

# 台積電 (2330.TW/2330 TT)

## 管理層呼應我們 2024 年健康復甦之觀點

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

### 增加持股 · 維持

收盤價 January 18 (NT\$)	588
12 個月目標價 (NT\$)	688
前次目標價 (NT\$)	688
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	17.0

### 焦點內容

1. 公司展望 2024 年營收將年增 20-25%，優於全球半導體與晶圓代工產業。
2. 公司 2024 年資本支出版望為 280-320 億美元，亦符合凱基預估之 280-300 億美元與市場共識。

### 交易資料表

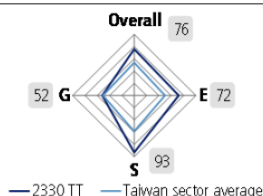
市值：(NT\$/US\$mn)	15,248/483,342
流通在外股數 (百萬股)：	25,932
外資持有股數 (百萬股)：	18,934
3M 平均成交量 (百萬股)：	20.44
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	491.5 - 593

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	8.9	1.2	16.9
相對表現 (%)	4.1	1.2	1.5

### 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	7.82A	9.14A	10.83A	11.41A
2023	7.98A	7.01A	8.14A	9.21F
2024	8.13F	8.82F	9.87F	11.33F

### ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

### 重要訊息

台積電認為庫存水位已回到較健康之水準，且營運已觸底。此外，台積電預期 2024 年全球半導體產業(不含記憶體)將年增逾 10%，並預期全球晶圓代工產業將年增約 20%，優於我們先前預估之年增 10-15%。

### 評論及分析

**公司呼應我們對其 2024 年之展望。**台積電展望 2024 年全球半導體產業(不含記憶體)將年增逾 10%，並預期全球晶圓代工產業將年增約 20%，優於我們先前預估之年增 10-15%。此外，公司亦展望 2024 年營收將年增 20-25%，優於全球半導體與晶圓代工產業，呼應我們對於公司之營收成長幅度可望較整體晶圓代工產業高出數個百分點之觀點。公司 2024 年資本支出版望為 280-320 億美元，亦符合凱基預估之 280-300 億美元與市場共識。此外，儘管 2024 年公司 CoWoS 產能將擴充一倍，公司仍認為當前 CoWoS 產能不足，並預期將於 2025 年持續擴大產能。

**1Q24 毛利率展望優於市場共識。**台積電預估 1Q24 營收將介於 5,598 億元至 5,847 億元(中位數季減 8.5%，係基於新台幣兌美元匯率假設為 31.1:1)，大致符合市場共識之 5,743 億元，但略低於我們先前預估之 5,853 億元，主因智慧型手機傳統季節性影響及較不利之匯兌環境，儘管 HPC 需求強勁。公司 1Q24 毛利率展望為 52.0-54.0% (中位數季持平)，優於我們先前預估之 50.9%與市場共識之 51.4%，主因生產設備由 5 奈米調整為 3 奈米製程產生之一次性費用將於 2H24 認列。

**強勁之 N3 放量將貢獻 2024 年營收 14-16%。**公司預期 2024 年 N3 營收將成長超過 3 倍，並達 2024 年營收佔比 14-16%，呼應我們先前認為 2024 年 N3 晶圓出貨量將較 2023 年成長 3-4 倍之觀點。然而，公司亦強調強勁之 N3 放量將稀釋 2H24 毛利率約 3-4 個百分點，且設備轉換所產生之一次性費用亦將稀釋 2H24 毛利率約 1-2 個百分點。前述因素隱含 2H24 毛利率上檔空間有限，且恐略低於 1H24 水準。然而，台積電重申公司長期毛利率可達到 53%以上。

### 投資建議

我們維持 2024 年預估大致不變，並維持目標價 688 元，係基於 2024 年每股盈餘預估 18 倍換算得出。公司目前股價交易於 2024 年每股盈餘預估 15 倍，我們認為評價極具吸引力。我們重申台積電「增加持股」評等，並建議投資人加碼。

### 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-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	1,339,255	1,587,415	2,263,891	2,161,736	2,663,632
營業毛利 (NT\$百萬)	711,130	819,537	1,348,355	1,175,111	1,410,919
營業利益 (NT\$百萬)	566,784	649,981	1,121,279	921,466	1,125,089
稅後淨利 (NT\$百萬)	517,885	596,540	1,016,530	838,498	989,226
每股盈餘 (NT\$)	19.97	23.01	39.20	32.34	38.15
每股現金股利 (NT\$)	10.00	11.00	11.00	11.25	13.50
每股盈餘成長率 (%)	50.0	15.2	70.4	(17.5)	18.0
本益比 (x)	29.4	25.6	15.0	18.2	15.4
股價淨值比 (x)	8.2	7.0	5.2	4.3	3.6
EV/EBITDA (x)	16.4	13.7	9.3	10.3	7.8
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.7	1.9	1.9	1.9	2.3
股東權益報酬率 (%)	29.8	29.7	39.8	26.0	25.6

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：4Q23 財報結果與 1Q24 財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	4Q23							1Q24F						
	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	625,529	625,529	0.0	14.4	(0.0)	618,263	1.2	576,072	585,331	(1.6)	(7.9)	13.3	574,313	0.3
毛利	331,768	328,018	1.1	11.8	(14.8)	327,148	1.4	306,139	297,767	2.8	(7.7)	6.9	295,030	3.8
營業利益	260,205	254,832	2.1	14.2	(19.9)	253,381	2.7	238,451	228,113	4.5	(8.4)	3.1	227,492	4.8
稅後淨利	238,712	218,257	9.4	13.1	(19.3)	223,948	6.6	210,908	199,371	5.8	(11.6)	1.9	202,062	4.4
每股盈餘(元)	9.21	8.42	9.4	13.1	(19.3)	8.66	6.3	8.13	7.69	5.8	(11.6)	1.9	7.80	4.3
毛利率(%)	53.0	52.4	0.6 ppts	(1.2)ppts	(9.2)ppts	52.9	0.1 ppts	53.1	50.9	2.3 ppts	0.1 ppts	(3.2)ppts	51.4	1.8 ppts
營業率(%)	41.6	40.7	0.9 ppts	(0.1)ppts	(10.4)ppts	41.0	0.6 ppts	41.4	39.0	2.4 ppts	(0.2)ppts	(4.1)ppts	39.6	1.8 ppts
淨利率(%)	38.2	34.9	3.3 ppts	(0.4)ppts	(9.1)ppts	36.2	1.9 ppts	36.6	34.1	2.6 ppts	(1.6)ppts	(4.1)ppts	35.2	1.4 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 2：2023 年財報結果與 2024 年財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	2023						2024F					
	實際值	凱基預估	差異(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	2,161,736	2,161,736	(0.0)	(4.5)	2,155,559	0.3	2,663,632	2,668,682	(0.2)	23.2	2,620,716	1.6
毛利	1,175,111	1,171,362	0.3	(12.8)	1,170,943	0.4	1,410,919	1,432,524	(1.5)	20.1	1,392,203	1.3
營業利益	921,466	916,093	0.6	(17.8)	915,725	0.6	1,125,089	1,140,114	(1.3)	22.1	1,100,114	2.3
稅後淨利	838,498	818,043	2.5	(17.5)	823,636	1.8	989,226	991,422	(0.2)	18.0	971,678	1.8
每股盈餘(元)	32.34	31.55	2.5	(17.5)	31.75	1.8	38.15	38.24	(0.2)	18.0	37.51	1.7
毛利率(%)	54.4	54.2	0.2 ppts	(5.2)ppts	54.3	0.0 ppts	53.0	53.7	(0.7)ppts	(1.4)ppts	53.1	(0.2)ppts
營業率(%)	42.6	42.4	0.2 ppts	(6.9)ppts	42.5	0.1 ppts	42.2	42.7	(0.5)ppts	(0.4)ppts	42.0	0.3 ppts
淨利率(%)	38.8	37.8	0.9 ppts	(6.1)ppts	38.2	0.6 ppts	37.1	37.2	(0.0)ppts	(1.6)ppts	37.1	0.1 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估



#### 4Q23 – 法說會重點摘要

##### 1Q24 財測

- 收入：180-188 億美元(中位數季減 6.2%)
  - 受智慧型手機季節性影響，部分被強勁高效能運算(HPC)需求所抵消
- 匯率：1 美元兌新台幣 31.1 元
- 毛利率：52.0-54.0%
  - 受到較為不利的匯率假設所影響，但被產品組合變化所抵消
- 營益率：40.0-42.0%

##### 2024 年財測

- 預計公司 2024 年營收(以美元計)將年增 20-25%
- 預計全球半導體營收(不含記憶體)於 2024 年將年增逾 10%
- 預計全球晶圓代工營收將於 2024 年年增約 20%
- 2024 年資本支出：280-320 億美元
  - 70-80%用於先進製程技術
  - 10-20%用於特殊製程技術
  - 10%用於先進封裝、測試、光罩製造及其他
- 預計 2024 年折舊將年增近 30%
  - 主因 N3 製程放量

##### 法說會要點

- 全球製造佈局
  - 德國(特殊製程技術代工廠)
    - ✓ 主要用於車用與工控應用
    - ✓ 持續與德國聯邦州政府與市政府保持緊密溝通
    - ✓ 為 28/22/16/12nm 產品
    - ✓ 廠區建設預計將於 4Q24 開始，且預計於 2027 年下旬開始投產
  - 亞利桑那
    - ✓ 與美國政府就激勵政策與稅收抵免保持緊密溝通
    - ✓ 量產時程如期，預計於 1H25 開始 N4 製程技術之量產
    - ✓ 預計將能夠於亞利桑那廠提供客戶與台灣廠區同等水準的製造品質與可靠性
  - 日本
    - ✓ 為 28/22/16/12nm 特殊製程產品
    - ✓ 將於 2024 年 2 月舉行開幕式
    - ✓ 預計 2024 年年底開始量產
  - 台灣
    - ✓ 持續投資並擴大其先進製程之產能
    - ✓ 正在擴大台南科學園區之 N3 產能
    - ✓ 計劃建立多個 N2 製程代工廠
    - ✓ 台中科學園區目前處於評估階段，符合原先預期

- N3、N3E、N3P、N3X 製程
  - 所有智慧型手機與 HPC 供應商都正在與台積電合作進行 N3 製程
  - 認為 N3 將成為另一個主力且持續性較長之製程
  - 預計 2024 年 N3 營收將增加超過三倍，並佔整體營收約 14-16%
- N2 製程
  - 預計將於 2025 年如期進入量產
    - ✓ HPC 應用之最適製程
  - 晶背供電將於 2H25 將推出，並供 2026 年量產客戶所用
    - ✓ 適合特定 HPC 應用

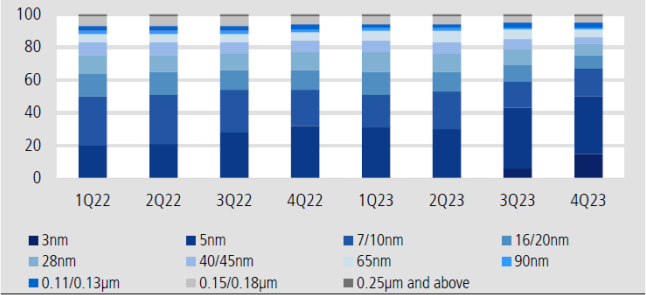
圖 3：公司概況

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 4：台積電各製程晶圓營收比重

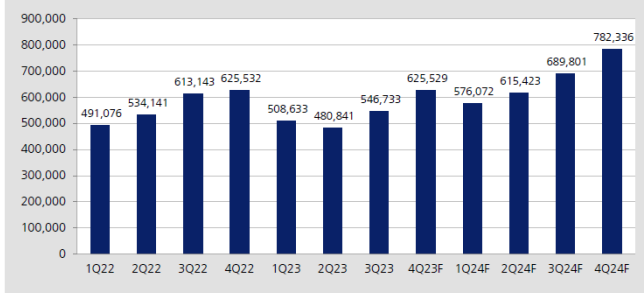
營收製程別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入

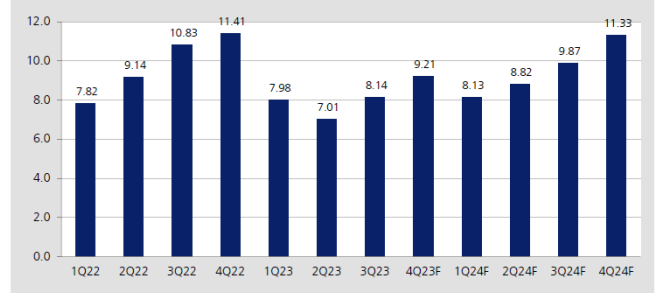
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 6：每股盈利

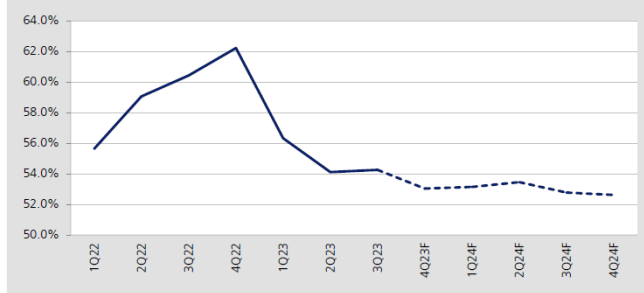
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

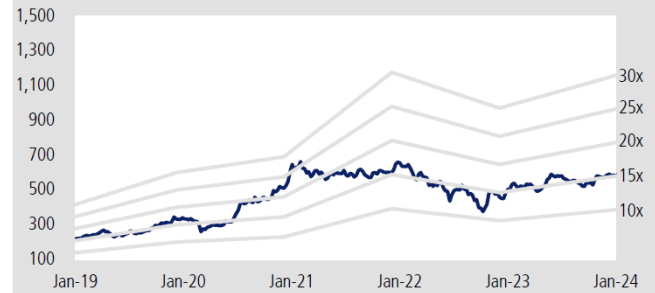
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：未來 12 個月預估本益比

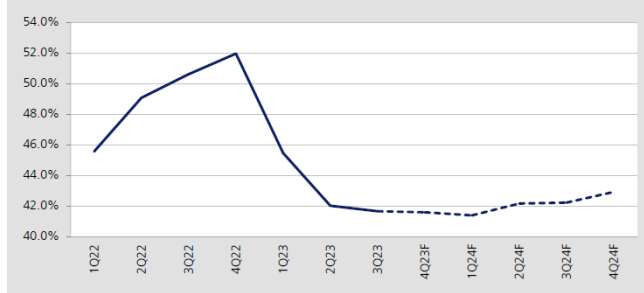
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 9：營業利潤率

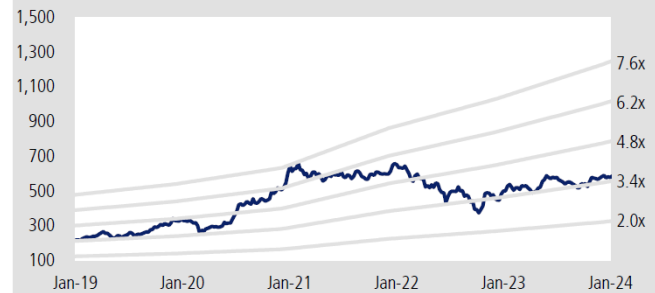
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

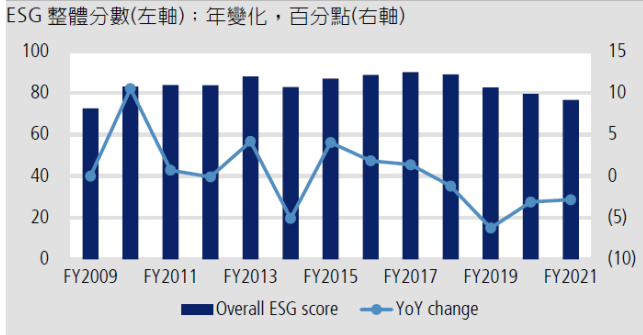
圖 10：未來 12 個月預估股價淨值比

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



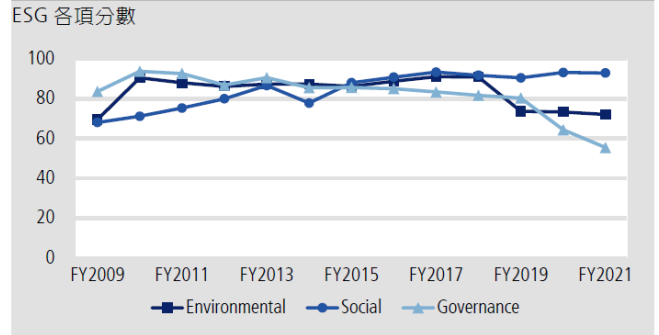
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 11：ESG 整體分數



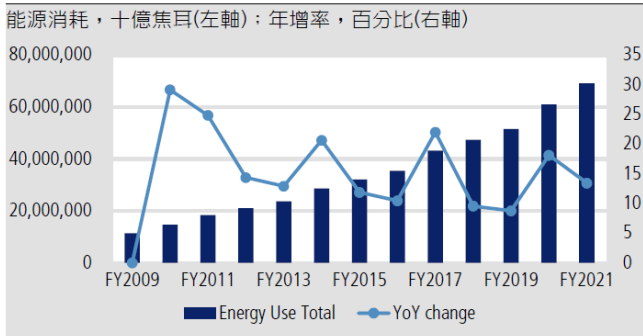
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：ESG 各項分數



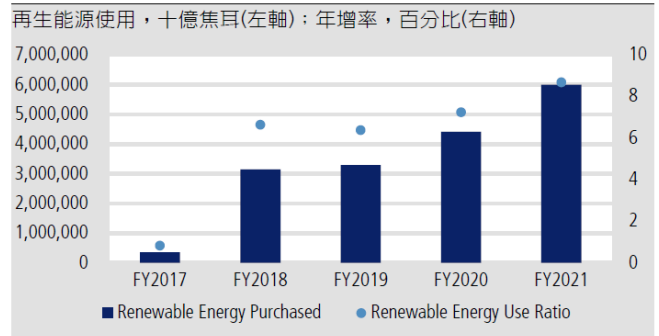
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：能源消耗



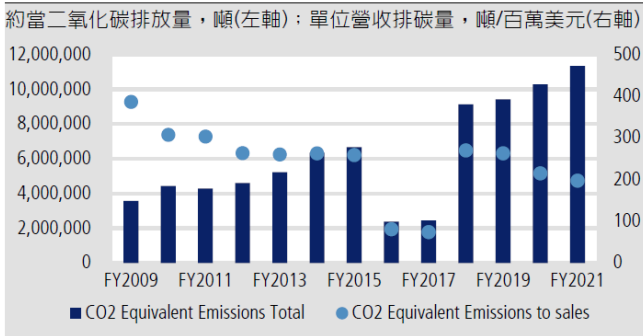
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：再生能源使用



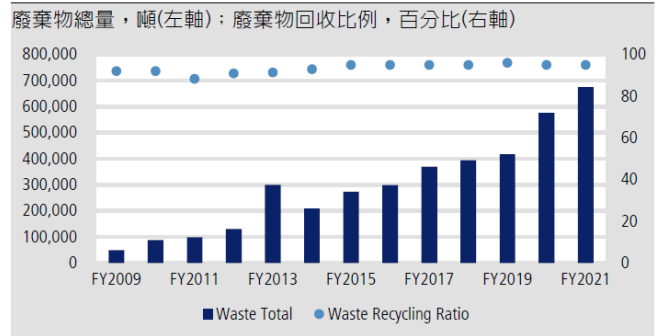
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：碳排放量



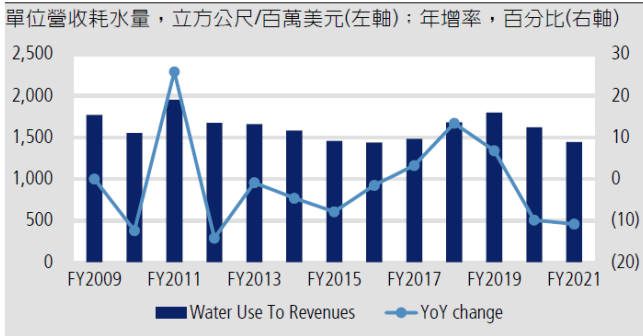
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：廢棄物總量



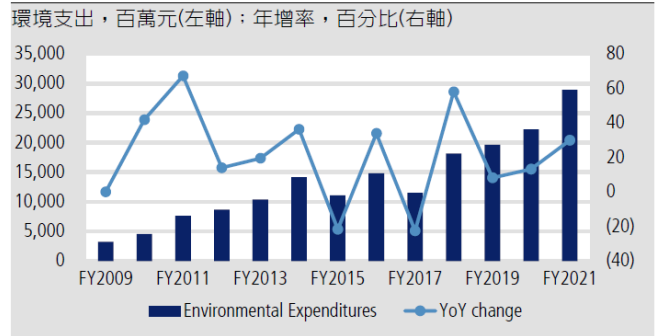
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：耗水量



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：環境支出



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：員工流動率

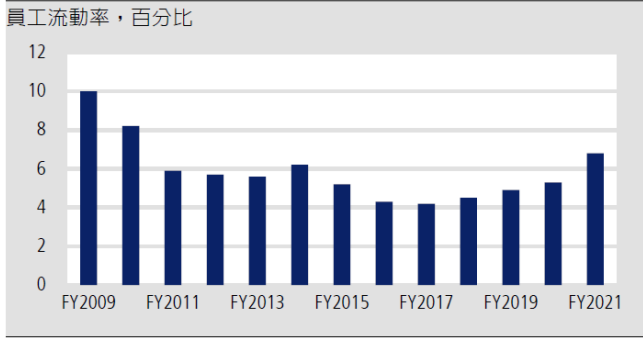


圖 20：性別多樣性

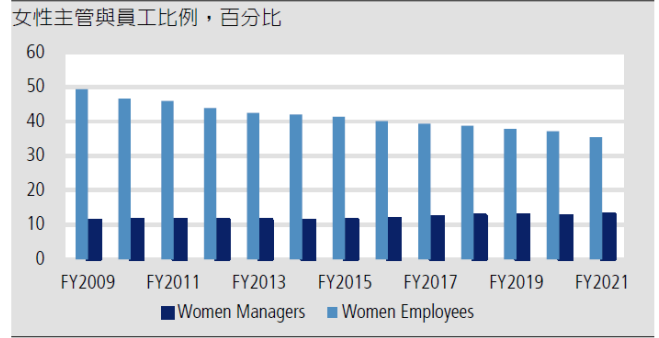
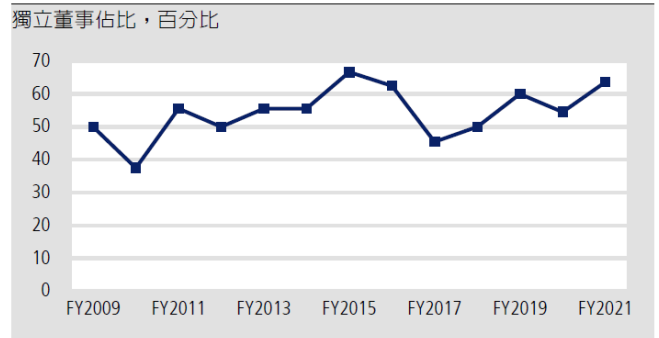


圖 21：員工訓練



圖 22：獨立董事





## 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-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	508,633	480,841	546,733	625,529	576,072	615,423	689,801	782,336	2,263,891	2,161,736	2,663,632
營業成本	(222,133)	(220,641)	(250,090)	(293,761)	(269,933)	(286,425)	(325,745)	(370,610)	(915,536)	(986,625)	(1,252,713)
營業毛利	286,500	260,200	296,642	331,768	306,139	328,997	364,056	411,726	1,348,355	1,175,111	1,410,919
營業費用	(55,262)	(58,147)	(68,840)	(71,563)	(67,688)	(69,481)	(72,774)	(75,887)	(227,076)	(253,645)	(285,830)
營業利益	231,238	202,053	227,802	260,205	238,451	259,516	291,282	335,840	1,121,279	921,466	1,125,089
折舊	(108,083)	(121,644)	(144,927)	(85,389)	(141,619)	(162,237)	(182,869)	(163,758)	(428,498)	(460,043)	(650,483)
攤提	(2,239)	(2,296)	(2,353)	(1,631)	(2,818)	(3,191)	(3,898)	(3,127)	(8,756)	(8,519)	(13,034)
EBITDA	341,561	325,992	375,083	347,224	382,889	424,943	478,049	502,725	1,558,533	1,390,028	1,788,606
利息收入	13,618	13,672	15,595	15,290	8,000	8,000	8,000	8,000	22,422	58,175	32,000
投資利益淨額	1,111	1,062	1,167	1,315	2,000	2,000	2,000	2,000	8,065	4,655	8,000
其他營業外收入	16	310	78	2,271	-	-	-	-	681	2,675	-
總營業外收入	14,745	15,044	16,840	18,876	10,000	10,000	10,000	10,000	31,168	65,505	40,000
利息費用	(2,964)	(3,005)	(3,112)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(11,750)	(9,881)	(3,200)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	1,256	678	147	-	-	-	-	-	3,494	2,081	-
總營業外費用	(1,708)	(2,327)	(2,965)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(8,256)	(7,800)	(3,200)
稅前純益	244,275	214,769	241,678	278,281	247,651	268,716	300,482	345,040	1,144,191	979,171	1,161,889
所得稅費用[利益]	(37,326)	(32,958)	(31,145)	(39,974)	(37,148)	(40,307)	(45,072)	(51,756)	(127,290)	(141,403)	(174,283)
少數股東損益	38	82	205	405	405	405	405	405	(370)	729	1,620
非常項目稅後純益	206,986	181,894	210,737	238,712	210,908	228,814	255,815	293,689	1,016,530	838,498	989,226
非常項目	0	(94)	262	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	206,987	181,799	211,000	238,712	210,908	228,814	255,815	293,689	1,016,530	838,498	989,226
每股盈餘 (NT\$)	7.98	7.01	8.14	9.21	8.13	8.82	9.87	11.33	39.20	32.34	38.15
獲利率 (%)											
營業毛利率	56.3	54.1	54.3	53.0	53.1	53.5	52.8	52.6	59.6	54.4	53.0
營業利益率	45.5	42.0	41.7	41.6	41.4	42.2	42.2	42.9	49.5	42.6	42.2
EBITDA Margin	67.2	67.8	68.6	55.5	66.5	69.0	69.3	64.3	68.8	64.3	67.1
稅前純益率	48.0	44.7	44.2	44.5	43.0	43.7	43.6	44.1	50.5	45.3	43.6
稅後純益率	40.7	37.8	38.6	38.2	36.6	37.2	37.1	37.5	44.9	38.8	37.1
季成長率 (%)											
營業收入	(18.7)	(5.5)	13.7	14.4	(7.9)	6.8	12.1	13.4			
營業毛利	(26.4)	(9.2)	14.0	11.8	(7.7)	7.5	10.7	13.1			
營業收益增長	(28.9)	(12.6)	12.7	14.2	(8.4)	8.8	12.2	15.3			
EBITDA	(21.0)	(4.6)	15.1	(7.4)	10.3	11.0	12.5	5.2			
稅前純益	(27.0)	(12.1)	12.5	15.1	(11.0)	8.5	11.8	14.8			
稅後純益	(30.0)	(12.2)	16.1	13.1	(11.6)	8.5	11.8	14.8			
年成長率 (%)											
營業收入	3.6	(10.0)	(10.8)	(0.0)	13.3	28.0	26.2	25.1	42.6	(4.5)	23.2
營業毛利	4.9	(17.5)	(19.9)	(14.8)	6.9	26.4	22.7	24.1	64.5	(12.8)	20.1
營業收益	3.3	(22.9)	(26.6)	(19.9)	3.1	28.4	27.9	29.1	72.5	(17.8)	22.1
EBITDA	2.0	(13.1)	(9.8)	(19.7)	12.1	30.4	27.5	44.8	45.3	(10.8)	28.7
稅前純益	7.7	(19.3)	(23.7)	(16.8)	1.4	25.1	24.3	24.0	72.5	(14.4)	18.7
稅後純益	2.1	(23.3)	(24.9)	(19.3)	1.9	25.9	21.2	23.0	70.4	(17.5)	18.0

資料來源：公司資料，凱基預估

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>資產總額</b>	<b>2,760,711</b>	<b>3,725,503</b>	<b>4,964,779</b>	<b>5,648,251</b>	<b>6,384,553</b>
<b>流動資產</b>	<b>1,092,185</b>	<b>1,607,073</b>	<b>2,052,897</b>	<b>2,200,721</b>	<b>2,684,721</b>
現金及短期投資	791,477	1,188,456	1,561,486	1,645,401	1,998,912
存貨	137,353	193,102	221,149	263,066	331,885
應收帳款及票據	146,038	198,301	231,340	246,013	307,683
其他流動資產	17,317	27,214	38,922	46,242	46,242
<b>非流動資產</b>	<b>1,668,526</b>	<b>2,118,431</b>	<b>2,911,882</b>	<b>3,447,530</b>	<b>3,699,832</b>
長期投資	27,728	29,385	68,928	117,662	125,662
固定資產	1,555,589	1,975,119	2,693,837	2,737,974	2,982,275
什項資產	85,209	113,927	149,117	591,895	591,895
<b>負債總額</b>	<b>910,089</b>	<b>1,554,770</b>	<b>2,004,290</b>	<b>2,108,019</b>	<b>2,146,799</b>
<b>流動負債</b>	<b>617,151</b>	<b>739,503</b>	<b>944,227</b>	<b>966,316</b>	<b>1,005,095</b>
應付帳款及票據	41,095	48,723	56,522	73,752	93,045
短期借款	91,159	119,488	19,314	7,420	7,420
什項負債	484,897	571,293	868,391	885,144	904,630
<b>長期負債</b>	<b>292,938</b>	<b>815,267</b>	<b>1,060,063</b>	<b>1,141,703</b>	<b>1,141,703</b>
長期借款	256,073	613,380	839,096	909,923	909,923
其他負債及準備	16,305	181,123	191,203	204,211	204,211
<b>股東權益總額</b>	<b>1,850,622</b>	<b>2,170,733</b>	<b>2,960,489</b>	<b>3,540,232</b>	<b>4,237,755</b>
普通股股本	259,304	259,304	259,304	259,321	259,321
保留盈餘	1,235,280	1,536,379	2,323,223	3,186,564	3,884,086
少數股東權益	965	2,447	14,836	24,468	24,468
優先股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	25.2%	18.5%	42.6%	(4.5%)	23.2%
營業收益增長	52.1%	14.7%	72.5%	(17.8%)	22.1%
EBITDA	36.2%	19.4%	45.3%	(10.8%)	28.7%
稅後純益	50.0%	15.2%	70.4%	(17.5%)	18.0%
每股盈餘成長率	50.0%	15.2%	70.4%	(17.5%)	18.0%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	53.1%	51.6%	59.6%	54.4%	53.0%
營業利益率	42.3%	40.9%	49.5%	42.6%	42.2%
EBITDA Margin	67.1%	67.6%	68.8%	64.3%	67.1%
稅後純益率	38.7%	37.6%	44.9%	38.8%	37.1%
平均資產報酬率	20.6%	18.4%	23.4%	15.8%	16.4%
股東權益報酬率	29.8%	29.7%	39.8%	26.0%	25.6%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	18.8%	33.8%	29.0%	25.9%	21.6%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	281.9	123.5	98.4	100.1	364.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	395.2	205.4	137.1	115.7	485.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	8.8	8.9	51.8	66.1	146.2
流動比率 (x)	1.8	2.2	2.2	2.3	2.7
速動比率 (x)	1.5	1.9	1.9	2.0	2.3
淨負債 (NTS百萬)	(312,939)	(332,122)	(484,404)	(488,543)	(842,053)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NTS)	19.97	23.01	39.20	32.34	38.15
每股現金盈餘 (NTS)	31.73	42.89	62.12	44.11	59.90
每股淨值 (NTS)	71.33	83.62	113.60	135.59	162.49
調整後每股淨值 (NTS)	71.33	83.62	113.60	135.59	162.49
每股營收 (NTS)	51.65	61.22	87.31	83.37	102.73
EBITDA/Share (NTS)	34.65	41.36	60.11	53.61	68.98
每股現金股利 (NTS)	10.00	11.00	11.00	11.25	13.50
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.53	0.49	0.52	0.41	0.44
應收帳款周轉天數	39.9	45.6	37.3	41.5	42.3
存貨周轉天數	80.0	91.8	88.2	97.3	97.0
應付帳款周轉天數	23.9	23.2	22.5	27.3	27.2
現金轉換周轉天數	96.0	114.2	102.9	111.6	112.1

資料來源：公司資料，凱基預估

**損益表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營業收入</b>	<b>1,339,255</b>	<b>1,587,415</b>	<b>2,263,891</b>	<b>2,161,736</b>	<b>2,663,632</b>
營業成本	(628,125)	(767,878)	(915,536)	(986,625)	(1,252,713)
<b>營業毛利</b>	<b>711,130</b>	<b>819,537</b>	<b>1,348,355</b>	<b>1,175,111</b>	<b>1,410,919</b>
營業費用	(144,346)	(169,556)	(227,076)	(253,645)	(285,830)
<b>營業利益</b>	<b>566,784</b>	<b>649,981</b>	<b>1,121,279</b>	<b>921,466</b>	<b>1,125,089</b>
總營業外收入	<b>13,272</b>	<b>12,285</b>	<b>31,168</b>	<b>65,505</b>	<b>40,000</b>
利息收入	9,018	5,709	22,422	58,175	32,000
投資利益淨額	4,230	5,965	8,065	4,655	8,000
其他營業外收入	23	611	681	2,675	-
總營業外費用	<b>4,722</b>	<b>860</b>	<b>(8,256)</b>	<b>(7,800)</b>	<b>(3,200)</b>
利息費用	(2,081)	(5,414)	(11,750)	(9,881)	(3,200)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	6,803	6,275	3,494	2,081	-
<b>稅前純益</b>	<b>584,777</b>	<b>663,126</b>	<b>1,144,191</b>	<b>979,171</b>	<b>1,161,889</b>
所得稅費用 [利益]	(66,619)	(66,053)	(127,290)	(141,403)	(174,283)
少數股東損益	(273)	(533)	(370)	729	1,620
非常項目	-	0	0	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>517,885</b>	<b>596,540</b>	<b>1,016,530</b>	<b>838,498</b>	<b>989,226</b>
EBITDA	898,508	1,072,376	1,558,533	1,390,028	1,788,606
每股盈餘 (NTS)	19.97	23.01	39.20	32.34	38.15

**現金流量**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>822,666</b>	<b>1,112,161</b>	<b>1,610,599</b>	<b>1,143,671</b>	<b>1,553,032</b>
本期純益	517,885	596,540	1,016,530	838,498	989,226
折舊及攤提	331,725	422,395	437,254	468,562	663,517
本期運用資金變動	(61,074)	(100,384)	(53,286)	(39,360)	(111,196)
其他營業資產及負債變動	34,130	193,610	210,100	(124,028)	11,486
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(505,782)</b>	<b>(836,366)</b>	<b>(1,190,928)</b>	<b>(904,957)</b>	<b>(907,819)</b>
投資用短期投資出售 [新購]	49	4,676	(128,838)	(26,234)	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(507,239)	(839,196)	(1,082,672)	(910,813)	(907,819)
其他資產變動	1,408	(1,846)	20,582	32,089	-
<b>自由現金流</b>	<b>258,441</b>	<b>59,845</b>	<b>289,078</b>	<b>298,267</b>	<b>587,794</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(88,615)</b>	<b>136,608</b>	<b>(200,244)</b>	<b>(200,825)</b>	<b>(281,703)</b>
短期借款變動	(31,572)	35,668	(111,960)	-	-
長期借款變動	206,535	362,765	195,983	58,933	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(259,304)	(265,786)	(285,234)	(285,223)	(291,703)
其他融資現金流	(4,275)	3,961	1,839	25,466	-
<b>匯率影響數</b>	<b>(23,498)</b>	<b>(7,584)</b>	<b>58,397</b>	<b>25,183</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>204,771</b>	<b>404,820</b>	<b>277,824</b>	<b>63,072</b>	<b>353,511</b>

**投資回報率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入	10.8%	10.7%	10.0%	11.7%	10.7%
- 銷售費用/營業收入					
= <b>營業利益率</b>	<b>42.3%</b>	<b>40.9%</b>	<b>49.5%</b>	<b>42.6%</b>	<b>42.2%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	1.2	1.2	1.2	1.3	1.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.3	0.2
= <b>資本周轉率</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>
營業利益率	42.3%	40.9%	49.5%	42.6%	42.2%
x 資本周轉率	1.0	0.9	1.0	0.7	0.8
x (1 - 有效現金稅率)	88.6%	90.0%	88.9%	85.6%	85.0%
= <b>稅後 ROIC</b>	<b>37.6%</b>	<b>32.9%</b>	<b>43.9%</b>	<b>26.9%</b>	<b>29.3%</b>

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
2024-01-10	增加持股	688	58
2023-10-19	增加持股	703	54
2023-10-06	增加持股	703	53
2023-07-20	增加持股	658	57
2023-07-04	增加持股	716	58
2023-04-14	增加持股	591	51
2023-03-29	增加持股	603	53
2023-03-29	增加持股	603	53
2022-10-31	增加持股	575	39
2022-09-27	增加持股	580	44

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](http://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。