

2330.TT 台積電

維持 5 年 CAGR 15%，毛利率 50%

公司簡介

台積公司成立於 1987 年，率先開創了專業積體電路製造服務之商業模式，為世界領先的專業積體電路製造服務公司。2020 年，台積公司提供最廣泛的先進製程、特殊製程及先進封裝等 281 種製程技術，為 510 個客戶生產 1 萬 1,617 種不同產品。台積公司為世界首家提供 5 奈米製程技術，即現今最先進的製程技術為客戶生產晶片的專業積體電路製造服務公司。

投資評等/目標價

買進

740

【前次投資建議】買進，787

【大盤指數/股價】18034 / 614

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	25,930
市值(百萬元)	15,921,254
3M 平均日成交量(百萬元)	19,771
外資持股率(%)	74.86
投信持股率(%)	0.77
董監持股率(%)	6.59
自營持股率(%)	0.09
融資使用率(%)	0.45
融券使用率(%)	0.00
券資比(%)	0.57
TCRI 信用評等	1

重點財報解析

百萬元	FY20	FY21F	FY22F
營業收入	1,339,255	1,626,680	1,896,560
營業利益	566,800	664,358	789,717
母公司本期淨利	517,902	607,523	721,777
EPS(元)	19.97	23.43	27.84
EPS 年成長率(%)	50.00	17.30	18.81
每股現金股利(元)	10.00	10.00	11.00
每股淨值(元)	71.33	92.73	110.57
本益比(x)	30.74	26.21	22.06
本淨比(x)	8.61	6.62	5.55
殖利率(%)	1.63	1.63	1.79
淨值報酬率(%)	29.84	30.02	29.72
資產報酬率(%)	20.62	20.17	20.21
資本報酬率(%)	29.84	30.02	29.72
淨負債比(%)	-17.05	-21.86	-25.19

重點摘要

➤ 2Q21 毛利表現不佳，整體獲利不如預期

美元計價營收 132.9 億美元，營收表現小幅超越財測高標 132 億美元，營收表現小幅超越財測高標 132 億美元，毛利率 50%，QoQ-2.4ppts，毛利率落於財測預估區間 49.5%~51.5% 中下緣，歸屬母公司稅後淨利 1,343.6 億元，QoQ-3.8%，EPS 5.19 元。

➤ 3Q21 業績展望低於國票投顧期待

台積電預估 3Q21 美元營收約 146~149 億美元，以中間值估算，QoQ+11%，毛利率目標 49.5%~51.5%，QoQ 預期回升。3Q21 營收、毛利率展望皆不如預期，國票下修 3Q21 台積電獲利，營收下修 3.34%，營業利益下修 7.45%，稅後 EPS 由 6.34 元下修為 5.83 元。

➤ 5G、HPC、車用市場需求強勁，上修 2021 年成長目標

展望 2021 年，台積電認為扣除記憶體半導體市場 YoY 成長 17%(前估 12%)，而晶圓代工市場成長 20%(前估 16%)，台積電的營收成長將高於 20%(前估 20%)。

➤ 車用晶片產能不足現象可望於 3Q21 解決

台積電積極提高車用 MCU 晶片代工產能，主要為 40/45nm 特殊製程，未來會積極將客戶導入 28nm。1H21 車用 MCU 產能 YoY 增加 30%，預計 2021 年產能 YoY 成長 60%，因此台積電預期車用晶片產能短缺問題可望於 3Q21 大幅緩解。

➤ 5 年 CAGR 15%，毛利率維持 50% 以上，配息提高，維持長線買進建議

國票重申台積電買進建議，主因：1) 3Q21 展望不如市場期待，但上修全年目標，重申未來 5 年複合成長率為 10%~15% 看法不變，並且認為會偏向上緣；2) 毛利率維持 50% 仍充滿信心；3) 公司每季配息由 2.5 元調高為 2.75 元。維持長線買進建議，目標價 740 元(2021 年 PER 26.5 倍)。

2Q21毛利表現不佳，整體獲利不如預期

台積電2Q21營收3,721億元，QoQ+2.7%·YoY+19.8%，以美元計價營收132.9億美元，營收表現小幅超越財測高標132億美元，毛利率50%·QoQ-2.4ppts·毛利率下滑主因在於5nm製程比重提高，加上匯率不利因素所致，毛利率落於財測預估區間49.5%~51.5%中下緣，營業利益率39.1%，符合公司38.5%~40.5%財測目標，歸屬母公司稅後淨利1343.6億元·QoQ-3.8%·YoY+11.2%·EPS 5.19元。2Q21營收比重HPC營收占比39%·QoQ+12%·智慧型手機營收占比42%·QoQ-3%·物聯網回升-2%·車用電子QoQ成長12%。

圖 1：2Q21 成長動能

單位：%



資料來源：台積電

就製程技術分布而言，2Q21 5nm佔營收18%·季增4ppts·7nm營收占比營31%·季減4ppts·7nm以下先進製程營收比重維持在49%·16nm以上成熟製程營收占比皆維持不變。顯示台積電在技術演進的過程中，客戶採用最先進製程的的態度依舊積極。

圖 2：製程別營收占比變化

單位：%



資料來源：台積電

3Q21業績展望低於國票投顧期待

台積電預估3Q1美元營收約146~149億美元(1Q20營收132.9億美元)，以中間值估算，QoQ+11%，在27.9元台幣兌1美元的台幣匯率下，台幣營收區間為4,073~4,157億元，以中間值計算，QoQ成長率+10.57%，毛利率目標49.5%~51.5%，QoQ預期回升，營業利益率約38.5%~40.5%。就營運目標來看，3Q21營收、毛利率展望皆不如預期，國票下修3Q21台積電獲利，營收下修3.34%，營業利益下修7.45%，稅後EPS由6.34元下修為5.83元(考慮疫苗費用)。

表 1：3Q21 獲利預估調整

	調整後 (億元)	成長		調整前 (億元)	差異 (%)
		(QoQ%)	(YoY%)		
營業收入	4149.4	11.5	17.6	4292.7	-3.34
營業毛利	2103.7	12.99	10.4	2253.7	-6.66
營業利益	1683.8	15.64	12.2	1819.3	-7.45
稅後淨利	1512.3	12.42	10.1	1642.9	-7.95
稅後EPS (元)	5.83			6.34	
<i>Margin (%)</i>					
營業毛利率	50.7	0.67	-2.75	52.5	-1.80
營業利益率	40.6	1.45	-1.52	42.38	-1.78
稅後淨利率	16.4	0.29	-2.09	38.27	-21.87

資料來源：國票投顧預估

5G、HPC、車用市場需求強勁，上修2021年成長目標

展望2021年，由於市場需求持續暢旺，台積電認為扣除記憶體半導體市場YoY成長17%(前估12%)，而晶圓代工市場成長20%(前估16%)，上調4ppts，台積電的營收成長將高於20%(前估20%)。而雖目前客戶庫存高於往年平均水準，但最主要是因應新冠疫情，目前庫存仍屬健康，未來疫情緩解後，或許會有庫存調整的可能，但預期調整幅度和緩。

高階製程研發進度維持不變

N5製程在HPC、智慧型手機需求帶動下，2Q21營收占比已達18%，預期2021年可望達到20%以上水準，另外N4製程，同屬5nm家族，所有機台與N5相同，預計4Q21風險性試產，2022量產。而在N3部分，目前計畫於2021年進行風險性量產，2H22可正式進入量產，看法不變，目前製程技術仍持續領先競爭同業。

車用晶片產能不足現象可望於3Q21解決

台積電積極提高車用MCU晶片代工產能，主要為40/45nm特殊製程，未來會積極將客戶導入28nm。1H21車用MCU產能YoY增加30%，預計2021年產能YoY成長60%，因此台積電預期車用晶片產能短缺問題可望於3Q21大幅緩解。

全球布局動作積極

台積電於美國、日本、大陸同時進行投資布局，大陸南京廠第一條生產線已於3Q20投產，目前月產能為2.5萬片，為16nm製程技術，未來因應客戶需求，將增加28nm生產線，未來總產能規劃為月產40萬片，預計於2H22投產。美國廠目前進度合乎預期，預計2H22機台移入，月產能規劃為2萬片，製程技術為5nm，1Q24正式量產，若客戶需求強勁，不排除擴大投資規模。而在日本方面，物前成立3D殘料研發中心，不排除未來有設生產基地的可能。

5年CAGR 15%，毛利率50%以上看法維持，維持長線買進建議

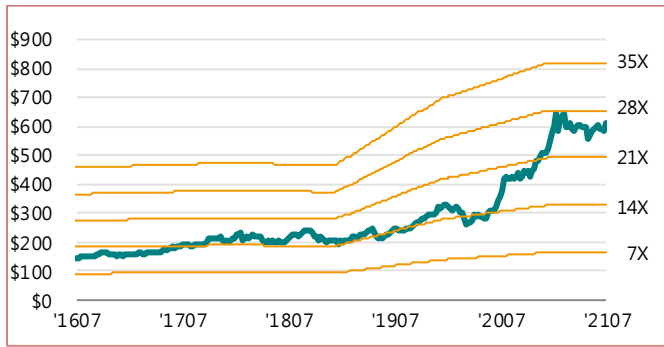
由於台積電上修全年營運目標，國票重新調整台積電3Q21與4Q21營收分布，小幅上修全年營收至1.63兆元，毛利率51.3%(前估52.6%)，營業利益6,645億元(前估6774億元)，YoY+21.5%，稅後淨利6,078億元(前估6159億元)，YoY+17.3%，EPS 23.44元(前次預估23.74元)。預估2022年營收成長16.6%，EPS 27.84元。台積電未來5年複合成長率為10%~15%看法不變，並且認為會偏向上緣，而毛利率維持50%仍充滿信心。公司每季配息由2.5元調高為2.75元，公司先前表示配息將會緩步向上，因此預期未來4季配息將在11元以上水準。由於公司在高階製程生產技術領先優勢持續，產業龍頭地位難以撼動，維持長線買進建議，以過去半年PER平均值26.5倍，以2022年獲利評價，目標價740元。

表 2：2021 年/2022 年獲利預估調整

	調整後		調整前		差異(%)	
	2021F (億元)	2022F (億元)	2021F (億元)	2022F (億元)	2021F (%)	2022F (%)
營業收入	16,267	18,966	16157	18766	0.68	1.06
營業毛利	8,345	9,848	8463	9856	-1.39	-0.09
營業利益	6,645	7,897	6774	7927	-1.91	-0.38
稅後淨利	6,078	7,220	6159	7164	-1.31	0.78
稅後EPS (元)	23.44	27.84	23.74	27.63		0.74
<i>Margin (%)</i>						
營業毛利率	51.30	51.92	52.38	52.52	-1.08	-0.60
營業利益率	40.85	41.64	41.92	42.24	-1.07	-0.60
稅後淨利率	37.36	38.06	38.11	38.17	-0.75	-0.11

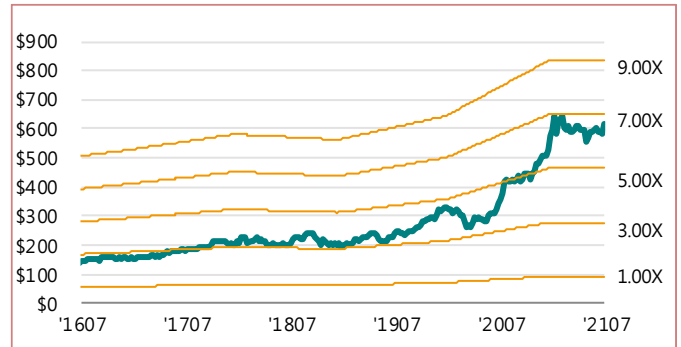
資料來源：國票投顧預估

台積電未來 12 個月 P/E 區間



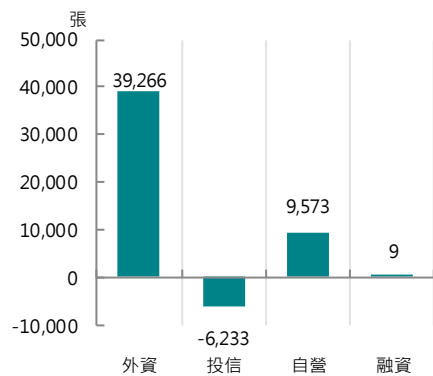
資料來源：國票投顧

台積電未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
花旗台積存託	20.52
行政院國家發展基金明鑫	6.38
花旗台新加坡	2.56
花旗託管挪威	1.54
大通先進星光	1.33
勞工局全權	1.08
富邦人壽保險(股)蔡明興	0.95
摩根梵市場股	0.83
美商摩根大通銀行	0.81
大通託管新遠	0.80

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
行政院國家發展基金明鑫	董事	6.38
曾繁城	董事	0.13
劉德音	董事長	0.05
魏哲家	副董事長/總經理	0.03
施振榮	獨立董事	0.01
彼得·邦菲	獨立董事	0
海英俊	獨立董事	0
陳國慈	獨立董事	0
麥克·史賓林	獨立董事	0
摩西·蓋弗瑞	獨立董事	0

資料來源：TEJ

綜合損益表

百萬元	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	FY20	FY21F	FY22F
營業收入	356,426	361,533	362,410	372,145	414,942	477,183	439,008	447,788	1,339,255	1,626,680	1,896,560
營業毛利	190,493	195,236	189,839	186,197	210,375	248,135	228,723	228,372	711,130	834,547	984,758
營業費用	40,891	38,321	39,112	40,583	41,992	48,195	45,243	46,704	145,057	169,882	195,041
營業利益	150,047	157,120	150,538	145,614	168,383	199,940	183,481	181,668	566,784	664,475	789,717
其他收入淨額	2,016	1,852	1,769	3,724	1,800	1,800	1,800	1,800	9,679	9,093	7,200
其他利益及損失淨額	2,601	1,552	2,262	0	-2,880	1,120	1,620	1,620	6,807	502	6,480
財務成本淨額	373	769	772	0	800	800	900	900	2,081	2,372	3,600
權益法認列之淨額	833	1,355	1,267	0	600	600	600	600	3,593	2,467	0
稅前淨利	155,124	161,107	155,064	149,391	167,103	202,660	186,601	184,788	584,777	674,218	802,197
所得稅費用	17,746	18,283	15,326	14,910	15,875	20,266	18,660	18,479	66,619	66,376	80,220
本期淨利(NI)	137,378	142,825	139,739	134,481	151,229	182,394	167,940	166,309	518,158	607,842	721,977
淨利歸屬於 母公司業主	137,310	142,766	139,690	134,481	151,179	182,344	167,890	166,259	517,885	607,694	721,777
淨利歸屬於 非控制利益	68	58	48	0	50	50	50	50	273	148	150
每股盈餘 母公司淨利	5.30	5.51	5.39	5.19	5.83	7.03	6.47	6.41	19.97	23.44	27.84

QoQ/YoY(%)											
營業淨額	14.72	1.43	0.24	2.69	11.50	15.00	-8.00	2.00	25.17	21.46	16.59
銷貨毛利	15.71	2.49	-2.76	-1.92	12.99	17.95	-7.82	-0.15	44.34	17.36	18.00
營業利益	14.46	4.71	-4.19	-3.27	15.64	18.74	-8.23	-0.99	52.08	17.24	18.85
稅後純益 母公司淨利	13.65	3.97	-2.15	-3.73	12.42	20.61	-7.93	-0.97	50.00	17.34	18.77
各項比率(%)											
營業毛利率	53.45	54.00	52.38	50.03	50.70	52.00	52.10	51.00	53.10	51.30	51.92
營業利益率	42.10	43.46	41.54	39.13	40.58	41.90	41.79	40.57	42.32	40.85	41.64
稅前淨利率	43.52	44.56	42.79	40.14	40.27	42.47	42.51	41.27	43.66	41.45	42.30
稅後淨利率	38.52	39.49	38.54	36.14	36.43	38.21	38.24	37.13	38.67	37.36	38.06

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY20	FY21F	FY22F
現金及約當現金	660,171	1,075,415	1,528,019
流動金融資產	122,449	122,449	122,449
應收款項	146,089	150,470	154,983
存貨	137,353	151,453	174,319
其他流動資產	6,590	10,676	10,676
流動資產	1,092,185	1,510,463	1,990,446
非流動金融資產	23,356	23,356	23,356
採用權益法之投資	18,841	18,841	18,841
不動產、廠房與設備	1,555,589	1,674,125	1,806,868
投資性不動產	1	0	0
其他非流動資產	83,249	83,249	83,249
資產總計	2,760,711	3,265,424	3,878,150
短期借款	88,559	56,987	25,416
流動金融負債	1	1	1
應付款項	384,304	425,162	402,882
其他流動負債	128,589	128,589	128,589
流動負債	617,151	617,151	617,151
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	254,105	534,057	826,416
長期借款	1,968	3,968	5,968
其他非流動負債	16,305	17,120	17,976
負債總計	910,089	1,067,435	1,217,487
股本	259,304	259,304	259,304
資本公積	56,347	56,347	56,347
保留盈餘	1,588,686	1,937,054	2,399,727
其他權益	-54,680	-54,680	-54,680
庫藏股	0	0	0
非控制權益	965	965	965
股東權益	1,850,622	2,197,990	2,660,663

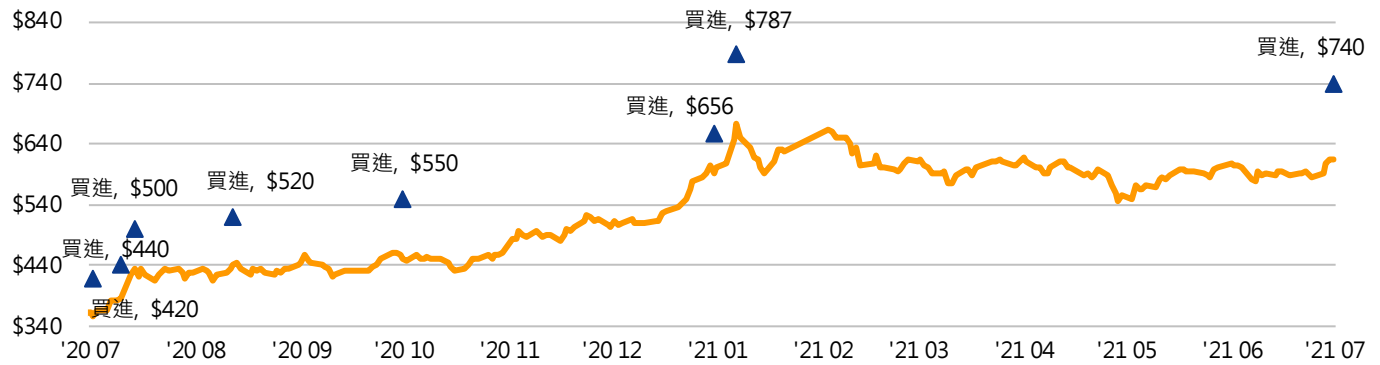
資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY20	FY21F	FY22F
本期稅前淨利(淨損)	584,777	674,218	802,197
折舊攤提	331,725	421,611	434,410
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	-3,593	-3,593	-3,593
收取之利息	-9,018	-9,018	-9,018
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	-59,750	22,378	-49,659
支付之利息	0	0	0
支付之所得稅	-51,362	-66,376	-80,220
其他	29,888	0	0
來自營運之現金流量	822,666	1,039,219	1,094,117
資本支出	-507,239	-532,601	-559,231
長投增減	0	0	0
短投增減	4,345	4,345	4,345
收取之利息	9,775	9,873	9,972
收取之股利	3,487	3,661	3,845
其他	-16,151	-16,151	-16,151
來自投資之現金流量	-505,782	-530,872	-557,220
自由現金流量	316,884	508,348	536,897
借款增(減)	-29,572	-29,572	-29,572
股利發放	-259,304	-259,304	-259,304
發行公司債	236,335	248,152	260,559
償還公司債	-31,800	-31,800	-31,800
現金增資	0	0	0
其他	-4,275	-4,275	-4,275
來自融資之現金流量	-88,615	-76,798	-64,391
匯率調整	-23,498	-16,306	-19,902
本期產生之現金流量	204,771	415,243	452,604
期末現金及約當現金	660,172	1,075,415	1,528,019

資料來源：TEJ、國票投顧

台積電歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	74

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% · 且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣 · 可偏多操作；股價若偏區間價位上緣 · 宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股 · 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容 · 係研究人員就其專業能力之善意分析 · 負責之研究人員 (或者負責參與的研究人員) 確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員 · 國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業 (以下簡稱 國票金控集團) 從事廣泛金融業務 · 包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工 · 可能會投資本報告所涵蓋之標的公司 · 且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外 · 國票金控集團於法令許可的範圍內 · 亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略 · 然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質 · 僅供集團內部同仁及特定客戶參考 · 不保證其完整性及精確性 · 且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估 · 係取自本公司相信為可靠之資料來源 · 且為特定日期所為之判斷 · 有其時效性 · 爾後若有變更 · 本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險 · 並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有 · 非經本公司同意 · 禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。