

# 日月光投控(3711)

■台灣 50 □中型 100 ■MSCI

## 元富投顧研究部

研究員 蘇宜家 Alice Su  
yjia95@masterlink.com.tw

## 評等

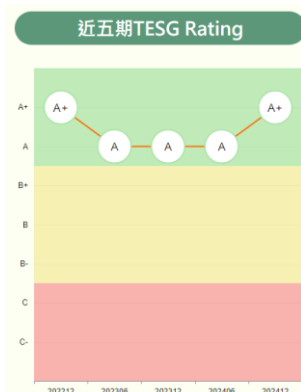
日期: 2025/2/14  
目前收盤價 (NT\$): 170.5  
目標價 (NT\$): 200  
52 週最高最低(NT\$): 130-193.5  
加權指數: 23399.41

## 公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 44,150  
市值 (NT\$/mn): 752,760  
市值 (US\$/mn): 25,092  
20 日平均成交量(仟股): 16,454  
PER (2025): 16.73  
PBR (2025): 2.40  
外資持股比率: 73.96  
TCRI 3

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	4.9	8.6	14.4
加權指數報酬率	4.1	2.4	7.4

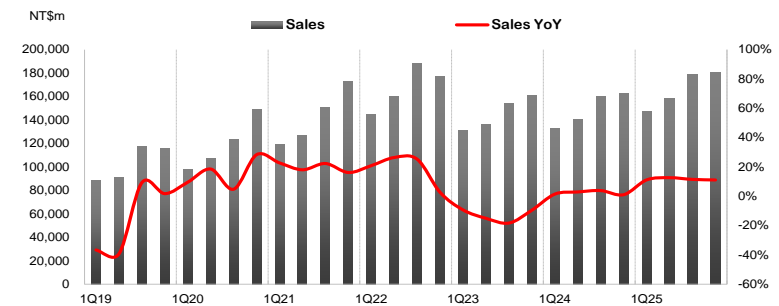
2025 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	200	200
營業收入 (NT\$/mn)	664,249	628,427
毛利率 (%)	17.4	18.6
營益率 (%)	8.5	9.7
EPS (NT\$)	10.19	10.80
BVPS(NT\$)	71	70



## 2025 年先進封裝及測試營收將增加 10 億美元

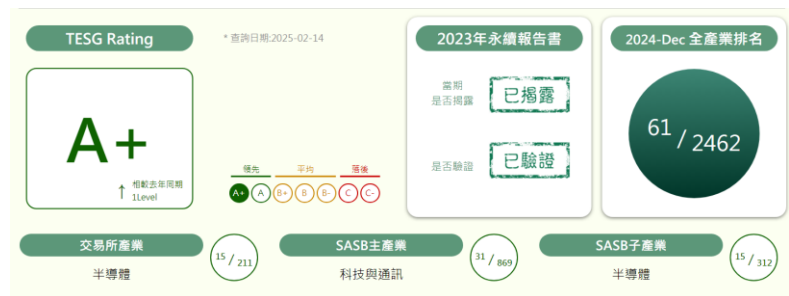
- **4Q24 ATM 及 EMS 營收優於預期，毛利率 16.4%優於預期，4Q24 EPS 2.15 元：**日月光 4Q24 EPS 2.15 元，與元富預估的 2 元相當，獲利達成率 106%。4Q24 營收 1,622.64 億元，QOQ+1.3%，優於預期 QOQ-1~-2%區間，4Q24 ATM 營收 872 億元，QOQ+3%，ATM 毛利率 22.5%，低於預期；4Q24 EMS 營收 742 億元，QOQ-1%，EMS 營益率 2.7%，優於預期，4Q24 EPS 2.15 元。
- **1Q25 展望 QOQ-9~-10%，優於預期，調整 1Q25 EPS 至 1.68 元：**1Q25 展望:ATM 營收 QOQ 中個位數衰退(即為 QOQ-4~-6%，828E)，毛利率較 4Q24 下滑 1pt 以上(即為 21.4%)；EMS 營收 YOY 小幅衰退(估 QOQ-2%，即為 583 億元)，營益率較 1Q24 下滑 0.3 個百分點(即為 2.5%)。以合併角度來看，1Q25 營收展望約為 QOQ-9~-10%(1476 億元，QOQ-9%)，優於市場預估的 QOQ 衰退 11~12%，調整日月光 1Q25 營收至 1,476 億元(原估 1363E)，QOQ-9%，毛利率調整至 16.22%，預估 1Q25 EPS 1.68 元。
- **維持買進，目標價 200 元：**1Q25 營收展望略優於預期，成長動能仍聚焦先進封裝及測試，預估 2025 年 EPS 10.19 元(原估 10.80 元)，以長線角度仍看好 CoWoS、FOPLP 及 CPO 等未來長線成長性。

Exhibit 1: 營收及 YoY



Sources : MasterLink

Exhibit 2: TESG 企業永續指標



Sources : TEJ

日月光投控是全球半導體封裝與測試製造服務的領導公司

日月光投控是全球半導體封裝與測試製造服務的領導公司

日月光投控為全球領先半導體封裝與測試製造服務公司，提供半導體客戶包括晶片前段測試及晶圓針測至後段封裝、材料及成品測試的多元化服務，為滿足半導體產業對於高速、微型化與高效能晶片的需求，持續發展和提供客戶廣泛完整的封測解決方案，包括晶片測試程式開發、前段工程測試、晶圓針測、晶圓凸塊、基板設計與製造、晶圓級封裝、覆晶封裝、系統級封裝、成品測試以及電子製造服務。2024 年營收占比半導體封裝測試 ATM 54%，EMS 45%，其他 1%。

日月光營收佔比及營收 YoY

	2022佔比	2022 YoY	2023佔比	2023 YoY	2024佔比	2024 YoY	2025佔比	2025 YoY
ATM	54%	16%	54%	-15%	54%	3%	57%	17%
EMS	45%	21%	46%	-11%	45%	1%	43%	5%
others	0%	14%	0%	-30%	1%	113%	1%	3%

Sources : MasterLink

4Q24 ATM 及 EMS 營收優於預期，毛利率 16.4%優於預期，4Q24 EPS 2.15 元

4Q24 毛利率 16.4%優於預期，4Q24 EPS 2.15 元

日月光公告 4Q24 財報，4Q24 EPS 2.15 元，與元富預估的 2 元相當，獲利達成率 106%。本業部份，4Q24 營收 1,622.64 億元，QOQ+1.3%，YOY+1%，優於元富預期 QOQ-1~-2%區間。獲利部分，4Q24 毛利率 16.4%優於元富預估的 16%，EMS 毛利率優於預期，加上 4Q24 EMS 營收占比亦高於預期。4Q24 ATM 營收 872 億元，QOQ+3%，為法說會預期之區間上緣(QOQ+0~3%，約 862 億元)，ATM 毛利率 22.5%，低於法說會釋出持平 3Q24 (23.1%)之展望，來自於一般性產品(非 AI)需求復甦不如預期；4Q24 EMS 營收 742 億元，QOQ-1%，優於法說會預期的 QOQ-4~-6%(即為 712 億元)水準，EMS 營益率 2.7%，高於法說會釋出低於 3Q24 之展望(即為優於 2.3%)，主要是產品組合差異及營收優於預期，整體本業獲利達成率 102%，符合預期。補充:還原購買價格分攤費用(係日月光半導體和矽品換股案會計處理認列之購買溢價，分攤至不動產、廠房及設備、無形資產及使用權資產，使資產價值增加而產生之損益影響)之毛利率為 16.8%，營業淨利為 121.17 億元，稅後 EPS 為 2.36 元。

日月光 4Q24 財報與元富預估差異數

unit : NT \$ mn	3Q24(A)	4Q24(A)	4Q24(F)	較預期相比	QOQ	YOY	累計YOY
Net sales	160,105	162,264	162,264	0%	1%	1%	2%
Margin %	16.47%	16.41%	16.00%				
Operating profit	11,416	11,211	11,034	2%	-2%	-5%	-3%
Total non-ope inc.	784	230	753				
Pre-tax profit	12,200	11,441	11,786	-3%	-6%	-7%	-2%
Net profit	9,639	9,312	8,784	6%	-3%	-1%	2%
EPS	2.23	2.15	2.00				

Sources : MasterLink

日月光 4Q24 產品營收比重

4Q24	QOQ	YOY	備註
ATM	3%	8%	4Q24營收占比:通訊53%·電腦17%·汽車+消費性30%
EMS	-1%	-6%	4Q24營收占比:通訊37%·電腦9%·消費性33%·工業11%·汽車8%·其他2%
others	-71%	22%	

Sources : MasterLink

日月光 4Q24 展望達成狀況

4Q24	3Q24法說會(10/31)	4Q24法說會(2/13)	差異
ATM營收	QOQ+0~3%(862E)	872E	優於預期
ATM毛利率	持平3Q24(23.1%)	22.50%	低於預期
EMS營收	QOQ-4~-6%(712E)	742E	優於預期
EMS營益率	低於3Q24 1pt(2.3%)	2.70%	優於預期
4Q24營收	QOQ-1~-2%(1581E)	QOQ+1.3%(1623E)	優於預期

Sources : MasterLink

1Q25 展望 QOQ-9~-10%·優於預期·調整 1Q25 EPS 至 1.68 元(原估 1.5 元)

1Q25 展望:ATM 營收 QOQ 中個位數衰退(即為 QOQ-4~-6%·828E)·毛利率較 4Q24 下滑 1pt 以上(即為 21.4%) ; EMS 營收 YOY 小幅衰退(估 QOQ-2%·即為 583 億元)·營益率較 1Q24 下滑 0.3 個百分點(即為 2.5%)。以合併角度來看·1Q25 營收展望約為 QOQ-9~-10%(1476 億元·QOQ-9%)·優於市場預估的 QOQ 衰退 11~12%·故調整日月光 1Q25 營收至 1,476 億元(原估 1363E)·QOQ-9%·毛利率調整至 16.22%(原估 16%)·預估 1Q25 EPS 1.68 元(原估 1.5 元)。

1Q25 展望 QOQ-9~-10%·優於預期·調整 1Q25 EPS 至 1.68 元(原估 1.5 元)

日月光 1Q25 展望及與上次法說會市場預期差異

1Q25	3Q24法說會(10/31)	4Q24法說會(2/13)	差異
ATM營收		QOQ-4~-6%(828E)	
ATM毛利率		較4Q24下滑1pt以上(21.4%)	
EMS營收		YOY小衰退(583E)	
EMS營益率		低於1Q24 0.3pt(2.5%)	
1Q25營收	估QOQ-11~-12%(1441E)	QOQ-9~-10%(1476E)	略優於預期

Sources : MasterLink

**聚焦先進封裝及測試，2025 年營收將增加 10 億美元，並貢獻封測事業的 10%成長率**

**2025 年先進封裝及測試營收將增加 10 億美元，並貢獻封測事業的 10%成長率**  
展望 2025 年，AI 續強帶動先進封裝及測試成長動能，半導體封測成長速度將超越邏輯市場，受惠先進封裝以及測試業務強勁發展，2025 年先進封裝及測試營收將較 2024 年增加 10 億美元(2024 年先進封裝及測試營收超過 6 億美元，佔 ATM 營收約 6%)，YOY 超過 160%，並貢獻封測事業的 10%成長率，而一般業務平穩復甦，2025 年營收中高個位數增長(即為 YOY+7~9%)，由於先進封裝毛利率高於 ATM 整體平均，故先進封裝營收占比提升將利於 ATM 毛利率提升。至於台積電法說會提及的 FOPLP 技術，日月光可實現 300\*300mm 及 600\*600mm 兩種 Panel Size，600\*600mm 相關設備將於 2Q25 完備，CoWoS 產能部分，日月光與晶圓廠及客戶關係緊密，努力滿足客戶需求。CPO 部分，公司與晶圓代工廠緊密合作，佔有重要位置。資本支出部分，2024 年日月光資本支出約為 190 億美元，今年仍會維持高資本支出，用於先進封裝及測試領域。

**維持買進，目標價 200 元**

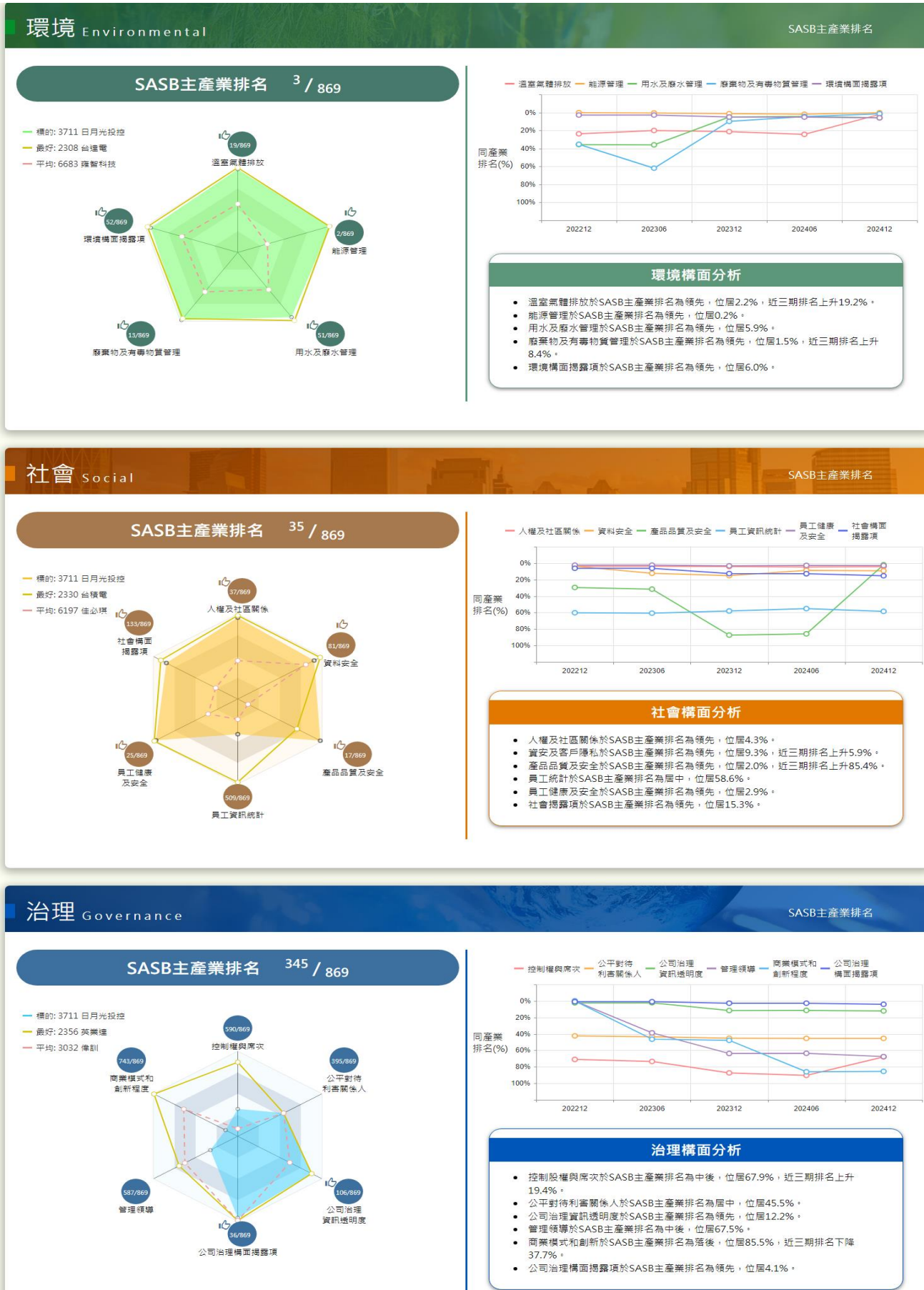
**評等維持買進，目標價 200 元**

1Q25 營收展望略優於預期，成長動能仍聚焦先進封裝及測試，BIS 白名單具有獲利潛在上修機會，2024 年 EPS 7.5 元，預估 2025 年 EPS 10.19 元(原估 10.80 元)，以長線角度仍看好 CoWoS、FOPLP 及 CPO 等未來長線成長性，故維持買進，目標價 200 元。

**風險提示**

出貨不如預期，ASP 不如預期。

TESG 企業永續指標(分項指標)



資料來源：TEJ



Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	670,873	581,914	595,410	664,249	
COGS	535,943	490,157	498,472	548,575	
Gross profit	134,930	91,757	96,938	115,674	
Operating expense	54,754	51,429	57,765	59,465	
<b>Operating profit</b>	<b>80,176</b>	<b>40,328</b>	<b>39,173</b>	<b>56,209</b>	
Total non-operate. Inc.	1,450	2,273	2,445	1,010	
Pre-tax profit	81,626	42,600	41,618	57,219	
Total Net profit	65,227	33,557	33,859	46,552	
Minority	3,137	1,832	1,443	1,776	
<b>Net Profit</b>	<b>62,090</b>	<b>31,725</b>	<b>32,416</b>	<b>44,776</b>	
<b>EPS (NT\$)</b>	<b>14.53</b>	<b>7.39</b>	<b>7.50</b>	<b>10.19</b>	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Sales	17.7	(13.3)	2.3	11.6	
Gross profit	22.3	(32.0)	5.6	19.3	
Operating profit	29.1	(49.7)	(2.9)	43.5	
Pre-tax profit	1.6	(47.8)	(2.3)	37.5	
Net profit	(2.8)	(48.9)	2.2	38.1	
EPS	(2.1)	(49.1)	1.5	36.0	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	20.1	15.8	16.3	17.4	
Operating	12.0	6.9	6.6	8.5	
EBITDA	5.0	17.0	16.5	17.2	
Pre-tax	12.2	7.3	7.0	8.6	
<b>Net</b>	<b>9.3</b>	<b>5.5</b>	<b>5.4</b>	<b>6.7</b>	

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m
	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	147,601	157,933	178,465	180,249	
Gross profit	23,941	27,165	32,124	32,445	
Operating profit	9,181	12,951	16,954	17,124	
Total non-ope inc.	253	253	253	253	
Pre-tax profit	9,433	13,203	17,207	17,376	
Net profit	7,399	10,242	13,499	13,637	
EPS	1.68	2.33	3.07	3.10	
Y/Y %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	
Net sales	11.1	12.6	11.5	11.1	
Gross profit	14.7	17.8	21.8	21.8	
Operating profit	22.0	43.6	48.5	52.7	
Net profit	30.2	31.6	40.0	46.4	
Q/Q %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	
Net sales	(9.0)	7.0	13.0	1.0	
Gross profit	(10.1)	13.5	18.3	1.0	
Operating profit	(18.1)	41.1	30.9	1.0	
Net profit	(20.5)	38.4	31.8	1.0	
Margins %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	
Gross	16.2	17.2	18.0	18.0	
Operating	6.2	8.2	9.5	9.5	
Net	5.0	6.5	7.6	7.6	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	58,040	67,285	58,502	42,453	
Marketable securities	6,825	4,085	3,001	3,002	
A/R & N/R	114,647	99,529	108,256	120,773	
Inventory	92,826	63,275	71,210	78,368	
Others	28,029	27,175	29,544	29,545	
Total current asset	300,367	261,348	270,514	274,140	
Long-term invest.	18,465	24,134	26,234	26,260	
Total fixed assets	268,235	264,812	356,338	406,338	
Total other assets	120,002	116,282	85,677	85,678	
<b>Total assets</b>	<b>707,068</b>	<b>666,575</b>	<b>738,762</b>	<b>792,416</b>	
Short-term Borrow	34,527	37,737	34,527	34,527	
A/P & N/P	78,997	70,329	69,232	76,191	
Other current liab.	108,737	114,282	148,645	182,726	
Total current liab.	222,261	222,348	252,404	293,443	
L-T borrow s	94,948	81,364	93,452	91,930	
Other L-T liab.	69,935	44,753	80,408	79,992	
<b>Total liability.</b>	<b>387,143</b>	<b>348,466</b>	<b>426,264</b>	<b>465,365</b>	
Common stocks	43,680	43,854	44,067	44,150	
Reserves	142,686	144,407	142,686	142,686	
Retain earnings	133,559	129,848	125,745	140,215	
<b>Total Equity</b>	<b>319,925</b>	<b>318,110</b>	<b>312,498</b>	<b>327,051</b>	
<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>707,068</b>	<b>666,575</b>	<b>738,762</b>	<b>792,416</b>	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	62,090	31,725	32,416	44,776	
Dep & Amort	55,452	55,463	55,463	55,463	
Investment income	-1,128	-12	-326	-656	
Changes in W/C	-26,372	11,003	7,239	-12,715	
Other adjustment	20,958	16,243	-10,000	-9,999	
<b>Cash flow – ope.</b>	<b>111,001</b>	<b>114,422</b>	<b>84,791</b>	<b>76,869</b>	
Capex	-71,890	-53,683	-59,800	-50,000	
Change in L-T inv.	-118	-18	-26	-26	
Other adjustment	-1,944	-1,421	-150	-150	
<b>Cash flow – inve.</b>	<b>-73,952</b>	<b>-55,122</b>	<b>-59,976</b>	<b>-50,176</b>	
Free cash flow	39,111	60,739	24,991	26,869	
Inc. (Dec.) debt	-27,650	25	-1,520	-1,520	
Cash dividend	-29,991	-41,379	-30,192	-30,226	
Other adjustment	-4,818	-10,000	-11,000	-11,000	
<b>Cash flow -Fin.</b>	<b>-62,459</b>	<b>-49,101</b>	<b>-42,712</b>	<b>-42,746</b>	
Exchange influence	7,377	-955	3	4	
<b>Change in Cash</b>	<b>-18,033</b>	<b>9,244</b>	<b>-8,783</b>	<b>-16,049</b>	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
ROA	9.45	4.89	4.49	5.85	
ROE	21.94	10.52	10.41	14.00	

**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.