

持有 · 調降

收盤價 February 9 (NT\$)	106.0
12 個月目標價 (NT\$)	107.0
前次目標價 (NT\$)	107.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	0.9

焦點內容

雖然我們同意公司 1Q23 將為營收與產能利用率谷底之觀點，然而鑒於中國同業與客戶持續對產品均價造成壓力，加上訂單能見度有限，我們認為管理層對 2Q23 營收季增雙位數之展望稍嫌樂觀。

交易資料表

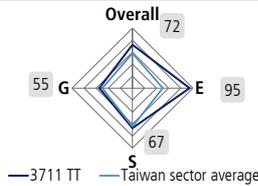
市值：(NT\$bn/US\$m)	462.9/15,415
流通在外股數 (百萬股)：	4,367
外資持有股數 (百萬股)：	3,291
3M 平均成交量 (百萬股)：	9.49
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	72.40 – 106.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	22.1	20.9	3.9
相對表現 (%)	7.7	17.3	18

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	1.99A	2.40A	3.29A	7.18A
2022	3.01A	3.69A	4.03A	3.77F
2023	1.20F	1.66F	2.71F	3.94F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

機構投資者票選活動

投票時間 1/9-2/10 請將您珍貴的一票投給凱基！

請即投票

凱基投顧

劉明龍, CFA
886.2.2181.8741
michael.liu@kgi.com
張智彥
886.2.2181.8005
jorge.chang@kgi.com

劉宇程
886.2.2181.8727
lucas.liu@kgi.com
重要免責聲明，詳見最終頁

二月 09, 2023

日月光投控

(3711.TW/3711 TT)



2023 年成長展望充滿挑戰

重要訊息

日月光投控 4Q22 營收為 1,770 億元，低於我們預估與市場共識 5% 及 4%，主因客戶存貨修正。毛利率為 19.2%，季減 0.9ppt，高於我們預估及市場共識 1.5 及 0.8ppt，係因 IC ATM 業務之產能利用率提高。稅後淨利為 157 億元，季減 10% 及年減 49%，高於我們預估及市場共識 17% 及 11%，係因受惠較佳的稅率。

評論及分析

2023 年營收成長目標將迎來重重挑戰。由於終端需求平淡，公司預估 2023 年 ATM 及 EMS 營收將年持平或年減低個位數百分比，惟因 2H23 之需求能見度有限，儘管車用訂單穩健，我們預估 2023 年公司合併營收將年減 8%。此外，公司認為測試及先進封裝之營收比重提升將改善其毛利率，但我們預估 1H23 公司不理想的產能利用率及來自客戶與中國同業的定價壓力將拖累其 2023 年毛利率展望。

公司 1Q23 財測遠低於市場共識。公司預估 1Q23 IC ATM 營收將降至 727 億元，季減 23% 及年減 13%，而 EMS 營收將降至約 560 億元，季減 33% 及年減高個位數百分比。公司合併營收預估低於我們預估及市場共識 22% 及 16%，主因客戶大幅調整存貨及終端需求轉弱。公司預估 1Q23 IC ATM 毛利率為 18-19%，而 EMS 之營益率為 2.5%，分別低於凱基預估 4.4ppt 及 1.2ppt。

2Q23 達成營收季增雙位數之展望並非輕而易舉。公司預計 2Q23 營收將至少季增雙位數百分比。雖然我們同意公司 1Q23 將為營收與產能利用率谷底之觀點，然而鑒於中國同業與客戶持續對產品均價造成壓力，加上訂單能見度有限，我們認為管理層對 2Q23 營收季增雙位數之展望稍嫌樂觀。

投資建議

公司股價表現自 10 月低點以來優於大盤 25%，我們認為主因市場預期 2H23 業務將強勁復甦。考量目前 2H23 訂單能見度有限且定價環境較為不利，我們認為公司目前交易於 1.5 倍 2023 年股價淨值比之估值合理。因此，我們調降投資評等至「持有」，維持目標價 107 元不變，係基於 1.5 倍 2023 年每股淨值預估(位於五年區間中緣，相當於 11 倍 2023 年每股盈餘預估)換算得出。我們建議投資人待 2H23 能見度改善或評價更具吸引力時再重新檢視該股。

投資風險

科技產品需求與總體經濟強勁；封測產業競爭減緩；庫存修正提前告終。

主要財務數據及估值

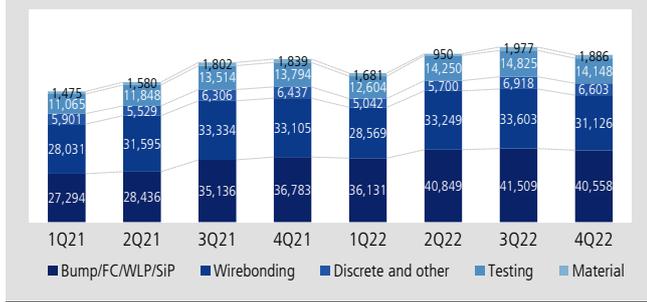
	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	476,979	569,997	670,873	619,904	664,747
營業毛利 (NT\$百萬)	77,984	110,369	134,930	105,522	115,902
營業利益 (NT\$百萬)	34,876	62,124	80,176	54,596	61,410
稅後淨利 (NT\$百萬)	27,593	63,908	62,090	39,693	44,963
每股盈餘 (NT\$)	6.47	14.84	14.53	9.51	10.78
每股現金股利 (NT\$)	4.20	7.00	9.27	5.93	6.71
每股盈餘成長率 (%)	63.2	129.5	(2.1)	(34.5)	13.3
本益比 (x)	16.4	7.1	7.3	11.1	9.8
股價淨值比 (x)	2.1	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	6.5	4.6	3.6	4.2	3.7
淨負債比率 (%)	60.0	48.1	30.8	27.5	13.7
殖利率 (%)	4.0	6.6	8.7	5.6	6.3
股東權益報酬率 (%)	13.2	26.7	23.1	13.6	14.3

資料來源：公司資料，凱基預估

 研究網站：<https://www.kgisia.com.tw/Portal/Report/Index/En/R> Powered by the EFA Platform

圖 1：半導體封測業務營收組成

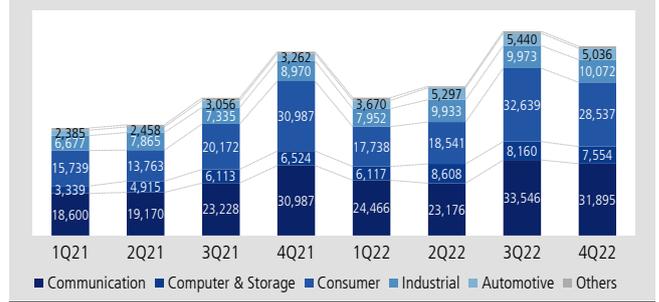
營收按種類，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 2：電子代工服務營收組成

營收按應用，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 3：4Q22 財報與凱基預估暨市場共識比較

百萬元	4Q22								
	實際值	凱基預估	差異 (%)	3Q22	QoQ (%)	4Q21	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	177,417	185,961	(4.6)	188,626	(5.9)	172,936	2.6	184,830	(4.0)
毛利	34,099	32,923	3.6	37,972	(10.2)	32,894	3.7	34,042	0.2
營業利益	19,774	17,860	10.7	23,683	(16.5)	19,615	0.8	19,196	3.0
稅後淨利	15,730	13,443	17.0	17,465	(9.9)	30,916	(49.1)	14,226	10.6
每股盈餘(元)	3.77	3.10	21.5	4.03	(6.5)	7.18	(47.5)	3.30	14.3
毛利率 (%)	19.2	17.7	1.5 ppts	20.1	(0.9)ppts	19.0	0.2 ppts	18.4	0.8 ppts
營業率 (%)	11.1	9.6	1.5 ppts	12.6	(1.4)ppts	11.3	(0.2)ppts	10.4	0.8 ppts
淨利率 (%)	8.9	7.2	1.6 ppts	9.3	(0.4)ppts	17.9	(9.0)ppts	7.7	1.2 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 4：2022 年財報與 2023-24 年財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	2022						2023F						2024F					
	實際值	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調整 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調整 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	670,873	679,417	(1.3)	17.7	677,232	(0.9)	619,904	713,813	(13.2)	(7.6)	672,758	(7.9)	664,747	749,618	(11.3)	7.2	721,060	(7.8)
毛利	134,930	133,754	0.9	22.3	134,234	0.5	105,522	122,899	(14.1)	(21.8)	121,924	(13.5)	115,902	133,244	(13.0)	9.8	131,759	(12.0)
營業利益	80,176	78,261	2.4	29.1	79,472	0.9	54,596	62,836	(13.1)	(31.9)	66,478	(17.9)	61,410	70,003	(12.3)	12.5	72,314	(15.1)
稅後淨利	62,090	61,004	1.8	(2.8)	60,909	1.9	39,693	46,322	(14.3)	(36.1)	48,791	(18.6)	44,963	52,193	(13.9)	13.3	53,150	(15.4)
每股盈餘(元)	14.53	14.11	2.9	(2.1)	14.02	3.6	9.51	10.69	(11.0)	(34.5)	11.51	(17.3)	10.78	12.05	(10.5)	13.3	12.73	(15.4)
毛利率 (%)	20.1	19.7	0.4 ppts	0.7 ppts	19.8	0.3 ppts	17.0	17.2	(0.2)ppts	(3.1)ppts	18.1	(1.1)ppts	17.4	17.8	(0.3)ppts	0.4 ppts	18.3	(0.8)ppts
營業率 (%)	12.0	11.5	0.4 ppts	1.1 ppts	11.7	0.2 ppts	8.8	8.8	0.0 ppts	(3.1)ppts	9.9	(1.1)ppts	9.2	9.3	(0.1)ppts	0.4 ppts	10.0	(0.8)ppts
淨利率 (%)	9.3	9.0	0.3 ppts	(2.0)ppts	9.0	0.3 ppts	6.4	6.5	(0.1)ppts	(2.9)ppts	7.3	(0.8)ppts	6.8	7.0	(0.2)ppts	0.4 ppts	7.4	(0.6)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 5：同業評價比較

公司	代號	市值 (美金百萬元)	股價 (當地貨幣)	每股盈餘 (當地貨幣)		每股盈餘複合 成長率 (2021-2023F) (%)	本益比 (倍)		股價淨值比 (倍)		股東權益報酬率 (%)		股利殖利率 (%)		
				2022F	2023F		2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	
日月光投控	3711 TT	15,415	106.0	14.53	9.51	(19.9)	7.3	11.1	1.6	1.5	23.1	13.6	8.7	5.6	
精材	3374 TT	989	109.5	7.10	6.78	(1.0)	15.4	16.1	4.1	3.6	28.5	23.5	2.8	2.7	
碩邦	6147 TT	1,567	63.7	8.30	6.46	(15.3)	7.7	9.9	1.1	1.0	15.0	11.8	8.6	6.7	
長電科技	600584 CH	7,375	28.1	1.52	1.25	(13.4)	18.5	22.5	2.1	2.0	12.2	9.1	0.7	0.5	
華天科技	002185 CH	4,425	9.4	0.35	0.36	(15.4)	27.1	26.0	1.9	1.7	7.1	7.1	0.4	0.4	
通富微電	002156 CH	4,420	19.8	0.59	0.88	(10.4)	33.8	22.6	2.7	2.1	6.1	8.2	0.3	0.8	
力成	6239 TT	2,225	88.0	11.68	7.87	(17.4)	7.5	11.2	1.2	1.2	17.6	11.0	7.8	6.3	
晶方科技	603005 CH	2,082	21.6	0.53	0.73	(28.9)	40.5	29.6	3.4	3.2	6.3	8.3	0.4	0.3	
京元電子	2449 TT	1,631	40.1	5.43	4.26	0.3	7.4	9.4	1.3	1.3	18.7	13.0	8.8	7.6	
南茂	8150 TT	867	35.8	4.76	2.59	(39.0)	7.5	13.8	1.1	1.0	14.2	7.8	7.1	4.7	
矽格	6257 TT	792	52.1	6.50	n.a.	N.M.	8.0	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
台星科	3265 TT	227	50.1	7.63	n.a.	N.M.	6.6	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
同業平均							15.6	17.2	2.0	1.9	14.9	11.3	4.6	3.6	

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 6：公司概况

日月光成立於 1984 年，現為全球最大半導體後端封測服務供應商，營運據點涵蓋台灣、中國、南韓、馬來西亞、新加坡、日本、美國與歐洲。公司為首家跨入銅打線製程之封測業者，主要客戶包括博通(美)、聯發科(2454 TT, NT\$749, 持有)、邁威爾科技(美)、高通(美)及意法半導體(瑞)等。2022 年合併營收為 1,770 億元，其中近 52% 來自封測業務。

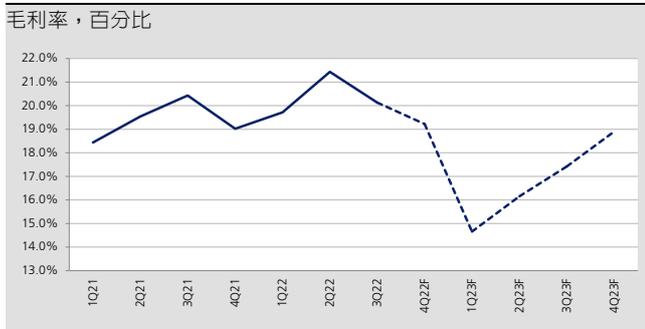
資料來源：公司資料，凱基

圖 8：季營業收入



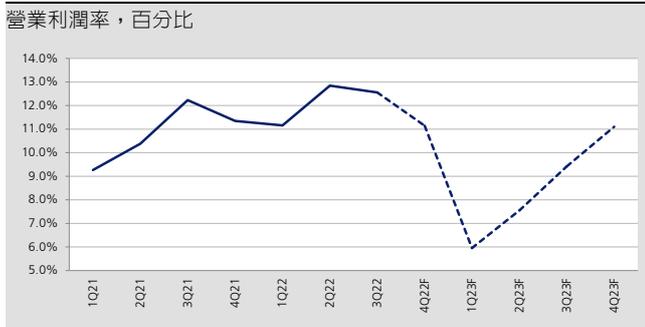
資料來源：凱基

圖 10：毛利率



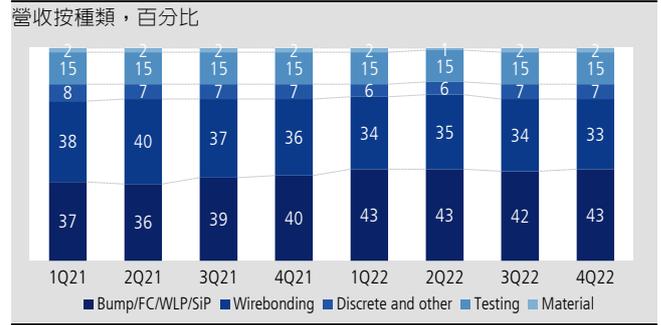
資料來源：凱基

圖 12：營業利潤率



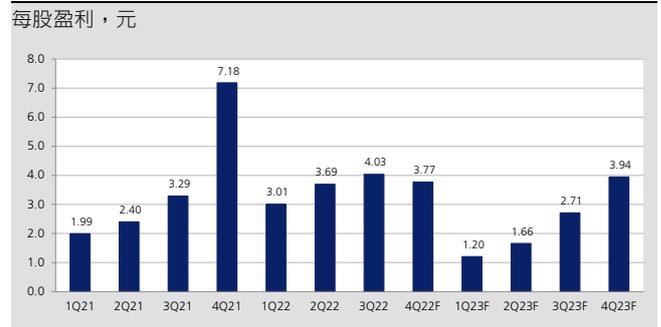
資料來源：凱基

圖 7：半導體封測業務產品組合



資料來源：公司資料，凱基

圖 9：每股盈利



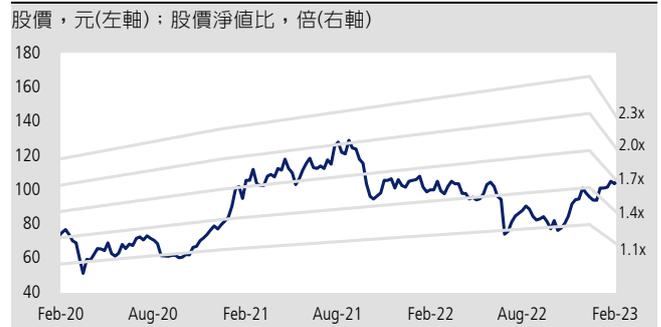
資料來源：凱基

圖 11：未來 12 個月預估本益比



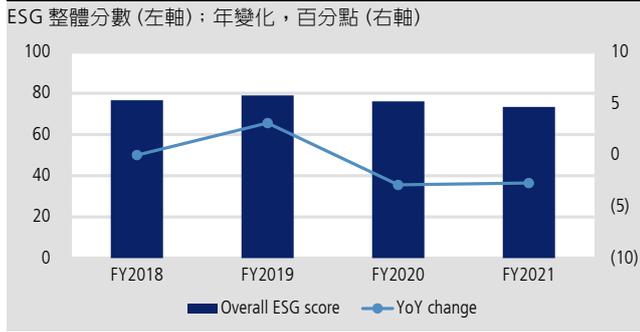
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 13：未來 12 個月預估股價淨值比



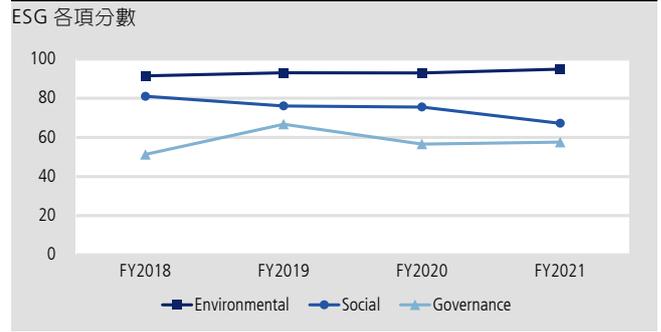
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 14：ESG 整體分數



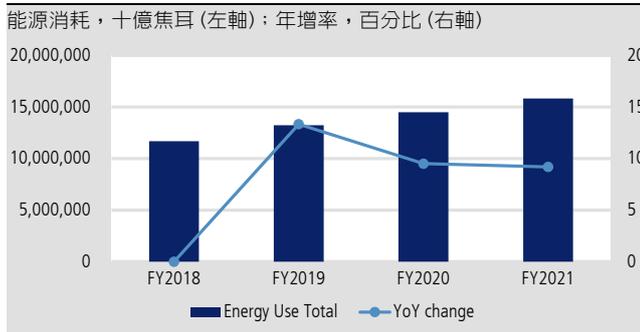
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：ESG 各項分數



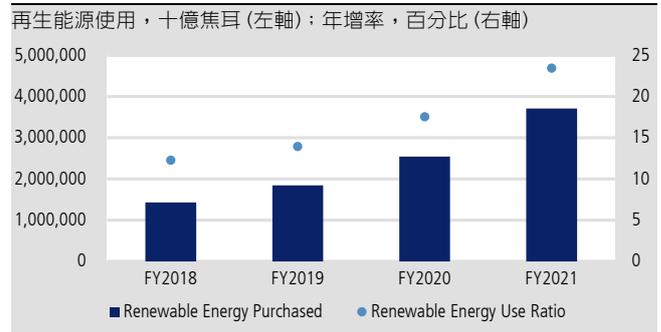
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：能源消耗



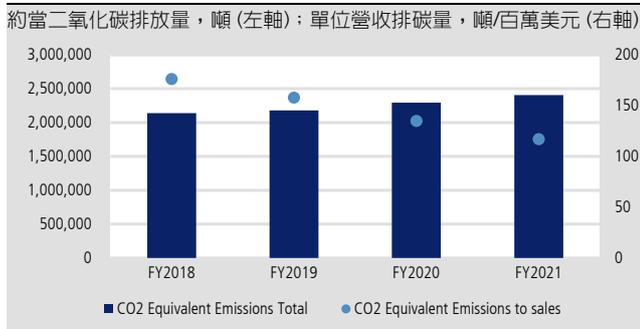
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：再生能源使用



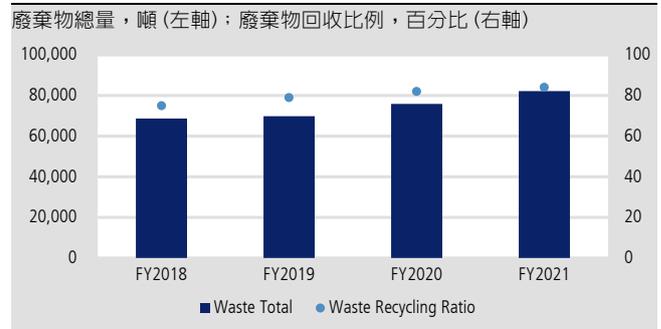
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：碳排放量



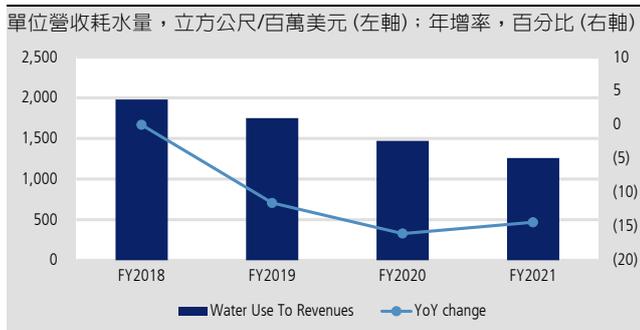
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：廢棄物總量



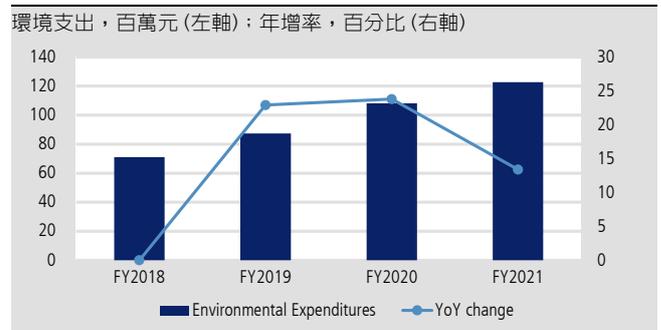
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：耗水量



資料來源：Refinitiv，公司資料

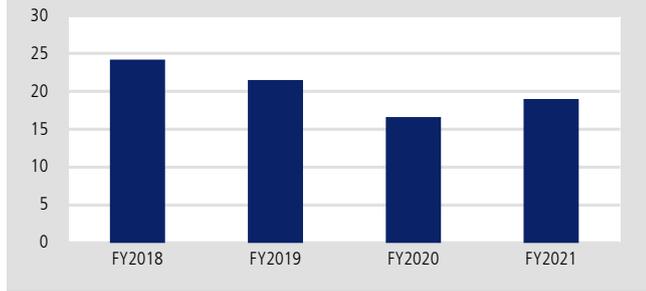
圖 21：環境支出



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：員工流動率

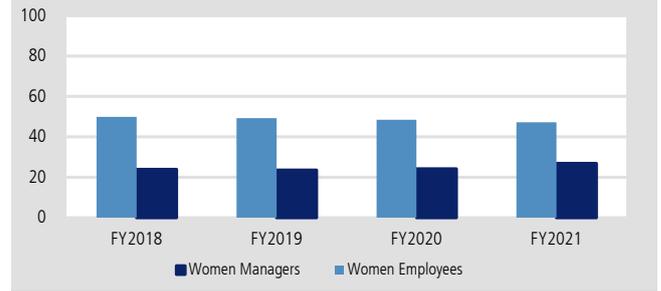
員工流動率，百分比



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

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 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 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-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22F	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	144,391	160,439	188,626	177,417	128,556	135,035	167,717	188,596	670,873	619,904	664,747
營業成本	(115,920)	(126,051)	(150,654)	(143,318)	(109,716)	(113,219)	(138,498)	(152,949)	(535,943)	(514,382)	(548,845)
營業毛利	28,471	34,388	37,972	34,099	18,840	21,815	29,220	35,647	134,930	105,522	115,902
營業費用	(12,358)	(13,782)	(14,289)	(14,325)	(11,184)	(11,613)	(13,417)	(14,710)	(54,754)	(50,925)	(54,492)
營業利益	16,113	20,606	23,683	19,774	7,656	10,202	15,802	20,936	80,176	54,596	61,410
折舊	(12,514)	(12,771)	(12,970)	(19,971)	(15,013)	(15,013)	(15,013)	(15,013)	(58,227)	(60,054)	(58,592)
攤提	(989)	(978)	(976)	2,943	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	29,616	34,355	37,629	36,803	22,669	25,216	30,816	35,949	138,403	114,650	120,002
利息收入	254	(48)	160	-	-	-	-	-	366	-	-
投資利益淨額	216	634	465	85	200	200	200	200	1,400	800	800
其他營業外收入	359	475	562	1,446	-	-	-	-	2,841	-	-
總營業外收入	829	1,061	1,186	1,531	200	200	200	200	4,607	800	800
利息費用	(690)	(801)	(1,130)	(1,093)	(500)	(500)	(500)	(500)	(3,715)	(2,000)	(2,000)
投資損失	(198)	-	-	-	-	-	-	-	(198)	-	-
其他營業外費用	610	269	(123)	-	-	-	-	-	756	-	-
總營業外費用	(279)	(531)	(1,254)	(1,093)	(500)	(500)	(500)	(500)	(3,157)	(2,000)	(2,000)
稅前純益	16,663	21,135	23,615	20,212	7,356	9,902	15,502	20,636	81,626	53,396	60,210
所得稅費用[利益]	(3,278)	(4,479)	(5,046)	(3,596)	(1,447)	(2,098)	(3,313)	(3,302)	(16,399)	(10,160)	(11,703)
少數股東損益	(478)	(669)	(1,104)	(886)	(886)	(886)	(886)	(886)	(3,137)	(3,544)	(3,544)
非常項目稅後純益	12,907	15,988	17,465	15,730	5,023	6,918	11,304	16,448	62,090	39,693	44,963
非常項目	0	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	12,907	15,988	17,465	15,730	5,023	6,918	11,304	16,448	62,090	39,693	44,963
每股盈餘 (NT\$)	3.01	3.69	4.03	3.77	1.20	1.66	2.71	3.94	14.53	9.51	10.78
獲利率 (%)											
營業毛利率	19.7	21.4	20.1	19.2	14.7	16.2	17.4	18.9	20.1	17.0	17.4
營業利益率	11.2	12.8	12.6	11.1	6.0	7.6	9.4	11.1	12.0	8.8	9.2
EBITDA Margin	20.5	21.4	19.9	20.7	17.6	18.7	18.4	19.1	20.6	18.5	18.1
稅前純益率	11.5	13.2	12.5	11.4	5.7	7.3	9.2	10.9	12.2	8.6	9.1
稅後純益率	8.9	10.0	9.3	8.9	3.9	5.1	6.7	8.7	9.3	6.4	6.8
季成長率 (%)											
營業收入	(16.5)	11.1	17.6	(5.9)	(27.5)	5.0	24.2	12.4			
營業毛利	(13.4)	20.8	10.4	(10.2)	(44.7)	15.8	33.9	22.0			
營業收益增長	(17.9)	27.9	14.9	(16.5)	(61.3)	33.3	54.9	32.5			
EBITDA	(12.1)	16.0	9.5	(2.2)	(38.4)	11.2	22.2	16.7			
稅前純益	(55.4)	26.8	11.7	(14.4)	(63.6)	34.6	56.6	33.1			
稅後純益	(58.3)	23.9	9.2	(9.9)	(68.1)	37.7	63.4	45.5			
年成長率 (%)											
營業收入	20.9	26.4	25.2	2.6	(11.0)	(15.8)	(11.1)	6.3	17.7	(7.6)	7.2
營業毛利	29.2	38.6	23.3	3.7	(33.8)	(36.6)	(23.0)	4.5	22.3	(21.8)	9.8
營業收益	45.6	56.4	28.5	0.8	(52.5)	(50.5)	(33.3)	5.9	29.1	(31.9)	12.5
EBITDA	22.8	28.6	16.5	9.3	(23.5)	(26.6)	(18.1)	(2.3)	18.6	(17.2)	4.7
稅前純益	47.0	58.4	27.8	(45.9)	(55.9)	(53.1)	(34.4)	2.1	1.6	(34.6)	12.8
稅後純益	50.7	54.6	23.2	(49.1)	(61.1)	(56.7)	(35.3)	4.6	(2.8)	(36.1)	13.3

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	583,091	672,934	692,682	717,125	742,666
流動資產	224,013	292,358	309,821	339,877	369,571
現金及短期投資	55,881	79,007	121,337	123,074	164,791
存貨	61,988	73,245	61,796	72,057	69,158
應收帳款及票據	91,834	115,462	102,044	120,103	110,978
其他流動資產	14,310	24,644	24,644	24,644	24,644
非流動資產	359,078	380,577	382,861	377,247	373,095
長期投資	29,049	43,988	45,388	46,188	46,988
固定資產	233,207	239,868	240,752	234,338	229,387
什項資產	96,822	96,721	96,721	96,721	96,721
負債總額	348,834	398,302	400,694	397,200	402,785
流動負債	171,897	210,928	213,320	209,826	215,411
應付帳款及票據	73,268	84,470	86,863	83,368	88,954
短期借款	40,541	48,749	48,749	48,749	48,749
什項負債	58,088	77,709	77,709	77,709	77,709
長期負債	176,938	187,374	187,374	187,374	187,374
長期借款	151,513	159,530	159,530	159,530	159,530
其他負債及準備	20,323	21,254	27,844	27,844	27,844
股東權益總額	234,257	274,633	291,988	319,925	339,881
普通股股本	43,516	44,087	44,087	44,087	44,087
保留盈餘	32,132	75,450	97,142	125,079	145,035
少數股東權益	15,622	14,556	14,556	14,556	14,556
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	15.4%	19.5%	17.7%	(7.6%)	7.2%
營業收益增長	48.2%	78.1%	29.1%	(31.9%)	12.5%
EBITDA	16.4%	35.4%	18.6%	(17.2%)	4.7%
稅後純益	63.8%	131.6%	(2.8%)	(36.1%)	13.3%
每股盈餘成長率	63.2%	129.5%	(2.1%)	(34.5%)	13.3%
獲利能力分析					
營業毛利率	16.3%	19.4%	20.1%	17.0%	17.4%
營業利益率	7.3%	10.9%	12.0%	8.8%	9.2%
EBITDA Margin	18.1%	20.5%	20.6%	18.5%	18.1%
稅後純益率	5.8%	11.2%	9.3%	6.4%	6.8%
平均資產報酬率	4.8%	10.2%	9.1%	5.6%	6.2%
股東權益報酬率	13.2%	26.7%	23.1%	13.6%	14.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	82.0%	75.8%	71.3%	65.1%	61.3%
淨負債比率	60.0%	48.1%	30.8%	27.5%	13.7%
利息保障倍數 (x)	11.3	29.4	23.0	27.7	31.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.4	0.6	0.6	0.5	0.5
Cash Flow Int. Coverage (x)	21.7	28.9	39.4	33.6	60.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.7	1.6	2.8	1.3	2.4
流動比率 (x)	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7
速動比率 (x)	0.9	1.0	1.2	1.3	1.4
淨負債 (NT\$百萬)	140,516	132,205	89,875	88,138	46,421
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	6.47	14.84	14.53	9.51	10.78
每股現金盈餘 (NT\$)	17.60	18.98	34.21	16.09	28.85
每股淨值 (NT\$)	50.24	58.99	65.76	72.38	77.11
調整後每股淨值 (NT\$)	51.25	60.41	64.92	73.19	77.97
每股營收 (NT\$)	111.82	132.39	156.99	148.57	159.32
EBITDA/Share (NT\$)	20.19	27.09	32.39	27.48	28.76
每股現金股利 (NT\$)	4.20	7.00	9.27	5.93	6.71
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.84	0.91	0.98	0.88	0.91
應收帳款周轉天數	70.5	73.9	55.5	70.7	61.1
存貨周轉天數	56.9	58.2	42.1	51.1	46.1
應付帳款周轉天數	67.2	67.1	59.2	59.2	59.3
現金轉換周轉天數	60.1	65.0	38.4	62.7	47.9

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	476,979	569,997	670,873	619,904	664,747
營業成本	(398,994)	(459,628)	(535,943)	(514,382)	(548,845)
營業毛利	77,984	110,369	134,930	105,522	115,902
營業費用	(43,108)	(48,244)	(54,754)	(50,925)	(54,492)
營業利益	34,876	62,124	80,176	54,596	61,410
總營業外收入	2,141	2,918	4,607	800	800
利息收入	521	542	366	-	-
投資利益淨額	663	1,264	1,400	800	800
其他營業外收入	957	1,112	2,841	-	-
總營業外費用	(1,283)	15,293	(3,157)	(2,000)	(2,000)
利息費用	(3,460)	(2,831)	(3,715)	(2,000)	(2,000)
投資損失	-	-	(198)	-	-
其他營業外費用	2,176	18,125	756	-	-
稅前純益	35,734	80,335	81,626	53,396	60,210
所得稅費用 [利基]	(6,457)	(14,322)	(16,399)	(10,160)	(11,703)
少數股東損益	(1,684)	(2,106)	(3,137)	(3,544)	(3,544)
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	27,593	63,908	62,090	39,693	44,963
EBITDA	86,135	116,649	138,403	114,650	120,002
每股盈餘 (NT\$)	6.47	14.84	14.53	9.51	10.78

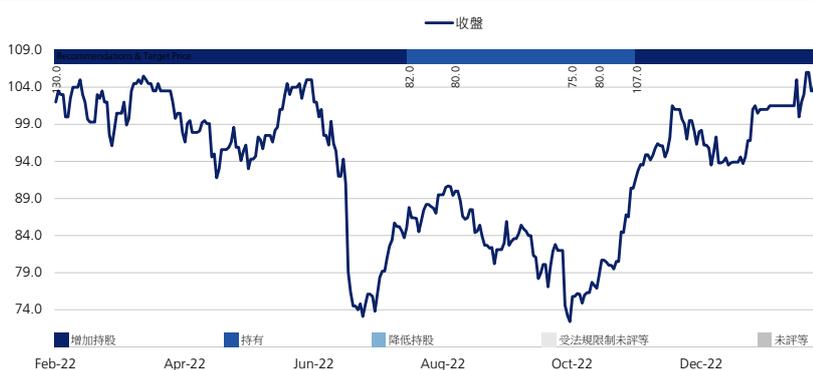
現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	75,061	81,734	146,177	67,133	120,364
本期純益	27,593	63,908	62,090	39,693	44,963
折舊及攤提	51,259	54,524	58,227	60,054	58,592
本期運用資金變動	(8,923)	(37,629)	27,259	(31,814)	17,609
其他營業資產及負債變動	5,131	931	(1,400)	(800)	(800)
投資活動之現金流量	(60,946)	(49,092)	(59,112)	(53,640)	(53,640)
投資用短期投資出售 [新購]	(154)	9	-	-	-
本期長期投資變動	5,928	23,715	-	-	-
資本支出淨額	(62,077)	(70,906)	(59,112)	(53,640)	(53,640)
其他資產變動	(4,642)	(1,910)	-	-	-
自由現金流	5,100	(7,015)	90,443	18,808	72,034
融資活動之現金流量	(21,995)	(5,871)	(44,735)	(11,756)	(25,007)
短期借款變動	(1,502)	10,043	-	-	-
長期借款變動	(6,783)	12,300	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(8,521)	(18,083)	(44,735)	(39,117)	(25,007)
其他融資現金流	(5,189)	(4,602)	-	27,361	-
匯率影響數	(712)	(2,236)	-	-	-
本期產生現金流量	(8,593)	24,535	42,330	1,737	41,717

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	9.0%	8.5%	8.2%	8.2%	8.2%
= 營業利益率	7.3%	10.9%	12.0%	8.8%	9.2%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1
= 資本周轉率	1.8	1.9	1.9	1.6	1.8
營業利益率	7.3%	10.9%	12.0%	8.8%	9.2%
x 資本周轉率	1.8	1.9	1.9	1.6	1.8
x (1 - 有效現金稅率)	81.9%	82.2%	79.9%	81.0%	80.6%
= 稅後 ROIC	10.5%	17.3%	17.7%	11.4%	13.6%

資料來源：公司資料，凱基預估

日月光投控 – 以往評級及目標價


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。
受法規限制未評等 (R)	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。

*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）為開發金控集團之成員。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。