

## 增加持股・維持

收盤價 March 17 (NT\$)	286.5
12 個月目標價 (NT\$)	322.0
前次目標價 (NT\$)	325.0
調降 (%)	0.9
上漲空間 (%)	12.4

## 焦點內容

公司預期 1Q23 營收季減逾 10%，並預期 3 月營收可望回溫。管理層重申目標 2023 年營收成長 10% 以上，動能來自電動車業務。我們調降 2023 年獲利率，反映產品組合較為不利，並下調 EPS 預估 2%。重申「增加持股」評等。

## 交易資料表

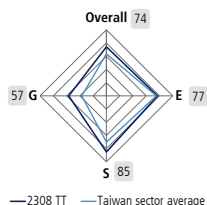
市值：(NT\$/US\$m)	744 / 24,339
流通在外股數 (百萬股)：	2,598
外資持有股數 (百萬股)：	1,735
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.00
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	210.5 - 305.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-1.6	8.3	10
相對表現 (%)	-8	2.2	21.4

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	2.53A	2.92A	2.45A	2.41A
2022	2.33A	2.94A	4.26A	3.05A
2023	2.72F	3.43F	4.02F	3.93F

## ESG 分數評等



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

梁姿嫻, CFA  
886.2.2181.8728  
jenliang@kgi.com  
李承泰  
886.2.2181.8729  
terry.lee@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

# 台達電

(2308.TW/2308 TT)



## 電動車為明確成長動能，2023 年起可望強化獲利

### 重要訊息

台達電參加了 1Q23 凱基投資論壇。

### 評論及分析

根據公司營收季減逾 10% 的預估，凱基將 1Q23 預估 EPS 下修至 2.72 元，季減 11%，但年增 17%。1-2 月台達電營收累計 587 億元，分別達成凱基與市場預估的 60% 與 61%。公司表示營收動能不如預期係因幾乎所有業務（尤其是被動元件）營收均見放緩。管理層目前估計 1Q23 營收將季減逾 10%，並預期 3 月營收啟動回溫。電動車解決方案 (EVSBG) 可能是 1Q23 唯一營收能季增的業務，而被動元件 (CPBG) 與樓宇自動化 (BABG) 表現將欠佳，營收或季減逾 20%。我們將 1Q23 預估營收下修 6% 至 920 億元，季減 13%，但年增 11%，營益率則調降為 9.7%，反映營收規模縮減，EPS 預估為 2.72 元。

管理層重申目標 2023 年營收成長 10% 以上，動能來自電動車業務；凱基下修 2023 年預估 EPS 至 14.11 元，但維持 2024 年預估值 16.58 元不變。台達電看好 2023 年營收可望成長超過 10%，預估 2Q23 營收年增力道將增強。在專案數量增加的帶動下，管理層預估 2023 年電動車相關業務（包括車載零組件與充電樁）將維持 50% 以上的營收成長，而伺服器電源、網通與樓宇自動化營收亦將穩健成長，但審慎看待被動元件、電信電源與散熱風扇業務展望。儘管在一次性因素影響消退的情況下，1Q23 毛利率可望優於前一季，但管理層表示 2023 年毛利率仍將存在多（庫存跌價準備回沖）空（產品組合惡化）拉鋸。值得一提的是，EVSBG 雖然毛利率低於公司平均，但順利於 4Q22 轉虧為盈，且預期營收規模擴張將推升獲利。凱基 2023 年預估營收大致維持 4,326 億元不變，年增 13%，並預估電動車相關業務營收年增 61%，佔比達 12%。然而，我們調降 2023 年獲利率，反映產品組合較為不利，並下調 EPS 預估 2% 至 14.11 元。

### 投資建議

凱基微調 12 個月目標價至 322 元，相當於 2023-2024F 平均 EPS 的 21 倍。面對景氣不確定性，我們看好台達電多元化業務以及數項依附於重大趨勢的發展將帶動公司 2023 年營收、獲利穩健成長，重申「增加持股」評等。

### 投資風險

潛在景氣衰退。

### 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	282,605	314,671	384,443	432,649	484,347
營業毛利 (NT\$百萬)	87,212	90,209	110,773	125,729	141,745
營業利益 (NT\$百萬)	31,426	31,365	41,439	47,699	57,117
稅後淨利 (NT\$百萬)	25,485	26,796	32,666	36,641	43,065
每股盈餘 (NT\$)	9.81	10.32	12.58	14.11	16.58
每股現金股利 (NT\$)	5.50	5.50	9.84	8.00	9.00
每股盈餘成長率 (%)	10.2	5.1	21.9	12.2	17.5
本益比 (x)	29.2	27.8	22.8	20.3	17.3
股價淨值比 (x)	5.1	4.8	4.0	4.0	3.6
EV/EBITDA (x)	18.3	17.9	14.3	12.9	11.0
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.9	1.9	3.4	2.8	3.1
股東權益報酬率 (%)	17.8	17.8	19.1	19.6	21.8

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：1Q-2Q23 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	1Q23F							2Q23F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	92,027	98,356	(6.4)	(12.9)	11.5	96,669	(4.8)	105,484	105,131	0.3	14.6	17.2	103,723	1.7
毛利	26,504	28,523	(7.1)	(10.5)	17.7	27,602	(4.0)	30,801	30,835	(0.1)	16.2	16.4	29,942	2.9
營業利益	8,927	9,737	(8.3)	(17.2)	19.5	9,815	(9.1)	11,498	11,596	(0.8)	28.8	19.1	11,589	(0.8)
稅後淨利	7,066	7,565	(6.6)	(10.7)	16.6	7,782	(9.2)	8,920	8,952	(0.4)	26.2	16.9	8,997	(0.9)
每股盈餘 (元)	2.72	2.91	(6.6)	(10.7)	16.6	2.97	(8.3)	3.43	3.45	(0.4)	26.2	16.9	3.47	(1.1)
毛利率 (%)	28.8	29.0	(0.2) ppts	0.8 ppts	1.5 ppts	28.6	0.2 ppts	29.2	29.3	(0.1) ppts	0.4 ppts	(0.2) ppts	28.9	0.3 ppts
營業率 (%)	9.7	9.9	(0.2) ppts	(0.5) ppts	0.7 ppts	10.2	(0.5) ppts	10.9	11.0	(0.1) ppts	1.2 ppts	0.2 ppts	11.2	(0.3) ppts
淨利率 (%)	7.7	7.7	(0.0) ppts	0.2 ppts	0.3 ppts	8.1	(0.4) ppts	8.5	8.5	(0.1) ppts	0.8 ppts	(0.0) ppts	8.7	(0.2) ppts

資料來源：Refinitiv、凱基

圖 2：2023-24 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2023F						2024F					
	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	432,649	432,709	(0.0)	12.5	428,070	1.1	484,347	484,440	(0.0)	11.9	476,744	1.6
毛利	125,729	127,094	(1.1)	13.5	125,007	0.6	141,745	141,877	(0.1)	12.7	140,283	1.0
營業利益	47,699	48,956	(2.6)	15.1	48,524	(1.7)	57,117	57,175	(0.1)	19.7	55,963	2.1
稅後淨利	36,641	37,409	(2.1)	12.2	37,698	(2.8)	43,065	43,060	0.0	17.5	43,348	(0.7)
每股盈餘 (元)	14.11	14.40	(2.1)	12.2	14.51	(2.8)	16.58	16.58	0.0	17.5	16.68	(0.6)
毛利率 (%)	29.1	29.4	(0.3) ppts	0.2 ppts	29.2	(0.1) ppts	29.3	29.3	(0.0) ppts	0.2 ppts	29.4	(0.2) ppts
營業率 (%)	11.0	11.3	(0.3) ppts	0.2 ppts	11.3	(0.3) ppts	11.8	11.8	(0.0) ppts	0.8 ppts	11.7	0.1 ppts
淨利率 (%)	8.5	8.6	(0.2) ppts	(0.0) ppts	8.8	(0.3) ppts	8.9	8.9	0.0 ppts	0.4 ppts	9.1	(0.2) ppts

資料來源：Refinitiv、凱基

圖 3：台達電業務結構

業務類別	2022 營收比重 (%)	事業群	2022 營收比重 (%)	2023F 營收比重 (%)	產品
電源及零組件	59	電動車解決方案 (EVSBG)	6	9	車載充電器、DC-DC轉換器、感應馬達
		電源及系統 (PSBG)	32	32	DT電源、筆電電源、伺服器電源、家電電源、遊戲機電源、離線式UPS、印表機電源及其他
		零組件 (CPBG)	10	9	被動元件 (乾坤)、光纖收發器
		風扇與散熱 (FMBG)	10	9	風扇、散熱模組
自動化	14	工業自動化 (IABG)	9	9	工業自動化(伺服馬達、變頻器、PLC、CNC控制器、HMI、機器手臂)
		樓宇自動化 (BABG)	5	6	樓宇自動化解決方案、LED照明、監視攝像頭
基礎設施	27	資訊通訊技術 (ICTBG)	21	20	電信電源、資料中心基礎設施、在線式UPS、網通
		能源基礎設施系統 (EISBG)	6	6	太陽能逆變器、風電轉換器、電動車充電站、中壓驅動、功率調節系統、顯示器、醫療裝置電源、工業電源模組

註：工業及醫療電源(合計占比營收2%)自1Q21起由EISBG移動至PSBG

資料來源：公司資料、凱基

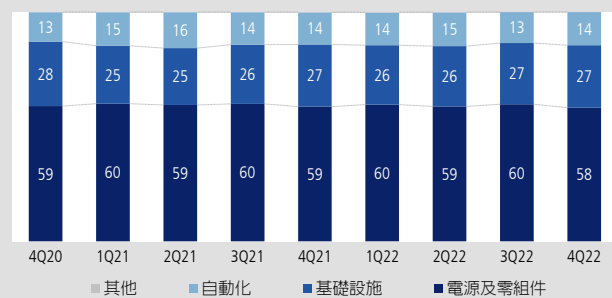
**圖 4：公司概況**

台達電成立於 1971 年，為全球電子零件龍頭供應商，多項產品傲視市場。公司 2019 年 4 月收購泰達電(泰)後，目前於中國、台灣、泰國、印度、斯洛伐克均有生產基地。電源及零組件、自動化與基礎建設解決方案 2022 年分別佔營收 59%、14% 與 27%。

資料來源：凱基

**圖 5：營收結構**

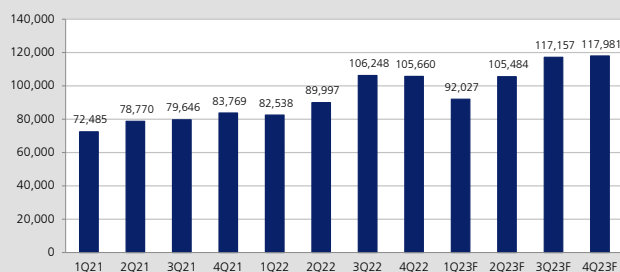
營收比重，百分比



資料來源：凱基

**圖 6：季營業收入**

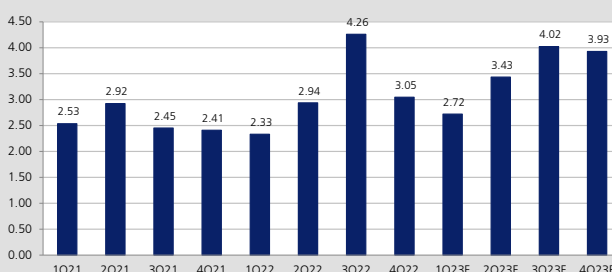
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 7：每股盈利**

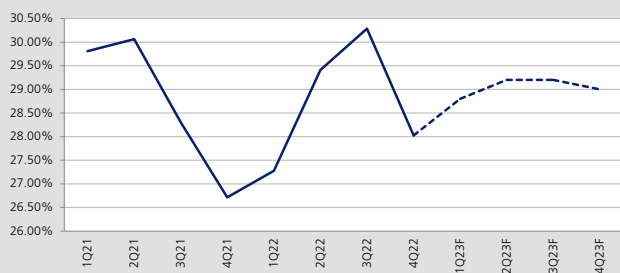
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 8：毛利率**

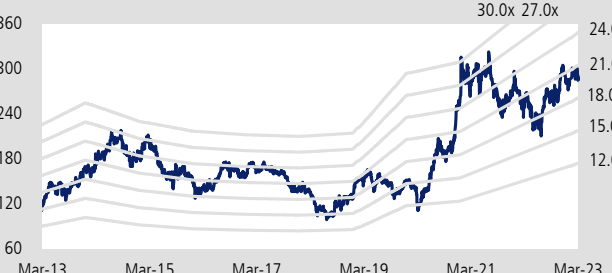
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 9：未來一年預估本益比區間**

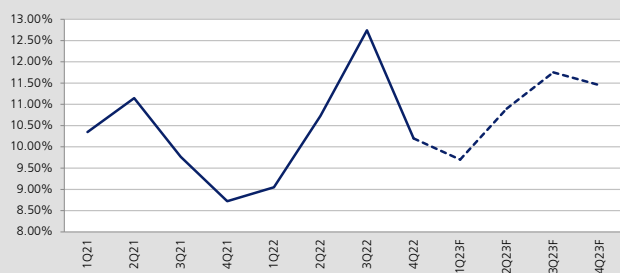
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：凱基

**圖 10：營業利潤率**

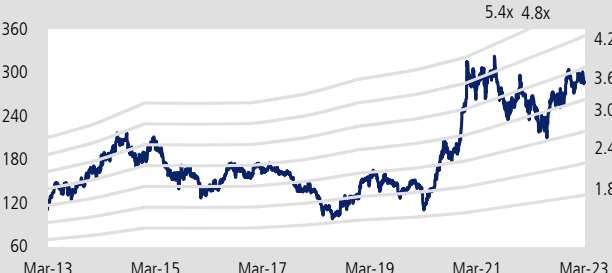
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 11：未來一年預估股價淨值比區間**

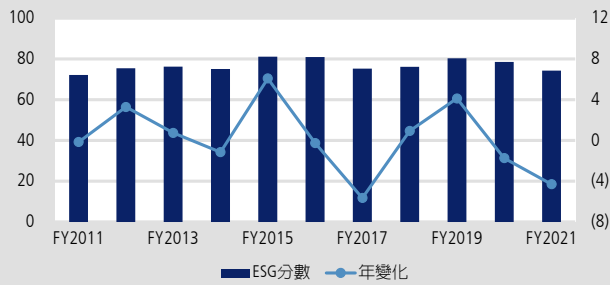
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：凱基

**圖 12：ESG 整體分數**

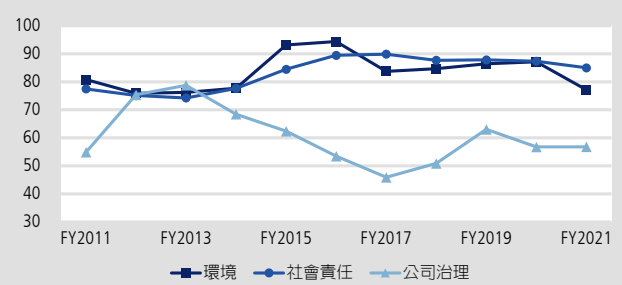
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 13：ESG 各項分數**

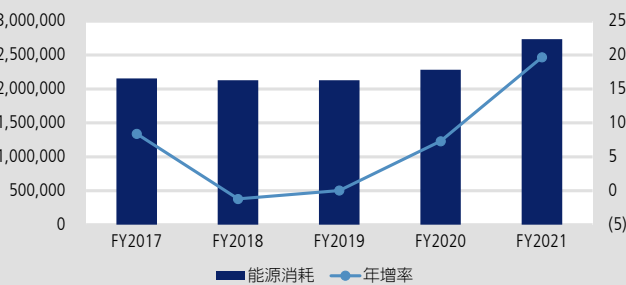
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 14：能源消耗**

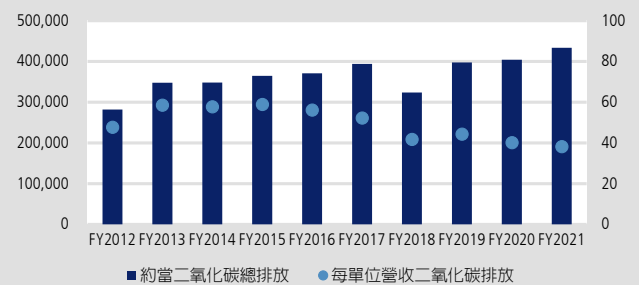
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 15：碳排量**

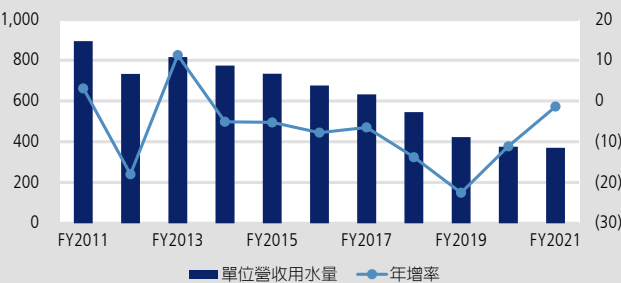
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 16：耗水量**

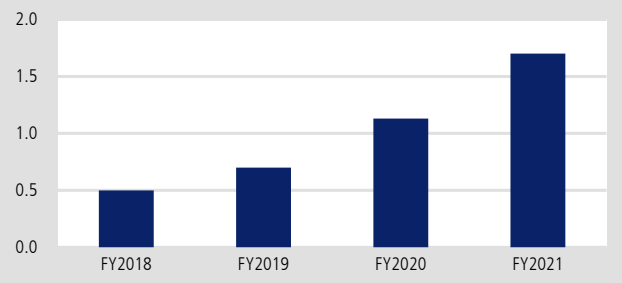
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 17：員工流動率**

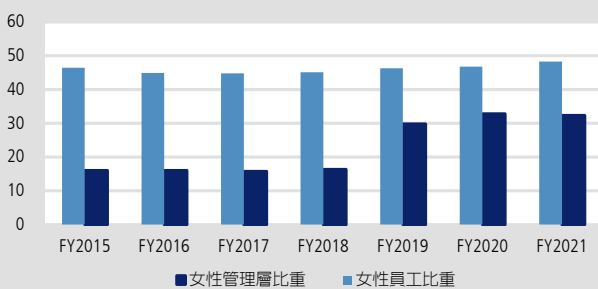
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 18：性別多樣性**

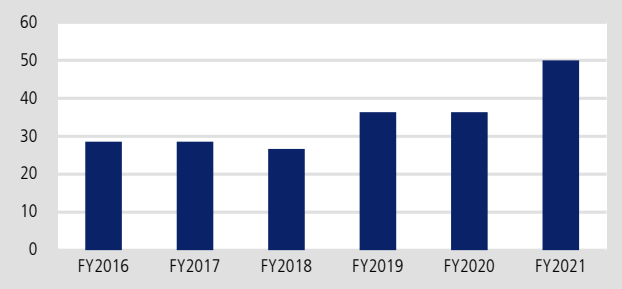
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 19：獨立董事**

董事會中獨立董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、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-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	82,538	89,997	106,248	105,660	92,027	105,484	117,157	117,981	384,443	432,649	484,347
營業成本	(60,026)	(63,527)	(74,071)	(76,048)	(65,523)	(74,682)	(82,947)	(83,767)	(273,671)	(306,920)	(342,602)
營業毛利	22,513	26,470	32,177	29,613	26,504	30,801	34,210	34,215	110,773	125,729	141,745
營業費用	(15,043)	(16,815)	(18,640)	(18,835)	(17,577)	(19,304)	(20,444)	(20,706)	(69,334)	(78,030)	(84,628)
營業利益	7,469	9,655	13,538	10,777	8,927	11,498	13,766	13,509	41,439	47,699	57,117
折舊	(3,542)	(3,714)	(3,783)	(3,981)	(4,081)	(4,183)	(4,287)	(4,394)	(15,020)	(16,945)	(18,704)
攤提	(954)	(944)	(1,015)	(1,002)	(1,025)	(1,025)	(1,025)	(1,025)	(3,916)	(4,100)	(4,100)
EBITDA	11,965	14,313	18,336	15,761	14,032	16,705	19,078	18,928	60,375	68,744	79,922
利息收入	91	96	165	258	338	469	514	502	610	1,822	2,492
投資利益淨額	22	71	199	30	30	30	30	30	323	120	120
其他營業外收入	823	753	700	792	925	975	975	925	3,068	3,800	3,450
總營業外收入	936	920	1,064	1,080	1,293	1,474	1,519	1,457	4,001	5,742	6,062
利息費用	(74)	(105)	(175)	(218)	(227)	(349)	(489)	(524)	(571)	(1,589)	(2,131)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	207	361	744	(116)	30	30	30	30	1,197	120	120
總營業外費用	134	256	569	(334)	(197)	(319)	(459)	(494)	626	(1,469)	(2,011)
稅前純益	8,539	10,831	15,171	11,524	10,023	12,653	14,826	14,472	46,065	51,973	61,168
所得稅費用[利益]	(1,709)	(1,990)	(2,950)	(2,427)	(2,005)	(2,531)	(2,965)	(2,894)	(9,075)	(10,395)	(12,292)
少數股東損益	(772)	(1,214)	(1,153)	(1,186)	(952)	(1,202)	(1,408)	(1,375)	(4,325)	(4,937)	(5,811)
非常項目稅後純益	6,059	7,628	11,069	7,910	7,066	8,920	10,452	10,203	32,666	36,641	43,065
非常項目	0	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	6,059	7,628	11,069	7,910	7,066	8,920	10,452	10,203	32,666	36,641	43,065
每股盈餘 (NT\$)	2.33	2.94	4.26	3.05	2.72	3.43	4.02	3.93	12.58	14.11	16.58
獲利率 (%)											
營業毛利率	27.3	29.4	30.3	28.0	28.8	29.2	29.2	29.0	28.8	29.1	29.3
營業利益率	9.0	10.7	12.7	10.2	9.7	10.9	11.8	11.5	10.8	11.0	11.8
EBITDA Margin	14.5	15.9	17.3	14.9	15.2	15.8	16.3	16.0	15.7	15.9	16.5
稅前純益率	10.3	12.0	14.3	10.9	10.9	12.0	12.7	12.3	12.0	12.0	12.6
稅後純益率	7.3	8.5	10.4	7.5	7.7	8.5	8.9	8.6	8.5	8.5	8.9
季成長率 (%)											
營業收入	(1.5)	9.0	18.1	(0.6)	(12.9)	14.6	11.1	0.7			
營業毛利	0.6	17.6	21.6	(8.0)	(10.5)	16.2	11.1	0.0			
營業收益增長	2.2	29.3	40.2	(20.4)	(17.2)	28.8	19.7	(1.9)			
EBITDA	1.8	19.6	28.1	(14.0)	(11.0)	19.0	14.2	(0.8)			
稅前純益	1.1	26.8	40.1	(24.0)	(13.0)	26.2	17.2	(2.4)			
稅後純益	(3.2)	25.9	45.1	(28.5)	(10.7)	26.2	17.2	(2.4)			
年成長率 (%)											
營業收入	13.9	14.3	33.4	26.1	11.5	17.2	10.3	11.7	22.2	12.5	11.9
營業毛利	4.2	11.8	42.7	32.3	17.7	16.4	6.3	15.5	22.8	13.5	12.7
營業收益	(0.4)	10.0	74.1	47.5	19.5	19.1	1.7	25.3	32.1	15.1	19.7
EBITDA	2.5	10.2	51.5	34.1	17.3	16.7	4.0	20.1	24.4	13.9	16.3
稅前純益	(3.1)	7.4	83.1	36.5	17.4	16.8	(2.3)	25.6	29.3	12.8	17.7
稅後純益	(7.9)	0.5	73.8	26.4	16.6	16.9	(5.6)	29.0	21.9	12.2	17.5

資料來源：公司資料，凱基



**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>資產總額</b>	<b>336,416</b>	<b>365,112</b>	<b>425,874</b>	<b>499,947</b>	<b>542,248</b>
<b>流動資產</b>	<b>174,887</b>	<b>196,878</b>	<b>240,450</b>	<b>312,449</b>	<b>357,434</b>
現金及短期投資	59,773	51,268	63,572	97,312	114,910
存貨	44,889	66,107	79,844	97,513	111,533
應收帳款及票據	62,953	70,885	87,227	107,817	121,184
其他流動資產	7,271	8,618	9,807	9,807	9,807
<b>非流動資產</b>	<b>161,529</b>	<b>168,234</b>	<b>185,423</b>	<b>187,498</b>	<b>184,814</b>
長期投資	5,669	5,017	4,623	5,245	5,365
固定資產	68,442	76,607	86,267	92,331	93,627
什項資產	87,418	86,609	94,534	89,922	85,822
<b>負債總額</b>	<b>157,827</b>	<b>178,988</b>	<b>200,507</b>	<b>270,161</b>	<b>284,367</b>
<b>流動負債</b>	<b>94,024</b>	<b>108,169</b>	<b>125,013</b>	<b>143,068</b>	<b>154,273</b>
應付帳款及票據	46,720	54,570	62,716	80,770	91,976
短期借款	2,050	4,442	2,119	2,119	2,119
什項負債	45,254	49,157	60,179	60,179	60,179
<b>長期負債</b>	<b>63,803</b>	<b>70,818</b>	<b>75,493</b>	<b>127,093</b>	<b>130,093</b>
長期借款	39,314	43,914	44,337	84,337	87,337
其他負債及準備	23,078	25,538	28,853	40,453	40,453
<b>股東權益總額</b>	<b>178,590</b>	<b>186,125</b>	<b>225,367</b>	<b>229,786</b>	<b>257,881</b>
普通股股本	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975
保留盈餘	48,300	53,623	65,907	72,415	94,700
少數股東權益	32,690	31,338	38,578	43,516	49,327
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	5.4%	11.3%	22.2%	12.5%	11.9%
營業收益增長	61.9%	(0.2%)	32.1%	15.1%	19.7%
EBITDA	41.6%	2.6%	24.4%	13.9%	16.3%
稅後純益	10.2%	5.1%	21.9%	12.2%	17.5%
每股盈餘成長率	10.2%	5.1%	21.9%	12.2%	17.5%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	30.9%	28.7%	28.8%	29.1%	29.3%
營業利益率	11.1%	10.0%	10.8%	11.0%	11.8%
EBITDA Margin	16.7%	15.4%	15.7%	15.9%	16.5%
稅後純益率	9.0%	8.5%	8.5%	8.5%	8.9%
平均資產報酬率	7.9%	7.6%	8.3%	7.9%	8.3%
股東權益報酬率	17.8%	17.8%	19.1%	19.6%	21.8%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	23.2%	26.0%	20.6%	37.6%	34.7%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	92.2	121.7	81.6	33.7	29.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	124.7	95.9	81.4	26.6	26.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	19.3	6.0	17.3	11.4	13.0
流動比率 (x)	1.9	1.8	1.9	2.2	2.3
速動比率 (x)	1.4	1.2	1.3	1.5	1.6
淨負債 (NT\$百萬)	(17,348)	(1,499)	(15,090)	(8,831)	(23,429)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	9.81	10.32	12.58	14.11	16.58
每股現金盈餘 (NT\$)	18.04	10.90	17.91	16.28	21.32
每股淨值 (NT\$)	56.17	59.59	71.91	71.71	80.29
調整後每股淨值 (NT\$)	56.17	59.59	71.91	71.71	80.29
每股營收 (NT\$)	108.80	121.14	148.00	166.56	186.46
EBITDA/Share (NT\$)	18.21	18.68	23.24	26.47	30.77
每股現金股利 (NT\$)	5.50	5.50	9.84	8.00	9.00
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.87	0.90	0.97	0.93	0.93
應收帳款周轉天數	81.5	82.2	82.8	91.0	91.6
存貨周轉天數	84.1	107.5	106.5	116.0	119.2
應付帳款周轉天數	87.5	88.7	83.6	96.1	98.3
現金轉換周轉天數	78.1	101.0	105.7	110.9	112.5

資料來源：公司資料，凱基

**損益表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營業收入</b>	<b>282,605</b>	<b>314,671</b>	<b>384,443</b>	<b>432,649</b>	<b>484,347</b>
營業成本	(195,393)	(224,461)	(273,671)	(306,920)	(342,602)
<b>營業毛利</b>	<b>87,212</b>	<b>90,209</b>	<b>110,773</b>	<b>125,729</b>	<b>141,745</b>
營業費用	(55,787)	(58,845)	(69,334)	(78,030)	(84,628)
<b>營業利益</b>	<b>31,426</b>	<b>31,365</b>	<b>41,439</b>	<b>47,699</b>	<b>57,117</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>4,484</b>	<b>3,520</b>	<b>4,001</b>	<b>5,742</b>	<b>6,062</b>
利息收入	544	430	610	1,822	2,492
投資利益淨額	190	296	323	120	120
其他營業外收入	3,750	2,795	3,068	3,800	3,450
<b>總營業外費用</b>	<b>(1,634)</b>	<b>743</b>	<b>626</b>	<b>(1,469)</b>	<b>(2,011)</b>
利息費用	(376)	(295)	(571)	(1,589)	(2,131)
投資損失	(60)	(0)	-	-	-
其他營業外費用	(1,199)	1,038	1,197	120	120
<b>稅前純益</b>	<b>34,275</b>	<b>35,628</b>	<b>46,065</b>	<b>51,973</b>	<b>61,168</b>
所得稅費用[利益]	(6,891)	(7,128)	(9,075)	(10,395)	(12,292)
少數股東損益	(1,899)	(1,703)	(4,325)	(4,937)	(5,811)
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>25,485</b>	<b>26,796</b>	<b>32,666</b>	<b>36,641</b>	<b>43,065</b>
<b>EBITDA</b>	<b>47,296</b>	<b>48,516</b>	<b>60,375</b>	<b>68,744</b>	<b>79,922</b>
每股盈餘 (NT\$)	9.81	10.32	12.58	14.11	16.58

**現金流量**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>46,850</b>	<b>28,319</b>	<b>46,529</b>	<b>42,300</b>	<b>55,378</b>
本期純益	25,485	26,796	32,666	36,641	43,065
折舊及攤提	15,870	17,151	18,936	21,045	22,804
本期運用資金變動	(4,301)	(20,506)	(20,062)	(20,204)	(16,182)
其他營業資產及負債變動	9,796	4,878	14,990	4,817	5,691
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(19,105)</b>	<b>(26,481)</b>	<b>(24,719)</b>	<b>(23,000)</b>	<b>(20,000)</b>
投資用短期投資出售[新購]	506	178	218	-	-
本期長期投資變動	7	604	-	-	-
資本支出淨額	(17,838)	(23,027)	(21,824)	(23,000)	(20,000)
其他資產變動	(1,780)	(4,235)	(3,113)	-	-
<b>自由現金流</b>	<b>14,992</b>	<b>(4,977)</b>	<b>6,409</b>	<b>11,901</b>	<b>28,162</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(8,826)</b>	<b>(8,337)</b>	<b>(19,739)</b>	<b>14,440</b>	<b>(17,780)</b>
短期借款變動	(5,574)	2,396	(2,321)	-	-
長期借款變動	11,548	4,597	421	40,000	3,000
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(13,883)	(15,751)	(15,026)	(25,560)	(20,780)
其他融資現金流	(916)	421	(2,814)	(0)	-
<b>匯率影響數</b>	<b>(4,168)</b>	<b>(2,358)</b>	<b>9,621</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>14,752</b>	<b>(8,857)</b>	<b>11,692</b>	<b>33,740</b>	<b>17,598</b>

**投資回報率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	19.7%	18.7%	18.0%	18.0%	17.5%
<b>= 營業利益率</b>	<b>11.1%</b>	<b>10.0%</b>	<b>10.8%</b>	<b>11.0%</b>	<b>11.8%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>3.0</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>
營業利益率	11.1%	10.0%	10.8%	11.0%	11.8%
x 資本周轉率	3.0	2.6	2.7	2.5	2.6
x (1 - 有效現金稅率)	79.9%	80.0%	80.3%	80.0%	79.9%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>26.7%</b>	<b>20.7%</b>	<b>23.1%</b>	<b>22.4%</b>	<b>24.3%</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 台達電 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-02-23	增加持股	325.0	290.0
2023-02-07	增加持股	325.0	296.0
2022-10-27	增加持股	325.0	258.0
2022-10-17	增加持股	325.0	268.5
2022-09-14	增加持股	308.0	268.0
2022-07-28	增加持股	303.0	262.0
2022-07-11	增加持股	287.0	229.5
2022-04-29	增加持股	287.0	250.0
2022-04-13	增加持股	300.0	255.5
2022-03-10	增加持股	300.0	254.5

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，週後若有變更時，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。

Jennifer Liang