

增加持股 · 維持

收盤價 July 4 (NT\$)	585
12 個月目標價 (NT\$)	716
前次目標價 (NT\$)	591
調升 (%)	21.2
上漲空間 (%)	22.4

焦點內容

由於智慧型手機和 PC 復甦穩健，以及來自與 AI 相關業務利多，2024 年訂單能見度正在改善。考量台積電在先進製程與封裝技術皆處領導地位，且兩者將進一步鞏固公司市場地位，並提升市佔率，我們對台積電仍保持樂觀。

交易資料表

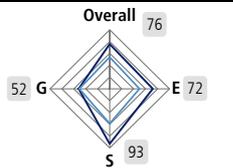
市值：(NT\$bn/US\$mn)	15,170/487,303
流通在外股數 (百萬股)：	25,932
外資持有股數 (百萬股)：	18,866
3M 平均成交量 (百萬股)：	19.66
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	371.0 -593

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	9.8	30.1	33
相對表現 (%)	1.8	9.4	12.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	7.82A	9.14A	10.83A	11.41A
2023	7.98A	6.60F	7.53F	9.38F
2024	8.12F	8.94F	10.72F	12.03F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

請即投票

凱基投顧

劉明龍, CFA
886.2.2181.8741
michaelliu@kgi.com

黃韋中
886.2.2181.8749
josh.huang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

七月 04, 2023

台積電

(2330.TW/2330 TT)



放眼 2023 年之後；結構性改變動能完好無虞

重要訊息

鑑於 Android 智慧型手機、PC 和企業端伺服器需求持續低迷，我們預測 2023 年營收(以美元計)將年減 6-7% (即達公司預估低緣或略低於公司展望)，且 2023 年資本支出將為 300-320 億美元，主因 N3 於 2024 年的採用速度較預期慢。然而，我們相信市場已經將所有逆風納入預期。由於智慧型手機和 PC 復甦穩健，以及來自與 AI 相關業務的利多，2024 年的訂單能見度正在改善。考量台積電在先進製程與封裝技術皆處領導地位，且兩者將進一步鞏固公司市場地位，並提升市佔率，我們對台積電仍保持樂觀。

評論及分析

預計 2023 年營收將達公司預估低緣或略低於公司展望。由於 Android 智慧型手機、PC 和企業端伺服器需求持續低迷，3Q23 前景將較過往傳統季節性疲弱。我們估計 2023 年營收(以美元計)將公司預估低緣或略低於公司展望，即年減 6-7%，約為 710 億美元，我們預計 3Q23 營收將季增 10-11%，但年減 14%，這也隱含 4Q23，由於 Apple (美)採 N3 的 A17 和 M3 處理器持續放量，以及 N5 利用率的提升，營收將強勁季增 22-25%。

2H23 毛利率將因 UTR 提升與匯率利多而微幅改善。由於 N7 和 N5 的 UTR 於 2H23 預計將較上半年提升，儘管較典型季節性不顯著，且 3nm 生產放量將稀釋毛利率，預計毛利率將從 2Q23 之 53-54% 微幅提高至 54-55%。

預計 2023 年資本支出將符合公司預估低緣或略低於公司展望。我們預計 2023 年資本支出將保持在 300-320 億美元，即公司預估低緣或略低於公司展望，係因 2024 年 N3 採用速度較預期慢，儘管先進封裝資本支出較高。

投資建議

儘管我們預計公司在 2023 年與 AI 相關的營收(即 GPU、CPU 和 ASIC)比重可能仍低於 10%，但我們相信進入 AI 時代，台積電仍將手握 100% 的晶圓製造市佔率與超過 90% 的先進封裝解決方案(CoWoS 和 3DIC)市佔率，而我們認為這將在未來幾年進一步推升公司評價。公司股價分別交易於 2023-24 年本益比 19 倍和 15 倍，對比五年平均為 16-17 倍。我們維持對公司增加持股之評等並將目標價自 591 元(基於 3Q23-2Q24 每股盈餘預估 17 倍)上修至 716 元(基於 2024 年每股盈餘預估 18 倍)。

投資風險

全球經濟與地緣政治不確定性；庫存修正時間延長。

主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	1,339,255	1,587,415	2,263,891	2,175,648	2,699,894
營業毛利 (NT\$百萬)	711,130	819,537	1,348,355	1,191,827	1,483,849
營業利益 (NT\$百萬)	566,784	649,981	1,121,279	943,222	1,203,206
稅後淨利 (NT\$百萬)	517,885	596,540	1,016,530	816,620	1,032,055
每股盈餘 (NT\$)	19.97	23.01	39.20	31.49	39.80
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	70.4	(19.7)	26.4
本益比 (x)	29.3	25.4	14.9	18.6	14.7
股價淨值比 (x)	8.2	7.0	5.1	4.4	3.6
EV/EBITDA (x)	16.3	13.7	9.2	9.5	7.6
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	1.7	1.9	1.9	2.1	2.2
股東權益報酬率 (%)	29.8	29.7	39.8	25.4	26.9

資料來源：公司資料，凱基

受 AI 需求推動，2024 年 CoWoS 產能將成長一倍。當前 CoWoS 產能為 10-11kwpm，對比 1H23 為 8-9kwpm。我們估計 CoWoS 的產能將在 4Q23 增加至 12-13kwpm，並在 2024 年中期進一步增加至 16kwpm，且在 2024 年底達到 20kwpm，主因 AI 需求激增導致需求大幅增加。值得注意的是，當前 CoWoS 的產能瓶頸主要在 chip on wafer 階段(為 65nm 的矽中介層，內含深溝槽式電容與 die bonding)。此外，CoWoS 的平均售價(ASP)介於每片晶圓約數千美元到約 10,000 美元不等，這取決於：(1) 65nm 金屬層的數量；(2)深溝槽式電容的密度；(3)矽中介層的大小；及(4) TSV 的密度。

AI 產品週期將推升公司評價。我們在 6 月 29 日報告「AI 伺服器上游供應鏈一覽」中指出，所有與 AI 相關的 GPU、CPU 和 ASIC 業務(即 Google (美)的 TPU、Amazon (美)旗下的 Annapurna、T-Head (中)、Marvell (美)和世芯-KY (3661 TT, NT\$1,895, 增加持股))將佔台積電 2023 年營收低至中個位數百分比，並將於 2024 年進一步增加至中至高個位數百分比。儘管 2023-24 年與 AI 業務相關的營收比重仍低，但我們相信 AI 產品週期將推升公司評價，且於未來將持續發酵，係因公司將在進入 AI 的時代處於良好的市場地位。

圖 1：2Q-3Q23 財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	2Q23F							3Q23F						
	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	481,171	475,506	1.2	(5.4)	(9.9)	475,668	1.2	534,099	579,798	(7.9)	11.0	(12.9)	551,240	(3.1)
毛利	257,412	244,308	5.4	(10.2)	(18.4)	253,464	1.6	289,887	312,025	(7.1)	12.6	(21.8)	296,865	(2.4)
營業利益	199,671	190,338	4.9	(13.6)	(23.8)	195,960	1.9	227,932	248,247	(8.2)	14.2	(26.6)	230,668	(1.2)
稅後淨利	171,203	163,132	4.9	(17.3)	(27.8)	172,828	(0.9)	195,224	212,355	(8.1)	14.0	(30.5)	201,711	(3.2)
每股盈餘(元)	6.60	6.29	4.9	(17.3)	(27.8)	6.65	(0.6)	7.53	8.19	(8.1)	14.0	(30.5)	7.79	(3.3)
毛利率(%)	53.5	51.4	2.1 ppts	(2.8)ppts	(5.6)ppts	53.3	0.2 ppts	54.3	53.8	0.5 ppts	0.8 ppts	(6.2)ppts	53.9	0.4 ppts
營利率(%)	41.5	40.0	1.5 ppts	(3.9)ppts	(7.6)ppts	41.2	0.3 ppts	42.7	42.8	(0.1)ppts	1.2 ppts	(7.9)ppts	41.8	0.8 ppts
淨利率(%)	35.6	34.3	1.3 ppts	(5.1)ppts	(8.8)ppts	36.3	(0.8)ppts	36.6	36.6	(0.1)ppts	1.0 ppts	(9.3)ppts	36.6	(0.0)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 2：2023-24 年財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	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(%)
營收	2,175,648	2,210,559	(1.6)	(3.9)	2,165,394	0.5	2,699,894	2,706,026	(0.2)	24.1	2,646,033	2.0
毛利	1,191,827	1,189,517	0.2	(11.6)	1,180,962	0.9	1,483,849	1,501,874	(1.2)	24.5	1,445,184	2.7
營業利益	943,222	942,700	0.1	(15.9)	932,896	1.1	1,203,206	1,213,948	(0.9)	27.6	1,155,633	4.1
稅後淨利	816,620	806,675	1.2	(19.7)	814,542	0.3	1,032,055	1,037,235	(0.5)	26.4	1,006,274	2.6
每股盈餘(元)	31.49	31.11	1.2	(19.7)	31.50	(0.0)	39.80	40.00	(0.5)	26.4	38.88	2.4
毛利率(%)	54.8	53.8	1.0 ppts	(4.8)ppts	54.5	0.2 ppts	55.0	55.5	(0.5)ppts	0.2 ppts	54.6	0.3 ppts
營利率(%)	43.4	42.6	0.7 ppts	(6.2)ppts	43.1	0.3 ppts	44.6	44.9	(0.3)ppts	1.2 ppts	43.7	0.9 ppts
淨利率(%)	37.5	36.5	1.0 ppts	(7.4)ppts	37.6	(0.1)ppts	38.2	38.3	(0.1)ppts	0.7 ppts	38.0	0.2 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 3：公司概况

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。

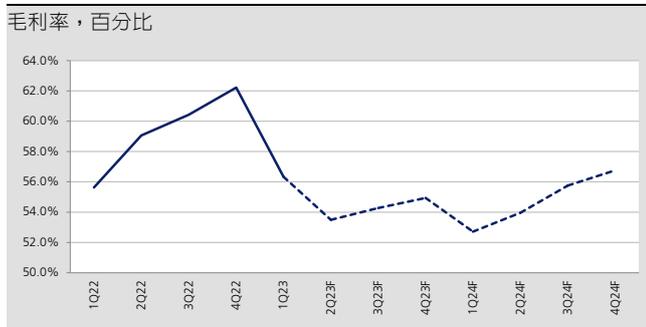
資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入



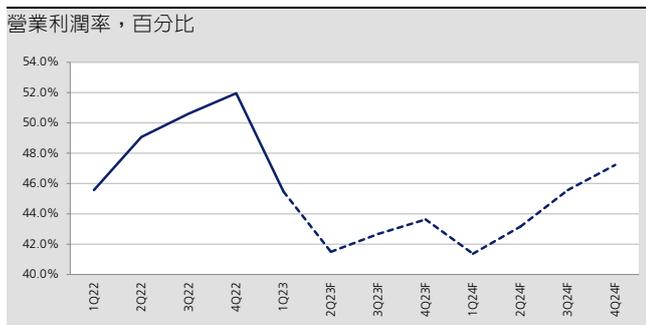
資料來源：凱基

圖 7：毛利率



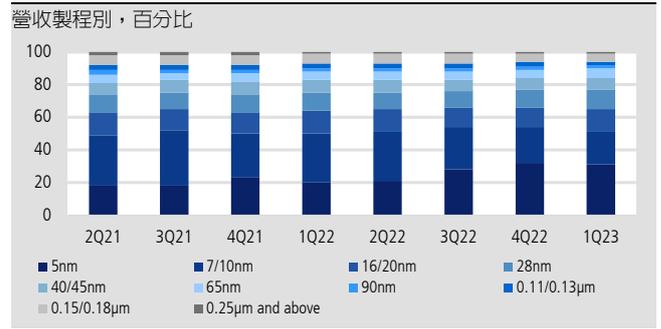
資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率



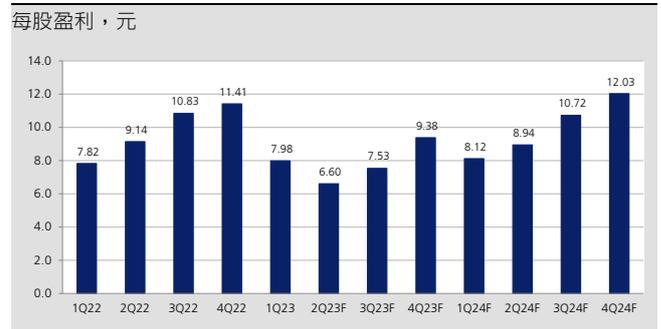
資料來源：凱基

圖 4：台積電各製程晶圓營收比重



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：每股盈利



資料來源：凱基

圖 8：未來 12 個月預估本益比

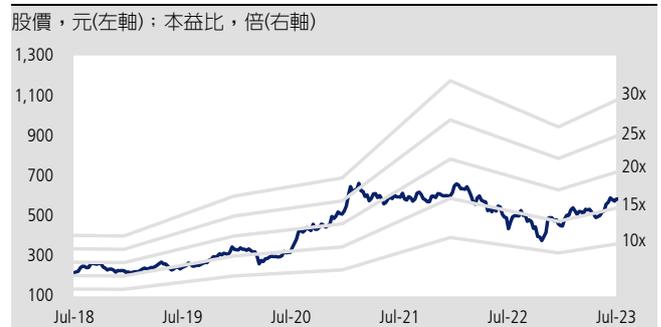


圖 10：未來 12 個月預估股價淨值比

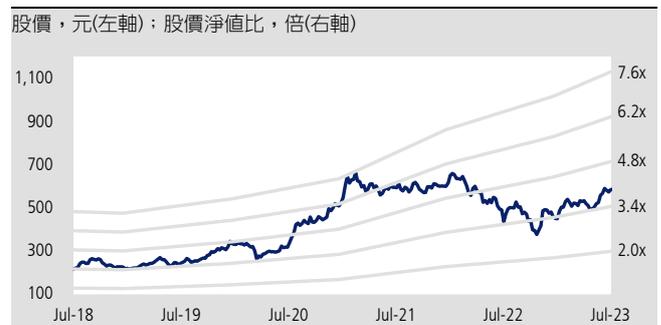
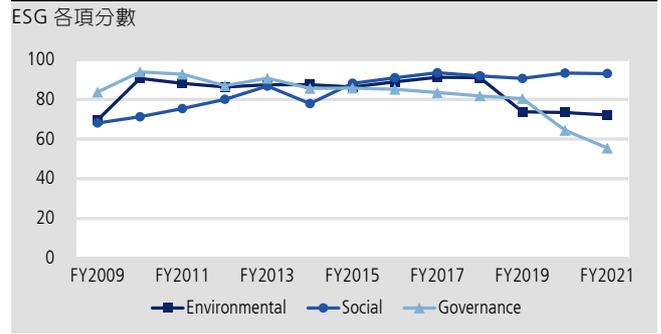


圖 11：ESG 整體分數



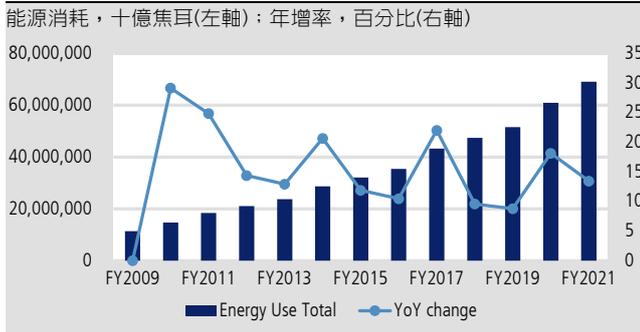
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：ESG 各項分數



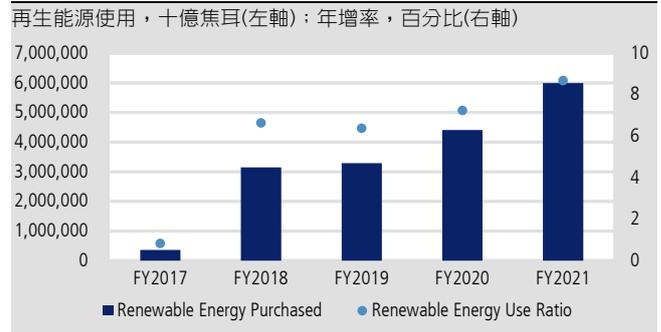
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：能源消耗



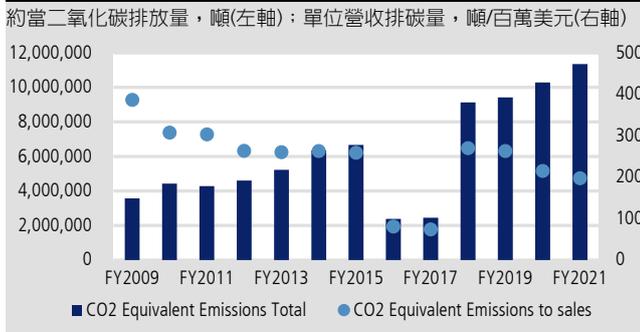
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：再生能源使用



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：碳排放量



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：廢棄物總量



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：耗水量



資料來源：Refinitiv，公司資料

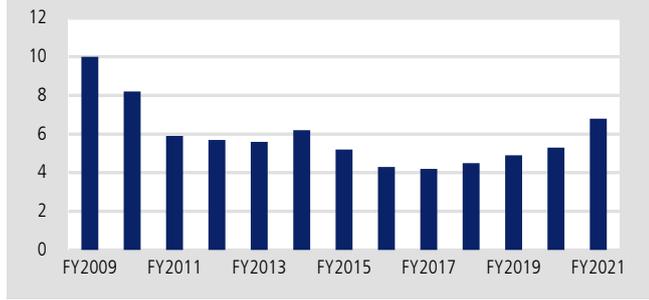
圖 18：環境支出



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：員工流動率

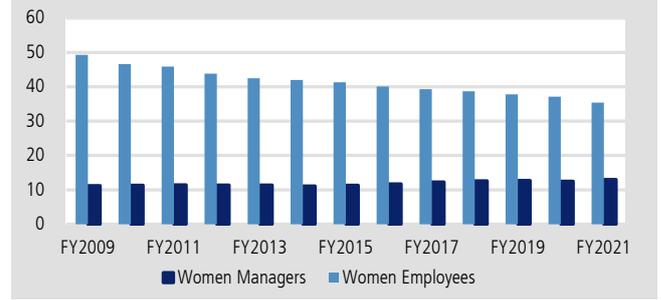
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：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 21：員工訓練

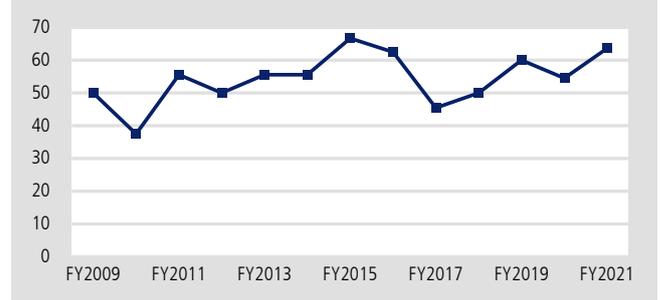
員工人均訓練成本，美元(左軸)；人均年訓練時數，小時(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：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-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	508,633	481,171	534,099	651,745	592,043	625,524	711,374	770,952	2,263,891	2,175,648	2,699,894
營業成本	(222,133)	(223,760)	(244,212)	(293,717)	(279,944)	(287,988)	(314,761)	(333,351)	(915,536)	(983,821)	(1,216,045)
營業毛利	286,500	257,412	289,887	358,028	312,099	337,536	396,613	437,601	1,348,355	1,191,827	1,483,849
營業費用	(55,262)	(57,741)	(61,955)	(73,647)	(67,197)	(67,557)	(72,418)	(73,472)	(227,076)	(248,605)	(280,643)
營業利益	231,238	199,671	227,932	284,381	244,902	269,979	324,195	364,130	1,121,279	943,222	1,203,206
折舊	(108,083)	(134,841)	(174,838)	(141,021)	(151,139)	(160,608)	(170,752)	(159,759)	(428,498)	(558,784)	(642,258)
攤提	(2,239)	(2,652)	(3,726)	(2,693)	(3,008)	(3,159)	(3,639)	(3,051)	(8,756)	(11,311)	(12,857)
EBITDA	341,561	337,165	406,496	428,095	399,049	433,746	498,587	526,939	1,558,533	1,513,317	1,858,321
利息收入	13,618	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	22,422	16,618	4,000
投資利益淨額	1,111	1,500	1,500	1,500	2,500	2,500	2,500	2,500	8,065	5,611	10,000
其他營業外收入	16	-	-	-	-	-	-	-	681	16	-
總營業外收入	14,745	2,500	2,500	2,500	3,500	3,500	3,500	3,500	31,168	22,245	14,000
利息費用	(2,964)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(11,750)	(5,364)	(3,200)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	1,256	-	-	-	-	-	-	-	3,494	1,256	-
總營業外費用	(1,708)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(800)	(8,256)	(4,108)	(3,200)
稅前純益	244,275	201,371	229,632	286,081	247,602	272,679	326,895	366,830	1,144,191	961,359	1,214,006
所得稅費用[利益]	(37,326)	(30,206)	(34,445)	(42,912)	(37,140)	(40,902)	(49,034)	(55,024)	(127,290)	(144,888)	(182,101)
少數股東損益	38	38	38	38	38	38	38	38	(370)	150	150
非常項目前稅後純益	206,986	171,203	195,224	243,206	210,499	231,815	277,898	311,843	1,016,530	816,620	1,032,055
非常項目	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	206,987	171,203	195,224	243,206	210,499	231,815	277,898	311,843	1,016,530	816,620	1,032,055
每股盈餘 (NT\$)	7.98	6.60	7.53	9.38	8.12	8.94	10.72	12.03	39.20	31.49	39.80
獲利率 (%)											
營業毛利率	56.3	53.5	54.3	54.9	52.7	54.0	55.8	56.8	59.6	54.8	55.0
營業利益率	45.5	41.5	42.7	43.6	41.4	43.2	45.6	47.2	49.5	43.4	44.6
EBITDA Margin	67.2	70.1	76.1	65.7	67.4	69.3	70.1	68.3	68.8	69.6	68.8
稅前純益率	48.0	41.9	43.0	43.9	41.8	43.6	46.0	47.6	50.5	44.2	45.0
稅後純益率	40.7	35.6	36.6	37.3	35.6	37.1	39.1	40.4	44.9	37.5	38.2
季成長率 (%)											
營業收入	(18.7)	(5.4)	11.0	22.0	(9.2)	5.7	13.7	8.4			
營業毛利	(26.4)	(10.2)	12.6	23.5	(12.8)	8.2	17.5	10.3			
營業收益增長	(28.9)	(13.7)	14.2	24.8	(13.9)	10.2	20.1	12.3			
EBITDA	(21.0)	(1.3)	20.6	5.3	(6.8)	8.7	14.9	5.7			
稅前純益	(27.0)	(17.6)	14.0	24.6	(13.5)	10.1	19.9	12.2			
稅後純益	(30.0)	(17.3)	14.0	24.6	(13.4)	10.1	19.9	12.2			
年成長率 (%)											
營業收入	3.6	(9.9)	(12.9)	4.2	16.4	30.0	33.2	18.3	42.6	(3.9)	24.1
營業毛利	4.9	(18.4)	(21.8)	(8.0)	8.9	31.1	36.8	22.2	64.5	(11.6)	24.5
營業收益	3.3	(23.8)	(26.6)	(12.5)	5.9	35.2	42.2	28.0	72.5	(15.9)	27.6
EBITDA	2.0	(10.2)	(2.2)	(1.0)	16.8	28.6	22.7	23.1	45.3	(2.9)	22.8
稅前純益	7.7	(24.3)	(27.5)	(14.5)	1.4	35.4	42.4	28.2	72.5	(16.0)	26.3
稅後純益	2.1	(27.8)	(30.5)	(17.8)	1.7	35.4	42.3	28.2	70.4	(19.7)	26.4

資料來源：公司資料、凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	2,760,711	3,725,503	4,964,779	5,444,212	6,185,118
流動資產	1,092,185	1,607,073	2,052,897	2,168,283	2,556,404
現金及短期投資	791,477	1,188,456	1,561,486	1,606,506	1,912,252
存貨	137,353	193,102	221,149	263,026	298,519
應收帳款及票據	146,038	198,301	231,340	256,323	303,206
其他流動資產	17,317	27,214	38,922	42,427	42,427
非流動資產	1,668,526	2,118,431	2,911,882	3,275,930	3,628,714
長期投資	27,728	29,385	68,928	74,414	84,414
固定資產	1,555,589	1,975,119	2,693,837	2,915,150	3,257,934
什項資產	85,209	113,927	149,117	286,366	286,366
負債總額	910,089	1,554,770	2,004,290	1,955,596	1,975,596
流動負債	617,151	739,503	944,227	875,739	895,739
應付帳款及票據	41,095	48,723	56,522	73,740	83,691
短期借款	91,159	119,488	19,314	8,040	8,040
什項負債	484,897	571,293	868,391	793,958	804,008
長期負債	292,938	815,267	1,060,063	1,079,857	1,079,857
長期借款	256,073	613,380	839,096	859,764	859,764
其他負債及準備	16,305	181,123	191,203	225,072	225,072
股東權益總額	1,850,622	2,170,733	2,960,489	3,488,617	4,209,523
普通股股本	259,304	259,304	259,304	259,321	259,321
保留盈餘	1,235,280	1,536,379	2,323,223	3,144,738	3,865,644
少數股東權益	965	2,447	14,836	14,664	14,664
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	25.2%	18.5%	42.6%	(3.9%)	24.1%
營業收益增長	52.1%	14.7%	72.5%	(15.9%)	27.6%
EBITDA	36.2%	19.4%	45.3%	(2.9%)	22.8%
稅後純益	50.0%	15.2%	70.4%	(19.7%)	26.4%
每股盈餘成長率	50.0%	15.2%	70.4%	(19.7%)	26.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	53.1%	51.6%	59.6%	54.8%	55.0%
營業利益率	42.3%	40.9%	49.5%	43.4%	44.6%
EBITDA Margin	67.1%	67.6%	68.8%	69.6%	68.8%
稅後純益率	38.7%	37.6%	44.9%	37.5%	38.2%
平均資產報酬率	20.6%	18.4%	23.4%	15.7%	17.7%
股東權益報酬率	29.8%	29.7%	39.8%	25.4%	26.9%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	18.8%	33.8%	29.0%	24.9%	20.6%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	281.9	123.5	98.4	180.2	380.4
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	395.2	205.4	137.1	241.9	504.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	8.8	8.9	51.8	96.8	143.7
流動比率 (x)	1.8	2.2	2.2	2.5	2.9
速動比率 (x)	1.5	1.9	1.9	2.2	2.5
淨負債 (NT\$百萬)	(312,939)	(332,122)	(484,404)	(534,751)	(840,497)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	19.97	23.01	39.20	31.49	39.80
每股現金盈餘 (NT\$)	31.73	42.89	62.12	50.04	62.28
每股淨值 (NT\$)	71.33	83.62	113.60	133.98	161.78
調整後每股淨值 (NT\$)	71.33	83.62	113.60	133.98	161.78
每股營收 (NT\$)	51.65	61.22	87.31	83.91	104.13
EBITDA/Share (NT\$)	34.65	41.36	60.11	58.36	71.67
每股現金股利 (NT\$)	10.00	11.00	11.00	12.00	13.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.53	0.49	0.52	0.42	0.46
應收帳款周轉天數	39.9	45.6	37.3	43.0	41.1
存貨周轉天數	80.0	91.8	88.2	97.6	89.8
應付帳款周轉天數	23.9	23.2	22.5	27.4	25.2
現金轉換周轉天數	96.0	114.2	102.9	113.2	105.8

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	1,339,255	1,587,415	2,263,891	2,175,648	2,699,894
營業成本	(628,125)	(767,878)	(915,536)	(983,821)	(1,216,045)
營業毛利	711,130	819,537	1,348,355	1,191,827	1,483,849
營業費用	(144,346)	(169,556)	(227,076)	(248,605)	(280,643)
營業利益	566,784	649,981	1,121,279	943,222	1,203,206
總營業外收入	13,272	12,285	31,168	22,245	14,000
利息收入	9,018	5,709	22,422	16,618	4,000
投資利益淨額	4,230	5,965	8,065	5,611	10,000
其他營業外收入	23	611	681	16	-
總營業外費用	4,722	860	(8,256)	(4,108)	(3,200)
利息費用	(2,081)	(5,414)	(11,750)	(5,364)	(3,200)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	6,803	6,275	3,494	1,256	-
稅前純益	584,777	663,126	1,144,191	961,359	1,214,006
所得稅費用[利益]	(66,619)	(66,053)	(127,290)	(144,888)	(182,101)
少數股東損益	(273)	(533)	(370)	150	150
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	517,885	596,540	1,016,530	816,620	1,032,055
EBITDA	898,508	1,072,376	1,558,533	1,513,317	1,858,321
每股盈餘 (NT\$)	19.97	23.01	39.20	31.49	39.80

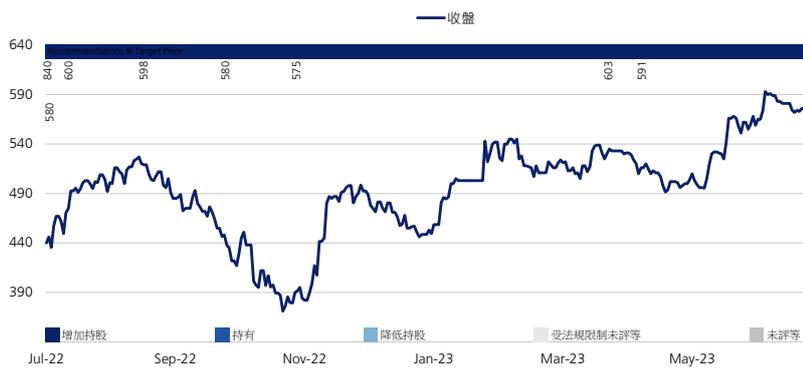
現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	822,666	1,112,161	1,610,599	1,297,567	1,614,795
本期純益	517,885	596,540	1,016,530	816,620	1,032,055
折舊及攤提	331,725	422,395	437,254	570,095	655,115
本期運用資金變動	(61,074)	(100,384)	(53,286)	(49,642)	(72,425)
其他營業資產及負債變動	34,130	193,610	210,100	(39,507)	50
投資活動之現金流量	(505,782)	(836,366)	(1,190,928)	(953,317)	(997,899)
投資用短期投資出售[新購]	49	4,676	(128,838)	(5,218)	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(507,239)	(839,196)	(1,082,672)	(983,584)	(997,899)
其他資產變動	1,408	(1,846)	20,582	35,485	-
自由現金流	258,441	59,845	289,078	326,625	594,659
融資活動之現金流量	(88,615)	136,608	(200,244)	(278,402)	(311,149)
短期借款變動	(31,572)	35,668	(111,960)	-	-
長期借款變動	206,535	362,765	195,983	9,393	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(259,304)	(265,786)	(285,234)	(285,223)	(311,149)
其他融資現金流	(4,275)	3,961	1,839	(2,572)	-
匯率影響數	(23,498)	(7,584)	58,397	(6,107)	-
本期產生現金流量	204,771	404,820	277,824	59,741	305,746

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	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%	10.0%	11.4%	10.4%
= 營業利率率	42.3%	40.9%	49.5%	43.4%	44.6%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
= 資本周轉率	1.0	0.9	1.0	0.8	0.8
營業利率率	42.3%	40.9%	49.5%	43.4%	44.6%
x 資本周轉率	1.0	0.9	1.0	0.8	0.8
x (1 - 有效現金稅率)	88.6%	90.0%	88.9%	84.9%	85.0%
= 稅後 ROIC	37.6%	32.9%	43.9%	27.7%	31.0%

資料來源：公司資料，凱基

台積電 - 以往評級及目標價


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。