台積電

(2330.TW/2330 TT)

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 October 15 (NT$)	2,440
12 個月目標價 (NT$)	3,650
前次目標價 (NT$)	3,200
調升 (%)	14.1
上漲空間 (%)	49.6

焦點內容

1. 3Q26 符合預期，4Q26 展望強勁。
2. N3 持續擴產，並評估美國亞利桑那州以外的擴產機會。
3. 不會將任何商機拱手讓給競爭對手。

交易資料表

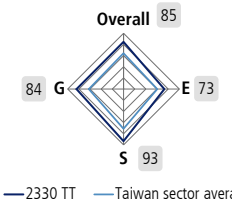
市值：(NT$bn/US$mn)	63,275/1,986,653
流通在外股數 (百萬股)：	25,932
外資持有股數 (百萬股)：	17,853
3M 平均成交量 (百萬股)：	16.56
52 週股價 (低 \ 高) (NT$):	1,375 –2,585

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	0	17.3	66.6
相對表現 (%)	-2.9	-10.6	-5.6

每股盈餘

NT$	1Q	2Q	3Q	4Q
2025	13.95A	15.36A	17.44A	19.51A
2026	22.08A	27.25A	29.43F	33.49F
2027	33.57F	34.15F	38.08F	39.48F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

凱基投顧

潘俊宏
886.2.2181.8706
Felix.Pan@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

多、更多、再更多的 N3 產能擴張

重要訊息

台積電 3Q26 財報表現符合預期，管理層預估 2026 年營收將年增 44%。

評論及分析

3Q26 符合預期，4Q26 展望強勁。3Q26 毛利率 66.4%，受 N2 量產爬坡稀釋影響，較我們預估低 1.6 個百分點，但符合公司財測。受惠營收成長及營業費用控管，營業利益及營益率均符合預期。台積電 4Q26 營收財測為 523 億至 543 億美元，以中間值計算季增 14%，較我們先前預估高出 7%，毛利率及營益率則預期持平，主要受惠 HPC 需求強勁及 N2 量產爬坡。

N3 持續擴產，並評估美國亞利桑那州以外的擴產機會。隨 4Q26 展望轉強，台積電將 2026 年美元營收成長預估由原先 40%以上上調至 44%，並維持全年資本支出 600 億至 640 億美元。台積電過去鮮少將單一製程產能擴充至超過原先規劃的目標(約每月 15 萬片)。然而，除近期宣布的三座晶圓廠(台南 Fab 18、亞利桑那州二廠及熊本二廠)外，台積電再宣布於台南新增一座 N3 晶圓廠，預計於 1H28 量產。整體而言，我們預估 N3 產能將由 2026 年底的每月 15 萬至 16 萬片，在未來兩年進一步增加 8 萬片，增幅達 50%。我們認為此次擴產反映三項需求：(1)Agentic AI 帶動的 CPU 需求；(2)HBM4e 客製化基底晶粒；以及(3)AI ASIC。此外，台積電亦正評估在美國亞利桑那州以外地區擴產的可能性，例如德州，但目前尚未做出最終決定。

不會將任何商機拱手讓給競爭對手。管理層多次強調不會讓競爭對手取得任何商機，體現在 N3 產能的積極擴充。此外，儘管我們預期 Google(美)委託 Intel(美)生產的 Humufish 目前沒有備援計劃。然而，在必要情況下，台積電將協助客戶確保產品如期交付，暗示若 Intel 的 EMIB-T 製程進度落後，台積電有望進一步提升市占率。部分投資人可能擔憂台積電導入 ASML High-NA 設備的時程較競爭對手晚兩年，進而影響其技術領先地位。但我們持不同看法，採用最新設備並不必然代表技術領先。若在 2030 年前台積電能在不投資昂貴設備的情況下達到相近的製程效能，反而有望取得相較同業更顯著的成本優勢。

投資建議

儘管 3Q26 財報符合預期，且我們預估 4Q26 表現將更為強勁，但在市場預期極高下，投資人仍可能對短期毛利率走勢有所疑慮。考量未來的成長動能及穩健的執行能力，我們建議投資人趁股價回檔時逢低布局。我們僅微幅調整獲利預估，但隨評價基準遞延至 2028 年，我們將目標價上調至 3,650 元，仍基於景氣上行週期平均的 20 倍本益比，維持「增加持股」評等。

投資風險

全球景氣不確定性；積極擴產導致供給過剩。

主要財務數據及估值

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營業收入 (NT$百萬)	2,894,308	3,809,054	5,651,733	7,639,824	9,335,536
營業毛利 (NT$百萬)	1,624,354	2,281,294	3,761,577	5,153,953	6,409,674
營業利益 (NT$百萬)	1,324,513	1,935,197	3,314,106	4,488,869	5,628,366
稅後淨利 (NT$百萬)	1,173,268	1,717,883	2,910,577	3,767,575	4,700,246
每股盈餘 (NT$)	45.25	66.26	112.24	145.29	181.25
每股現金股利 (NT$)	17.00	22.00	29.00	33.00	37.00
每股盈餘成長率 (%)	39.9	46.4	69.4	29.4	24.8
本益比 (x)	53.9	36.8	21.7	16.8	13.5
股價淨值比 (x)	14.8	11.7	8.2	5.9	4.4
EV/EBITDA (x)	30.4	22.9	14.2	10.5	8.2
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.7	0.9	1.2	1.4	1.5
股東權益報酬率 (%)	30.3	35.4	44.3	40.9	37.2

資料來源：公司資料，凱基預估

法說會重點數據

- 4Q26 財測：營收預估為 523 億至 543 億美元，以中間值計算季增 14%；毛利率 65-67%，營益率 56.5-58.5%。
- 2026 年展望：全年營收成長預估上調至年增 44%，維持資本支出 600 億至 640 億美元。
- 毛利率稀釋：海外擴產預計稀釋 2026 年毛利率 2 個百分點，未來幾年稀釋幅度將擴大至 3-4 個百分點。
- 產能規劃：
  - N2 製程家族產能預計於 2027 年增加至兩倍以上。
  - 台南新增 N3 晶圓廠預計於 1H27 量產，另一座 N3 晶圓廠則規劃於 1H28 量產。
  - 亞利桑那州 N3 二廠已完成廠房建設，目前正進行設備搬入及安裝，預計於 3Q27 量產，略早於原訂時程。
  - 日本 N3 製程預計於 2028 年量產。
  - A14 製程已開始進行產能準備，預計於 2027 年如期試產，並於 2028 年量產。

圖 1：3Q26 財報與 4Q26 財測修正暨市場共識比較

	3Q26							4Q26F						
百萬元	實際值	凱基預估	差異 (%)	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	1,494,243	1,476,431	1.2	17.6	50.9	1,463,000	2.1	1,753,006	1,579,433	11.0	17.3	67.6	1,607,000	9.1
毛利	992,379	1,003,832	(1.1)	15.4	68.6	972,559	2.0	1,157,591	1,067,493	8.4	16.6	77.5	1,061,713	9.0
營業利益	876,445	875,383	0.1	14.3	75.0	854,354	2.6	1,012,092	936,400	8.1	15.5	79.9	932,497	8.5
稅後淨利	763,064	749,919	1.8	8.0	68.9	739,204	3.2	868,472	800,564	8.5	13.8	71.7	804,131	8.0
每股盈餘 (元)	29.43	28.92	1.7	8.0	68.7	28.38	3.7	33.49	30.87	8.5	13.8	71.7	31.13	7.6
毛利率 (%)	66.4	68.0	(1.6)ppts	(1.3)ppts	7.0 ppts	66.5	(0.1)ppts	66.0	67.6	(1.6)ppts	(0.4)ppts	3.7 ppts	66.1	(0.0)ppts
營利率 (%)	58.7	59.3	(0.6)ppts	(1.7)ppts	8.1 ppts	58.4	0.3 ppts	57.7	59.3	(1.6)ppts	(0.9)ppts	3.9 ppts	58.0	(0.3)ppts
淨利率 (%)	51.1	50.8	0.3 ppts	(4.6)ppts	5.4 ppts	50.5	0.5 ppts	49.5	50.7	(1.1)ppts	(1.5)ppts	1.2 ppts	50.0	(0.5)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

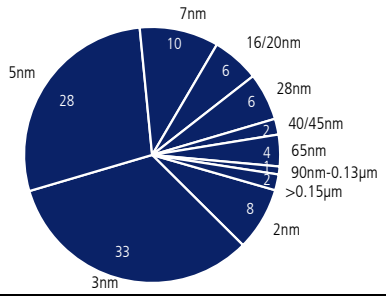
圖 2：2026-28 年財測修正 vs.市場共識

	2026F						2027F						2028F					
百萬元	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(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	5,651,733	5,460,347	3.5	48.4	5,459,000	3.5	7,639,824	7,248,991	5.4	35.2	7,430,000	2.8	9,335,536	9,292,811	0.5	22.2	9,404,000	(0.7)
毛利	3,761,577	3,682,932	2.1	64.9	3,626,632	3.7	5,153,953	5,005,664	3.0	37.0	4,942,213	4.3	6,409,674	6,473,507	(1.0)	24.4	6,261,277	2.4
營業利益	3,314,106	3,237,352	2.4	71.3	3,201,000	3.5	4,488,869	4,375,691	2.6	35.4	4,370,000	2.7	5,628,366	5,695,825	(1.2)	25.4	5,571,000	1.0
稅後淨利	2,910,577	2,829,525	2.9	69.4	2,797,000	4.1	3,767,575	3,660,799	2.9	29.4	3,757,000	0.3	4,700,246	4,740,862	(0.9)	24.8	4,798,000	(2.0)
每股盈餘 (元)	112.24	109.12	2.9	69.4	108.02	3.9	145.29	141.18	2.9	29.4	141.20	2.9	181.25	182.83	(0.9)	24.8	179.44	1.0
毛利率 (%)	66.6	67.4	(0.9)ppts	6.7 ppts	66.4	0.1 ppts	67.5	69.1	(1.6)ppts	0.9 ppts	66.5	0.9 ppts	68.7	69.7	(1.0)ppts	1.2 ppts	66.6	2.1 ppts
營利率 (%)	58.6	59.3	(0.6)ppts	7.8 ppts	58.6	0.0 ppts	58.8	60.4	(1.6)ppts	0.1 ppts	58.8	(0.1)ppts	60.3	61.3	(1.0)ppts	1.5 ppts	59.2	1.0 ppts
淨利率 (%)	51.5	51.8	(0.3)ppts	6.4 ppts	51.2	0.3 ppts	49.3	50.5	(1.2)ppts	(2.2)ppts	50.6	(1.3)ppts	50.3	51.0	(0.7)ppts	1.0 ppts	51.0	(0.7)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 3：台積電 3Q26 各製程晶圓營收比重

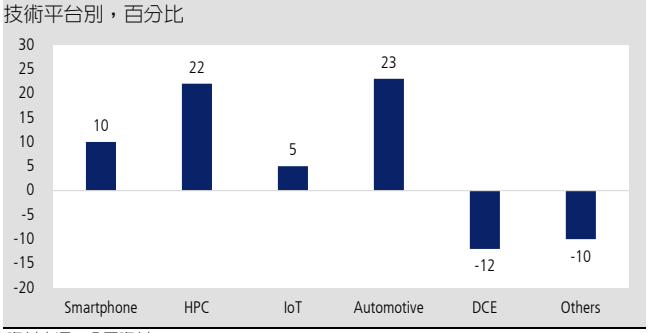
營收製程別，百分比



資料來源：公司資料

圖 4：3Q26 台積電各技術平台營收季變化

技術平台別，百分比



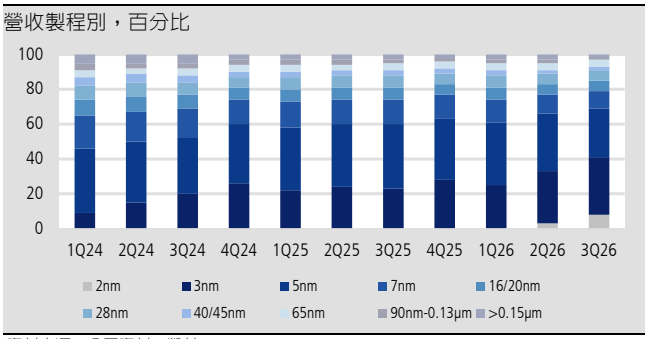
資料來源：公司資料

圖 5：公司概況

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。

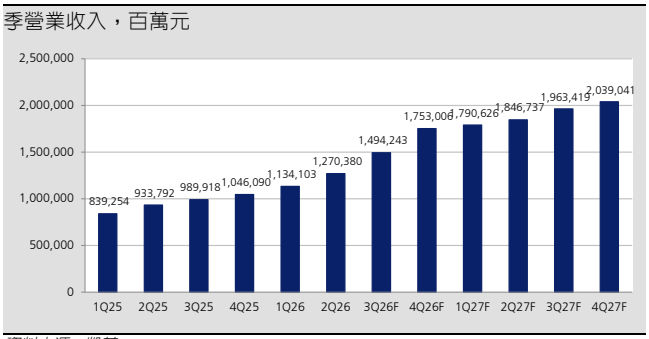
資料來源：公司資料，凱基

圖 6：台積電各製程晶圓營收比重



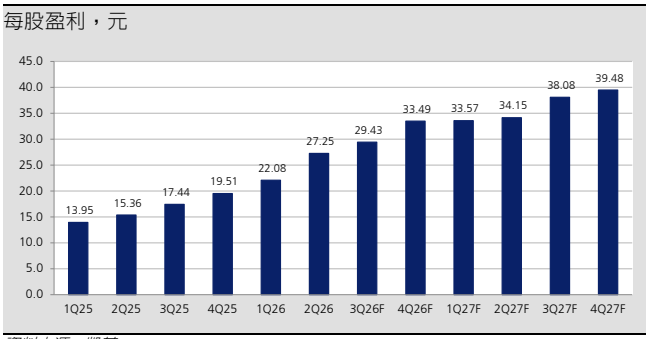
資料來源：公司資料，凱基

圖 7：季營業收入



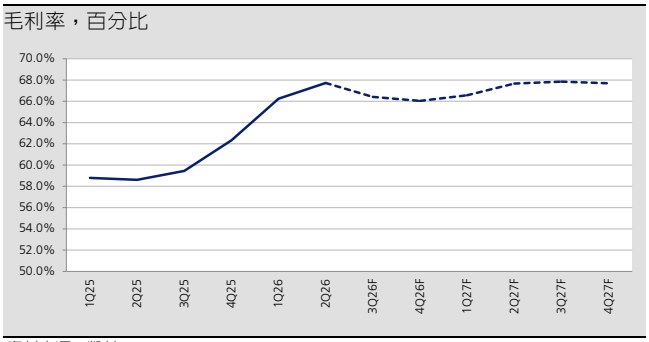
資料來源：凱基

圖 8：每股盈利



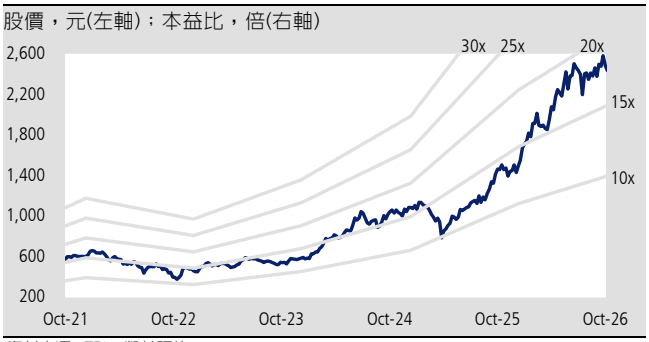
資料來源：凱基

圖 9：毛利率



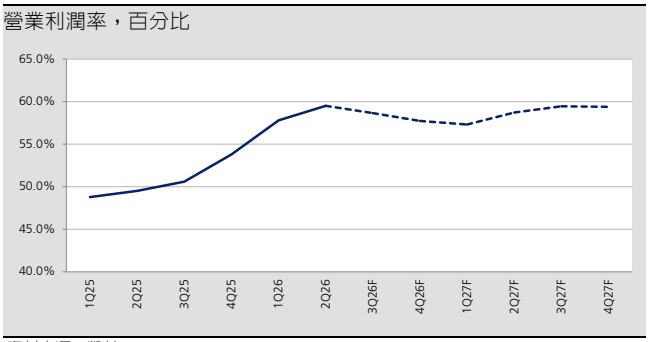
資料來源：凱基

圖 10：未來 12 個月預估本益比



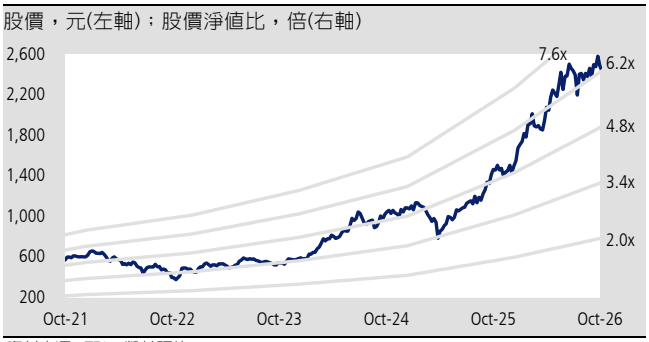
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 11：營業利潤率



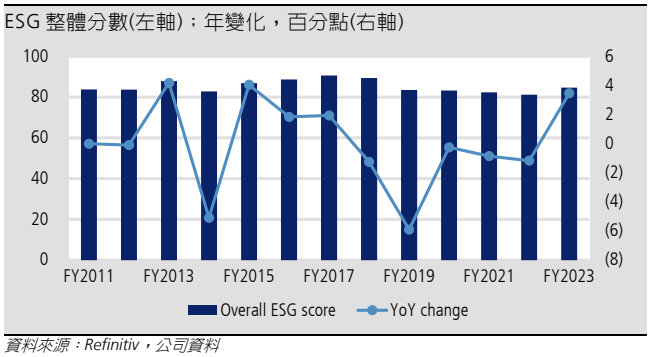
資料來源：凱基

圖 12：未來 12 個月預估股價淨值比



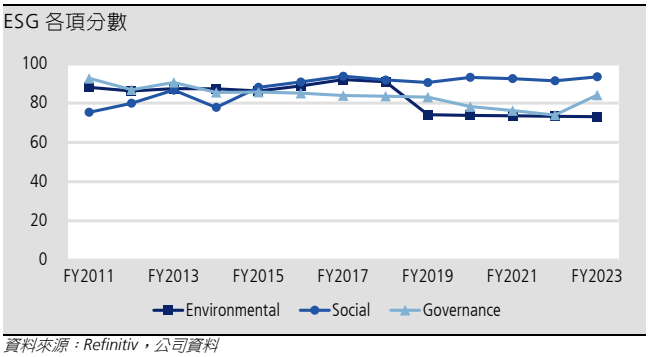
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 13：ESG 整體分數



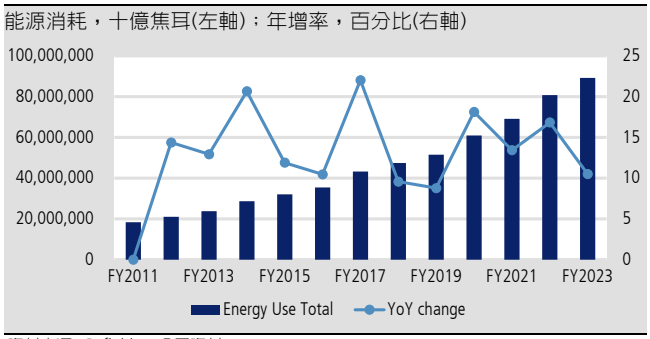
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：ESG 各項分數



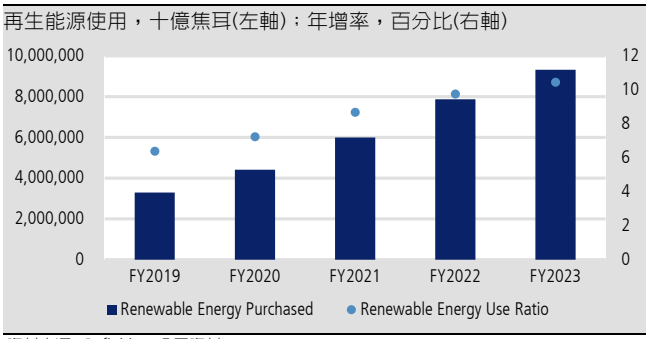
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：能源消耗



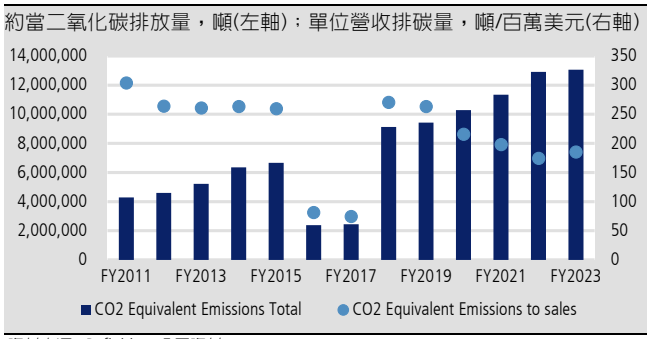
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：再生能源使用



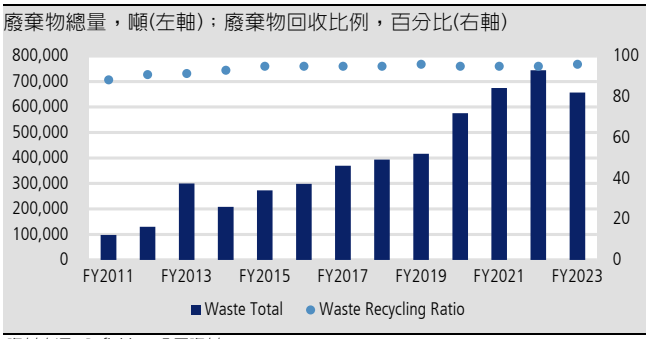
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：碳排量



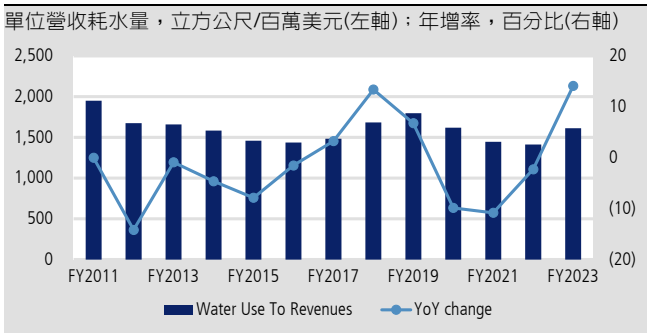
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：廢棄物總量



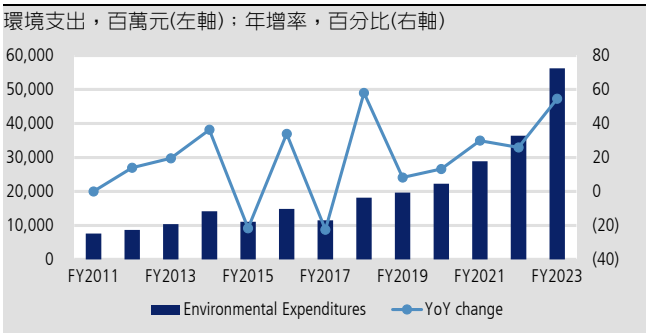
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：耗水量



資料來源：Refinitiv，公司資料

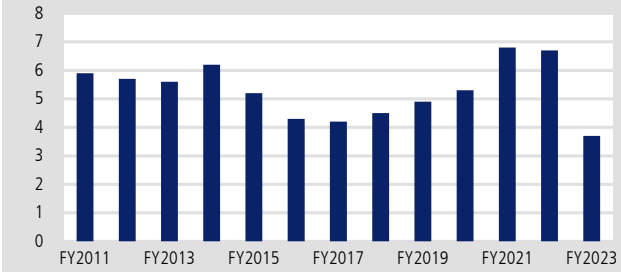
圖 20：環境支出



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：員工流動率

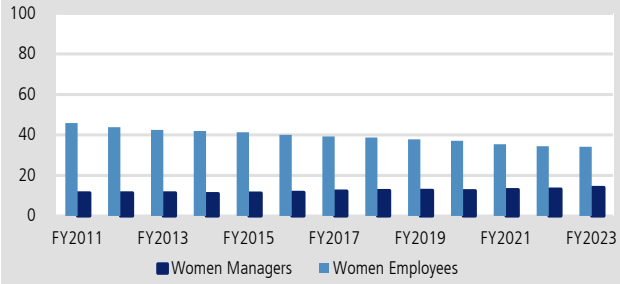
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：性別多樣性

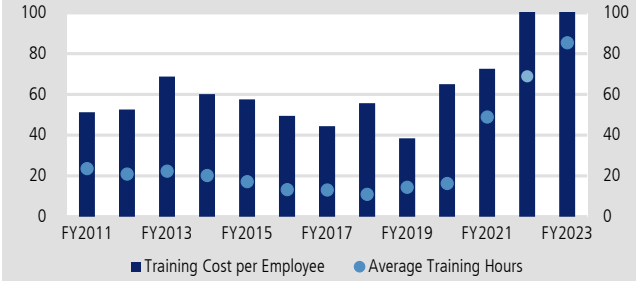
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 23：員工訓練

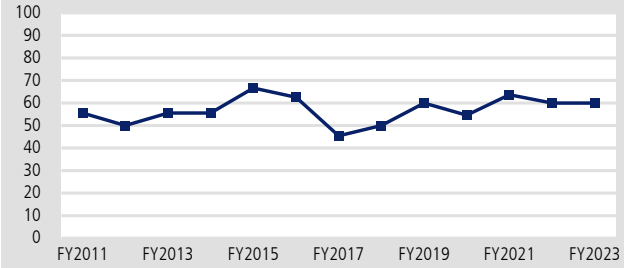
員工人均訓練成本，美元(左軸)；人均年訓練時數，小時(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 24：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 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 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

	季度								年度		
	Mar-26A	Jun-26A	Sep-26F	Dec-26F	Mar-27F	Jun-27F	Sep-27F	Dec-27F	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
損益表 (NT$百萬)											
營業收入	**1,134,103**	**1,270,380**	**1,494,243**	**1,753,006**	**1,790,626**	**1,846,737**	**1,963,419**	**2,039,041**	**5,651,733**	**7,639,824**	**9,335,536**
營業成本	(382,808)	(410,070)	(501,864)	(595,415)	(598,657)	(597,118)	(631,282)	(658,814)	(1,890,156)	(2,485,871)	(2,925,862)
營業毛利	**751,295**	**860,311**	**992,379**	**1,157,591**	**1,191,970**	**1,249,619**	**1,332,138**	**1,380,227**	**3,761,577**	**5,153,953**	**6,409,674**
營業費用	(95,682)	(104,256)	(115,934)	(145,500)	(165,633)	(165,283)	(164,927)	(169,240)	(447,471)	(665,084)	(781,308)
營業利益	**655,613**	**756,055**	**876,445**	**1,012,092**	**1,026,337**	**1,084,336**	**1,167,210**	**1,210,986**	**3,314,106**	**4,488,869**	**5,628,366**
折舊	(163,313)	(196,229)	(208,643)	(266,387)	(258,433)	(258,433)	(258,433)	(258,433)	(834,571)	(1,033,734)	(1,219,790)
攤提	(2,138)	(2,309)	(3,499)	(6,050)	(5,163)	(5,163)	(5,163)	(5,163)	(13,997)	(20,654)	(24,376)
EBITDA	**821,064**	**954,593**	**1,088,587**	**1,284,529**	**1,289,934**	**1,347,932**	**1,430,807**	**1,474,583**	**4,162,674**	**5,543,256**	**6,872,531**
利息收入	28,862	30,045	31,660	31,660	20,000	20,000	20,000	20,000	122,227	80,000	80,000
投資利益淨額	1,809	3,285	1,424	1,424	1,424	1,424	1,424	1,424	7,942	5,696	5,696
其他營業外收入	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
總營業外收入	**30,672**	**33,330**	**33,084**	**33,084**	**21,424**	**21,424**	**21,424**	**21,424**	**130,169**	**85,696**	**85,696**
利息費用	(2,717)	(3,085)	1,510	1,510	1,510	1,510	1,510	1,510	(2,782)	6,040	6,040
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	879	65,583	-	-	-	-	-	-	66,461	-	-
總營業外費用	**(1,838)**	**62,498**	**1,510**	**1,510**	**1,510**	**1,510**	**1,510**	**1,510**	**63,680**	**6,040**	**6,040**
稅前純益	**684,447**	**851,882**	**911,039**	**1,046,686**	**1,049,271**	**1,107,270**	**1,190,144**	**1,233,920**	**3,507,955**	**4,580,605**	**5,720,102**
所得稅費用[利益]	(114,998)	(155,649)	(147,698)	(177,937)	(178,376)	(221,454)	(202,325)	(209,766)	(596,282)	(811,921)	(1,018,746)
少數股東損益	(322)	(219)	(277)	(277)	(277)	(277)	(277)	(277)	(1,095)	(1,109)	(1,109)
非常項目前稅後純益	**569,127**	**696,014**	**763,064**	**868,472**	**870,617**	**885,538**	**987,542**	**1,023,876**	**2,910,577**	**3,767,575**	**4,700,246**
非常項目	3,353	10,548	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	**572,480**	**706,562**	**763,064**	**868,472**	**870,617**	**885,538**	**987,542**	**1,023,876**	**2,910,577**	**3,767,575**	**4,700,246**
每股盈餘 (NT$)	22.08	27.25	29.43	33.49	33.57	34.15	38.08	39.48	112.24	145.29	181.25
獲利率 (%)											
營業毛利率	66.2	67.7	66.4	66.0	66.6	67.7	67.8	67.7	66.6	67.5	68.7
營業利益率	57.8	59.5	58.7	57.7	57.3	58.7	59.4	59.4	58.6	58.8	60.3
EBITDA Margin	72.4	75.1	72.9	73.3	72.0	73.0	72.9	72.3	73.7	72.6	73.6
稅前純益率	60.4	67.1	61.0	59.7	58.6	60.0	60.6	60.5	62.1	60.0	61.3
稅後純益率	50.5	55.6	51.1	49.5	48.6	48.0	50.3	50.2	51.5	49.3	50.3
季成長率 (%)											
營業收入	8.4	12.0	17.6	17.3	2.1	3.1	6.3	3.9			
營業毛利	15.2	14.5	15.4	16.6	3.0	4.8	6.6	3.6			
營業收益增長	16.5	15.3	15.9	15.5	1.4	5.7	7.6	3.8			
EBITDA	13.3	16.3	14.0	18.0	0.4	4.5	6.1	3.1			
稅前純益	16.0	24.5	6.9	14.9	0.2	5.5	7.5	3.7			
稅後純益	13.2	23.4	8.0	13.8	0.2	1.7	11.5	3.7			
年成長率 (%)											
營業收入	35.1	36.0	50.9	67.6	57.9	45.4	31.4	16.3	48.4	35.2	22.2
營業毛利	52.3	57.2	68.6	77.5	58.7	45.3	34.2	19.2	64.9	37.0	24.4
營業收益	60.2	63.5	75.0	79.9	56.5	43.4	33.2	19.7	71.3	35.4	25.4
EBITDA	40.5	46.8	64.0	77.2	57.1	41.2	31.4	14.8	58.7	33.2	24.0
稅前純益	58.0	73.2	73.3	77.4	53.3	30.0	30.6	17.9	71.9	30.6	24.9
稅後純益	58.3	77.4	68.7	71.7	52.1	25.3	29.4	17.9	69.4	29.4	24.8

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
資產總額	**6,691,938**	**7,933,024**	**10,859,906**	**13,881,514**	**17,764,396**
流動資產	**3,088,352**	**3,817,131**	**5,377,143**	**6,967,873**	**9,305,656**
現金及短期投資	2,422,020	3,068,595	3,933,268	5,354,729	7,396,637
存貨	287,869	288,109	533,200	589,975	704,127
應收帳款及票據	272,088	281,791	689,435	801,929	983,653
其他流動資產	106,376	178,635	221,240	221,240	221,240
非流動資產	**3,603,586**	**4,115,893**	**5,482,763**	**6,913,641**	**8,458,740**
長期投資	149,040	172,370	230,784	236,480	242,176
固定資產	3,234,980	3,691,841	4,972,842	6,398,023	7,937,426
什項資產	219,565	251,682	279,138	279,138	279,138
負債總額	**2,368,362**	**2,472,229**	**3,091,016**	**3,123,008**	**3,187,333**
流動負債	**1,264,525**	**1,458,019**	**2,047,594**	**2,079,586**	**2,143,911**
應付帳款及票據	74,227	84,330	149,485	165,402	197,405
短期借款	59,858	136,926	167,410	167,410	167,410
什項負債	1,130,441	1,236,763	1,730,699	1,746,775	1,779,096
長期負債	**1,103,837**	**1,014,209**	**1,043,422**	**1,043,422**	**1,043,422**
長期借款	958,429	896,062	858,230	858,230	858,230
其他負債及準備	116,653	86,552	179,158	179,158	179,158
股東權益總額	**4,323,576**	**5,460,795**	**7,768,891**	**10,758,506**	**14,577,064**
普通股本	259,327	259,325	259,324	259,324	259,324
保留盈餘	3,606,105	4,705,070	7,395,324	10,384,938	14,203,496
少數股東權益	35,031	41,199	41,953	41,953	41,953
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
年成長率					
營業收入	33.9%	31.6%	48.4%	35.2%	22.2%
營業收益增長	43.8%	46.1%	71.3%	35.4%	25.4%
EBITDA	36.7%	32.0%	58.7%	33.2%	24.0%
稅後純益	39.9%	46.4%	69.4%	29.4%	24.8%
每股盈餘成長率	39.9%	46.4%	69.4%	29.4%	24.8%
獲利能力分析					
營業毛利率	56.1%	59.9%	66.6%	67.5%	68.7%
營業利益率	45.8%	50.8%	58.6%	58.8%	60.3%
EBITDA Margin	68.7%	68.9%	73.7%	72.6%	73.6%
稅後純益率	40.5%	45.1%	51.5%	49.3%	50.3%
平均資產報酬率	19.2%	23.5%	31.0%	30.5%	29.7%
股東權益報酬率	30.3%	35.4%	44.3%	40.9%	37.2%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	23.6%	18.9%	13.2%	9.5%	7.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	135.2	166.0	1,262.0	(757.4)	(946.0)
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	174.0	183.9	1,218.3	(774.7)	(944.9)
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	26.0	15.2	19.9	29.0	35.4
流動比率 (x)	2.4	2.6	2.6	3.4	4.3
速動比率 (x)	2.2	2.4	2.4	3.1	4.0
淨負債 (NT$百萬)	(1,109,340)	(1,734,869)	(2,523,833)	(3,945,294)	(5,987,202)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT$)	45.25	66.26	112.24	145.29	181.25
每股現金盈餘 (NT$)	70.43	87.74	130.70	180.43	220.08
每股淨值 (NT$)	165.37	208.99	297.98	413.26	560.51
調整後每股淨值 (NT$)	165.40	209.02	297.98	413.26	560.51
每股營收 (NT$)	111.63	146.91	217.95	294.61	360.00
EBITDA/Share (NT$)	76.65	101.18	160.53	213.76	265.02
每股現金股利 (NT$)	17.00	22.00	29.00	33.00	37.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.47	0.52	0.60	0.62	0.59
應收帳款周轉天數	34.4	27.0	44.5	38.3	38.6
存貨周轉天數	83.0	68.8	103.0	86.6	88.1
應付帳款周轉天數	21.4	20.1	28.9	24.3	24.7
現金轉換周轉天數	96.0	75.7	118.6	100.7	102.0

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營業收入	**2,894,308**	**3,809,054**	**5,651,733**	**7,639,824**	**9,335,536**
營業成本	(1,269,954)	(1,527,760)	(1,890,156)	(2,485,871)	(2,925,862)
營業毛利	**1,624,354**	**2,281,294**	**3,761,577**	**5,153,953**	**6,409,674**
營業費用	(299,840)	(346,097)	(447,471)	(665,084)	(781,308)
營業利益	**1,324,513**	**1,935,197**	**3,314,106**	**4,488,869**	**5,628,366**
總營業外收入	**92,660**	**111,827**	**130,169**	**85,696**	**85,696**
利息收入	87,213	105,739	122,227	80,000	80,000
投資利益淨額	4,879	5,497	7,942	5,696	5,696
其他營業外收入	567	592	0	-	-
總營業外費用	**(8,874)**	**(6,256)**	**63,680**	**6,040**	**6,040**
利息費用	(10,495)	(12,370)	(2,782)	6,040	6,040
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	1,621	6,114	66,461	-	-
稅前純益	**1,408,299**	**2,040,768**	**3,507,955**	**4,580,605**	**5,720,102**
所得稅費用[利益]	(233,407)	(326,266)	(596,282)	(811,921)	(1,018,746)
少數股東損益	836	2,486	(1,095)	(1,109)	(1,109)
非常項目	(2,460)	895	-	-	-
稅後淨利	**1,173,268**	**1,717,883**	**2,910,577**	**3,767,575**	**4,700,246**
EBITDA	**1,987,310**	**2,623,293**	**4,162,674**	**5,543,256**	**6,872,531**
每股盈餘 (NT$)	45.25	66.26	112.24	145.29	181.25

現金流量

NT$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營運活動之現金流量	**1,826,177**	**2,274,976**	**3,389,253**	**4,678,990**	**5,707,165**
本期純益	1,173,268	1,717,883	2,910,577	3,767,575	4,700,246
折舊及攤提	662,797	688,096	848,568	1,054,387	1,244,166
本期運用資金變動	(90,088)	160	(587,580)	(153,352)	(263,872)
其他營業資產及負債變動	80,200	(131,163)	217,688	10,380	26,626
投資活動之現金流量	**(864,843)**	**(1,144,393)**	**(2,004,205)**	**(2,479,569)**	**(2,783,569)**
投資用短期投資出售[新購]	(54,143)	(37,079)	(11,544)	-	-
本期長期投資變動	(3,739)	-	-	-	-
資本支出淨額	(956,007)	(1,272,411)	(2,001,305)	(2,479,569)	(2,783,569)
其他資產變動	149,045	165,096	8,645	-	-
自由現金流	**712,509**	**1,033,242**	**996,460**	**2,094,021**	**2,798,306**
融資活動之現金流量	**(346,301)**	**(440,345)**	**(641,680)**	**(777,960)**	**(881,688)**
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	55,866	40,448	(7,348)	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(363,055)	(466,779)	(622,374)	(777,960)	(881,688)
其他融資現金流	(36,022)	(14,014)	(11,958)	-	-
匯率影響數	**47,166**	**(50,008)**	**38,249**	**-**	**-**
本期產生現金流量	**662,199**	**640,229**	**781,617**	**1,421,461**	**2,041,908**

投資回報率

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	10.4%	9.1%	7.9%	8.7%	8.4%
= 營業利益率	**45.8%**	**50.8%**	**58.6%**	**58.8%**	**60.3%**
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
+ 淨固定資產/營業收入	1.1	1.0	0.9	0.8	0.9
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	**1.0**	**1.2**	**1.2**	**1.2**	**1.1**
營業利益率	45.8%	50.8%	58.6%	58.8%	60.3%
x 資本周轉率	1.0	1.2	1.2	1.2	1.1
x (1 - 有效現金稅率)	83.4%	84.0%	83.0%	82.3%	82.2%
= 稅後 ROIC	**39.7%**	**50.2%**	**57.1%**	**57.9%**	**56.8%**

資料來源：公司資料，凱基預估

台積電 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2026-10-01	增加持股	3,200	2,510
2026-07-16	增加持股	3,200	2,470
2026-07-01	增加持股	3,000	2,505
2026-04-16	增加持股	2,600	2,085
2026-04-09	增加持股	2,420	1,955
2026-03-09	增加持股	2,420	1,810
2026-01-15	增加持股	2,400	1,690
2026-01-05	增加持股	2,020	1,670
2025-10-16	增加持股	1,900	1,485
2025-10-01	增加持股	1,500	1,325

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 JakartaSelatan 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）為凱基金控集團之成員。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。