

蔡政杰
(886-2)2563-6262
dexter.tsai@firstsec.com.tw

台積電(2330)

Price(04/14):573

昨日法說會市場疑慮主要聚焦在於通膨、戰爭和疫情紅利消退對於半導體市場需求的影響，研究部認為公司昨天已經側面回答消費性產品需求走軟，將面臨庫存調整，然部份領域如車用、HPC 和工控 MCU 需求強勁，客戶端仍需維持高庫存水準，台積電 2022 年將仰賴這些產品平台需求和增加市佔，使得今年獲利大幅成長，並超越同業。整體而言，我們認為在高速運算、EV 趨勢下，台積電仰賴先進製程和先進封裝領先的技術下，2022-2023 年獲利成長動能無虞，然市場在資金緊縮、通膨升溫、庫存調整的預期下，仍需多一個季度觀察，我們建議投資人耐心等待上漲機會。綜上所述，研究部根據 2022 年預估稅後 EPS 32.8 元。

● 近期投資評等

● 公司基本資料

股本(億)	2,593
收盤價	573
成交量	20,224
市值(億)	148,589
P/E(x)	17.47

● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	73.09	-0.18
投信	0.53	0.01
自營商	0.76	0
融資率	0.56	0
券餘(張)	362	297

● 除權息狀況

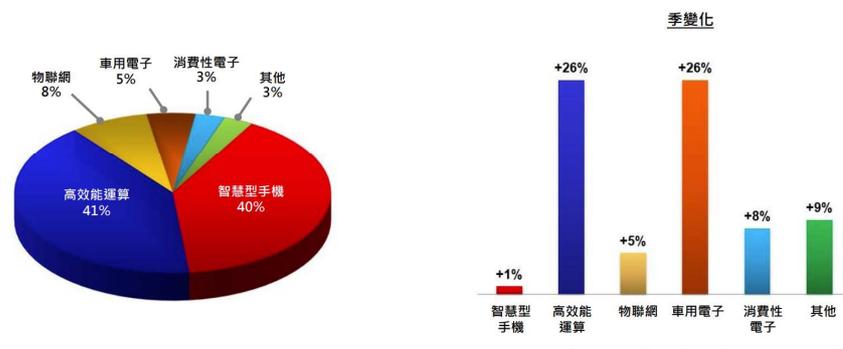
現金股利	2.75
現金股利(總和)	11
現金股利(去年)	10
股票股利	0
除息日	2022/06/16
除權日	--
殖利率(%)	0.48

● 近期報酬率(%)

● 22Q1 稅後 EPS 7.82 元，HPC 時代來臨

公司 22Q1 營收 4,910.8 億元，季增 12.1%，年增+35.5%，換算成美元營收為 175.7 億美元，HPC 和車用產品強勁成長，使台積電 22Q1 營收突破財測上緣 172 億元，晶圓出貨量為 3778 仟片，較前季+1.4%。在各技術平台方面，智慧型手機產品營收 QoQ+1%、HPC +26%、IoT+5%、車用電子+26%，消費型電子+8%，其他+9%，其中 HPC 佔比已來到 41%，超越智慧型手機佔比，HPC 已成為公司營運產品主軸。在毛利率方面，受惠於 5nm 良率改善、產品組合改善及匯率增加 0.5%影響所致，公司 22Q1 毛利率達 55.6%，符合法說前市場預期的 55-56%，公司稅後 EPS7.82 元，符合法說前市場預期。

圖一：台積電 22Q1 終端應用佔比及季成長率變化



資料來源：台積電公開資料

日 週 月
0 1.24 0.67

● **22Q2 財測優於預期，惟營益率增幅有限：**

公司給予 22Q2 財測：在營收方面，公司給予美元營收介於 176-182 億美元，毛利率介於 56-58%，營益率 45-47%，若以美元營收中值而言，營收約當季增 1.9%，然受惠於台幣貶值，在公司匯率假設 28.8 預期下，台幣營收約當季增 5%，符合市場預期。在毛利率方面，公司給予毛利率介於 56%-58%，營益率介於 45%-47%，雖然毛利率優於市場預期，然 22Q2 受到費用增加影響下，其營業率較 22Q1 增幅有限。公司 22Q2 營收動能主要來自於客戶對於 HPC 產品和車用產品有增無減，然智慧型手機則受到季節性調整影響，我們認為符合目前手機市場需求轉差的現況。綜上所述，研究部預估 22Q2 營收 5156.28 億元，稅後 EPS 8.27 元。

● **公司 HPC 和車用產品強勁成長，抵禦半導體下行循環，調升目標價至 820 元，投資建議仍為買進：**

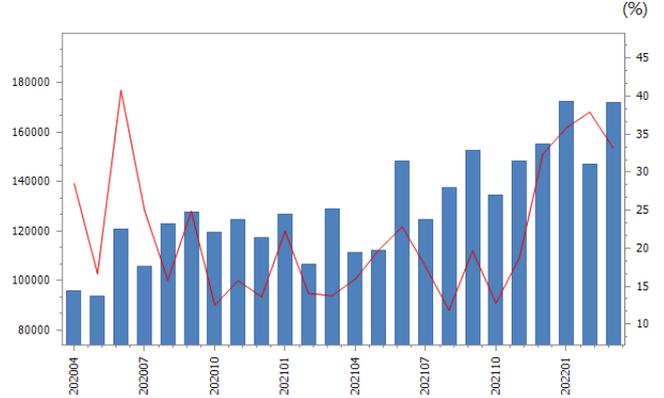
在 2022 年展望方面，公司並未給出全球半導體市場不含記憶體成長率，僅給出 2022 年晶圓代工將成長 20%，台積電因市佔率增加，其美元營收展望將優於同業，台積電將成長 25-29%，其表現將接近財測上緣 29%，甚至可能超過，其中 HPC 及車用電子平台營收成長將優於公司平均水準，IoT 平台與公司平均水準相當，智慧型手機平台則接近公司平均水準，長期目標毛利率維持 53% 以上(前次為 53%)。在資本支出方面，公司仍維持 400-440 億美元不變，顯示對於公司在在大環境不利下仍維持穩健的步調，對未來營運充滿信心。

昨日法說會市場疑慮主要聚焦在於通膨、戰爭和疫情紅利消退對於半導體市場需求的影響，研究部認為公司昨天已經側面回答消費性產品需求走軟，將面臨庫存調整，然部份領域如車用、HPC 和工控 MCU 需求強勁，客戶端仍需維持高庫存水準，台積電 2022 年將仰賴這些產品平台需求和增加市佔，使得今年獲利大幅成長，並超越同業。整體而言，我們認為在高速運算、EV 趨勢下，台積電仰賴先進製程和先進封裝領先的技術下，2022-2023 年獲利成長動能無虞，然市場在資金緊縮、通膨升溫、庫存調整的預期下，仍需多一個季度觀察，我們建議投資人耐心等待上漲機會。綜上所述，研究部根據 2022 年預估稅後 EPS 32.8 元。

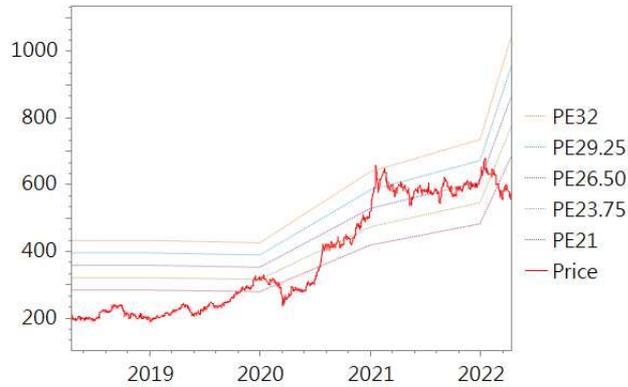
股價相對指數走勢圖



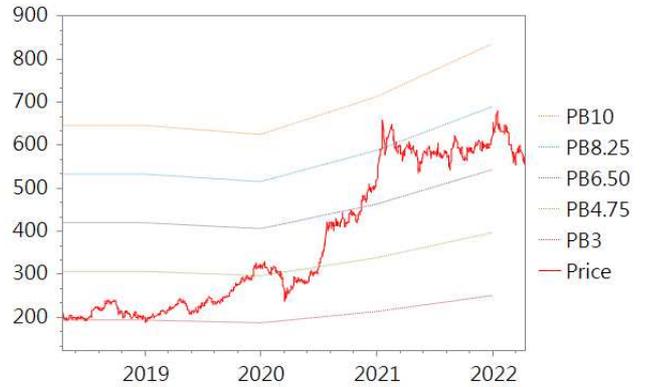
月營收&年增率



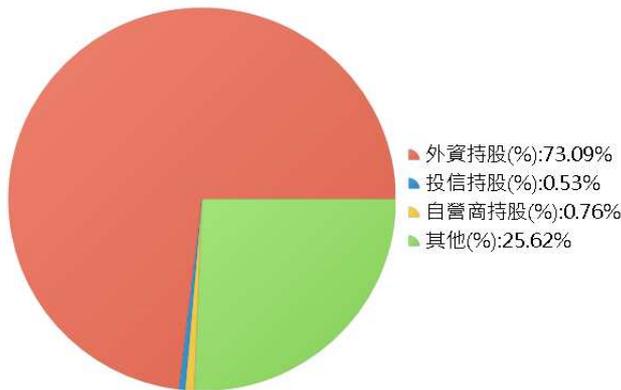
Forward PE bands



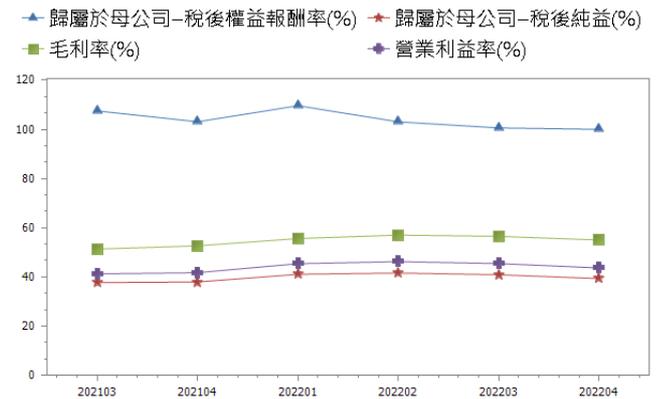
Forward PB bands



持股統計



財務比率



2330 台積電綜合損益表										
單位:Mn,%,元	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F
營業收入淨額	362,410	372,145	414,670	438,189	491,075	515,629	531,098	552,342	1,587,415	2,090,143
毛利率	52.36	50.04	51.33	52.64	55.6	57	56.5	55	51.63	56.02
營業利益率	41.54	39.14	41.24	41.71	45.37	46.23	45.43	43.64	40.95	45.14
營業外收入及支出	4,526	3,724	2,848	2,047	3,042	2,784	2,895	3,156	13,145	11,877
稅前純益	155,064	149,391	173,852	184,819	225,832	241,155	244,162	244,188	663,126	955,338
稅後純益	139,690	134,359	156,258	166,232	201,733	214,472	217,140	217,177	596,540	850,522
普通股股本	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304
未稀釋 EPS	5.39	5.18	6.03	6.42	7.78	8.27	8.37	8.38	23.01	32.8
稀釋後 EPS	5.39	5.18	6.03	6.42	7.78	8.27	8.37	8.38	23.01	32.8
QoQ(%)										
營收	0.24	2.69	11.43	5.67	12.06	5	3	3.99		
營業利益	-4.19	-3.24	17.39	6.88	21.9	6.99	1.21	-0.1		
稅後純益	-2.15	-3.82	16.3	6.38	21.35	6.31	1.24	0.01		
YoY(%)										
營收	16.68	19.78	16.34	21.2	35.5	38.56	28.08	26.05	18.53	31.67
營業利益	17.13	11.12	13.97	16.33	48	63.64	41.1	31.88	14.68	45.16
稅後純益	19.41	11.2	13.8	16.44	44.41	59.63	38.96	30.65	15.19	42.58

2330 台積電資產負債表

單位:Mn	2018	2019	2020	2021
流動資產	951,680	822,614	1,092,185	1,607,073
現金及約當現金	577,815	455,399	660,171	1,064,990
短期投資合計	117,344	128,023	131,306	123,452
應收帳款與票據合計	129,198	139,771	146,038	198,301
存貨	103,231	82,981	137,353	193,102
非流動資產	1,138,448	1,442,191	1,668,526	2,118,431
投資性不動產	--	0	0	0
無形資產	17,002	20,653	25,768	26,822
資產總計	2,090,128	2,264,805	2,760,711	3,725,503
流動負債	340,543	590,736	617,151	739,503
一年內到期長期負債	34,900	31,800	2,600	4,567
非流動負債	72,089	51,974	292,938	815,267
應付公司債	56,900	25,100	254,105	610,071
長期借款	--	0	1,968	3,309
負債總計	412,632	642,710	910,089	1,554,770
資本公積	56,316	56,340	56,347	64,762
保留盈餘	1,376,648	1,333,335	1,588,686	1,906,830
權益總計	1,677,496	1,622,095	1,850,622	2,170,733

2330 台積電現金流量表

營業活動現金流量	573,954	615,139	822,666	1,112,161
投資活動現金流量	-314,269	-458,802	-505,782	-836,366
籌資活動現金流量	-245,125	-269,638	-88,615	136,608
本期現金增減數	24,423	-122,415	204,771	404,820

2330 台積電綜合損益表

單位: Mn,%,元	2019	2020	2021	2022F
營業收入淨額	1,069,985	1,339,255	1,587,415	2,090,143
毛利率	46.05	53.1	51.63	56.02
營業利益率	34.83	42.32	40.95	45.14
營業外收入及支出	17,144	17,993	13,145	11,877
稅前純益	389,845	584,777	663,126	955,338
稅後純益	345,264	517,885	596,540	850,522
普通股股本	259,304	259,304	259,304	259,304
未稀釋 EPS	13.32	19.97	23.01	32.8
稀釋後 EPS	13.32	19.97	23.02	32.8
YoY(%)				
營收	3.73	25.17	18.53	31.67
營業利益	-2.85	52.07	14.68	45.16
稅後純益	-1.67	50	15.19	42.58

2330 台積電財報分析

年度	2018	2019	2020	2021
稅後權益報酬率(%)	21.95	20.94	29.84	29.69
稅後資產報酬率(%)	17.2	15.86	20.61	18.39
流動比率(%)	279.46	139.25	176.97	217.32
速動比率(%)	249.15	125.21	154.72	191.21
負債比率(%)	19.74	28.38	32.97	41.73
利息保障倍數(倍)	131.28	120.92	281.95	123.48
應付款項週轉天數(天)	80.78	145.47	210.6	183.24
應收款項週轉天數(天)	43.93	45.27	38.43	39.06
存貨週轉天數(天)	59.76	58.06	63.14	77.46