



玉山投顧

E.SUN Investment Consulting

研究報告

日月光(3711.TT)

逢低買進(調降)

TP：170

24Q4 營收轉淡，半導體復甦動能不明，審慎看待明年 ATM 復甦動能

核心觀點

24Q4 營收轉淡，明年半導體復甦動能不明，不利 ATM 業務復甦力道，故我們下修今年稅後 EPS 至 7.13/9.24 元，目前評價偏高，故調降至「逢低買進」之投資評等。

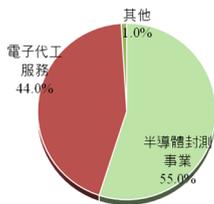
交易資料

收盤價	161.00
市值(億元)	6,918.50
流通在外股數(百萬股)	4,392.55
本益比(2025F)	17.43
股價淨值比	2.32
240 日股價(低/均/高)	116/148.2/193.5
60 日均成交額(百萬元)	2,675.49

相對報酬率



2025年產品比重預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2023 排名	2022 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
大型企業	23	-	8.249	8.02	8.22	8.26	8.49

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	前 5%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	前 10%

資料來源：證基會

研究員：陳泳如

kate401124-71795@esunsec.com.tw

重要訊息

日月光舉辦24Q3法說會，說明營運表現並更新展望。

玉山觀點

Q3獲利優於預期。24Q3營收季增3.9%至1601.1億元，毛利率16.5%，稅後EPS 2.20元，獲利優於預期，主因為匯率變動影響有效稅率降至16.8%。

終端市況保守、EMS拉貨高峰已過，24Q4營收逐步轉淡。展望24Q4，基於：(1)AI需求維持暢旺，持續挹注先進封裝訂單強勁，另測試業務效益逐步顯現，公司維持今年先進封測營收翻倍之看法，惟占比超過90%之傳統封測業務動能溫和，使本季ATM稼動率維持65~70%，拖累毛利率尚未回到結構性毛利率區間24~30%，以及全年營收增幅、毛利率不及先前財測；(2)EMS則因客戶已提前備貨使本季手機客戶訂單轉淡，加上終端消費保守影響新機銷量，使本季營收面臨中個位數季減。我們預估本季營收季減1.7%至1,573.5億元，毛利率則反映人力成本上升、電價調漲和排除匯率利多而下滑至16.3%，稅後EPS 1.86元。

明年半導體市況不明，僅有AI為確定亮點。展望明年，目前半導體庫存去化已告一段落，車用和工控庫存去化恐延續至25Q2，而終端需求不明牽動客戶訂單回溫幅度，僅有AI、HPC前景正向持續挹注台積電委外的oS製程、自身先進封裝與測試平台訂單強勁成長，預估明年先進封測占ATM比重將由今年5%成長至11~13%。我們考量半導體市場復甦力道不明朗，不利於公司25H1營運復甦力道，恐須至25H2 ATM稼動率才有望回到70%以上，屆時毛利率才有望重回結構性區間，故我們同步下修明年營收至6,464.7億元，年增9.5%，毛利率17.7%，稅後EPS 9.24元。

投資建議

24Q4營收轉淡，明年半導體復甦動能不明，不利ATM業務復甦力道，故我們下修今年稅後EPS至7.13/9.24元，目前評價處於合理區間12~18倍之上緣，目前評價偏高，故調降至「逢低買進」之投資評等，目標價170元(18倍PER*2025EPS(F))。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	132,803	140,238	160,105	157,349	590,495	646,473
YoY	1.5%	2.9%	3.9%	-2.0%	1.5%	9.5%
毛利率	15.7%	16.4%	16.5%	16.3%	16.3%	17.7%
營益率	5.7%	6.4%	7.2%	6.8%	6.6%	8.3%
稅後淨利	5,682	7,783	9,666	8,171	31,302	40,573
EPS(元)	1.30	1.77	2.20	1.86	7.13	9.24

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4
營收	160,105	157,349	160,105	170,693	0.00	(7.82)
毛利	26,432	25,679	27,064	31,469	(2.34)	(18.40)
營業利益	11,476	10,669	12,244	16,086	(6.27)	(33.68)
稅前淨利	12,260	11,131	13,074	16,236	(6.23)	(31.45)
稅後淨利	9,666	8,171	8,869	12,389	8.99	(34.05)
每股盈餘(元)	2.20	1.86	2.02	2.82	8.99	(34.05)
財務比率(%)						
毛利率	16.51	16.32	16.90	18.44	(2.34)	(11.48)
營益率	7.17	6.78	7.65	9.42	(6.27)	(28.05)
淨利率	7.66	7.07	8.17	9.51	(6.23)	(25.63)

資料來源：玉山投顧(2024/10)

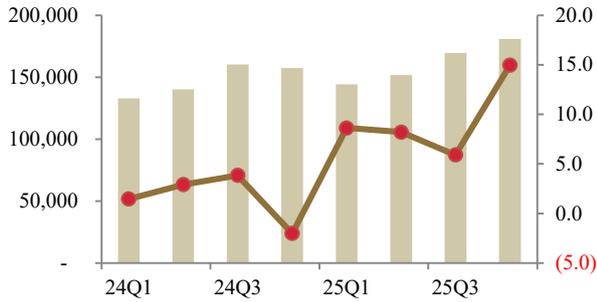
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	132,803	140,238	160,105	157,349	590,495	144,262	151,748	169,555	180,909	646,473
營業毛利	20,868	23,066	26,432	25,679	96,044	23,455	26,265	30,456	34,394	114,570
營業費用	13,343	14,045	14,956	15,010	57,354	14,270	14,522	15,830	16,500	61,122
營業利益	7,525	9,021	11,476	10,669	38,690	9,185	11,743	14,626	17,894	53,448
淨業外收支	335	1,097	784	462	2,677	490	379	420	600	1,889
稅前淨利	7,860	10,117	12,260	11,131	41,367	9,675	12,122	15,046	18,494	55,337
稅後淨利	5,682	7,783	9,666	8,171	31,302	6,424	9,219	10,635	14,295	40,573
EPS(元)	1.30	1.77	2.20	1.86	7.13	1.46	2.10	2.42	3.25	9.24
財務比率										
毛利率	15.71	16.45	16.51	16.32	16.27	16.26	17.31	17.96	19.01	17.72
營業利益率	5.67	6.43	7.17	6.78	6.55	6.37	7.74	8.63	9.89	8.27
稅前淨利率	5.92	7.21	7.66	7.07	7.01	6.71	7.99	8.87	10.22	8.56
YoY(%)										
營業收入	1.46	2.91	3.85	(2.01)	1.47	8.63	8.21	5.90	14.97	9.48
營業毛利	7.90	6.10	6.08	(0.32)	4.67	12.40	13.87	15.22	33.94	19.29
營業利益	(2.22)	(4.16)	0.62	(9.70)	(4.06)	22.06	30.18	27.45	67.72	38.14
稅前淨利	(0.13)	0.07	0.06	(10.00)	(2.89)	23.10	19.82	22.73	66.15	33.77
稅後淨利	(6.8)	(5.04)	3.25	(17.52)	(6.72)	13.07	18.44	10.03	74.95	29.62
QoQ(%)										
營業收入	(17.30)	5.60	14.17	(1.72)		(8.32)	5.19	11.73	6.70	
營業毛利	(18.99)	10.53	14.59	(2.85)		(8.66)	11.98	15.95	12.93	
營業利益	(36.31)	19.88	27.22	(7.04)		(13.90)	27.85	24.55	22.34	
稅前淨利	(36.45)	28.72	21.17	(9.21)		(13.08)	25.29	24.12	22.91	
稅後淨利	(42.65)	37.00	24.19	(15.47)		(21.37)	43.51	15.36	34.41	

資料來源：玉山投顧(2024/10)

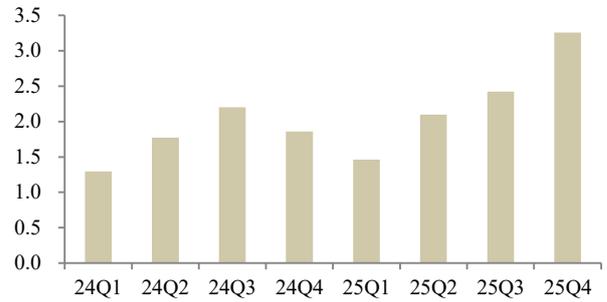
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



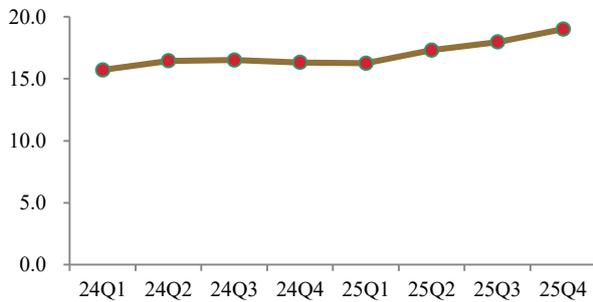
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



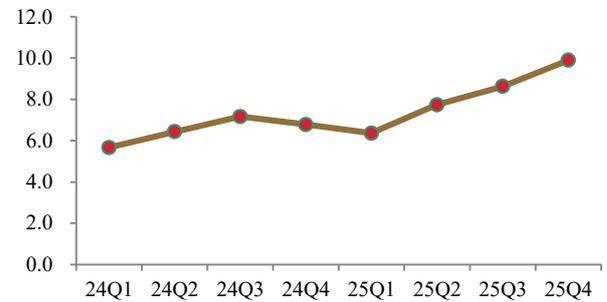
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



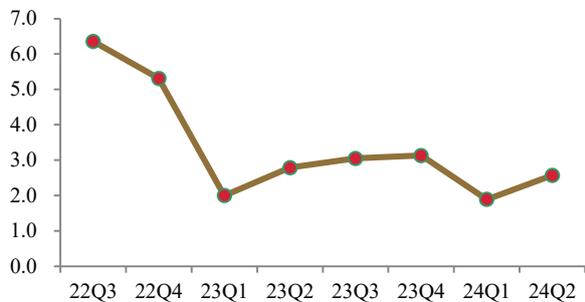
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



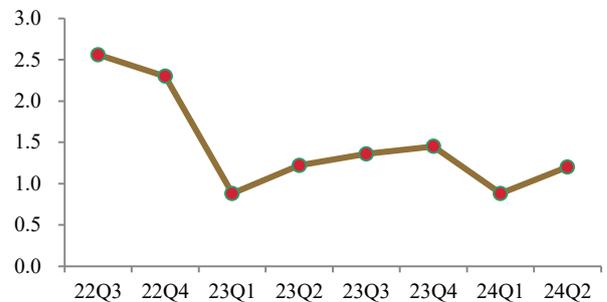
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)

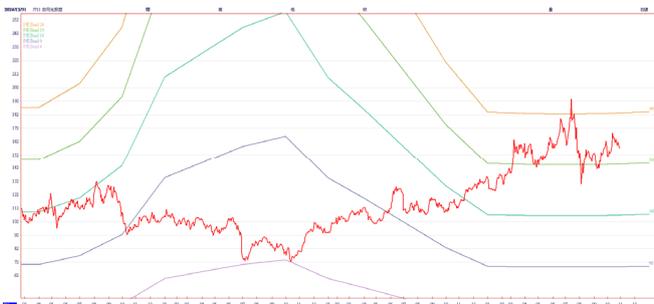


圖表 9、稅後資產報酬率

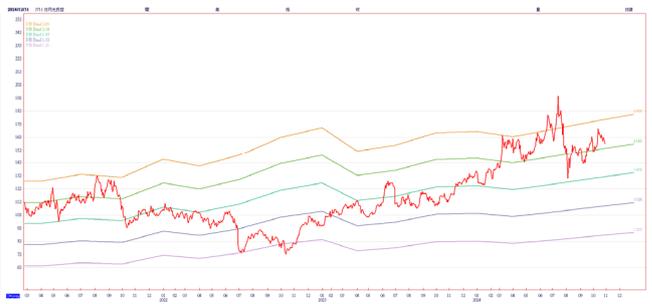
(季末年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/10)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	670,873	581,914	590,495	646,473
營業成本	535,943	490,157	494,451	531,903
營業毛利	134,930	91,757	96,044	114,570
營業費用	54,754	51,429	57,354	61,122
營業利益	80,176	40,328	38,690	53,448
營業外收支淨額	1,450	2,273	2,677	1,889
稅前淨利	81,626	42,600	41,367	55,337
稅後淨利	62,090	31,725	31,302	40,573
普通股股本	43,642	43,802	43,926	43,926
EPS(元)	14.23	7.24	7.13	9.24
年成長率				
營收	17.7%	-13.3%	-12.0%	9.5%
營業利益	29.1%	-49.7%	-51.7%	38.1%
稅前淨利	1.6%	-47.8%	-49.3%	33.8%
母公司稅後淨利	-2.8%	-48.9%	-49.6%	29.6%
獲利能力比率				
毛利率	20.1%	15.8%	16.3%	17.7%
營業利益率	12.0%	6.9%	6.6%	8.3%
稅前淨利率	12.2%	7.3%	7.0%	8.6%
稅後淨利率	9.3%	5.5%	5.3%	6.3%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	300,367	261,348	265,653	283,958
現金及約當現金	58,040	67,285	68,234	69,878
存貨	92,826	63,275	64,208	70,294
應收帳款及票據	114,647	99,529	100,997	110,571
其他流動資產	34,854	31,259	32,215	33,215
長期投資	14,814	19,926	20,021	22,125
固定資產	268,235	264,812	301,906	348,235
其他長期資產	123,662	120,499	122,134	122,462
資產總額	707,068	666,575	709,705	776,771
流動負債	222,261	222,348	226,205	240,270
應付帳款及票據	78,997	70,329	71,366	78,131
短期借款	34,527	37,737	38,294	41,924
什項負債	108,737	114,282	116,545	120,215
非流動負債	164,882	126,117	176,600	218,018
負債總額	387,143	348,466	402,805	458,288
普通股股本	43,642	43,802	43,926	43,926
資本公積	142,686	144,407	142,686	142,686
保留盈餘	120,833	114,118	129,073	140,656
股東權益總額	319,925	318,110	306,901	318,483

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	81,626	42,600	41,367	55,337
折舊及攤提費用	54,524	55,452	59,206	60,258
本期營運資金變動	-32,045	-21,278	1,364	8,896
其他項目	-21,080	-4,798	-10,736	-11,754
營運活動之現金流量	111,001	114,422	91,201	112,736
資本支出	-70,906	-72,640	-96,300	-106,587
本期長期投資變動	-227	-118	0	0
其他項目	-1,194	807	-13,042	-26,850
投資活動之現金流量	-73,952	-55,122	-109,342	-133,437
短期借款及票券變動	1,866	6,019	556	3,630
舉措/償還長期借款	-29,516	-14,263	50,483	41,418
發行/償還公司債	-3,539	-2,573	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-29,991	-37,841	-22,704	-22,704
其他項目	1	3	0	0
融資活動之現金流量	-62,459	-49,101	28,335	22,344
匯率影響數	7,377	-955	0	0
本期現金流量	-18,033	9,244	10,194	1,644
期末現金及約當現金	58,040	67,285	68,234	69,878

重要財務比率	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	54.8%	52.3%	56.8%	59.0%
槓桿比率	121.0%	109.5%	131.2%	143.9%
流動比率	135.1%	117.5%	117.4%	118.2%
速動比率	93.4%	89.1%	89.1%	88.9%
存貨週轉率(次)	6.45	6.28	7.19	6.52
存貨週轉天數	55.78	57.32	50.04	55.20
應收帳款週轉率(次)	5.83	5.43	5.46	5.74
應收帳款週轉天數	61.74	66.25	65.98	62.71
總資產週轉率(次)	0.95	0.87	0.83	0.83
淨值週轉率(次)	2.10	1.83	1.92	2.03
股東權益報酬率	20.9%	9.9%	10.8%	12.7%
總資產報酬率	9.0%	4.6%	4.5%	5.5%
OCF/流動負債	49.9%	51.5%	40.3%	46.9%
每股比率				
每股淨值(元)	69.04	67.99	69.87	72.51
每股營收(元)	153.72	132.85	134.43	147.17
每股盈餘(元)	14.23	7.24	7.13	9.24
每股現金股利(元)	8.79	5.20	5.25	6.60
現金股利配發率	61.8%	71.8%	73.7%	71.5%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法