

台灣大 (3045.TW/3045 TT)

2024 合併綜效尚未顯現

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

持有 · 維持

收盤價 February 21 (NT\$)	100.00
12 個月目標價 (NT\$)	103.0
前次目標價 (NT\$)	92.00
調升 (%)	12.0
上漲空間 (%)	3.0

焦點內容

- 4Q23 稅後盈餘年增 45%，業外貢獻使 4Q23 獲利大幅成長。
- 2024 在合併後折舊及攤提及合併費用增加與 4Q23 有出售利益，預估獲利將年減 6.3%。
- 2025 合併綜效顯現，帶動獲利成長 11%。

交易資料表

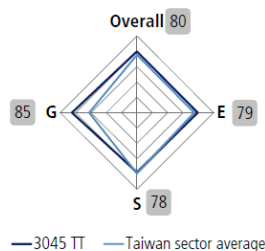
市值：(NT\$bn/US\$mn)	372.3/11,808
流通在外股數 (百萬股)：	3,723
外資持有股數 (百萬股)：	537
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.36
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	93.20 -105.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	1.7	6.4	3.3
相對表現 (%)	-5.5	-7.6	-16.7

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.97A	1.06A	1.01A	0.88A
2023	0.96A	1.08A	1.04A	1.27F
2024	0.95F	1.02F	0.98F	0.86F

ESG 分數評等



資料來源：TEJ

重要訊息

台灣大 2 月 21 日召開法說，4Q23 合併營收年增 5.9%，稅後盈餘年增 45%，EPS 為 1.27 元，業外貢獻使 4Q23 獲利大幅成長。

評論及分析

業外貢獻使 4Q23 獲利大幅成長：台灣大 4Q23 合併營收 536 億元，年增 5.9%，因 12 月合併台灣之星的營收貢獻，使 4Q23 電信業務營收年增達 11.5%。而過去幾年帶動合併營收成長主要來源的電商業務僅年增 3.3%。合併台灣之星僅帶來營收增加，對獲利仍未有貢獻，4Q23 獲利大幅成長 45%，主因為業外出售利益達 7 億元。台灣大 2023 年合併營收為 1,833 億元，年增 6.5%，稅後盈餘為 122.7 億元，年增 11.3%，EPS 為 4.35 元。

2024 合併綜效尚未顯現：台灣大合併台灣之星，2024 年 1 月行動用戶數增加 261 萬戶至 1008 萬戶，但 ARPU 則年減 5%至 529 元，單月 EBITDA 增加 4-5 億元。我們預估在 5G 滲透率持續提昇及合併台灣之星的電信營收，我們預估 2024 年合併營收可達 2,060 億元，年增 12.4%，但在合併後折舊及攤提及合併費用增加與 4Q23 有出售利益，預估稅後盈餘將年減 6.3%至 115 億元，EPS 為 3.8 元。台灣大公佈 2024 年預估數，合併營收將年增 12-14%(其中電信營收年增 18-20%、電商營收年增 9-11%)，營業利率在 7-9%。

2025 合併綜效顯現，帶動獲利成長 11%：預期 2025 年在電信營收持續成長帶動下，合併營收可年增 8.5%至 2,235 億元，而在合併綜效開始顯現(如基站租金費用及費用控管等)，稅後盈餘可年增 11%至 128 億元，EPS 可達 4.23 元。

投資建議

台灣大合併綜效將在 2025 年才會顯現，投資評等維持「持有」，一年目標價上調至 103 元(隱含 4.3 元現金股利的 24 倍本益比)。

投資風險

電商業務不如預期。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	156,110	172,206	183,348	206,021	223,511
營業毛利 (NT\$百萬)	31,375	33,225	34,877	39,020	41,938
營業利益 (NT\$百萬)	14,685	16,893	17,545	18,320	20,203
稅後淨利 (NT\$百萬)	10,988	11,026	12,274	11,504	12,783
每股盈餘 (NT\$)	3.90	3.91	4.35	3.80	4.23
每股現金股利 (NT\$)	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30
每股盈餘成長率 (%)	(2.7)	0.1	11.3	(12.6)	11.1
本益比 (x)	25.6	25.6	23.0	26.3	23.7
股價淨值比 (x)	5.4	5.5	5.8	5.9	5.9
EV/EBITDA (x)	9.7	8.9	8.8	9.0	8.6
淨負債比率 (%)	76.4	77.2	84.9	78.9	70.3
殖利率 (%)	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
股東權益報酬率 (%)	16.8	17.0	19.0	18.0	20.3

資料來源：公司資料，凱基

4Q23 法說會概要

- 台灣大 4Q23 營收 536 億元，年增 6%，營收成長來源為行動服務年增 8%，電子商務營收在台灣電商產業競爭加劇下，年增 7%。營業利益達 44.8 億元，年增 4%。公司 4Q23 獲利年增 45% 至 35.9 億元，EPS 為 1.25 元，優於凱基預估。
- 台灣大 2024 年財測營收為年增 12-14%，其中預估電商及新經濟事業收入成長 9-11%，而電信業務則成長 18-20%；台灣大預估 2024 EBITDA 年增 11-13%，高於 2023 年的 4%，併購台灣之星之折舊攤銷費用對於現金流影響逐漸降低，將有利公司維持股利發放率；台灣大預估 2024 毛利率為 18-20%、營業利益率達 7-9%，略低於 2023 年的 9.5%。
- 台灣大預估 2024 年資本支出為 85.5 億元，(YoY -45%)，2024 年的 85.5 億元中，電商相關資本支出為 14.5 億元、電信資本支出 61.5 億元。年增下降主因 2023 年有大量針對併購台灣之星之網路合併支出，以及針對 Momo Central distribution center 的支出較高所致。

圖 1: 4Q23 財務數字及 1Q24 財務預估

百萬元	4Q23					1Q24F				
	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
營收	53,599	53,629	(0.1)	24.1	5.9	48,530	45,798	6.0	(9.5)	12.8
毛利	9,380	9,117	2.9	11.0	4.7	9,463	8,702	8.8	0.9	12.6
營業利益	5,755	4,728	21.7	48.6	48.0	4,525	4,380	3.3	(21.4)	16.0
稅後淨利	3,586	2,655	35.1	22.0	45.2	2,863	2,845	0.7	(20.2)	5.5
每股盈餘(元)	1.27	0.94	35.1	22.1	45.2	0.95	1.01	(6.2)	(25.6)	(1.6)
毛利率 (%)	17.5	17.0	0.5 ppts	(2.1)ppts	(0.2)ppts	19.5	19.0	0.5 ppts	2.0 ppts	(0.0)ppts
營業利益率 (%)	10.7	8.8	1.9 ppts	1.8 ppts	3.1 ppts	9.3	9.6	(0.2)ppts	(1.4)ppts	0.3 ppts
淨利率 (%)	6.7	4.9	1.7 ppts	(0.1)ppts	1.8 ppts	5.9	6.2	(0.3)ppts	(0.8)ppts	(0.4)ppts

資料來源: 凱基預估

圖 2: 2024 & 2025 財務預估

百萬元	2023				2024F				2025F	
	實際數	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	凱基預估	YoY (%)
營收	183,348	182,626	0.4	6.5	206,021	195,764	5.2	12.4	223,511	8.5
毛利	34,877	34,161	2.1	5.0	39,020	35,971	8.5	11.9	41,938	7.5
營業利益	17,545	17,250	1.7	3.9	18,320	18,214	0.6	4.4	20,203	10.3
稅後淨利	12,274	11,178	9.8	11.3	11,504	11,885	(3.2)	(6.3)	12,783	11.1
每股盈餘(元)	4.35	3.96	9.8	11.3	3.80	4.21	(9.8)	(12.6)	4.23	11.1
毛利率 (%)	19.0	18.7	0.3 ppts	(0.3)ppts	18.9	18.4	0.6 ppts	(0.1)ppts	18.8	(0.2)ppts
營利率 (%)	9.6	9.4	0.1 ppts	(0.2)ppts	8.9	9.3	(0.4)ppts	(0.7)ppts	9.0	0.1 ppts
淨利率 (%)	6.7	6.1	0.6 ppts	0.3 ppts	5.6	6.1	(0.5)ppts	(1.1)ppts	5.7	0.1 ppts

資料來源: 凱基預估

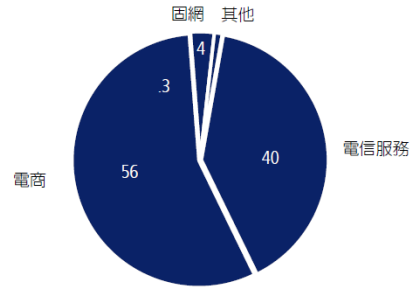
圖 3: 公司概況

台灣大為台灣三大行動電話業者之一，至 2021 年 12 月行動電話用戶數達 727 萬戶，年增 0.1%。台灣大目前包括三大事業部門，分別為電信事業(包含行動電話、國際長途電話與手持設備銷售)、家計用戶事業(有線電視業務與有線寬頻網路)，以及零售部門(momo 購物)，三大事業部門於 2023 年營收比重分別為 40%、3%、56%。

資料來源：凱基

圖 4: 合併帶動電信營收比重提昇

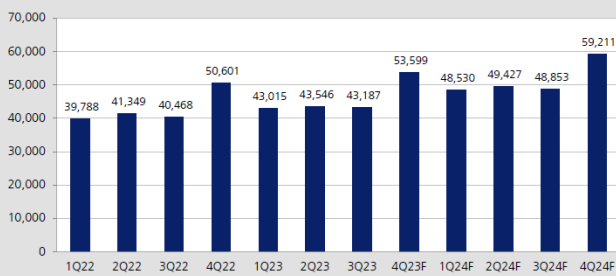
2023 年營收結構，百分比



資料來源：凱基

圖 5: 季營業收入

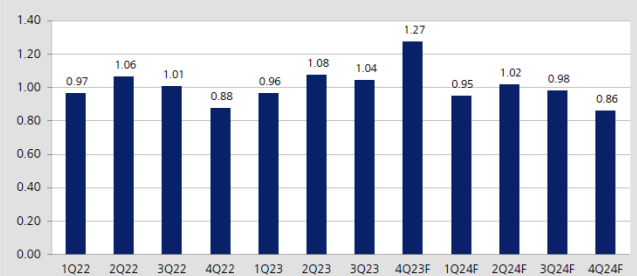
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 6: 每股盈利

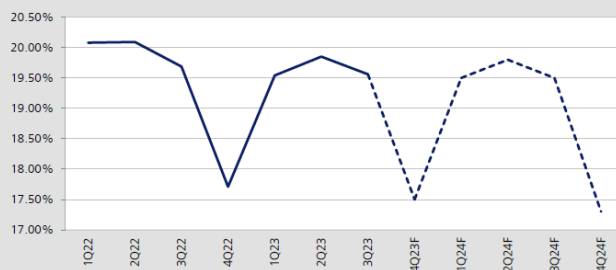
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 7: 毛利率

毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 本益比

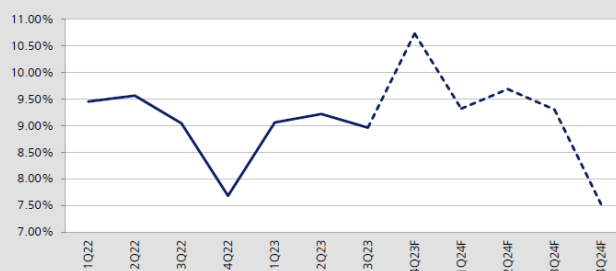
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 9: 營業利潤率

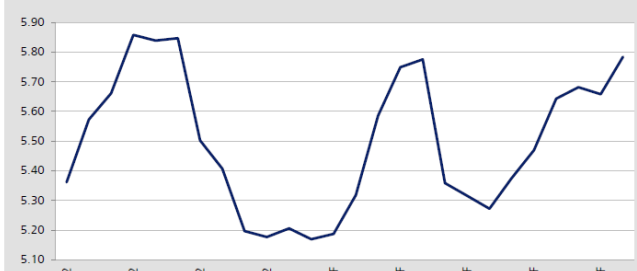
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

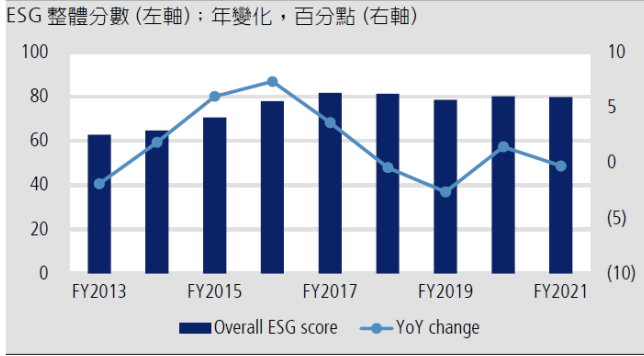
圖 10: 股價淨值比

股價淨值比，倍



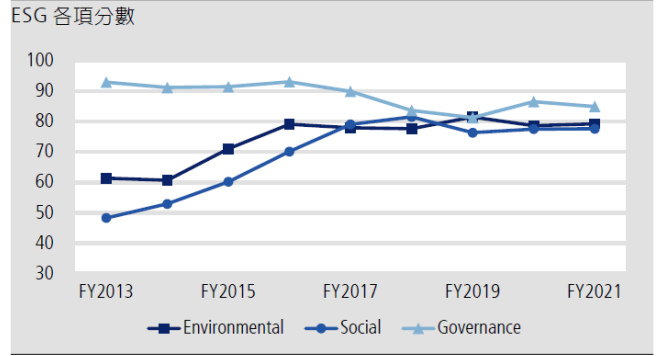
資料來源：凱基

圖 11：ESG 整體分數



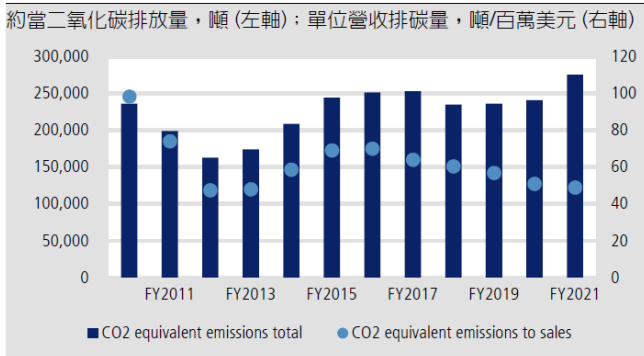
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 12：ESG 各項分數



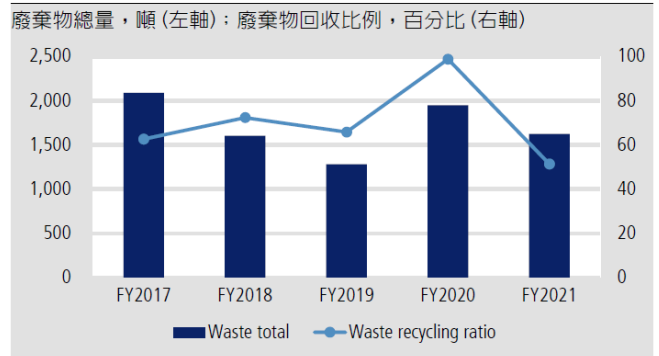
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 13：碳排放量



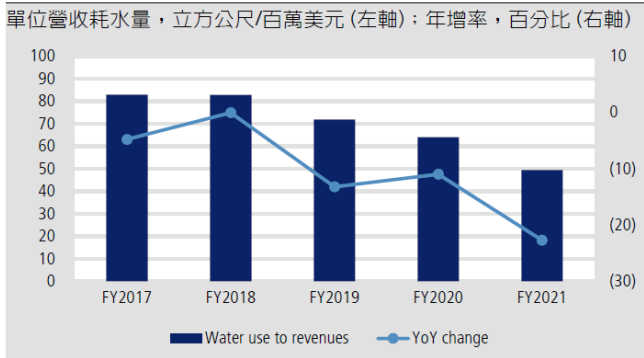
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 14：廢棄物總量



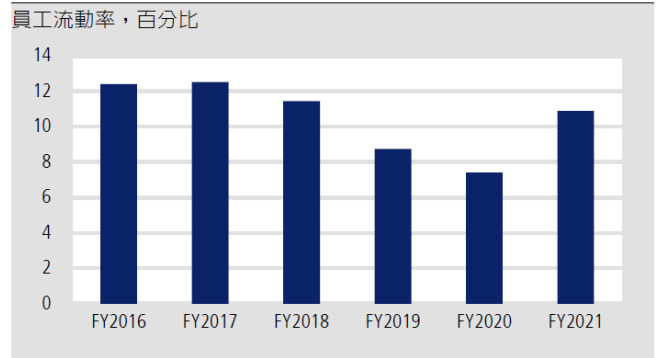
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：耗水量



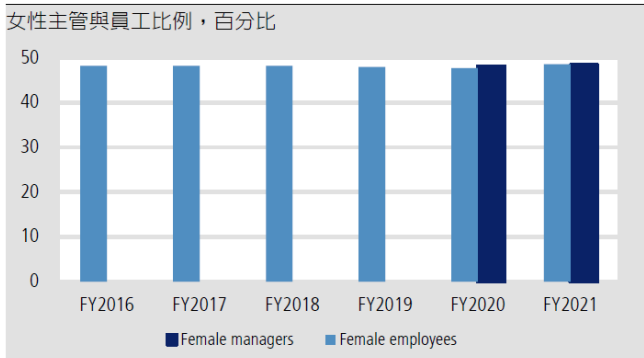
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：員工流動率



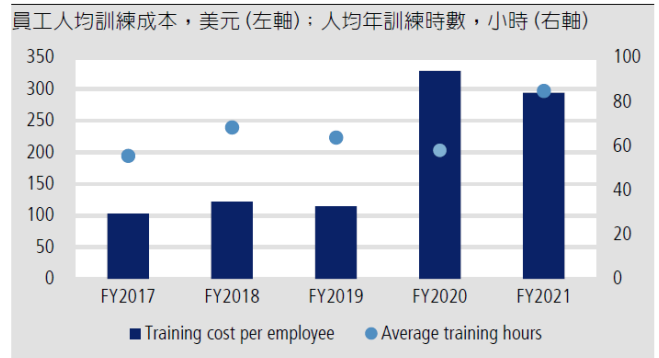
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：性別多樣性



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：員工訓練



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，公司資料

損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	43,015	43,546	43,187	53,599	48,530	49,427	48,853	59,211	183,348	206,021	223,511
營業成本	(34,610)	(34,902)	(34,740)	(44,219)	(39,067)	(39,641)	(39,327)	(48,967)	(148,471)	(167,002)	(181,572)
營業毛利	8,405	8,644	8,447	9,380	9,463	9,787	9,526	10,243	34,877	39,020	41,938
營業費用	(4,505)	(4,627)	(4,574)	(3,625)	(4,939)	(4,997)	(4,979)	(5,785)	(17,332)	(20,700)	(21,735)
營業利益	3,900	4,017	3,873	5,755	4,525	4,790	4,547	4,458	17,545	18,320	20,203
折舊	(3,203)	(3,230)	(3,254)	(3,738)	(3,724)	(3,724)	(3,724)	(3,724)	(13,425)	(14,896)	(15,601)
攤提	(1,522)	(1,534)	(1,545)	(1,982)	(1,646)	(1,646)	(1,646)	(1,646)	(6,583)	(6,583)	(6,583)
EBITDA	8,625	8,782	8,672	11,474	9,894	10,160	9,917	9,828	37,553	39,799	42,387
利息收入	42	69	42	45	45	45	45	45	198	180	188
投資利益淨額	-	-	31	-	25	-	41	-	31	66	72
其他營業外收入	2	9	(7)	744	7	7	7	7	748	28	24
總營業外收入	45	78	66	789	77	52	93	52	977	274	284
利息費用	(231)	(228)	(251)	(233)	(350)	(350)	(350)	(350)	(944)	(1,400)	(1,520)
投資損失	(2)	-	-	0	-	-	-	-	(2)	-	-
其他營業外費用	(41)	15	21	(100)	(13)	(13)	(18)	(120)	(105)	(164)	(180)
總營業外費用	(274)	(214)	(230)	(333)	(363)	(363)	(368)	(470)	(1,050)	(1,564)	(1,700)
稅前純益	3,671	3,882	3,708	6,211	4,239	4,479	4,272	4,040	17,471	17,030	18,787
所得稅費用[利益]	(843)	(831)	(764)	(740)	(848)	(896)	(854)	(808)	(3,179)	(3,406)	(3,757)
少數股東損益	(503)	(478)	(430)	(607)	(528)	(502)	(452)	(637)	(2,018)	(2,119)	(2,247)
非常項目前稅後純益	2,325	2,572	2,513	4,864	2,863	3,081	2,965	2,595	12,274	11,504	12,783
非常項目	390	463	425	(1,278)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	2,715	3,035	2,938	3,586	2,863	3,081	2,965	2,595	12,274	11,504	12,783
每股盈餘 (NT\$)	0.96	1.08	1.04	1.27	0.95	1.02	0.98	0.86	4.35	3.80	4.23
獲利率 (%)											
營業毛利率	19.5	19.9	19.6	17.5	19.5	19.8	19.5	17.3	19.0	18.9	18.8
營業利益率	9.1	9.2	9.0	10.7	9.3	9.7	9.3	7.5	9.6	8.9	9.0
EBITDA Margin	20.1	20.2	20.1	21.4	20.4	20.6	20.3	16.6	20.5	19.3	19.0
稅前純益率	8.5	8.9	8.6	11.6	8.7	9.1	8.7	6.8	9.5	8.3	8.4
稅後純益率	6.3	7.0	6.8	6.7	5.9	6.2	6.1	4.4	6.7	5.6	5.7
季成長率 (%)											
營業收入	(15.0)	1.2	(0.8)	24.1	(9.5)	1.8	(1.2)	21.2			
營業毛利	(6.2)	2.8	(2.3)	11.0	0.9	3.4	(2.7)	7.5			
營業收益增長	0.3	3.0	(3.6)	48.6	(21.4)	5.9	(5.1)	(2.0)			
EBITDA	0.4	1.8	(1.3)	32.3	(13.8)	2.7	(2.4)	(0.9)			
稅前純益	7.3	5.7	(4.5)	67.5	(31.8)	5.7	(4.6)	(5.4)			
稅後純益	9.9	11.8	(3.2)	22.0	(20.2)	7.6	(3.7)	(12.5)			
年成長率 (%)											
營業收入	8.1	5.3	6.7	5.9	12.8	13.5	13.1	10.5	6.5	12.4	8.5
營業毛利	5.2	4.1	6.0	4.7	12.6	13.2	12.8	9.2	5.0	11.9	7.5
營業收益	3.6	1.5	5.8	48.0	16.0	19.2	17.4	(22.5)	3.9	4.4	10.3
EBITDA	2.1	1.2	3.8	33.6	14.7	15.7	14.4	(14.4)	5.2	6.0	6.5
稅前純益	0.7	1.2	1.1	81.6	15.5	15.4	15.2	(34.9)	7.9	(2.5)	10.3
稅後純益	(0.3)	1.4	3.5	45.2	5.5	1.5	0.9	(27.6)	11.3	(6.3)	11.1

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	190,983	193,072	219,555	221,983	224,898
流動資產	38,652	41,439	52,842	59,155	66,483
現金及短期投資	15,670	15,185	25,005	28,682	33,722
存貨	6,440	8,101	8,655	9,708	10,584
應收帳款及票據	7,764	8,288	8,824	9,888	10,757
其他流動資產	8,777	9,865	10,359	10,877	11,420
非流動資產	152,330	151,633	166,713	162,828	158,415
長期投資	8,449	10,496	10,568	10,744	10,890
固定資產	43,440	44,248	57,326	50,946	43,607
什項資產	100,442	96,888	98,820	101,137	103,918
負債總額	117,706	120,221	144,540	146,349	147,240
流動負債	59,487	69,568	86,434	88,392	88,722
應付帳款及票據	11,957	13,981	14,936	16,754	18,265
短期借款	25,381	33,415	42,908	42,406	41,453
什項負債	22,149	22,172	28,591	29,232	29,004
長期負債	58,219	50,653	58,106	57,958	58,518
長期借款	46,032	37,764	45,554	45,726	46,590
其他負債及準備	6,633	6,733	6,396	6,076	5,772
股東權益總額	73,277	72,851	75,015	75,634	77,658
普通股股本	35,192	35,192	37,232	37,232	37,232
保留盈餘	11,029	8,954	9,100	7,599	7,377
少數股東權益	7,743	8,380	10,398	12,518	14,764
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	17.5%	10.3%	6.5%	12.4%	8.5%
營業收益增長	(4.6%)	15.0%	3.9%	4.4%	10.3%
EBITDA	2.4%	7.7%	5.2%	6.0%	6.5%
稅後純益	(2.6%)	0.3%	11.3%	(6.3%)	11.1%
每股盈餘成長率	(2.7%)	0.1%	11.3%	(12.6%)	11.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	20.1%	19.3%	19.0%	18.9%	18.8%
營業利益率	9.4%	9.8%	9.6%	8.9%	9.0%
EBITDA Margin	21.2%	20.7%	20.5%	19.3%	19.0%
稅後純益率	7.0%	6.4%	6.7%	5.6%	5.7%
平均資產報酬率	5.9%	5.7%	5.9%	5.2%	5.7%
股東權益報酬率	16.8%	17.0%	19.0%	18.0%	20.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	97.5%	97.7%	117.9%	116.5%	113.4%
淨負債比率	76.4%	77.2%	84.9%	78.9%	70.3%
利息保障倍數 (x)	23.6	23.0	19.5	13.2	13.4
利息及短期債保障倍數 (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Cash Flow Int. Coverage (x)	48.1	40.1	27.5	22.8	22.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.2	0.9	0.6	0.7	0.8
流動比率 (x)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
速動比率 (x)	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
淨負債 (NT\$百萬)	56,012	56,245	63,707	59,699	54,571
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	3.90	3.91	4.35	3.80	4.23
每股現金盈餘 (NT\$)	10.73	10.49	9.20	10.54	11.21
每股淨值 (NT\$)	18.62	18.32	17.36	16.95	16.89
調整後每股淨值 (NT\$)	23.28	22.86	22.91	20.87	20.79
每股營收 (NT\$)	55.46	61.06	65.01	68.12	73.90
EBITDA/Share (NT\$)	11.78	12.66	13.31	13.16	14.01
每股現金股利 (NT\$)	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30
資產運用狀況					
資產週轉率 (x)	0.83	0.90	0.89	0.93	1.00
應收帳款週轉天數	18.2	17.6	17.6	17.6	17.6
存貨週轉天數	18.8	21.3	21.3	21.3	21.3
應付帳款週轉天數	35.0	36.7	36.7	36.7	36.7
現金轉換週轉天數	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	156,110	172,206	183,348	206,021	223,511
營業成本	(124,735)	(138,981)	(148,471)	(167,002)	(181,572)
營業毛利	31,375	33,225	34,877	39,020	41,938
營業費用	(16,690)	(16,332)	(17,332)	(20,700)	(21,735)
營業利益	14,685	16,893	17,545	18,320	20,203
總營業外收入	82	176	977	274	284
利息收入	56	110	198	180	188
投資利益淨額	19	30	31	66	72
其他營業外收入	7	35	748	28	24
總營業外費用	(553)	(878)	(1,050)	(1,564)	(1,700)
利息費用	(628)	(737)	(944)	(1,400)	(1,520)
投資損失	(20)	(10)	(2)	-	-
其他營業外費用	94	(130)	(105)	(164)	(180)
稅前純益	14,214	16,191	17,471	17,030	18,787
所得稅費用 [利益]	(2,756)	(3,220)	(3,179)	(3,406)	(3,757)
少數股東損益	(1,837)	(1,946)	(2,018)	(2,119)	(2,247)
非常項目	1,368	0	-	-	-
稅後淨利	10,988	11,026	12,274	11,504	12,783
EBITDA	33,161	35,702	37,553	39,799	42,387
每股盈餘 (NT\$)	3.90	3.91	4.35	3.80	4.23

現金流量

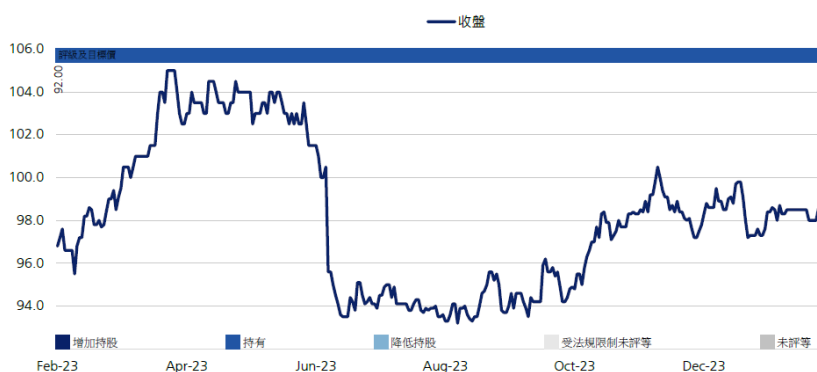
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	30,196	29,577	25,947	31,888	33,919
本期純益	10,988	11,026	12,274	11,504	12,783
折舊及攤提	18,476	18,810	20,008	21,479	22,184
本期運用資金變動	877	(505)	(6,337)	(1,053)	(1,006)
其他營業資產及負債變動	(146)	246	2	(42)	(42)
投資活動之現金流量	(9,638)	(11,632)	(17,745)	(17,552)	(17,729)
投資用短期投資出售 [新購]	(865)	(2,143)	-	-	-
本期長期投資變動	50	(196)	(73)	(134)	(104)
資本支出淨額	(10,875)	(10,175)	(9,158)	(8,517)	(8,261)
其他資產變動	2,052	882	(8,514)	(8,901)	(9,364)
自由現金流	14,126	15,565	12,283	19,982	22,496
融資活動之現金流量	(15,932)	(18,413)	1,619	(10,659)	(11,151)
短期借款變動	10,710	40	(1,513)	(1,210)	(968)
長期借款變動	224	1,223	1,450	880	880
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(12,869)	(13,430)	-	(12,128)	(13,005)
其他融資現金流	(13,997)	(6,247)	1,682	1,800	1,943
匯率影響數	(1)	1	-	-	-
本期產生現金流量	4,624	(467)	9,820	3,677	5,039

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	10.7%	9.5%	9.5%	10.0%	9.7%
= 營業利益率	9.4%	9.8%	9.6%	8.9%	9.0%
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	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
+ 什項資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
= 資本週轉率	3.7	3.9	3.4	4.2	4.9
營業利益率	9.4%	9.8%	9.6%	8.9%	9.0%
x 資本週轉率	3.7	3.9	3.4	4.2	4.9
x (1 - 有效現金稅率)	80.6%	80.1%	81.8%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	28.4%	30.8%	27.0%	29.7%	35.3%

資料來源：公司資料，凱基

台灣大 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-08-07	持有	92.0	94.1
2023-02-24	持有	92.0	96.6
2022-11-10	持有	92.0	94.0
2022-08-05	持有	95.0	101.5
2022-05-06	持有	95.0	106.0
2022-02-22	持有	95.0	106.0
2021-11-04	持有	95.0	98.4
2021-08-05	持有	95.0	108.5
2021-05-04	持有	95.0	99.1
2021-02-25	持有	100.0	99.0

資料來源：TEJ，凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。