

台積電 (2330.TW/2330 TT)

利潤率展望帶來上檔驚喜

增加持股 · 維持

收盤價 July 18 (NT\$)	1,005
12 個月目標價 (NT\$)	1,290
前次目標價 (NT\$)	1,270
調升 (%)	1.6
上漲空間 (%)	28.4

焦點內容

1. 展望大致符合預期，利潤率展望較預期樂觀。
2. AI 仍為主要動能；CoWoS 供需失衡將延續至 2025 年。
3. N3 與 N2 需求較預期強勁。
4. 匯兌環境較佳使 2Q24 利潤率優於預期。

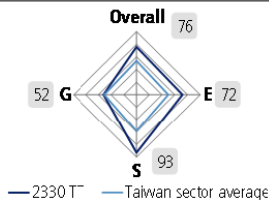
交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	26,063/800,773		
流通在外股數 (百萬股)：	25,934		
外資持有股數 (百萬股)：	19,216		
3M 平均成交量 (百萬股)：	32.77		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	519 - 1,080		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	25	70.9	73
相對表現 (%)	9.7	35.1	37.2

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	7.98A	7.01A	8.14A	9.21A
2024	8.70A	9.56F	11.61F	11.81F
2025	10.85F	11.55F	14.23F	14.93F

ESG 分數評等



重要訊息

台積電於 7 月 18 日召開 2Q24 法說會。整體而言，公司 2Q24 營運優於凱基預估及市場共識，且 3Q24 毛利率展望為上檔驚喜。管理層上調全年營收展望，並縮窄 2024 年資本支出展望區間，皆符合我們預期。

評論及分析

展望大致符合預期，利潤率展望較預期樂觀。 台積電展望 3Q24 營收 7,280-7,540 億元(224-232 億美元)，季增 8-12%，略低於我們預估之季增 10-14%，惟我們認為公司此展望略為保守，並有機會優於此展望，主因管理層將 2024 年營收展望從年增 20-25% 上修至年增逾 25%。此外，公司亦將 2024 年資本支出展望區間由 280-320 億美元縮窄至 300-320 億美元。營收與資本支出預估調整皆符合我們營收年增 25-30% 與資本支出 310 億美金之預估。然而，考量 3 奈米放量將稀釋毛利率，公司所釋出 53.5-55.5% 之 3Q24 毛利率展望我們認為係上檔驚喜，對比市場共識為 51.5-52.5%。基於公司提供之毛利率展望及較佳之產能利用率，3 奈米放量對於毛利率之稀釋程度將遠低於凱基預期。

AI 仍為主要動能；CoWoS 供需失衡將延續至 2025 年。 鑒於 AI 加速器(GPU)需求強勁，公司表示 CoWoS 供需失衡將持續至 2025 年，而供不應求情形將在 2026 年緩解。公司亦預期 CoWoS 產能將在 2025 年再度翻倍，優於市場共識之年增 75-85%。此外，CoWoS 漲價與 CoWoS-L 問世皆推升 CoWoS 毛利率至接近公司平均水準。公司預期邊緣 AI 裝置推出將驅動矽含量(或裸晶尺寸)成長至少 10%，主要係因功能提升。AI 或許無法促進全球 PC/智慧型手機出貨量成長率，但台積電預估其有望縮短換機週期。

N3 與 N2 需求較預期強勁。 在 N3、AI 相關應用及 N2 需求強勁帶動下，台積電計畫於 2025 年調升價格以反映其價值及上揚之成本，而目前與客戶之協商仍處於正軌。我們預估 2025 年公司將調升 N3/4/5 產品均價 3-7%。N2 量產第一與第二年 tape-out 數量將遠超 N3 及 N5 之水準。此外，我們認為利潤率稀釋週期將較 N3 更快(自 10-12 季回到歷史平均之 8-10 季)。

投資建議

為反映利潤率展望優於預期，我們分別微幅上修 2024-25 年每股盈餘預估 3.8% 與 2.0% 至 41.67 元與 51.56 元，對比市場共識為 39.92 元與 50.76 元。我們將目標價由 1,270 元調升至 1,290 元，基於 2025 年每股盈餘預估 25 倍換算得出，我們建議投資人於近期股價回檔進行加碼。維持「增加持股」評等。

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-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	1,587,415	2,263,891	2,161,736	2,797,827	3,354,954
營業毛利 (NT\$百萬)	819,537	1,348,355	1,175,111	1,492,123	1,836,672
營業利益 (NT\$百萬)	649,981	1,121,279	921,088	1,200,084	1,500,727
稅後淨利 (NT\$百萬)	596,540	1,016,530	838,498	1,080,554	1,336,796
每股盈餘 (NT\$)	23.01	39.20	32.34	41.67	51.56
每股現金股利 (NT\$)	11.00	11.00	13.00	16.00	18.00
每股盈餘成長率 (%)	15.2	70.4	(17.5)	28.9	23.7
本益比 (x)	43.7	25.6	31.1	24.1	19.5
股價淨值比 (x)	12.0	8.8	7.5	6.2	5.1
EV/EBITDA (x)	23.7	16.1	17.0	12.8	10.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.1	1.1	1.3	1.6	1.8
股東權益報酬率 (%)	29.7	39.8	26.2	28.1	28.5

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：2Q24 財報與 3Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2Q24							3Q24F						
	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	673,510	673,537	(0.0)	13.6	40.1	654,631	2.9	754,219	763,116	(1.2)	12.0	38.0	730,698	3.2
毛利	358,125	348,127	2.9	13.9	37.6	344,971	3.8	409,870	386,419	6.1	14.4	38.2	384,303	6.7
營業利益	286,556	272,085	5.3	15.1	41.9	272,753	5.1	330,300	305,911	8.0	15.3	45.0	306,440	7.8
稅後淨利	247,845	235,119	5.4	9.9	36.3	234,384	5.7	301,047	278,707	8.0	21.5	42.7	276,672	8.8
每股盈餘(元)	9.56	9.07	5.4	9.9	36.3	9.07	5.4	11.61	10.75	8.0	21.5	42.7	10.70	8.5
毛利率(%)	53.2	51.7	1.5 ppts	0.1 ppts	(0.9)ppts	52.7	0.5 ppts	54.3	50.6	3.7 ppts	1.2 ppts	0.1 ppts	52.6	1.7 ppts
營利率(%)	42.5	40.4	2.2 ppts	0.5 ppts	0.5 ppts	41.7	0.9 ppts	43.8	40.1	3.7 ppts	1.2 ppts	2.1 ppts	41.9	1.9 ppts
淨利率(%)	36.8	34.9	1.9 ppts	(1.2)ppts	(1.0)ppts	35.8	1.0 ppts	39.9	36.5	3.4 ppts	3.1 ppts	1.3 ppts	37.9	2.1 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

匯兌環境較佳使 2Q24 利潤率優於預期。2Q24 毛利率達 53.2%，季增 0.1 個百分點，年減 0.9 個百分點，優於凱基預估與展望區間高緣 1.5 個百分點與 0.2 個百分點，主因營運槓桿及較佳之匯兌環境。每股盈餘季增 9.9%，年增 36.3% 至 9.56 元，亦優於凱基與市場共識之 9.07 元，我們認為主要係因營運槓桿所致。考量地震所帶來之負面影響、N5/N3 製程轉換及自 2Q24 起電力成本提升(+25%)，我們將此利潤率結果視為上檔驚喜。

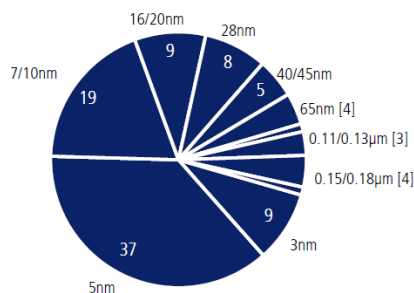
圖 2：2024-25 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2024F						2025F					
	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	2,797,827	2,812,596	(0.5)	29.4	2,763,152	1.3	3,354,954	3,380,724	(0.8)	19.9	3,389,259	(1.0)
毛利	1,492,123	1,455,194	2.5	27.0	1,457,038	2.4	1,836,672	1,814,141	1.2	23.1	1,840,978	(0.2)
營業利益	1,200,084	1,157,176	3.7	30.3	1,160,441	3.4	1,500,727	1,475,617	1.7	25.1	1,499,656	0.1
稅後淨利	1,080,554	1,040,615	3.8	28.9	1,034,311	4.5	1,336,796	1,310,390	2.0	23.7	1,328,863	0.6
每股盈餘(元)	41.67	40.13	3.8	28.9	39.92	4.4	51.56	50.54	2.0	23.7	50.76	1.6
毛利率(%)	53.3	52.1	1.2 ppts	(1.0)ppts	52.7	0.6 ppts	54.7	53.3	1.4 ppts	1.4 ppts	54.3	0.4 ppts
營利率(%)	42.9	41.5	1.4 ppts	0.3 ppts	42.0	0.9 ppts	44.7	43.3	1.4 ppts	1.8 ppts	44.2	0.5 ppts
淨利率(%)	38.6	36.7	1.9 ppts	(0.2)ppts	37.4	1.2 ppts	39.8	37.9	2.0 ppts	1.2 ppts	39.2	0.6 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 3：1Q24 營收比重(按製程)

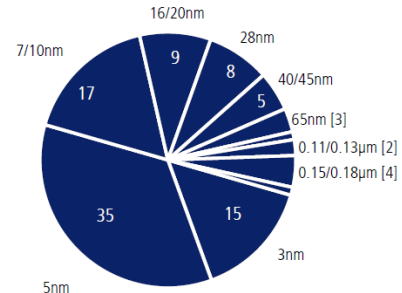
營收比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

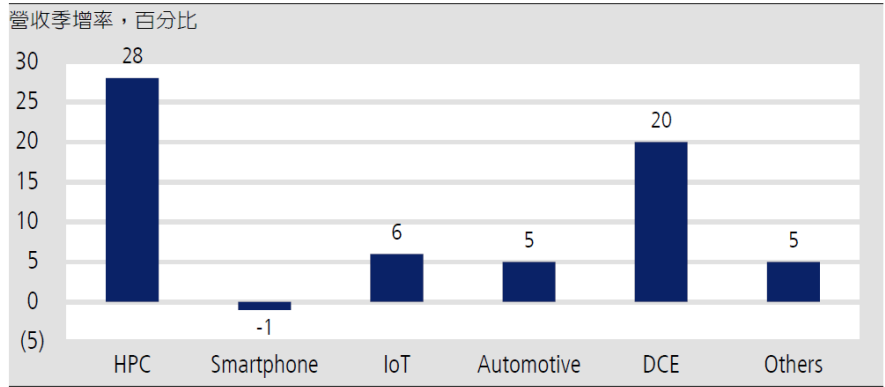
圖 4：2Q24 營收比重(按製程)

營收比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：2Q24 各應用之營收季增率



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：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 7：台積電各製程晶圓營收比重

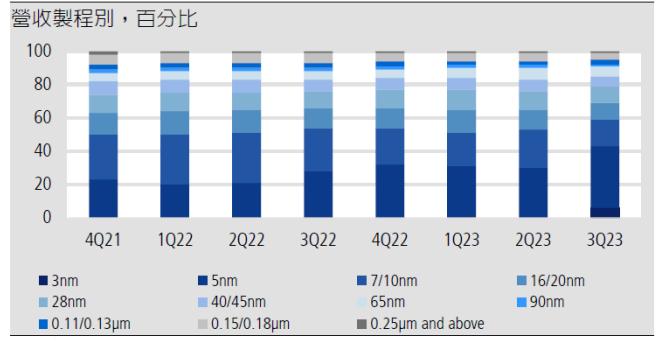


圖 8：季營業收入

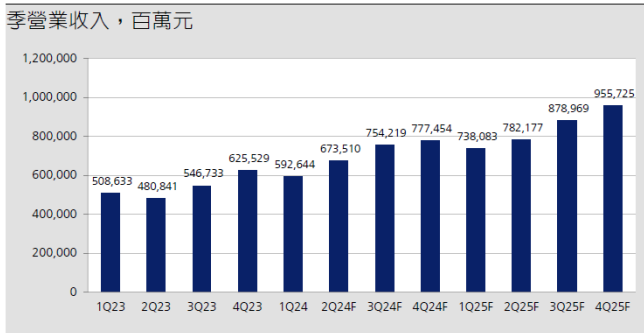


圖 9：每股盈利

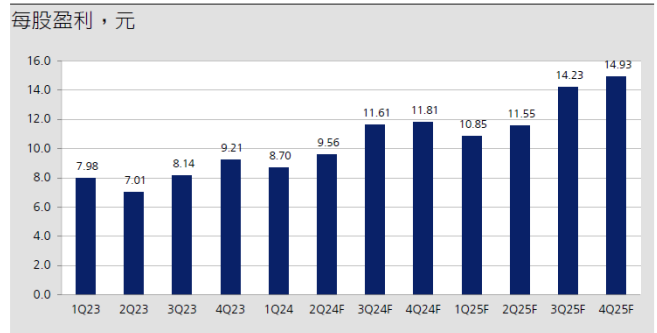


圖 10：毛利率

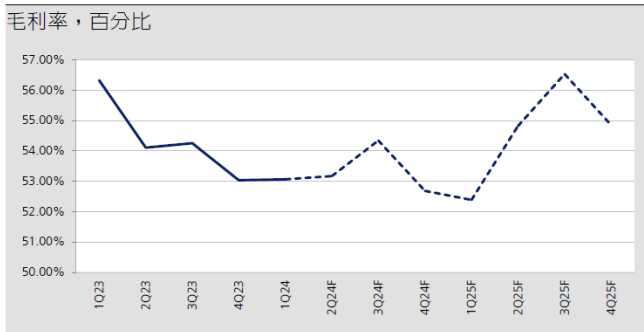


圖 11：未來 12 個月預估本益比

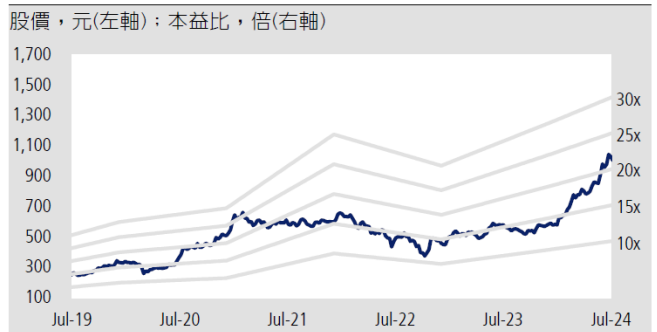


圖 12：營業利潤率

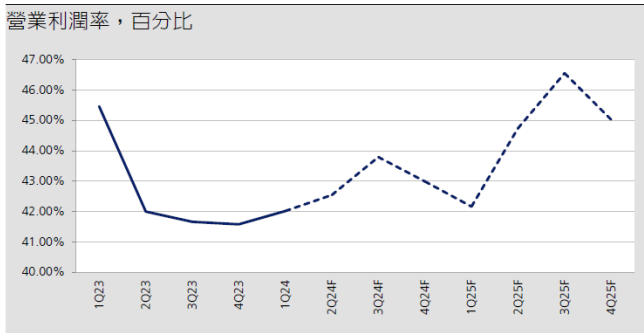


圖 13：未來 12 個月預估股價淨值比

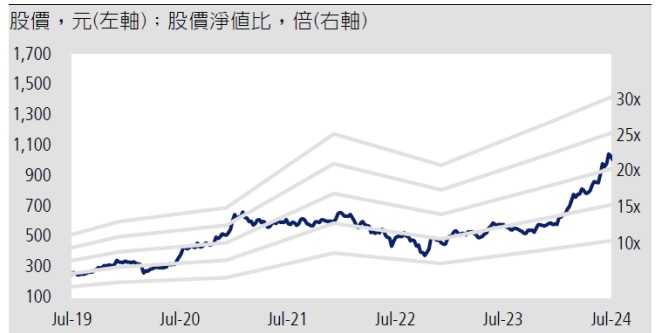
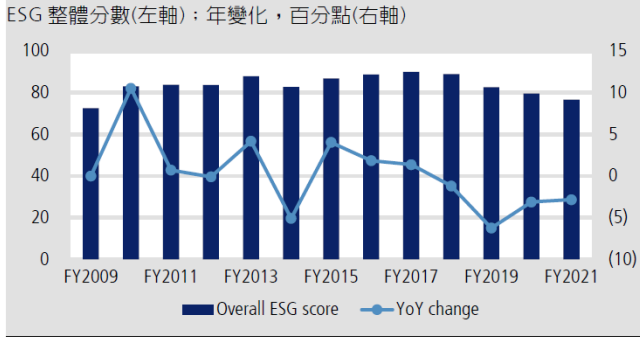
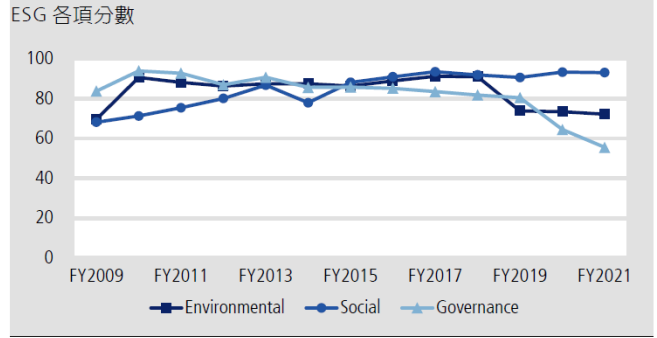


圖 14：ESG 整體分數



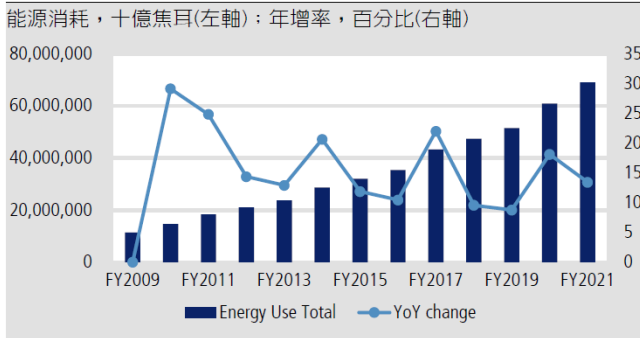
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：ESG 各項分數



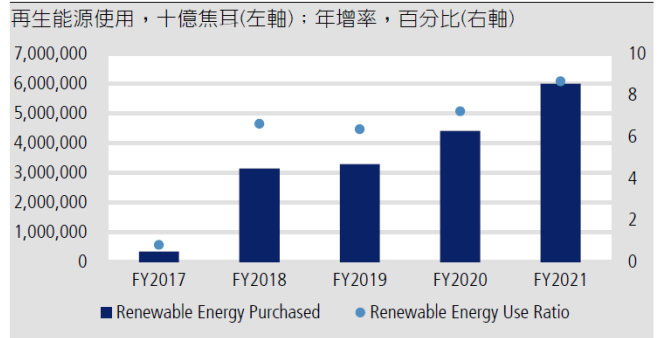
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：能源消耗



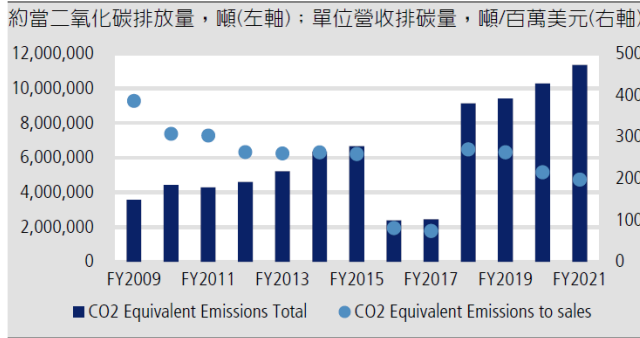
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：再生能源使用



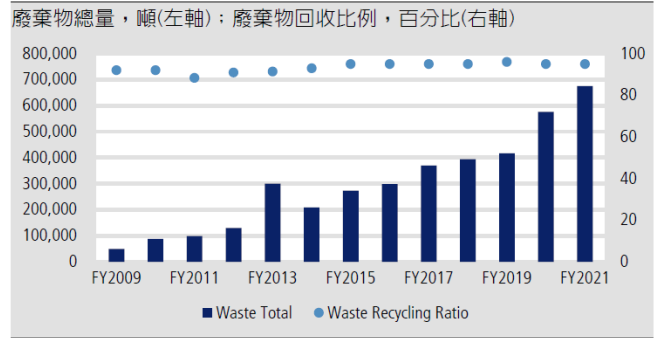
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：碳排放量



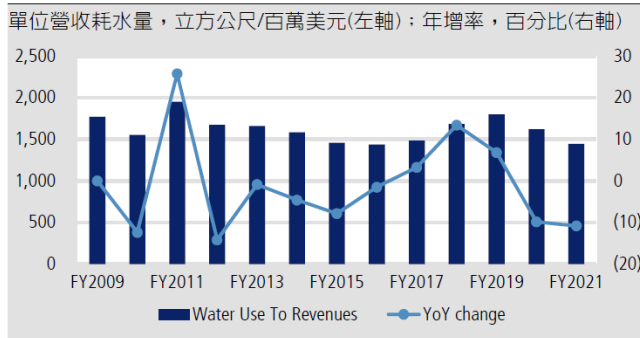
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：廢棄物總量



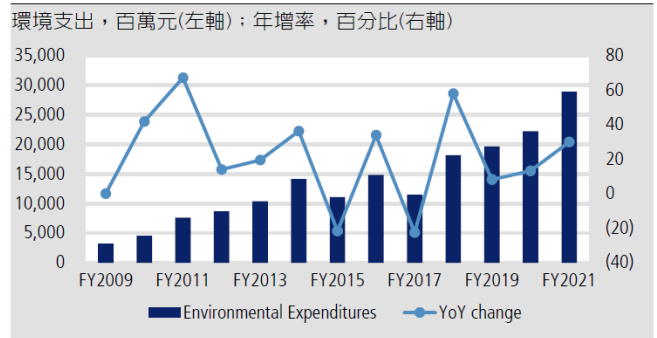
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：耗水量



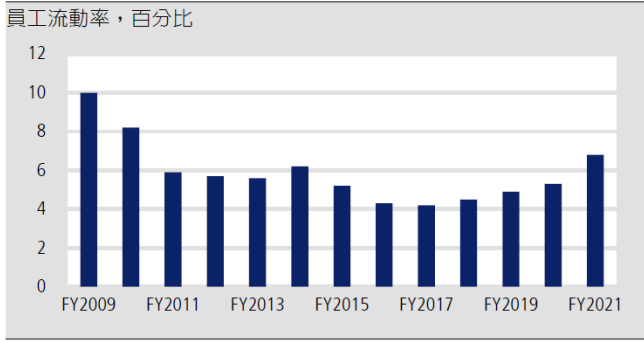
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：環境支出



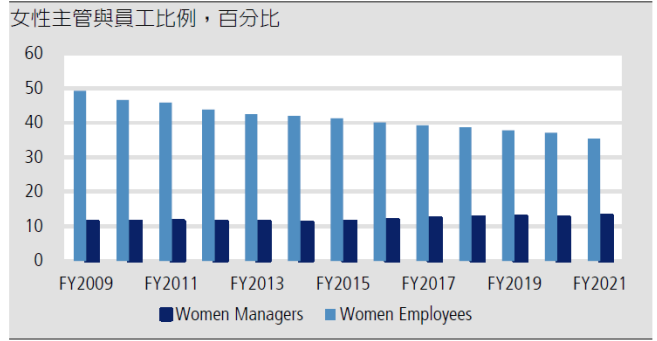
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：員工流動率



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 23：性別多樣性



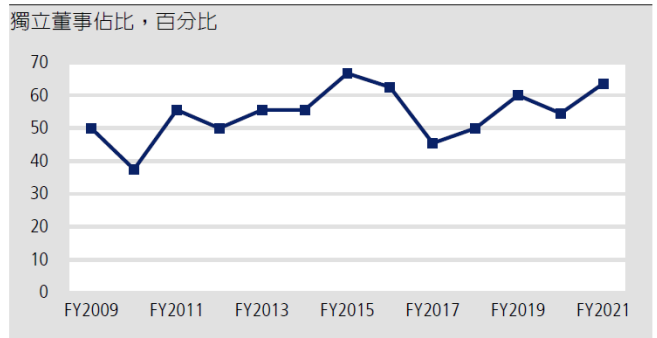
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 24：員工訓練



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 25：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	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				年度		
	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	592,644	673,510	754,219	777,454	738,083	782,177	878,969	955,725	2,161,736	2,797,827	3,354,954
營業成本	(278,139)	(315,385)	(344,349)	(367,832)	(351,417)	(353,378)	(382,037)	(431,450)	(986,625)	(1,305,704)	(1,518,282)
營業毛利	314,505	358,125	409,870	409,622	386,666	428,800	496,932	524,275	1,175,111	1,492,123	1,836,672
營業費用	(65,487)	(71,569)	(79,570)	(75,413)	(75,432)	(78,843)	(87,721)	(93,948)	(254,022)	(292,039)	(335,944)
營業利益	249,018	286,556	330,300	334,209	311,234	349,956	409,211	430,327	921,088	1,200,084	1,500,727
折舊	(156,697)	(171,819)	(194,771)	(173,920)	(182,785)	(190,193)	(197,601)	(192,045)	(522,933)	(697,207)	(762,624)
攤提	(2,326)	(3,379)	(4,151)	(3,321)	(3,637)	(3,741)	(4,212)	(3,667)	(9,258)	(13,178)	(15,257)
EBITDA	408,041	461,754	529,223	511,450	497,656	543,890	611,023	626,039	1,453,279	1,910,469	2,278,609
利息收入	19,359	21,039	21,039	21,039	21,039	21,039	21,039	21,039	60,294	82,477	84,157
投資利益淨額	950	1,152	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	5,119	4,502	4,800
其他營業外收入	0	262	-	-	-	-	-	-	16	262	-
總營業外收入	20,309	22,453	22,239	22,239	22,239	22,239	22,239	22,239	65,429	87,241	88,957
利息費用	(2,698)	(2,698)	(2,698)	(2,698)	(2,698)	(2,698)	(2,698)	(2,698)	(11,999)	(10,793)	(10,793)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(86)	-	-	-	-	-	-	-	4,276	(86)	-
總營業外費用	(2,784)	(2,698)	(2,698)	(2,698)	(2,698)	(2,698)	(2,698)	(2,698)	(7,723)	(10,879)	(10,793)
稅前純益	266,543	306,311	349,841	353,750	330,775	369,497	428,752	449,868	978,794	1,276,446	1,578,891
所得稅費用[利益]	(41,322)	(58,649)	(48,978)	(47,756)	(49,616)	(70,204)	(60,025)	(62,982)	(141,404)	(196,705)	(242,827)
少數股東損益	264	183	183	183	183	183	183	183	730	813	732
非常項目前稅後純益	225,485	247,845	301,047	306,177	281,341	299,476	368,910	387,069	838,120	1,080,554	1,336,796
非常項目	(0)	-	-	-	-	-	-	-	377	-	-
稅後淨利	225,485	247,845	301,047	306,177	281,341	299,476	368,910	387,069	838,498	1,080,554	1,336,796
每股盈餘 (NT\$)	8.70	9.56	11.61	11.81	10.85	11.55	14.23	14.93	32.34	41.67	51.56
獲利率 (%)											
營業毛利率	53.1	53.2	54.3	52.7	52.4	54.8	56.5	54.9	54.4	53.3	54.7
營業利益率	42.0	42.5	43.8	43.0	42.2	44.7	46.6	45.0	42.6	42.9	44.7
EBITDA Margin	68.9	68.6	70.2	65.8	67.4	69.5	69.5	65.5	67.2	68.3	67.9
稅前純益率	45.0	45.5	46.4	45.5	44.8	47.2	48.8	47.1	45.3	45.6	47.1
稅後純益率	38.0	36.8	39.9	39.4	38.1	38.3	42.0	40.5	38.8	38.6	39.8
季成長率 (%)											
營業收入	(5.3)	13.6	12.0	3.1	(5.1)	6.0	12.4	8.7			
營業毛利	(5.2)	13.9	14.4	(0.1)	(5.6)	10.9	15.9	5.5			
營業收益增長	(4.3)	15.1	15.3	1.2	(6.9)	12.4	16.9	5.2			
EBITDA	(0.7)	13.2	14.6	(3.4)	(2.7)	9.3	12.3	2.5			
稅前純益	(4.2)	14.9	14.2	1.1	(6.5)	11.7	16.0	4.9			
稅後純益	(5.5)	9.9	21.5	1.7	(8.1)	6.4	23.2	4.9			
年成長率 (%)											
營業收入	16.5	40.1	38.0	24.3	24.5	16.1	16.5	22.9	(4.5)	29.4	19.9
營業毛利	9.8	37.6	38.2	23.5	22.9	19.7	21.2	28.0	(12.8)	27.0	23.1
營業收益	7.7	41.9	45.0	28.5	25.0	22.1	23.9	28.8	(17.9)	30.3	25.1
EBITDA	19.5	41.7	41.1	24.5	22.0	17.8	15.5	22.4	(6.8)	31.5	19.3
稅前純益	9.1	42.7	44.8	27.2	24.1	20.6	22.6	27.2	(14.5)	30.4	23.7
稅後純益	8.9	36.3	42.7	28.3	24.8	20.8	22.5	26.4	(17.5)	28.9	23.7

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	3,725,503	4,964,779	5,532,371	6,511,681	7,465,712
流動資產	1,607,073	2,052,897	2,194,033	2,858,765	3,423,346
現金及短期投資	1,188,456	1,561,486	1,687,644	2,162,597	2,600,096
存貨	193,102	221,149	250,997	329,397	386,368
應收帳款及票據	198,301	231,340	201,938	305,763	375,874
其他流動資產	27,214	38,922	53,453	61,008	61,008
非流動資產	2,118,431	2,911,882	3,338,338	3,652,916	4,042,366
長期投資	29,385	68,928	129,442	142,021	146,821
固定資產	1,975,119	2,693,837	3,064,475	3,366,089	3,750,738
什項資產	113,927	149,117	144,421	144,807	144,807
負債總額	1,554,770	2,004,290	2,049,108	2,250,180	2,282,283
流動負債	739,503	944,227	913,583	1,154,185	1,186,288
應付帳款及票據	48,723	56,522	57,293	92,348	108,320
短期借款	119,488	19,314	9,293	12,500	12,500
什項負債	571,293	868,391	846,997	1,049,337	1,065,468
長期負債	815,267	1,060,063	1,135,525	1,095,995	1,095,995
長期借款	613,380	839,096	918,283	944,230	944,230
其他負債及準備	181,123	191,203	188,560	130,434	130,434
股東權益總額	2,170,733	2,960,489	3,483,263	4,261,501	5,183,429
普通股股本	259,304	259,304	259,321	259,336	259,336
保留盈餘	1,536,379	2,323,223	2,846,884	3,901,240	4,823,168
少數股東權益	2,447	14,836	24,349	29,984	29,984
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	18.5%	42.6%	(4.5%)	29.4%	19.9%
營業收益增長	14.7%	72.5%	(17.9%)	30.3%	25.1%
EBITDA	19.4%	45.3%	(6.8%)	31.5%	19.3%
稅後純益	15.2%	70.4%	(17.5%)	28.9%	23.7%
每股盈餘成長率	15.2%	70.4%	(17.5%)	28.9%	23.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	51.6%	59.6%	54.4%	53.3%	54.7%
營業利益率	40.9%	49.5%	42.6%	42.9%	44.7%
EBITDA Margin	67.6%	68.8%	67.2%	68.3%	67.9%
稅後純益率	37.6%	44.9%	38.8%	38.6%	39.8%
平均資產報酬率	18.4%	23.4%	16.0%	17.9%	19.1%
股東權益報酬率	29.7%	39.8%	26.2%	28.1%	28.5%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	33.8%	29.0%	26.6%	22.5%	18.5%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	123.5	98.4	82.6	119.3	147.3
利息及短期債保障倍數 (x)	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	205.4	137.1	103.5	166.9	186.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	8.9	51.8	58.3	77.3	86.5
流動比率 (x)	2.2	2.2	2.4	2.5	2.9
速動比率 (x)	1.9	1.9	2.1	2.2	2.6
淨負債 (NT\$百萬)	(332,122)	(484,404)	(537,852)	(981,406)	(1,418,905)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	23.01	39.20	32.34	41.67	51.56
每股現金盈餘 (NT\$)	42.89	62.12	47.90	69.46	77.71
每股淨值 (NT\$)	83.62	113.60	133.38	163.19	198.75
調整後每股淨值 (NT\$)	83.62	113.60	133.40	163.19	198.75
每股營收 (NT\$)	61.22	87.31	83.37	107.90	129.39
EBITDA/Share (NT\$)	41.36	60.11	56.05	73.68	87.88
每股現金股利 (NT\$)	11.00	11.00	13.00	16.00	18.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.49	0.52	0.41	0.46	0.48
應收帳款周轉天數	45.6	37.3	34.1	40.0	40.9
存貨周轉天數	91.8	88.2	92.9	92.3	92.9
應付帳款周轉天數	23.2	22.5	21.2	25.9	26.0
現金轉換周轉天數	114.2	102.9	105.8	106.4	107.7

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	1,587,415	2,263,891	2,161,736	2,797,827	3,354,954
營業成本	(767,878)	(915,536)	(986,625)	(1,305,704)	(1,518,282)
營業毛利	819,537	1,348,355	1,175,111	1,492,123	1,836,672
營業費用	(169,556)	(227,076)	(254,022)	(292,039)	(335,944)
營業利益	649,981	1,121,279	921,088	1,200,084	1,500,727
總營業外收入	12,285	31,168	65,429	87,241	88,957
利息收入	5,709	22,422	60,294	82,477	84,157
投資利益淨額	5,965	8,065	5,119	4,502	4,800
其他營業外收入	611	681	16	262	-
總營業外費用	860	(8,256)	(7,723)	(10,879)	(10,793)
利息費用	(5,414)	(11,750)	(11,999)	(10,793)	(10,793)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	6,275	3,494	4,276	(86)	-
稅前純益	663,126	1,144,191	978,794	1,276,446	1,578,891
所得稅費用 [利益]	(66,053)	(127,290)	(141,404)	(196,705)	(242,827)
少數股東損益	(533)	(370)	730	813	732
非常項目	-	0	377	-	-
稅後淨利	596,540	1,016,530	838,498	1,080,554	1,336,796
EBITDA	1,072,376	1,558,533	1,453,279	1,910,469	2,278,609
每股盈餘 (NT\$)	23.01	39.20	32.34	41.67	51.56

現金流量

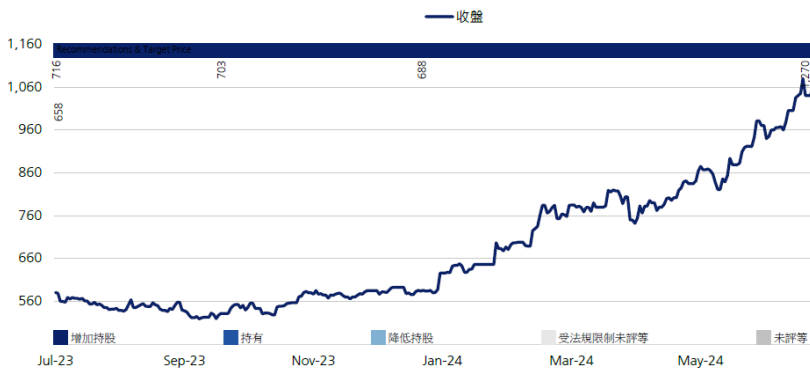
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	1,112,161	1,610,599	1,241,967	1,801,138	2,014,898
本期純益	596,540	1,016,530	838,498	1,080,554	1,336,796
折舊及攤提	422,395	437,254	532,191	710,385	777,881
本期運用資金變動	(100,384)	(53,286)	324	(147,170)	(111,110)
其他營業資產及負債變動	193,610	210,100	(129,046)	157,369	11,331
投資活動之現金流量	(836,366)	(1,190,928)	(906,121)	(1,025,409)	(1,162,530)
投資用短期投資出售 [新購]	4,676	(128,838)	(55,781)	(12,782)	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(839,196)	(1,082,672)	(949,817)	(1,046,907)	(1,162,530)
其他資產變動	(1,846)	20,582	99,478	34,280	-
自由現金流	59,845	289,078	361,461	518,277	758,905
融資活動之現金流量	136,608	(200,244)	(204,894)	(330,969)	(414,868)
短期借款變動	35,668	(111,960)	-	-	-
長期借款變動	362,765	195,983	68,204	29,154	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(265,786)	(285,234)	(291,722)	(337,080)	(414,868)
其他融資現金流	3,961	1,839	18,623	(23,044)	-
匯率影響數	(7,584)	58,397	(8,339)	27,949	-
本期產生現金流量	404,820	277,824	122,614	472,709	437,499

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	10.7%	10.0%	11.8%	10.4%	10.0%
= 營業利益率	40.9%	49.5%	42.6%	42.9%	44.7%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	1.2	1.2	1.4	1.2	1.1
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
= 資本周轉率	0.9	1.0	0.8	0.9	0.9
營業利益率	40.9%	49.5%	42.6%	42.9%	44.7%
x 資本周轉率	0.9	1.0	0.8	0.9	0.9
x (1 - 有效現金稅率)	90.0%	88.9%	85.6%	84.6%	84.6%
= 稅後 ROIC	32.9%	43.9%	29.4%	33.1%	35.8%

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
2024-07-15	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
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

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有。