

2019 年 6 月 24 日

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
2330 TT	買進	台積電的投資評等為買進，目標價305元，潛在漲幅22.7%，主要理由如下：
台積電	目標價	(1) 台積電今日除息8元，雖短線營運出現雜音，不影響其長線成長動能；
	305	(2) 外資05~06/2019大幅賣超主因規避系統性風險，但未來仍為外資持股首選。

研究員 呂金源

alumi@jsun.com

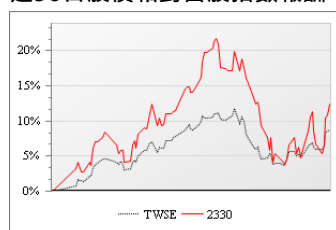
近期投資評等

06/24/2019	買進
04/19/2019	買進
01/18/2018	買進

公司基本資料

收盤價(元)(06/21/2019)	248.50
股本(百萬元)	259,304
總市值(億元)	64,437
每股淨值(元)	67.21
外資持股比(%)	77.08
投信持股比(%)	0.20
近 20 日均量(張)	41,540
融資餘額(06/21/2019)	9,556

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

重點摘要

- ◆ **中美貿易爭端，台積電淪為外資提款機：**由於中美貿易摩擦增溫，外資為規避系統性風險，因此自05/06/2019~06/20/2019合計賣超台股1,620億元，同期間賣超台積電36.6萬張，占整體賣超金額約1/2，台積電成為外資的提款機，股價也因此自260元一度下滑至230元，目前股價已回升至245元附近。公司06/24/2019除息8元，殖利率約3.3%。
- ◆ **2Q19財測可望小幅超越，但需留意全年目標是否下修：**台積電預估2Q19美元營收在30.85元台幣兌1美元的台幣匯率下，QoQ約+6.5%~+7.9%，YoY約+9%，由於台幣因中美貿易因素貶值至31.1元，在匯率假設基礎變化下，營收可望小幅優於公司營運目標。公司就2019年全年展望而言，扣除記憶體後的半導體YoY+1%，晶圓代工產業預計與2018年持平，台積電本身成長率僅可維持小幅成長的看法並未做修正。但近期國際研調機構紛紛下修2019年半導體產業全年成長目標，加上華為禁運事件影響，市場擔心台積電全年營收小幅成長目標是否會下修，此為下次法說會觀察重點。
- ◆ **先進製程進度符合預期，並推出N6製程，領先優勢持續：**N7 2019年產品數可望較2018年出現倍增情形，N7+使用EUV機台，預期2Q19年量產，N5則預計風險試產於1H19，1H20年量產，進度與前次法說一致。公司另外推出N6製程服務，由於製程邏輯90%與N7相同，但可增加16%的電晶體密度以及降低生產時間，可望取代部分N7+的客戶，預計1Q20量產。而在N5部分，公司認為N5屬於生命週期較長的先進製程，客戶轉進的意願與進度與N7導入時更為積極，由於目前與某一大客戶進行開發，預期N5對公司的貢獻將可較N7進一步提升。
- ◆ **1Q19為營運谷底，長線看法不變，維持買進建議：**日盛預期台積電2019年營收1.058兆元，YoY+2.58%，毛利率47.27%，營業利益3857億元，YoY+0.54%，稅後淨利3522億元，YoY+0.31%，EPS 13.58元，預估2019年期末每股淨值78.25元。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，且受惠AIOT、5G長線發展，雖短期外資出現賣超，但主因在於規避系統性風險，根據歷史經驗，待不確定因素消失，台積電仍將是外資買進的重點持股，且以往台積電皆可順利填息，因此投資評等維持買進。

單位:百萬元	2018	2019F	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
營業收入淨額	1,031,474	1,058,108	260,348	289,770	218,704	236,852	284,223	318,329
營業毛利	497,986	500,210	123,381	138,042	90,352	105,399	142,111	162,348
營業利益	383,624	385,639	95,245	107,123	64,266	78,056	113,121	130,197
稅後純益	351,131	352,213	89,072	99,984	61,394	66,463	104,506	119,851
稅後 EPS(元)	13.54	13.58	3.44	3.86	2.37	2.56	4.03	4.62
毛利率(%)	48.28	47.27	47.39	47.64	41.31	44.5	50	51
營業利益率(%)	37.19	36.45	36.58	36.97	29.38	32.96	39.8	40.9
稅後純益率(%)	34.04	33.29	34.21	34.5	28.07	28.06	36.77	37.65
營業收入 YoY/QoQ(%)	5.53	2.58	11.6	11.3	-24.52	8.3	20	12
營業利益 YoY/QoQ(%)	-0.5	0.53	12.81	12.47	-40.01	21.46	44.92	15.1
稅後純益 YoY/QoQ(%)	2.34	0.31	23.21	12.25	-38.6	8.26	57.24	14.68

資料來源:CMoney、JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

2019 年 6 月 24 日

損益表

單位：百萬元	2017	2018	2019F	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
營業收入淨額	977,447	1,031,474	1,058,108	277,570	248,079	233,277	260,348	289,770	218,704	236,852	284,223	318,329
營業毛利	494,831	497,986	500,210	138,715	124,975	111,588	123,381	138,042	90,352	105,399	142,111	162,348
營業費用	107,902	112,149	114,503	28,842	26,728	26,440	28,128	30,852	26,018	27,343	28,991	32,151
營業利益	385,559	383,624	385,639	108,895	96,827	84,428	95,245	107,123	64,266	78,056	113,121	130,197
營業外收支	10,574	13,887	12,916	2,780	3,117	3,159	3,652	3,959	3,916	3,000	3,000	3,000
稅前純益	396,133	397,510	398,555	111,675	99,944	87,588	98,897	111,082	68,182	81,056	116,121	133,197
稅後純益	343,111	351,131	352,213	99,286	89,785	72,291	89,072	99,984	61,394	66,463	104,506	119,851
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)	13.23	13.54	13.58	3.83	3.46	2.79	3.44	3.86	2.37	2.56	4.03	4.62
經營效率(%)												
毛利率	50.62	48.28	47.27	49.97	50.38	47.84	47.39	47.64	41.31	44.5	50	51
營業利益率	39.45	37.19	36.45	39.23	39.03	36.19	36.58	36.97	29.38	32.96	39.8	40.9
稅前純益率	40.53	38.54	37.67	40.23	40.29	37.55	37.99	38.33	31.18	34.22	40.86	41.84
稅後純益率	35.1	34.04	33.29	35.77	36.19	30.99	34.21	34.5	28.07	28.06	36.77	37.65
YoY(%)												
營收	3.11	5.53	2.58	5.85	6.06	9.08	3.27	4.4	-11.84	1.53	9.17	9.86
營業利益	2.01	-0.5	0.53	-0.92	1.55	1.41	-2.87	-1.63	-33.63	-7.55	18.77	21.54
稅前純益	2.64	0.35	0.26	-0.33	2.17	1.71	-1.61	-0.53	-31.78	-7.46	17.42	19.91
稅後純益	2.65	2.34	0.31	-0.91	2.46	9.08	-0.95	0.7	-31.62	-8.06	17.33	19.87
QoQ(%)												
營收				10.1	-10.62	-5.97	11.6	11.3	-24.52	8.3	20	12
營業利益				11.05	-11.08	-12.81	12.81	12.47	-40.01	21.46	44.92	15.1
稅前純益				11.1	-10.5	-12.36	12.91	12.32	-38.62	18.88	43.26	14.71
稅後純益				10.41	-9.57	-19.48	23.21	12.25	-38.6	8.26	57.24	14.68

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	2017	2018	1Q19
流動資產	857,203	951,680	991,325
現金及約當現金	553,392	577,815	645,671
公允價值衡量金融資產	570	3,505	3,084
備供出售金融資產	93,374	0	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	73,881	103,231	108,682
非流動資產	1,134,659	1,138,448	1,196,112
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	1,062,542	1,072,050	1,107,652
無形資產	14,175	17,002	17,974
資產總計	1,991,862	2,090,128	2,187,437
流動負債	358,707	340,543	378,268
短期借款	63,767	88,755	76,593
非流動負債	110,395	72,089	65,652
負債總計	469,102	412,632	443,919
股本	259,304	259,304	259,304
普通股股本	259,304	259,304	259,304
資本公積	56,310	56,316	56,321
保留盈餘	1,233,362	1,376,648	1,437,946
庫藏股票	--	--	--
股東權益	1,522,760	1,677,496	1,743,518
每股淨值(元)	58.7	64.67	67.21
流動比率(%)	238.97	279.46	262.07
速動比率(%)	218.37	249.15	233.34
應收帳款週轉率(%)	7.76	8.19	1.85
負債比率(%)	23.55	19.74	20.29
稅後股東權益報酬率(%)	23.57	21.95	3.59

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2017	2018	1Q19
繼續營業單位稅前損益	396,133	397,510	68,182
折舊及攤提費用	260,143	292,546	77,548
利息費用	3,330	3,051	899
股利收入	-146	-158	0
權益法認列關聯企業損益	-2,986	-3,058	-433
處分不動產、廠房及設備	1,098	1,006	421
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	-9,119	2,917	23
應收帳款增減	1,062	-13,271	20,639
存貨增減	-25,229	-29,370	-5,451
應付帳款增減	2,572	4,541	-6,105
營業活動現金流量	585,318	573,954	152,670
公允價值衡量金融資產增減	0	-9,773	-2,761
攤銷成本衡量金融資產增減	0	-2,294	--
權益法長期股權投資增減	0	0	--
取得不動產、廠房及設備	-330,588	-315,582	-75,942
處分不動產、廠房及設備	326	181	75
投資活動現金流量	-336,165	-314,269	-64,188
短期借款增減	10,394	23,923	-12,262
長期借款增減	-31	0	0
公司債發行	--	--	--
公司債償還	-38,100	-58,025	-8,400
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-181,513	-207,443	--
庫藏股票增減	0	0	--
籌資活動現金流量	-215,698	-245,125	-22,413
淨現金流量	12,138	24,423	67,856

資料來源：CMoney · JS 預估

2019 年 6 月 24 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