

# 台積電 (2330.TW/2330 TT)

## 2024 年復甦明朗

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

### 增加持股 · 維持

收盤價 January 10 (NT\$)	584
12 個月目標價 (NT\$)	688
前次目標價 (NT\$)	703
調降 (%)	2.1
上漲空間 (%)	17.8

### 焦點內容

- 我們估計台積電將提供 2024 年全球晶圓代工產業將年增 10-15% 之展望，而公司之成長幅度可望較整體產業高出數個百分點。
- 目前股價交易於 2024 年本益比 15 倍，我們認為評價極具吸引力(尤其對比費城半導體指數之 25 倍本益比)。

### 交易資料表

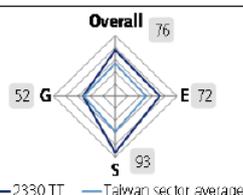
市值：(NT\$bn/US\$m)	15,144/487,371
流通在外股數 (百萬股)：	25,932
外資持有股數 (百萬股)：	18,948
3M 平均成交量 (百萬股)：	20.51
52 週股價(低 \ 高) (NT\$)：	484.5 -593

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	9.8	3.4	20.2
相對表現 (%)	4.1	-1.5	2.2

### 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	8.42F
2024	7.69F	8.49F	10.13F	11.93F

### ESG 分數評等



資料來源：TEJ

### 重要訊息

台積電將於 1 月 18 日召開 4Q23 法說會。我們重申 2024 年公司將進入顯著之循環性復甦，並預估全年營收成長率將高出晶圓代工產業數個百分點。

### 評論及分析

**2024 年展望無虞。**我們重申台積電 2024 年營收(以美元計價)將年增 20-30% 中緣之觀點，動能來自：(1)庫存回補需求；(2)週期性復甦；(3) 5G 與高效能運算(HPC)帶動矽含量增加；及(4)市佔率提升(主要為 Qualcomm (美)之基頻晶片與 Intel (美)之 CPU)。此外，我們估計台積電將提供 2024 年全球晶圓代工產業將年增 10-15% 之展望，而公司之成長幅度可望較整體產業高出數個百分點。

**預期 1Q24 營收展望將優於傳統季節性。**我們預估台積電 1Q24 營收將季減低個位數百分比至 189 億美元(5,853 億元新台幣)，年增 12.9% (以新台幣換算年增 15.1%)且存在上檔空間，優於過往之季節性以及市場共識之季減 8.7%。我們認為主要將歸功於 5 奈米製程產能利用率大幅回升，動能來自 Intel Meteor Lake 與 Android 智慧型手機系統單晶片(SoC)生產放量，將抵銷 Apple (美) 3 奈米晶片進入生產淡季之影響。惟受新台幣升值影響(我們預估相較於 4Q23 將侵蝕毛利率約 1 個百分點)，我們預估 1Q24 毛利率將介於 50-52%，對比市場共識之 51.5%。

**值得強調的亮點。**我們將 2024 年獲利預估由 10,129 億元下修 2.1% 至 9,914 億元，係因：(1)前述匯兌影響(我們將 2024 年新台幣兌美元預估匯率由 32:1 調整為 31:1)；及(2)生產設備由 5 奈米調整為 3 奈米製程產生之一次性費用，及認列產能自台灣遷至美國所衍生之 5 奈米設備卸除與重新安裝相關之一次性費用。儘管如此，我們仍預期台積電將維持 2024 年及未來毛利率達 53% 或以上之看法。我們預估 2024 年資本支出將為 280-300 億美元，對比 2023 年之 320 億美元，係因部份 7 奈米與 5 奈米產能將轉換至 3 奈米，符合管理層認為未來幾年資本支出與資本密集度逐漸降低之預期。

### 投資建議

我們將目標價由 703 元下修至 688 元，係基於 2024 年每股盈餘預估 18 倍換算得出，並將 2024 年每股盈餘預估由 39.06 元下調至 38.24 元，主要係考量較不利之匯兌環境與一次性設備轉換暨遷移費用，故將 2024 年毛利率預估由 54.9% 調降至 53.7% 所致。公司目前股價交易於 2024 年本益比 15 倍，我們認為評價極具吸引力(尤其對比費城半導體指數之 25 倍本益比)。我們重申台積電「增加持股」評等，並建議投資人待股價回檔再加碼。

### 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	2,668,682
營業毛利 (NT\$百萬)	711,130	819,537	1,348,355	1,171,362	1,432,524
營業利益 (NT\$百萬)	566,784	649,981	1,121,279	916,093	1,140,114
稅後淨利 (NT\$百萬)	517,885	596,540	1,016,530	818,043	991,422
每股盈餘 (NT\$)	19.97	23.01	39.20	31.55	38.24
每股現金股利 (NT\$)	10.00	11.00	11.00	12.00	13.00
每股盈餘成長率 (%)	50.0	15.2	70.4	(19.5)	21.2
本益比 (x)	29.2	25.4	14.9	18.5	15.3
股價淨值比 (x)	8.2	7.0	5.1	4.4	3.6
EV/EBITDA (x)	16.3	13.6	9.2	9.7	7.9
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	1.7	1.9	1.9	2.1	2.2
股東權益報酬率 (%)	29.8	29.7	39.8	25.5	26.0

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：4Q23-1Q24 財測修正暨市場共識比較

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	625,529	612,987	2.0	14.4	(0.0)	616,186	1.5	585,331	560,101	4.5	(6.4)	15.1	571,309	2.5
毛利	328,018	318,716	2.9	10.6	(15.7)	325,741	0.7	297,767	287,604	3.5	(9.2)	3.9	294,390	1.1
營業利益	254,832	246,996	3.2	11.9	(21.6)	253,007	0.7	228,113	215,351	5.9	(10.5)	(1.4)	227,725	0.2
稅後淨利	218,257	211,597	3.1	3.4	(26.2)	223,769	(2.5)	199,371	187,504	6.3	(8.7)	(3.7)	202,483	(1.5)
每股盈餘(元)	8.42	8.16	3.1	3.4	(26.2)	8.64	(2.6)	7.69	7.23	6.3	(8.7)	(3.7)	7.79	(1.3)
毛利率(%)	52.4	52.0	0.4 ppts	(1.8)ppts	(9.8)ppts	52.9	(0.4)ppts	50.9	51.3	(0.5)ppts	(1.6)ppts	(5.5)ppts	51.5	(0.7)ppts
營利率(%)	40.7	40.3	0.4 ppts	(0.9)ppts	(11.2)ppts	41.1	(0.3)ppts	39.0	38.4	0.5 ppts	(1.8)ppts	(6.5)ppts	39.9	(0.9)ppts
淨利率(%)	34.9	34.5	0.4 ppts	(3.7)ppts	(12.4)ppts	36.3	(1.4)ppts	34.1	33.5	0.6 ppts	(0.8)ppts	(6.6)ppts	35.4	(1.4)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 2：2023-24 年財測修正暨市場共識比較

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	2,161,736	2,149,194	0.6	(4.5)	2,152,936	0.4	2,668,682	2,709,617	(1.5)	23.5	2,617,296	2.0		
毛利	1,171,362	1,162,058	0.8	(13.1)	1,169,238	0.2	1,432,524	1,486,667	(3.6)	22.3	1,391,669	2.9		
營業利益	916,093	908,257	0.9	(18.3)	914,958	0.1	1,140,114	1,171,777	(2.7)	24.5	1,099,755	3.7		
稅後淨利	818,043	811,382	0.8	(19.5)	823,319	(0.6)	991,422	1,012,896	(2.1)	21.2	970,480	2.2		
每股盈餘(元)	31.55	31.29	0.8	(19.5)	31.73	(0.6)	38.24	39.06	(2.1)	21.2	37.52	1.9		
毛利率(%)	54.2	54.1	0.1 ppts	(5.4)ppts	54.3	(0.1)ppts	53.7	54.9	(1.2)ppts	(0.5)ppts	53.2	0.5 ppts		
營利率(%)	42.4	42.3	0.1 ppts	(7.2)ppts	42.5	(0.1)ppts	42.7	43.2	(0.5)ppts	0.3 ppts	42.0	0.7 ppts		
淨利率(%)	37.8	37.8	0.1 ppts	(7.1)ppts	38.2	(0.4)ppts	37.2	37.4	(0.2)ppts	(0.7)ppts	37.1	0.1 ppts		

資料來源：Bloomberg，凱基預估

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。

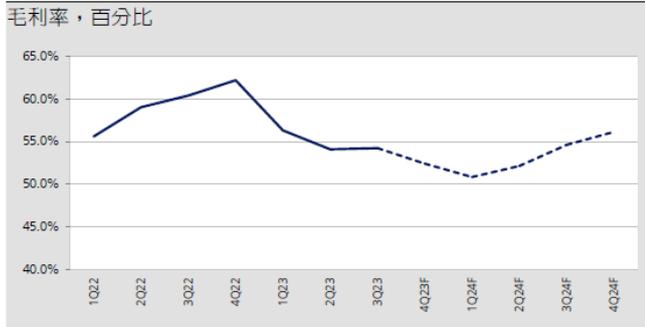
資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入



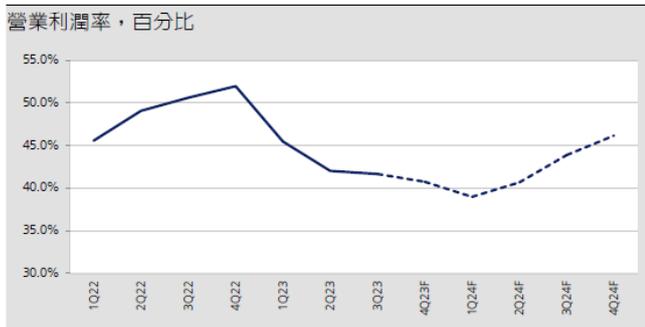
資料來源：凱基

圖 7：毛利率



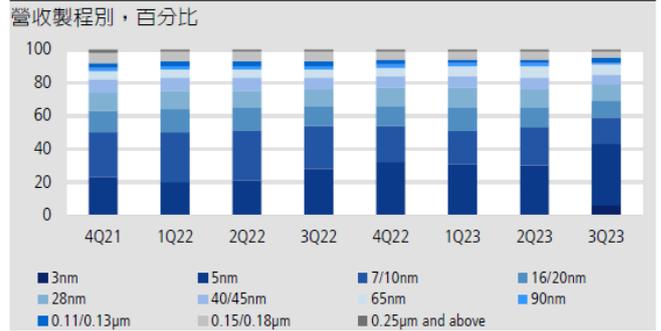
資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率



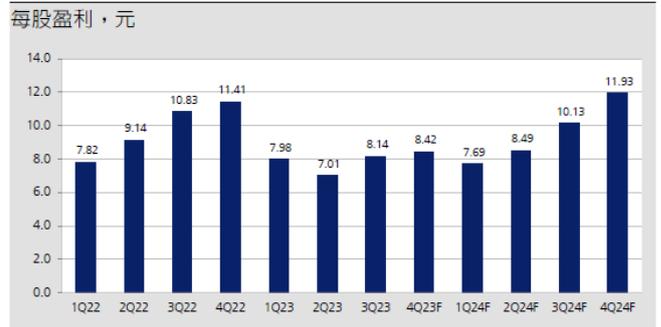
資料來源：凱基

圖 4：台積電各製程晶圓營收比重



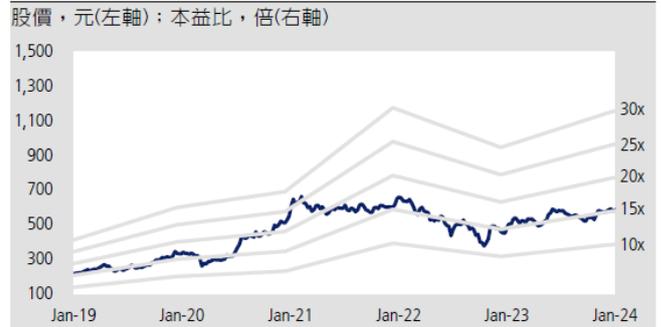
資料來源：公司資料，凱基

圖 6：每股盈利



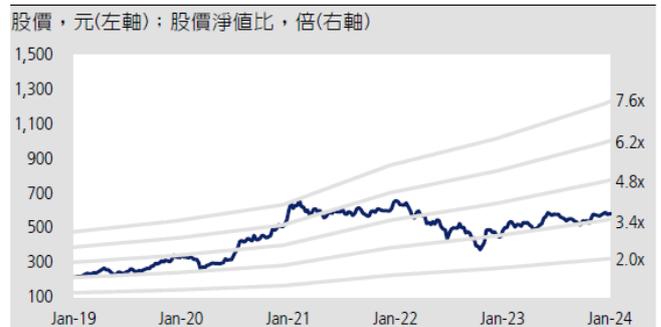
資料來源：凱基

圖 8：未來 12 個月預估本益比



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 10：未來 12 個月預估股價淨值比



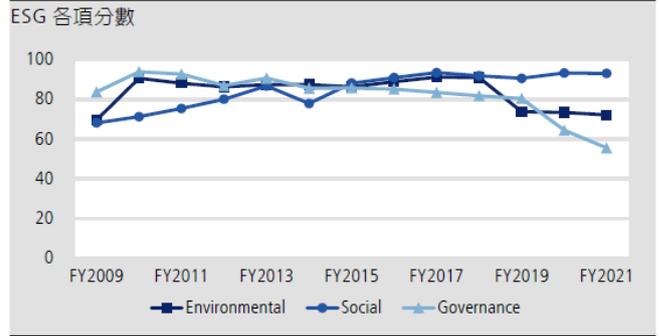
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 11：ESG 整體分數



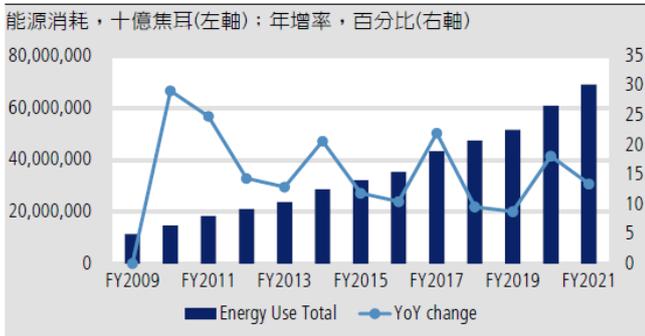
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：ESG 各項分數



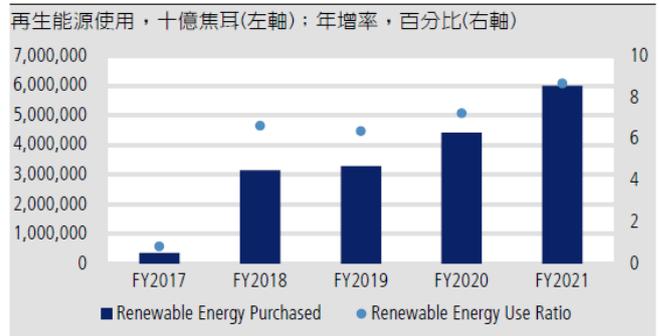
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：能源消耗



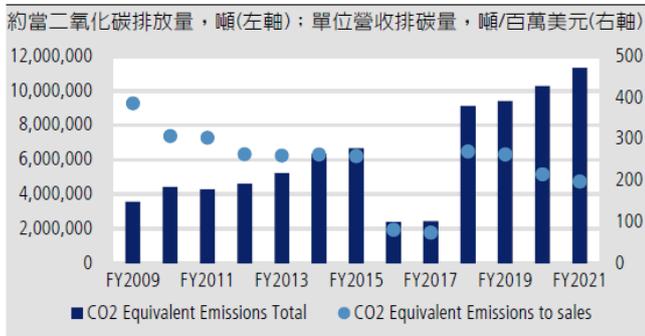
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：再生能源使用



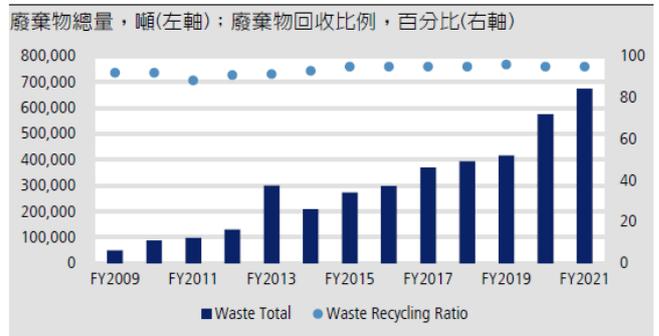
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：碳排放量



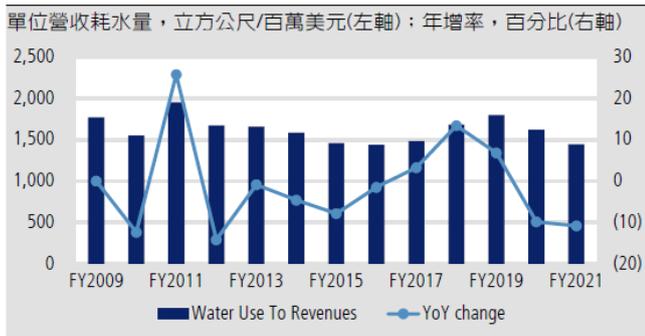
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：廢棄物總量



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：耗水量



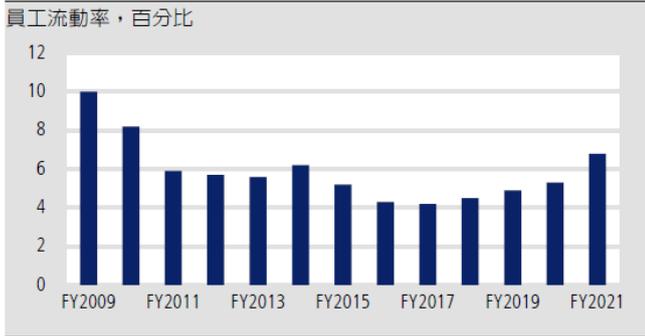
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：環境支出



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：員工流動率



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：性別多樣性



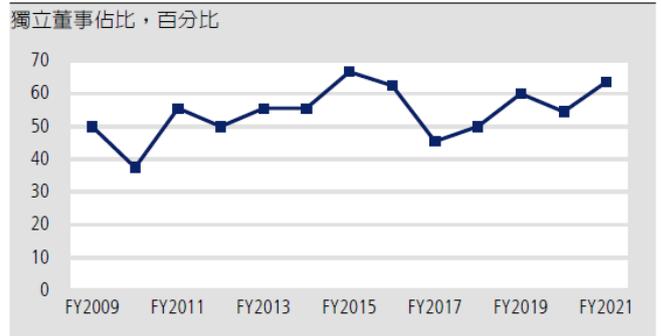
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：員工訓練



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：獨立董事



資料來源：Refinitiv，公司資料

## ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	<p>直接與間接能源消耗總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 公司運營範圍內消耗之能源總量</li> <li>- 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量</li> <li>- 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源</li> <li>- 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)</li> <li>- 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</li> </ul>	
購買之再生能源	<p>Primary 再生能源購買總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- 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</li> </ul>	
再生能源使用率	<p>再生能源占總能源消耗量之比例</p>	
CO2 約當排放量	<p>直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量)</li> <li>- 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)</li> </ul>	
CO2 約當排放量營收比	<p>直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量)</li> <li>- 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)</li> </ul>	
廢棄物總量	<p>廢棄物總量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物</li> <li>- 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</li> <li>- 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</li> </ul>	
廢棄物回收率	<p>公司呈報的廢棄物回收率</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量 / 總廢棄物 * 100</li> <li>- 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</li> <li>- 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物</li> </ul>	
總取水量	<p>總取水量(立方公尺)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- 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</li> </ul>	
環保支出	<p>環保支出總金額</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> </ul>	
員工流動率	<p>員工流動率</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- 員工流動率 = (離開之員工 / 平均員工人數) * 100</li> <li>- 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2</li> <li>- 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</li> </ul>	
女性經理	<p>女性經理百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 女性經理占公司經理的百分比</li> <li>- 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</li> <li>- 女性經理百分比 = 女性經理人數 / 經理總數 * 100</li> </ul>	
女性員工	<p>女性員工百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 女性員工占公司員工總數的百分比</li> <li>- 女性員工百分比 = 女性人數 / 員工總數 * 100</li> </ul>	
教育訓練總時數	<p>所有員工教育訓練總時數</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 僅考慮員工教育訓練時數</li> <li>- 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)</li> <li>- 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作</li> </ul>	
每位員工教育訓練時數	<p>平均每年每位員工總教育訓練時數</p>	

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	585,331	620,739	689,489	773,123	2,263,891	2,161,736	2,668,682
營業成本	(222,133)	(220,641)	(250,090)	(297,510)	(287,564)	(296,894)	(312,792)	(338,909)	(915,536)	(990,374)	(1,236,158)
營業毛利	286,500	260,200	296,642	328,018	297,767	323,846	376,697	434,214	1,348,355	1,171,362	1,432,524
營業費用	(55,262)	(58,147)	(68,840)	(73,187)	(69,654)	(71,323)	(74,120)	(77,312)	(227,076)	(255,269)	(292,410)
營業利益	231,238	202,053	227,802	254,832	228,113	252,523	302,577	356,902	1,121,279	916,093	1,140,114
折舊	(108,083)	(121,644)	(144,927)	(177,350)	(152,171)	(156,065)	(159,990)	(154,531)	(428,498)	(552,004)	(622,757)
攤提	(2,239)	(2,296)	(2,353)	(4,190)	(3,028)	(3,069)	(3,410)	(2,951)	(8,756)	(11,079)	(12,459)
EBITDA	341,561	325,992	375,083	436,372	383,312	411,657	465,977	514,384	1,558,533	1,479,176	1,775,330
利息收入	13,618	13,672	15,595	1,000	5,000	5,000	5,000	5,500	22,422	43,885	20,500
投資利益淨額	1,111	1,062	1,167	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000	8,065	4,840	8,000
其他營業外收入	16	310	78	-	-	-	-	-	681	404	-
總營業外收入	14,745	15,044	16,840	2,500	7,000	7,000	7,000	7,500	31,168	49,129	28,500
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	256,532	234,313	258,723	308,777	363,602	1,144,191	957,422	1,165,414
所得稅費用[利益]	(37,326)	(32,958)	(31,145)	(38,480)	(35,147)	(38,808)	(46,317)	(54,540)	(127,290)	(139,909)	(174,812)
少數股東損益	38	82	205	205	205	205	205	205	(370)	530	820
非常項目稅後純益	206,986	181,894	210,737	218,257	199,371	220,119	262,665	309,266	1,016,530	818,043	991,422
非常項目	0	(94)	262	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	206,987	181,799	211,000	218,257	199,371	220,119	262,665	309,266	1,016,530	818,043	991,422
每股盈餘 (NT\$)	7.98	7.01	8.14	8.42	7.69	8.49	10.13	11.93	39.20	31.55	38.24
獲利率 (%)											
營業毛利率	56.3	54.1	54.3	52.4	50.9	52.2	54.6	56.2	59.6	54.2	53.7
營業利益率	45.5	42.0	41.7	40.7	39.0	40.7	43.9	46.2	49.5	42.4	42.7
EBITDA Margin	67.2	67.8	68.6	69.8	65.5	66.3	67.6	66.5	68.8	68.4	66.5
稅前純益率	48.0	44.7	44.2	41.0	40.0	41.7	44.8	47.0	50.5	44.3	43.7
稅後純益率	40.7	37.8	38.6	34.9	34.1	35.5	38.1	40.0	44.9	37.8	37.2
季成長率 (%)											
營業收入	(18.7)	(5.5)	13.7	14.4	(6.4)	6.0	11.1	12.1			
營業毛利	(26.4)	(9.2)	14.0	10.6	(9.2)	8.8	16.3	15.3			
營業收益增長	(28.9)	(12.6)	12.7	11.9	(10.5)	10.7	19.8	18.0			
EBITDA	(21.0)	(4.6)	15.1	16.3	(12.2)	7.4	13.2	10.4			
稅前純益	(27.0)	(12.1)	12.5	6.1	(8.7)	10.4	19.3	17.8			
稅後純益	(30.0)	(12.2)	16.1	3.4	(8.7)	10.4	19.3	17.7			
年成長率 (%)											
營業收入	3.6	(10.0)	(10.8)	(0.0)	15.1	29.1	26.1	23.6	42.6	(4.5)	23.5
營業毛利	4.9	(17.5)	(19.9)	(15.7)	3.9	24.5	27.0	32.4	64.5	(13.1)	22.3
營業收益	3.3	(22.9)	(26.6)	(21.6)	(1.4)	25.0	32.8	40.1	72.5	(18.3)	24.5
EBITDA	2.0	(13.1)	(9.8)	0.9	12.2	26.3	24.2	17.9	45.3	(5.1)	20.0
稅前純益	7.7	(19.3)	(23.7)	(23.3)	(4.1)	20.5	27.8	41.7	72.5	(16.3)	21.7
稅後純益	2.1	(23.3)	(24.9)	(26.2)	(3.7)	21.1	24.5	41.7	70.4	(19.5)	21.2

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
資產總額	2,760,711	3,725,503	4,964,779	5,439,088	6,140,251
流動資產	1,092,185	1,607,073	2,052,897	2,118,551	2,635,030
現金及短期投資	791,477	1,188,456	1,561,486	1,561,467	1,982,826
存貨	137,353	193,102	221,149	266,423	303,496
應收帳款及票據	146,038	198,301	231,340	246,013	304,060
其他流動資產	17,317	27,214	38,922	44,648	44,648
非流動資產	1,668,526	2,118,431	2,911,882	3,320,537	3,505,221
長期投資	27,728	29,385	68,928	97,277	105,277
固定資產	1,555,589	1,975,119	2,693,837	2,822,206	2,998,890
什項資產	85,209	113,927	149,117	401,054	401,054
負債總額	910,089	1,554,770	2,004,290	1,946,969	1,967,860
流動負債	617,151	739,503	944,227	813,802	834,692
應付帳款及票據	41,095	48,723	56,522	74,693	85,086
短期借款	91,159	119,488	19,314	8,126	8,126
什項負債	484,897	571,293	868,391	730,983	741,480
長期負債	292,938	815,267	1,060,063	1,133,168	1,133,168
長期借款	256,073	613,380	839,096	899,886	899,886
其他負債及準備	16,305	181,123	191,203	225,846	225,846
股東權益總額	1,850,622	2,170,733	2,960,489	3,492,119	4,172,391
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	3,146,185	3,826,457
少數股東權益	965	2,447	14,836	16,718	16,718
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	25.2%	18.5%	42.6%	(4.5%)	23.5%
營業收益增長	52.1%	14.7%	72.5%	(18.3%)	24.5%
EBITDA	36.2%	19.4%	45.3%	(5.1%)	20.0%
稅後純益	50.0%	15.2%	70.4%	(19.5%)	21.2%
每股盈餘成長率	50.0%	15.2%	70.4%	(19.5%)	21.2%
獲利能力分析					
營業毛利率	53.1%	51.6%	59.6%	54.2%	53.7%
營業利益率	42.3%	40.9%	49.5%	42.4%	42.7%
EBITDA Margin	67.1%	67.6%	68.8%	68.4%	66.5%
稅後純益率	38.7%	37.6%	44.9%	37.8%	37.2%
平均資產報酬率	20.6%	18.4%	23.4%	15.7%	17.1%
股東權益報酬率	29.8%	29.7%	39.8%	25.5%	26.0%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	18.8%	33.8%	29.0%	26.0%	21.8%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	281.9	123.5	98.4	97.9	365.2
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	123.9	482.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	8.8	8.9	51.8	68.0	136.4
流動比率 (x)	1.8	2.2	2.2	2.6	3.2
速動比率 (x)	1.5	1.9	1.9	2.3	2.8
淨負債 (NT\$百萬)	(312,939)	(332,122)	(484,404)	(440,224)	(861,582)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	19.97	23.01	39.20	31.55	38.24
每股現金盈餘 (NT\$)	31.73	42.89	62.12	47.20	59.56
每股淨值 (NT\$)	71.33	83.62	113.60	134.03	160.27
調整後每股淨值 (NT\$)	71.33	83.62	113.60	134.03	160.27
每股營收 (NT\$)	51.65	61.22	87.31	83.37	102.92
EBITDA/Share (NT\$)	34.65	41.36	60.11	57.05	68.47
每股現金股利 (NT\$)	10.00	11.00	11.00	12.00	13.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.53	0.49	0.52	0.42	0.46
應收帳款周轉天數	39.9	45.6	37.3	41.5	41.7
存貨周轉天數	80.0	91.8	88.2	98.2	89.9
應付帳款周轉天數	23.9	23.2	22.5	27.5	25.2
現金轉換周轉天數	96.0	114.2	102.9	112.2	106.4

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
營業收入	1,339,255	1,587,415	2,263,891	2,161,736	2,668,682
營業成本	(628,125)	(767,878)	(915,536)	(990,374)	(1,236,158)
營業毛利	711,130	819,537	1,348,355	1,171,362	1,432,524
營業費用	(144,346)	(169,556)	(227,076)	(255,269)	(292,410)
營業利益	566,784	649,981	1,121,279	916,093	1,140,114
總營業外收入	13,272	12,285	31,168	49,129	28,500
利息收入	9,018	5,709	22,422	43,885	20,500
投資利益淨額	4,230	5,965	8,065	4,840	8,000
其他營業外收入	23	611	681	404	-
總營業外費用	4,722	860	(8,256)	(7,800)	(3,200)
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	-
稅前純益	584,777	663,126	1,144,191	957,422	1,165,414
所得稅費用 [利益]	(66,619)	(66,053)	(127,290)	(139,909)	(174,812)
少數股東權益	(273)	(533)	(370)	530	820
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	517,885	596,540	1,016,530	818,043	991,422
EBITDA	898,508	1,072,376	1,558,533	1,479,176	1,775,330
每股盈餘 (NT\$)	19.97	23.01	39.20	31.55	38.24

現金流量

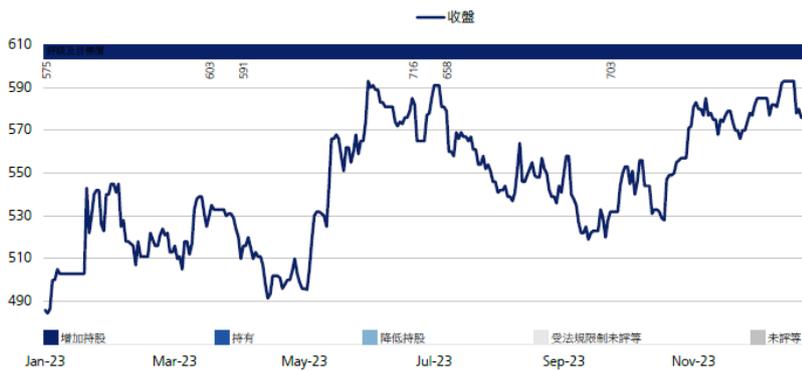
NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	822,666	1,112,161	1,610,599	1,223,799	1,544,408
本期純益	517,885	596,540	1,016,530	818,043	991,422
折舊及攤提	331,725	422,395	437,254	563,083	635,216
本期運用資金變動	(61,074)	(100,384)	(53,286)	(41,776)	(84,726)
其他營業資產及負債變動	34,130	193,610	210,100	(115,550)	2,497
投資活動之現金流量	(505,782)	(836,366)	(1,190,928)	(988,747)	(811,899)
投資用短期投資出售 [新購]	49	4,676	(128,838)	(13,567)	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(507,239)	(839,196)	(1,082,672)	(1,010,222)	(811,899)
其他資產變動	1,408	(1,846)	20,582	35,044	-
自由現金流	258,441	59,845	289,078	282,229	695,228
融資活動之現金流量	(88,615)	136,608	(200,244)	(233,682)	(311,150)
短期借款變動	(31,572)	35,668	(111,960)	-	-
長期借款變動	206,535	362,765	195,983	49,601	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(259,304)	(265,786)	(285,234)	(285,223)	(311,150)
其他融資現金流	(4,275)	3,961	1,839	1,940	-
匯率影響數	(23,498)	(7,584)	58,397	4,051	-
本期產生現金流量	204,771	404,820	277,824	5,421	421,359

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	10.8%	10.7%	10.0%	11.8%	11.0%
= 營業利益率	42.3%	40.9%	49.5%	42.4%	42.7%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(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	0.2	0.2
= 資本周轉率	1.0	0.9	1.0	0.7	0.8
營業利益率	42.3%	40.9%	49.5%	42.4%	42.7%
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%	85.4%	85.0%
= 稅後 ROIC	37.6%	32.9%	43.9%	26.3%	30.0%

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
2023-10-19	增加持股	703	546
2023-10-06	增加持股	703	532
2023-07-20	增加持股	658	579
2023-07-04	增加持股	716	585
2023-04-14	增加持股	591	516
2023-03-29	增加持股	603	530
2023-03-29	增加持股	603	530
2022-10-31	增加持股	575	390
2022-09-27	增加持股	580	448
2022-08-19	增加持股	598	519

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有。