

2024 年 11 月 6 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	418.00 元
目標價	
3 個月	418.00 元
12 個月	418.00 元

環球晶(6488 TT)

Neutral

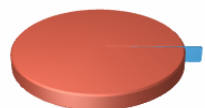
近期報告日期、評等及前日股價

08/06/2024	Neutral	468.50
07/26/2024	Trading Buy	512.00
07/02/2024	Buy	565.00
03/07/2024	Trading Buy	576.00
08/02/2023	Neutral	512.00

公司基本資訊

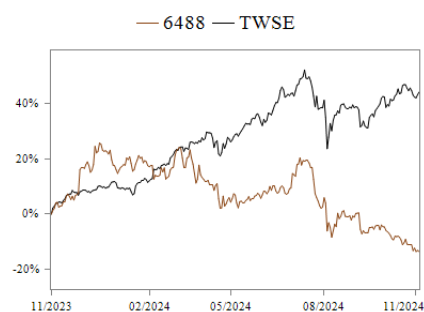
目前股本(百萬元)	4,781
市值(億元)	1,999
目前每股淨值(元)	189.89
外資持股比(%)	20.24
投信持股比(%)	4.47
董監持股比(%)	46.96
融資餘額(張)	4,214
現金股息配發率(%)	41.84

產品組合



▲ 半導體營收:99.64%
■ 再生能源營收:0.36%

股價相對大盤走勢



景氣回溫較預期慢，維持 Neutral。

投資建議：2024 年半導體晶圓市場呈不均等復甦，先進製程產能受限，但成熟產能過剩，台灣和韓國呈現成長，然歐洲和日本復甦跡象並不明顯。汽車與消費電子需求疲軟衝擊 2024 年營收。儘管客戶去庫存化情況改善，惟速度低於預期。毛利率方面，隨著環球晶於日本、台灣及韓國陸續擴產，折舊增加，此外，能源成本也將升高。預估環球晶 2024 年稅後 EPS 24.95 元。目前公司正處於營收周期的低谷，閒置產能成本增加對毛利率影響較大，預期隨著需求回溫，營收獲利將向上，預估 2025 年稅後 EPS 31.32 元。雖然半導體在日 AI 和 HPC 帶動下，需求將會向上，惟回溫速度較預期慢，因此投資建議為 Neutral。

3Q24 稅後 EPS 6.17 元：客戶去化庫存的速度比預期慢，加上仍有不確定因素，影響客戶拉貨保守。環球晶 3Q24 營收為 158.70 億元，QoQ+3.55%。毛利率方面，減少 2.27 個百分點至 30.04%，主要是因為新產能的折舊費用增加、碳化矽(SiC)產品銷量及價格下跌、產品組合差異，及全球多數地區高溫天氣導致電力成本上升所致。如果 2Q24 沒有駭客的攻擊，毛利率達 37%，3Q24 毛利率下滑幅度比預期高。營業費用增加則來自廠房的擴張，環球晶 3Q24 稅後 EPS 6.17 元。累計 1Q24~3Q24 稅後 EPS 19.59 元。

既定擴產計畫不變：資本支出方面，環球晶所有產能擴張都是基於客戶對先進材料的需求，大部分都是針對 12 吋的先進拋光晶圓、磊晶，還有化合物半導體，因此環球晶並未放緩擴產速度，皆按計劃進行擴產。環球晶圓美國廠 GWA 獲得最高 4 億美元補助，將於美國建立一貫製程的 12 吋矽晶圓廠美國廠預計 3Q24 設備安裝、4Q24 完工/商品送樣、1Q25 量產。義大利廠(MEMC S.p.A.)已取得最高 1.03 億歐元補助。但廠務供應商的施工進度延後，送樣時程延後至 1Q25。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	70,652	62,082	67,671	17,376	16,763	15,087	15,326	15,870	15,799	15,413	16,343	17,769
營業毛利淨額	26,441	19,688	24,578	6,361	5,784	5,168	4,951	4,767	4,802	5,130	5,970	6,669
營業利益	20,059	13,773	18,149	4,825	3,921	3,968	3,367	3,200	3,238	3,666	4,417	4,980
稅後純益	19,772	11,929	14,974	5,539	4,443	3,534	2,880	2,952	2,564	3,058	3,646	4,092
稅後 EPS(元)	41.36	24.95	31.32	11.59	9.29	7.39	6.02	6.17	5.36	6.40	7.63	8.56
毛利率(%)	37.42%	31.71%	36.32%	36.61%	34.50%	34.25%	32.31%	30.04%	30.39%	33.28%	36.53%	37.53%
營業利益率(%)	28.39%	22.18%	26.82%	27.77%	23.39%	26.30%	21.97%	20.17%	20.49%	23.78%	27.03%	28.03%
稅後純益率(%)	27.99%	19.22%	22.13%	31.88%	26.51%	23.42%	18.79%	18.60%	16.23%	19.84%	22.31%	23.03%
營業收入 YoY/QoQ(%)	0.52%	-12.13%	9.00%	-2.91%	-3.53%	-10.00%	1.58%	3.55%	-0.44%	-2.44%	6.03%	8.73%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	28.66%	-39.67%	25.52%	15.66%	-19.79%	-20.47%	-18.51%	2.51%	-13.14%	19.25%	19.25%	12.24%

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 47.81 億元計算。

2024 年 11 月 6 日

環球晶 ESG：

ESG 實施概況 - 環境永續

- 環球晶圓綠色製造耕耘有成，永續經營理念及作為深獲肯定，榮獲行政院頒發國家企業環保獎及台灣企業永續學院(TACS)舉辦之台灣企業永續獎。
- 環球晶已入選台灣櫃買中心永續指數成分股，且在 CDP 碳揭露專案表現卓越，獲得氣候變遷領域 A-（領導階層）及水安全領域 B（管理階層）的高度評價，超越了全球平均水準。顯示其持續導入有效的管理措施，與對永續發展的承諾。
- 「負責任的成長」是環球晶圓的長期營運準則，環球晶圓致力於建立永續共好的社會環境。
- 環球晶已正式加入 RE100 倡議，強化承諾於 2050 年 100%使用再生能源的長期目標。目前環球晶擁有 2 座太陽能相關 SPV 和 56 座太陽能發電廠，可確保供電並擴大綠色能源比例。
- 截至 12/2023 環球晶太陽能累計裝機容量相當於每年減少 27,493 公噸二氧化碳排放，種植 2,291,074 棵樹。

ESG 實施概況 - 公司治理

- 根據第九屆公司治理評鑑結果，環球晶圓已連續 5 年榮獲上櫃公司公司治理評鑑排名前 5% 的佳績，且被納入臺灣上櫃永續指數前十大成分股。
- 環球晶圓持續實踐資訊透明、善盡良善管理和履行社會責任，致力成為世界標竿。公司治理評鑑

ESG 實施概況 - 員工福祉

- 環球晶圓重視員工福利計畫，主要涵蓋職場環境、身心健康、生活資源和福利措施，以提升員工自我價值並創造快樂的工作氛圍。
- 與生命線協會員工協助服務中心（EPAC）合作，提供員工多樣化諮詢，以營造快樂的工作氛圍。
- 提倡無菸職場，環球晶圓新竹廠及竹南廠雙獲為服部國民健康署頒發健康職場認證徽章。

毛利率持續下滑，環球晶圓 3Q24 稅後 EPS 6.17 元：

客戶去化庫存的速度比預期慢，加上仍有不確定因素，影響客戶拉貨保守。2Q24 需求比預期緩，加上發生駭客事件，部分出貨從 2Q24 遞延至 3Q24。

環球晶 3Q24 營收為 158.70 億元，QoQ+3.55%。毛利率方面，較 2Q24 的 32.31%減少 2.27 個百分點至 30.04%，主要是因為新產能的折舊費用增加、碳化矽(SiC)產品銷量及價格下跌、產品組合差異，及全球多數地區高溫天氣導致電力成本上升所致。如果 2Q24 沒有駭客的攻擊，毛利率達 37%，3Q24 毛利率下滑幅度比預期高。

2024 年 11 月 6 日

營業費用增加則來自廠房的擴張，環球晶 3Q24 稅後獲利 29.52 億元，QoQ+2.55%，稅後 EPS 6.17 元。累計 1Q24~3Q24 稅後 EPS 19.59 元。

目前客戶的預付貨款金額已達新台幣 331.0 億元，QoQ-5.16%，(美金 10.5 億元/以 1 美元兌台幣 31.65 元)，較 2Q24 新台幣 349.0 億元(美金 10.1 億元/以 1 美元兌台幣 32.45 元)下滑，主要是因為台幣升值，和部份客戶履行合約。

環球晶全球廠區大都照既定擴產計畫不變：

全球半導體晶圓產能預計於 2025 年攀升至每月 3,370 萬片晶圓的歷史新高，對高性能晶圓的需求亦隨之水漲船高。環球晶圓維持 1000 億新台幣的資本支出計畫不變，積極布局先進和特殊產品。至 2025 年，全球各地的半導體市場將持續擴張，其中美洲及亞太地區的成長尤為顯著，預計將達到兩位數的年增長率。環球晶圓目前在亞洲、美國和歐洲擴充產能。資本支出方面，環球晶所有產能擴張都是基於客戶對先進材料的需求，大部分都是針對 12 吋的先進拋光晶圓、磊晶，還有化合物半導體，因此環球晶並未放緩擴產速度，皆按計畫進行擴產。1Q24~3Q24 資本支出金額達 378.36 億元。

除 Greenfield 旗艦廠 GlobalWafers America 目前建設進度如期進行，根據美國《晶片及科學法》新稅賦規定，美國財政部及國稅局日前公布先進製造業投資稅收抵免最終法規，確認半導體製造為可抵減 25%稅賦的適用對象，適用範疇擴及半導體晶棒與晶片，環球晶旗下子公司 GWA 與 MEMC LLC 皆可受惠於此項 AMIC 25%的獎勵措施。

環球晶圓美國廠 (GlobalWafers America (GWA)) 獲得最高 4 億美元補助，將於美國建立睽違二十多年來首座擁有一貫製程的 12 吋矽晶圓廠，以及全美唯一的 12 吋 SOI 晶圓生產基地，以填補美國半導體供應鏈的重要缺口，並降低對進口晶圓之依賴。環球晶圓已經部分出貨 SOI 晶圓，SOI 晶圓在矽光子中至關重要，其絕緣層有效地將光信號傳輸限制在矽層內，可以減少損耗，最終提高傳輸效率，使得 SOI 晶圓非常適合高速數據傳輸和低功耗應用。隨著密蘇里州工廠 2025 年產能的擴大，市場需求將穩定增長。美國廠 3Q24 設備安裝、4Q24 完工/商品送樣、1Q25 量產。環球晶圓在 SOI 晶圓生產上的優勢：

環球晶圓義大利廠(MEMC S.p.A.)已取得最高 1.03 億歐元補助。子公司 MEMC S.p.A.所新建的 12 吋晶圓廠將支持 IPCEI ME/CT 法案所聚焦的 4 項高科技領域下游產品開發，其中包括感測器、邏輯元件、功率電子及通訊元件。該公司是極少數能在上述四個領域都有實質貢獻的業者之一。義大利新 12 吋廠第 1 期預計投資 4.2 億歐元，政府補助近 25%，原預期 3Q24 送樣客戶認證，2024 年底量產出貨，但廠務供應商的施工進度延後，送樣時程延後至 1Q25，目前來看月產能將低於 10 萬片，期待未來在歐洲市佔率可望較目前的 30%，再向上提升。

環球晶 2023 年碳化矽(SiC)業績成長 10 倍，原本看好 2024 年業績可望再成長 2~3 倍，不過因電動車市場需求疲弱，加上中國新產能開出，產品價格面臨下滑壓力，2024 年表現將低於預期，公司將持續製造非中國區性價比最好的碳化矽產品。

2024 年 11 月 6 日

8 吋和 12 吋晶圓的產能利用率 80~90%：

現階段客戶的庫存水位都下降，儘管下降速度並不是很快，但大多數客戶的庫存週轉天數都在改善，不過整體庫存速度下降速度比最初預期要慢一些。稼動率方面，環球晶 6 吋晶圓產能利用率目前維持 70% 左右，並沒有再惡化的情況發生，現在 8 吋稼動率還是在一個合理的範圍，總體產能利用率還有 80%；12 吋的 EPI 還是滿載，非 EPI 部分則因為 DRAM 還沒真正復甦，所以拋光片目前不是滿載，整體 12 吋產能利用率，約 90% 以上。1Q25 環球晶將有更多新產能開出，滿足更多客戶需求；以目前營收來看，6 吋約佔個位數百分比，12 吋營收比重超過 50%，其他則為 8 吋。

環球晶認為，半導體晶圓製造商比以前在產能擴張方面更加謹慎，環球晶的 Greenfield 項目只有在確保 80% 的 LTA 採購後才會啟動，如果沒有確保超過 80%，公司將不會進行任何擴張。而且全世界都建立在半導體基礎上，到 2030 年將達到 1 萬億美元的產值，每年的複合年增長率為 7~8%。因此短期需求不佳，晶圓代工廠的產能利用率低，當市場回到正軌時，晶圓供應仍將處於一個非常合理的水平，長期來看仍非常健康和有紀律性。

客戶庫存調整較預期慢，預估環球晶 2024 年稅後 EPS 24.95 元：

預期全球經濟成長溫和，亞洲市場對半導體和人工智慧需求旺盛，伴隨美國經濟回溫，環球晶認為 2024 年全球經濟成長率預計穩定維持 3.2%，2025 年也維持 3.2%。惟仍需觀察貿易緊張局勢，及地緣政治風險。惟歐洲經濟卻面臨挑戰。新興市場則受地緣政治和極端氣候影響，使經濟前景增添不確定性。

公司看好 2.5D 與 3D 先進封裝技術的革新，提升晶片性能，尤其是高頻寬記憶體(HBM)晶片的效能，推動晶圓需求的成長。AI 電子設備的普及，及 AI 換機潮有望興起，預期將推升周邊 IC 及各種感測器的需求，為其帶來成長動能。化合物半導體方面，碳化矽(SiC)為半導體市場快速成長的重要驅動力。預估 2023 年~2031 年間，全球 SiC 年複合成長率為 19.3%，2031 年整體市場規模將達到 63 億美元。SiC 元件滲透率提升主要受到對高效能及高功率密度應用需求之推動，使得其能夠廣泛應用於高速鐵路、太陽能系統、混合式電動車(HEV)、電動汽車(EV)及網絡伺服器領域。電動/油電混合汽車為碳化矽功率元件最主要需求。不過碳化矽市場目前面臨電動車市場增速放緩、供給過剩，以及價格競爭等挑戰，未來可能出現產業整併。環球晶可望憑藉其財務韌性、有效供應鏈管理及優異品質，在具挑戰的市場環境中維持競爭力。隨著半導體產業復甦，材料市場可望於 2025 年恢復成長。

2024 年半導體晶圓市場呈不均等復甦，先進製程產能受限，但成熟產能過剩，台灣和韓國呈現成長，然歐洲和日本復甦跡象並不明顯。汽車與消費電子需求疲軟衝擊 2024 年營收。儘管客戶去庫存化情況改善，惟速度低於預期。環球晶客戶的庫存情況正逐步改善中，只是庫存水位並非快速下降，環球晶 2024~2025 年預付款會持續下降，主要有兩個原因，1)客戶履行 LTA 的承諾，環球晶持續提供產品給客戶，照原計劃償還預付款。2)2024 年仍在與一些客戶就新的 LTA 進行協商，但 2024~2025 年可能不像 2 年前那樣會有那麼多新的 LTA 簽署，新 LTA 和新的預付款將略低於以前，所以預付款很難有明顯的成長，但從 2026 年預付款將再次增加，主要因市場需求持

2024 年 11 月 6 日

續成長，尤其是高階市場，看好更高階的應用將推升矽晶圓和半導體產業，客戶需要新的長期協議保障高階矽晶圓的產能，因此 2026 年將會有更多新 LTA 與更多預付款。

環球晶在 2024 年年初時，原預估 2024 年營收會是持平 2023 年的水準，或略優於 2023 年，然大環境不確定因素高，環球晶下修 2024 全年展望，YoY-7~-9%，甚至衰退 2 位數，矽晶圓出貨相對保守，主要有兩個原因，1) 客戶手中還有存貨，2) 不確定性因素仍在，包括匯率、運輸等，客戶希望把庫存維持低水位，等有需求再拉貨，也期待後續新產能出來，可以再壓一點價格，1H24 12 吋成熟製程的現貨價格與 2023 年同期相比，價格降低 20% 左右，這也是 2H24 營收成長幅度較預期小的主因。毛利率方面，影響毛利率的因素有閒置產能成本、折舊和電費，預估 2024 年電力成本約增加 14%，營業成本將年增約 1 億台幣。預估環球晶 2024 年稅後 EPS 24.95 元。

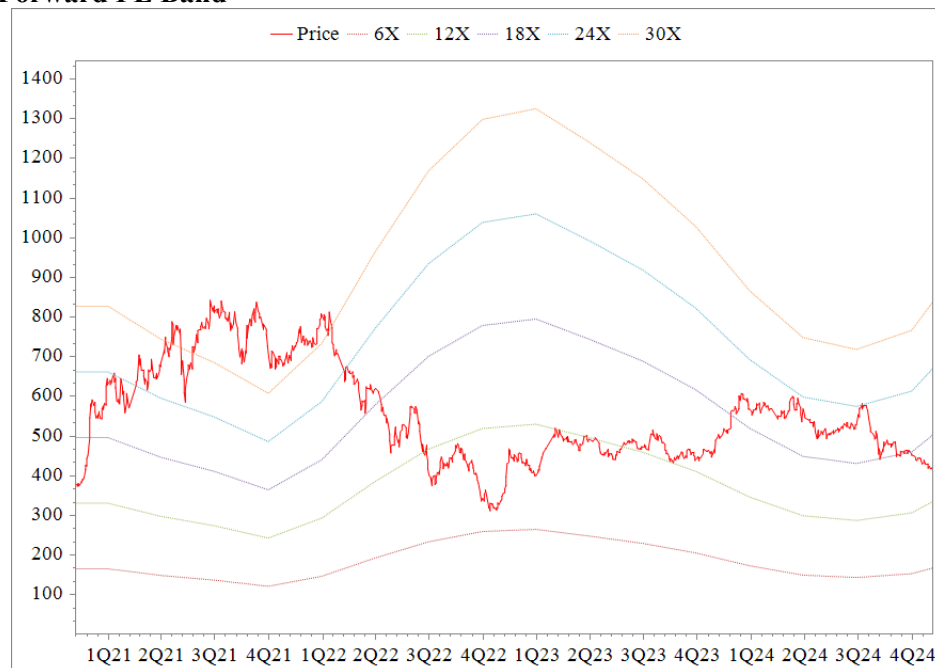
矽晶圓市場出貨量開始復甦，預估環球晶 2025 年稅後 EPS 31.32 元：

2025 年半導體市場成長將由人工智慧 AI、HPC、數據中心及個人電腦所驅動，目前需求較為疲軟的汽車及工業部門也將復甦。儘管 3Q24 全球客戶營收有所回升，客戶平均庫存天數 DOIs 下降速度仍較預期緩慢，顯示終端市場在逐步復甦下，庫存仍需加強去化，尤其是車用電子和工業電子。上游矽晶圓市場之出貨量亦開始顯示復甦跡象，惟通常較下游客戶延後約 1~2 個季度。

環球晶對未來仍持樂觀的看法，認為 2025 年營運將有顯著成長，主要受惠大環境轉佳如聯準會降息、各大經濟體重新討論電動車政策、需求復甦以及 AI 帶來的換機潮。如 HBM3e 需要堆疊 12 層，再加上一片 Base die，都推升矽晶圓用量增加，先進封裝製程用量也比平常多，有助 12 吋拋光片需求增加。此外，HBM 有相當多特殊要求，包括邊緣平整度及微小顆粒 (Particle) 的控制程度和客戶對供應商的地緣性偏好等，如韓國分公司的產品供貨給韓國 HBM 客戶，環球晶在韓國與日本皆設有分公司，這是環球晶的優勢。目前公司正處於營收周期的低谷，閒置產能成本增加對毛利率影響較大，預期隨著需求回溫，影響將相應減弱。折舊是另一個關鍵因素，尤其是目前正在進行的擴廠計畫。然而政府補貼將有助於減少折舊費用，從而提高毛利率，隨著先進製程產品佔比增加，預期在完成擴產計畫後，價格和獲利還是會提升。能源方面，環球晶圓的能源成本佔其總營收的 8~9% 左右，電費漲價對公司也是有影響。碳費將在 2026 年實施，每噸碳排放收費 300 新台幣，台灣的生產成本將會進一步提高。從合併財務報表的角度來看，碳費對毛利率的影響約為 0.5%~0.7%。美國德州的電費成本僅為台灣的三分之一左右。隨著美國新廠的投產，環球晶圓的能源成本結構有望得到改善。此外，環球晶圓正積極採取節能措施，並投資可再生能源，以降低成本和環境影響。預估環球晶 2025 年稅後 EPS 31.32 元。

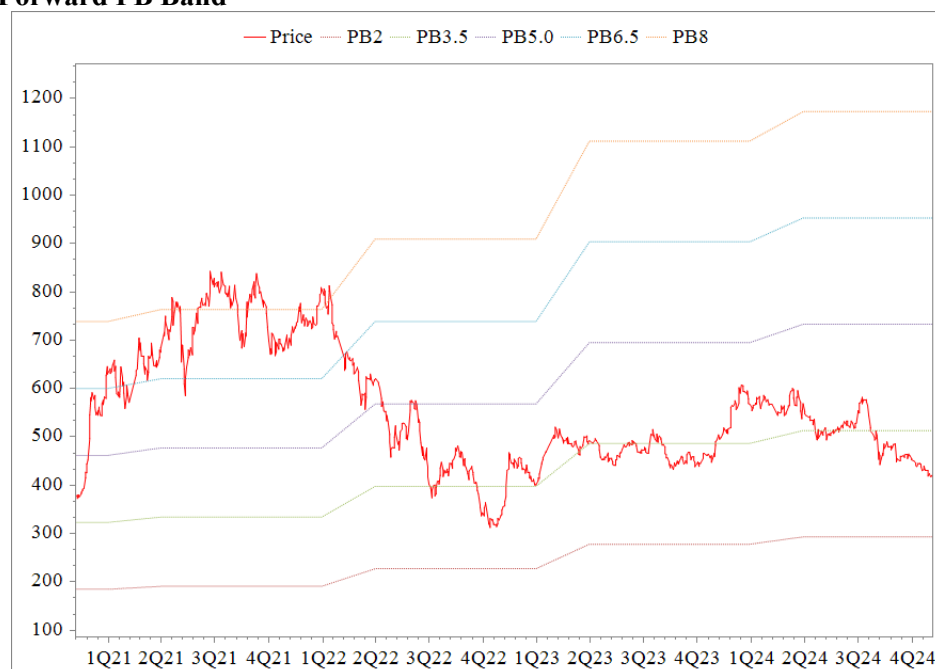
2024 年 11 月 6 日

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 6 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	150,645	169,496	188,988	195,456	227,831
流動資產	88,665	109,598	90,101	71,785	104,674
現金及約當現金	65,894	83,458	26,165	39,406	42,397
應收帳款與票據	9,118	10,160	10,116	7,986	10,510
存貨	7,295	8,535	9,359	7,376	9,801
採權益法之投資	1,691	941	1,393	3,001	3,373
不動產、廠房設備	33,943	39,487	72,251	66,266	58,653
負債總計	105,013	115,172	122,534	125,361	149,739
流動負債	31,058	35,794	74,274	29,583	46,857
應付帳款及票據	4,340	4,176	5,027	3,539	5,416
非流動負債	73,955	79,378	48,260	97,267	102,492
權益總計	45,632	54,324	66,454	70,095	78,092
普通股股本	4,373	4,352	4,361	4,361	4,361
保留盈餘	22,797	32,699	45,300	48,942	56,938
母公司業主權益	45,632	54,324	66,450	70,091	78,087
負債及權益總計	150,645	169,496	188,988	195,456	227,831

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	29,302	37,566	18,565	11,214	13,671
稅前純益	16,445	20,107	26,496	15,051	18,718
折舊及攤銷	5,897	6,081	6,734	9,297	7,576
營運資金變動	-723	-2,447	70	2,625	-3,071
其他營運現金	7,682	13,826	-14,735	-15,760	-9,552
投資活動現金	-18,280	-12,734	-73,042	-56,758	-37,482
資本支出淨額	-5,526	-12,242	-36,475	-23,081	-29,358
長期投資變動	-13,579	-24	53	-4,516	-1,395
其他投資現金	825	-468	-36,620	-29,160	-6,728
籌資活動現金	35,156	-8,196	-1,903	58,785	26,801
長借/公司債變動	46,813	-2,748	-13,393	49,006	5,225
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-7,834	-6,964	-6,964	-8,286	-6,978
其他籌資現金	-3,822	1,516	18,454	18,065	28,554
淨現金流量	43,455	17,564	-57,293	13,241	2,991
期初現金	22,439	65,894	83,458	26,165	39,406
期末現金	65,894	83,458	26,165	39,406	42,397

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	61,131	70,287	70,652	62,082	67,671
營業成本	37,845	39,945	44,211	42,394	43,093
營業毛利淨額	23,286	30,342	26,441	19,688	24,578
營業費用	5,592	5,359	6,382	5,915	6,429
營業利益	17,693	24,983	20,059	13,773	18,149
EBITDA	22,507	25,526	30,630	32,496	23,787
業外收入及支出	-1,248	-6,019	3,185	1,278	569
稅前純益	16,445	20,107	26,496	15,051	18,718
所得稅	4,575	4,740	6,727	3,123	3,744
稅後純益	11,870	15,367	19,772	11,929	14,974
稅後 EPS(元)	24.83	32.14	41.36	24.95	31.32
完全稀釋 EPS**	24.83	32.14	41.35	24.95	31.32

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 47.81【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 47.81 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	10.43%	14.98%	0.52%	-12.13%	9.00%
營業毛利淨額	13.21%	30.30%	-12.86%	-25.54%	24.84%
營業利益	15.74%	41.20%	-19.71%	-31.34%	31.78%
稅後純益	-9.41%	29.46%	28.66%	-39.67%	25.52%
獲利能力分析(%)					
毛利率	38.09%	43.17%	37.42%	31.71%	36.32%
EBITDA(%)	36.82%	36.32%	43.35%	52.34%	35.15%
營益率	28.94%	35.54%	28.39%	22.18%	26.82%
稅後純益率	19.42%	21.86%	27.99%	19.22%	22.13%
總資產報酬率	7.88%	9.07%	10.46%	6.10%	6.57%
股東權益報酬率	26.01%	28.29%	29.75%	17.02%	19.18%
償債能力檢視					
負債比率(%)	69.71%	67.95%	64.84%	64.14%	65.72%
負債/淨值比(%)	230.13%	212.01%	184.39%	178.84%	191.75%
流動比率(%)	285.48%	306.19%	121.31%	242.66%	223.39%
其他比率分析					
存貨天數	69.94	72.32	73.87	72.04	72.75
應收帳款天數	51.22	50.06	52.38	53.22	49.88

2024 年 11 月 6 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	17,896	17,376	16,763	15,087	15,326	15,870	15,799	15,413	16,343	17,769	18,146	16,877
營業成本	11,152	11,014	10,979	9,919	10,374	11,103	10,997	10,283	10,373	11,101	11,336	10,753
營業毛利淨額	6,744	6,361	5,784	5,168	4,951	4,767	4,802	5,130	5,970	6,669	6,810	6,123
營業費用	1,534	1,536	1,863	1,200	1,585	1,567	1,564	1,464	1,553	1,688	1,724	1,435
營業利益	5,210	4,825	3,921	3,968	3,367	3,200	3,238	3,666	4,417	4,980	5,086	4,689
業外收入及支出	1,556	2,323	1,777	590	165	342	181	156	141	135	137	142
稅前純益	6,766	7,148	5,698	4,558	3,531	3,543	3,419	3,822	4,558	5,115	5,223	4,831
所得稅	1,977	1,609	1,256	1,025	653	591	855	764	912	1,023	1,045	1,208
稅後純益	4,789	5,539	4,443	3,534	2,880	2,952	2,564	3,058	3,646	4,092	4,178	3,623
最新股本	4,781	4,781	4,781	4,781	4,781	4,781	4,781	4,781	4,781	4,781	4,781	4,781
稅後EPS(元)	10.02	11.59	9.29	7.39	6.02	6.17	5.36	6.40	7.63	8.56	8.74	7.58

獲利能力(%)

毛利率(%)	37.68%	36.61%	34.50%	34.25%	32.31%	30.04%	30.39%	33.28%	36.53%	37.53%	37.53%	36.28%
營業利益率(%)	29.11%	27.77%	23.39%	26.30%	21.97%	20.17%	20.49%	23.78%	27.03%	28.03%	28.03%	27.78%
稅後純益率(%)	26.76%	31.88%	26.51%	23.42%	18.79%	18.60%	16.23%	19.84%	22.31%	23.03%	23.03%	21.47%

QoQ(%)

營業收入淨額	-3.87%	-2.91%	-3.53%	-10.00%	1.58%	3.55%	-0.44%	-2.44%	6.03%	8.73%	2.12%	-6.99%
營業利益	-14.63%	-7.38%	-18.74%	1.19%	-15.14%	-4.94%	1.17%	13.22%	20.49%	12.75%	2.12%	-7.81%
稅前純益	-1.74%	5.65%	-20.29%	-20.00%	-22.52%	0.32%	-3.50%	11.80%	19.25%	12.24%	2.10%	-7.51%
稅後純益	-4.22%	15.66%	-19.79%	-20.47%	-18.51%	2.51%	-13.14%	19.25%	19.25%	12.24%	2.10%	-13.29%

YoY(%)

營業收入淨額	2.03%	-3.75%	-8.83%	-18.96%	-14.36%	-8.67%	-5.75%	2.16%	6.64%	11.97%	14.85%	9.50%
營業利益	-18.61%	-23.75%	-38.37%	-34.99%	-35.37%	-33.67%	-17.42%	-7.61%	31.20%	55.62%	57.07%	27.91%
稅前純益	68.51%	1.84%	-35.03%	-33.80%	-47.80%	-50.44%	-40.00%	-16.15%	29.06%	44.39%	52.77%	26.40%
稅後純益	76.33%	8.38%	-23.32%	-29.33%	-39.88%	-46.71%	-42.29%	-13.48%	26.62%	38.63%	62.96%	18.50%

註1：稅後EPS以股本47.81億元計算

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。