

台積電 (2330.TW/2330 TT)

財報預覽：4Q24 強勁；1Q25 淡季不淡

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 January 6 (NT\$)	1,125
12 個月目標價 (NT\$)	1,450
前次目標價 (NT\$)	1,450
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	28.9

焦點內容

- 4Q24 財報將略優於公司展望。
- 1Q25 營收將季持平。
- 2025 年營收年增 25-30%，資本支出達 360 億美元。

交易資料表

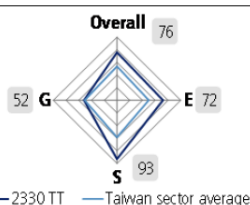
市值：(NT\$bn/US\$mn)	29,174/888,766
流通在外股數 (百萬股)：	25,933
外資持有股數 (百萬股)：	19,085
3M 平均成交量 (百萬股)：	29.31
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	580 - 1,125

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	15.1	11.9	95.3
相對表現 (%)	9.5	11.9	60.9

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	7.98A	7.01A	8.14A	9.21A
2024	8.70A	9.56A	12.55A	14.68F
2025	14.09F	13.70F	15.55F	16.77F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

台積電將於 1 月 16 日舉行 4Q24 法說。我們認為 4Q24 營收將有望略超越公司展望季增 10-13% 之上緣。因客戶產品放量、AI 需求強勁、2025 年先進製程報價上揚，我們預期 1Q25 傳統淡季之影響有限。

評論及分析

4Q24 財報將略優於公司展望。我們估計 4Q24 營收將季增 13.4%，略高於公司展望季增 10-13%，係受惠於 AI 需求與 iPhone 16。我們亦預期毛利率將達 58.9%，主因產能利用率提升、新台幣貶值。法說的焦點為：(1) AI 需求(GPU 對比 ASIC)與 CoWoS 產能擴張；(2) 2025 年資本支出與營收展望；(3) 半導體週期展望，尤其非 AI 的需求；及(4) N2 進度。

1Q25 營收將季持平。我們預期台積電將給予 1Q25 營收季持平展望，落在±2% 之區間，對比市場共識季減 6.6%，係因 AI 需求強勁、N3/ N4/ N5 與 CoWoS 報價提高。由於 AI 需求強勁(N4)、Apple (美)自研 modem 新業務(N5)，我們預期 1Q25 N4 與 N5 之產能利用率將進一步上升。N3 產能利用率則將維持於高檔，因主要客戶向 N3 升級將抵消 iPhone 的季節性下滑。我們預估台積電 N3/ N4/ N5 報價將提高 3-7%，CoWoS-S 報價則提高 25%。另外，CoWoS-L 價格又高於 CoWoS-S 約 50-60%。因此，我們預期台積電整體平均單價將進一步上揚，有助於抵消成本升高與海外擴張的負面影響。

2025 年營收年增 25-30%，資本支出達 360 億美元。我們預估半導體週期將於 2025 年觸頂，而台積電營收將年增 25-30%。AI 需求(AI GPU 與 ASIC)、Intel (美)委外訂單、Apple 自研 modem/ RF、主要客戶 N3 升級為 2025 年成長動能。此外，先進製程報價上升、市占率擴大將減緩週期對台積電之影響。

投資建議

由於 1Q25 展望強勁，我們上修 2025-26 年每股盈餘預估 3.9% 與 1.3%，高於市場共識 3.0% 與 2.7%。維持目標價 1,450 元，反應：(1) 上修 2025-26 年每股盈餘預估，並改以 2026 年本益比計算(原 2025 年)；及(2) 預期半導體週期將於 1H25 觸頂，將本益比自 25 倍(週期高點)下修至 20 倍(上升週期平均值)。維持「增加持股」評等，基於台積電之技術領導地位不變。

投資風險

全球經濟與地緣政治不確定性；庫存修正時間延長。

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)	2,263,891	2,161,736	2,887,677	3,737,271	4,258,504
營業毛利 (NT\$百萬)	1,348,355	1,175,111	1,619,291	2,157,832	2,554,006
營業利益 (NT\$百萬)	1,121,279	921,088	1,316,611	1,775,311	2,125,347
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,016,530	838,498	1,179,203	1,558,627	1,853,350
每股盈餘 (NT\$)	39.20	32.34	45.48	60.12	71.49
每股現金股利 (NT\$)	11.00	13.00	16.00	18.00	18.00
每股盈餘成長率 (%)	70.4	(17.5)	40.6	32.2	18.9
本益比 (x)	28.7	34.8	24.7	18.7	15.7
股價淨值比 (x)	9.9	8.4	6.9	5.5	4.4
EV/EBITDA (x)	18.1	19.1	14.3	11.5	9.8
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.0	1.2	1.4	1.6	1.6
股東權益報酬率 (%)	39.8	26.2	30.7	32.7	30.9

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：4Q24-1Q25 財測修正 vs.市場共識

百萬元	4Q24F							1Q25F						
	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	861,831	860,422	0.2	13.4	37.8	852,558	1.1	858,362	794,704	8.0	(0.4)	44.8	796,390	7.8
毛利	507,316	503,167	0.8	15.5	52.9	497,272	2.0	500,520	440,212	13.7	(1.3)	59.1	448,870	11.5
營業利益	420,271	412,822	1.8	16.8	61.6	409,441	2.6	409,963	359,311	14.1	(2.5)	64.6	368,009	11.4
稅後淨利	380,615	374,172	1.7	17.0	59.4	367,573	3.5	365,256	322,202	13.4	(4.0)	62.0	329,043	11.0
每股盈餘(元)	14.68	14.43	1.7	17.0	59.5	14.20	3.4	14.09	12.43	13.4	(4.0)	62.0	12.69	11.1
毛利率(%)	58.9	58.5	0.4 ppts	1.0 ppts	5.8 ppts	58.3	0.5 ppts	58.3	54.3	4.0 ppts	(0.6)ppts	5.2 ppts	56.4	1.9 ppts
營業率(%)	48.8	48.0	0.8 ppts	1.4 ppts	7.2 ppts	48.0	0.7 ppts	47.8	43.8	4.0 ppts	(1.0)ppts	5.7 ppts	46.2	1.6 ppts
淨利率(%)	44.2	43.5	0.7 ppts	1.3 ppts	6.0 ppts	43.1	1.0 ppts	42.6	39.9	2.6 ppts	(1.6)ppts	4.5 ppts	41.3	1.2 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 2：2025-26 年財測修正 vs.市場共識

百萬元	2025F						2026F					
	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	3,737,271	3,608,048	3.6	29.4	3,623,334	3.1	4,258,504	4,342,768	(1.9)	13.9	4,261,153	(0.1)
毛利	2,157,832	2,071,848	4.2	33.3	2,082,258	3.6	2,554,006	2,534,416	0.8	18.4	2,445,561	4.4
營業利益	1,775,311	1,705,659	4.1	34.8	1,714,094	3.6	2,125,347	2,097,274	1.3	19.7	2,026,818	4.9
稅後淨利	1,558,627	1,500,525	3.9	32.2	1,523,636	2.3	1,853,350	1,829,804	1.3	18.9	1,807,068	2.6
每股盈餘(元)	60.12	57.87	3.9	32.2	58.39	3.0	71.49	70.57	1.3	18.9	69.64	2.7
毛利率(%)	57.7	56.7	1.1 ppts	1.7 ppts	57.5	0.3 ppts	60.0	59.7	0.3 ppts	2.2 ppts	57.4	2.6 ppts
營業率(%)	47.5	46.1	1.4 ppts	1.9 ppts	47.3	0.2 ppts	49.9	49.5	0.4 ppts	2.4 ppts	47.6	2.3 ppts
淨利率(%)	41.7	41.2	0.5 ppts	0.9 ppts	42.1	(0.3)ppts	43.5	43.5	0.0 ppts	1.8 ppts	42.4	1.1 ppts

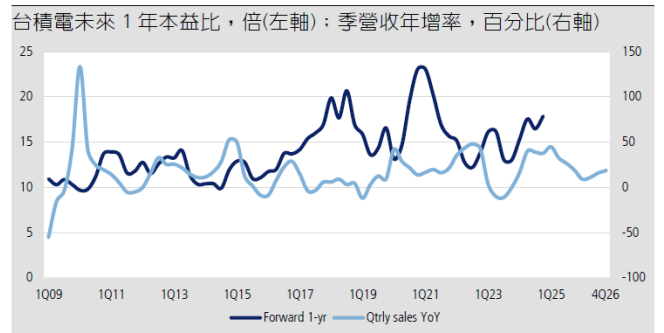
資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 3：台積電 ADR 溢價 vs.季營收年增率



資料來源：TEJ，Bloomberg，凱基預估

圖 4：台積電未來 1 年本益比 vs.季營收年增率



資料來源：TEJ，Bloomberg，凱基預估

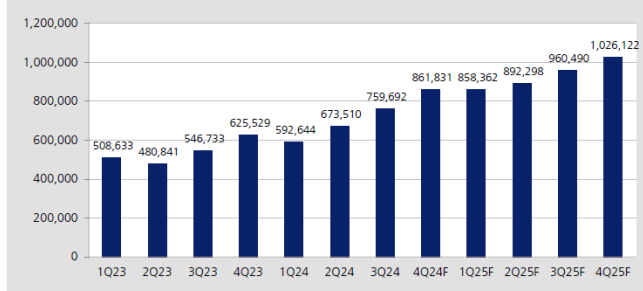
圖 5：公司概况

台積電是全球最大的專業半導體晶圓代工廠，近年來其市占率持續有所增加。2013 年的八吋約當產能超越一千六百萬片。台積電現有六座先進十二吋晶圓廠、六座八吋廠、一座六吋廠，外加正在興建的一座十二吋廠。台積電提供以下服務：晶圓製造，晶圓探測，組裝和測試，光罩生產和設計服務。

資料來源：公司資料，凱基

圖 7：季營業收入

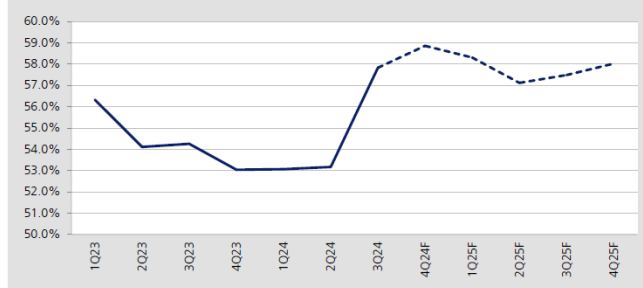
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9：毛利率

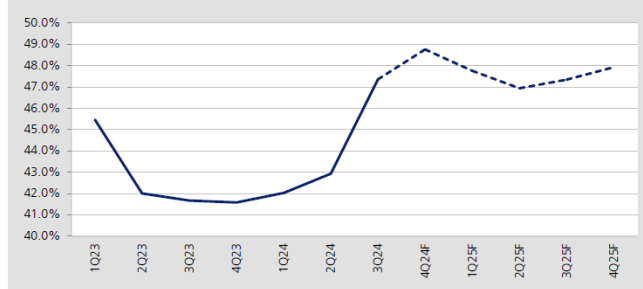
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：營業利潤率

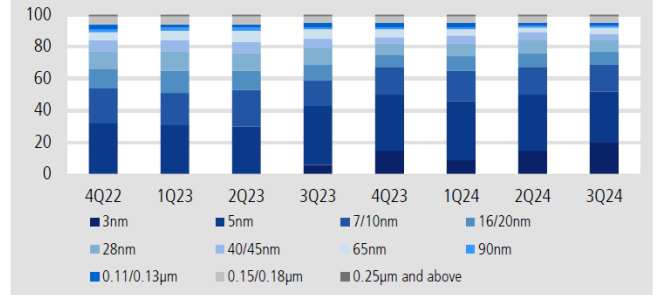
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 6：台積電各製程晶圓營收比重

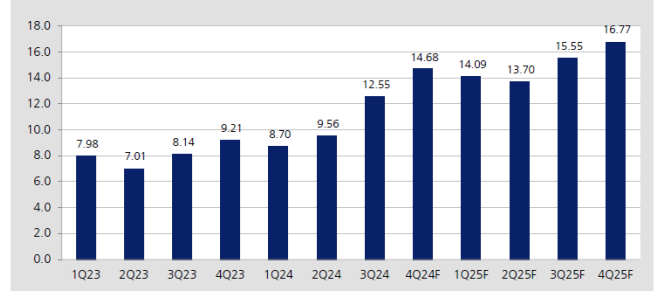
營收製程別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 8：每股盈利

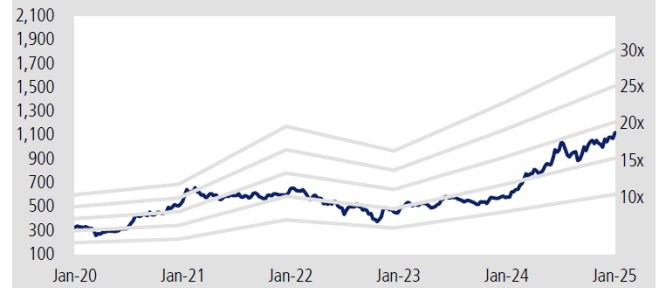
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10：未來 12 個月預估本益比

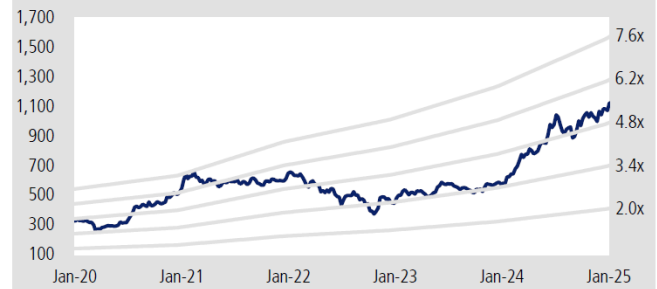
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



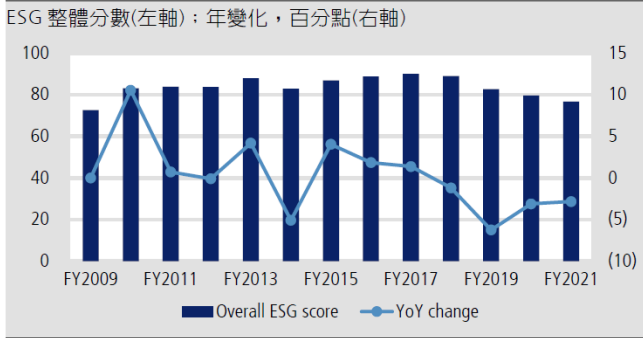
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 12：未來 12 個月預估股價淨值比

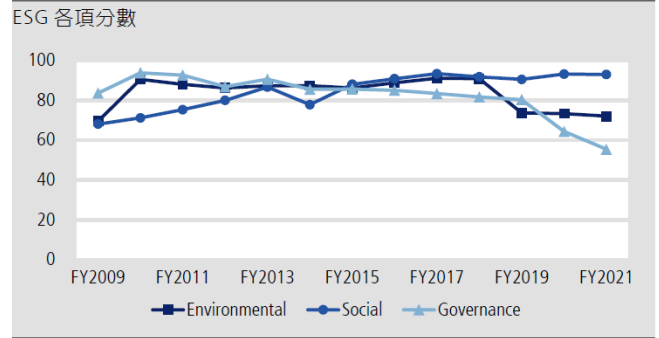
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



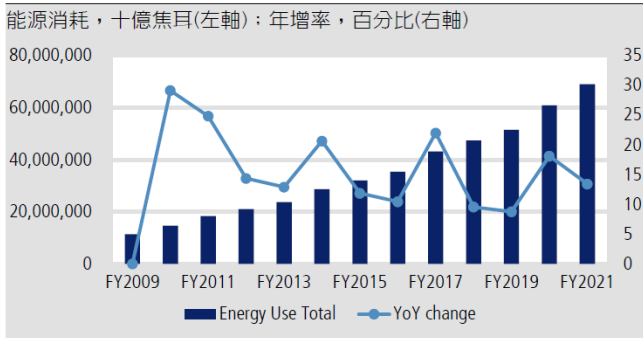
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 13：ESG 整體分數


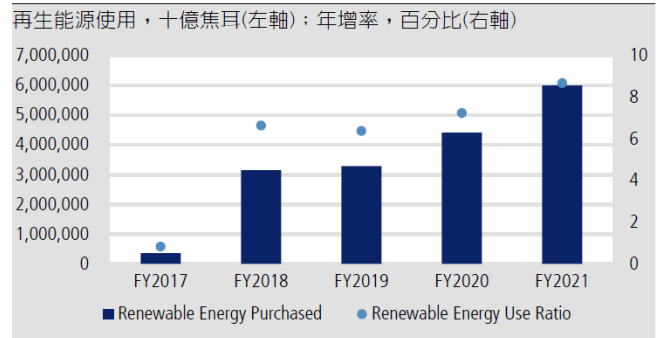
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：ESG 各項分數


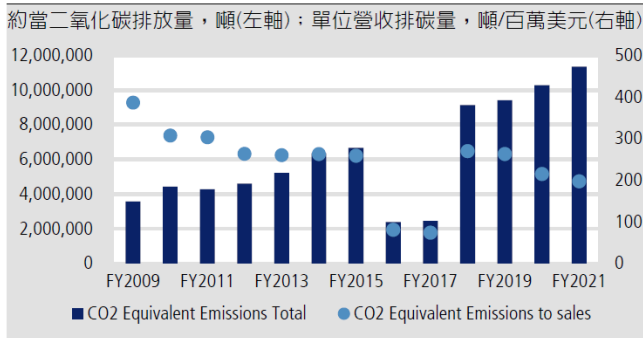
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：能源消耗


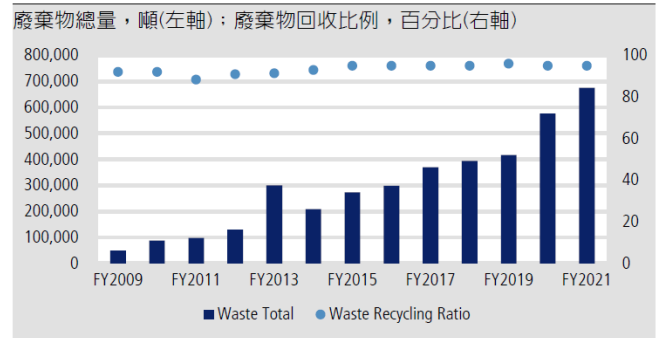
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：再生能源使用


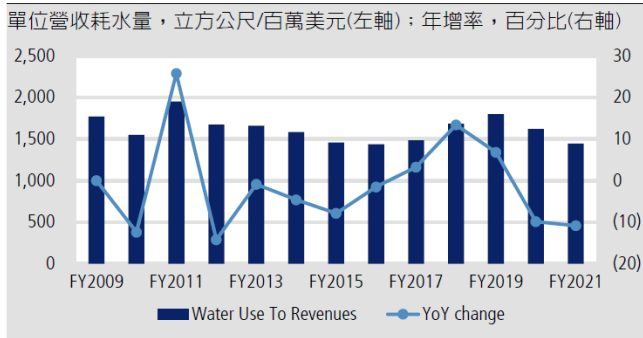
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：碳排放量


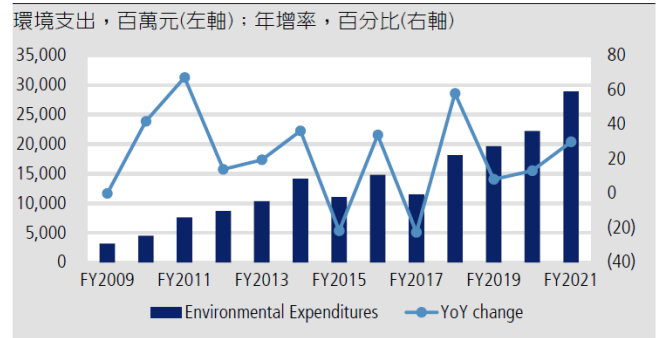
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：廢棄物總量


資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：耗水量


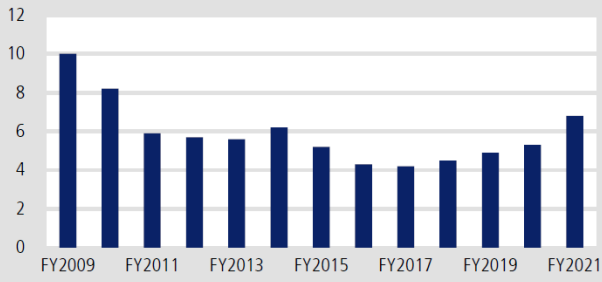
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：環境支出


資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：員工流動率

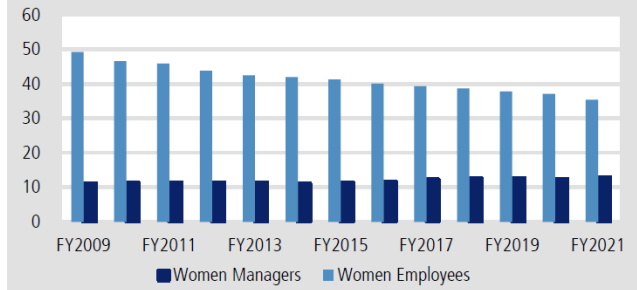
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：性別多樣性

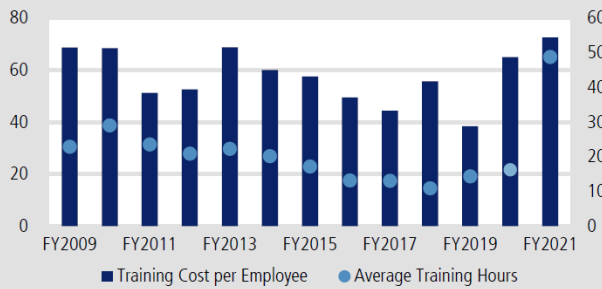
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 23：員工訓練

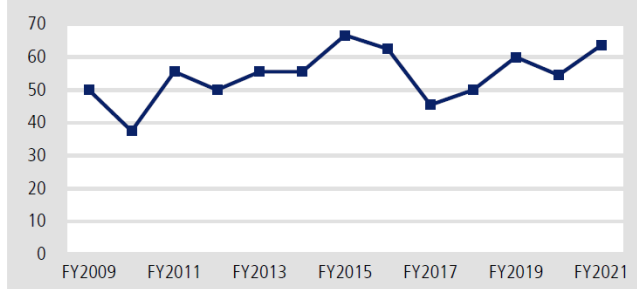
員工人均訓練成本，美元(左軸)；人均年訓練時數，小時(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 24：獨立董事

獨立董事佔比，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

損益表 (NT\$百萬)	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
營業收入	592,644	673,510	759,692	861,831	858,362	892,298	960,490	1,026,122	2,887,677	3,737,271	4,258,504
營業成本	(278,139)	(315,386)	(320,346)	(354,515)	(357,842)	(382,607)	(408,308)	(430,683)	(1,268,386)	(1,579,439)	(1,704,498)
營業毛利	314,505	358,124	439,346	507,316	500,520	509,691	552,182	595,439	1,619,291	2,157,832	2,554,006
營業費用	(65,487)	(69,022)	(79,578)	(87,045)	(90,557)	(90,836)	(97,490)	(103,638)	(302,680)	(382,521)	(428,660)
營業利益	249,018	289,103	359,767	420,271	409,963	418,855	454,692	491,801	1,316,611	1,775,311	2,125,347
折舊	(156,697)	(162,929)	(165,915)	(133,317)	(142,230)	(149,676)	(157,123)	(151,538)	(618,859)	(600,567)	(606,152)
攤提	(2,326)	(2,237)	(2,313)	(2,546)	(2,830)	(2,944)	(3,349)	(2,894)	(9,423)	(12,017)	(12,120)
EBITDA	408,041	454,269	527,996	556,134	555,023	571,475	615,164	646,233	1,944,892	2,387,895	2,743,619
利息收入	19,359	20,979	22,602	20,979	20,979	20,979	20,979	20,979	83,919	83,917	83,917
投資利益淨額	950	1,355	1,286	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	4,791	4,800	4,800
其他營業外收入	0	(0)	316	-	-	-	-	-	316	-	-
總營業外收入	20,309	22,335	24,203	22,179	22,179	22,179	22,179	22,179	89,026	88,717	88,717
利息費用	(2,698)	(2,638)	(2,636)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(10,610)	(10,553)	(10,553)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(86)	58	1,853	-	-	-	-	-	1,826	-	-
總營業外費用	(2,784)	(2,580)	(783)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(2,638)	(8,785)	(10,553)	(10,553)
稅前純益	266,543	308,858	383,188	439,812	429,504	438,396	474,233	511,342	1,396,852	1,853,475	2,203,511
所得稅費用[利益]	(41,322)	(58,649)	(59,107)	(59,375)	(64,426)	(83,295)	(71,135)	(76,701)	(218,452)	(295,557)	(350,871)
少數股東損益	264	184	177	177	177	177	177	177	803	710	710
非常項目稅後純益	225,485	250,393	324,259	380,615	365,256	355,278	403,275	434,818	1,179,203	1,558,627	1,853,350
非常項目	(0)	(2,547)	999	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	225,485	247,846	325,258	380,615	365,256	355,278	403,275	434,818	1,179,203	1,558,627	1,853,350
每股盈餘 (NT\$)	8.70	9.56	12.55	14.68	14.09	13.70	15.55	16.77	45.48	60.12	71.49
獲利率 (%)											
營業毛利率	53.1	53.2	57.8	58.9	58.3	57.1	57.5	58.0	56.1	57.7	60.0
營業利益率	42.0	42.9	47.4	48.8	47.8	46.9	47.3	47.9	45.6	47.5	49.9
EBITDA Margin	68.9	67.4	69.5	64.5	64.7	64.0	64.0	63.0	67.4	63.9	64.4
稅前純益率	45.0	45.9	50.4	51.0	50.0	49.1	49.4	49.8	48.4	49.6	51.7
稅後純益率	38.0	36.8	42.8	44.2	42.6	39.8	42.0	42.4	40.8	41.7	43.5
季成長率 (%)											
營業收入	(5.3)	13.6	12.8	13.4	(0.4)	4.0	7.6	6.8			
營業毛利	(5.2)	13.9	22.7	15.5	(1.3)	1.8	8.3	7.8			
營業收益增長	(4.3)	16.1	24.4	16.8	(2.5)	2.2	8.6	8.2			
EBITDA	(0.7)	11.3	16.2	5.3	(0.2)	3.0	7.6	5.1			
稅前純益	(4.2)	15.9	24.1	14.8	(2.3)	2.1	8.2	7.8			
稅後純益	(5.5)	9.9	31.2	17.0	(4.0)	(2.7)	13.5	7.8			
年成長率 (%)											
營業收入	16.5	40.1	39.0	37.8	44.8	32.5	26.4	19.1	33.6	29.4	13.9
營業毛利	9.8	37.6	48.1	52.9	59.1	42.3	25.7	17.4	37.8	33.3	18.4
營業收益	7.7	43.1	57.9	61.6	64.6	44.9	26.4	17.0	42.9	34.8	19.7
EBITDA	19.5	39.4	40.8	35.4	36.0	25.8	16.5	16.2	33.8	22.8	14.9
稅前純益	9.1	43.9	58.6	58.1	61.1	41.9	23.8	16.3	42.7	32.7	18.9
稅後純益	8.9	36.3	54.2	59.4	62.0	43.3	24.0	14.2	40.6	32.2	18.9

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
資產總額	4,964,779	5,532,371	6,498,827	7,629,222	9,036,793
流動資產	2,052,897	2,194,033	2,708,936	3,276,198	3,999,058
現金及短期投資	1,561,486	1,687,644	1,989,061	2,423,501	3,034,045
存貨	221,149	250,997	317,472	385,680	422,751
應收帳款及票據	231,340	201,938	338,947	403,561	478,806
其他流動資產	38,922	53,453	63,456	63,456	63,456
非流動資產	2,911,882	3,338,338	3,789,891	4,353,024	5,037,735
長期投資	68,928	129,442	128,532	133,332	138,132
固定資產	2,693,837	3,064,475	3,468,547	4,026,879	4,706,790
什項資產	149,117	144,421	192,813	192,813	192,813
負債總額	2,004,290	2,049,108	2,251,811	2,290,246	2,311,136
流動負債	944,227	913,583	1,188,474	1,226,910	1,247,799
應付帳款及票據	56,522	57,293	89,004	108,127	118,520
短期借款	19,314	9,293	58,805	58,805	58,805
什項負債	868,391	846,997	1,040,665	1,059,978	1,070,474
長期負債	1,060,063	1,135,525	1,063,337	1,063,337	1,063,337
長期借款	839,096	918,283	921,227	921,227	921,227
其他負債及準備	191,203	188,560	127,174	127,174	127,174
股東權益總額	2,960,489	3,483,263	4,247,017	5,338,976	6,725,657
普通股股本	259,304	259,321	259,327	259,327	259,327
保留盈餘	2,323,223	2,846,884	3,883,396	4,975,355	6,362,036
少數股東權益	14,836	24,349	31,903	31,903	31,903
優先股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	42.6%	(4.5%)	33.6%	29.4%	13.9%
營業收益增長	72.5%	(17.9%)	42.9%	34.8%	19.7%
EBITDA	45.3%	(6.8%)	33.8%	22.8%	14.9%
稅後純益	70.4%	(17.5%)	40.6%	32.2%	18.9%
每股盈餘成長率	70.4%	(17.5%)	40.6%	32.2%	18.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	59.6%	54.4%	56.1%	57.7%	60.0%
營業利益率	49.5%	42.6%	45.6%	47.5%	49.9%
EBITDA Margin	68.8%	67.2%	67.4%	63.9%	64.4%
稅後純益率	44.9%	38.8%	40.8%	41.7%	43.5%
平均資產報酬率	23.4%	16.0%	19.6%	22.1%	22.2%
股東權益報酬率	39.8%	26.2%	30.7%	32.7%	30.9%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	29.0%	26.6%	23.1%	18.4%	14.6%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	98.4	82.6	132.7	176.6	209.8
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	137.1	103.5	161.7	196.4	225.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	51.8	58.3	24.7	29.9	34.2
流動比率 (x)	2.2	2.4	2.3	2.7	3.2
速動比率 (x)	1.9	2.1	2.0	2.4	2.9
淨負債 (NT\$百萬)	(484,404)	(537,852)	(728,209)	(1,162,650)	(1,773,193)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	39.20	32.34	45.48	60.12	71.49
每股現金盈餘 (NT\$)	62.12	47.90	66.18	79.92	91.62
每股淨值 (NT\$)	113.60	133.38	162.57	204.70	258.19
調整後每股淨值 (NT\$)	113.60	133.40	162.57	204.70	258.19
每股營收 (NT\$)	87.31	83.37	111.37	144.15	164.26
EBITDA/Share (NT\$)	60.11	56.05	75.01	92.10	105.82
每股現金股利 (NT\$)	11.00	13.00	16.00	18.00	18.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.52	0.41	0.48	0.53	0.51
應收帳款周轉天數	37.3	34.1	43.0	39.4	41.0
存貨周轉天數	88.2	92.9	91.6	89.1	90.5
應付帳款周轉天數	22.5	21.2	25.7	25.0	25.4
現金轉換周轉天數	102.9	105.8	108.9	103.6	106.2

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
營業收入	2,263,891	2,161,736	2,887,677	3,737,271	4,258,504
營業成本	(915,536)	(986,625)	(1,268,386)	(1,579,439)	(1,704,498)
營業毛利	1,348,355	1,175,111	1,619,291	2,157,832	2,554,006
營業費用	(227,076)	(254,022)	(302,680)	(382,521)	(428,660)
營業利益	1,121,279	921,088	1,316,611	1,775,311	2,125,347
總營業外收入	31,168	65,429	89,026	88,717	88,717
利息收入	22,422	60,294	83,919	83,917	83,917
投資利益淨額	8,065	5,119	4,791	4,800	4,800
其他營業外收入	681	16	316	-	-
總營業外費用	(8,256)	(7,723)	(8,785)	(10,553)	(10,553)
利息費用	(11,750)	(11,999)	(10,610)	(10,553)	(10,553)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	3,494	4,276	1,826	-	-
稅前純益	1,144,191	978,794	1,396,852	1,853,457	2,203,511
所得稅費用 [利益]	(127,290)	(141,404)	(218,452)	(295,555)	(350,871)
少數股東損益	(370)	730	803	710	710
非常項目	-	377	-	-	-
稅後淨利	1,016,530	838,498	1,179,203	1,558,627	1,853,350
EBITDA	1,558,533	1,453,279	1,944,892	2,387,895	2,743,619
每股盈餘 (NT\$)	39.20	32.34	45.48	60.12	71.49

現金流量

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	1,610,599	1,241,967	1,715,764	2,072,025	2,375,395
本期純益	1,016,530	838,498	1,179,203	1,558,627	1,853,350
折舊及攤提	437,254	532,191	628,282	612,584	618,272
其他營業資產及負債變動	(53,286)	324	(171,772)	(113,700)	(101,923)
本期運用資金變動	210,100	(129,046)	80,052	14,513	5,696
投資活動之現金流量	(1,190,928)	(906,121)	(1,085,735)	(1,170,916)	(1,298,183)
投資用短期投資出售 [新購]	(128,838)	(55,781)	(21,441)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(1,082,672)	(949,817)	(1,126,869)	(1,170,916)	(1,298,183)
其他資產變動	20,582	99,478	62,575	-	-
自由現金流	289,078	361,461	430,926	808,169	992,968
融資活動之現金流量	(200,244)	(204,894)	(401,089)	(466,668)	(466,668)
短期借款變動	(111,960)	-	-	-	-
長期借款變動	195,983	68,204	52,456	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(285,234)	(291,722)	(414,841)	(466,668)	(466,668)
其他融資現金流	1,839	18,623	(35,615)	-	-
匯率影響數	58,397	(8,339)	13,874	-	-
本期產生現金流量	277,824	122,614	242,814	434,440	610,544

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	10.0%	11.8%	10.5%	10.2%	10.1%
= 營業利益率	49.5%	42.6%	45.6%	47.5%	49.9%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	1.2	1.4	1.2	1.1	1.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
= 資本周轉率	1.0	0.8	0.9	1.0	0.9
營業利益率	49.5%	42.6%	45.6%	47.5%	49.9%
x 資本周轉率	1.0	0.8	0.9	1.0	0.9
x (1 - 有效現金稅率)	88.9%	85.6%	84.4%	84.1%	84.1%
= 稅後 ROIC	43.9%	29.4%	34.2%	38.2%	38.2%

資料來源：公司資料，凱基預估

台積電 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-11-08	增加持股	1,450	1,090
2024-10-17	增加持股	1,450	1,035
2024-10-01	增加持股	1,330	972
2024-08-21	增加持股	1,290	958
2024-07-18	增加持股	1,290	1,005
2024-07-15	增加持股	1,270	1,040
2024-01-18	增加持股	688	588
2024-01-10	增加持股	688	584
2023-10-19	增加持股	703	546
2023-10-06	增加持股	703	532

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。