



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

## 增加持股 · 維持

收盤價 January 16 (NT\$)	1,105
12 個月目標價 (NT\$)	1,450
前次目標價 (NT\$)	1,450
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	31.2

## 焦點內容

1. 4Q24 利潤率優於預期。
2. 台積電預期 1Q25 營收將季減 2.5-5.5%。
3. 美國出口管制風險可控；公司對 AI 需求具信心。

## 交易資料表

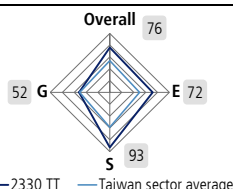
市值：(NT\$bn/US\$m)	28,656/868,039
流通在外股數 (百萬股)：	25,933
外資持有股數 (百萬股)：	19,059
3M 平均成交量 (百萬股)：	29.76
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	588 - 1,130

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	5.7	4.7	90.5
相對表現 (%)	5.6	8.8	57.8

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	7.98A	7.01A	8.14A	9.21A
2024	8.70A	9.56A	12.55A	14.45F
2025	14.22F	13.59F	15.40F	16.63F

## 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

## 台積電

(2330.TW/2330 TT)



## 強勁的長期展望；2025 年展望仍具上修空間

## 重要訊息

台積電 4Q24 營業利益略優於財測與凱基預估。公司與 AI 營收未來五年成長率以及 2025 年資本支出 380-420 億美元(年增 26-40%)為法說亮點。

## 評論及分析

**4Q24 利潤率優於預期。**4Q24 營收為新台幣 8,685 億元(季增 14.3%與年增 38.8%)，優於公司財測之季增 10-13%，受惠於 N3(智慧型手機)與 N4/5 (AI) 需求強勁。毛利率為 59.0%，優於我們預估之 58.9%並達財測高緣，係受惠產能利用率提升與新台幣貶值，部分抵銷 N3 之稀釋效果。每股盈餘為 14.45 元(季增 15.2%與年增 57.0%)略低於我們預估，係因稅率高於預期。

**台積電預期 1Q25 營收將季減 2.5-5.5%。**公司預估 1Q25 營收為 8,200-8,460 億元(僅季減 2.5-5.5%)，優於傳統季節性之季減 5-6%，惟低於我們先前預估之季持平(±2%)，因我們認為公司保留空間以超越財測，但我們亦微幅下修營收預估至季減 2%。台積電展望 2025 年營收將年增近 25%，對比產業僅年增 10%，且資本支出為 380-420 億美元(年增 26-40%)，高於我們預估之 360 億美元。另外，儘管 2024 年基期較高，台積電仍給予 2024-29 年公司營收與 AI 營收 CAGR 將分別達 20%與 40-50%中緣之展望。2025 年資本支出優於預期，再加上長期展望強勁顯示公司成長的信心。我們仍認為 1Q25 與 2025 年營收具上修空間，因公司預留超越財測的空間。

**美國出口管制風險可控；公司對 AI 需求具信心。**台積電認為美國出口禁令將聚焦 AI 相關產品，對非 AI 之中國智慧型手機與加密貨幣客戶影響有限，公司亦將針對非 AI 產品申請特別核准。公司認為 AI 需求穩健，並澄清 AI 客戶 Nvidia 與 AWS 砍單之傳言，認為 AI 訂單仍有上修空間，並非砍單。

## 投資建議

台積電之技術領導地位與 AI 需求支撐其長期成長展望。儘管認為 1Q25 與 2025 年展望具上修空間，但我們亦觀察到季營收年增率或將於 1Q25 達高峰。我們因此微調 2025-26 年預估以反映 4Q24 財報與 1Q25 展望。我們維持目標價 1,450 元，係基於 2026 年每股盈餘預估之 20 倍(上升週期平均值)換算得出。維持「增加持股」評等，基於台積電之技術領導地位不變。

## 投資風險

全球經濟與地緣政治不確定性；庫存修正時間延長。

## 主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	2,263,891	2,161,736	2,894,308	3,702,096	4,218,272
營業毛利 (NT\$百萬)	1,348,355	1,175,111	1,624,355	2,125,037	2,516,738
營業利益 (NT\$百萬)	1,121,279	921,088	1,322,053	1,752,918	2,092,129
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,016,530	838,498	1,173,268	1,551,460	1,837,015
每股盈餘 (NT\$)	39.20	32.34	45.25	59.84	70.86
每股現金股利 (NT\$)	11.00	13.00	16.00	18.00	18.00
每股盈餘成長率 (%)	70.4	(17.5)	39.9	32.2	18.4
本益比 (x)	28.2	34.2	24.4	18.5	15.6
股價淨值比 (x)	9.7	8.3	6.8	5.4	4.3
EV/EBITDA (x)	17.7	18.7	14.0	11.4	9.7
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.0	1.2	1.4	1.6	1.6
股東權益報酬率 (%)	39.8	26.2	30.6	32.7	30.7

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：4Q24 財報與 1Q25 財測修正暨市場共識比較

百萬元	4Q24						1Q25F					
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識
營收	868,461	861,831	0.8	14.3	38.8	855,342	850,242	858,362	(0.9)	(2.1)	43.5	809,229
毛利	512,379	507,316	1.0	16.6	54.4	500,298	493,559	500,520	(1.4)	(3.7)	56.9	460,840
營業利益	425,713	420,271	1.3	18.3	63.7	411,423	410,660	409,963	0.2	(3.5)	64.9	376,970
稅後淨利	374,680	380,615	(1.6)	15.2	57.0	369,603	368,779	365,256	1.0	(1.6)	63.5	337,119
每股盈餘(元)	14.45	14.68	(1.6)	15.2	57.0	14.28	14.22	14.09	1.0	(1.6)	63.6	13.07
毛利率(%)	59.0	58.9	0.1 ppts	1.2 ppts	6.0 ppts	58.5	58.0	58.3	(0.3)ppts	(0.9)ppts	5.0 ppts	56.9
營利率(%)	49.0	48.8	0.3 ppts	1.7 ppts	7.4 ppts	48.1	48.3	47.8	0.5 ppts	(0.7)ppts	6.3 ppts	46.6
淨利率(%)	43.1	44.2	(1.0)ppts	0.3 ppts	5.0 ppts	43.2	43.4	42.6	0.8 ppts	0.2 ppts	5.3 ppts	41.7

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

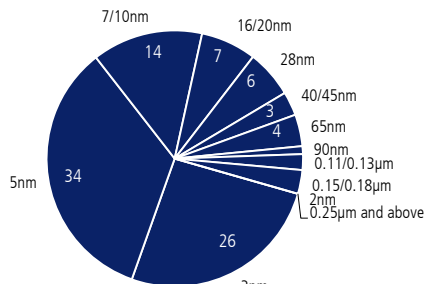
圖 2：2025-26 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2025F						2026F					
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	3,702,096	3,737,271	(0.9)	27.9	3,640,921	1.7	4,218,272	4,258,504	(0.9)	13.9	4,284,178	(1.5)
毛利	2,125,037	2,157,832	(1.5)	30.8	2,098,809	1.2	2,516,738	2,554,006	(1.5)	18.4	2,474,027	1.7
營業利益	1,752,918	1,775,311	(1.3)	32.6	1,725,574	1.6	2,092,129	2,125,347	(1.6)	19.4	2,034,797	2.8
稅後淨利	1,551,460	1,558,627	(0.5)	32.2	1,534,503	1.1	1,837,015	1,853,350	(0.9)	18.4	1,825,802	0.6
每股盈餘(元)	59.84	60.12	(0.5)	32.2	58.84	1.7	70.86	71.49	(0.9)	18.4	70.21	0.9
毛利率(%)	57.4	57.7	(0.3)ppts	1.3 ppts	57.6	(0.2)ppts	59.7	60.0	(0.3)ppts	2.3 ppts	57.7	1.9 ppts
營利率(%)	47.3	47.5	(0.2)ppts	1.7 ppts	47.4	(0.0)ppts	49.6	49.9	(0.3)ppts	2.2 ppts	47.5	2.1 ppts
淨利率(%)	41.9	41.7	0.2 ppts	1.4 ppts	42.1	(0.2)ppts	43.5	43.5	0.0 ppts	1.6 ppts	42.6	0.9 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 3：台積電各製程晶圓營收比重

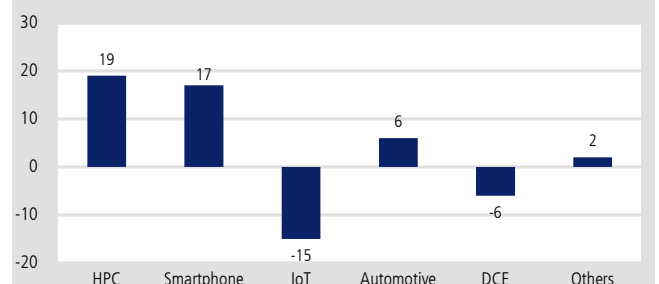
營收製程別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 4：台積電各技術平台營收季變化

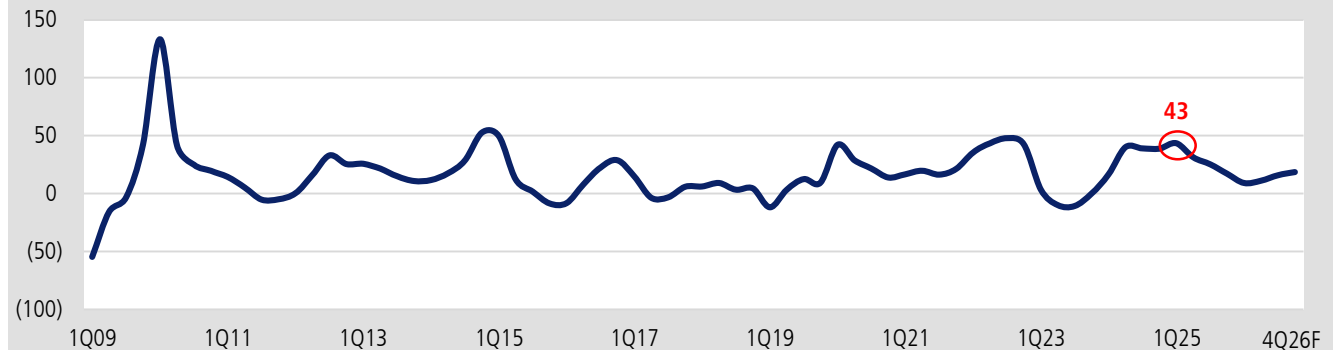
技術平台別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：台積電季營收成長年增率

季營收年增率，百分比



資料來源：TEJ，凱基預估

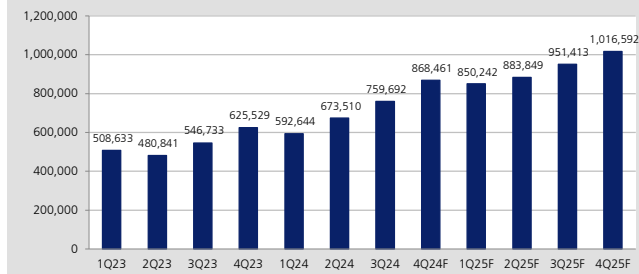
圖 6：公司概况

台積電是全球最大的專業半導體晶圓代工廠，近年來其市占率持續有所增加。2013 年的八吋約當產能超越一千六百萬片。台積電現有六座先進十二吋晶圓廠、六座八吋廠、一座六吋廠，外加正在興建的一座十二吋廠。台積電提供以下服務：晶圓製造，晶圓探測，組裝和測試，光罩生產和設計服務。

資料來源：公司資料，凱基

圖 8：季營業收入

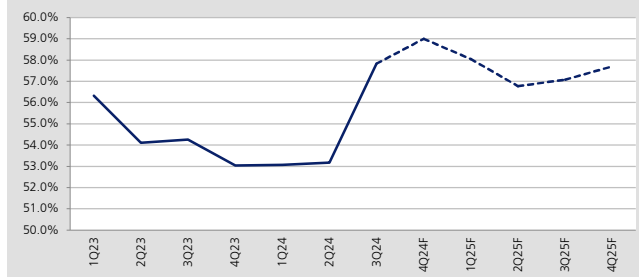
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10：毛利率

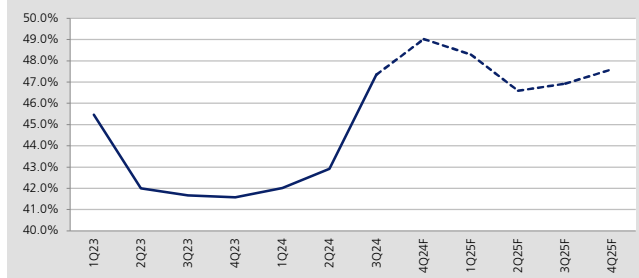
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：營業利潤率

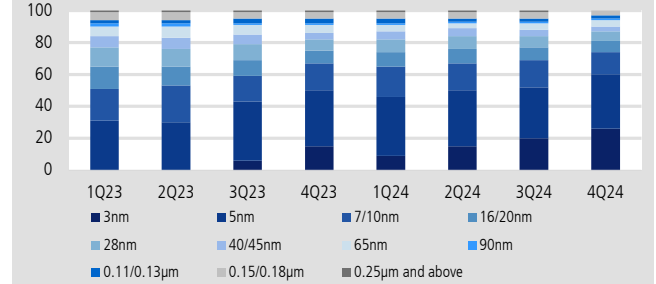
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 7：台積電各製程晶圓營收比重

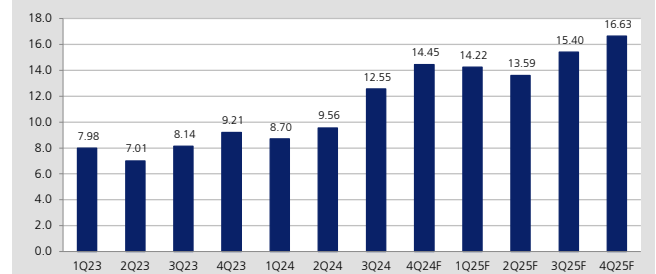
營收製程別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 9：每股盈利

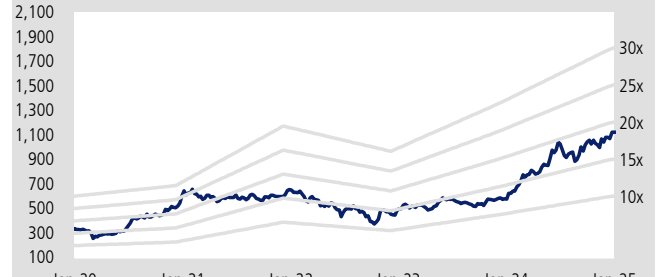
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11：未來 12 個月預估本益比

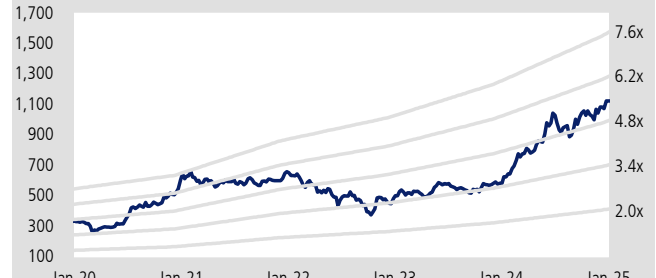
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 13：未來 12 個月預估股價淨值比

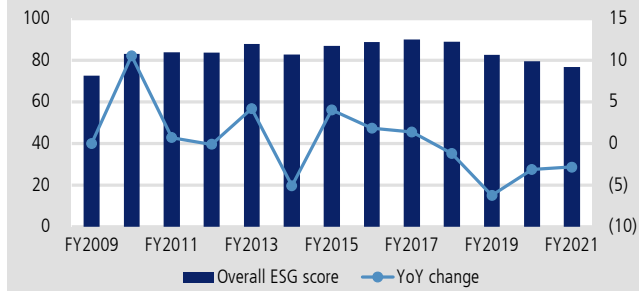
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 14：ESG 整體分數

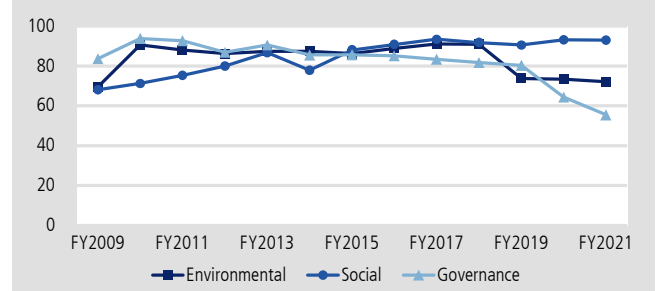
ESG 整體分數(左軸)：年變化，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：ESG 各項分數

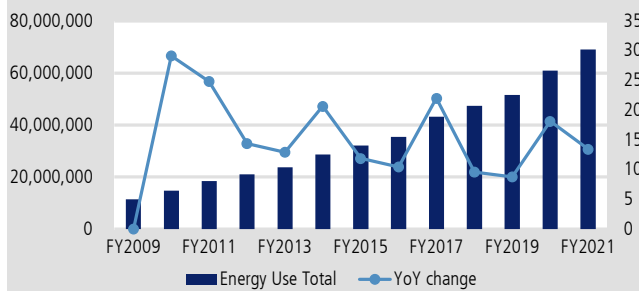
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：能源消耗

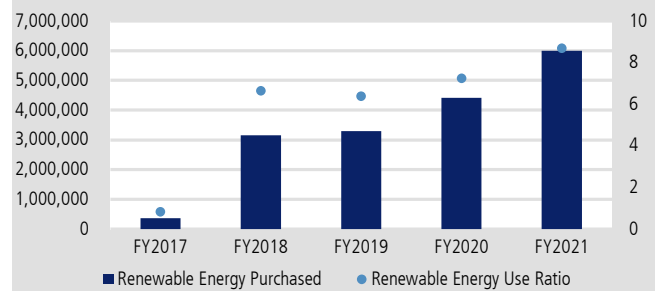
能源消耗，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：再生能源使用

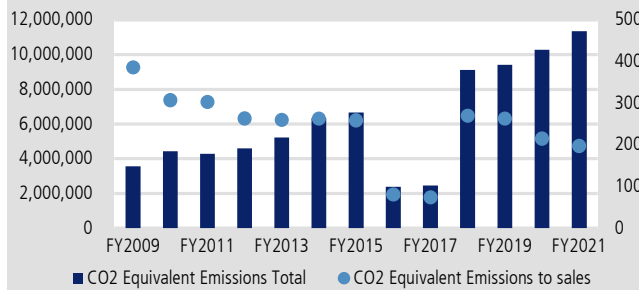
再生能源使用，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：碳排放量

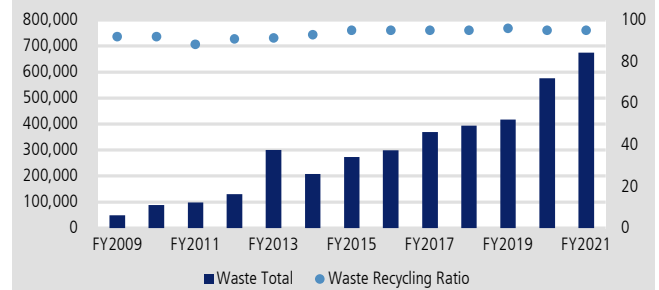
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：廢棄物總量

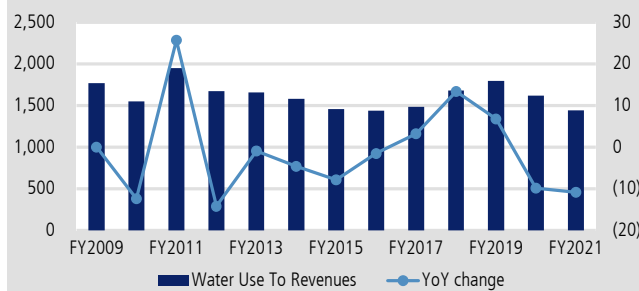
廢棄物總量，噸(左軸)；廢棄物回收比例，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：耗水量

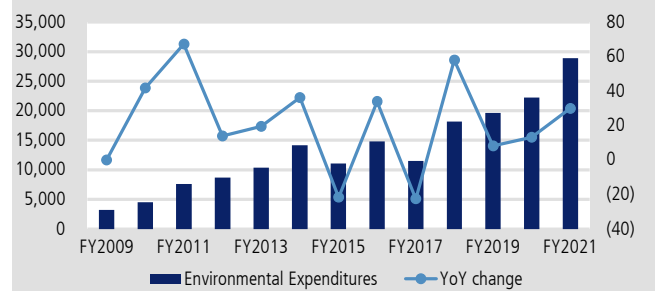
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：環境支出

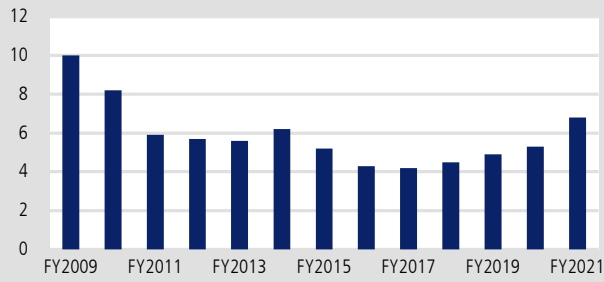
環境支出，百萬元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：員工流動率

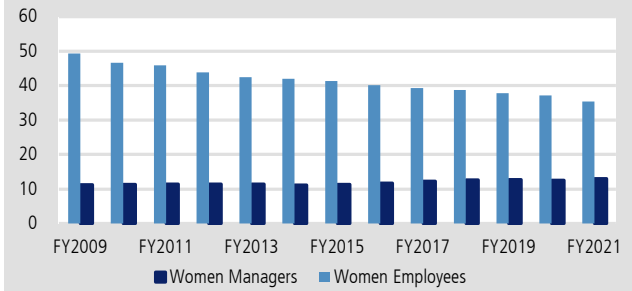
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 23：性別多樣性

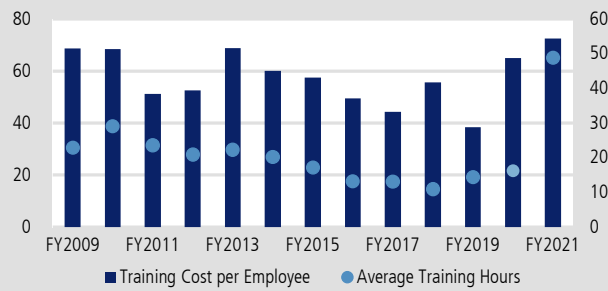
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 24：員工訓練

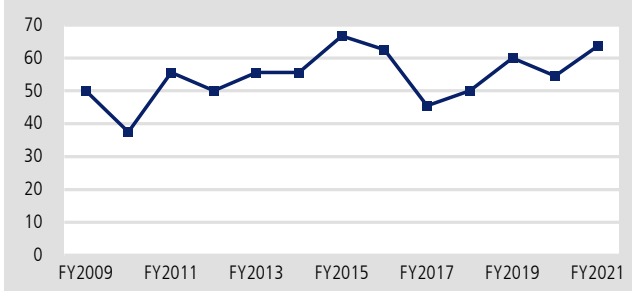
員工人均訓練成本，美元(左軸)；人均年訓練時數，小時(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 25：獨立董事

獨立董事佔比，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	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 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	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 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	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 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	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比 - 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	廢棄物總量(公噸) - 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	公司呈報的廢棄物回收率 - 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	總取水量(立方公尺) - 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	環保支出總金額 - 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	員工流動率 - 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	女性經理百分比 - 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	女性員工百分比 - 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	所有員工教育訓練總時數 - 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	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，凱基

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24A	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	592,644	673,510	759,692	868,461	850,242	883,849	951,413	1,016,592	2,894,308	3,702,096	4,218,272
營業成本	(278,139)	(315,386)	(320,346)	(356,082)	(356,683)	(382,059)	(408,376)	(429,942)	(1,269,953)	(1,577,059)	(1,701,534)
營業毛利	314,505	358,124	439,346	512,379	493,559	501,790	543,037	586,651	1,624,355	2,125,037	2,516,738
營業費用	(65,487)	(69,022)	(79,578)	(86,666)	(82,899)	(89,976)	(96,568)	(102,676)	(302,301)	(372,119)	(424,610)
營業利益	249,018	289,103	359,767	425,713	410,660	411,814	446,469	483,975	1,322,053	1,752,918	2,092,129
折舊	(156,697)	(162,929)	(165,915)	(133,335)	(143,235)	(151,507)	(159,780)	(153,575)	(618,876)	(608,097)	(614,302)
攤提	(2,326)	(2,237)	(2,313)	(2,546)	(2,850)	(2,980)	(3,405)	(2,933)	(9,423)	(12,169)	(12,283)
EBITDA	408,041	454,269	527,996	561,594	556,746	566,302	609,654	640,483	1,950,353	2,373,184	2,718,713
利息收入	19,359	20,979	22,602	21,750	21,750	21,750	21,750	21,750	84,690	87,000	87,000
投資利益淨額	950	1,355	1,286	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	4,791	4,800	4,800
其他營業外收入	0	(0)	316	135	-	-	-	-	451	-	-
總營業外收入	20,309	22,335	24,203	23,085	22,950	22,950	22,950	22,950	89,932	91,800	91,800
利息費用	(2,698)	(2,638)	(2,636)	-	-	-	-	-	(7,972)	-	-
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(86)	58	1,853	-	-	-	-	-	1,826	-	-
總營業外費用	(2,784)	(2,580)	(783)	-	-	-	-	-	(6,147)	-	-
稅前純益	266,543	308,858	383,188	448,798	433,610	434,764	469,419	506,925	1,405,839	1,844,718	2,183,929
所得稅費用[利益]	(41,322)	(58,649)	(59,107)	(74,329)	(65,042)	(82,605)	(70,413)	(76,039)	(233,406)	(294,098)	(347,754)
少數股東損益	264	184	177	210	210	210	210	210	835	840	840
非常項目稅後純益	225,485	250,393	324,259	374,680	368,779	352,369	399,216	431,096	1,173,268	1,551,460	1,837,015
非常項目	(0)	(2,547)	999	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	225,485	247,846	325,258	374,680	368,779	352,369	399,216	431,096	1,173,268	1,551,460	1,837,015
每股盈餘 (NT\$)	8.70	9.56	12.55	14.45	14.22	13.59	15.40	16.63	45.25	59.84	70.86
獲利率 (%)											
營業毛利率	53.1	53.2	57.8	59.0	58.0	56.8	57.1	57.7	56.1	57.4	59.7
營業利益率	42.0	42.9	47.4	49.0	48.3	46.6	46.9	47.6	45.7	47.3	49.6
EBITDA Margin	68.9	67.4	69.5	64.7	65.5	64.1	64.1	63.0	67.4	64.1	64.5
稅前純益率	45.0	45.9	50.4	51.7	51.0	49.2	49.3	49.9	48.6	49.8	51.8
稅後純益率	38.0	36.8	42.8	43.1	43.4	39.9	42.0	42.4	40.5	41.9	43.5
季成長率 (%)											
營業收入	(5.3)	13.6	12.8	14.3	(2.1)	4.0	7.6	6.9			
營業毛利	(5.2)	13.9	22.7	16.6	(3.7)	1.7	8.2	8.0			
營業收益增長	(4.3)	16.1	24.4	18.3	(3.5)	0.3	8.4	8.4			
EBITDA	(0.7)	11.3	16.2	6.4	(0.9)	1.7	7.7	5.1			
稅前純益	(4.2)	15.9	24.1	17.1	(3.4)	0.3	8.0	8.0			
稅後純益	(5.5)	9.9	31.2	15.2	(1.6)	(4.4)	13.3	8.0			
年成長率 (%)											
營業收入	16.5	40.1	39.0	38.8	43.5	31.2	25.2	17.1	33.9	27.9	13.9
營業毛利	9.8	37.6	48.1	54.4	56.9	40.1	23.6	14.5	38.2	30.8	18.4
營業收益	7.7	43.1	57.9	63.7	64.9	42.4	24.1	13.7	43.5	32.6	19.4
EBITDA	19.5	39.4	40.8	36.7	36.4	24.7	15.5	14.0	34.2	21.7	14.6
稅前純益	9.1	43.9	58.6	61.3	62.7	40.8	22.5	13.0	43.6	31.2	18.4
稅後純益	8.9	36.3	54.2	57.0	63.5	42.2	22.7	15.1	39.9	32.2	18.4

資料來源：公司資料，凱基預估



### 資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>資產總額</b>	<b>4,964,779</b>	<b>5,532,371</b>	<b>6,493,683</b>	<b>7,615,746</b>	<b>9,006,761</b>
<b>流動資產</b>	<b>2,052,897</b>	<b>2,194,033</b>	<b>2,704,719</b>	<b>3,141,520</b>	<b>3,985,956</b>
現金及短期投資	1,561,486	1,687,644	1,980,834	2,293,234	3,026,521
存貨	221,149	250,997	318,875	385,017	421,696
應收帳款及票據	231,340	201,938	341,555	399,813	474,283
其他流動資產	38,922	53,453	63,456	63,456	63,456
<b>非流動資產</b>	<b>2,911,882</b>	<b>3,338,338</b>	<b>3,788,964</b>	<b>4,474,225</b>	<b>5,020,805</b>
長期投資	68,928	129,442	128,532	133,332	138,132
固定資產	2,693,837	3,064,475	3,467,619	4,148,080	4,689,860
什項資產	149,117	144,421	192,813	192,813	192,813
<b>負債總額</b>	<b>2,004,290</b>	<b>2,049,108</b>	<b>2,252,601</b>	<b>2,289,873</b>	<b>2,310,541</b>
<b>流動負債</b>	<b>944,227</b>	<b>913,583</b>	<b>1,189,265</b>	<b>1,226,536</b>	<b>1,247,205</b>
應付帳款及票據	56,522	57,293	89,398	107,941	118,224
短期借款	19,314	9,293	58,805	58,805	58,805
什項負債	868,391	846,997	1,041,062	1,059,790	1,070,175
<b>長期負債</b>	<b>1,060,063</b>	<b>1,135,525</b>	<b>1,063,337</b>	<b>1,063,337</b>	<b>1,063,337</b>
長期借款	839,096	918,283	921,227	921,227	921,227
其他負債及準備	191,203	188,560	127,174	127,174	127,174
<b>股東權益總額</b>	<b>2,960,489</b>	<b>3,483,263</b>	<b>4,241,082</b>	<b>5,325,873</b>	<b>6,696,220</b>
普通股股本	259,304	259,321	259,327	259,327	259,327
保留盈餘	2,323,223	2,846,884	3,877,461	4,962,522	6,332,599
少數股東權益	14,836	24,349	31,903	31,903	31,903
優先股股東資金	-	-	-	-	-

### 主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>年成長率</b>					
營業收入	42.6%	(4.5%)	33.9%	27.9%	13.9%
營業收益增長	72.5%	(17.9%)	43.5%	32.6%	19.4%
EBITDA	45.3%	(6.8%)	34.2%	21.7%	14.6%
稅後純益	70.4%	(17.5%)	39.9%	32.2%	18.4%
每股盈餘成長率	70.4%	(17.5%)	39.9%	32.2%	18.4%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	59.6%	54.4%	56.1%	57.4%	59.7%
營業利益率	49.5%	42.6%	45.7%	47.3%	49.6%
EBITDA Margin	68.8%	67.2%	67.4%	64.1%	64.5%
稅後純益率	44.9%	38.8%	40.5%	41.9%	43.5%
平均資產報酬率	23.4%	16.0%	19.5%	22.0%	22.1%
股東權益報酬率	39.8%	26.2%	30.6%	32.7%	30.7%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	29.0%	26.6%	23.1%	18.4%	14.6%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	98.4	82.6	177.3		
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	137.1	103.5	214.1		
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	51.8	58.3	25.6	35.4	40.3
流動比率 (x)	2.2	2.4	2.3	2.6	3.2
速動比率 (x)	1.9	2.1	2.0	2.2	2.9
淨負債 (NT\$百萬)	(484,404)	(537,852)	(719,982)	(1,032,383)	(1,765,669)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	39.20	32.34	45.25	59.84	70.86
每股現金盈餘 (NT\$)	62.12	47.90	65.82	80.22	91.35
每股淨值 (NT\$)	113.60	133.38	162.34	204.20	257.05
調整後每股淨值 (NT\$)	113.60	133.40	162.34	204.20	257.05
每股營收 (NT\$)	87.31	83.37	111.63	142.79	162.70
EBITDA/Share (NT\$)	60.11	56.05	75.22	91.54	104.86
每股現金股利 (NT\$)	11.00	13.00	16.00	18.00	18.00
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.52	0.41	0.48	0.52	0.51
應收帳款周轉天數	37.3	34.1	43.2	39.4	41.0
存貨周轉天數	88.2	92.9	91.9	89.1	90.5
應付帳款周轉天數	22.5	21.2	25.8	25.0	25.4
現金轉換周轉天數	102.9	105.8	109.3	103.5	106.1

資料來源：公司資料，凱基預估

### 損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>營業收入</b>	<b>2,263,891</b>	<b>2,161,736</b>	<b>2,894,308</b>	<b>3,702,096</b>	<b>4,218,272</b>
營業成本	(915,536)	(986,625)	(1,269,953)	(1,577,059)	(1,701,534)
<b>營業毛利</b>	<b>1,348,355</b>	<b>1,175,111</b>	<b>1,624,355</b>	<b>2,125,037</b>	<b>2,516,738</b>
營業費用	(227,076)	(254,022)	(302,301)	(372,119)	(424,610)
<b>營業利益</b>	<b>1,121,279</b>	<b>921,088</b>	<b>1,322,053</b>	<b>1,752,918</b>	<b>2,092,129</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>31,168</b>	<b>65,429</b>	<b>89,932</b>	<b>91,800</b>	<b>91,800</b>
利息收入	22,422	60,294	84,690	87,000	87,000
投資利益淨額	8,065	5,119	4,791	4,800	4,800
其他營業外收入	681	16	451	-	-
<b>總營業外費用</b>	<b>(8,256)</b>	<b>(7,723)</b>	<b>(6,147)</b>	-	-
利息費用	(11,750)	(11,999)	(7,972)	-	-
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	3,494	4,276	1,826	-	-
<b>稅前純益</b>	<b>1,144,191</b>	<b>978,794</b>	<b>1,405,839</b>	<b>1,844,718</b>	<b>2,183,929</b>
所得稅費用[利益]	(127,290)	(141,404)	(233,406)	(294,098)	(347,754)
少數股東損益	(370)	730	835	840	840
非常項目	-	377	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>1,016,530</b>	<b>838,498</b>	<b>1,173,268</b>	<b>1,551,460</b>	<b>1,837,015</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,558,533</b>	<b>1,453,279</b>	<b>1,950,353</b>	<b>2,373,184</b>	<b>2,718,713</b>
每股盈餘 (NT\$)	39.20	32.34	45.25	59.84	70.86

### 現金流量

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>1,610,599</b>	<b>1,241,967</b>	<b>1,706,626</b>	<b>2,079,796</b>	<b>2,368,319</b>
本期純益	1,016,530	838,498	1,173,268	1,551,460	1,837,015
折舊及攤提	437,254	532,191	628,299	620,266	626,584
本期運用資金變動	(53,286)	324	(175,389)	(105,857)	(100,866)
其他營業資產及負債變動	210,100	(129,046)	80,449	13,928	5,586
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(1,190,928)</b>	<b>(906,121)</b>	<b>(1,084,824)</b>	<b>(1,300,728)</b>	<b>(1,168,364)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(128,838)	(55,781)	(21,441)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(1,082,672)	(949,817)	(1,125,958)	(1,300,728)	(1,168,364)
其他資產變動	20,582	99,478	62,575	-	-
<b>自由現金流</b>	<b>289,078</b>	<b>361,461</b>	<b>420,086</b>	<b>674,968</b>	<b>1,104,064</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(200,244)</b>	<b>(204,894)</b>	<b>(401,089)</b>	<b>(466,668)</b>	<b>(466,668)</b>
短期借款變動	(111,960)	-	-	-	-
長期借款變動	195,983	68,204	52,456	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(285,234)	(291,722)	(414,841)	(466,668)	(466,668)
其他融資現金流	1,839	18,623	(35,615)	-	-
<b>匯率影響數</b>	<b>58,397</b>	<b>(8,339)</b>	<b>13,874</b>	-	-
<b>本期產生現金流量</b>	<b>277,824</b>	<b>122,614</b>	<b>234,587</b>	<b>312,400</b>	<b>733,286</b>

### 投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	10.0%	11.8%	10.4%	10.1%	10.1%
<b>= 營業利益率</b>	<b>49.5%</b>	<b>42.6%</b>	<b>45.7%</b>	<b>47.3%</b>	<b>49.6%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	1.2	1.4	1.2	1.1	1.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>
營業利益率	49.5%	42.6%	45.7%	47.3%	49.6%
x 資本周轉率	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9
x (1 - 有效現金稅率)	88.9%	85.6%	83.4%	84.1%	84.1%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>43.9%</b>	<b>29.4%</b>	<b>33.9%</b>	<b>36.6%</b>	<b>37.8%</b>

資料來源：公司資料，凱基預估



## 台積電 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2025-01-06	增加持股	1,450	1,125
2024-11-08	增加持股	1,450	1,090
2024-10-17	增加持股	1,450	1,035
2024-10-01	增加持股	1,330	972
2024-08-21	增加持股	1,290	958
2024-07-18	增加持股	1,290	1,005
2024-07-15	增加持股	1,270	1,040
2024-01-18	增加持股	688	588
2024-01-10	增加持股	688	584
2023-10-19	增加持股	703	546

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	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。
未評等 (R)	
*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，邇後若有變更時，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。