

台積電 (2330)

個股資料

評等：	買進
目標價：	655
收盤價：	573
每股淨值：	83.62
PER：	18.36
PBR：	6.85
外資持股：	73.10
投信持股：	0.53
融資使用率：	0.56
融券使用率：	0.01

產品組合

產品項目	營收比重
5nm 晶圓製造	20%
7nm 晶圓製造	30%
其餘製程別	50%

配股息資訊

現金股息	2.75
股票股利	0
除息日	2022/03/16

研究員聯絡方式

訪談方式：	法說會
研究員：	趙子宇
電話：	(02) 25456888
電子信箱：	9726@entrust.com.tw

評等定義：

強力買進	未來一季可能有 25%以上空間
買進	未來一季可能有 10~25%空間
區間持有	未來一季可能有 0~10%空間
中立	未來一季可能<0%

投資建議

- 台積電投資評等為買進，目標價 655 元；隱含漲幅 14.35%，預估 2022 年稅後 EPS 31.2 元，投資建議在本益比 18~21 倍區間操作，主要理由如下：
 - (1) 營收、毛利率、營益率表現均優於財測預期。受惠市場對高效運算（HPC）及汽車電子相關應用的強勁需求。
 - (2) 2Q22 受惠 HPC、車用需求帶動，抵消部分智慧型手機季節性因素，帶動營收持續向上，雙率向上則是受惠費用控管得宜、匯率有利，並看好長期毛利率維持 53% 以上。
 - (3) 先進製程進度維持，N3 奈米製程將在 2022 年下半年量產，N3E 在 N3 量產後 1 年進入量產，N2 在 2025 年量產。

訪談摘要

- 營收超過去年財測上緣，毛利率、營益率表現均優於財測預期。受惠市場對高效運算（HPC）及汽車電子相關應用的強勁需求。
- 今年 HPC 需求持續強勁，年增幅將超越公司成長平均，為主要營收成長動能，先進封裝業績年增幅同樣會優於公司平均。
- 台積電預期第二季營收將達 176 億至 182 億元，以 1 美元兌換新台幣 28.8 元計算，以中間值估計將季增約 1.9%，毛利率將達 56% 至 58%，營業利益率約 45% 至 47%。
- 第二季受惠 HPC(高效運算)、車用需求帶動，抵消部分智慧型手機季節性因素，帶動營收持續向上，雙率向上則是受惠費用控管得宜、匯率有利，並看好長期毛利率維持 53% 以上。
- 先進製程進度仍維持，N3 奈米製程計畫時程沒有改變，將在 2022 年下半年量產，將支援高效能運算（HPC）及智慧手機應用。N3E 製程是 3 奈米世代製程延伸，效能、功耗和良率都會更好，N3E 製程預計在 N3 量產後 1 年進入量產。
- 2 奈米製程，按照計畫進行，預計 2024 年進入風險試產階段，2025 年量產。

年度 EPS 預估

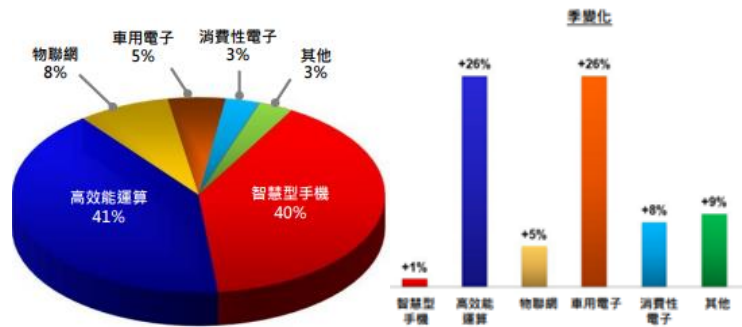
單位：億元、元

年度	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
2018	10314.7	48.3	37.2	1.3	2593.0	3975.1	15.33	13.54
2019	10699.9	46.0	34.8	0.1	2593.0	3898.5	15.03	13.32
2020	13392.5	53.1	42.3	1.3	2593.0	5847.8	22.55	19.97
2021	15874.2	51.6	40.9	0.8	2593.0	6631.3	25.57	23.01
2022(F)	20001.4	54.6	44.0	0.9	2593.0	8965.1	34.57	31.20

訪談內容

台積電成立於 1987 年 2 月 21 日，是全球第一家也是全球最大的專業積體電路(IC)製造服務公司，公司經營策略為只提供客戶專業積體電路之製造技術服務，而不設計、生產、或銷售自有品牌產品，不與客戶做商品之競爭

- 台積電成立於 1987 年 2 月 21 日，是全球第一家也是全球最大的專業積體電路(IC)製造服務公司，公司經營策略為只提供客戶專業積體電路之製造技術服務，而不設計、生產、或銷售自有品牌產品，不與客戶做商品之競爭。
- 產品別:



來源:台積電

過去財務結果及分析

- 1Q22 財務結果：
 - 營收 4,910.8 億元，QoQ+12.1%、YoY+35.5%。(美金:營收為 175.7 億美元，QoQ+11.6%、YoY+36%)
 - 毛利率 55.6%，季增 2.9pp，年增 3.2pp。
 - 營利率 45.6%，季增 3.9pp，年增 4.1pp。
 - EPS 7.82 元(折合美國存託憑證每單位為 1.40 美元)。
- 營收超過去年財測上緣，毛利率、營益率表現均優於財測預期。
- 營收受惠市場對高效運算 (HPC) 及汽車電子相關應用的強勁需求。
- 2021 年營收 15874 億元，YoY+18.5%。

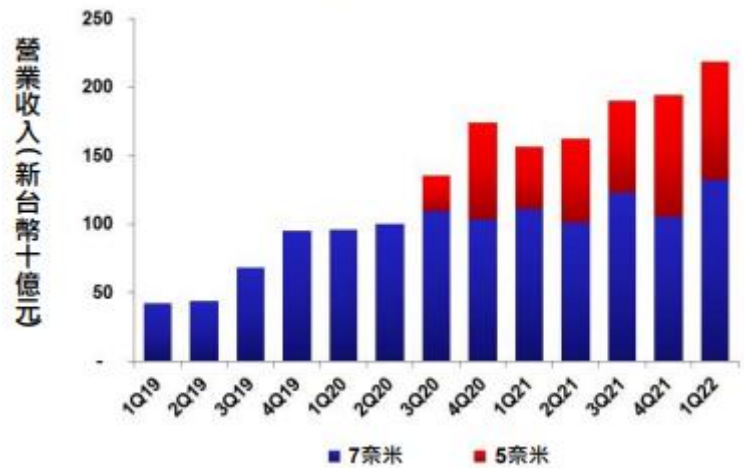
整體未來展望

- 今年 HPC 需求持續強勁，年增幅將超越公司成長平均，為主要營收成長動能，另外，先進封裝業績年增幅同樣會優於公司平均。
- 台積電預期第二季營收將達 176 億至 182 億元，以 1 美元兌換新台幣 28.8 元計算，以中間值估計將季增約 1.9%，毛利率將達 56%至 58%，營業利益率約 45%至 47%。
- 第二季包括高效能運算 (HPC) 與車用需求依然強勁。為確保供應穩定，供應鏈庫存將維持較傳統季節性水準較高水位
- 第二季受惠 HPC(高效運算)、車用需求帶動，抵消部分智慧型手機季節性因素，帶動營收持續向上，雙率向上則是受惠費用控管得宜、匯率有利，預期也將再較上季成長，並看好長期毛利率維持 53% 以上。

產品分析

- MCU、PMIC 需求強勁，手機、PC、平板最近需求下降。
- 先進製程進度仍維持，N3 奈米製程計畫時程沒有改變，將在 2022 年下半年量產，將支援高效能運算（HPC）及智慧手機應用。N3E 製程是 3 奈米世代製程延伸，效能、功耗和良率都會更好，N3E 製程預計在 N3 量產後 1 年進入量產。
- 2 奈米製程，按照計畫進行，預計 2024 年進入風險試產階段，2025 年量產。
- 設備供應商面臨新冠疫情（COVID-19）的挑戰，不過預期 2022 年台積電產能擴充計畫並不會因而受到影響。
- 材料供應方面，台積電的策略是開發多元的來源，化學品來自許多不同區域外，仍有庫存，不認為營運會因此受影響。

7奈米及以下營業收入



來源:台積電

歷史本益比區間



各季 EPS 預估

單位：億元、元

年季	營收(億元)	毛利率(%)	營業利益率(%)	業外收支率(%)	股本(億元)	稅前盈餘(億元)	稅前EPS(元)	稅後EPS(元)
202101	3624.1	52.4	41.5	1.2	2593.0	1550.6	5.98	5.39
202102	3721.5	50.0	39.1	1.0	2593.0	1493.9	5.76	5.18
202103	4146.7	51.3	41.2	0.7	2593.0	1738.5	6.70	6.03
202104	4381.9	52.6	41.7	0.5	2593.0	1848.2	7.13	6.42
202201	4910.8	55.6	45.6	0.6	2593.0	2268.8	8.75	7.88
202202(F)	5004.6	57.0	46.0	1.0	2593.0	2353.7	9.08	8.22
202203(F)	4951.1	53.5	42.6	0.9	2593.0	2156.0	8.31	7.49
202204(F)	5134.9	52.5	41.7	0.9	2593.0	2186.7	8.43	7.60

單月營收概況及預估

單位：億元

年月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2021年	1267.5	1065.3	1291.3	1113.1	1123.6	1484.7	1245.6	1374.3	1526.9	1345.4	1482.7	1553.8
2022年	1721.8	1469.3	1719.7	1795.8	1728.3	1480.5	1480.1	1671.4	1799.6	1629.9	1753.8	1751.3
MOM	10.8%	-14.7%	17.0%	4.4%	-3.8%	-14.3%	0.0%	12.9%	7.7%	-9.4%	7.6%	-0.1%
YOY	35.8%	37.9%	33.2%	61.3%	53.8%	-0.3%	18.8%	21.6%	17.9%	21.1%	18.3%	12.7%
2021年	3624.1			3721.5			4146.7			4381.9		
2022年	4910.8			5004.6			4951.1			5134.9		
QOQ	12.1%			1.9%			-1.1%			3.7%		
YOY	35.5%			34.5%			19.4%			17.2%		

財務資料

年季	負債比率(%)	流動比率(%)	速動比率(%)	應收款項週轉天數	存貨週轉天數	營業費用率(%)	每股營業現金流量(元)	資產報酬率(%)	股東權益報酬率(%)
202001	28.4	136.1	122.9	41.5	48.4	10.4	7.8	5.1	7.1
202002	29.7	139.9	125.9	43.3	50.6	10.8	6.6	5.1	7.1
202003	32.2	175.0	156.4	39.7	53.0	11.5	7.3	5.4	7.8
202004	33.0	177.0	154.7	38.4	66.8	10.6	10.0	5.3	7.9
202101	33.5	172.3	148.9	38.9	76.1	10.8	8.8	4.9	7.4
202102	35.5	191.6	165.3	42.0	78.7	10.9	7.2	4.5	6.8
202103	37.6	209.1	181.3	39.9	78.6	10.0	12.3	4.9	7.7
202104	41.7	217.3	191.2	39.6	81.4	10.9	14.6	4.7	7.8

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。