

## 持有・維持

收盤價 February 13 (NT\$)	170.5
12 個月目標價 (NT\$)	172.0
前次目標價 (NT\$)	157.0
調升 (%)	9.6
上漲空間 (%)	0.9

## 焦點內容

- 4Q24 較高的業外收入與稅收減免導致每股盈餘優於預期。
- 1Q25 展望平淡，但先進封裝與測試業務成長強勁。
- 產品組合驅動獲利成長，有望受惠於美國商務部(BIS)之出口管制。

## 交易資料表

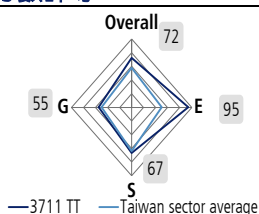
市值：(NT\$bn/US\$m)	753/14,327
流通在外股數 (百萬股)：	4,416
外資持有股數 (百萬股)：	3,260
3M 平均成交量 (百萬股)：	10.66
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	130.0 – 193.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	8.6	14.4	31.2
相對表現 (%)	6.2	7	1.9

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	1.36A	1.80A	2.04A	2.19A
2024	1.31A	1.80A	2.25A	2.15F
2025	1.45F	2.20F	2.87F	3.03F

## 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

# 日月光投控

(3711.TW/3711 TT)



## 先進封裝與測試業務展望樂觀

### 重要訊息

4Q24 稅後淨利優於預期，得益於較佳的稅收減免與營收。公司預期 2025 年先進封裝與測試業務營收將達 16 億美元，優於先前逾 10 億美元之展望。

### 評論及分析

**4Q24 較高的業外收入與稅收減免導致每股盈餘優於預期。**4Q24 營收為新台幣 1,623 億元，季增及年增 1%，較我們的預估與市場共識分別高出 3% 與 2%，因測試業務與 SiP 季節性略優於預期。4Q24 營益率為 6.9% 低於市場共識，但略優於我們預估的 6.7%，主要由於較高的營運槓桿。然而，由於較高的業外收入與稅額減免，4Q24 稅後淨利較我們預估高 22.8%。

**1Q25 展望平淡，但先進封裝與測試業務成長強勁。**日月光預期 1Q25 ATM 營收將季減中個位數百分比，EMS 業務則將微幅年減，因此我們預估整體營收將季減 11.3%。與 IC 設計與晶圓代工業者不同，日月光未在淡季中看到提前拉貨的急單需求。展望 2025 年，管理層預期先進封裝與測試業務營收達 16 億美元(2023 年為 2.5 億美元，2024 年為 6 億美元)，年增 167%，貢獻 ATM 10% 的成長。其他 ATM 營收則與產業同步，約年增 5-9%。公司表示可將 4Q24 之資本支出年化作為 2025 年資本支出的參考，隱含 2025 年資本支出將達 25-26 億美元，年增 40-45%，以因應先進封裝需求成長。

**產品組合驅動獲利成長，有望受惠於美國商務部(BIS)之出口管制。**台積電(2330 TT, NT\$1,090，增加持股)強化美國晶片出口管制，要求中國 IC 設計業者以 BIS 白名單中的 OSAT 業者進行 16 奈米以下的封測。公司認為此舉有望帶來中國的轉單，但目前尚未看到實質的影響。隨著先進封裝與測試業務成長，我們預計產品組合轉佳將驅動毛利率與獲利成長。據我們的理解，台積電將 CoW 外包給 OSAT 的機率仍低，但隨著更多客戶採用 CoWoS 甚至是 CoWoS-L，日月光在 2026 年後進入 CoW 段業務的機會可能浮現。

### 投資建議

我們維持「持有」評等，將目標價上調 172 元，改以 2026 每股盈餘預估之 17 倍(高於歷史平均一個標準差)不變換算得出。儘管先進封裝與測試業務展望較佳，但僅占 2025 年營收的 7-8%，其餘業務仍依賴非 AI 應用復甦。

### 投資風險

全球經濟進入衰退；科技產業復甦不如預期。

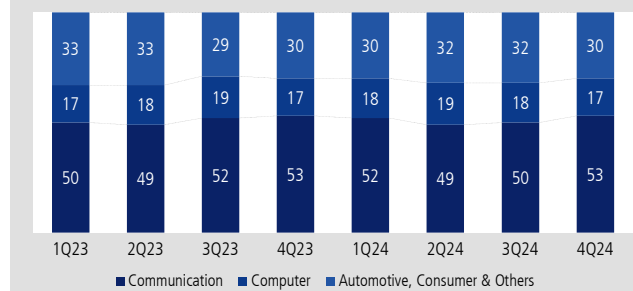
### 主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	670,873	581,914	595,410	652,025	704,902
營業毛利 (NT\$百萬)	134,930	91,757	96,932	113,816	121,549
營業利益 (NT\$百萬)	80,176	40,328	39,166	53,492	56,430
稅後淨利 (NT\$百萬)	62,090	31,725	32,482	41,379	43,761
每股盈餘 (NT\$)	14.53	7.39	7.52	9.55	10.10
每股現金股利 (NT\$)	8.80	5.20	4.41	4.48	5.72
每股盈餘成長率 (%)	(2.1)	(49.2)	1.8	27.0	5.8
本益比 (x)	11.7	23.1	22.7	17.8	16.9
股價淨值比 (x)	2.5	2.5	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA (x)	5.9	7.9	7.6	6.5	6.0
淨負債比率 (%)	38.9	32.6	35.0	31.5	21.6
殖利率 (%)	5.2	3.0	2.6	2.6	3.4
股東權益報酬率 (%)	22.1	10.6	10.7	12.9	12.9

資料來源：公司資料，凱基預估

**圖 1：半導體封測業務營收組成**

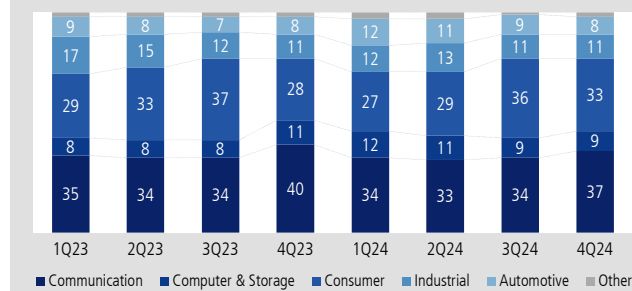
營收按應用，百分比



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，百分比



資料來源：公司資料，凱基

**圖 3：4Q24 財報與 1Q25 財測暨市場共識比較**

百萬元	4Q24								1Q25F							
	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)		修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	
營收	162,264	157,670	2.9	1.3	1.0	159,251	1.9		143,957	142,085	1.3	(11.3)	8.4	144,080	(0.1)	
毛利	26,631	24,873	7.1	0.8	3.4	26,081	2.1		22,976	21,650	6.1	(13.7)	10.3	24,076	(4.6)	
營業利益	11,211	10,604	5.7	(2.3)	(5.1)	11,505	(2.6)		9,012	7,868	14.5	(19.6)	20.5	10,112	(10.9)	
稅後淨利	9,312	7,581	22.8	(4.3)	(0.9)	8,770	6.2		6,283	5,001	25.6	(32.5)	11.0	7,871	(20.2)	
每股盈餘 (元)	2.15	1.72	25.1	(4.5)	(1.7)	2.05	4.9		1.45	1.13	28.0	(32.5)	10.5	1.82	(20.3)	
毛利率 (%)	16.4	15.8	0.6 ppts	(0.1)ppts	0.4 ppts	16.4	0.0 ppts		16.0	15.2	0.7 ppts	(0.5)ppts	0.3 ppts	16.7	(0.7)ppts	
營利率 (%)	6.9	6.7	0.2 ppts	(0.3)ppts	(0.4)ppts	7.2	(0.3)ppts		6.3	5.5	0.7 ppts	(0.6)ppts	0.6 ppts	7.0	(0.8)ppts	
淨利率 (%)	5.7	4.8	0.9 ppts	(0.3)ppts	(0.1)ppts	5.5	0.2 ppts		4.4	3.5	0.8 ppts	(1.4)ppts	0.1 ppts	5.5	(1.1)ppts	

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

**圖 4：2025-26 年財測暨市場共識比較**

百萬元	2025F							2026F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)		凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	
營收	652,025	651,909	0.0	9.5	664,574	(1.9)		704,902	8.1	746,008	(5.5)	
毛利	113,816	116,061	(1.9)	17.4	119,876	(5.1)		121,549	6.8	143,532	(15.3)	
營業利益	53,492	55,434	(3.5)	36.6	60,190	(11.1)		56,430	5.5	80,521	(29.9)	
稅後淨利	41,379	40,714	1.6	27.4	46,194	(10.4)		43,761	5.8	62,055	(29.5)	
每股盈餘 (元)	9.55	9.23	3.5	27.0	10.71	(10.8)		10.10	5.8	14.11	(28.4)	
毛利率 (%)	17.5	17.8	(0.3)ppts	1.2 ppts	18.0	(0.6)ppts		17.2	(0.2)ppts	19.2	(2.0)ppts	
營利率 (%)	8.2	8.5	(0.3)ppts	1.6 ppts	9.1	(0.9)ppts		8.0	(0.2)ppts	10.8	(2.8)ppts	
淨利率 (%)	6.3	6.2	0.1 ppts	0.9 ppts	7.0	(0.6)ppts		6.2	(0.1)ppts	8.3	(2.1)ppts	

資料來源：Bloomberg，凱基預估

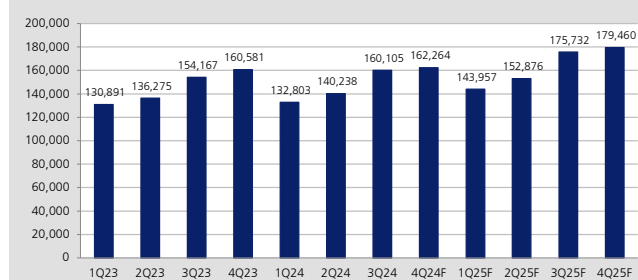
圖 5：公司概況

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\$1,520, 增加持股)、邁威爾科技(美)、高通(美)及意法半導體(瑞)等。4Q24 合併營收為 1,623 億元，其中近 54%來自封測業務。

資料來源：公司資料，凱基

圖 7：季營業收入

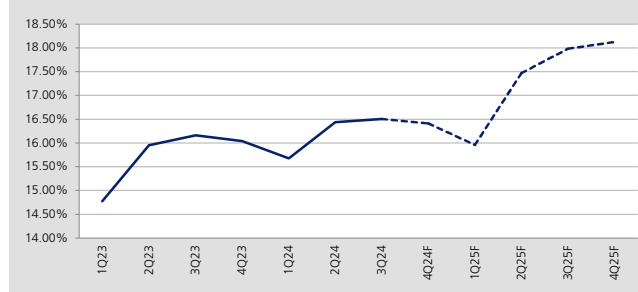
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9：毛利率

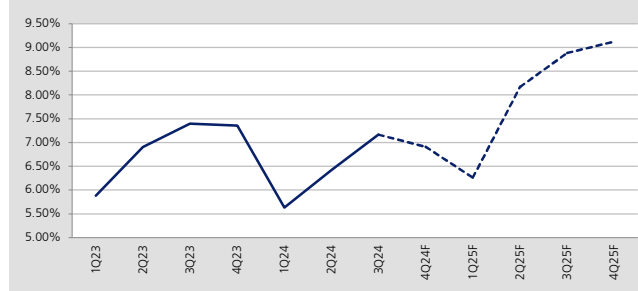
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：營業利潤率

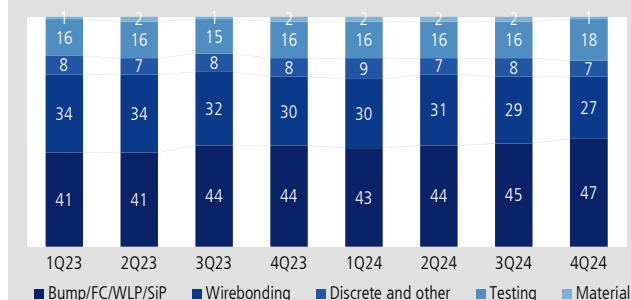
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 6：半導體封測業務產品組合

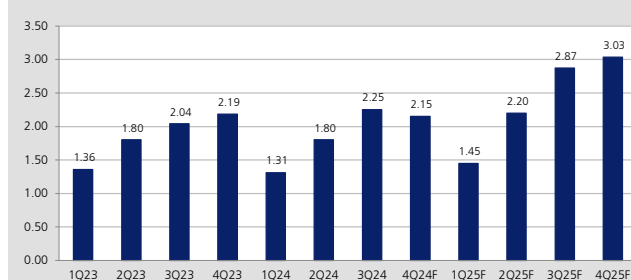
營收按種類，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 8：每股盈利

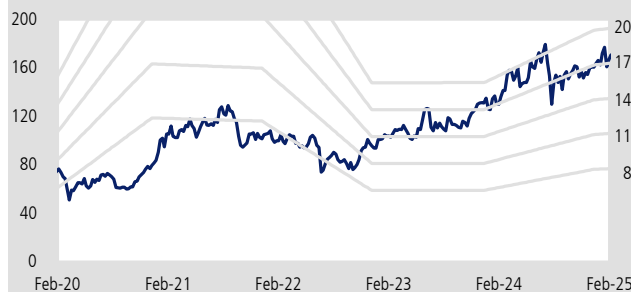
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10：未來 12 個月預估本益比

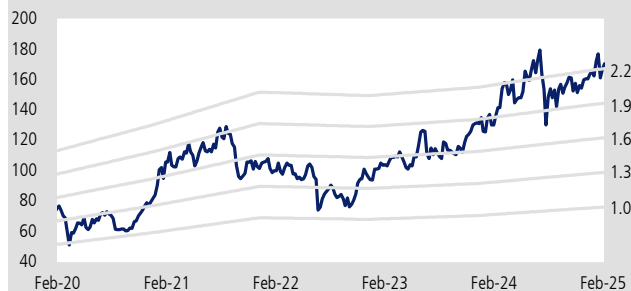
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 12：未來 12 個月預估股價淨值比

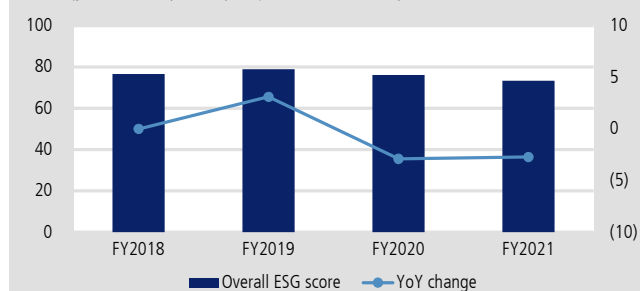
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 13：ESG 整體分數

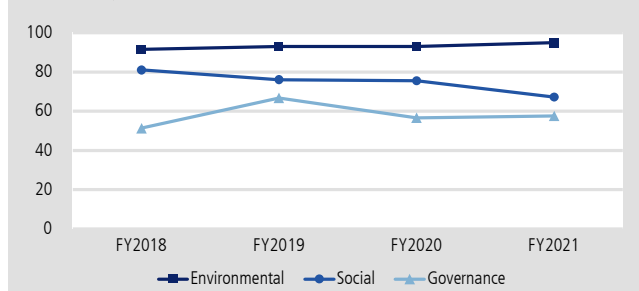
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：ESG 各項分數

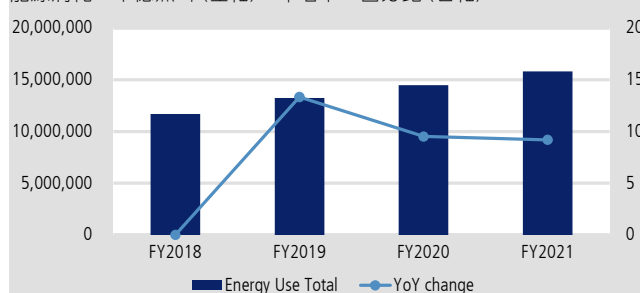
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：能源消耗

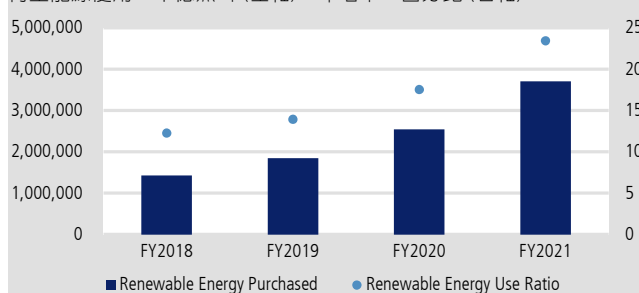
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：再生能源使用

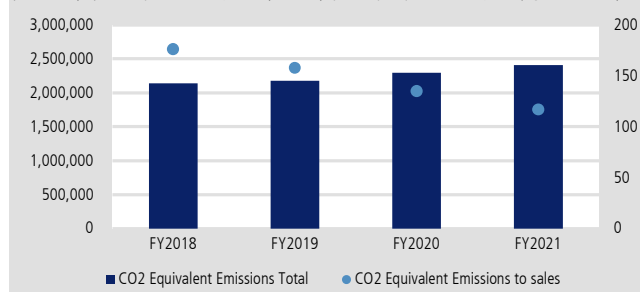
再生能源使用，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：碳排放量

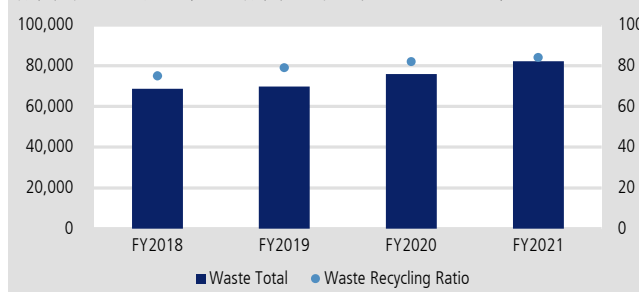
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：廢棄物總量

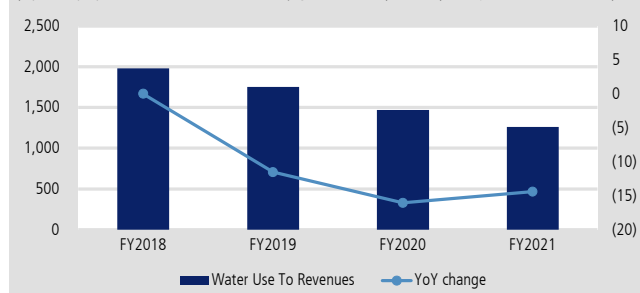
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：耗水量

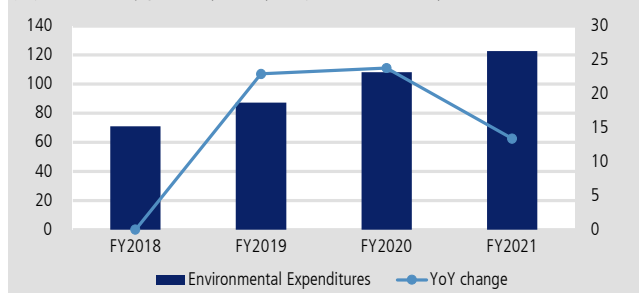
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：環境支出

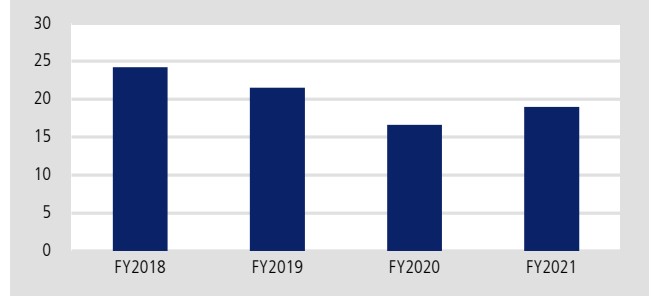
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 21：員工流動率**

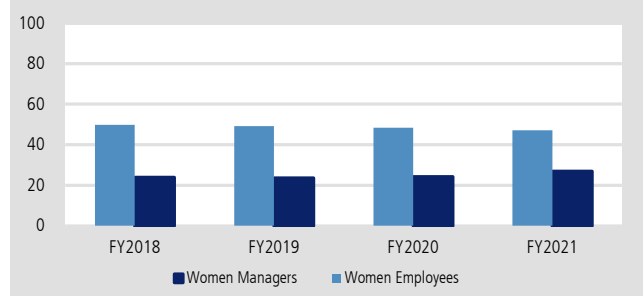
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 22：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
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	132,803	140,238	160,105	162,264	143,957	152,876	175,732	179,460	595,410	652,025	704,902
營業成本	(111,982)	(117,184)	(133,679)	(135,633)	(120,981)	(126,166)	(144,127)	(146,933)	(498,478)	(538,208)	(583,353)
營業毛利	20,821	23,054	26,426	26,631	22,976	26,709	31,605	32,527	96,932	113,816	121,549
營業費用	(13,344)	(14,046)	(14,956)	(15,420)	(13,964)	(14,217)	(15,992)	(16,151)	(57,765)	(60,324)	(65,118)
營業利益	7,477	9,008	11,470	11,211	9,012	12,492	15,613	16,375	39,166	53,492	56,430
折舊	(13,620)	(13,836)	(14,112)	(21,901)	(16,753)	(16,753)	(16,753)	(16,753)	(63,469)	(67,012)	(69,114)
攤提	(967)	(965)	(950)	2,881	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	22,064	23,810	26,532	30,230	25,765	29,245	32,366	33,128	102,635	120,504	125,544
利息收入	476	509	422	412	412	412	412	412	1,820	1,650	1,650
投資利益淨額	83	517	584	3,884	500	500	500	500	5,068	2,000	2,000
其他營業外收入	449	511	370	-	442	442	442	442	1,330	1,767	1,767
總營業外收入	1,007	1,537	1,377	4,296	1,354	1,354	1,354	1,354	8,218	5,416	5,416
利息費用	(1,591)	(1,676)	(1,720)	(1,720)	(1,720)	(1,720)	(1,720)	(1,720)	(6,708)	(6,882)	(6,882)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	919	1,235	1,199	(2,345)	-	-	-	-	1,008	-	-
總營業外費用	(673)	(440)	(521)	(4,066)	(1,720)	(1,720)	(1,720)	(1,720)	(5,700)	(6,882)	(6,882)
稅前純益	7,812	10,105	12,326	11,441	8,645	12,125	15,247	16,009	41,684	52,027	54,965
所得稅費用[利益]	(1,893)	(1,950)	(2,052)	(1,862)	(2,095)	(2,340)	(2,539)	(2,606)	(7,758)	(9,580)	(10,136)
少數股東損益	(274)	(382)	(540)	(267)	(267)	(267)	(267)	(267)	(1,462)	(1,068)	(1,068)
非常項目稅後純益	5,645	7,773	9,733	9,312	6,283	9,518	12,441	13,136	32,464	41,379	43,761
非常項目	15	4	(1)	-	-	-	-	-	18	-	-
稅後淨利	5,660	7,778	9,733	9,312	6,283	9,518	12,441	13,136	32,482	41,379	43,761
每股盈餘 (NT\$)	1.31	1.80	2.25	2.15	1.45	2.20	2.87	3.03	7.52	9.55	10.10
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	15.7	16.4	16.5	16.4	16.0	17.5	18.0	18.1	16.3	17.5	17.2
營業利益率	5.6	6.4	7.2	6.9	6.3	8.2	8.9	9.1	6.6	8.2	8.0
EBITDA Margin	16.6	17.0	16.6	18.6	17.9	19.1	18.4	18.5	17.2	18.5	17.8
稅前純益率	5.9	7.2	7.7	7.1	6.0	7.9	8.7	8.9	7.0	8.0	7.8
稅後純益率	4.3	5.5	6.1	5.7	4.4	6.2	7.1	7.3	5.5	6.3	6.2
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(17.3)	5.6	14.2	1.3	(11.3)	6.2	15.0	2.1			
營業毛利	(19.2)	10.7	14.6	0.8	(13.7)	16.3	18.3	2.9			
營業收益增長	(36.7)	20.5	27.3	(2.3)	(19.6)	38.6	25.0	4.9			
EBITDA	(16.5)	7.9	11.4	13.9	(14.8)	13.5	10.7	2.4			
稅前純益	(36.8)	29.3	22.0	(7.2)	(24.4)	40.3	25.7	5.0			
稅後純益	(39.7)	37.4	25.1	(4.3)	(32.5)	51.5	30.7	5.6			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	1.5	2.9	3.9	1.0	8.4	9.0	9.8	10.6	2.3	9.5	8.1
營業毛利	7.7	6.0	6.1	3.4	10.3	15.9	19.6	22.1	5.6	17.4	6.8
營業收益	(2.8)	(4.3)	0.6	(5.1)	20.5	38.7	36.1	46.1	(2.9)	36.6	5.5
EBITDA	(0.3)	(0.4)	2.1	14.4	16.8	22.8	22.0	9.6	4.3	17.4	4.2
稅前純益	(0.7)	(0.1)	0.6	(7.5)	10.7	20.0	23.7	39.9	(2.2)	24.8	5.6
稅後純益	(2.7)	0.5	10.9	(0.9)	11.0	22.4	27.8	41.1	2.4	27.4	5.8

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>707,068</b>	<b>666,575</b>	<b>683,306</b>	<b>710,952</b>	<b>736,374</b>
<b>流動資產</b>	<b>300,367</b>	<b>261,348</b>	<b>272,161</b>	<b>280,820</b>	<b>303,355</b>
現金及短期投資	64,866	71,369	59,848	64,698	95,272
存貨	92,826	63,275	78,050	79,375	73,727
應收帳款及票據	114,647	99,529	107,088	109,572	107,182
其他流動資產	28,029	27,175	27,175	27,175	27,175
<b>非流動資產</b>	<b>406,701</b>	<b>405,228</b>	<b>411,145</b>	<b>430,133</b>	<b>433,019</b>
長期投資	40,194	44,303	49,371	51,371	53,371
固定資產	268,235	264,812	265,661	282,649	283,535
什項資產	98,272	96,113	96,113	96,113	96,113
<b>負債總額</b>	<b>387,143</b>	<b>348,466</b>	<b>354,067</b>	<b>360,119</b>	<b>366,998</b>
<b>流動負債</b>	<b>222,261</b>	<b>222,348</b>	<b>227,950</b>	<b>234,002</b>	<b>240,881</b>
應付帳款及票據	78,997	70,329	75,931	81,983	88,861
短期借款	44,567	69,141	69,141	69,141	69,141
什項負債	98,696	82,879	82,879	82,879	82,879
<b>長期負債</b>	<b>164,882</b>	<b>126,117</b>	<b>126,117</b>	<b>126,117</b>	<b>126,117</b>
長期借款	137,799	101,854	101,854	101,854	101,854
其他負債及準備	20,355	17,104	24,263	24,263	24,263
<b>股東權益總額</b>	<b>319,925</b>	<b>318,110</b>	<b>329,239</b>	<b>350,833</b>	<b>369,376</b>
普通股本	43,680	43,854	43,854	43,854	43,854
保留盈餘	97,883	92,574	122,652	144,246	162,790
少數股東權益	18,640	20,284	20,284	20,284	20,284
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	17.7%	(13.3%)	2.3%	9.5%	8.1%
營業收益增長	29.1%	(49.7%)	(2.9%)	36.6%	5.5%
EBITDA	16.3%	(27.4%)	4.3%	17.4%	4.2%
稅後純益	(2.8%)	(48.9%)	2.4%	27.4%	5.8%
每股盈餘成長率	(2.1%)	(49.2%)	1.8%	27.0%	5.8%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	20.1%	15.8%	16.3%	17.5%	17.2%
營業利益率	12.0%	6.9%	6.6%	8.2%	8.0%
EBITDA Margin	20.2%	16.9%	17.2%	18.5%	17.8%
稅後純益率	9.3%	5.5%	5.5%	6.3%	6.2%
平均資產報酬率	9.0%	4.6%	4.8%	5.9%	6.0%
股東權益報酬率	22.1%	10.6%	10.7%	12.9%	12.9%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	57.0%	53.8%	51.9%	48.7%	46.3%
淨負債比率	38.9%	32.6%	35.0%	31.5%	21.6%
利息保障倍數 (x)	21.4	7.8	7.2	8.6	9.0
利息及短期償保障倍數 (x)	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4
Cash Flow Int. Coverage (x)	27.7	18.2	11.1	15.8	18.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	2.3	1.5	1.0	1.4	1.7
流動比率 (x)	1.4	1.2	1.2	1.2	1.3
速動比率 (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	124,326	103,710	115,231	110,381	79,808
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	14.53	7.39	7.52	9.55	10.10
每股現金盈餘 (NT\$)	25.97	26.64	17.16	25.08	29.04
每股淨值 (NT\$)	68.98	67.91	70.45	75.37	79.60
調整後每股淨值 (NT\$)	70.48	69.33	71.53	76.32	80.60
每股營收 (NT\$)	156.94	135.46	137.84	150.54	162.75
EBITDA/Share (NT\$)	31.73	22.91	23.76	27.82	28.99
每股現金股利 (NT\$)	8.80	5.20	4.41	4.48	5.72
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.97	0.85	0.88	0.94	0.97
應收帳款周轉天數	62.4	62.4	65.8	61.3	55.5
存貨周轉天數	63.2	47.1	57.3	53.8	46.1
應付帳款周轉天數	53.8	52.4	55.8	55.6	55.6
現金轉換周轉天數	71.8	57.2	67.4	59.6	46.0

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>670,873</b>	<b>581,914</b>	<b>595,410</b>	<b>652,025</b>	<b>704,902</b>
營業成本	(535,943)	(490,157)	(498,478)	(538,208)	(583,353)
<b>營業毛利</b>	<b>134,930</b>	<b>91,757</b>	<b>96,932</b>	<b>113,816</b>	<b>121,549</b>
營業費用	(54,754)	(51,429)	(57,765)	(60,324)	(65,118)
<b>營業利益</b>	<b>80,176</b>	<b>40,328</b>	<b>39,166</b>	<b>53,492</b>	<b>56,430</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>4,154</b>	<b>5,201</b>	<b>8,218</b>	<b>5,416</b>	<b>5,416</b>
利息收入	655	1,513	1,820	1,650	1,650
投資利益淨額	1,406	1,381	5,068	2,000	2,000
其他營業外收入	2,093	2,307	1,330	1,767	1,767
<b>總營業外費用</b>	<b>(2,704)</b>	<b>(2,929)</b>	<b>(5,700)</b>	<b>(6,882)</b>	<b>(6,882)</b>
利息費用	(4,010)	(6,272)	(6,708)	(6,882)	(6,882)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	1,306	3,343	1,008	-	-
<b>稅前純益</b>	<b>81,626</b>	<b>42,600</b>	<b>41,684</b>	<b>52,027</b>	<b>54,965</b>
所得稅費用[利益]	(16,399)	(9,043)	(7,758)	(9,580)	(10,136)
少數股東損益	(3,137)	(1,832)	(1,462)	(1,068)	(1,068)
非常項目	-	0	18	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>62,090</b>	<b>31,725</b>	<b>32,482</b>	<b>41,379</b>	<b>43,761</b>
<b>EBITDA</b>	<b>135,627</b>	<b>98,430</b>	<b>102,635</b>	<b>120,504</b>	<b>125,544</b>
每股盈餘 (NT\$)	14.53	7.39	7.52	9.55	10.10

### 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>111,001</b>	<b>114,422</b>	<b>74,132</b>	<b>108,635</b>	<b>125,792</b>
本期純益	62,090	31,725	32,482	41,379	43,761
折舊及攤提	55,452	58,102	63,469	67,012	69,114
本期運用資金變動	(26,372)	32,233	(16,733)	2,244	14,916
其他營業資產及負債變動	19,830	(7,639)	(5,086)	(2,000)	(2,000)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(73,952)</b>	<b>(55,122)</b>	<b>(64,318)</b>	<b>(84,000)</b>	<b>(70,000)</b>
投資用短期投資出售[新購]	43	4	-	-	-
本期長期投資變動	(118)	323	-	-	-
資本支出淨額	(72,640)	(54,158)	(64,318)	(84,000)	(70,000)
其他資產變動	(1,237)	(1,291)	-	-	-
<b>自由現金流</b>	<b>16,577</b>	<b>64,038</b>	<b>14,295</b>	<b>28,898</b>	<b>60,055</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(62,459)</b>	<b>(49,101)</b>	<b>(21,335)</b>	<b>(19,785)</b>	<b>(25,218)</b>
短期借款變動	1,866	3,232	-	-	-
長期借款變動	(33,056)	(16,837)	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(29,991)	(37,841)	(19,335)	(19,785)	(25,218)
其他融資現金流	(1,073)	2,344	(2,000)	-	-
<b>匯率影響數</b>	<b>7,377</b>	<b>(955)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(18,033)</b>	<b>9,244</b>	<b>(11,521)</b>	<b>4,850</b>	<b>30,573</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	8.2%	8.8%	9.7%	9.3%	9.2%
<b>= 營業利益率</b>	<b>12.0%</b>	<b>6.9%</b>	<b>6.6%</b>	<b>8.2%</b>	<b>8.0%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1
<b>= 資本周轉率</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>
營業利益率	12.0%	6.9%	6.6%	8.2%	8.0%
x 資本周轉率	2.0	1.9	1.4	1.5	1.7
x (1 - 有效現金稅率)	79.9%	78.8%	81.4%	81.6%	81.6%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>19.2%</b>	<b>10.2%</b>	<b>7.7%</b>	<b>10.1%</b>	<b>11.1%</b>

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



日期	評級	目標價	收盤價
2024-10-31	持有	157.0	157.0
2024-02-01	持有	130.0	133.0
2023-10-26	持有	103.0	112.0
2023-07-27	持有	103.0	114.0
2023-04-27	持有	96.0	101.0
2023-04-19	持有	96.0	103.5
2023-02-09	持有	107.0	106.0
2022-11-14	增加持股	107.0	91.7
2022-10-27	持有	80.0	78.7
2022-10-14	持有	75.0	75.8

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，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。