

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	157.00 元
目標價	
3 個月	170.00 元
12 個月	170.00 元

日月光投控(3711 TT)

Trading Buy

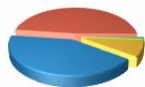
近期報告日期、評等及前日股價

07/26/2024	Trading Buy	133.00
02/02/2024	Trading Buy	133.00
12/15/2023	Buy	133.50
10/27/2023	Neutral	112.00
07/28/2023	Neutral	114.00

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	44,067
市值(億元)	6,919
目前每股淨值(元)	68.61
外資持股比(%)	73.77
投信持股比(%)	9.82
董監持股比(%)	15.62
融資餘額(張)	6,690
現金股息配發率(%)	70.40

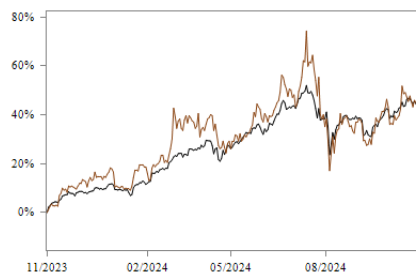
產品組合



- 集團合併EMS收入:47.90%
- 集團合併封裝收入:42.28%
- 集團合併測試收入:8.64%
- 其他:1.18%

股價相對大盤走勢

— 3711 — TWSE



先進封測需求將大幅增長，建議 Trading Buy，目標價 170 元。

投資建議：2024 年市場復甦速度低於預期，毛利率也略受壓抑。2025 年預計也將溫和成長。若排除 AI/HPC 產品，2024 年半導體市場呈現衰退。先進封測將是日月光 2025 年主要成長動能，測試領域的投資效益開始顯現。毛利率方面，雖測試業務在增長且毛利較高，但總體毛利率未如預期提升，因為市場需求疲弱，加上運營成本增加，預估日月光投控 2025 年稅後 EPS 8.49 元。終端市場需求恢復低於預期，先進封測佔公司現階段營收比重低，惟預期先進封測 ATM 需求將大幅增長，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 170 元。

3Q24 稅後 EPS 2.19 元：儘管 2H24 是傳統旺季，但市場復甦速度低於預期，毛利率也略受壓抑，先前併購英飛凌的菲律賓與韓國兩廠在 3Q24 加入貢獻營收。日月光投控 3Q24 合併營收 1,601.05 億元，QoQ+14.17%，其中 3Q24 IC ATM 營收 857.90 億元，QoQ+10.25%，略高於預期，來自高階封測增加。毛利率方面，ATM 產能利用率回升至 65~70%，雖 EMS 佔營收比重上升，但日月光投控整體合併毛利率較 2Q24 增加 0.06 個百分點至 16.51%，日月光投控集團 3Q24 稅後 EPS 2.19 元。

預估 4Q24 稅後 EPS 2.03 元：先進封裝的需求還是很強，包括 AI 和網通產品，甚至研發中的產品。但消費性產品，手機或其他 communication，並沒有如往年季節性的成長。整體而言，4Q24 季節性需求回升力道低於預期，2024 年全年營運成長沒有年初樂觀，呈現微幅回溫。預估日月光 4Q24 ATM 平均整體產能利用率和 3Q24 相近 65~70%。日月光 4Q24 IC ATM 營收將 QoQ+0%。EMS 部分，2Q24 客戶新產品推出後，2Q24~3Q24 提前拉貨，由於整體消費性需求不佳，4Q24 EMS 需求將會下滑，預估 4Q24 EMS 營收將 QoQ-4~-6%，這情況很少見，除 4Q22 半導體庫存調整外，以往 4Q 都是成長，整體市場的恢復仍然有些緩慢，因此 2024 年 EMS 業務的營收增長也較為平淡。預估日月光投控 4Q24 稅後 EPS 2.03 元。2024 年稅後 EPS 7.27 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	581,914	590,103	636,741	154,167	160,581	132,803	140,238	160,105	156,957	140,735	147,345	168,386
營業毛利淨額	91,757	96,041	106,672	24,916	25,761	20,868	23,066	26,432	25,676	23,553	24,935	27,974
營業利益	40,328	39,257	48,411	11,405	11,815	7,525	9,021	11,476	11,236	10,676	11,453	12,566
稅後純益	31,725	32,055	37,392	8,776	9,392	5,682	7,783	9,666	8,924	8,412	8,410	9,848
稅後 EPS(元)	7.20	7.27	8.49	1.99	2.13	1.29	1.77	2.19	2.03	1.91	1.91	2.23
毛利率(%)	15.77%	16.28%	16.75%	16.16%	16.04%	15.71%	16.45%	16.51%	16.36%	16.74%	16.92%	16.61%
營業利益率(%)	6.93%	6.65%	7.60%	7.40%	7.36%	5.67%	6.43%	7.17%	7.16%	7.59%	7.77%	7.46%
稅後純益率(%)	5.45%	5.43%	5.87%	5.69%	5.85%	4.28%	5.55%	6.04%	5.69%	5.98%	5.71%	5.85%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-13.26%	1.41%	7.90%	13.13%	4.16%	-17.30%	5.60%	14.17%	-1.97%	-10.34%	4.70%	14.28%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-48.90%	1.04%	16.65%	13.38%	7.02%	-39.51%	37.00%	24.18%	-7.67%	-5.75%	-0.02%	17.10%

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 440.67 億元計算。

2024 年 11 月 1 日

日月光 ESG：

永續浪潮不斷，ESG 成為企業競爭力的關鍵，日月光擴大台灣先進封測布局的同時，更持續耕耘與扎根企業社會責任，致力於發展全方位的綠色概念。

永續治理：日月光集團是負責任的企業公民，以積極的行動確保商業行為符合專業及道德的最高標準。公司長期的經營與成功必須仰賴企業的永續發展及其社會責任的體現。

環境與綠色創新：日月光承諾持續增加資源再利用及減少溫室氣體與廢水排放、廢棄物產生及化學品使用，以改善生態效益並保護環境。

供應鏈發展：日月光秉持「積極、互信、誠正、自省」的核心價值追求持續成長，對於供應鏈管理日月光與時俱進，從選商、運用策略執行採購品項、供應商整合，到集結各領域資源建構平台與集團採購制度標準化，更將永續供應落實到採購日常管理，規範供應夥伴遵守行為準則，以「價值導向」引導供應商重視永續發展，促進產業創新。

員工關懷與發展：日月光集團承諾提供給員工安全、健康及優質的工作環境，確保人才多元化及保障人權，並使公司擁有高技能及經驗豐富的人力資本。

社會參與：日月光集團積極參與慈善行動、教育計畫和社會工作回饋社區，將資源做最完善的分配，並發揮正面的社會影響力。日月光集團的社會參與策略係以「環保公益」、「產學教育」、「社區營造」及「對外倡議」為四大發展面向，於「集團永續發展委員會」下設置了「社會參與團隊(Social Involvement Taskforce)」來促動集團內社會參與相關行動，並依循 LBG (London Benchmark Group) 模式審視各個發展面向之相關投入、效益及其影響，每半年進行業務績效檢視及報告。

略高於預期，日月光投控 3Q24 營收 1,601.05 億元，QoQ+14.17%，稅後盈餘 96.66 億元，QoQ+24.18%，稅後 EPS 2.19 元：

儘管 2H24 是傳統旺季，但市場復甦速度低於預期，毛利率也略受壓抑，先前併購英飛凌的菲律賓與韓國兩廠在 3Q24 加入貢獻營收。日月光投控 3Q24 合併營收 1,601.05 億元，QoQ+14.17%，其中 3Q24 IC ATM 營收 857.90 億元，QoQ+10.25%，略高於預期，來自高階封測增加。

以 3Q24 封測終端應用來看，Communication 佔營收比為 50%，Automotive & Consumer 佔營收比為 32%，Computer 則為 18%，變化不大。ATM 部分的營收為 857.90 億元，集團合併營收認列 845.45 億元，中間差異的數字，大部份與 EMS 營收重覆認列的部份。整體封裝的毛利率較 2Q24 增加 0.98 個百分點至 23.08%，來自產能利用率增加和高階封測增加。前 5 大客戶佔營收比重 46%，前 10 大客戶佔比 61%，其中有 1 位客戶超過 10%。

EMS 方面，客戶新產品提前推出，3Q24 EMS 營收為 709.70 億元，QoQ+17.45%，優於原先 15% 預估。Communication 佔 EMS 比重 33%、消費性電子 29%，工業用 13%、電腦及儲存 11%，汽車電子 11%。2Q24 EMS 的毛利率較 2Q24 的 9.33% 相近，約 9.12%，整體營業利益率增加至 3.90%，主要是產品組合的改變，EMS 前 5 大客戶佔營收比重 72%，其中一位客戶

2024 年 11 月 1 日

佔比超過 10%，前 10 大客戶佔比 78%。

毛利率方面，ATM 產能利用率回升至 65~70%，雖 EMS 佔營收比重上升，但日月光投控整體合併毛利率較 2Q24 增加 0.06 個百分點至 16.51%。業外部份，利息費用 12.91 億元和匯兌收益 18.90 億元，資產評價損失 9.43 億元，權益法收入 4.85 億元，其他收入則為 6.43 億元，日月光投控集團 3Q24 稅後盈餘 96.66 億元，QoQ+24.18%，稅後 EPS 2.19 元。

日月光 2024 年機台資本支出增加至 19 億美元左右，主要是增加高階封測產能：

日月光投控 2023 年機台資本支出 9.14 億美元，YoY-46.14%，其中 4.60 億美元(50%)為封裝相關的資本支出，測試相關支出 3.14 億美元(34%)，EMS 則為 1.14 億美元(12%)和材料 0.26 億美元(3%)。日月光原預估 2024 年設備資本支出 YoY+40~50%以上，約 12~14 億美元，公司 04/2024 再增加 10%資本支出在測試相關的設備，使資本支出達到 13~15 億元，YoY+45~70%。由於預期先進技術的 ATM 需求將大幅增長，公司再度提高 2024 資本支出至 18.28 億元，較 2023 年增加 1 倍。目前來看 2024 年資本支出達 19 億美元。

2024 年資本支出將原本是著重在測試領域投資，但高階封裝需求佳，因此公司不斷增加高階封裝的資本支出。集團正建構先進測試產能，包括老化(Burn in)測試，有助公司 Turnkey 一條龍式服務，預計 2025 年效益就會顯現。2024 年資本支出比重依序為封裝 53%(原 61%)、測試 38%(測試原本佔 24%)，EMS 則約 8%以及材料 1%。除可以增加 turnkey 的比重，也會增加單獨測試的新案。EMS 投資也會增加，因為有新的專案，特別是車用相關，預估將佔營收比重 15~16%。雖然目前車用景氣不佳，但產能還是會增加，以因應公司未來的成長，主要是因為公司的市佔率提升。不過 2024 整體資本支出還是會視市場情況和機台交貨進度而調整。日月光投控 3Q24 資本支出 6.03 億美元(2Q24 為 4.06 億美元)，其中 3.12 億元為封裝相關的資本支出，測試相關支出 2.74 億美元，EMS 則為 0.14 億美元和材料 0.03 億美元。至 3Q24 底，共有 25,373 台 Wirebonders 和 5,966 台 Testers。

投資是為未來營收成長做準備，投資規模將取決於經濟效益。高階封裝的客戶約有 30 個，包括部分晶圓代工廠的需求，目前日月光在高階封裝的產能仍不足，因此 2024 年>50%會用在先進製程，封測業務將增加扇外型封裝(fan-out)、SiP 等新應用開發比重，並擴增生產據點、加強工廠自動化，在產能和技術都能同時提升。日月光積極開發先進封裝技術，進行必要投資，包括晶圓級封裝、基板和測試，也和晶圓廠合作中介層相關技術，並具備 CoWoS 解決方案。2024 年日月光投控 2.5D/3D 類 CoWoS 相關營收達到 5 億美元，較 2023 年倍數成長的目標達到。EMS 電子代工業務則將持續投資 SiP 技術。

國外廠區方面，日月光 65%資本支出會用在台灣，25%則用在中國，其他地區則為 10%。日月光投控 2 年前開始在馬來西亞擴充產能，目前第一階段工程已經完成，將在 1Q25 量產。此外，日月光投控收購晶片大廠英飛凌 Infineon 的菲律賓甲美地市(Cavite)及韓國天安市(Cheonan)兩座後段封測廠，擴大在車用和工業自動化應用的電源晶片模組封測與導線架封裝，投資金額逾新台幣 21 億元，3Q24 完成交易，並開始貢獻營收。日月光也在墨西哥購置土地，並於日本確定潛在投資地點，未來將根據客戶需求，開發土地並興建廠區。

2024 年 11 月 1 日

預期 2Q25 FOPLP 設備準備就緒，但訂單放量仍待時間發酵：

扇出型面板級封裝 FOPLP 方面，日月光投入面板級封裝解決方案已經 5 年多，公司尺寸將從 300x300 mm 開始做起，擴張至 600 x 600 mm，面板級封裝也是公司調高整體資本支出一部分，預期 2Q25 所有設備就會準備好，但訂單放量仍待時間發酵。

技術開發通常需要耗費多時，10 年都很常見，台灣目前在面板級封裝上，擁有可以量產產線者為力成與日月光，尺寸規格各為 510x510mm 與 300x300mm，還有群創的 700x700mm，但三家公司底部支撐的托盤(非最終晶片底層)材質不同，力成為玻璃、群創為不鏽鋼，至於日月光的面板級封裝，採無托盤製程。

技術之間的可互換性、共同使用性以及必要時的靈活轉換都會存在。一種技術無法輕易地能夠輕鬆取代另一種技術。每種技術都會針對不同的目標客戶。因此合作會有不同層次的合作。即使是 FOPLP 也會針對不同的生產線和不同的線間距，每個都有其特殊性，這非常複雜。這就是為什麼日月光需要與晶圓代工合作夥伴以及客戶非常緊密合作，且即便都是面板級封裝還是有分高中低階，公司要做的是把所有工具準備好，滿足晶圓代工廠夥伴與客戶。

台積電將持續掌握最高階部分，封測廠最大的利器即是產品升級並兼具成本效益，封測都有各自的專利，日月光集團的製程和技術和同業都不同，重要的是客戶是否採用和量產。

市場緩慢復甦，預估日月光投控 4Q24 營收 1,569.57 億元，QoQ-1.97%，稅後盈餘 89.24 億元，QoQ-7.67%，稅後 EPS 2.03 元：

先進封裝的需求還是很強，包括 AI 和網通產品，甚至研發中的產品。但消費性產品，手機或其他 communication，並沒有如往年季節性的成長。整體而言，4Q24 季節性需求回升力道低於預期，2024 年全年營運成長沒有年初樂觀，呈現微幅回溫。

預估日月光 4Q24 ATM 平均整體產能利用率和 3Q24 相近 65~70%。日月光 4Q24 IC ATM 營收將 QoQ+0%。EMS 部分，2Q24 客戶新產品推出後，2Q24~3Q24 提前拉貨，由於整體消費性需求不佳，4Q24 EMS 需求將會下滑，預估 4Q24 EMS 營收將 QoQ-4~-6%，這情況很少見，除 4Q22 半導體庫存調整外，以往 4Q 都是成長，整體市場的恢復仍然有些緩慢，因此 2024 年 EMS 業務的營收增長也較為平淡，幾乎和 2023 年持平。

合併毛利率方面，排除匯率影響，產能利用率還是主要影響毛利率的因素，另外還有台灣調漲的電費，小部份則是因為颱風增加的員工加班費。公司會積極尋求各種途徑來削減成本，包括擴大自動化設備和工廠。預期 4Q24 IC ATM 毛利率將較 3Q24 相近，約 23.0%，而 EMS 營業利益率將較 4Q23 的 3.25% 減少約 1 個百分點。整體 4Q24 集團合併毛利率將較 3Q24 下滑，主要是需求不佳。預估日月光投控 4Q24 營收 1,569.57 億元，QoQ-1.97%，稅後盈餘 89.24 億元，QoQ-7.67%，稅後 EPS 2.03 元。

預估日月光投控 2025 年營收 5,901.02 億元，YoY+1.41%，稅後盈餘 320.55 億元，YoY+1.04%，稅後 EPS 7.27 元。

2024 年 11 月 1 日

預估日月光投控 2025 年營收 6,367.41 億元，YoY+7.90%，稅後盈餘 373.92 億元，YoY+16.65%，稅後 EPS 8.49 元：

數位化經濟持續，隨著 5G，隨著 WiFi，隨著所有的升級週期，會滲透到手機、汽車，以及 PC、藍牙和所有的物聯網產品。HPC、汽車、5G、IOT 增長和不斷擴大的矽含量導致強勁的終端需求和樂觀的長期前景。IDM 廠的 outsourcing 趨勢沒有改變，數量還在增加中。特別是車用方面，日月光從 2020 年~2023 年車用 ATM 營收成長佳，佔 2023 年營收 10%。儘管 2024 年車用市場較弱，部份地區庫存調整，但對日月光而言，車用電子在 2024 年相對穩定，並未顯示出顯著的波動或下滑跡象。車用客戶講究各項製程數據、產品可靠性，偏好關燈工廠，因此日月光投控智能工廠將持續增加。日月光投控車用封測業務包括 MCU、感測器與主控晶片等，EMS 則以功率模組、分離式元件較多。隨著汽車電子化及 AI 應用的增加，長期汽車領域的需求會逐漸上升，尤其在汽車中導入的邊緣 AI 及自駕技術，這些需求將推動更高的晶片和封裝需求。技術和產品逐步成熟下，汽車市場將成為公司營收和毛利的穩定增長來源。

地緣政治影響方面，分散地緣政治風險已是產業重要課題，現在日月光投控封裝測試產能，中國大陸佔比 7%，台灣產能佔比達 85%；EMS 產能主要以中國大陸為主，佔總產能 60%以上。區域政治對日月光會是新的挑戰也會是新學習，公司將聚焦區域政治與跨域合作。現在日月光全球足跡在當前地緣政治環境中具有強大競爭優勢，除在台灣的高階封測供應鏈，亦布局多元化產能於中國、韓國、馬來西亞、新加坡及日本。EMS 供應鏈在中國之外，還有在台灣、越南、墨西哥及歐洲的多元化產能，日月光的投控的未來擴張據點主要將會根據客戶訂單及終端市場需求來規畫。

半導體需求由創新驅動，而 5G、AI、電動車、物聯網等創新驅動需求加速，為半導體產業成長的長期支撐。AI 相關封裝仍在早期階段，2024 年初預期先進封裝營收增加 2.5 億美元，佔整體封測營收 4~5%，以目前來看，2024 年將會達到 5 億元呈倍數成長，且成長態勢將延續至 2025 年，預計 2025 年整體先進封裝營收會再倍增，有機會約佔 ATM 營收 10~15%。

2024 年市場復甦速度低於預期，毛利率也略受壓抑。2025 年預計也將溫和成長。若排除 AI/HPC 產品，2024 年半導體市場呈現衰退。2025 年市場預測差異很大，從個位數成長到接近 20% 成長都有。先進封測將是日月光 2025 年主要成長動能，測試領域的投資效益開始顯現，turnkey 服務的擴展，無論是現有客戶還是新客戶，都將成為增長的重要驅動力。毛利率方面，雖測試業務在增長且毛利較高，但總體毛利率未如預期提升，因為市場需求疲弱，加上運營成本增加，如電費上升，以及先進技術投資前置支出較大等。不過 2H25 產能利用率回升至 70~75%，測試比重提升到 20%，因此有機會達到日月光投控 IC ATM 長期目標毛利率 25~30%。預估日月光投控 2025 年營收 6,367.41 億元，YoY+7.90%，稅後盈餘 373.92 億元，YoY+16.65%，稅後 EPS 8.49 元。

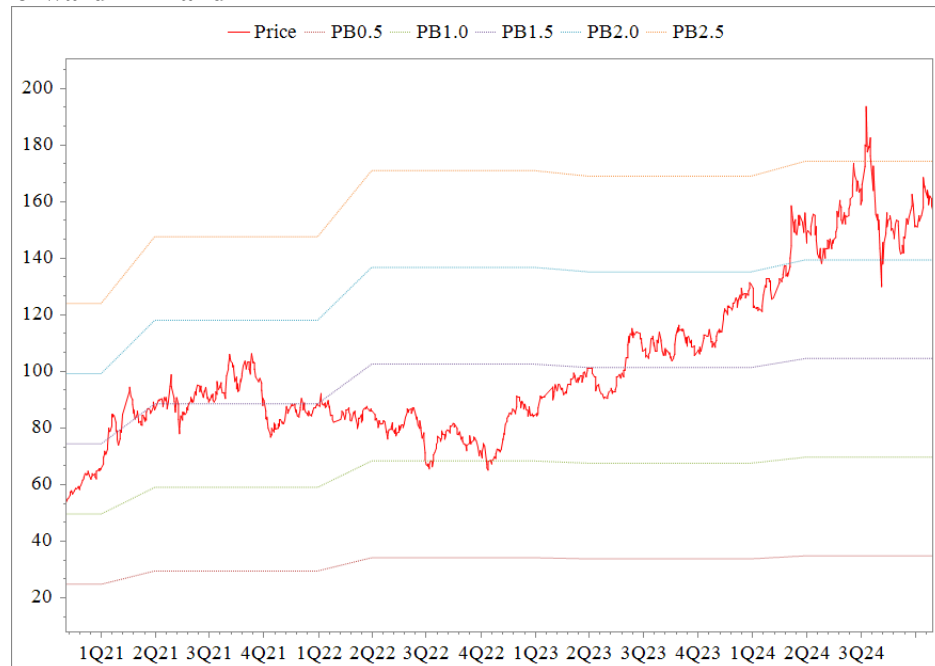
2024 年 11 月 1 日

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 11 月 1 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	672,934	707,068	666,575	711,395	714,816
流動資產	292,358	300,367	261,348	338,409	267,682
現金及約當現金	76,073	58,040	67,285	75,503	63,729
應收帳款與票據	115,462	114,647	99,529	119,969	109,899
存貨	73,245	92,826	63,275	119,016	48,483
採權益法之投資	17,321	14,814	19,926	14,876	24,875
不動產、廠房設備	239,868	268,235	264,812	268,154	271,838
負債總計	398,302	387,143	348,466	382,342	370,463
流動負債	210,928	222,261	222,348	269,802	212,384
應付帳款及票據	84,470	78,997	70,329	80,275	81,305
非流動負債	187,374	164,882	126,117	102,594	147,103
權益總計	274,633	319,925	318,110	329,053	344,352
普通股股本	44,034	43,642	43,802	43,802	43,902
保留盈餘	91,319	120,833	114,118	125,061	140,361
母公司業主權益	260,077	301,285	297,825	307,103	320,304
負債及權益總計	672,934	707,068	666,575	711,395	714,816

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	81,734	111,001	114,422	76,990	114,623
稅前純益	80,335	81,626	42,600	41,979	49,979
折舊及攤銷	54,524	55,452	58,102	56,401	63,109
營運資金變動	-23,609	-24,239	36,001	-66,234	81,632
其他營運現金	-29,517	-1,838	-22,282	44,844	-80,097
投資活動現金	-49,092	-73,952	-55,122	-66,571	-133,838
資本支出淨額	-69,301	-71,890	-53,683	-96,629	-71,890
長期投資變動	23,543	-75	-897	-476	-1,482
其他投資現金	-3,334	-1,987	-542	30,535	-60,465
籌資活動現金	-5,871	-62,459	-49,101	-2,201	7,440
長借/公司債變動	12,300	-33,056	-16,837	-23,523	44,509
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-18,083	-29,991	-37,841	-22,777	-24,091
其他籌資現金	-88	588	5,576	44,099	-12,978
淨現金流量	24,535	-18,033	9,244	8,218	-11,774
期初現金	51,538	76,073	58,040	67,285	75,503
期末現金	76,073	58,040	67,285	75,503	63,729

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	569,997	670,873	581,914	590,103	636,741
營業成本	459,628	535,943	490,157	494,061	530,068
營業毛利淨額	110,369	134,930	91,757	96,041	106,672
營業費用	48,244	54,754	51,429	56,785	58,262
營業利益	62,124	80,176	40,328	39,257	48,411
EBITDA	137,149	140,433	105,461	98,979	106,979
業外收入及支出	18,211	795	759	2,723	1,568
稅前純益	80,335	81,626	42,600	41,979	49,979
所得稅	14,322	16,399	9,043	8,259	10,588
稅後純益	63,908	62,090	31,725	32,055	37,392
稅後 EPS(元)	14.50	14.09	7.20	7.27	8.49
完全稀釋 EPS**	14.50	14.09	7.20	7.27	8.49

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 440.67【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 440.67 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	19.50%	17.70%	-13.26%	1.41%	7.90%
營業毛利淨額	41.53%	22.25%	-32.00%	4.67%	11.07%
營業利益	78.13%	29.06%	-49.70%	-2.66%	23.32%
稅後純益	131.61%	-2.84%	-48.90%	1.04%	16.65%

獲利能力分析(%)

毛利率	19.36%	20.11%	15.77%	16.28%	16.75%
EBITDA(%)	24.06%	20.93%	18.12%	16.77%	16.80%
營益率	10.90%	11.95%	6.93%	6.65%	7.60%
稅後純益率	11.21%	9.26%	5.45%	5.43%	5.87%
總資產報酬率	9.50%	8.78%	4.76%	4.51%	5.23%
股東權益報酬率	23.27%	19.41%	9.97%	9.74%	10.86%

償債能力檢視

負債比率(%)	59.19%	54.75%	52.28%	53.75%	51.83%
負債/淨值比(%)	145.03%	121.01%	109.54%	116.19%	107.58%
流動比率(%)	138.61%	135.14%	117.54%	125.43%	126.04%

其他比率分析

存貨天數	53.73	56.55	58.12	67.34	57.67
應收帳款天數	66.37	62.60	67.17	67.88	65.88

2024 年 11 月 1 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	136,275	154,167	160,581	132,803	140,238	160,105	156,957	140,735	147,345	168,386	180,275	145,381
營業成本	114,535	129,251	134,820	111,935	117,172	133,673	131,281	117,182	122,410	140,412	150,065	117,402
營業毛利淨額	21,741	24,916	25,761	20,868	23,066	26,432	25,676	23,553	24,935	27,974	30,211	27,979
營業費用	12,329	13,510	13,947	13,343	14,045	14,956	14,440	12,877	13,482	15,407	16,495	13,302
營業利益	9,412	11,405	11,815	7,525	9,021	11,476	11,236	10,676	11,453	12,566	13,716	14,677
業外收入及支出	699	847	553	335	1,097	784	507	392	392	392	392	392
稅前純益	10,111	12,252	12,367	7,860	10,117	12,260	11,743	11,068	11,845	12,958	14,108	15,069
所得稅	1,914	2,890	2,461	1,904	1,952	2,054	2,349	2,214	2,961	2,592	2,822	3,014
稅後純益	7,740	8,776	9,392	5,682	7,783	9,666	8,924	8,412	8,410	9,848	10,722	11,452
最新股本	44,067	44,067	44,067	44,067	44,067	44,067	44,067	44,067	44,067	44,067	44,067	44,067
稅後EPS(元)	1.76	1.99	2.13	1.29	1.77	2.19	2.03	1.91	1.91	2.23	2.43	2.60

獲利能力(%)

毛利率(%)	15.95%	16.16%	16.04%	15.71%	16.45%	16.51%	16.36%	16.74%	16.92%	16.61%	16.76%	19.25%
營業利益率(%)	6.91%	7.40%	7.36%	5.67%	6.43%	7.17%	7.16%	7.59%	7.77%	7.46%	7.61%	10.10%
稅後純益率(%)	5.68%	5.69%	5.85%	4.28%	5.55%	6.04%	5.69%	5.98%	5.71%	5.85%	5.95%	7.88%

QoQ(%)

營業收入淨額	4.11%	13.13%	4.16%	-17.30%	5.60%	14.17%	-1.97%	-10.34%	4.70%	14.28%	7.06%	-19.36%
營業利益	22.31%	21.18%	3.59%	-36.31%	19.88%	27.22%	-2.09%	-4.98%	7.28%	9.72%	9.15%	7.01%
稅前純益	28.47%	21.18%	0.94%	-36.45%	28.72%	21.17%	-4.22%	-5.75%	7.02%	9.40%	8.87%	6.81%
稅後純益	33.06%	13.38%	7.02%	-39.51%	37.00%	24.18%	-7.67%	-5.75%	-0.02%	17.10%	8.87%	6.81%

YoY(%)

營業收入淨額	-15.06%	-18.27%	-9.49%	1.46%	2.91%	3.85%	-2.26%	5.97%	5.07%	5.17%	14.86%	3.30%
營業利益	-54.32%	-51.84%	-40.25%	-2.22%	-4.16%	0.62%	-4.90%	41.87%	26.96%	9.50%	22.07%	37.48%
稅前純益	-52.16%	-48.12%	-38.81%	-0.13%	0.07%	0.06%	-5.05%	40.81%	17.07%	5.70%	20.14%	36.15%
稅後純益	-51.59%	-49.75%	-40.29%	-2.33%	0.56%	10.14%	-4.98%	48.05%	8.05%	1.89%	20.14%	36.15%

註1：稅後EPS以股本440.67億元計算

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。