

## 環球晶 (6488 TT) GlobalWafers

2024 年最差狀況將過 然 2025 年重返成長不變

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$520.0

收盤價 (2024/11/05) : NT\$418.0  
隱含漲幅 : 24.4%

## 營收組成 (3Q24)

12 吋~60%、6/8 吋~40%。

## 本次報告更新重點

| 項目                | 本次    | 前次    |
|-------------------|-------|-------|
| 評等                | 買進    | 買進    |
| 目標價 (NT\$)        | 520.0 | 580.0 |
| 2024年營收 (NT\$/十億) | 62.5  | 65.2  |
| 2024年EPS          | 26.6  | 29.8  |

## 交易資料表

|                        |                |
|------------------------|----------------|
| 市值                     | NT\$199,850百萬元 |
| 外資持股比率                 | 20.2%          |
| 董監持股比率                 | 47.0%          |
| 調整後每股淨值 (2024F)        | NT\$150.29     |
| 負債比                    | 61.3%          |
| ESG評級 (Sustainalytics) | 中 (曝險程度共5級)    |

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

| 年初至12月      | 2022A  | 2023A  | 2024F  | 2025F  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入        | 70,287 | 70,652 | 62,512 | 71,943 |
| 營業利益        | 24,983 | 20,059 | 13,814 | 16,449 |
| 稅後純益        | 15,367 | 19,772 | 12,358 | 16,227 |
| EPS (元)     | 35.24  | 45.33  | 26.56  | 33.94  |
| EPS YoY (%) | 29.5   | 28.7   | -41.4  | 27.8   |
| 本益比 (倍)     | 11.9   | 9.2    | 15.7   | 12.3   |
| 股價淨值比 (倍)   | 3.4    | 2.7    | 2.8    | 2.4    |
| ROE (%)     | 30.8   | 32.7   | 18.9   | 21.7   |
| 現金殖利率 (%)   | 3.8%   | 4.6%   | 3.8%   | 4.9%   |
| 現金股利 (元)    | 16.00  | 19.00  | 15.94  | 20.36  |

陳娟娟

Chuanchuan.Chen@yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

## 元大觀點

◆ 2024 年總經環境不確定、庫存去化較預期緩慢、中國/車用/工業市場不振，估計 2024 全年營收年減雙位數，整體營運表現低於預期。

◆ 儘管矽晶圓產業調整落後其他半導體產業鏈，然最差狀況已過，展望 2025 年庫存淡化、景氣復甦、新興應用、新產能，營運可望達高峰。

◆ 下修 2024/25 年 EPS 11%/4%，目前評價低檔，看好 2025 年營運轉機，維持買進，目標價係基於 2025 年 EPS、15 倍目標本益比。

## 2H24 營收逐步回升，惟回升力道偏弱

3Q24 營收季增 4%/年減 9%，毛利率季減 2.3 百分點達 30%，主因受到折舊增加、電費上漲、產品組合等影響，費用率季減 0.46 個百分點，使營業利益率季減 1.8 個百分點達 20.2%。本季 EPS 6.17 元/季增 3%，低於元大/市場預期 19%/21%。4Q24 客戶庫存持續改善，惟調整步調較預期緩慢，預估 4Q24 營收季增 2%，毛利率持平，推估 EPS 6.26 元，較前次下修 22%。

## 2024~2025 年產業供過於求、景氣復甦緩慢，調整期拉長

本中心預期 2024/25 年需求成長 4.5%/10.6%、供給 2.1%/4.6%，推估供過於求比 118%/111%。根據 SEMI 預估 2024 年晶圓出貨面積年減 2%，預估 25 年反彈 1 成。這一波行業別 LTA 覆蓋率大幅提升，使得矽晶圓產業調整時間拉長，復甦時間落後半導體其他產業鏈，預期 2024 年底庫存回復正常，2025 年恢復動能。中長期看好半導體成長新動力包括車用、5G、AI、HPC、數據中心、再生能源等創新應用，營運將重返高峰。

## 2024 年最差狀況已過，不看淡 2025 年營運轉機

公司截至 3Q24 底預收貨款季減 5%達 331 億元，主因為客戶履約。2024 前三季營收年減 14%，主要受到半導體晶圓需求疲弱，尤其在車用、工業及中國市場，客戶庫存調整速度較預期緩慢，毛利率亦受電費上漲、折舊增加而年減 6 個百分點，估計 2024 全年營收年減雙位數。2025 年隨著庫存負面效應降低，看好新興應用需求強勁，搭配多家新建晶圓廠、矽晶圓廠產能開出，公司預期營收將優於 2023 年/創新高，毛利率方面雖然折舊仍增加，但可望受惠產品組合、稼動率回升而有所回升。最新預估公司 2024/25 年 EPS 分別為 26.56/33.94 元，下修 11%/4%，係因營收回升較預期緩慢、折舊、電費成本墊高影響毛利率水準。近期美國廠取得美國晶片法案補助約 4 億美元，其他租稅減免仍在審核，估計最高可補助 35%，有助海外廠獲利結構改善。

## 營運分析

### 2H24 營收逐步回升，惟回升力道偏弱

3Q24 營收 159 億元，季增 4%/年減 9%。毛利率季減 2.3/年減 6.6 個百分點至 30.0%，低於本中心預期 3.3/市場預期 5.3 個百分點，主因受到折舊增加、電費上漲、產品組合等影響。營業利益 32 億元，季減 5%/年減 34%，低於本中心預期 24%/市場預期 28%。營業利益率季減 1.8/年減 7.6 個百分點達 20.2%，低於本中心預期 4.4/市場預期 6.3 個百分點。本季 EPS 季增 3%/年減 51%至 6.17 元，分別低於本中心及市場預期 19%及 21%。

4Q24 客戶庫存持續改善，惟調整步調較預期緩慢，預估 4Q24 營收將季增 2%/年減 3%至 162 億元，毛利率將季持平/年減 4.5 個百分點至 30.0%。營業利益 33 億元，季增 3%/年減 16%；營業利益率季持平/年減 3.2 個百分點達 20.2%；EPS 6.26 元，季持平/年減 39%，較前次下修 22%。

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

| (百萬元)       | 3Q23A  | 2Q24A  | 3Q24A  | 季增率   | 年增率    | 3Q24F  |        | 預估差異   |        |
|-------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
|             |        |        |        |       |        | 元大預估   | 市場預估   | 元大     | 市場     |
| 營業收入        | 17,376 | 15,326 | 15,869 | 3.5%  | -8.7%  | 17,184 | 16,695 | -7.7%  | -4.9%  |
| 營業毛利        | 6,361  | 4,951  | 4,767  | -3.7% | -25.1% | 5,725  | 5,898  | -16.7% | -19.2% |
| 營業利益        | 4,825  | 3,367  | 3,200  | -5.0% | -33.7% | 4,213  | 4,415  | -24.1% | -27.5% |
| 稅前利益        | 7,148  | 3,531  | 3,543  | 0.3%  | -50.4% | 4,858  | 4,952  | -27.1% | -28.5% |
| 稅後淨利        | 5,539  | 2,880  | 2,952  | 2.5%  | -46.7% | 3,643  | 3,757  | -19.0% | -21.4% |
| 調整後 EPS (元) | 12.70  | 6.02   | 6.17   | 2.5%  | -51.4% | 7.62   | 7.86   | -19.0% | -21.4% |
| 重要比率 (%)    |        |        |        | 百分點   | 百分點    | 百分點    |        |        |        |
| 營業毛利率       | 36.6%  | 32.3%  | 30.0%  | -2.3  | -6.6   | 33.3%  | 35.3%  | -3.3   | -5.3   |
| 營業利益率       | 27.8%  | 22.0%  | 20.2%  | -1.8  | -7.6   | 24.5%  | 26.4%  | -4.4   | -6.3   |
| 稅後純益率       | 31.9%  | 18.8%  | 18.6%  | -0.2  | -13.3  | 21.2%  | 22.5%  | -2.6   | -3.9   |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2024 年第 4 季財測與預估比較

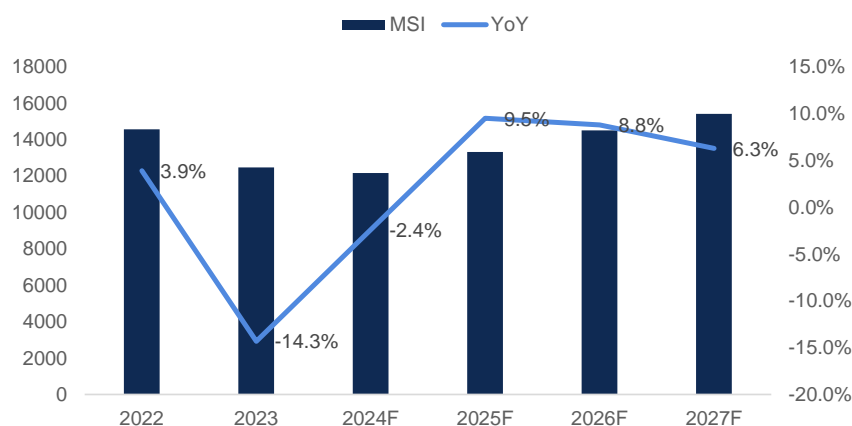
| (百萬元)       | 4Q23A  | 3Q24A  | 4Q24F  | 季增率  | 年增率    | 4Q24F  |        | 預估差異   |        |
|-------------|--------|--------|--------|------|--------|--------|--------|--------|--------|
|             |        |        |        |      |        | 元大預估   | 市場預估   | 元大     | 市場     |
| 營業收入        | 16,763 | 15,869 | 16,230 | 2.3% | -3.2%  | 17,629 | 17,537 | -7.9%  | -7.5%  |
| 營業毛利        | 5,784  | 4,767  | 4,871  | 2.2% | -15.8% | 5,958  | 6,238  | -18.3% | -21.9% |
| 營業利益        | 3,921  | 3,200  | 3,280  | 2.5% | -16.3% | 4,460  | 4,698  | -26.5% | -30.2% |
| 稅前利益        | 5,698  | 3,543  | 3,605  | 1.8% | -36.7% | 5,140  | 5,302  | -29.9% | -32.0% |
| 稅後淨利        | 4,443  | 2,952  | 2,992  | 1.4% | -32.7% | 3,855  | 4,061  | -22.4% | -26.3% |
| 調整後 EPS (元) | 10.19  | 6.17   | 6.26   | 1.4% | -38.6% | 8.06   | 8.49   | -22.4% | -26.3% |
| 重要比率 (%)    |        |        |        | 百分點  | 百分點    | 百分點    |        |        |        |
| 營業毛利率       | 34.5%  | 30.0%  | 30.0%  | 0.0  | -4.5   | 33.8%  | 35.6%  | -3.8   | -5.6   |
| 營業利益率       | 23.4%  | 20.2%  | 20.2%  | 0.0  | -3.2   | 25.3%  | 26.8%  | -5.1   | -6.6   |
| 稅後純益率       | 26.5%  | 18.6%  | 18.4%  | -0.2 | -8.1   | 21.9%  | 23.2%  | -3.4   | -4.7   |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 2024~2025 年產業供過於求、景氣復甦緩慢，調整期拉長

本中心預期 2024/25 年需求成長 4.5%/10.6%、供給 2.1%/4.6%，推估供過於求比 118%/111%。根據 SEMI 預估 2024 年晶圓出貨面積年減 2%，預估 25 年反彈 1 成。這一波行業別 LTA 覆蓋率大幅提升，使得矽晶圓產業調整時間拉長，復甦時間落後半導體其他產業鏈，預期 2024 年底庫存回復正常，2025 年恢復動能。中長期看好半導體成長新動力包括車用、5G、AI、HPC、數據中心、再生能源等創新應用，營運將重返高峰。

圖 3：2025 年預估晶圓出貨面積年增 9.5%。



資料來源：Semi、元大投顧

## 2024 年最差狀況已過，不看淡 2025 年營運轉機

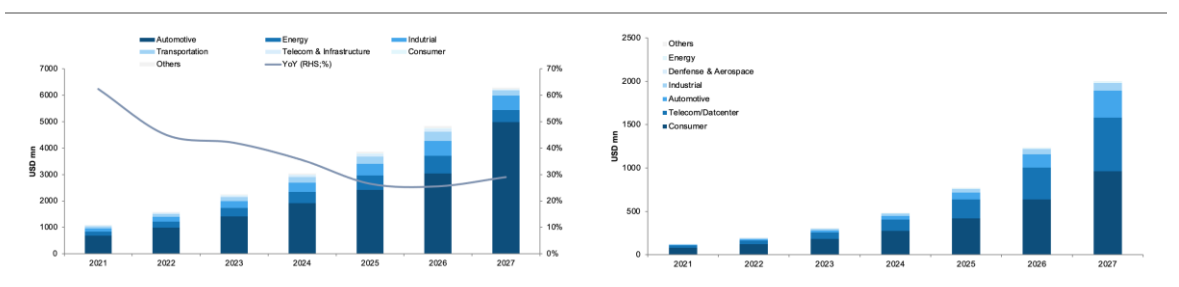
公司截至 3Q24 底預收貨款季減 5%達 331 億元，主因為客戶履約。2024 前三季營收年減 14%，主要受到半導體晶圓需求疲弱，尤其在車用、工業及中國市場，客戶庫存調整速度較預期緩慢，毛利率亦受電費上漲、折舊增加而年減 6 個百分點，估計 2024 全年營收年減雙位數。2025 年隨著庫存負面效應降低，看好新興應用需求強勁，搭配多家新建晶圓廠、矽晶圓廠產能開出，公司預期營收將優於 2023 年/創新高，毛利率方面雖然折舊仍增加，但可望受惠產品組合、稼動率回升而有所回升。最新預估公司 2024/25 年 EPS 分別為 26.56/33.94 元，下修 11%/4%，係因營收回升較預期緩慢、折舊、電費成本墊高影響毛利率水準。近期美國廠取得美國晶片法案補助約 4 億美元，其他租稅減免仍在審核，估計最高可補助 35%，有助海外廠獲利結構改善。

### 第三代半導體風起，環球晶積極布局 SiC 基板產能已出現成效

據工研院資料，預估 2025 年全球化合物半導體市場規模將成長至 20.5 億美元，其中 2019-2025 年 CAGR 將達 15%。以目前主流材料來看，GaN 之市場產值最大，主要貢獻於高頻通訊與功率元件；而 SiC 於未來 3 年之成長速度則最快，主要成長動能來自於 1,000V 以上之電動車、能源、交通等市場。Yole 則預期 2021~2027 年 GaN/SiC 之市場規模 CAGR 分別為 59%/34%。

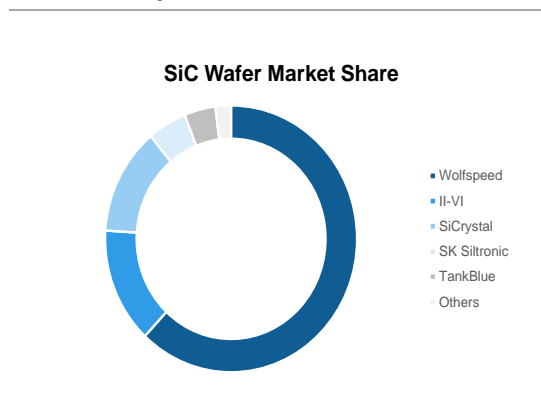
環球晶近年積極布局化合物半導體產業，公司 2023 年化合物半導體相關營收是 2022 年之十倍，2023 年度 SiC 營收約佔全公司營收低個位數，顯見公司布局之成效。環球晶 SiC 發展跟關鍵客戶發展路徑亦步亦趨，考量 8 吋生產成本效益將優於 6 吋，公司預期未來產業將加速轉往 8 吋基板，當前環球晶 8 吋 SiC 基板產能已經建置完畢，預計 1H24 有望通過車用相關認證，於 4Q24 小量出貨/於 2025 年快速 Ramp-up，預計 2026-27 年 8 吋 SiC 晶圓出貨量會超過 6 吋，目標 2026-27 年 6 吋和 8 吋年產能達 100 萬片。

圖 4：2021-27F SiC/GaN 市場 CAGR 為 34%/59%



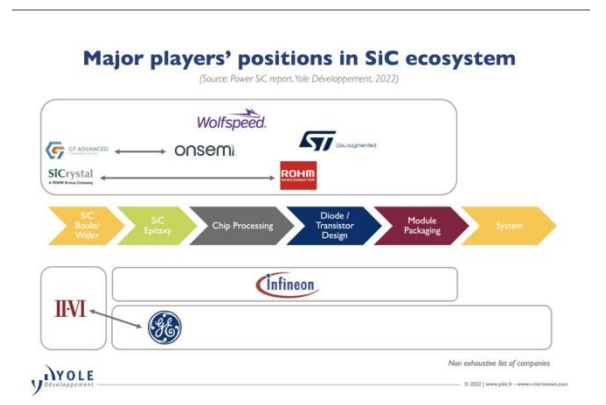
資料來源：Yole、元大投顧

圖 5：Wolfspeed 全球 SiC 基板市佔達 6 成



資料來源：Wolfspeed、Yole、元大投顧整理

圖 6：全球 SiC 供應鏈生態系



資料來源：Yole、元大投顧

產業概況

矽晶圓產業供過於求幅度較上波循環收斂，且產業長約覆蓋率顯著提升

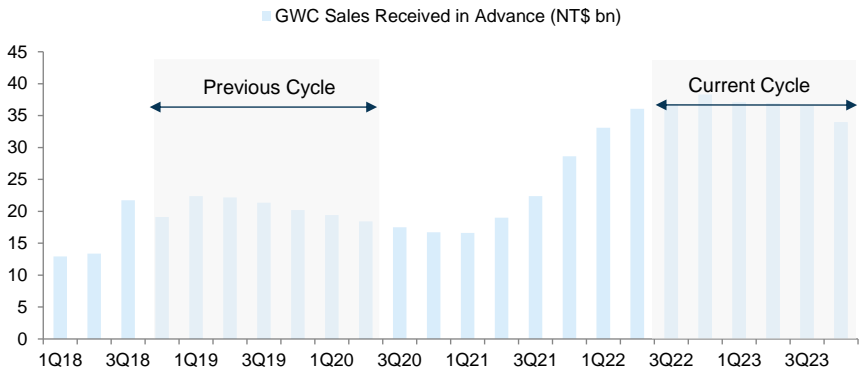
全球矽晶圓產業在 2002、2007、2013、2016 年經歷併購與整合，廠商數從 1990 年代超過 20 家，演變到如今以五大廠商主導市場的競爭格局，其中前三大廠商合計控制全球約 7 成市佔，日本信越化學/日本勝高/台灣環球晶分別佔比約 32%/25%/17%。在產業秩序重整下，整體競爭格局較過往穩定，致主要矽晶圓供應商產能擴張計劃相較於過去(如：2006-2010 年之矽晶圓大規模擴產)明顯更為保守，且擴產計畫多要求有一定程度之 LTA 作為保障。環球晶 1Q24 預收貨款為 350 億元，整體水準相較上一循環週期顯著提升，顯示客戶仍持續在簽訂新長約，本中心認為面對本次半導體下行循環中，環球晶在長約保護下，營運表現將相對強韌。

圖 7：台灣矽晶圓業者產品組合及長約覆蓋概況

| 矽晶圓業者            | 產品組合                                | 長約概況   |
|------------------|-------------------------------------|--|
| 環球晶<br>(6488 TT) | 12 吋約佔 50%、8 吋約佔 40%、6 吋約佔 10%      | 12/8/6 吋 LTA 佔比分別約達 90-95%/70-80%/50-60%，整體 LTA 覆蓋率約 80-85%。 |
| 台勝科<br>(3532 TT) | 12 吋約佔 70-75%、8 吋約佔 25-30%          | 12 吋及 8 吋整體 LTA 覆蓋率約 75-80%。                                 |
| 合晶<br>(6182 TT)  | 12 吋約佔 5-10%、8 吋約佔 70%、6 吋及以下約佔 25% | 合約多採半年一簽，僅少數採 LTA 形式簽訂，2022 年 LTA 覆蓋率將提高到 30%，多以 8 吋產品簽訂為主。  |

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 8：環球晶預收貨款水準相較 2018-2019 週期顯著提升

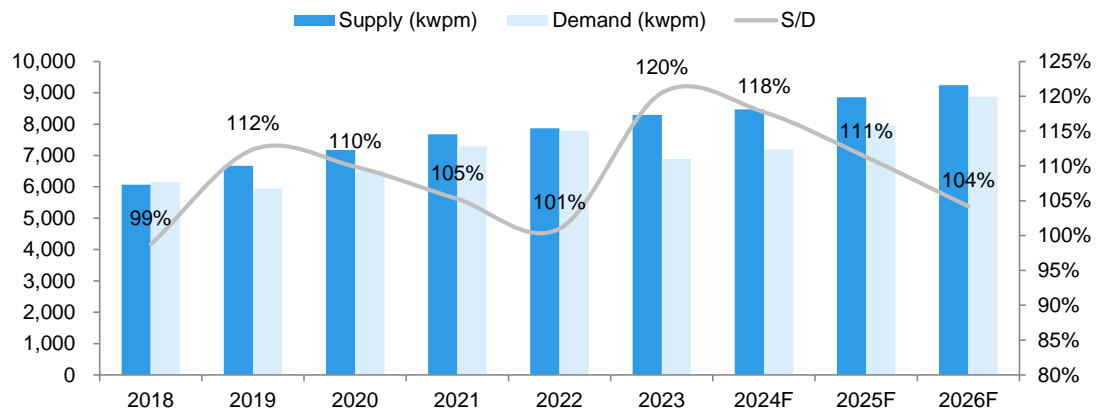


資料來源：TEJ、元大投顧

## 供過於求幅度將逐漸收斂，唯復甦期將較前次循環延長

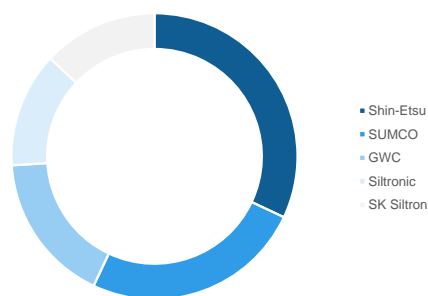
各大矽晶圓廠擴產計畫皆已宣布，然因 2023 年半導體產業景氣復甦不如預期，當前已觀察到矽晶圓廠商建廠、裝機速度有所放緩，預期供給端主要放量時程將延後至 2025 年，本中心預估全球矽晶圓供給量在 2024/25 年將分別年增 2.1%/4.6%。本中心預期 2024 年供需結構將由 2023 年供需比 120%轉佳至 118%，主因終端需求復甦緩慢，並隨主要矽晶圓廠商 Greenfield 產能將陸續在 2024-2025 年開出，2024 年供過於求之隱憂仍將持續存在，本中心最新預估 2024/25/26 年供需比為 118%/111%/104%。然相較於 2018-2019 循環，本波循環主要差異在於矽晶圓廠商長約覆蓋率明顯較前波循環之水準提高，因此本中心認為本波供過於求對矽晶圓產業營運所造成之負面衝擊較小，惟後續仍需密切觀察全球半導體產業的復甦力道，以便判斷 2024-2025 年矽晶圓產業供需結構之健康狀況，雖預期整體需求將在 2025 年開始強勁復甦，然矽晶圓業者較高的長約覆蓋率也將使得整體產業的復甦期較前次循環延長。

圖 9：12 吋矽晶圓供需預估



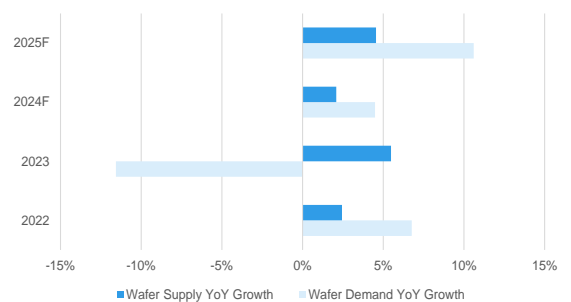
資料來源：元大投顧預估

圖 10：信越、勝高、環球晶全球市佔約 7 成



資料來源：元大投顧整理

圖 11：12 吋矽晶圓供需年變化量



資料來源：元大投顧預估

## 獲利調整與股票評價

### 維持買進，基於 2025 年 EPS、目標本益比 15 倍

3Q24 EPS 6.17 元，低於預期約 2 成，主要受到營收成長力道低於預期，車用、工業用及中國市場受庫存調整而需求疲弱，毛利率季減 2.3 個百分點，主要仍受折舊、電費上漲持續墊高等因素。因此，預估 2024 全年營收年減 12%，低於公司先前預期年減高個位數。然公司對 2025 年展望維持樂觀之看法，基於庫存調整負面效應降低，全球各地半導體市場持續擴張、新興應用包括 AI/雲端/無線通訊，估計矽晶圓出貨量有機會雙位數成長，營收有機會優於 2023 年水準，隱含營收年增幅>13%，營運將重返高峰。

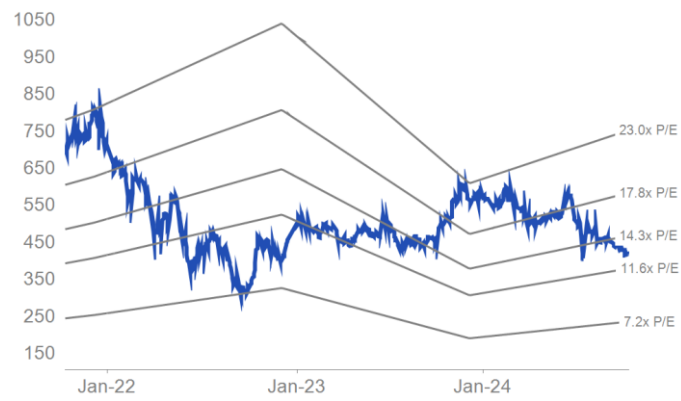
本中心最新預估 2024/25 年 EPS 分別為 26.56/33.94 元，分別下修 11%/4%。乃針對營收復甦力道較預期緩慢、折舊、能源成本增加對毛利率影響而假設基礎做調整。近期公司雖然通過晶片法補助 4 億美元，未來將從設備帳面價值扣除，降低折舊提列，惟實際抵減仍須視撥款的進度，因此未納入模型假設。目前股價換算 2024/25 年本益比皆為 16/12 倍，落在過去歷史區間 10~25 倍的下緣，低於國外、內同業約 23/28 倍。儘管 2024~25 年矽晶圓供需結構不佳、公司營運動能偏弱，然反映 2025 年強勁復甦、新產能、新應用動能強勁及中長期展望看佳。因此，維持買進建議，15 倍目標本益比、2025 年 EPS，推得目標價 520 元。

圖 12：2024 和 2025 年財務預估調整

| (百萬元)       | 2024 估 |        | 2025 估 |        | 預估差異   |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|             | 調整後    | 調整前    | 調整後    | 調整前    | 2024   | 2025   |
| 營業收入        | 62,512 | 65,227 | 71,943 | 74,511 | -4.2%  | -3.4%  |
| 營業毛利        | 19,756 | 21,802 | 22,804 | 25,952 | -9.4%  | -12.1% |
| 營業利益        | 13,814 | 16,007 | 16,449 | 19,372 | -13.7% | -15.1% |
| 稅前利益        | 15,237 | 18,087 | 20,579 | 22,492 | -15.8% | -8.5%  |
| 稅後淨利        | 12,358 | 13,911 | 16,227 | 16,869 | -11.2% | -3.8%  |
| 調整後 EPS (元) | 26.56  | 29.90  | 33.94  | 35.28  | -11.2% | -3.8%  |
| 重要比率 (%)    |        |        |        |        | 百分點    | 百分點    |
| 營業毛利率       | 31.6%  | 33.4%  | 31.7%  | 34.8%  | -1.8   | -3.1   |
| 營業利益率       | 22.1%  | 24.5%  | 22.9%  | 26.0%  | -2.4   | -3.1   |
| 稅後純益率       | 19.8%  | 21.3%  | 22.6%  | 22.6%  | -1.6   | -0.1   |

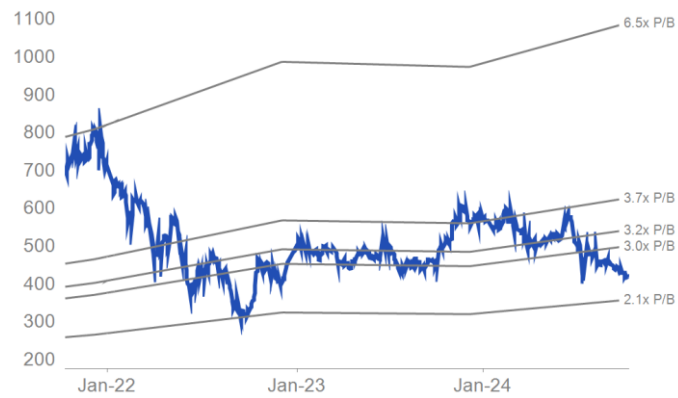
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 14：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 15：同業評價比較表

| 公司        | 代碼      | 評等  | 股價     | 市值<br>(百萬美元) | 調整後每股盈餘 |       |       | 本益比(倍) |      |      | 調整後每股盈餘成長率(%) |        |        |
|-----------|---------|-----|--------|--------------|---------|-------|-------|--------|------|------|---------------|--------|--------|
|           |         |     |        |              | 2023    | 2024  | 2025  | 2023   | 2024 | 2025 | 2023          | 2024   | 2025   |
| 環球晶       | 6488 TT | 買進  | 418.0  | 6,245        | 45.33   | 26.56 | 33.94 | 9.2    | 15.7 | 12.3 | 28.7          | (41.4) | 27.8   |
| 國外        |         |     |        |              |         |       |       |        |      |      |               |        |        |
| Shin-Etsu | 4063 JP | 未評等 | 5761.0 | 73,390       | 347.8   | 271.5 | 291.3 | 16.6   | 21.2 | 19.8 | 44.5          | (21.9) | 7.3    |
| Sumco     | 3436 JP | 未評等 | 1485.0 | 3,305        | 182.6   | 69.6  | 49.8  | 8.1    | 21.4 | 29.8 | (8.9)         | (61.9) | (28.4) |
| Siltronic | WAF GR  | 未評等 | 52.0   | 1,695        | 6.2     | 2.0   | 1.5   | 8.5    | 25.7 | 35.5 | (52.8)        | (67.1) | (27.6) |
| 國外平均      |         |     |        |              | 178.9   | 114.4 | 114.2 | 11.0   | 22.8 | 28.4 | (5.7)         | (50.3) | (16.2) |
| 國內        |         |     |        |              |         |       |       |        |      |      |               |        |        |
| 台勝科       | 3532 TT | 未評等 | 119.5  | 1,452        | 8.9     | 9.5   | --    | 13.4   | 12.5 | --   | (28.3)        | 7.0    | --     |
| 合晶        | 6182 TT | 未評等 | 30.2   | 540          | 1.1     | 0.9   | --    | 28.8   | 34.5 | --   | (73.8)        | (16.7) | --     |
| 國內平均      |         |     |        |              | 5.0     | 5.2   | --    | 21.1   | 23.5 | --   | (51.0)        | (4.9)  | --     |

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 16：季度及年度簡明損益表 (合併)

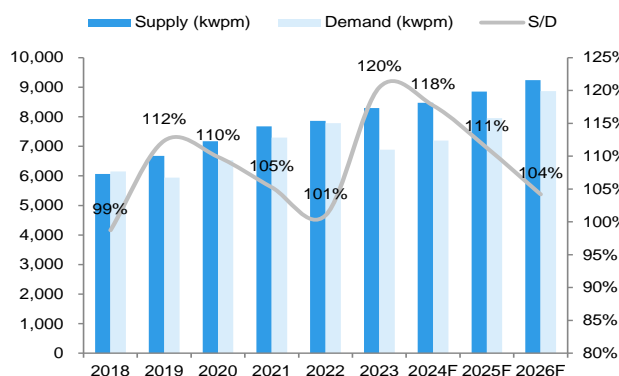
| (NT\$百萬元)      | 1Q2024A | 2Q2024A  | 3Q2024A  | 4Q2024F  | 1Q2025F  | 2Q2025F  | 3Q2025F  | 4Q2025F  | FY2024F  | FY2025F  |
|----------------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入           | 15,087  | 15,326   | 15,869   | 16,230   | 16,648   | 17,705   | 18,503   | 19,088   | 62,512   | 71,943   |
| 銷貨成本           | (9,919) | (10,374) | (11,102) | (11,360) | (11,515) | (12,094) | (12,573) | (12,958) | (42,755) | (49,140) |
| 營業毛利           | 5,168   | 4,951    | 4,767    | 4,871    | 5,133    | 5,611    | 5,929    | 6,131    | 19,756   | 22,804   |
| 營業費用           | (1,200) | (1,585)  | (1,567)  | (1,591)  | (1,332)  | (1,771)  | (1,573)  | (1,680)  | (5,942)  | (6,355)  |
| 營業利益           | 3,968   | 3,367    | 3,200    | 3,280    | 3,801    | 3,841    | 4,357    | 4,451    | 13,814   | 16,449   |
| 業外利益           | 590     | 165      | 343      | 325      | 925      | 1,325    | 940      | 940      | 1,423    | 4,130    |
| 稅前純益           | 4,558   | 3,531    | 3,543    | 3,605    | 4,726    | 5,166    | 5,297    | 5,391    | 15,237   | 20,579   |
| 所得稅費用          | (1,025) | (653)    | (591)    | (613)    | (1,181)  | (1,033)  | (1,059)  | (1,078)  | (2,881)  | (4,352)  |
| 少數股東權益         | (1)     | (1)      | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | (1)      | 0        |
| 歸屬母公司稅後純益      | 3,534   | 2,880    | 2,952    | 2,992    | 3,544    | 4,133    | 4,237    | 4,313    | 12,358   | 16,227   |
| 調整後每股盈餘(NT\$)  | 8.10    | 6.02     | 6.17     | 6.26     | 7.41     | 8.64     | 8.86     | 9.02     | 26.56    | 33.94    |
| 調整後加權平均股數(百萬股) | 478     | 478      | 478      | 478      | 478      | 478      | 478      | 478      | 435      | 435      |
| 重要比率           |         |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| 營業毛利率          | 34.3%   | 32.3%    | 30.0%    | 30.0%    | 30.8%    | 31.7%    | 32.1%    | 32.1%    | 31.6%    | 31.7%    |
| 營業利益率          | 26.3%   | 22.0%    | 20.2%    | 20.2%    | 22.8%    | 21.7%    | 23.6%    | 23.3%    | 22.1%    | 22.9%    |
| 稅前純益率          | 30.2%   | 23.0%    | 22.3%    | 22.2%    | 28.4%    | 29.2%    | 28.6%    | 28.2%    | 24.4%    | 28.6%    |
| 稅後純益率          | 23.4%   | 18.8%    | 18.6%    | 18.4%    | 21.3%    | 23.3%    | 22.9%    | 22.6%    | 19.8%    | 22.6%    |
| 有效所得稅率         | 22.5%   | 18.5%    | 16.7%    | 17.0%    | 25.0%    | 20.0%    | 20.0%    | 20.0%    | 18.9%    | 21.1%    |
| 季增率(%)         |         |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| 營業收入           | -10.0%  | 1.6%     | 3.5%     | 2.3%     | 2.6%     | 6.3%     | 4.5%     | 3.2%     |          |          |
| 營業利益           | 1.2%    | -15.1%   | -5.0%    | 2.5%     | 15.9%    | 1.1%     | 13.4%    | 2.2%     |          |          |
| 稅後純益           | -20.5%  | -18.5%   | 2.5%     | 1.4%     | 18.4%    | 16.6%    | 2.5%     | 1.8%     |          |          |
| 調整後每股盈餘        | -20.5%  | -25.7%   | 2.5%     | 1.4%     | 18.5%    | 16.6%    | 2.5%     | 1.8%     |          |          |
| 年增率(%)         |         |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| 營業收入           | -19.0%  | -14.4%   | -8.7%    | -3.2%    | 10.3%    | 15.5%    | 16.6%    | 17.6%    | -11.5%   | 15.1%    |
| 營業利益           | -35.0%  | -35.4%   | -33.7%   | -16.3%   | -4.2%    | 14.1%    | 36.2%    | 35.7%    | -31.1%   | 19.1%    |
| 稅後純益           | -29.3%  | -39.9%   | -46.7%   | -32.7%   | 0.3%     | 43.5%    | 43.5%    | 44.2%    | -37.5%   | 31.3%    |
| 調整後每股盈餘        | -29.3%  | -45.1%   | -51.4%   | -38.6%   | -8.5%    | 43.5%    | 43.5%    | 44.1%    | -41.4%   | 27.8%    |

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標"A"為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

## 公司簡介

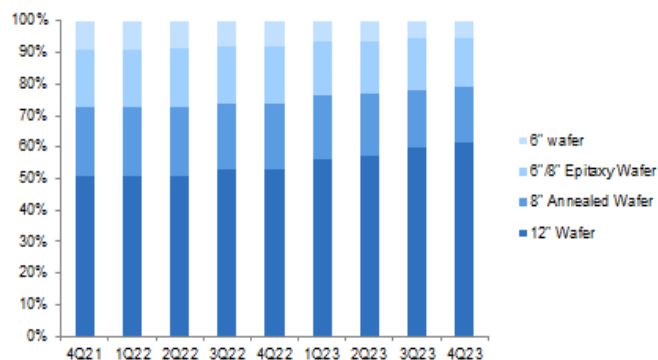
環球晶圓國內半導體產業最大、全球第三大、非日商第一大的 3 吋至 12 吋專業晶圓材料供應商，擁有完整的晶圓生產線，由長晶、切磨、浸蝕、擴散、拋光、磊晶等製程，生產高附加價值的磊晶晶圓、拋光晶圓、擴散晶圓、退火晶圓、SOI 晶圓、FZ 矽晶圓、化合物半導體材料等利基產品，產品應用橫跨電源管理元件、車用功率元件、資訊通訊元件、MEMS 元件等領域。

圖 17：12 吋矽晶圓供需結構預估



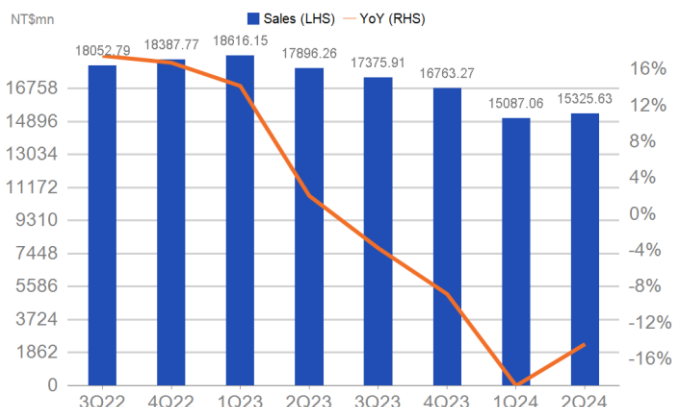
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 18：營收組成



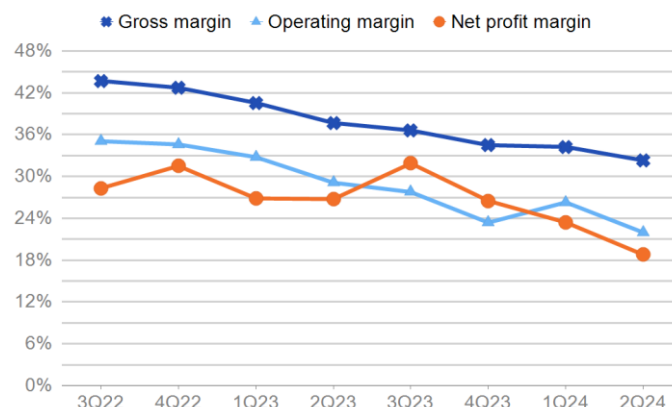
資料來源：公司資料

圖 19：營收趨勢



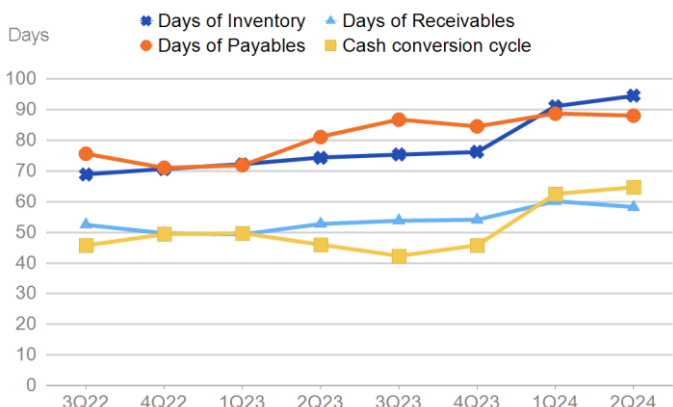
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：毛利率、營益率、淨利率



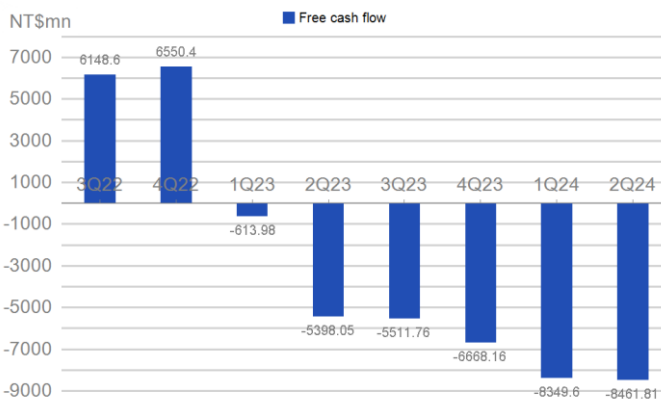
資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

# ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**環球晶圓整體的 ESG 風險評級屬於中度風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微落後的位置，但在半導體設計與製造行業的公司中排名略微領先同業。
  - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**環球晶圓的整體曝險屬於中等水準，但仍略優於半導體設計與製造行業的平均水準。由於矽晶圓產業旗下工廠對於用水需求大，水價上漲及政府環保要求皆會提高營運成本。公司較需要改善的 ESG 議題包含原物料使用、人力資本、商業道德等。
  - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**環球晶圓在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司在 2017 年開始發布永續責任報告書，且公司設有永續企業發展委員會，並具有完善環境政策及社會供應鏈管理規章，惟資訊揭露仍待改善，且不具備完善吹哨人制度。

圖 23：ESG 分析

| 分項                    | 評分/評級 |
|-----------------------|-------|
| ESG 總分                | 28.2  |
| 在 ESG 議題上的曝險 (A)      | 50.1  |
| 個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B) | 47.5  |
| 風險評級                  | 中 ★   |
| 同業排行(1~100，1 為最佳)     | 36    |

資料來源：Sustainalytics (2024/11/5)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

|           |           |           |           |          |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 極低 (0-10) | 低 (10-20) | 中 (20-30) | 高 (30-40) | 極高 (40+) |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|

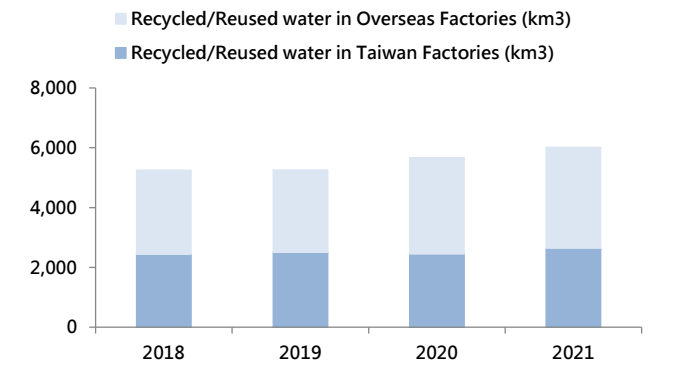
註 3：曝險分數評級：

|          |           |         |
|----------|-----------|---------|
| 低 (0-35) | 中 (35-55) | 高 (55+) |
|----------|-----------|---------|

註 4：執行力分數評級：

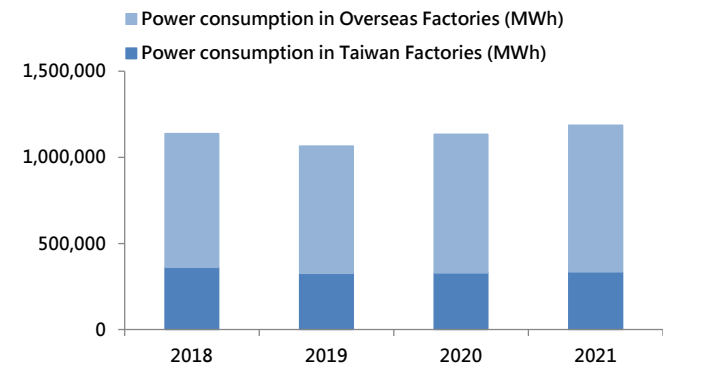
|          |           |            |
|----------|-----------|------------|
| 弱 (0-25) | 中 (25-50) | 強 (50-100) |
|----------|-----------|------------|

圖 24：全球廠區回收再利用水量



資料來源：公司資料、Reuters

圖 25：全球廠區用電總量



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

| 年初至 12 月<br>(NT\$ 百萬元) | 2021A   | 2022A   | 2023A   | 2024F   | 2025F   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 現金與短期投資                | 65,894  | 83,458  | 26,165  | 19,794  | 22,964  |
| 存貨                     | 7,295   | 8,535   | 9,359   | 7,040   | 11,808  |
| 應收帳款及票據                | 9,118   | 10,160  | 10,116  | 8,723   | 10,988  |
| 其他流動資產                 | 6,357   | 7,444   | 44,461  | 44,461  | 44,461  |
| 流動資產                   | 88,665  | 109,598 | 90,101  | 80,018  | 90,221  |
| 採用權益法之投資               | 1,691   | 941     | 1,393   | 1,393   | 1,393   |
| 固定資產                   | 33,943  | 39,487  | 72,251  | 85,537  | 88,823  |
| 無形資產                   | 2,366   | 2,370   | 2,347   | 2,327   | 2,307   |
| 其他非流動資產                | 23,980  | 17,100  | 22,897  | 22,897  | 22,897  |
| 非流動資產                  | 61,980  | 59,898  | 98,887  | 112,153 | 115,420 |
| 資產總額                   | 150,645 | 169,496 | 188,988 | 192,172 | 205,640 |
| 應付帳款及票據                | 4,340   | 4,176   | 5,027   | 4,813   | 7,304   |
| 短期借款                   | 6,264   | 6,544   | 24,648  | 25,223  | 25,223  |
| 什項負債                   | 20,454  | 25,073  | 44,600  | 44,025  | 44,025  |
| 流動負債                   | 31,058  | 35,794  | 74,274  | 74,061  | 76,551  |
| 長期借款                   | 0       | 0       | 2,649   | 2,649   | 2,649   |
| 其他負債及準備                | 73,955  | 79,378  | 45,612  | 45,612  | 45,612  |
| 長期負債                   | 73,955  | 79,378  | 48,260  | 48,260  | 48,260  |
| 負債總額                   | 105,013 | 115,172 | 122,534 | 122,321 | 124,811 |
| 股本                     | 4,373   | 4,352   | 4,361   | 4,361   | 4,361   |
| 資本公積                   | 25,174  | 23,819  | 24,249  | 24,249  | 24,249  |
| 保留盈餘                   | 22,797  | 32,699  | 45,300  | 48,699  | 59,677  |
| 什項權益                   | (6,712) | (6,547) | (7,460) | (7,460) | (7,460) |
| 歸屬母公司之權益               | 45,632  | 54,324  | 66,450  | 69,848  | 80,826  |
| 非控制權益                  | 0       | 0       | 4       | 3       | 3       |
| 股東權益總額                 | 45,632  | 54,324  | 66,454  | 69,851  | 80,829  |

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

| 年初至 12 月<br>(NT\$ 百萬元) | 2021A    | 2022A    | 2023A    | 2024F    | 2025F    |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 本期純益                   | 11,870   | 15,367   | 19,770   | 12,356   | 16,227   |
| 折舊及攤提                  | 5,897    | 6,081    | 6,734    | 6,734    | 6,734    |
| 本期營運資金變動               | (716)    | (2,306)  | (708)    | 3,499    | (4,542)  |
| 其他營業資產<br>及負債變動        | 12,250   | 18,425   | (7,231)  | 0        | 0        |
| 營運活動之現金流量              | 29,302   | 37,566   | 18,565   | 22,589   | 18,418   |
| 資本支出                   | (5,591)  | (12,358) | (36,757) | (20,000) | (10,000) |
| 本期長期投資變動               | 489      | (750)    | 451      | 0        | 0        |
| 其他資產變動                 | (13,179) | 374      | (36,736) | 0        | 0        |
| 投資活動之現金流量              | (18,280) | (12,734) | (73,042) | (20,000) | (10,000) |
| 股本變動                   | 0        | (20)     | 9        | 0        | 0        |
| 本期負債變動                 | 43,206   | (2,468)  | 4,695    | 0        | 0        |
| 現金增減資                  | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 支付現金股利                 | (7,834)  | (6,964)  | (6,964)  | (8,959)  | (5,249)  |
| 其他調整數                  | (215)    | 1,256    | 356      | 0        | 0        |
| 融資活動之現金流量              | 35,156   | (8,196)  | (1,903)  | (8,959)  | (5,249)  |
| 匯率影響數                  | (2,723)  | 927      | (913)    | 0        | 0        |
| 本期產生現金流量               | 43,455   | 17,564   | (57,293) | (6,370)  | 3,170    |
| 自由現金流量                 | 23,711   | 25,208   | (18,192) | 2,589    | 8,418    |

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

| 年初至 12 月<br>(NT\$ 百萬元) | 2021A    | 2022A    | 2023A    | 2024F    | 2025F    |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入                   | 61,131   | 70,287   | 70,652   | 62,512   | 71,943   |
| 銷貨成本                   | (37,845) | (39,945) | (44,211) | (42,755) | (49,140) |
| 營業毛利                   | 23,286   | 30,342   | 26,441   | 19,756   | 22,804   |
| 營業費用                   | (5,593)  | (5,359)  | (6,382)  | (5,942)  | (6,355)  |
| 推銷費用                   | (1,441)  | (1,651)  | (1,561)  | (1,595)  | (1,958)  |
| 研究費用                   | (2,070)  | (2,089)  | (2,364)  | (2,409)  | (2,478)  |
| 管理費用                   | (2,083)  | (1,608)  | (2,441)  | (1,934)  | (1,907)  |
| 其他費用                   | 0        | (9)      | (16)     | (4)      | (11)     |
| 營業利益                   | 17,693   | 24,983   | 20,059   | 13,814   | 16,449   |
| 利息收入                   | 143      | 1,143    | 3,253    | 4,118    | 4,560    |
| 利息費用                   | (308)    | (482)    | (653)    | (809)    | (830)    |
| 利息收入淨額                 | (165)    | 661      | 2,600    | 3,310    | 3,730    |
| 投資利益(損失)淨額             | 0        | 0        | 0        | 173      | 400      |
| 匯兌損益                   | 611      | 3,893    | 297      | 241      | 0        |
| 其他業外收入(支出)淨額           | (1,694)  | (9,430)  | 3,542    | (2,300)  | 0        |
| 稅前純益                   | 16,445   | 20,107   | 26,496   | 15,237   | 20,579   |
| 所得稅費用                  | (4,575)  | (4,740)  | (6,727)  | (2,881)  | (4,352)  |
| 少數股權淨利                 | 0        | 0        | (2)      | (1)      | 0        |
| 歸屬母公司之稅後純益             | 11,870   | 15,367   | 19,772   | 12,358   | 16,227   |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利            | 22,650   | 26,669   | 33,883   | 7,734    | 10,368   |
| 調整後每股盈餘 (NT\$)         | 27.22    | 35.24    | 45.33    | 26.56    | 33.94    |

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

| 年初至 12 月       | 2021A    | 2022A    | 2023A  | 2024F  | 2025F  |
|----------------|----------|----------|--------|--------|--------|
| 年成長率 (%)       |          |          |        |        |        |
| 營業收入           | 10.4     | 15.0     | 0.5    | (11.5) | 15.1   |
| 營業利益           | 15.7     | 41.2     | (19.7) | (31.1) | 19.1   |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利    | 2.0      | 17.7     | 27.1   | (79.1) | 37.2   |
| 稅後純益           | (9.4)    | 29.5     | 28.6   | (37.5) | 31.3   |
| 調整後每股盈餘        | (9.2)    | 29.5     | 28.7   | (41.4) | 27.8   |
| 獲利能力分析 (%)     |          |          |        |        |        |
| 營業毛利率          | 38.1     | 43.2     | 37.4   | 31.6   | 31.7   |
| 營業利益率          | 28.9     | 35.5     | 28.4   | 22.1   | 22.9   |
| 稅前息前淨利率        | 26.4     | 27.9     | 36.6   | 22.1   | 22.9   |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利率   | 37.1     | 37.9     | 48.0   | 11.3   | 13.5   |
| 稅前純益率          | 26.9     | 28.6     | 37.5   | 24.4   | 28.6   |
| 稅後純益率          | 19.4     | 21.9     | 28.0   | 19.8   | 22.6   |
| 資產報酬率          | 9.7      | 9.6      | 11.0   | 6.4    | 7.9    |
| 股東權益報酬率        | 26.4     | 30.8     | 32.7   | 17.7   | 20.1   |
| 穩定/償債能力分析      |          |          |        |        |        |
| 負債權益比 (%)      | 230.1    | 212.0    | 184.4  | 175.1  | 154.4  |
| 淨負債權益比(%)      | (130.7)  | (141.6)  | 1.7    | 11.6   | 6.1    |
| 利息保障倍數 (倍)     | 54.4     | 42.7     | 41.6   | 19.8   | 25.8   |
| 流動比率 (%)       | 285.5    | 306.2    | 121.3  | 108.0  | 117.9  |
| 速動比率 (%)       | 262.0    | 282.4    | 108.7  | 98.5   | 102.4  |
| 淨負債 (NT\$百萬元)  | (59,630) | (76,914) | 1,132  | 8,077  | 4,907  |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 104.37   | 124.83   | 152.37 | 160.43 | 185.64 |
| 評價指標 (倍)       |          |          |        |        |        |
| 本益比            | 15.4     | 11.9     | 9.2    | 15.7   | 12.3   |
| 股價自由現金流量比      | 7.7      | 7.2      | --     | 70.2   | 21.6   |
| 股價淨值比          | 4.0      | 3.4      | 2.7    | 2.6    | 2.3    |
| 股價稅前息前折舊攤銷前淨   | 8.0      | 6.8      | 5.4    | 25.7   | 18.7   |
| 股價營收比          | 3.0      | 2.6      | 2.6    | 2.9    | 2.5    |

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

環球晶 (6488 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

## 總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.