

增加持股 · 維持

收盤價 April 14 (NT\$)	573
12 個月目標價 (NT\$)	840
前次目標價 (NT\$)	840
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	46.6

焦點內容

儘管公司表示在產能有限之情況下，仍難以完全滿足客戶需求，即使存在潛在庫存修正，我們認為台積電受到的衝擊程度將較低，係因公司於先進製程領域佔據優勢且可提供各式成熟特殊製程。目前 3 奈米製程開發如期進展，並預計 2023 年即可開始貢獻營收，而具較少極紫外光(EUV)光罩層數且效能較佳之 N3E 預計於 2024 年上線，且 2 奈米 GAA 製程將於 2024 年底進行風險試產，且預計於 2025 年量產。

交易資料表

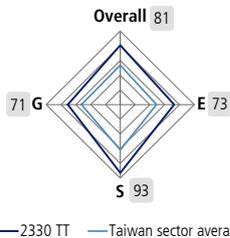
市值：(NT\$bn/US\$mn)	14,859/511,901
流通在外股數 (百萬股)：	25,932
外資持有股數 (百萬股)：	18,955
3M 平均成交量 (百萬股)：	28.92
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	547 -683

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-14.7	0	-6.4
相對表現 (%)	-8.4	-5.2	-8.7

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	5.39A	5.18A	6.03A	6.41A
2022	7.82F	8.01F	8.80F	9.00F
2023	9.34F	10.21F	10.68F	9.86F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

凱基投顧

陳佳儀
886.2.2181.8741
laura.chen@kgi.com

張智彥
886.2.2181.8005
jorge.chang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

台積電

(2330.TW/2330 TT)



毛利率存在大幅上檔空間，可望超越全年目標

重要訊息

台積電公佈強勁之 1Q22 財報，稅後淨利 2,027 億元，季增 22.0%，年增 45.1%，優於市場共識 9.1%。受惠於先進製程佔比增加、良率與產能利用率改善，及新台幣貶值，1Q22 毛利率達 55.6%，遠高於公司預估與市場共識之 54%。管理層預估 2Q22 毛利率與營業利益率將分別介於 56-58% 與 45-47%(對比市場共識之 54.3%及 43.8%)。2022 年資本支出則維持 400-440 億美元不變；公司亦預期 2022 年營收年增率有望超越公司原先預估之 25-29% 上緣。我們將 ESG 納入投資分析。

評論及分析

穩健擴大市佔率將有助業務動能優於預期。 儘管終端市場不確定性漸增，但台積電憑藉更優異的製程技術與業界領先地位，其訂單全面持穩。公司維持 2022 年全球晶圓代工產業年增 20% 之預估不變。我們認為公司強勁之 29% 以上(含) 營收年增率預估係由市佔率擴張所帶動。儘管公司表示在產能有限之情況下，仍難以完全滿足客戶需求，即使存在潛在庫存修正，我們認為台積電受到的衝擊程度將較低，係因公司於先進製程領域佔據優勢且可提供各式成熟特殊製程。公司 7 奈米與 5 奈米製程佔 1Q22 晶圓營收 50%，且公司預計高效能運算與汽車相關業務將有助彌補智慧型手機與消費性應用需求低迷之缺口。

3 奈米製程開發如期進展，預計 2023 年開始貢獻營收。 公司迄今為止的製程技術升級均相當成功。目前 3 奈米製程開發如期進展，並預計 2023 年即可開始貢獻營收，而具較少極紫外光(EUV)光罩層數且效能較佳之 N3E 預計於 2024 年上線，且 2 奈米 GAA 製程將於 2024 年底進行風險試產，且預計於 2025 年量產。儘管新技術將稀釋毛利率且近期公司資本支出提高，但公司仍有信心維持 53% 以上之毛利率目標。我們認為公司生產良率持續改善、高產能利用率與有利的產品組合將帶動 2022-23 年毛利率攀升，並預估其 2022-23 年毛利率將分別為 56.8% 與 55.7%。

投資建議

凱基於 4 月 1 日報告《[新產能遞延將緩解供給過剩疑慮；然需求展望增添不確定性](#)》即強調 2023 年以前設備供給吃緊將限縮晶圓代工產能擴充。台積電法說會亦印證我們的看法，即公司於供應鏈中將居於更有利之位置。儘管地緣政治風險升溫及疫情持續導致總體經濟存在不確定性，但我們認為台積電佔據良好位置，且即使市場出現庫存修正，公司受影響之程度亦較低。我們上調 2022-23 年獲利預估 10.6% 及 9.1%，維持台積電「增加持股」評等與目標價 840 元，隱含 2022-23 年平均每股盈餘之 23 倍本益比。

投資風險

全球總體經濟不確定性；庫存不利因素。

主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	1,339,255	1,587,415	2,145,306	2,634,328	3,076,053
營業毛利 (NT\$百萬)	711,130	819,537	1,218,214	1,466,099	1,704,385
營業利益 (NT\$百萬)	566,784	649,981	976,183	1,169,406	1,354,657
稅後淨利 (NT\$百萬)	517,885	596,540	871,787	1,039,172	1,206,438
每股盈餘 (NT\$)	19.97	23.01	33.62	40.08	46.53
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	46.1	19.2	16.1
本益比 (x)	28.7	24.9	17.0	14.3	12.3
股價淨值比 (x)	8.0	6.9	5.4	4.2	3.4
EV/EBITDA (x)	15.9	13.4	10.2	8.5	7.2
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	1.7	1.9	1.9	2.1	2.3
股東權益報酬率 (%)	29.8	29.7	35.3	33.0	30.4

資料來源：公司資料，凱基預估

法說會重點摘要

1Q22 財報與展望

- 1Q22 營收(台幣計價)季增 12.1%，年增 35.5%，美元計價則季增 11.6%，年增 36.0%，係受惠於強勁之高效能運算與車用需求，及智慧型手機需求優於預期
- 1Q22 毛利率為 55.6%，季增 2.9 個百分點，優於公司預估之 53.0-55.0%區間，係因成本結構持續改善與有利之匯率走勢(對比公司預估為 0.5 個百分點之正面影響)
- 1Q22 營業利益率為 45.6%，季增 3.9 個百分點，優於公司預估之 42.0-44.0%區間，係因 1Q22 疫苗捐贈費用減少
 - 原料與製造成本攀升為不利因素
- 1Q22 每股盈餘為 7.82 元
- 匯率為美金兌台幣 1：27.95
- 股東權益報酬率為 36.2%
- 1Q22 庫存週轉天數為 88 天，季持平
- 1Q22 晶圓營收佔比(按製程)：先進製程(7 奈米及以下)佔晶圓營收 50%
 - 5 奈米：20%
 - 7 奈米：30%
 - 16 奈米：14%
 - 28 奈米：11%
 - 40/45 奈米：8%
 - 65 奈米：5%
 - 90 奈米：2%
 - .11/.13 微米：3%
 - .15/.18 微米：6%
 - .25 微米與以上：1%
- 1Q22 營收佔比(按應用)
 - 智慧型手機：40%，季增 1%
 - 高效能運算：41%，季增 26%
 - 物聯網：8%，季增 5%
 - 車用電子：5%，季增 26%
 - 消費性電子：3%，季增 8%
 - 其他：3%，季增 9%
- 1Q22 資本支出：新台幣 2,621.3 億元(93.8 億美元)
- 2Q22 公司展望
 - 營收介於 176-182 億美元(中位數季增 1.9%)，受惠於高效能運算與車用需求，惟智慧型手機需求淡季將抵消部分效益
 - 美元兌台幣匯率：1：28.8
 - 毛利率：56-58%，係因匯率走勢有利且成本持續改善
 - ✓ 新設備投資、通貨膨脹風險與海外產能擴張將造成負面衝擊
 - 營業利益率：45-47%
- 毛利率長期維持 53%以上為可達成之目標

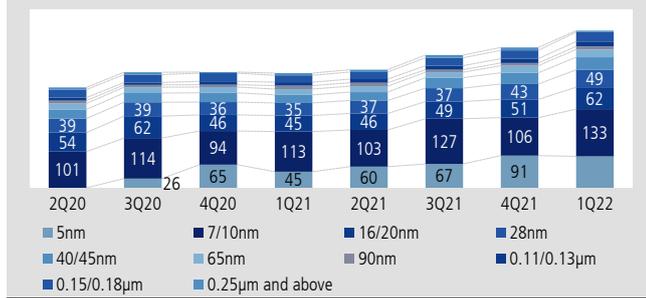
- 預期 2022 年資本支出維持 400-440 億美元不變

執行長的重要訊息

- 預期台積電 2022 年營收將年增 29% 以上
- 預期供應鏈庫存水位將長期維持相對偏高，以確保疫情與地緣政治緊張期間之充足供給
- 預期 2022 年公司產能將持續吃緊
- 預期 5G 與高效能運算之大趨勢將推動半導體產業成長
 - 將由智慧型手機、5G、物聯網與電動車裝置數量與半導體內含量成長所支撐
- 台積電將與客戶合作擴充產能
- 疫情導致晶片與勞動力短缺，及先進與成熟製程之設備交期均延長等負面衝擊
 - 將優先增加晶片供給協助客戶緩解晶片短缺之苦
- 台積電持續採取多方採購原料的策略以規避地緣政治風險
 - 目前已儲備一定數量的特用氣體與化學品
 - ✓ 預期將不致受到相關衝擊
 - ✓ 原物料成本上升，然公司將透過其價值創造能力調整價格
 - 將強化國內供應鏈
- N3 製程：採用鱗式場效電晶體(FinFET)架構
 - 研發如期進展，預計於 2H22 量產
 - 相關業務將由智慧型手機與 HPC 所驅動
 - 預計於 2023 年將較 N5 之第一年用有更多設計開案
 - 客戶積極參與其中
 - 將是台積電另一個主力製程
- N3E 為 N3 製程之升級版，具較佳之產品功率、效能、良率及製程
 - 進度優於原先規劃
 - 客戶採用度可望高於 N3 製程
 - 預計量產時間將為 N3 量產後一年
- N2 開發進度
 - 如期進展
 - 預計 2024 年底投入風險試產
 - 預期 2H25 或 2025 年底進入量產
 - ✓ 2 年一世代之製程演進時程將不適用於 N2
- 接下來 5 年之營收年複合成長率
 - 半導體產業(不含記憶體)：高個位數
- 鑒於製程複雜度提升，新製程(如 N3)投產後之 7-8 個季度內毛利率恐怕難達公司整體平均
 - 公司整體獲利能力提升亦增加毛利率達標難度

圖 1：台積電各晶圓製程營收貢獻

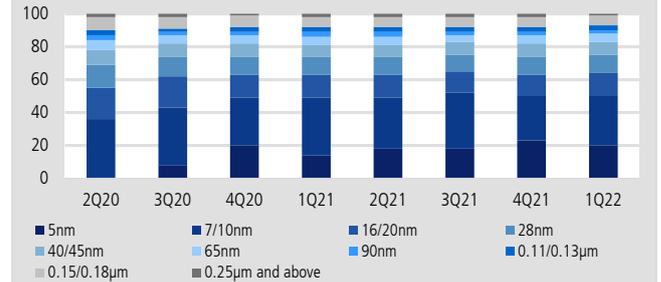
晶圓營收金額 (按製程)，十億元



資料來源：公司資料、凱基

圖 2：台積電各晶圓製程營收貢獻

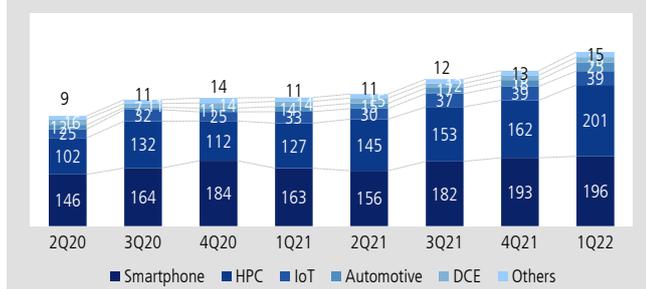
晶圓營收佔比 (按製程)，百分比



資料來源：公司資料、凱基

圖 3：台積電各平台營收貢獻

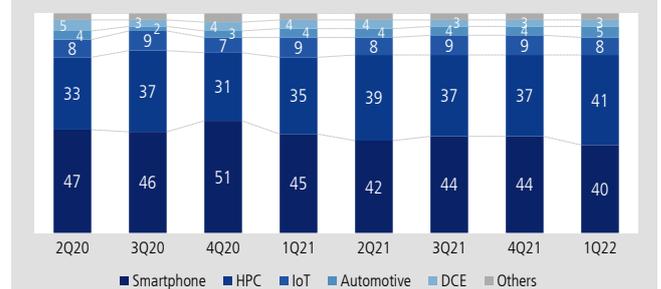
營收金額 (按平台)，十億元



資料來源：公司資料、凱基

圖 4：台積電各平台營收貢獻

營收佔比 (按平台)，百分比



資料來源：公司資料、凱基

圖 5：1Q22 財報暨凱基預估與市場共識比較

百萬元	實際值	凱基預估	差異 (%)	1Q22				公司財測	差異 (%)	市場共識	差異 (%)
				4Q21	QoQ (%)	1Q21	YoY (%)				
營收	491,076	470,163	4.4	438,189	12.1	362,410	35.5	466,440	5.3	472,588	3.9
毛利	273,203	259,755	5.2	230,679	18.4	189,839	43.9			256,894	6.3
營業利益	223,790	208,252	7.5	182,772	22.4	150,538	48.7			207,290	8.0
稅後淨利	202,733	185,638	9.2	166,232	22.0	139,690	45.1			185,867	9.1
每股盈餘 (元)	7.82	7.16	9.2	6.41	22.0	5.39	45.1			7.21	8.4
毛利率 (%)	55.6	55.2	0.4 ppts	52.6	3.0 ppts	52.4	3.3 ppts	54.0	1.6 ppts	54.4	1.3 ppts
營利率 (%)	45.6	44.3	1.3 ppts	41.7	3.9 ppts	41.5	4.0 ppts	43.0	2.6 ppts	43.9	1.7 ppts
淨利率 (%)	41.3	39.5	1.8 ppts	37.9	3.3 ppts	38.5	2.7 ppts			39.3	2.0 ppts

*1Q22 財測係以新台幣兌美元 27.6:1 的匯率計算
資料來源：公司資料、Bloomberg、凱基

圖 6：2Q22 財測暨市場共識比較

	2Q22F								備註
	公司財測	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)		
營收 (百萬元)	515,520	478,724	7.7	5.0	38.5	489,139	5.4	176-182億美元	
毛利率 (%)	57.0	54.8	2.2 ppts	1.4 ppts	7.0 ppts	54.3	2.7 ppts	56.0-58.0%	
營利率 (%)	46.0	43.6	2.4 ppts	0.4 ppts	6.9 ppts	43.8	2.2 ppts	45.0-47.0%	
2022年資本支出 (十億美元)	42.0	40.9	2.8		35.8	40.4	4.0	400-440億美元	

*2Q22 財測係以新台幣兌美元 28.8:1 的匯率計算
資料來源：公司資料、Bloomberg、凱基

圖 7：2022-24 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2022F						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 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	2,145,306	2,055,387	4.4	35.1	2,023,156	6.0	2,634,328	2,538,895	3.8	22.8	2,382,317	10.6	3,076,053	2,890,245	6.4	16.8	2,763,819	11.3
毛利	1,218,214	1,120,870	8.7	48.6	1,097,522	11.0	1,466,099	1,357,949	8.0	20.3	1,270,013	15.4	1,704,385	1,580,346	7.8	16.3	1,460,512	16.7
營業利益	976,183	884,768	10.3	50.2	885,793	10.2	1,169,406	1,071,996	9.1	19.8	1,023,134	14.3	1,354,657	1,251,770	8.2	15.8	1,179,577	14.8
稅後淨利	871,787	788,100	10.6	46.1	796,492	9.5	1,039,172	952,861	9.1	19.2	918,643	13.1	1,206,438	1,119,021	7.8	16.1	1,071,282	12.6
每股盈餘 (元)	33.62	30.39	10.6	46.1	30.74	9.4	40.08	36.75	9.1	19.2	35.47	13.0	46.53	43.16	7.8	16.1	40.98	13.5
毛利率 (%)	56.8	54.5	2.3 ppts	5.2 ppts	54.2	2.5 ppts	55.7	53.5	2.2 ppts	(1.1)ppts	53.3	2.3 ppts	55.4	54.7	0.7 ppts	(0.2)ppts	52.8	2.6 ppts
營業率 (%)	45.5	43.0	2.5 ppts	4.6 ppts	43.8	1.7 ppts	44.4	42.2	2.2 ppts	(1.1)ppts	42.9	1.4 ppts	44.0	43.3	0.7 ppts	(0.4)ppts	42.7	1.4 ppts
淨利率 (%)	40.6	38.3	2.3 ppts	3.1 ppts	39.4	1.3 ppts	39.4	37.5	1.9 ppts	(1.2)ppts	38.6	0.9 ppts	39.2	38.7	0.5 ppts	(0.2)ppts	38.8	0.5 ppts

資料來源：Bloomberg、凱基預估

圖 8：同業評價比較

公司	代號	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地 貨幣)	每股盈餘 (當地貨幣)		每股盈餘複合 成長率 (2021-2023F) (%)	本益比 (倍)		股價淨值比 (倍)		企業價值倍數 (倍)		股東權益報酬率 (%)		股利殖利率 (%)	
				2022F	2023F		2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
台積電	2330 TT	511,901	573.0	33.62	40.08	32.0	17.0	14.3	5.4	4.2	10.2	8.5	35.3	33.0	1.9	2.1
格羅方德	GFS US	29,161	54.8	0.93	0.78	N.M.	59.1	70.4	3.5	3.4	12.7	10.7	3.0	3.1	0.0	0.0
中心國際 - H股	981 HK	25,923	16.6	1.68	1.33	(11.3)	9.9	12.5	0.9	0.8	1.2	1.1	9.6	7.0	0.0	0.0
聯電	2303 TT	20,748	48.3	5.49	5.06	5.3	8.8	9.5	1.9	1.9	5.1	5.5	22.7	18.5	7.5	7.5
世界先進	5347 TT	6,324	112.0	8.94	8.11	6.1	12.5	13.8	4.3	3.9	7.4	7.4	37.7	29.7	5.0	4.5
力積電	6770 TT	6,333	52.0	7.01	5.43	(62.4)	7.4	9.6	0.3	0.2	5.0	6.1	36.1	24.3	4.4	3.9
塔爾半導體	TSEM US	5,277	48.4	2.24	2.87	43.6	21.6	16.9	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
華虹半導體	1347 HK	5,080	30.6	1.19	1.11	(6.9)	25.6	27.5	1.7	1.6	1.2	1.2	7.0	6.1	0.0	0.0
DB高科技	000990 KS	2,629	72,500.0	11,874.50	13,053.25	34.9	6.1	5.6	N.M.	N.M.	3.3	2.3	36.7	29.3	0.8	0.9
穩懋	3105 TT	3,359	230.0	15.34	17.83	17.7	15.0	12.9	2.5	2.3	8.9	8.0	17.2	18.5	4.7	5.4
三星電子	005930 KS	329,095	67,500.0	7,112.34	8,028.72	18.2	9.5	8.4	1.4	1.2	2.9	2.4	14.8	14.9	2.1	2.8
英特爾	INTC US	192,210	47.0	3.49	3.60	(11.9)	13.5	13.1	1.8	1.8	6.8	6.5	14.6	15.1	3.0	3.1
同業平均							17.2	17.9	2.4	2.1	5.9	5.4	21.3	18.1	2.7	2.8

* 香港上市同業之每股盈餘以港元為計價單位

資料來源：Bloomberg、凱基預估

圖 9：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。

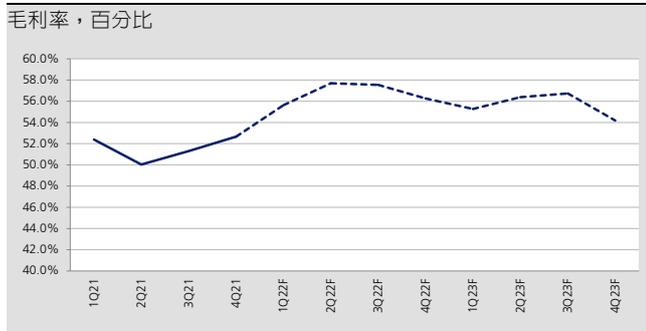
資料來源：公司資料、凱基

圖 11：季營業收入



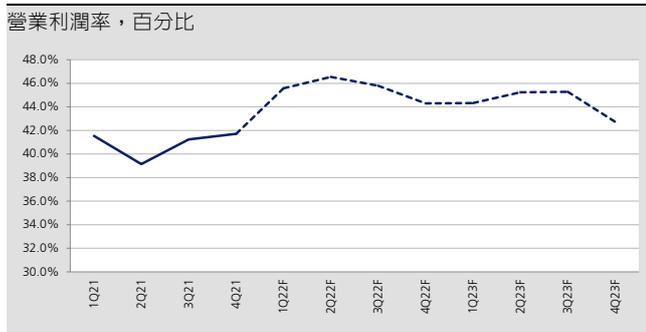
資料來源：公司資料、凱基

圖 13：毛利率



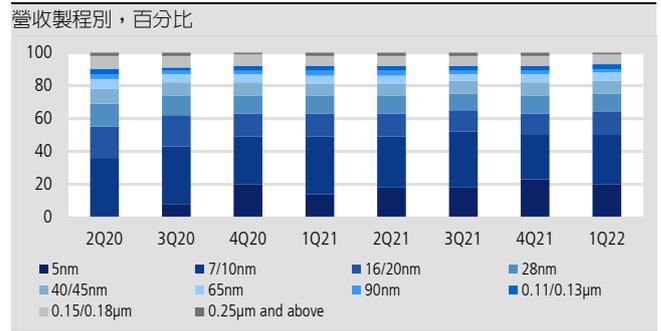
資料來源：凱基

圖 15：營業利潤率



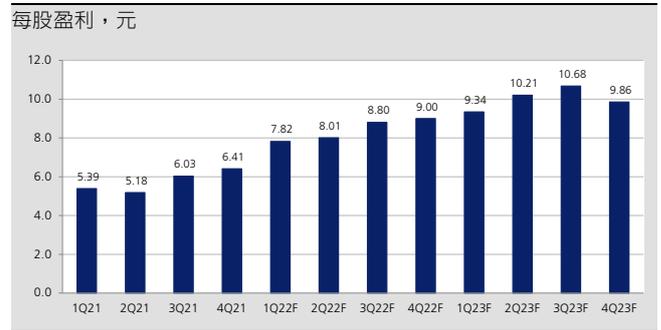
資料來源：凱基

圖 10：台積電各製程晶圓營收比重



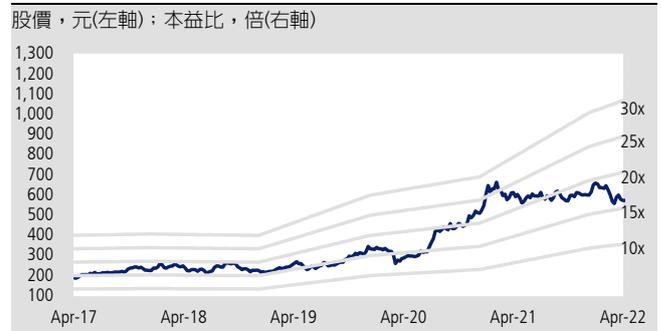
資料來源：公司資料、凱基

圖 12：每股盈利



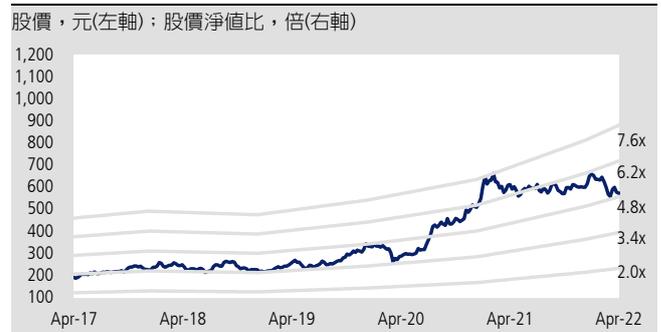
資料來源：公司資料、凱基

圖 14：未來 12 個月預估本益比



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 16：未來 12 個月預估股價淨值比



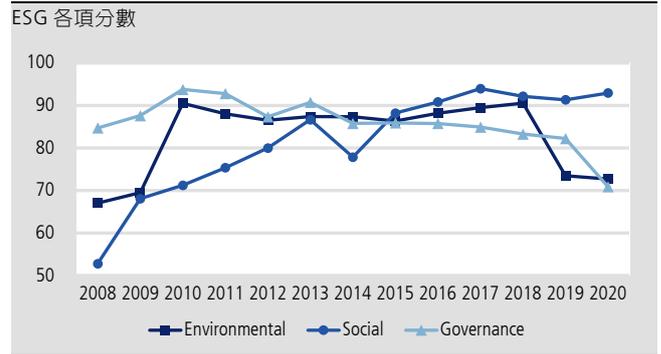
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 17：ESG 整體分數



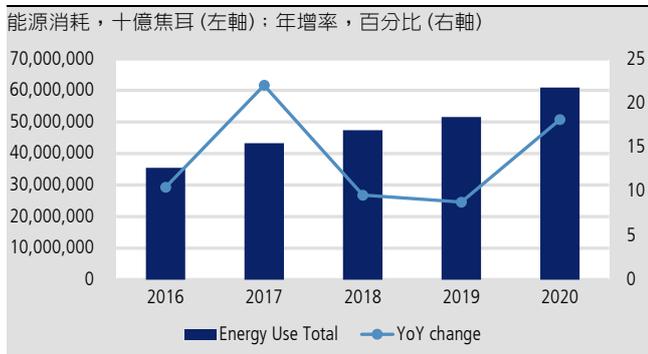
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：ESG 各項分數



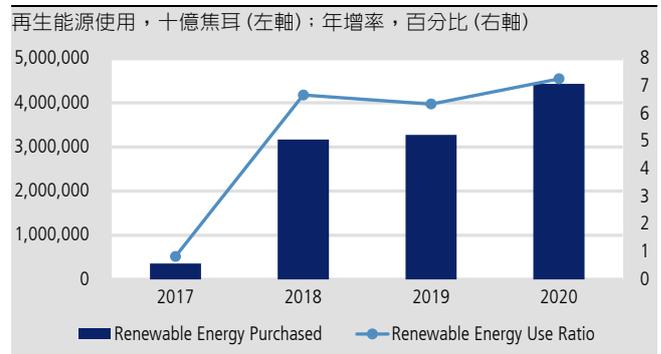
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：能源消耗



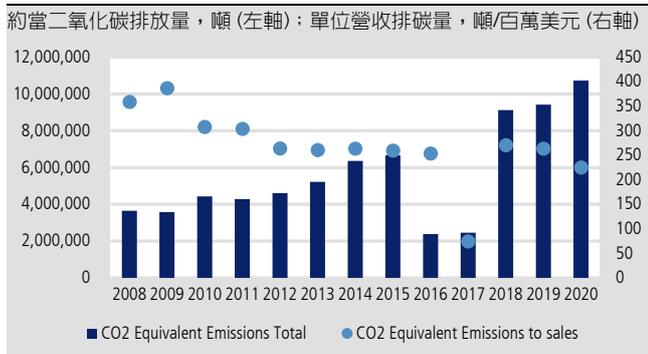
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：再生能源使用



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：碳排放量



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：廢棄物總量



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 23：耗水量



資料來源：Refinitiv、公司資料

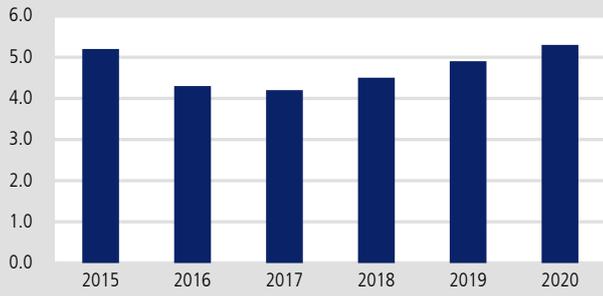
圖 24：環境支出



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 25：員工流動率

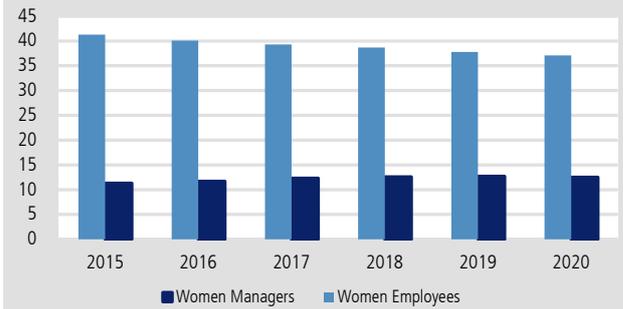
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 26：性別多樣性

女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 27：員工訓練

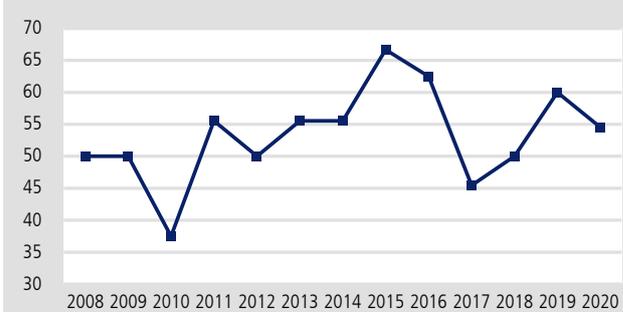
員工人均訓練成本，美元 (左軸)；人均年訓練時數，小時 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 28：獨立董事

獨立董事佔比，百分比



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 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 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-22F	Jun-22F	Sep-22F	Dec-22F	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	491,076	501,474	560,367	592,389	614,779	658,425	688,231	672,892	2,145,306	2,634,328	3,076,053
營業成本	(217,873)	(212,151)	(237,933)	(259,135)	(274,993)	(287,169)	(297,792)	(308,274)	(927,092)	(1,168,229)	(1,371,669)
營業毛利	273,203	289,323	322,434	333,254	339,786	371,256	390,439	364,618	1,218,214	1,466,099	1,704,385
營業費用	(49,413)	(55,936)	(65,867)	(70,816)	(67,344)	(73,442)	(78,832)	(77,075)	(242,031)	(296,693)	(349,728)
營業利益	223,790	233,388	256,567	262,438	272,441	297,814	311,608	287,543	976,183	1,169,406	1,354,657
折舊	(109,287)	(102,012)	(107,251)	(117,158)	(122,773)	(123,536)	(126,622)	(135,023)	(435,708)	(507,954)	(599,601)
攤提	(2,128)	(2,087)	(2,173)	(2,237)	(2,391)	(2,527)	(2,565)	(2,579)	(8,625)	(10,062)	(11,878)
EBITDA	335,206	337,486	365,991	381,834	397,605	423,877	440,794	425,145	1,420,517	1,687,422	1,966,136
利息收入	333	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	3,333	4,000	7,000
投資利益淨額	1,726	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	4,726	4,000	7,000
其他營業外收入	1,783	-	-	-	-	-	-	-	1,783	-	-
總營業外收入	3,842	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	9,842	8,000	14,000
利息費用	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(3,200)	(3,200)	(5,600)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
總營業外費用	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(3,200)	(3,200)	(5,600)
稅前純益	226,832	234,588	257,767	263,638	273,641	299,014	312,808	288,743	982,825	1,174,206	1,363,057
所得稅費用[利益]	(23,959)	(26,978)	(29,643)	(30,318)	(31,469)	(34,387)	(35,973)	(33,205)	(110,898)	(135,034)	(156,338)
少數股東損益	(140)	-	-	-	-	-	-	-	(140)	-	(281)
非常項目前稅後純益	202,733	207,610	228,124	233,320	242,173	264,627	276,835	255,538	871,787	1,039,172	1,206,438
非常項目	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	202,733	207,610	228,124	233,320	242,173	264,627	276,835	255,538	871,787	1,039,172	1,206,438
每股盈餘 (NT\$)	7.82	8.01	8.80	9.00	9.34	10.21	10.68	9.86	33.62	40.08	46.53
獲利率 (%)											
營業毛利率	55.6	57.7	57.5	56.3	55.3	56.4	56.7	54.2	56.8	55.7	55.4
營業利益率	45.6	46.5	45.8	44.3	44.3	45.2	45.3	42.7	45.5	44.4	44.0
EBITDA Margin	68.3	67.3	65.3	64.5	64.7	64.4	64.0	63.2	66.2	64.1	63.9
稅前純益率	46.2	46.8	46.0	44.5	44.5	45.4	45.5	42.9	45.8	44.6	44.3
稅後純益率	41.3	41.4	40.7	39.4	39.4	40.2	40.2	38.0	40.6	39.4	39.2
季成長率 (%)											
營業收入	12.1	2.1	11.7	5.7	3.8	7.1	4.5	(2.2)			
營業毛利	18.4	5.9	11.4	3.4	2.0	9.3	5.2	(6.6)			
營業收益增長	22.4	4.3	9.9	2.3	3.8	9.3	4.6	(7.7)			
EBITDA	14.2	0.7	8.4	4.3	4.1	6.6	4.0	(3.6)			
稅前純益	22.7	3.4	9.9	2.3	3.8	9.3	4.6	(7.7)			
稅後純益	22.0	2.4	9.9	2.3	3.8	9.3	4.6	(7.7)			
年成長率 (%)											
營業收入	35.5	34.8	35.1	35.2	25.2	31.3	22.8	13.6	35.1	22.8	16.8
營業毛利	43.9	55.4	51.5	44.5	24.4	28.3	21.1	9.4	48.6	20.3	16.3
營業收益	48.7	60.2	50.0	43.6	21.7	27.6	21.5	9.6	50.2	19.8	15.8
EBITDA	33.3	35.3	31.6	30.1	18.6	25.6	20.4	11.3	32.5	18.8	16.5
稅前純益	46.3	57.0	48.3	42.6	20.6	27.5	21.4	9.5	48.2	19.5	16.1
稅後純益	45.1	54.5	46.0	40.4	19.5	27.5	21.4	9.5	46.1	19.2	16.1

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-22F	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	2,760,711	3,725,503	4,346,008	5,123,375	6,043,110
流動資產	1,092,185	1,607,073	1,516,546	1,757,739	2,081,382
現金及短期投資	791,477	1,188,456	995,687	1,157,233	1,359,806
存貨	137,353	193,102	233,800	278,135	330,704
應收帳款及票據	146,038	198,301	259,845	295,157	363,659
其他流動資產	17,317	27,214	27,214	27,214	27,214
非流動資產	1,668,526	2,118,431	2,829,462	3,365,636	3,961,728
長期投資	27,728	29,385	34,111	38,111	42,111
固定資產	1,555,589	1,975,119	2,681,424	3,213,598	3,805,690
什項資產	85,209	113,927	113,927	113,927	113,927
負債總額	910,089	1,554,770	1,569,274	1,592,703	1,620,484
流動負債	617,151	739,503	754,007	777,436	805,217
應付帳款及票據	41,095	48,723	57,847	68,816	81,823
短期借款	91,159	119,488	119,488	119,488	119,488
什項負債	484,897	571,293	576,672	589,132	603,905
長期負債	292,938	815,267	815,267	815,267	815,267
長期借款	256,073	613,380	613,380	613,380	613,380
其他負債及準備	16,305	181,123	201,887	201,887	201,887
股東權益總額	1,850,622	2,170,733	2,776,734	3,530,672	4,422,627
普通股股本	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304
保留盈餘	1,235,280	1,536,379	2,450,222	3,204,160	4,096,115
少數股東權益	965	2,447	2,447	2,447	2,447
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	25.2%	18.5%	35.1%	22.8%	16.8%
營業收益增長	52.1%	14.7%	50.2%	19.8%	15.8%
EBITDA	36.2%	19.4%	32.5%	18.8%	16.5%
稅後純益	50.0%	15.2%	46.1%	19.2%	16.1%
每股盈餘成長率	50.0%	15.2%	46.1%	19.2%	16.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	53.1%	51.6%	56.8%	55.7%	55.4%
營業利率率	42.3%	40.9%	45.5%	44.4%	44.0%
EBITDA Margin	67.1%	67.6%	66.2%	64.1%	63.9%
稅後純益率	38.7%	37.6%	40.6%	39.4%	39.2%
平均資產報酬率	20.6%	18.4%	21.6%	21.9%	21.6%
股東權益報酬率	29.8%	29.7%	35.3%	33.0%	30.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	18.8%	33.8%	26.4%	20.8%	16.6%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	281.9	123.5	308.1	367.9	244.4
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	395.2	205.4	382.4	467.8	306.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	8.8	8.9	10.0	12.2	13.7
流動比率 (x)	1.8	2.2	2.0	2.3	2.6
速動比率 (x)	1.5	1.9	1.7	1.9	2.2
淨負債 (NT\$百萬)	(312,939)	(332,122)	(139,354)	(300,900)	(503,472)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	19.97	23.01	33.62	40.08	46.53
每股現金盈餘 (NT\$)	31.73	42.89	47.19	57.73	66.23
每股淨值 (NT\$)	71.33	83.62	106.99	136.07	170.46
調整後每股淨值 (NT\$)	71.33	83.62	106.99	136.07	170.47
每股營收 (NT\$)	51.65	61.22	82.73	101.60	118.63
EBITDA/Share (NT\$)	34.65	41.36	54.78	65.08	75.83
每股現金股利 (NT\$)	10.00	11.00	11.00	12.00	13.00
資產運用狀況					
資產週轉率 (x)	0.53	0.49	0.53	0.56	0.55
應收帳款週轉天數	39.9	45.6	44.2	40.9	43.3
存貨週轉天數	80.0	91.8	92.0	86.9	88.2
應付帳款週轉天數	23.9	23.2	22.8	21.5	21.8
現金轉換週轉天數	96.0	114.2	113.5	106.3	109.7

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	1,339,255	1,587,415	2,145,306	2,634,328	3,076,053
營業成本	(628,125)	(767,878)	(927,092)	(1,168,229)	(1,371,669)
營業毛利	711,130	819,537	1,218,214	1,466,099	1,704,385
營業費用	(144,346)	(169,556)	(242,031)	(296,693)	(349,728)
營業利益	566,784	649,981	976,183	1,169,406	1,354,657
總營業外收入	13,272	12,285	9,842	8,000	14,000
利息收入	9,018	5,709	3,333	4,000	7,000
投資利益淨額	4,230	5,965	4,726	4,000	7,000
其他營業外收入	23	611	1,783	-	-
總營業外費用	4,722	860	(3,200)	(3,200)	(5,600)
利息費用	(2,081)	(5,414)	(3,200)	(3,200)	(5,600)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	6,803	6,275	-	-	-
稅前純益	584,777	663,126	982,825	1,174,206	1,363,057
所得稅費用[利益]	(66,619)	(66,053)	(110,898)	(135,034)	(156,338)
少數股東損益	(273)	(533)	(140)	-	(281)
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	517,885	596,540	871,787	1,039,172	1,206,438
EBITDA	898,508	1,072,376	1,420,517	1,687,422	1,966,136
每股盈餘 (NT\$)	19.97	23.01	33.62	40.08	46.53

現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	822,666	1,112,161	1,223,657	1,496,970	1,717,307
本期純益	517,885	596,540	871,787	1,039,172	1,206,438
折舊及攤提	331,725	422,395	444,333	518,016	611,479
本期運用資金變動	(61,074)	(100,384)	(93,117)	(68,678)	(108,065)
其他營業資產及負債變動	34,130	193,610	653	8,460	7,455
投資活動之現金流量	(505,782)	(836,366)	(1,150,639)	(1,050,190)	(1,203,571)
投資用短期投資出售[新購]	49	4,676	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(507,239)	(839,196)	(1,150,639)	(1,050,190)	(1,203,571)
其他資產變動	1,408	(1,846)	-	-	-
自由現金流	258,441	59,845	57,987	424,011	487,249
融資活動之現金流量	(88,615)	136,608	(265,786)	(285,234)	(311,165)
短期借款變動	(31,572)	35,668	-	-	-
長期借款變動	206,535	362,765	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(259,304)	(265,786)	(265,786)	(285,234)	(311,165)
其他融資現金流	(4,275)	3,961	-	-	-
匯率影響數	(23,498)	(7,584)	-	-	-
本期產生現金流量	204,771	404,820	(192,768)	161,546	202,572

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	10.8%	10.7%	11.3%	11.3%	11.4%
= 營業利率率	42.3%	40.9%	45.5%	44.4%	44.0%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
= 資本週轉率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
營業利率率	42.3%	40.9%	45.5%	44.4%	44.0%
x 資本週轉率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
x (1 - 有效現金稅率)	88.6%	90.0%	88.7%	88.5%	88.5%
= 稅後 ROIC	37.6%	32.9%	32.3%	31.6%	30.3%

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
2022-04-01	增加持股	840	589
2022-01-13	增加持股	1,020	661
2022-01-04	增加持股	970	656
2021-10-14	增加持股	830	573
2021-08-26	增加持股	830	594
2021-07-15	增加持股	740	614
2021-07-06	增加持股	740	592
2021-05-25	增加持股	740	583
2021-04-15	增加持股	800	619
2021-04-06	增加持股	800	610

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國 上海 上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室
郵政編號：200040

台灣 台北 104 台北市明水路 700 號
電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691

香港 香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓
電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800

泰國 曼谷 8th - 11th floors, Asia Centre Building
173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand
電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014

新加坡 珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈
郵政編號：068807
電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826

印尼 Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia
電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。