

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
2330 TT 台積電	買進 目標價 714	台積電的投資評等為買進，目標價714元，潛在空間16.3%，主要理由如下： (1) 3Q21進入旺季、需求強勁，產能持續吃緊至明年； (2) 長線年成長率維持10%~15%看法，未來獲利成長可望維持雙位數成長性。

研究員 林子楡

satinlin@jsun.com

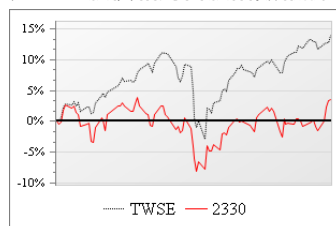
近期投資評等

日期	評等
07/16/2021	買進
-	-
-	-

公司基本資料

收盤價(元)(07/15/2021)	614.00
股本(百萬元)	259,304
總市值(億元)	159,212.7
每股淨值(元)	74.77
外資持股比(%)	74.85
投信持股比(%)	0.33
近 20 日均量(張)	28,883
融資餘額(07/15/2021)	29,874

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

重點摘要

◆ 2Q21營收表現合乎預期，獲利能力近先前預估低標：

2Q21合併營收3721.45億元，QoQ+2.7%，YoY+19.8%，美金營收達先前高標132億美元，然毛利率僅50%，近公司預期低標，主要係因N5量產後比重提升，成本提高，加上匯率不友善，影響獲利能力表現，因此影響營益率達先前預期低標，39.14%，稅後獲利1343.6億元，QoQ-3.8%，YoY+11.2%，EPS5.18元，表現略低於市場預期。

◆ 3Q21需求強勁，獲利能力預估約與前季相當：

公司展望3Q21合併營收達146~149億美元，預期季增10%以上，主要產品線Smartphone、HPC、IoT與Automobile需求強勁，庫存水位達到健康水準，公司預期N5比重將會持續提升，2021全年營收佔比20%，然因原料成本與折舊提高加上匯率持續不友善，預期3Q21獲利能力僅與2Q21相當，日盛預估毛利率50.55%、營益率39.44%，稅後純益1477.6億元，QoQ+10%，YoY+7.6%，EPS5.7元。

◆ 預期近五年營收(USD)成長2020~2025年 CAGR10%~15%：

2021~2022年TSMC產能維持吃緊狀態，在不考慮匯率影響下，TSMC今年預期成長20%，高於產業平均15%，且在5G、HPC需求持續增加下，先進製程的需求比重將會提升，2H22預計量產3nm，因其製程難度較高，因此中間將會有過渡製程4nm，有利於維持市佔率，而因應政治因素在美中分別擴產5nm製程於2024量產與16/28nm製程，設廠成本將與客戶共同分擔，車用半導體應用將會越來越廣，而先進製程在Smartphone、HPC、IoT的應用及需求亦是持續增加，因為預期未來四年仍將維持近15%的年增長率，惟先進製程成本將會持續增加，在持續努力優化成本下，公司預估未來維持50%的毛利率水準仍屬合理水準，日盛推估未來兩年獲利水準將維持10%年成長性。

單位:百萬元	2020	2021F	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F
營業收入淨額	1,339,255	1,564,804	356,426	361,533	362,410	372,145	410,811	419,438
營業毛利	711,147	801,392	190,481	195,189	189,775	186,197	207,654	217,765
營業利益	566,784	632,420	150,047	157,120	150,538	145,667	162,013	174,201
歸屬母公司業主-稅後純益	517,885	580,562	137,310	142,766	139,690	134,359	147,761	158,751
稅後 EPS (元)	19.97	22.39	5.30	5.51	5.39	5.18	5.70	6.12
毛利率(%)	53.1	51.21	53.44	53.99	52.36	50.03	50.55	51.92
營業利益率(%)	42.32	40.42	42.1	43.46	41.54	39.14	39.44	41.53
稅後純益率(%)	38.67	37.1	38.52	39.49	38.54	36.1	35.97	37.85
營業收入 YoY/QoQ (%)	25.17	16.84	14.72	1.43	0.24	2.69	10.39	2.1
營業利益 YoY/QoQ (%)	52.07	11.58	14.46	4.71	-4.19	-3.24	11.22	7.52
稅後純益 YoY/QoQ (%)	50	12.1	13.65	3.97	-2.15	-3.82	9.97	7.44

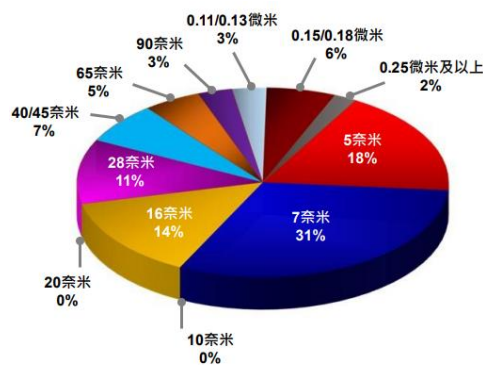
資料來源:CMoney·JS 預估 註:以最新股本回溯EPS

◆ 2Q21營收表現合乎預期，獲利能力近先前預估低標：

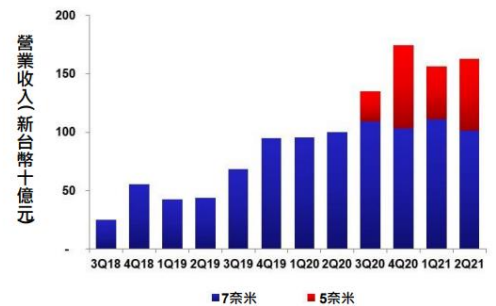
2Q21合併營收3721.45億元，QoQ+2.7%·YoY+19.8%·美金營收達先前高標132億美元，然毛利率僅50%·近公司預期低標·主要係因N5量產後比重提升·成本提高·加上匯率不友善·影響獲利能力表現·因此影響營益率達先前預期低標·39.14%·稅後獲利1343.6億元·QoQ-3.8%·YoY+11.2%·EPS5.18元·表現略低於市場預期。

營收比重：5奈米 18%；7奈米31%；16奈米14%；28奈米 11%；40/45奈米 7%；65奈米 5%；90奈米 3%；智慧型手機 42%；高效能運算 39%；物聯網 8%；車用電子 4%；消費性電子 4%；其他 物聯網 3%。

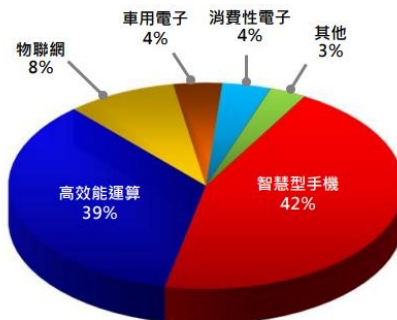
圖一、營收結構(製程別)



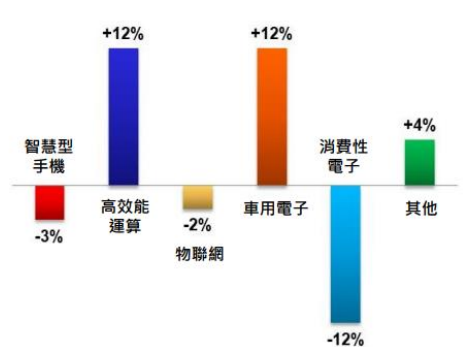
7奈米及以下營業收入



圖二、營收結構(應用別)



QoQ



資料來源：台積電

◆ 3Q21需求強勁，獲利能力預估約與前季相當：

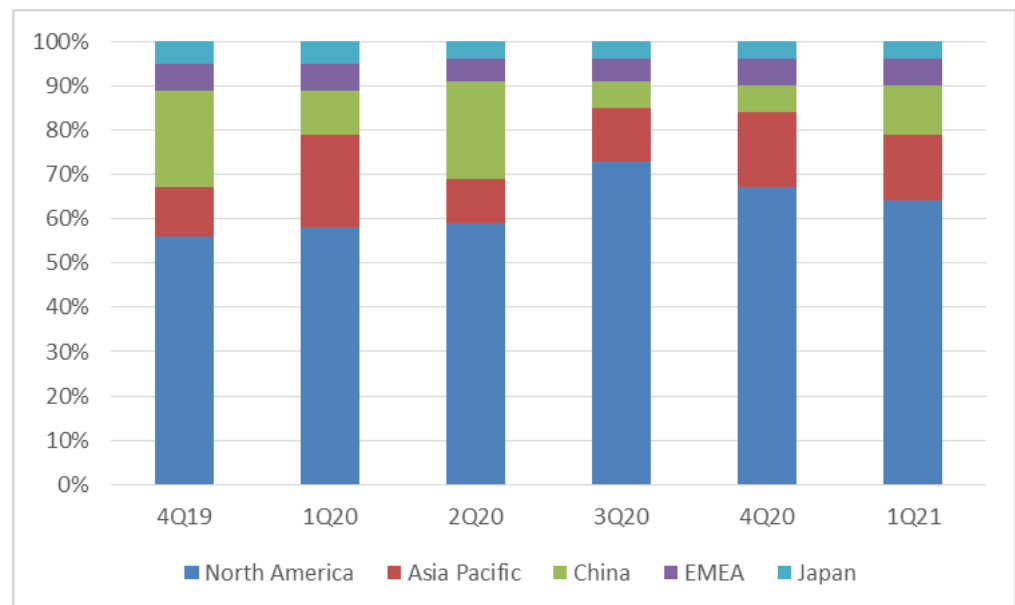
公司展望3Q21合併營收達146~149億美元，公司預期季增10%以上，主要產品線 Smartphone、HPC、IoT與Automobile需求強勁，存貨水準達到健康水位，公司預期N5比重將會持續提升，2021全年營收佔比20%，然因原料成本與折舊提高加上匯率持續不友善，預期3Q21獲利能力僅與2Q21相當，毛利率估 49.5-51.5%，營益率估 38.5-40.5%，日盛預估毛利率50.55%、營益率39.44%，稅後純益1477.6億元，QoQ+10%·YoY+7.6%·EPS5.7元。

◆ 預期近五年營收(USD)成長2020~2025年 CAGR10%~15%：

2021~2022年TSMC產能維持吃緊狀態，在不考慮匯率影響下，TSMC今年預期成長20%，高於產業平均15%，且在5G、HPC需求持續增加下，先進製程的需求比重將會提升，2H22預計量產3nm，因其製程難度較高，因此中間將會有過渡製程4nm，有利於維持市佔率，而因應政治因素在美中分別擴產5nm製程於2024量產與16/28nm製程，設廠成本將與客戶共同分擔，未來車用MCU也會逐漸轉向28nm製程，車用半導體應用將會越來越廣，而先進製程在Smartphone、HPC、IoT的應用及需求亦是持續增加，因為預期未來四年仍將維持近15%的年增長率，惟先進製程成本將會持續增加，在持續努力優化成本下，公司預估未來維持50%的毛利率水準仍屬合理水準，日盛推估未來兩年獲利水準將維持10%年成長性。

中國仍是成長快速的市場，近三年營收占比約落在15%上下，HPC、手機、車用、IoT相關都有需求，HPC為近期主要成長動能，28nm成熟製程於南京廠擴產主要係因跟客戶有合作特規產品，預計2023年達到產能40K。

表一、區域營收比重



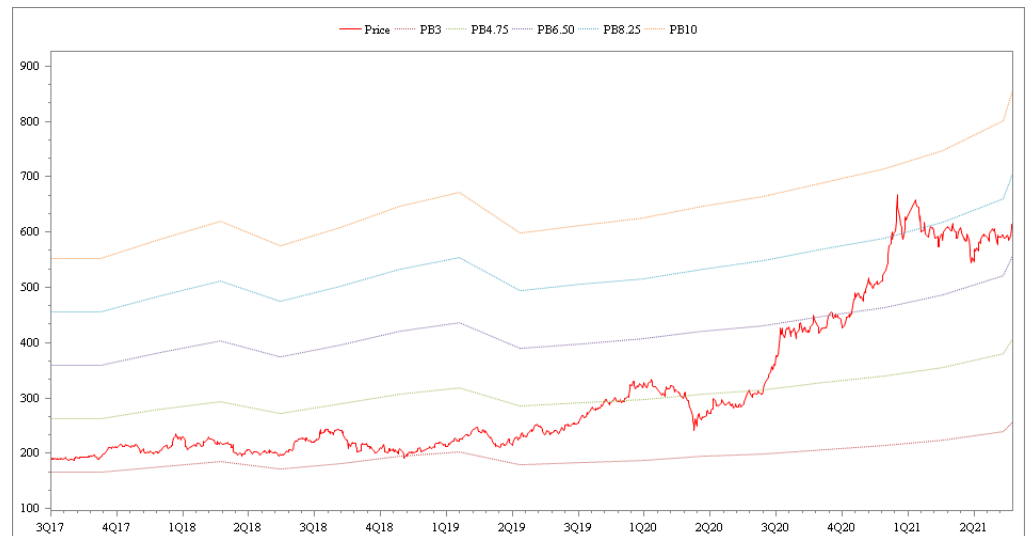
資料來源：TSMC

PE Band



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

PB Band



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖



近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20210716	買進	714.0
-	-	-
-	-	-

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2021年7月16日

損益表

單位：百萬元	2019	2020	2021F	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F
營業收入淨額	1,069,985	1,339,255	1,564,804	317,237	310,597	310,698	356,426	361,533	362,410	372,145	410,811	419,438
營業毛利	492,699	711,147	801,392	159,241	160,784	164,693	190,481	195,189	189,775	186,197	207,654	217,765
營業費用	119,505	145,057	168,900	34,943	32,323	33,521	40,891	38,321	39,112	40,583	45,641	43,564
營業利益	372,701	566,784	632,420	124,244	128,522	131,095	150,047	157,120	150,538	145,667	162,013	174,201
營業外收支	17,144	17,993	15,488	4,538	3,626	5,304	5,077	3,987	4,526	3,723	3,495	3,744
稅前純益	389,845	584,777	647,908	128,782	132,147	136,399	155,124	161,107	155,064	149,390	165,509	177,945
歸屬母公司業主-稅後純益	345,264	517,885	580,562	116,035	116,987	120,822	137,310	142,766	139,690	134,359	147,761	158,751
最新股本	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304
稅後 EPS (元)	13.32	19.97	22.39	4.47	4.51	4.66	5.30	5.51	5.39	5.18	5.70	6.12
經營效率(%)												
毛利率	46.05	53.1	51.21	50.2	51.77	53.01	53.44	53.99	52.36	50.03	50.55	51.92
營業利益率	34.83	42.32	40.42	39.16	41.38	42.19	42.1	43.46	41.54	39.14	39.44	41.53
稅前純益率	36.43	43.66	41.41	40.59	42.55	43.9	43.52	44.56	42.79	40.14	40.29	42.42
稅後純益率	32.27	38.67	37.1	36.58	37.67	38.89	38.52	39.49	38.54	36.1	35.97	37.85
YoY(%)												
營收	3.73	25.17	16.84	9.48	42.02	28.92	21.63	13.96	16.68	19.78	15.26	16.02
營業利益	-2.85	52.07	11.58	15.98	99.98	71.81	39.08	26.46	17.13	11.12	7.97	10.87
稅前純益	-1.93	50	10.8	15.93	93.82	69.34	38.09	25.1	17.34	9.52	6.69	10.45
稅後純益	-1.67	50	12.1	16.05	90.55	80.97	35.86	23.04	19.41	11.2	7.61	11.2
QoQ(%)												
營收				8.26	-2.09	0.03	14.72	1.43	0.24	2.69	10.39	2.1
營業利益				15.16	3.44	2	14.46	4.71	-4.19	-3.24	11.22	7.52
稅前純益				14.64	2.61	3.22	13.73	3.86	-3.75	-3.66	10.79	7.51
稅後純益				14.81	0.82	3.28	13.65	3.97	-2.15	-3.82	9.97	7.44

資料來源：CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

資產負債表

單位：百萬元	2019	2020	1Q21
流動資產	822,614	1,092,185	1,139,787
現金及約當現金	455,399	660,171	664,728
公允價值衡量金融資產	327	2,259	27
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	82,981	137,353	154,568
非流動資產	1,442,191	1,668,526	1,779,345
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	1,352,377	1,555,589	1,658,551
無形資產	20,653	25,768	25,013
資產總計	2,264,805	2,760,711	2,919,131
流動負債	590,736	617,151	661,649
短期借款	118,522	88,559	137,124
非流動負債	51,974	292,938	316,486
負債總計	642,710	910,089	978,134
股本	259,304	259,304	259,304
普通股股本	259,304	259,304	259,304
資本公積	56,340	56,347	64,754
保留盈餘	1,333,335	1,588,686	1,663,272
庫藏股票	--	--	--
股東權益	1,622,095	1,850,622	1,940,997
每股淨值(元)	62.53	71.33	74.77
流動比率(%)	139.25	176.97	172.26
速動比率(%)	125.21	154.72	148.9
應收帳款週轉率(%)	7.95	9.37	2.31
負債比率(%)	28.38	32.97	33.51
稅後股東權益報酬率(%)	20.94	29.84	7.37

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2019	2020	1Q21
繼續營業單位稅前損益	389,845	584,777	155,064
折舊及攤提費用	286,884	331,725	100,900
利息費用	3,251	2,081	772
股利收入	-417	-638	-169
權益法認列關聯企業損益	-2,844	-3,593	-1,267
處分不動產、廠房及設備	950	-189	-10
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	-5,228	-1,373	-4,774
應收帳款增減	-18,120	-8,083	-21,663
存貨增減	20,250	-54,372	-17,214
應付帳款增減	5,860	405	-2,334
營業活動現金流量	615,139	822,666	227,816
公允價值衡量金融資產增減	-27,114	4,294	3,505
攤銷成本衡量金融資產增減	-314	-4,303	--
權益法長期股權投資增減	0	0	--
取得不動產、廠房及設備	-460,422	-507,239	-248,029
處分不動產、廠房及設備	287	607	58
投資活動現金流量	-458,802	-505,782	-244,251
短期借款增減	31,804	-31,572	52,072
長期借款增減	0	2,000	660
公司債發行	0	236,335	21,078
公司債償還	-34,900	-31,800	-2,600
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-259,304	-259,304	-64,826
庫藏股票增減	0	0	--
籌資活動現金流量	-269,638	-88,615	14,618
淨現金流量	-122,415	204,771	4,557

資料來源：CMoney · JS 預估

2021年7月16日

免責聲明

本研究報告僅供本公司特定客戶參考。
客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。
本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。
非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

投資評等說明

評等	定義
強力買進	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7% 近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股