



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

持有・重啓評等

收盤價 October 30 (NT\$)	157.0
12 個月目標價 (NT\$)	157.0
前次目標價 (NT\$)	130.0
調升 (%)	20.8
上漲空間 (%)	0

焦點內容

1. 第三季營益率低於預期。
2. 4Q24 展望平淡。
3. 台積電擴張將壓抑封裝業者的成長。

交易資料表

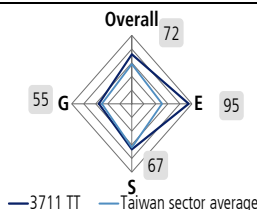
市值：(NT\$bn/US\$mn)	693/14,327
流通在外股數 (百萬股)：	4,412
外資持有股數 (百萬股)：	3,251
3M 平均成交量 (百萬股)：	13.55
52 週股價 (低\高) (NT\$)：	114.5 -193.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	1	6.1	40.2
相對表現 (%)	-1.7	-5.8	-1.1

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	1.36A	1.80A	2.04A	2.19A
2024	1.32A	1.80A	2.19F	1.72F
2025	1.13F	1.79F	3.08F	3.23F

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

日月光投控

(3711.TW/3711 TT)



短期展望低於預期，先進封裝驅動擴張循環

重要訊息

日月光今日公告第三季財報，並舉行法說會。第三季利潤率和第四季展望皆低於市場預期。公司看好先進封裝業務成長，2024 年資本支出將達 19 億美元，將是自 2021 年以來，資本支出再度超越折舊費用的一年。

評論及分析

第三季營益率低於預期。日月光第三季營收為新台幣 1,601 億元(+14.2% QoQ, +3.9% YoY)，略優於市場共識，主要受惠於先進封裝與測試業務及手機客戶的旺季提前。第三季營益率為 7.2%，低於市場預期，主因 EMS 業務比重提升以及營業費用增加。稅後淨利受惠於業外收益略優於市場預期。

4Q24 展望平淡。公司預期 4Q24 ATM 業務微幅成長，而 EMS 業務營收則季減中個位數，主因客戶於第三季提早拉貨而淡季提前。雖然測試以及先進封裝比重提升有助於毛利率擴張，但短期持續受到天災、電價及原物料上揚以及公司積極擴張之影響，而毛利率承壓。展望明年，目前除了先進封裝和 AI 應用以外，其他應用別的需求仍顯平淡。公司看好先進封裝業務，預期相關業務將年增一倍，並上修明年佔 ATM 的營收比重由 10% 到 10-15%。

台積電擴張將壓抑封裝業者的成長。目前非 AI 的需求復甦緩慢，日月光的成長動能主要靠：(1) CoWoS 的後段外包訂單以及(2)提升測試市占率以改善獲利結構。長遠來看，雖然台積電專注於高價值的先進封裝，比如 CoWoS、SoIC、InFO 等，但是以利潤率來說，前端的價值以及獲利高於後段，因而台積電的持續擴張，將壓縮封裝業者的成長空間。

投資建議

我們重啓日月光之評等，評等為「持有」，以明年的獲利和評價，我們認為即使受惠於近期強勁 CoWoS 外包訂單，利多也反映在股價。我們的目標價基於明年獲利的 17 倍本益比(歷史平均加一倍標準差)。由於台積電持續克服障礙擴張，我們認為日月光外包訂單將仍以後段 oS 為主，而前段的 Chip on wafer (CoW)將仍掌握在台積電手中。也因此 re-rating 的機率不高。

投資風險

全球經濟進入衰退；科技產業復甦不如預期。

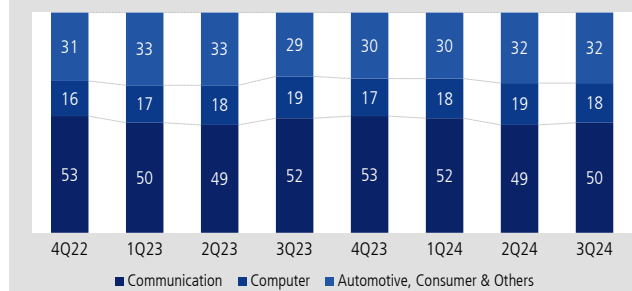
主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	569,997	670,873	581,914	590,816	651,909
營業毛利 (NT\$百萬)	110,369	134,930	91,757	95,239	116,061
營業利益 (NT\$百萬)	62,124	80,176	40,328	38,625	55,434
稅後淨利 (NT\$百萬)	63,908	62,090	31,725	30,712	40,714
每股盈餘 (NT\$)	14.84	14.53	7.39	7.00	9.23
每股現金股利 (NT\$)	7.00	8.80	5.20	4.41	4.24
每股盈餘成長率 (%)	129.5	(2.1)	(49.2)	(5.3)	31.9
本益比 (x)	10.6	10.8	21.3	22.4	17.0
股價淨值比 (x)	2.7	2.3	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA (x)	6.2	5.5	7.3	7.3	6.0
淨負債比率 (%)	48.1	38.9	32.6	35.0	26.9
殖利率 (%)	4.5	5.6	3.3	2.8	2.7
股東權益報酬率 (%)	26.7	22.1	10.6	10.2	12.8

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：半導體封測業務營收組成

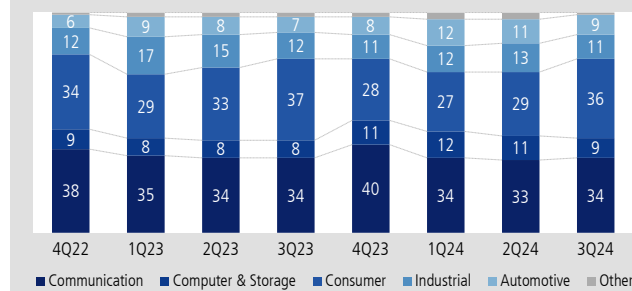
營收按應用，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 2：電子代工服務營收組成

營收按應用，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 3：3Q24 財報與 4Q24 財測暨市場共識比較

	3Q24							4Q24F				
百萬元	實際值	2Q24	QoQ (%)	3Q23	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	160,105	140,238	14.2	154,167	3.9	158,552	1.0	157,670	(1.5)	(1.8)	173,723	(9.2)
毛利	26,432	23,066	14.6	24,916	6.1	26,521	(0.3)	24,873	(5.9)	(3.4)	30,062	(17.3)
營業利益	11,476	9,021	27.2	11,405	0.6	12,152	(5.6)	10,604	(7.6)	(10.2)	15,037	(29.5)
稅後淨利	9,666	7,783	24.2	8,776	10.1	9,060	6.7	7,581	(21.6)	(19.3)	11,259	(32.7)
每股盈餘 (元)	2.19	1.80	21.5	2.04	7.3	2.15	2.1	1.72	(21.6)	(21.4)	2.67	(35.6)
毛利率 (%)	16.5	16.4	0.1 ppts	16.2	0.3 ppts	16.7	(0.2)ppts	15.8	(0.7)ppts	(0.3)ppts	17.3	(1.5)ppts
營利率 (%)	7.2	6.4	0.7 ppts	7.4	(0.2)ppts	7.7	(0.5)ppts	6.7	(0.4)ppts	(0.6)ppts	8.7	(1.9)ppts
淨利率 (%)	6.0	5.6	0.5 ppts	5.7	0.3 ppts	5.7	0.3 ppts	4.8	(1.2)ppts	(1.0)ppts	6.5	(1.7)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 4：2024-25 年財測暨市場共識比較

百萬元	2024F				2025F			
	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	590,816	1.5	605,208	(2.4)	651,909	10.3	689,985	(5.5)
毛利	95,239	3.8	100,647	(5.4)	116,061	21.9	127,281	(8.8)
營業利益	38,625	(4.2)	44,034	(12.3)	55,434	43.5	66,352	(16.5)
稅後淨利	30,712	(3.2)	34,352	(10.6)	40,714	32.6	51,013	(20.2)
每股盈餘(元)	7.00	(5.3)	7.98	(12.3)	9.23	31.9	11.91	(22.5)
毛利率(%)	16.1	0.4 ppts	16.6	(0.5)ppts	17.8	1.7 ppts	18.4	(0.6)ppts
營利率(%)	6.5	(0.4)ppts	7.3	(0.7)ppts	8.5	2.0 ppts	9.6	(1.1)ppts
淨利率(%)	5.2	(0.3)ppts	5.7	(0.5)ppts	6.2	1.0 ppts	7.4	(1.1)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

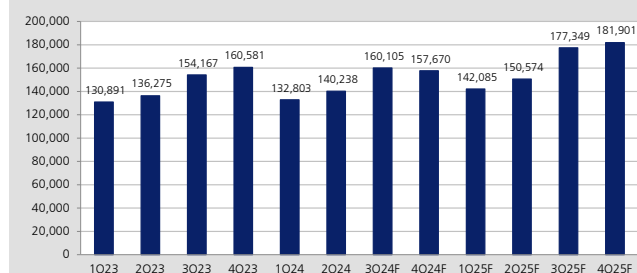
圖 5：公司概况

日月光成立於 1984 年，現為全球最大半導體後端封測服務供應商，營運據點涵蓋台灣、中國、南韓、馬來西亞、新加坡、日本、美國與歐洲。公司為首家跨入銅打線製程之封測業者，主要客戶包括博通(美)、聯發科(2454 TT, NT\$1,290, 增加持股)、邁威爾科技(美)、高通(美)及意法半導體(瑞)等。3Q24 合併營收為 1,601 億元，其中近 53%來自封測業務。

資料來源：公司資料，凱基

圖 7：季營業收入

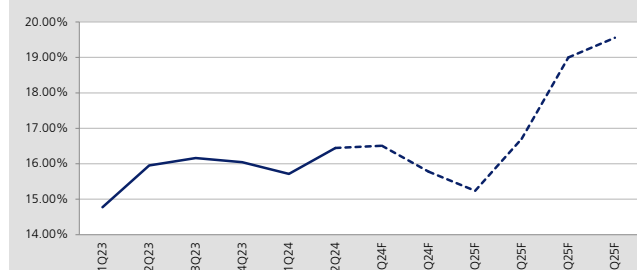
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9：毛利率

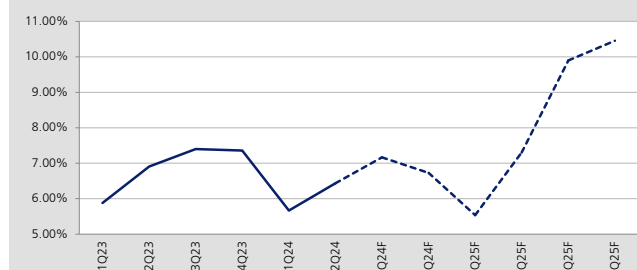
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：營業利潤率

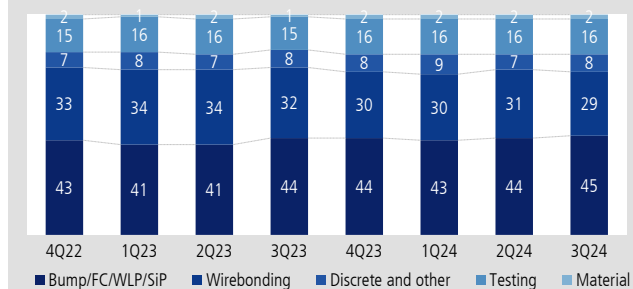
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 6：半導體封測業務產品組合

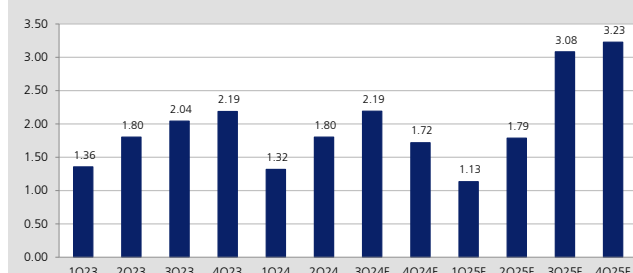
營收按種類，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 8：每股盈利

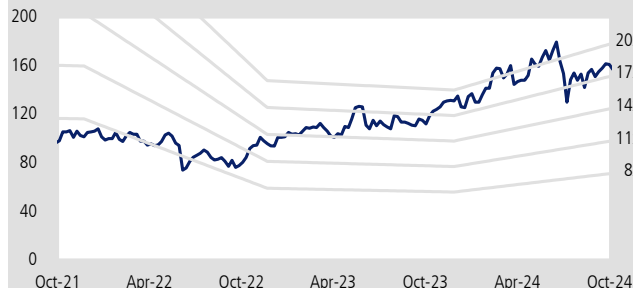
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10：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 12：未來 12 個月預估股價淨值比

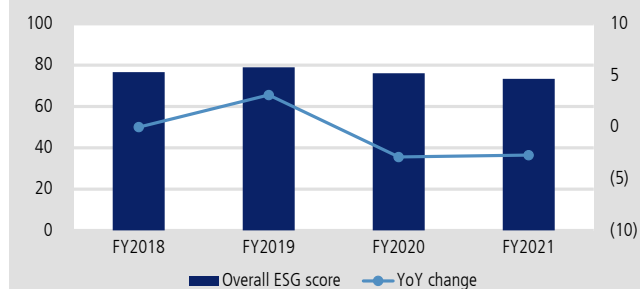
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 13：ESG 整體分數

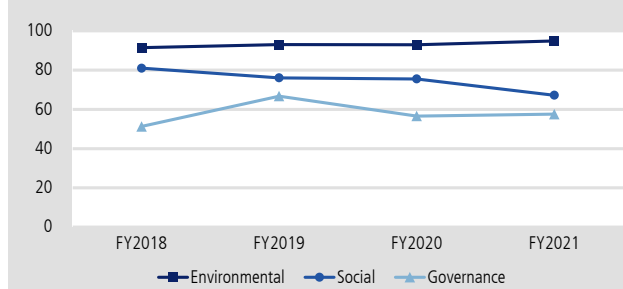
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：ESG 各項分數

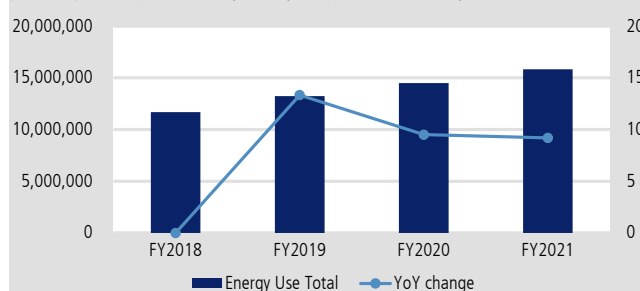
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：能源消耗

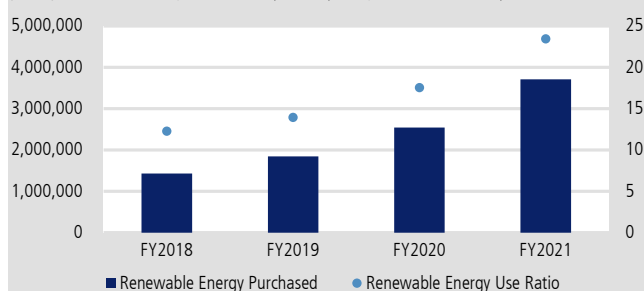
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：再生能源使用

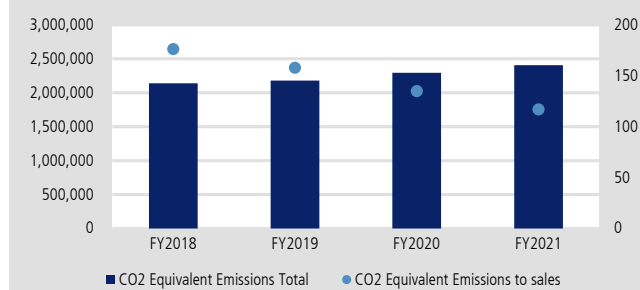
再生能源使用，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：碳排放量

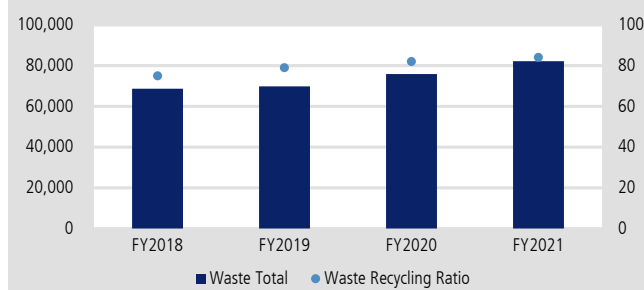
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：廢棄物總量

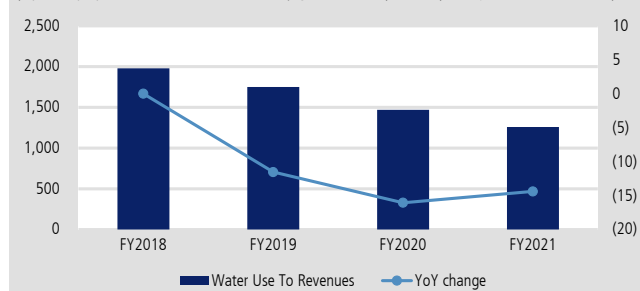
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：耗水量

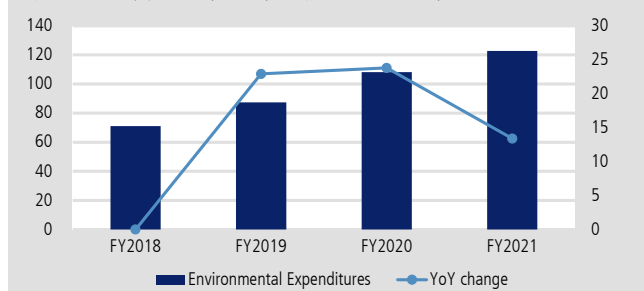
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：環境支出

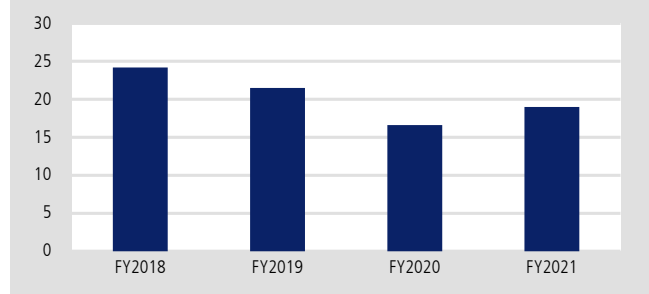
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：員工流動率

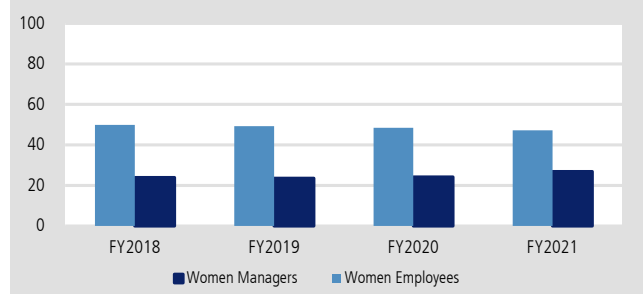
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：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

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	<p>直接與間接能源消耗總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>Primary 再生能源購買總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>再生能源占總能源消耗量之比例</p>	
CO2 約當排放量	<p>直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>廢棄物總量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>公司呈報的廢棄物回收率</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>總取水量(立方公尺)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>環保支出總金額</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>員工流動率</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數 	
女性經理	<p>女性經理百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>女性員工百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>所有員工教育訓練總時數</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>平均每年每位員工總教育訓練時數</p>	

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
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	132,803	140,238	160,105	157,670	142,085	150,574	177,349	181,901	581,914	590,816	651,909
營業成本	(111,935)	(117,172)	(133,673)	(132,797)	(120,435)	(125,421)	(143,658)	(146,334)	(490,157)	(495,577)	(535,848)
營業毛利	20,868	23,066	26,432	24,873	21,650	25,153	33,691	35,567	91,757	95,239	116,061
營業費用	(13,343)	(14,045)	(14,956)	(14,269)	(13,782)	(14,154)	(16,139)	(16,553)	(51,429)	(56,614)	(60,628)
營業利益	7,525	9,021	11,476	10,604	7,868	10,999	17,553	19,014	40,328	38,625	55,434
折舊	(13,620)	(13,836)	(15,867)	(20,146)	(16,403)	(16,403)	(16,403)	(16,403)	(54,195)	(63,469)	(65,612)
攤提	(967)	(965)	-	1,932	-	-	-	-	(3,906)	-	-
EBITDA	22,111	23,822	27,343	28,818	24,271	27,402	33,956	35,417	98,430	102,095	121,046
利息收入	476	509	509	509	509	509	509	509	1,513	2,004	2,038
投資利益淨額	83	517	1,624	200	100	100	100	100	1,381	2,424	400
其他營業外收入	449	511	326	326	326	326	326	326	2,307	1,612	1,305
總營業外收入	1,007	1,537	2,460	1,036	936	936	936	936	5,201	6,040	3,743
利息費用	(1,591)	(1,676)	(1,676)	(1,676)	(1,676)	(1,676)	(1,676)	(1,676)	(6,272)	(6,618)	(6,703)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	919	1,235	-	-	-	-	-	-	3,343	2,154	-
總營業外費用	(673)	(440)	(1,676)	(1,676)	(1,676)	(1,676)	(1,676)	(1,676)	(2,929)	(4,464)	(6,703)
稅前純益	7,860	10,117	12,260	9,964	7,128	10,259	16,813	18,274	42,600	40,201	52,474
所得稅費用[利益]	(1,904)	(1,952)	(2,054)	(1,983)	(1,727)	(1,980)	(2,817)	(3,637)	(9,043)	(7,894)	(10,160)
少數股東損益	(274)	(382)	(540)	(400)	(400)	(400)	(400)	(400)	(1,832)	(1,596)	(1,600)
非常項目稅後純益	5,682	7,783	9,666	7,581	5,001	7,879	13,596	14,238	31,725	30,712	40,714
非常項目	(0)	0	0	0	0	0	0	0	-	0	0
稅後淨利	5,682	7,783	9,666	7,581	5,001	7,879	13,596	14,238	31,725	30,712	40,714
每股盈餘 (NT\$)	1.32	1.80	2.19	1.72	1.13	1.79	3.08	3.23	7.39	7.00	9.23
獲利率 (%)											
營業毛利率	15.7	16.4	16.5	15.8	15.2	16.7	19.0	19.6	15.8	16.1	17.8
營業利益率	5.7	6.4	7.2	6.7	5.5	7.3	9.9	10.5	6.9	6.5	8.5
EBITDA Margin	16.6	17.0	17.1	18.3	17.1	18.2	19.1	19.5	16.9	17.3	18.6
稅前純益率	5.9	7.2	7.7	6.3	5.0	6.8	9.5	10.0	7.3	6.8	8.0
稅後純益率	4.3	5.6	6.0	4.8	3.5	5.2	7.7	7.8	5.5	5.2	6.2
季成長率 (%)											
營業收入	(17.3)	5.6	14.2	(1.5)	(9.9)	6.0	17.8	2.6			
營業毛利	(19.0)	10.5	14.6	(5.9)	(13.0)	16.2	33.9	5.6			
營業收益增長	(36.3)	19.9	27.2	(7.6)	(25.8)	39.8	59.6	8.3			
EBITDA	(16.3)	7.7	14.8	5.4	(15.8)	12.9	23.9	4.3			
稅前純益	(36.4)	28.7	21.2	(18.7)	(28.5)	43.9	63.9	8.7			
稅後純益	(39.5)	37.0	24.2	(21.6)	(34.0)	57.6	72.6	4.7			
年成長率 (%)											
營業收入	1.5	2.9	3.9	(1.8)	7.0	7.4	10.8	15.4	(13.3)	1.5	10.3
營業毛利	7.9	6.1	6.1	(3.4)	3.7	9.0	27.5	43.0	(32.0)	3.8	21.9
營業收益	(2.2)	(4.2)	0.6	(10.2)	4.6	21.9	53.0	79.3	(49.7)	(4.2)	43.5
EBITDA	(0.1)	(0.3)	5.3	9.1	9.8	15.0	24.2	22.9	(27.4)	3.7	18.6
稅前純益	(0.1)	0.1	0.1	(19.4)	(9.3)	1.4	37.1	83.4	(47.8)	(5.6)	30.5
稅後純益	(2.3)	0.6	10.1	(19.3)	(12.0)	1.2	40.7	87.8	(48.9)	(3.2)	32.6

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
資產總額	672,934	707,068	666,575	681,112	709,243
流動資產	292,358	300,367	261,348	272,612	295,955
現金及短期投資	79,007	64,866	71,369	60,299	81,141
存貨	73,245	92,826	63,275	78,050	78,913
應收帳款及票據	115,462	114,647	99,529	107,088	108,726
其他流動資產	24,644	28,029	27,175	27,175	27,175
非流動資產	380,577	406,701	405,228	408,500	413,288
長期投資	43,988	40,194	44,303	46,726	47,126
固定資產	239,868	268,235	264,812	265,661	270,049
什項資產	96,721	98,272	96,113	96,113	96,113
負債總額	398,302	387,143	348,466	353,625	359,760
流動負債	210,928	222,261	222,348	227,508	233,642
應付帳款及票據	84,470	78,997	70,329	75,489	81,623
短期借款	48,749	44,567	69,141	69,141	69,141
什項負債	77,709	98,696	82,879	82,879	82,879
長期負債	187,374	164,882	126,117	126,117	126,117
長期借款	159,530	137,799	101,854	101,854	101,854
其他負債及準備	21,254	20,355	17,104	24,263	24,263
股東權益總額	274,633	319,925	318,110	327,487	349,484
普通股本	44,087	43,680	43,854	43,854	43,854
保留盈餘	75,450	97,883	92,574	120,900	142,897
少數股東權益	14,556	18,640	20,284	20,284	20,284
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	19.5%	17.7%	(13.3%)	1.5%	10.3%
營業收益增長	78.1%	29.1%	(49.7%)	(4.2%)	43.5%
EBITDA	35.4%	16.3%	(27.4%)	3.7%	18.6%
稅後純益	131.6%	(2.8%)	(48.9%)	(3.2%)	32.6%
每股盈餘成長率	129.5%	(2.1%)	(49.2%)	(5.3%)	31.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	19.4%	20.1%	15.8%	16.1%	17.8%
營業利益率	10.9%	12.0%	6.9%	6.5%	8.5%
EBITDA Margin	20.5%	20.2%	16.9%	17.3%	18.6%
稅後純益率	11.2%	9.3%	5.5%	5.2%	6.2%
平均資產報酬率	10.2%	9.0%	4.6%	4.6%	5.9%
股東權益報酬率	26.7%	22.1%	10.6%	10.2%	12.8%
穩定 / 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	75.8%	57.0%	53.8%	52.2%	48.9%
淨負債比率	48.1%	38.9%	32.6%	35.0%	26.9%
利息保障倍數 (x)	29.4	21.4	7.8	7.1	8.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.6	0.6	0.3	0.3	0.4
Cash Flow Int. Coverage (x)	28.9	27.7	18.2	11.3	16.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.6	2.3	1.5	1.0	1.4
流動比率 (x)	1.4	1.4	1.2	1.2	1.3
速動比率 (x)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	132,205	124,326	103,710	114,780	93,939
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	14.84	14.53	7.39	7.00	9.23
每股現金盈餘 (NT\$)	18.98	25.97	26.64	16.99	24.83
每股淨值 (NT\$)	58.99	68.98	67.91	70.05	75.07
調整後每股淨值 (NT\$)	60.41	70.48	69.33	69.98	74.61
每股營收 (NT\$)	132.39	156.94	135.46	134.58	147.76
EBITDA/Share (NT\$)	27.09	31.73	22.91	23.26	27.44
每股現金股利 (NT\$)	7.00	8.80	5.20	4.41	4.24
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.91	0.97	0.85	0.88	0.94
應收帳款周轉天數	73.9	62.4	62.4	66.3	60.9
存貨周轉天數	58.2	63.2	47.1	57.6	53.8
應付帳款周轉天數	67.1	53.8	52.4	55.8	55.6
現金轉換周轉天數	65.0	71.8	57.2	68.2	59.0

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
營業收入	569,997	670,873	581,914	590,816	651,909
營業成本	(459,628)	(535,943)	(490,157)	(495,577)	(535,848)
營業毛利	110,369	134,930	91,757	95,239	116,061
營業費用	(48,244)	(54,754)	(51,429)	(56,614)	(60,628)
營業利益	62,124	80,176	40,328	38,625	55,434
總營業外收入	2,918	4,154	5,201	6,040	3,743
利息收入	542	655	1,513	2,004	2,038
投資利益淨額	1,264	1,406	1,381	2,424	400
其他營業外收入	1,112	2,093	2,307	1,612	1,305
總營業外費用	15,293	(2,704)	(2,929)	(4,464)	(6,703)
利息費用	(2,831)	(4,010)	(6,272)	(6,618)	(6,703)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	18,125	1,306	3,343	2,154	-
稅前純益	80,335	81,626	42,600	40,201	52,474
所得稅費用[利益]	(14,322)	(16,399)	(9,043)	(7,894)	(10,160)
少數股東損益	(2,106)	(3,137)	(1,832)	(1,596)	(1,600)
非常項目	-	0	0	0	0
稅後淨利	63,908	62,090	31,725	30,712	40,714
EBITDA	116,649	135,627	98,430	102,095	121,046
每股盈餘 (NT\$)	14.84	14.53	7.39	7.00	9.23

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	81,734	111,001	114,422	74,583	109,559
本期純益	63,908	62,090	31,725	30,712	40,714
折舊及攤提	54,524	55,452	58,102	63,469	65,612
本期運用資金變動	(37,629)	(26,372)	32,233	(17,175)	3,633
其他營業資產及負債變動	931	19,830	(7,639)	(2,424)	(400)
投資活動之現金流量	(49,092)	(73,952)	(55,122)	(64,318)	(70,000)
投資用短期投資出售[新購]	9	43	4	-	-
本期長期投資變動	23,715	(118)	323	-	-
資本支出淨額	(70,906)	(72,640)	(54,158)	(64,318)	(70,000)
其他資產變動	(1,910)	(1,237)	(1,291)	-	-
自由現金流	(7,015)	16,577	64,038	13,017	43,946
融資活動之現金流量	(5,871)	(62,459)	(49,101)	(21,335)	(18,717)
短期借款變動	10,043	1,866	3,232	-	-
長期借款變動	12,300	(33,056)	(16,837)	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(18,083)	(29,991)	(37,841)	(19,335)	(18,717)
其他融資現金流	(4,602)	(1,073)	2,344	(2,000)	-
匯率影響數	(2,236)	7,377	(955)	-	-
本期產生現金流量	24,535	(18,033)	9,244	(11,070)	20,842

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	8.5%	8.2%	8.8%	9.6%	9.3%
= 營業利益率	10.9%	12.0%	6.9%	6.5%	8.5%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1
= 資本周轉率	1.9	2.0	1.9	1.4	1.6
營業利益率	10.9%	12.0%	6.9%	6.5%	8.5%
x 資本周轉率	1.9	2.0	1.9	1.4	1.6
x (1 - 有效現金稅率)	82.2%	79.9%	78.8%	80.4%	80.6%
= 稅後 ROIC	17.3%	19.2%	10.2%	7.5%	10.7%

資料來源：公司資料，凱基預估

日月光投控 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-02-01	持有	130.0	133.0
2023-10-26	持有	103.0	112.0
2023-07-27	持有	103.0	114.0
2023-04-27	持有	96.0	101.0
2023-04-19	持有	96.0	103.5
2023-02-09	持有	107.0	106.0
2022-11-14	增加持股	107.0	91.7
2022-10-27	持有	80.0	78.7
2022-10-14	持有	75.0	75.8
2022-08-19	持有	80.0	90.0

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，週後若有變更時，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。