

蔡政杰  
(886-2)2563-1666  
dexter.tsai@firstsec.com.tw

# 台積電(2330)

買進, TP 707 (潛在報酬 22.11%)

## 買進

Price(07/20): 579

Target Price : 707

自中國 618 購物節買氣不振，23H2 旺季不旺的情況已在市場預期之中，我們認為台積電將今年展望下修至-10%並不意外，而且可以從全年指引推測出即便在 23Q4 有 3 奈米放量的挹注下而營收季增率僅有 6%，顯示非 3 奈米需求較 23Q3 進一步微幅滑落，然考量 AI 應用興起，台積電為 AI 晶片確定受惠，最具競爭優勢的公司，在明年半導體市場重返成長軌道，加上 AI 貢獻和 Intel 潛在外包需求商機下，明年可望重返雙位數以上成長，我們認為若本次展望下修造成股價拉回，提供投資人加碼的好機會，且我們認為目前評價面位於歷史中值以下(歷史本益比 10-33 倍)，並未偏高。綜上所述，我們下修 23/24 年預估營收至 20,747.36/25,000.17 億元，YoY-8.36%/+20.5%，稅後 EPS 下修至 29.09/35.38 元，我們根據 24 年稅後 EPS 35.38 元和本益比 20 倍，給予目標價至 707 元，投資建議仍為買進。

### ● 近期投資評等

04/21	買進	605
01/13	買進	620
10/14	買進	550

### ● 公司基本資料

股本(億)	2,593
收盤價	579
成交量	15,676
市值(億)	150,147
P/E(x)	19.91

### ● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	72.87	0.05
投信	0.61	-0.01
自營商	1.11	0
融資率	0.22	0
券餘(張)	446	160

### ● 除權息狀況

現金股利	3
現金股利(總和)	11

### **23Q2 稅後 EPS 7.01 元，毛利率 54.1%，優於市場預期 6.8 元**

公司 23Q2 營收 4,808.41 億元，QoQ-5.46%，YoY-9.98%，換算成美元營收為 156.8 億美元(季減 6%)，靠近台積電 23Q2 營收財測下緣 152 億元，晶圓出貨量為 2,916 仟片，較前季-9.6%。在各技術平台方面，智慧型手機產品營收 QoQ-9%、HPC-5%、IoT-11%、車用電子+3%，消費型電子+25%，其他-5%。從營收面觀察，台積電 23Q2 受到終端需求持續低迷，客戶庫存調整影響，7 奈米營收較上季持平，欲振乏力。在毛利率方面，雖然稼動率低迷，但靠成本改善和台幣貶值影響，使得毛利率繳出 54.1%，優於市場預期的 53.4%，達財測上緣的 54%。整體而言，台積電 23Q2 稅後 EPS 7.01 元，優於市場預期的 6.8 元。

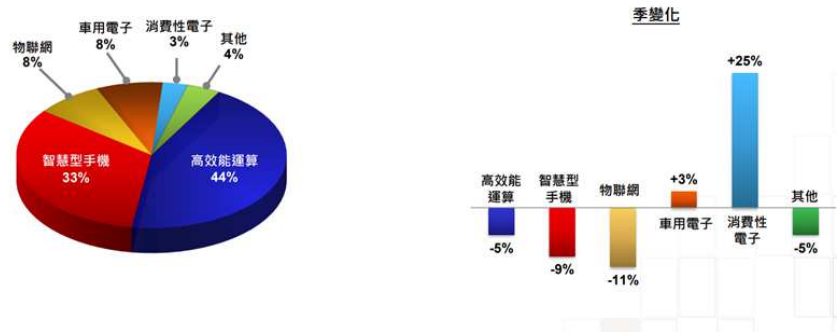


現金股利(去年)	11
股票股利	0
除息日	2023/09/14
除權日	--
殖利率(%)	0.52

● 近期報酬率(%)		
日	週	月
-0.34	-1.03	-0.69

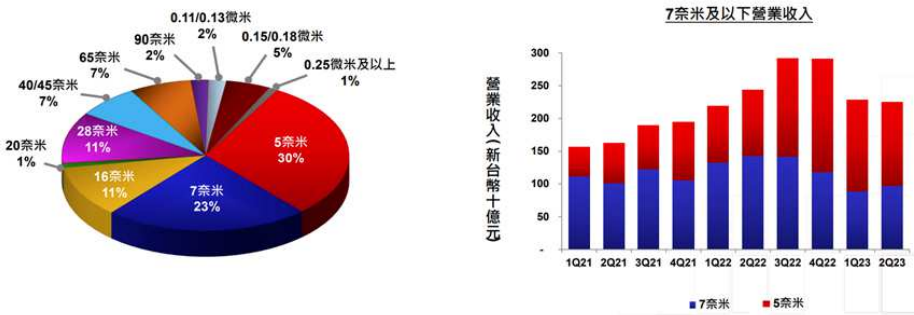
圖一：台積電 23Q2 終端應用佔比及季成長率變化

**2023年第二季銷售分析-技術平台別**



圖二：台積電 23Q2 製程佔比及季成長率變化

**2023年第二季銷售分析-製程別**



資料來源：台積電公開資料

**23Q3 營收展望中值季增 9%，略低於市場預期**

公司給予 23Q3 財測：在營收方面，公司給予美元營收介於 167-175 億美元(匯率假設 30.8)，毛利率介於 51.5-53.5%，營業率 38-40%。若以 23Q3 美元營收財測中值而言，23Q2 美元營收約季增 9%，略低於市場預期 10.8%，毛利率財測亦低於 52.8%。在毛利率方面，其財測中值 52%較 23Q1 滑落主要係因 3 奈米放量影響毛利率 2-3% 所致，23Q4 3 奈米放量將進一步影響 3-4%。綜上所述，研究部預估 23Q3 營收 5,265.99 億元，季增 9.52%，稅後 EPS 7.04 元。

**考量明年半導體重返成長軌道，加上 AI 需求帶動和 Intel 委外商機，給予目標價 707 元，維持買進投資建議。**

因總體經濟環境疲弱和中國復甦不如預期，台積電本次法說再度下修 2023 年展望：由於總體經濟環境疲弱，庫存去化比預期緩慢，且中國經濟復甦力不如預期，因此台積電下修半導體市場(不含記憶體)維持預估衰退 5%，晶圓代工將從衰退 6-9%下修至衰退 15%，TSMC 美元營收將從衰退 1~5%下修至衰退 10%。至於長期目標，美元營收未來數年 15-20% CAGR 和毛利率 53%以上目標並未改變。從終端應用來看，台積電本次下修展望，主要是總體經濟層面影響，因此各終端市場應用皆有下修的狀況，然在 AI 方面，由於 AI 晶片需求火熱，CoWoS 產能供不應求，預計將快速擴充因應客戶需要，預計 CoWoS 產能將擴增 2 倍，並給出目前 2023 年 AI 占比達 6%，未來五年 CAGR 達 50%，占比將達 low-teens。

在資本支出方面，2023 年資本支出預估仍維持將落在 320-360 億美元，將靠近下緣 320 億美元，其中 70-80%用在先進製程，10-20%用在成熟製程，其他為後段製程和光罩生產。

在股利政策方面，台積電已提高季配息現金股利 3 元，今年預計配發 11.25 元，明年將增加至 12 元以上，現金股利政策已轉為穩定增長。

海外建廠進度方面，第一，美國亞利桑那州廠因缺發技術勞工，因此 N4 製程延後生產至 2025 年；第二，日本熊本廠 12、16、22 和 28 奈米製程將順利於 2024 年底量產；第三，在德國設置晶圓廠仍在評估中，以車用特殊製程為導向，需視政府補助和客戶需求為定；第四，中國南京廠擴建 28 奈米產能仍按計畫進行。綜上所述，由於海外擴產成本高昂，將致力縮短國內外生產成本，並適度反映價格予客戶。

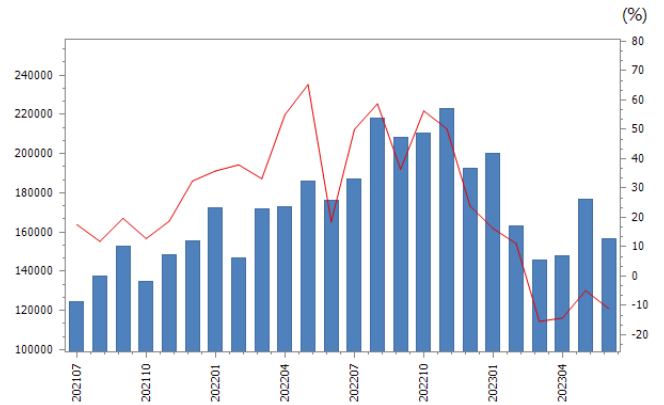
自中國 618 購物節買氣不振，23H2 旺季不旺的情況已在市場預期之中，我們認為台積電將今年展望下修至-10%並不意外，而且可以從全年指引推測出即便在 23Q4 有 3 奈米放量的挹注下而營收季增率僅有 6%，顯示非 3 奈米需求較 23Q3 進一步微幅滑落，然考量 AI 應用興起，台積電為 AI 晶片確定受惠，最具競爭優勢的公司，在明年半導體市場重返成長軌道，加上 AI 貢獻和 Intel 潛在外包需求商機下，明年可望重返雙位數以上成長，我們認為若本次展望下修造成股價拉回，提供投資人加碼的好機會，且我們認為目前評價面位於歷史中值以下(歷史本益比 10-33 倍)，並未偏高。綜上所述，我們下修 23/24 年預估營收至 20,747.36/25,000.17 億元，

YoY-8.36%/+20.5%，稅後 EPS 下修至 29.09/35.38 元，我們根據 24 年稅後 EPS 35.38 元和本益比 20 倍，給予目標價至 707 元，投資建議仍為買進。

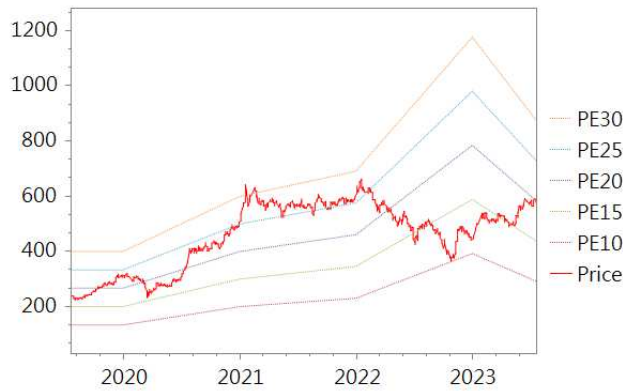
**股價相對指數走勢圖**



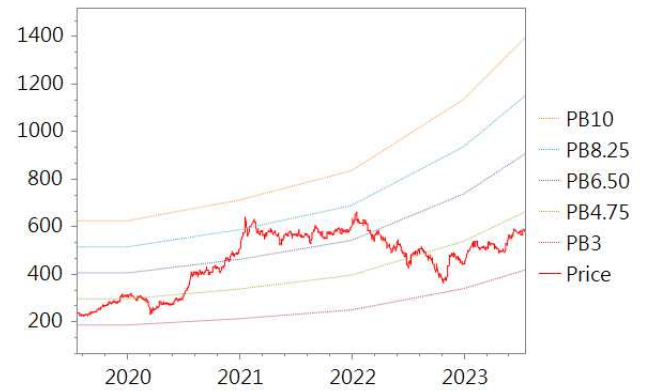
**月營收&年增率**



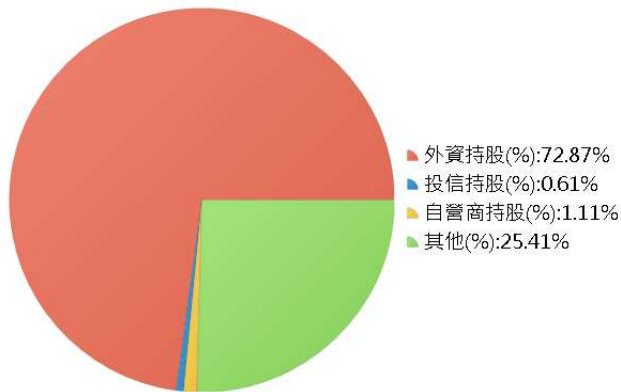
**Forward PE bands**



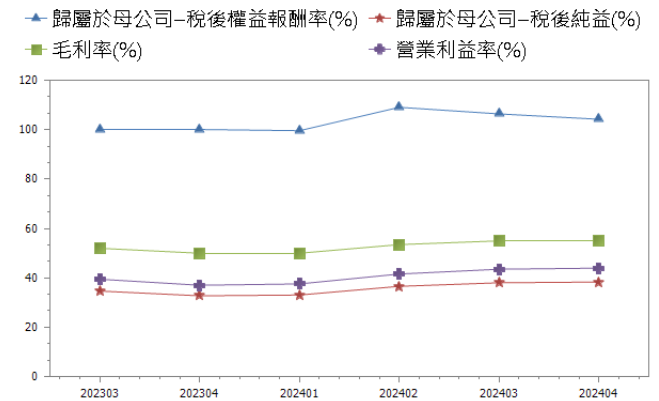
**Forward PB bands**



**持股統計**



**財務比率**



2330 台積電綜合損益表										
單位:Mn,%元	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F
營業收入淨額	508,633	480,841	526,599	558,663	548,968	595,429	651,771	703,849	2,074,736	2,500,017
毛利率	56.33	54.1	52.00	50.00	50.00	53.50	55.00	55.00	53.01	53.54
營業利益率	45.46	42.00	39.47	37.02	37.57	41.57	43.53	43.96	40.87	41.88
營業外收入及支出	13,037	12,717	6,864	8,320	7,329	8,824	7,847	8,066	40,938	32,066
稅前純益	244,275	214,675	214,711	215,149	213,569	256,359	291,582	317,471	888,810	1,078,980
稅後純益	206,987	181,799	182,515	182,916	181,576	217,948	247,878	269,890	754,216	917,292
普通股股本	259,325	259,325	259,325	259,325	259,325	259,325	259,325	259,325	259,325	259,325
未稀釋 EPS	7.98	7.01	7.04	7.05	7.00	8.40	9.56	10.41	29.09	35.37
稀釋後 EPS	7.98	7.01	7.04	7.05	7.00	8.40	9.56	10.41	29.09	35.37
QoQ(%)										
營收	-18.69	-5.47	9.51	6.08	-1.74	8.46	9.46	7.99		
營業利益	-28.86	-12.67	2.91	-0.5	-0.28	20.01	14.62	9.05		
稅後純益	-30.05	-12.17	0.39	0.21	-0.74	20.03	13.73	8.88		
YoY(%)										
營收	3.58	-9.98	-14.11	-10.69	7.93	23.83	23.77	25.99	-8.36	20.5
營業利益	3.33	-22.96	-33.02	-36.37	-10.81	22.56	36.5	49.61	-24.38	23.48
稅後純益	2.1	-23.3	-35.02	-38.18	-12.28	19.88	35.81	47.55	-25.8	21.62

**2330 台積電資產負債表**

單位:Mn	2019	2020	2021	2022
流動資產	822,614	1,092,185	1,607,073	2,052,897
現金及約當現金	455,399	660,171	1,064,990	1,342,814
短期投資合計	128,023	131,306	123,452	218,669
應收帳款與票據合計	139,771	146,038	198,301	231,340
存貨	82,981	137,353	193,102	221,149
非流動資產	1,442,191	1,668,526	2,118,431	2,911,882
投資性不動產	0	0	0	0
無形資產	20,653	25,768	26,822	25,999
資產總計	2,264,805	2,760,711	3,725,503	4,964,779
流動負債	590,736	617,151	739,503	944,227
一年內到期長期負債	31,800	2,600	4,567	19,314
非流動負債	51,974	292,938	815,267	1,060,063
應付公司債	25,100	254,105	610,071	834,336
長期借款	0	1,968	3,309	4,760
負債總計	642,710	910,089	1,554,770	2,004,290
資本公積	56,340	56,347	64,762	69,330
保留盈餘	1,333,335	1,588,686	1,906,830	2,637,525
權益總計	1,622,095	1,850,622	2,170,733	2,960,489

**2330 台積電現金流量表**

營業活動現金流量	615,139	822,666	1,112,161	1,610,599
投資活動現金流量	-458,802	-505,782	-836,366	-1,190,928
籌資活動現金流量	-269,638	-88,615	136,608	-200,244
本期現金增減數	-122,415	204,771	404,820	277,824

**2330 台積電綜合損益表**

單位: Mn, %, 元	2021	2022	2023F	2024F
營業收入淨額	1,587,415	2,263,891	2,074,736	2,500,017
毛利率	51.63	59.56	53.01	53.54
營業利益率	40.95	49.53	40.87	41.88
營業外收入及支出	13,145	22,912	40,938	32,066
稅前純益	663,126	1,144,191	888,810	1,078,980
稅後純益	596,540	1,016,530	754,216	917,292
普通股股本	259,304	259,304	259,325	259,325
未稀釋 EPS	23.01	39.2	29.08	35.37
稀釋後 EPS	23.02	39.2	29.08	35.37
YoY(%)				
營收	18.53	42.61	-8.36	20.5
營業利益	14.68	72.51	-24.38	23.48
稅後純益	15.19	70.4	-25.8	21.62

**2330 台積電財報分析**

年度	2019	2020	2021	2022
稅後權益報酬率(%)	20.94	29.84	29.69	39.76
稅後資產報酬率(%)	15.86	20.61	18.39	23.39
流動比率(%)	139.25	176.97	217.32	217.42
速動比率(%)	125.21	154.72	191.21	193.99
負債比率(%)	28.38	32.97	41.73	40.37
利息保障倍數(倍)	120.92	281.95	123.48	98.38
應付款項週轉天數(天)	145.47	210.6	183.24	178.56
應收款項週轉天數(天)	45.27	38.43	39.06	34.17
存貨週轉天數(天)	58.06	63.14	77.46	81.44