

# 台達電 (2308.TW/2308 TT)

## 近期營收動能疲弱

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

### 持有 · 維持

收盤價 January 10 (NT\$)	291.0
12 個月目標價 (NT\$)	297.0
前次目標價 (NT\$)	325.0
調降 (%)	8.6
上漲空間 (%)	2.1

### 焦點內容

- 4Q23 營收較市場預估低 8%，主要因電動車解決方案營收明顯落後。
- 管理層預估 1Q24 市場需求將維持疲弱。
- 凱基將 2024 年預估營收成長率下修為 8%，EPS 則調降至 13.10 元，年增 2%。

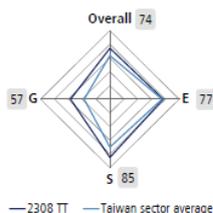
### 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	756 / 24,326		
流通在外股數 (百萬股)：	2,598		
外資持有股數 (百萬股)：	1,668		
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.65		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	277.0 – 375.5		
<b>股價表現</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
絕對表現 (%)	-13.8	-16.5	2.6
相對表現 (%)	-19.5	-21.4	-15.4

### 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	2.33A	2.94A	4.26A	3.05A
2023	2.66A	3.14A	3.60A	3.44F
2024	2.62F	3.09F	3.74F	3.64F

### ESG 分數評等



資料來源：TEJ

### 重要訊息

台達電公告 12 月營收 317 億元，月減 6%、年減 8%。

### 評論及分析

**4Q23 營收分別落後市場、凱基預估 8%、9%**。自 8 月以來公司營收逐月下滑。4Q23 營收總計 1,000 億元，季減 7%、年減 5%，管理層表示係因需求較預期疲弱，且不少事業群面臨客戶砍單的狀況。值得關注的是電動車解決方案 (EVSBG) 4Q23 營收季減 21% 至 110 億元，營收佔比由 3Q23 的 13% 降至 11%，反映高利率環境下車市需求降溫且客戶進行庫存調整。2023 年營收 4,012 億元，年增 4%，其中電源及零組件營收年增 9%，佔比達 62%，動能來自 EVSBG 與電源系統事業群 (PSBG)，營收分別年增 81% 與 5%；基礎設施則因電信電源需求低迷，營收年減 3%。自動化營收 2023 年大致持平。伺服器電源供應與電動車相關營收分別年增 16%、65%，合計貢獻 2023 年營收的 29%。

**基於近期需求疲軟，凱基將 2024 年預估營收成長率下修為 8%**。管理層審慎看待近期需求，表示客戶庫存持續修正且許多業務訂單動能缺乏亮點，且 1Q24 有工作天數較少之季節不利因素。展望 2024 年，管理層依舊看好 AI 伺服器相關與被動元件業務，但對於自動化、網通、遊戲機電源供應器則持審慎看法。考量車市不佳，我們預期公司將下修先前 2024 年 EVSBG 營收成長 40-50% 的財測。凱基將 2024 年預估合併營收調降 5% 至 4,317 億元，年增 8%，但低於市場預估 5%。我們認為伺服器電源供應、EV 相關與被動元件將是 2024 年成長主力，預估營收將分別年增 20%、22% 與 10%。凱基將 1Q24 預估營收下調 4% 至 963 億元，年增 4%，但季減 4%。

**凱基將 2024 年預估 EPS 下修為 13.10 元，反映營運槓桿與業外貢獻降低**。儘管凱基下修 2024 年預估營收，但我們預估毛利率維持於 29.3%，而考量營運槓桿降低，將營業利率調降至 10.5%。我們也保守預估 2024 年業外貢獻，原因是新台幣升值且一次性收益可能減少。調整後我們預估 2024 年台達電營業利益、EPS 將分別成長 12%、2%。目前凱基預估季營收將於 1Q24 落底，動能可望自 2Q24 起逐步復甦。

### 投資建議

凱基維持台達電「持有」評等，但將 12 個月目標價由 325 元調降為 297 元，相當於 2024-25 年平均預估 EPS 14.13 元的 21 倍。我們認為台達電近期股價激勵動能有限。

### 投資風險

景氣逆風影響營收動能復甦。

### 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)	314,671	384,443	401,226	431,718	475,325
營業毛利 (NT\$百萬)	90,209	110,773	115,914	126,357	139,691
營業利益 (NT\$百萬)	31,365	41,439	40,288	45,321	53,229
稅後淨利 (NT\$百萬)	26,796	32,666	33,350	34,015	39,373
每股盈餘 (NT\$)	10.32	12.58	12.84	13.10	15.16
每股現金股利 (NT\$)	5.50	9.84	7.00	7.00	8.00
每股盈餘成長率 (%)	5.1	21.9	2.1	2.0	15.7
本益比 (x)	28.2	23.1	22.7	22.2	19.2
股價淨值比 (x)	4.9	4.0	3.9	3.6	3.3
EV/EBITDA (x)	18.2	14.5	13.5	11.9	10.2
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	1.9	3.4	2.4	2.4	2.7
股東權益報酬率 (%)	17.8	19.1	17.5	16.8	17.8

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：4Q23-1Q24 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	4Q23F							1Q24F						
	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	100,020	110,330	(9.3)	(7.2)	(5.3)	108,613	(7.9)	96,348	100,396	(4.0)	(3.7)	3.8	100,740	(4.4)
毛利	29,106	32,547	(10.6)	(8.7)	(1.7)	32,000	(9.0)	27,748	29,316	(5.3)	(4.7)	8.5	28,768	(3.5)
營業利益	9,702	12,467	(22.2)	(18.5)	(10.0)	12,090	(19.8)	8,671	10,441	(17.0)	(10.6)	3.1	10,201	(15.0)
稅後淨利	8,930	9,827	(9.1)	(4.6)	12.9	9,242	(3.4)	6,800	8,293	(18.0)	(23.9)	(1.6)	7,875	(13.6)
每股盈餘 (元)	3.44	3.78	(9.1)	(4.6)	12.9	3.53	(2.6)	2.62	3.19	(18.0)	(23.9)	(1.6)	3.01	(13.1)
毛利率 (%)	29.1	29.5	(0.4) ppts	(0.5) ppts	1.1 ppts	29.5	(0.4) ppts	28.8	29.2	(0.4) ppts	(0.3) ppts	1.3 ppts	28.6	0.2 ppts
營利率 (%)	9.7	11.3	(1.6) ppts	(1.3) ppts	(0.5) ppts	11.1	(1.4) ppts	9.0	10.4	(1.4) ppts	(0.7) ppts	(0.1) ppts	10.1	(1.1) ppts
淨利率 (%)	8.9	8.9	0.0 ppts	0.2 ppts	1.4 ppts	8.5	0.4 ppts	7.1	8.3	(1.2) ppts	(1.9) ppts	(0.4) ppts	7.8	(0.8) ppts

資料來源：Refinitiv、凱基

圖 2：2023-24 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2023F						2024F					
	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	401,235	411,527	(2.5)	4.4	409,746	(2.1)	431,729	452,810	(4.7)	7.6	454,139	(4.9)
毛利	115,917	119,229	(2.8)	4.6	117,125	(1.0)	126,360	132,937	(4.9)	9.0	131,782	(4.1)
營業利益	40,289	43,175	(6.7)	(2.8)	42,696	(5.6)	45,322	51,128	(11.4)	12.5	51,096	(11.3)
稅後淨利	33,350	34,368	(3.0)	2.1	33,641	(0.9)	34,017	39,904	(14.8)	2.0	39,249	(13.3)
每股盈餘 (元)	12.84	13.23	(3.0)	2.1	13.11	(2.0)	13.10	15.36	(14.8)	2.0	15.39	(14.9)
毛利率 (%)	28.9	29.0	(0.1) ppts	0.1 ppts	28.6	0.3 ppts	29.3	29.4	(0.1) ppts	0.4 ppts	29.0	0.3 ppts
營利率 (%)	10.0	10.5	(0.5) ppts	(0.7) ppts	10.4	(0.4) ppts	10.5	11.3	(0.8) ppts	0.5 ppts	11.3	(0.8) ppts
淨利率 (%)	8.3	8.4	(0.0) ppts	(0.2) ppts	8.2	0.1 ppts	7.9	8.8	(0.9) ppts	(0.4) ppts	8.6	(0.8) ppts

資料來源：Refinitiv、凱基

圖 3：台達電業務結構

業務類別	4Q23 營收比重 (%)	事業群	2023 營收成長 (%)	2024F 營收成長 (%)	2024F 營收比重 (%)	產品
電源及零組件	61	電動車解決方案 (EVSBG)	81	23	13	車載充電器、DC-DC轉換器、感應馬達
		電源及系統 (PSBG)	5	9	33	IT電源、筆電電源、伺服器電源、家電電源、遊戲機電源、離線式UPS、印表機電源及其他
		零組件 (CPBG)	-4	10	9	被動元件(乾坤)、光纖收發器
		風扇與散熱 (FMBG)	-8	5	9	風扇、散熱模組
自動化	13	工業自動化 (IABG)	0	2	8	工業自動化(伺服馬達、變頻器、PLC、CNC控制器、HMI、機器手臂)
		樓宇自動化 (BABG)	-1	3	5	樓宇自動化解決方案、LED照明、監視攝像頭
基礎設施	26	資訊通訊技術 (ICTBG)	-9	-3	17	電信電源、資料中心基礎設施、在線式UPS、網通
		能源基礎設施系統 (EISBG)	16	18	7	太陽能逆變器、風電轉換器、電動車充電站、中壓驅動、功率調節系統、顯示器、醫療裝置電源、工業電源模組

註：工業及醫療電源合計占營收2%自1Q21起由EISBG移動至PSBG

資料來源：公司資料、凱基

圖 4：公司概況

台達電成立於 1971 年，為全球電子零件龍頭供應商，多項產品傲視市場。公司 2019 年 4 月收購泰達電(泰)後，目前於中國、台灣、泰國、印度、斯洛伐克均有生產基地。電源及零組件、自動化與基礎建設解決方案 2023 年分別佔營收 59%、14%與 27%。

資料來源：凱基

圖 5：營收結構



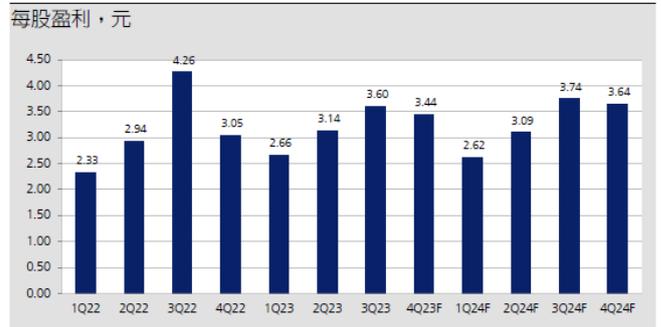
資料來源：凱基

圖 6：季營業收入



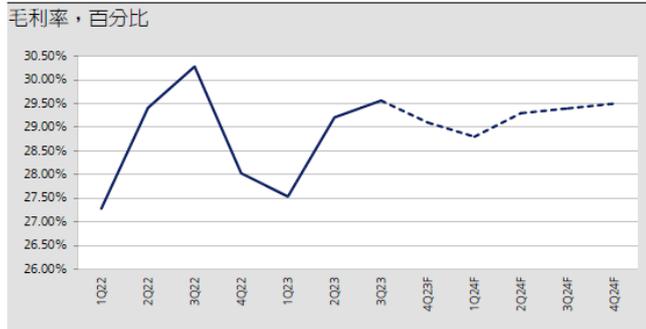
資料來源：凱基

圖 7：每股盈利



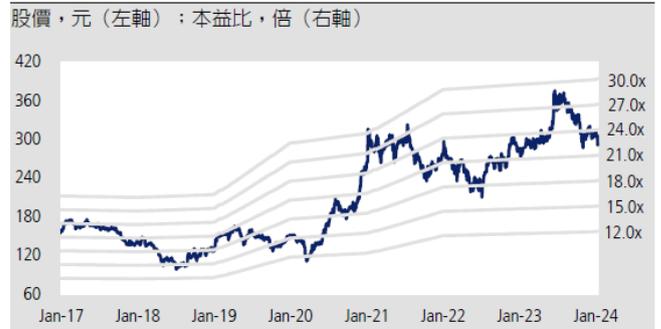
資料來源：凱基

圖 8：毛利率



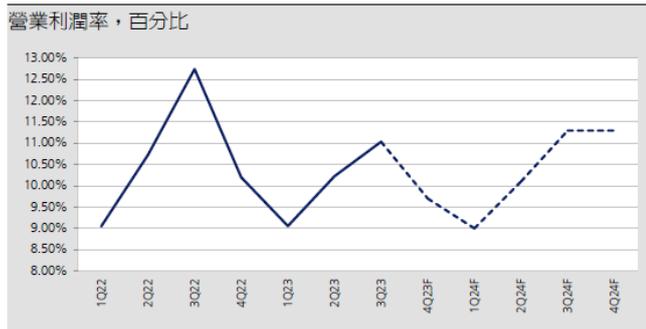
資料來源：凱基

圖 9：未來一年預估本益比區間



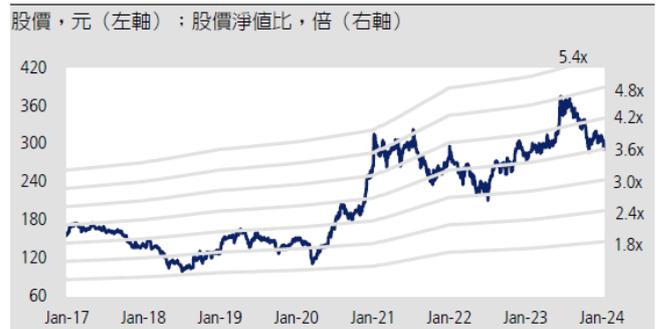
資料來源：凱基

圖 10：營業利潤率



資料來源：凱基

圖 11：未來一年預估股價淨值比區間



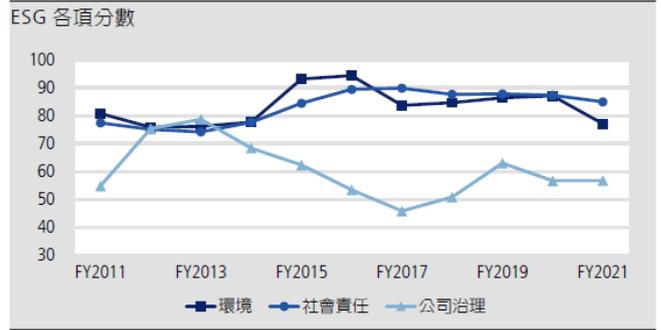
資料來源：凱基

圖 12：ESG 整體分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 13：ESG 各項分數



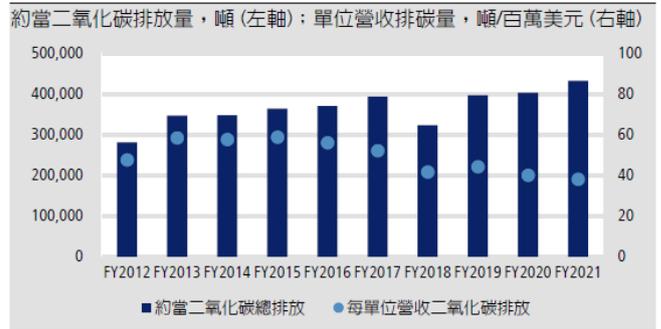
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 14：能源消耗



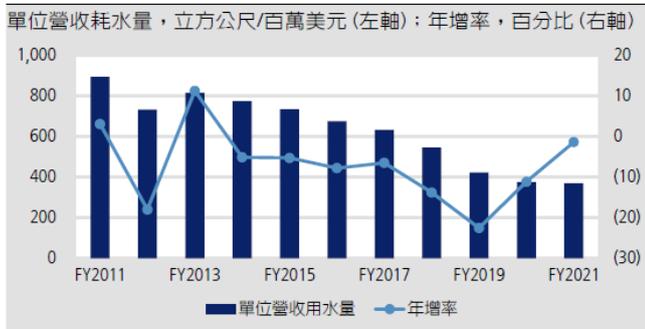
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：碳排量



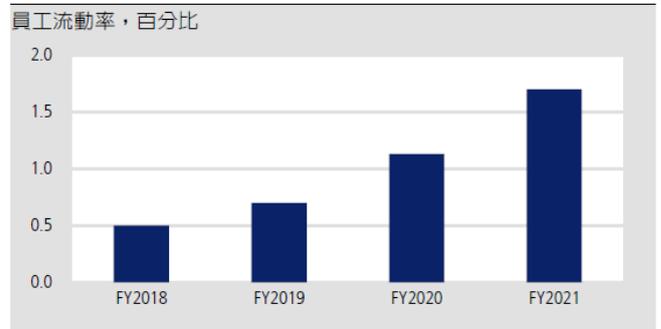
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：耗水量



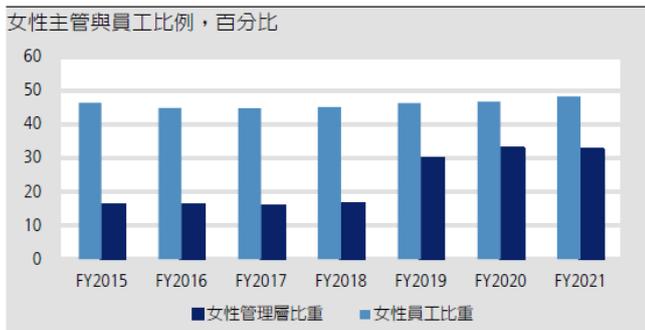
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：員工流動率



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：性別多樣性



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：獨立董事



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-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	92,859	100,551	107,795	100,020	96,348	103,913	117,483	113,974	401,226	431,718	475,325
營業成本	(67,292)	(71,181)	(75,926)	(70,914)	(68,600)	(73,467)	(82,943)	(80,351)	(285,312)	(305,361)	(335,634)
營業毛利	25,568	29,371	31,870	29,106	27,748	30,447	34,540	33,622	115,914	126,357	139,691
營業費用	(17,161)	(19,088)	(19,973)	(19,404)	(19,077)	(19,951)	(21,264)	(20,743)	(75,626)	(81,036)	(86,462)
營業利益	8,407	10,283	11,897	9,702	8,671	10,495	13,276	12,879	40,288	45,321	53,229
折舊	(4,082)	(4,290)	(4,541)	(4,654)	(4,747)	(4,842)	(4,939)	(5,038)	(17,567)	(19,567)	(21,180)
攤提	(984)	(973)	(1,002)	(980)	(980)	(980)	(980)	(980)	(3,939)	(3,920)	(3,920)
EBITDA	13,472	15,546	17,440	15,336	14,399	16,318	19,195	18,897	61,795	68,808	78,329
利息收入	372	443	543	504	560	622	529	539	1,862	2,249	2,526
投資利益淨額	10	24	162	30	30	30	30	30	225	120	120
其他營業外收入	931	929	957	2,500	850	800	700	700	5,318	3,050	3,000
總營業外收入	1,312	1,396	1,662	3,034	1,440	1,452	1,259	1,269	7,404	5,419	5,646
利息費用	(254)	(238)	(337)	(337)	(337)	(337)	(336)	(336)	(1,166)	(1,347)	(1,345)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	494	508	549	450	300	300	200	200	2,001	1,000	800
總營業外費用	241	270	211	113	(37)	(37)	(136)	(136)	835	(347)	(545)
稅前純益	9,959	11,948	13,771	12,849	10,074	11,910	14,398	14,012	48,527	50,393	58,330
所得稅費用[利益]	(1,988)	(2,425)	(2,741)	(2,570)	(2,015)	(2,382)	(2,880)	(2,802)	(9,724)	(10,079)	(11,666)
少數股東損益	(1,063)	(1,374)	(1,667)	(1,349)	(1,259)	(1,489)	(1,800)	(1,751)	(5,454)	(6,299)	(7,291)
非常項目稅後純益	6,908	8,149	9,363	8,930	6,800	8,039	9,719	9,458	33,350	34,015	39,373
非常項目	0	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	6,908	8,149	9,363	8,930	6,800	8,039	9,719	9,458	33,350	34,015	39,373
每股盈餘 (NT\$)	2.66	3.14	3.60	3.44	2.62	3.09	3.74	3.64	12.84	13.10	15.16
獲利率 (%)											
營業毛利率	27.5	29.2	29.6	29.1	28.8	29.3	29.4	29.5	28.9	29.3	29.4
營業利益率	9.1	10.2	11.0	9.7	9.0	10.1	11.3	11.3	10.0	10.5	11.2
EBITDA Margin	14.5	15.5	16.2	15.3	14.9	15.7	16.3	16.6	15.4	15.9	16.5
稅前純益率	10.7	11.9	12.8	12.8	10.5	11.5	12.3	12.3	12.1	11.7	12.3
稅後純益率	7.4	8.1	8.7	8.9	7.1	7.7	8.3	8.3	8.3	7.9	8.3
季成長率 (%)											
營業收入	(12.1)	8.3	7.2	(7.2)	(3.7)	7.9	13.1	(3.0)			
營業毛利	(13.7)	14.9	8.5	(8.7)	(4.7)	9.7	13.4	(2.7)			
營業收益增長	(22.0)	22.3	15.7	(18.5)	(10.6)	21.0	26.5	(3.0)			
EBITDA	(14.5)	15.4	12.2	(12.1)	(6.1)	13.3	17.6	(1.6)			
稅前純益	(13.6)	20.0	15.3	(6.7)	(21.6)	18.2	20.9	(2.7)			
稅後純益	(12.7)	18.0	14.9	(4.6)	(23.9)	18.2	20.9	(2.7)			
年成長率 (%)											
營業收入	12.5	11.7	1.5	(5.3)	3.8	3.3	9.0	14.0	4.4	7.6	10.1
營業毛利	13.6	11.0	(1.0)	(1.7)	8.5	3.7	8.4	15.5	4.6	9.0	10.6
營業收益	12.6	6.5	(12.1)	(10.0)	3.1	2.1	11.6	32.7	(2.8)	12.5	17.4
EBITDA	12.6	8.6	(4.9)	(2.7)	6.9	5.0	10.1	23.2	2.4	11.4	13.8
稅前純益	16.6	10.3	(9.2)	11.5	1.1	(0.3)	4.6	9.0	5.3	3.8	15.7
稅後純益	14.0	6.8	(15.4)	12.9	(1.6)	(1.4)	3.8	5.9	2.1	2.0	15.7

資料來源：公司資料，凱基

**資產負債表**

NT\$百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	365,112	425,874	463,022	486,038	519,513
流動資產	196,878	240,450	258,510	280,892	319,347
現金及短期投資	51,268	63,572	100,426	124,948	157,123
存貨	66,107	79,844	63,981	63,042	66,896
應收帳款及票據	70,885	87,227	75,788	74,588	77,014
其他流動資產	8,618	9,807	18,314	18,314	18,314
非流動資產	168,234	185,423	204,513	205,145	200,165
長期投資	5,017	4,623	10,208	10,328	10,448
固定資產	76,607	86,267	99,334	103,767	102,587
什項資產	86,609	94,534	94,971	91,051	87,131
負債總額	178,988	200,507	223,748	224,631	229,625
流動負債	108,169	125,013	119,975	120,859	125,853
應付帳款及票據	54,570	62,716	53,628	54,512	59,506
短期借款	4,442	2,119	4,612	4,612	4,612
什項負債	49,157	60,179	61,735	61,735	61,735
長期負債	70,818	75,493	103,773	103,773	103,773
長期借款	43,914	44,337	37,836	37,836	37,836
其他負債及準備	25,538	28,853	63,693	63,693	63,693
股東權益總額	186,125	225,367	239,274	261,406	289,887
普通股本	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975
保留盈餘	53,623	65,907	83,265	99,457	120,647
少數股東權益	31,338	38,578	44,461	50,760	58,051
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	11.3%	22.2%	4.4%	7.6%	10.1%
營業利益增長	(0.2%)	32.1%	(2.8%)	12.5%	17.4%
EBITDA	2.6%	24.4%	2.4%	11.4%	13.8%
稅後純益	5.1%	21.9%	2.1%	2.0%	15.7%
每股盈餘成長率	5.1%	21.9%	2.1%	2.0%	15.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	28.7%	28.8%	28.9%	29.3%	29.4%
營業利益率	10.0%	10.8%	10.0%	10.5%	11.2%
EBITDA Margin	15.4%	15.7%	15.4%	15.9%	16.5%
稅後純益率	8.5%	8.5%	8.3%	7.9%	8.3%
平均資產報酬率	7.6%	8.3%	7.5%	7.2%	7.8%
股東權益報酬率	17.8%	19.1%	17.5%	16.8%	17.8%
穩定 / 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	26.0%	20.6%	17.7%	16.2%	14.6%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	121.7	81.6	42.6	38.4	44.4
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	95.9	81.4	70.9	49.5	52.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	6.0	17.3	14.3	11.2	11.8
流動比率 (x)	1.8	1.9	2.2	2.3	2.5
速動比率 (x)	1.2	1.3	1.6	1.8	2.0
淨負債 (NT\$百萬元)	(1,499)	(15,090)	(55,625)	(80,147)	(112,323)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	10.32	12.58	12.84	13.10	15.16
每股現金盈餘 (NT\$)	10.90	17.91	31.81	25.68	27.09
每股淨值 (NT\$)	59.59	71.91	75.00	81.09	89.25
調整後每股淨值 (NT\$)	59.59	71.91	75.00	81.09	89.25
每股營收 (NT\$)	121.14	148.00	154.46	166.20	182.99
EBITDA/Share (NT\$)	18.68	23.24	23.79	26.49	30.16
每股現金股利 (NT\$)	5.50	9.84	7.00	7.00	8.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.90	0.97	0.90	0.91	0.95
應收帳款周轉天數	82.2	82.8	68.9	63.2	59.1
存貨周轉天數	107.5	106.5	81.9	75.6	72.7
應付帳款周轉天數	88.7	83.6	68.6	65.3	64.7
現金轉換周轉天數	101.0	105.7	82.2	73.5	67.2

資料來源：公司資料，凱基

**損益表**

NT\$百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	314,671	384,443	401,226	431,718	475,325
營業成本	(224,461)	(273,671)	(285,312)	(305,361)	(335,634)
營業毛利	90,209	110,773	115,914	126,357	139,691
營業費用	(58,845)	(69,334)	(75,626)	(81,036)	(86,462)
營業利益	31,365	41,439	40,288	45,321	53,229
總營業外收入	3,520	4,001	7,404	5,419	5,646
利息收入	430	610	1,862	2,249	2,526
投資利益淨額	296	323	225	120	120
其他營業外收入	2,795	3,068	5,318	3,050	3,000
總營業外費用	743	626	835	(347)	(545)
利息費用	(295)	(571)	(1,166)	(1,347)	(1,345)
投資損失	(0)	-	-	-	-
其他營業外費用	1,038	1,197	2,001	1,000	800
稅前純益	35,628	46,065	48,527	50,393	58,330
所得稅費用 [利益]	(7,128)	(9,075)	(9,724)	(10,079)	(11,666)
少數股東損益	(1,703)	(4,325)	(5,454)	(6,299)	(7,291)
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	26,796	32,666	33,350	34,015	39,373
EBITDA	48,516	60,375	61,795	68,808	78,329
每股盈餘 (NT\$)	10.32	12.58	12.84	13.10	15.16

**現金流量**

NT\$百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	28,319	46,529	82,630	66,704	70,359
本期純益	26,796	32,666	33,350	34,015	39,373
折舊及攤提	17,151	18,936	21,506	23,487	25,100
本期運用資金變動	(20,506)	(20,062)	18,371	3,023	(1,285)
其他營業資產及負債變動	4,878	14,990	9,403	6,179	7,171
投資活動之現金流量	(26,481)	(24,719)	(35,246)	(24,000)	(20,000)
投資用短期投資出售 [新購]	178	218	-	-	-
本期長期投資變動	604	-	(458)	-	-
資本支出淨額	(23,027)	(21,824)	(29,103)	(24,000)	(20,000)
其他資產變動	(4,235)	(3,113)	(5,686)	-	-
自由現金流	(4,977)	6,409	39,051	34,847	42,478
融資活動之現金流量	(8,337)	(19,739)	(14,526)	(18,183)	(18,183)
短期借款變動	2,396	(2,321)	(587)	-	-
長期借款變動	4,597	421	(3,551)	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(15,751)	(15,026)	(25,560)	(18,183)	(18,183)
其他融資現金流	421	(2,814)	15,171	(0)	(0)
匯率影響數	(2,358)	9,621	3,670	-	-
本期產生現金流量	(8,857)	11,692	36,527	24,522	32,176

**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	18.7%	18.0%	18.8%	18.8%	18.2%
= 營業利益率	10.0%	10.8%	10.0%	10.5%	11.2%
1 / (營業運用資金/營業收入					
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	2.6	2.7	2.8	2.9	3.2
營業利益率	10.0%	10.8%	10.0%	10.5%	11.2%
x 資本周轉率	2.6	2.7	2.8	2.9	3.2
x (1 - 有效現金稅率)	80.0%	80.3%	80.0%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	20.7%	23.1%	22.1%	24.7%	29.0%

資料來源：公司資料，凱基

## 台達電 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-10-24	持有	325.0	308.0
2023-09-28	增加持牌	401.0	324.5
2023-08-01	增加持牌	410.0	372.5
2023-06-13	增加持牌	415.0	343.0
2023-04-28	增加持牌	348.0	300.0
2023-03-17	增加持牌	322.0	286.5
2023-02-23	增加持牌	325.0	290.0
2023-02-07	增加持牌	325.0	296.0
2022-10-27	增加持牌	325.0	258.0
2022-10-17	增加持牌	325.0	268.5

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。