

台積(2330)

BUY

■台灣 50 □中型 100 ■MSCI

元富投顧研究部

研究員 許婷婷 Sarena Hsu

sarenahsu@masterlink.com.tw

評等

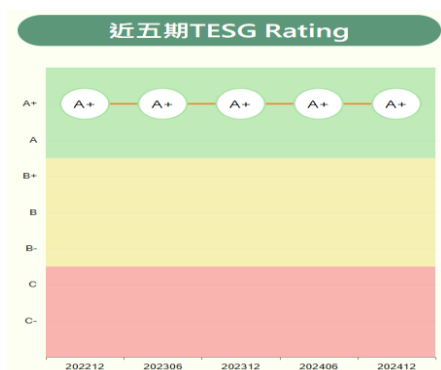
日期:	2025/1/17
目前收盤價 (NT\$):	1105
目標價 (NT\$):	1400
52 週最高最低(NT\$):	580-1130
加權指數:	23011.86

公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	259,327
市值 (NT\$/mn):	28,525,970
市值 (US\$/mn):	950,866
20 日平均成交量(仟股):	37,235
PER (2025):	17.5
PBR (2025):	7.2
外資持股比率:	73.62
TCRI	1

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	3.3	7.8	5.3
加權指數報酬率	-0.5	1.6	-4.2

2025Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	1400	1300
營業收入 (NT\$/mn)	3,705,557	3,551,544
毛利率 (%)	59.8	59
營益率 (%)	49.8	48
EPS (NT\$)	63	58.65
BVPS(NT\$)	153.9	153.9



上修長期成長率至 20%，今年 AI 營收再 double

- **維持買進:** 上修長期營收成長性至 20%，AI 2025 年還會 double 成長，並否認砍單傳聞，非 AI 產業 2025 年也會溫和成長。由於第一季營收優於預期，公司預估全年營收 YOY25%，我們上調 25EPS 至 63 元。TP1400 元。
- 1) 1Q 台幣營收 QOQ-2.5%~-5.5%→符合市場樂觀預期。
- 2) 上修未來五年的 CAGR 到 20%(原估 21-26CAGR15-20%)→驚喜! 沒預料會上修。
- 3) 25 年營收 YOY25%→符合市場中性預期。
- 4) 維持長期 GM53%+→市場略微失望，因為 1Q GM58%了，但公司認為 25 年海外廠量產會稀釋 GM2-3 個百分點，加上電費調整稀釋 1 個百分點，感覺公司用保守預估。
- 5) 2025 資本支出 380-420 億美元。→相當高，已達市場極樂觀值。
- 6) AI 成長性: 2024 年營收佔比 15%，三倍成長，預估 2025 年還會 double 成長。未來五年 AI CAGR45%。
- 7) 美國廠 ASP: 一定比台灣高。
- 8) CPO 的看法: 公司目前的 result good，客戶 quite happy。
- 9) COWOS 看法: 否認砍單的傳聞。

Exhibit 1: 營收 YOY

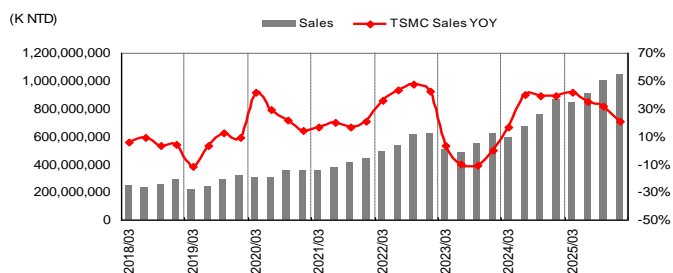


Exhibit 2: TEGS 企業永續指標



台積電 4Q EPS14.45 元，符合預期，2024EPS45.25 元，創歷史新高

台積電 4Q 營收 8684 億元，QOQ14%，YOY39%，出貨量 QOQ2%，毛利率 59%，落於公司 guidance57-59%上限，稅後獲利 4488 億元，QOQ15%，YOY57%，EPS14.45 元。台積電 2024 年營收 YOY34%，本業獲利 YOY59%，稅後獲利 YOY40%，2024EPS45.25 元，創歷史新高。

台積電 Q4 手機佔比 35%(QOQ17%)，HPC 佔比 53%(QOQ19%)，IOT 佔比 5%(QOQ-15%)，車用佔比 4%(QOQ6%)，消費 1%(QOQ-6%)。2024 年台積電手機佔比 35%，YOY23%，HPC 佔比 51%，YOY58%，為公司最主要動能。

Exhibit2 台積電財報與展望

unit : NT \$ mn	3Q24(A)	4Q24(A)	4Q24(F)	較預期相比	4Q QOQ	4Q YOY	累計 YOY
Net sales	759,692	868,461	861,491	1%	14%	39%	34%
Margin %	57.83%	59.00%	58.70%				
Operating profit	360,766	425,713	415,240	3%	18%	64%	59%
Total non-ope inc.	23,421	23,085	22,568				
Pre-tax profit	384,187	448,798	437,808				
Net profit	325,258	374,680	378,704	-1%	15%	57%	40%
EPS	12.55	14.45	14.60				

Sources: Company, Masterlink

台積電估 1Q 美金營收 QOQ-4%~-7%，台幣營收 -2.5%~-5.5%，毛利率 57-59%，預估 2025 年營收 YOY25%，並上修長期 CAGR 至 20%

1)1Q 營收:台積電預估 1Q 營收為 250-258 億美元(匯率假設為 32.8 元)，美金計價 QOQ-4%~-7%，中間值-5%，台幣營收 QOQ-2.5%~-5.5%。

2)1Q 毛利率:台積電預估 1Q 毛利率 Guidance57-59%，營利率 Guidnac46.5-48.5%。

3)毛利率:1Q 毛利率比去年第四季降 1%，主要因為海外廠量廠，N3 量產持續稀釋毛利率。台積電對於長期毛利率維持 53%以上不變，負面因素台灣電費調整影響 GM1 個百分點。海外廠量產影響 GM2-3 個百分點。N2 費用影響 GM1 個百分點，但正面因素是價格有競爭力，利用率提升。

4)公司預估 2025 年營收 YOY25%。→屬於市場預期的中性值。

5)台積電調升長期營收成長目標:2025-2030 年 CAGR 20%(2021-2026 年 CAGR15-20%)，上條主要原因為 AI。→在市場預期之外，已經很久沒有上調長期成長性。

6)資本支出:2024 年資本支出 296 億美元，2025 年 380-420 億美元，70%主要為先進製程，10-20%為利基型產品，10-20%為高階封測。

7)半導體市場:2024 年 foundry YOY6%，TSMC YOY30%，預估 2025 年 foundry YOY10%，TSMC YOY25%。預估 2025 年 AI 仍是主要動能，其他 3C 溫和成長。

8)AI:2024 年台積電 AI 營收佔比 15%(YOY 三倍)，預估 2025 年 YOY 兩倍。預估未來五年 AI CAGR45%。

9)股利政策:維持平或增的原則。

- 10)折舊:2025 年折舊 YOY 高個位數字。
- 11)25 年稅率 16-17%。
- 12)美國廠 ASP:一定比台灣高。
- 13)CPO 的看法:公司目前的 result good，客戶 quite happy。
- 14)COWOS? 去年營收占比 8%，今年超過 10%。目前全部都是 AI 使用 COWOS，但未來 non-AI 也會採用。TSMC 再次強調，working very hard to increase capacity，都無法滿足客戶需求，怎麼會有

2H25 N2 量產，2H26 N2P 量產

- 1)N3:4Q24 營收佔比 26%。 2025 AZ N4
- 2)N2:2H25 年量產。使用 neosheet 技術。2028 AZ N2
- 3)N2P:2H26 量產。
- 3)A16:2026 量產。 2030 AZ A16

海外廠的進度

- 1)德國:車用與工業用領域，採用 22/28/12nm，預計 2027 年量產。
- 2)美國:AZ Fab1 4Q24 InFO 製程量產 N4，良率已與台灣廠切齊。二廠在 2028 年底生產 2 奈米，三廠預定在 2029-2030 年也採用 A16，預計未來先進製程在美國佔比將高達 20%。美國總投資金額 650 億美元，美國政府補助 66 億美元加上貸款 50 億元
- 3)Japan:12/16/22/28nm，2024 年底量產，熊本二廠預期今年啟動建設計畫。日本總投資金額 200 億美元，日本政府補助約 83 億美元。

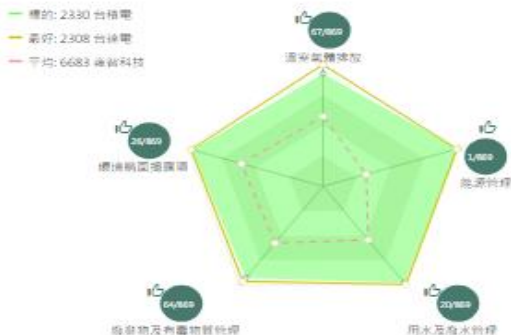
維持買進

公司上調 2025-2030 年 CAGR 至 20%，AI 2025 年還會 double 成長，並否認 COWOS 砍單傳聞，非 AI 產業也會溫和成長。由於第一季營收優於預期，全年營收 YOY25%，預估 25EPS63 元。TP1400 元。

環境 Environmental

SASB主產業排名

SASB主產業排名 5 / 869



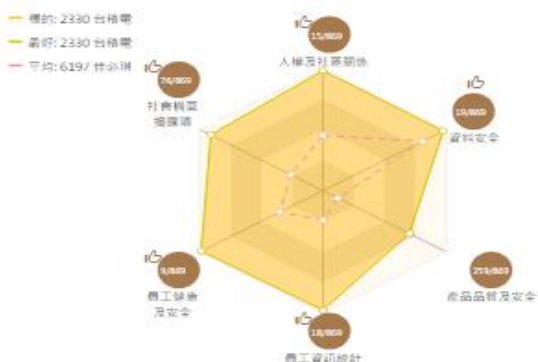
環境橫面分析

- 溫室氣體排放於SASB主產業排名為領先，位屈7.7%，近三期排名上升29.7%。
- 能源管理於SASB主產業排名為領先，位屈0.1%。
- 用水及廢水管理於SASB主產業排名為領先，位屈2.3%。
- 廢棄物及有毒物質管理於SASB主產業排名為領先，位屈7.4%，近三期排名上升19.5%。
- 環境風險管理於SASB主產業排名為領先，位屈3.0%。

社會 Social

SASB主產業排名

SASB主產業排名 1 / 869



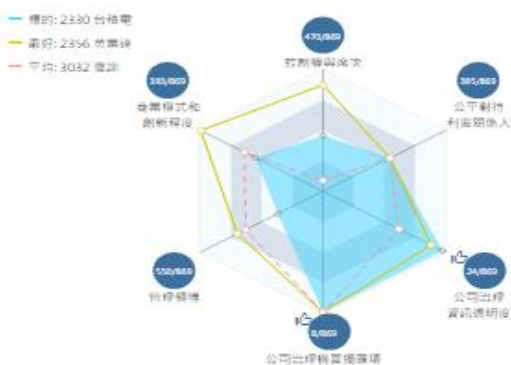
社會橫面分析

- 人權及社區關係於SASB主產業排名為領先，位屈1.7%。
- 資安及客戶隱私於SASB主產業排名為領先，位屈2.2%。
- 產品品質及安全於SASB主產業排名為中後，位屈29.8%。
- 員工統計於SASB主產業排名為領先，位屈2.1%。
- 員工健康及安全於SASB主產業排名為領先，位屈1.0%。
- 社會公益捐贈於SASB主產業排名為領先，位屈8.7%，近三期排名下降6.9%。

治理 Governance

SASB主產業排名

SASB主產業排名 118 / 869



治理橫面分析

- 薪酬與績效於SASB主產業排名為中後，位屈54.1%，近三期排名下降25.3%。
- 公平對待利害關係人於SASB主產業排名為中後，位屈45.5%。
- 公司治理資訊透明於SASB主產業排名為領先，位屈2.8%。
- 治理結構於SASB主產業排名為中後，位屈63.3%，近三期排名下降41.0%。
- 商業模式和創新於SASB主產業排名為中後，位屈45.2%，近三期排名下降11.4%。
- 公司治理結構資訊透明於SASB主產業排名為領先，位屈0.9%。

Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	2,263,891	2,161,736	2,894,308	3,705,557	
COGS	915,536	986,625	1,269,953	1,491,370	
Gross profit	1,348,355	1,175,111	1,624,354	2,214,188	
Operating expense	226,708	253,834	301,071	370,556	
Operating profit	1,121,647	921,277	1,323,283	1,843,632	
Total non-operate. Inc.	22,912	57,706	83,785	90,270	
Pre-tax profit	1,144,559	978,983	1,407,068	1,933,902	
Total Net profit	1,016,901	837,768	1,172,432	1,634,147	
Minority	370	-730	-836	0	
Net Profit	1,016,899	838,309	1,174,498	1,634,147	
EPS (NT\$)	39.20	32.34	45.24	63.01	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Sales	42.6	(4.5)	33.9	28.0	
Gross profit	64.5	(12.8)	38.2	36.3	
Operating profit	72.5	(17.9)	43.6	39.3	
Pre-tax profit	72.5	(14.5)	43.7	37.4	
Net profit	459.4	(17.6)	40.1	39.1	
EPS	70.4	(17.5)	39.9	39.3	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	59.6	54.4	56.1	59.8	
Operating	49.5	42.6	45.7	49.8	
EBITDA	50.9	45.7	48.9	52.4	
Pre-tax	50.6	45.3	48.6	52.2	
Net	44.9	38.8	40.6	44.1	

Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	1,064,990	1,342,814	1,465,428	1,082,133	
Marketable securities	119,533	123,001	154,531	3,226	
A/R & N/R	198,301	231,340	201,938	290,054	
Inventory	193,102	221,149	250,997	303,866	
Others	27,214	38,922	53,453	53,453	
Total current asset	1,603,140	1,957,226	2,126,347	1,732,732	
Long-term invest.	27,851	33,801	36,825	36,825	
Total fixed assets	1,975,119	2,693,837	3,064,475	4,061,975	
Total other assets	87,105	123,118	121,654	121,654	
Total assets	3,725,503	4,964,779	5,532,371	5,953,187	
Short-term Borrow	114,921	0	0	0	
A/P & N/P	48,723	56,522	57,293	73,250	
Other current liab.	533,238	814,178	800,622	1,523,191	
Total current liab.	696,882	870,700	857,915	1,596,441	
L-T borrowings	0	0	0	-9,293	
Other L-T liab.	794,503	1,030,299	1,106,843	0	
Total liability.	1,554,770	2,004,290	2,049,108	1,587,148	
Common stocks	259,304	259,304	259,321	259,350	
Reserves	64,762	68,892	69,092	69,092	
Retain earnings	1,844,101	2,615,725	3,128,614	4,037,596	
Total Equity	2,170,733	2,960,489	3,483,263	4,366,039	
Total Liab. & Equity	3,725,503	4,964,779	5,532,371	5,953,187	

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Net sales	592,644	673,510	759,692	868,461
Gross profit	314,505	358,124	439,346	512,379
Operating profit	249,018	286,556	360,766	425,713
Total non-ope inc.	17,525	19,755	23,421	23,085
Pre-tax profit	266,543	306,311	384,187	448,798
Net profit	225,485	247,846	325,258	374,680
EPS	8.70	9.56	12.54	14.45
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Net sales	16.5	40.1	39.0	38.8
Gross profit	9.8	37.6	48.1	54.4
Operating profit	7.7	41.9	58.2	63.6
Net profit	8.9	36.3	54.2	57.0
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Net sales	(5.3)	13.6	12.8	14.3
Gross profit	(5.2)	13.9	22.7	16.6
Operating profit	(4.3)	15.1	25.9	18.0
Net profit	(5.5)	9.9	31.2	15.2
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross	53.1	53.2	57.8	59.0
Operating	42.0	42.5	47.5	49.0
Net	38.0	36.8	42.8	43.1

Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	181,799	1,016,899	838,309	1,174,498	
Dep & Amort	422,392	437,307	532,227	9,294	
Investment income	-5,603	-7,798	-4,655	0	
Changes in W/C	-100,384	-53,286	324	-125,028	
Other adjustment	613,957	217,478	-124,237	-124,237	
Cash flow – ope.	1,112,161	1,610,599	1,241,967	934,527	
Capex	-838,805	-1,081,689	-949,113	-997,500	
Change in L-T inv.	0	0	0	0	
Other adjustment	2,439	-109,239	42,992	0	
Cash flow –inve.	-836,366	-1,190,928	-906,121	-997,500	
Free cash flow	273,355	528,910	292,854	-62,973	
Inc. (Dec.) debt	37,178	-109,457	693	0	
Cash dividend	-265,786	-285,234	-291,722	-291,722	
Other adjustment	365,216	194,447	86,135	0	
Cash flow–Fin.	136,608	-200,244	-204,894	-291,722	
Exchange influence	-7,584	58,397	-8,339	0	
Change in Cash	404,820	277,824	122,614	-354,695	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
ROA	5.61	23.40	15.97	20.45	
ROE	9.04	39.64	26.02	29.93	

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to –15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2025 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.