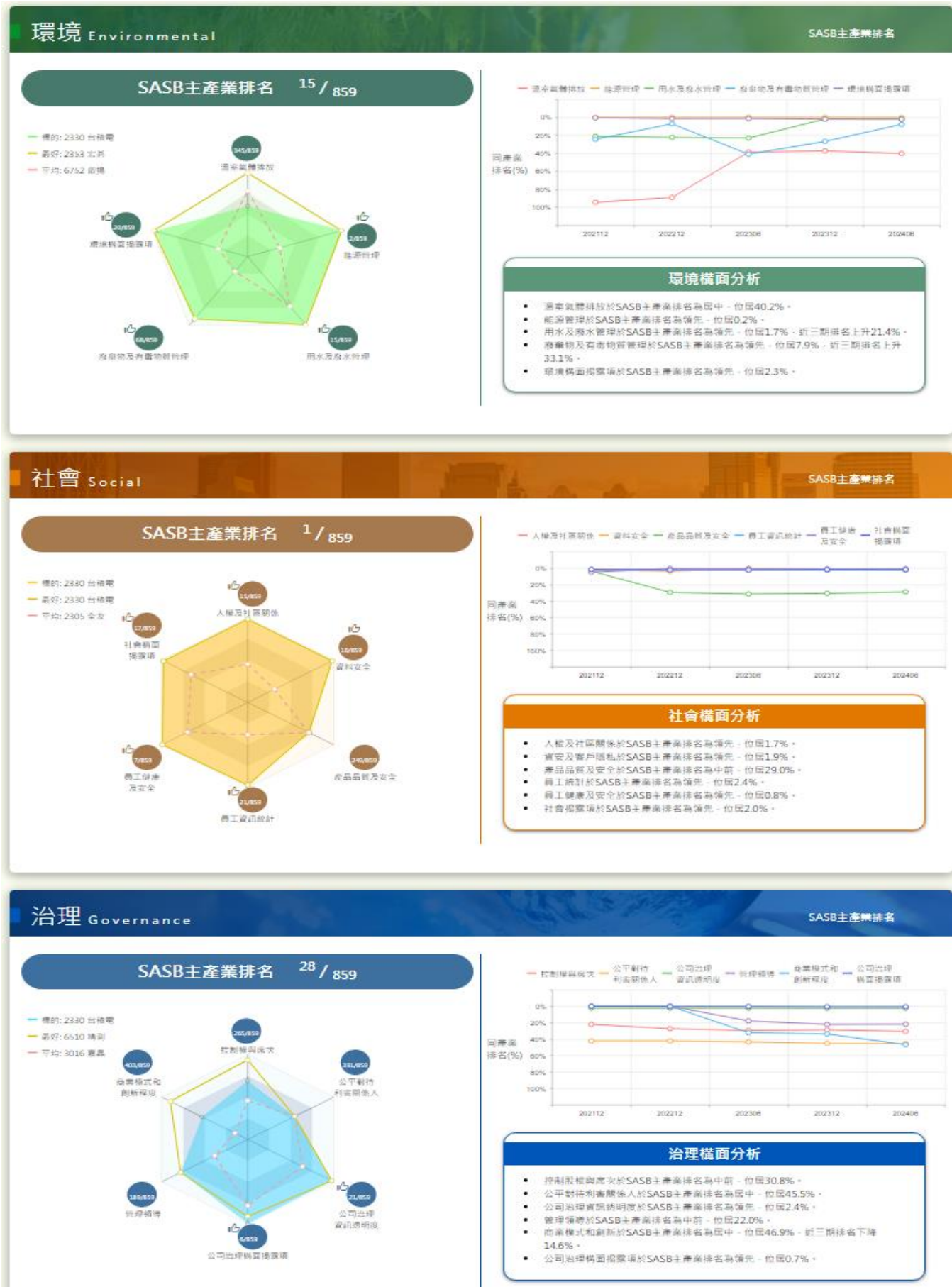
海外廠的進度

- 1)德國:車用，採用 22/28/12nm。2027 年量產。
- 2)美國:N4 2025/1H 量產。二廠在 2028 年底生產 2 奈米，三廠預定在 2029-2030 年也採用 2 奈米，代表除了台灣之外，美國將是全世界擁有先進製程的地方，2 奈米也代表應用瞄準 AI 應用。先進製程在美國佔比將高達 20%。
- 3)Japan:12/16/22/28nm，2024 年底量產。日本總投資金額 200 億美元，日本政府補助約 83 億美元，美國總投資金額 650 億美元，美國政府補助 66 億美元加上貸款 50 億元，美國廠用於 4/3/2 奈米，日本廠 14/12 奈米車用製程，美國廠仍是比較先進，金額也比較大。

維持買進

- 1.本次台積電毛利率表現令人驚豔，公司表示產能利用率提高，並預估第四季毛利率再度提高到 57-59%。
- 2.對於 AI，台積電還是相當看好。AI 不是泡沫，只是剛開始，其他非 AI 半導體需求穩定回升中。
- 3.台積電上修 2024 美金營收 YOY30%。由於台積電第三季財報與第四季展望都優於預期，元富上修 2024EPS45 元，2025 年 EPS58.6 元，上修 TP 至 1300 元。

ESG 企業永續指標(分項指標)



資料來源: TEJ

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析, 已力求陳述內容之可靠性, 純屬研究性質, 僅作參考, 使用者應明瞭內容之時效性, 審慎考量投資風險, 並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有, 禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	2,263,891	2,161,736	2,887,337	3,551,544	
COGS	915,536	986,625	1,267,857	1,455,409	
Gross profit	1,348,355	1,175,111	1,619,480	2,096,134	
Operating expense	226,708	253,834	305,187	390,670	
Operating profit	1,121,647	921,277	1,314,293	1,705,465	
Total non-operate. Inc.	22,912	57,706	81,398	82,786	
Pre-tax profit	1,144,559	978,983	1,395,690	1,788,251	
Total Net profit	1,016,901	837,768	1,176,612	1,521,060	
Minority	370	-730	-626	0	
Net Profit	1,016,899	838,309	1,178,142	1,521,060	
EPS (NT\$)	39.20	32.34	45.39	58.65	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Sales	42.6	(4.5)	33.6	23.0	
Gross profit	64.5	(12.8)	37.8	29.4	
Operating profit	72.5	(17.9)	42.7	29.8	
Pre-tax profit	72.5	(14.5)	42.6	28.1	
Net profit	45.9	(17.6)	40.5	29.1	
EPS	70.4	(17.5)	40.4	29.2	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	59.6	54.4	56.1	59.0	
Operating	49.5	42.6	45.5	48.0	
EBITDA	50.9	45.7	48.7	50.6	
Pre-tax	50.6	45.3	48.3	50.4	
Net	44.9	38.8	40.8	42.8	

Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	1,064,990	1,342,814	1,465,428	1,086,857	
Marketable securities	119,533	123,001	154,531	3,226	
A/R & N/R	198,301	231,340	201,938	289,355	
Inventory	193,102	221,149	250,997	303,364	
Others	27,214	38,922	53,453	53,453	
Total current asset	1,603,140	1,957,226	2,126,347	1,736,256	
Long-term invest.	27,851	33,801	36,825	36,825	
Total fixed assets	1,975,119	2,693,837	3,064,475	4,061,975	
Total other assets	87,105	123,118	121,654	121,654	
Total assets	3,725,503	4,964,779	5,532,371	5,956,710	
Short-term Borrow	114,921	0	0	0	
A/P & N/P	48,723	56,522	57,293	73,129	
Other current liab.	533,238	814,178	800,622	1,523,191	
Total current liab.	696,882	870,700	857,915	1,596,320	
L-T borrows	0	0	0	-9,293	
Other L-T liab.	794,503	1,030,299	1,106,843	0	
Total liability.	1,554,770	2,004,290	2,049,108	1,587,027	
Common stocks	259,304	259,304	259,321	259,350	
Reserves	64,762	68,892	69,092	69,092	
Retain earnings	1,844,101	2,615,725	3,128,614	4,041,241	
Total Equity	2,170,733	2,960,489	3,483,263	4,369,683	
Total Liab. & Equity	3,725,503	4,964,779	5,532,371	5,956,710	

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Net sales	592,644	673,510	759,692	861,491
Gross profit	314,505	358,124	439,345	507,505
Operating profit	249,018	286,556	360,766	417,049
Total non-ope inc.	17,525	19,755	23,421	20,697
Pre-tax profit	266,543	306,311	384,187	437,745
Net profit	225,485	247,846	325,258	378,650
EPS	8.70	9.56	12.54	14.60
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Net sales	16.5	40.1	39.0	37.7
Gross profit	9.8	37.6	48.1	53.0
Operating profit	7.7	41.9	58.2	60.3
Net profit	8.9	36.3	54.2	58.6
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Net sales	(5.3)	13.6	12.8	13.4
Gross profit	(5.2)	13.9	22.7	15.5
Operating profit	(4.3)	15.1	25.9	15.6
Net profit	(5.5)	9.9	31.2	16.4
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross	53.1	53.2	57.8	58.9
Operating	42.0	42.5	47.5	48.4
Net	38.0	36.8	42.8	44.0

Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	181,799	1,016,899	838,309	1,178,142	
Dep & Amort	422,392	437,307	532,227	9,294	
Investment income	-5,603	-7,798	-4,655	0	
Changes in W/C	-100,384	-53,286	324	-123,949	
Other adjustment	613,957	217,478	-124,237	-124,237	
Cash flow – ope.	1,112,161	1,610,599	1,241,967	939,250	
Capex	-838,805	-1,081,689	-949,113	-997,500	
Change in L-T inv.	0	0	0	0	
Other adjustment	2,439	-109,239	42,992	0	
Cash flow –inve.	-836,366	-1,190,928	-906,121	-997,500	
Free cash flow	273,355	528,910	292,854	-58,250	
Inc. (Dec.) debt	37,178	-109,457	693	0	
Cash dividend	-265,786	-285,234	-291,722	-291,722	
Other adjustment	365,216	194,447	86,135	0	
Cash flow-Fin.	136,608	-200,244	-204,894	-291,722	
Exchange influence	-7,584	58,397	-8,339	0	
Change in Cash	404,820	277,824	122,614	-349,971	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
ROA	5.61	23.40	15.97	20.51	
ROE	9.04	39.64	26.02	30.01	

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgments of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.