

2330.TT 台積電

智慧手機客戶追加訂單

國票觀點

受惠於蘋果新 A10 訂單出貨，台積電 3Q16 獲利將創新高，4Q16 因蘋果與中國手機供應鏈加單，營收展望將優於預期。

最新消息

台積電 8 月營收 943 億元，年增 41%，創歷史新高。第一大客戶蘋果 iPhone 7 初登場，市場反應熱烈。

投資評等/目標價

買進

216

【前次投資建議】買進，202
【大盤指數/股價】9285 / 187.5

公司簡介

台積電為全球最大半導體晶圓代工廠，全球市占率 54%。2015 年產能達 2,060 萬片 8 吋約當晶圓。2Q16 終端應用占營收比重為通訊 59%、資訊 8%、消費性電子 12%、工業 21%。

股價走勢及相對大盤指數



投資建議及結論

➤ 預估台積電 3Q16 的 EPS 為 3.63 元，獲利將創新高

台積電 8 月營收 943 億元，月增 23%，年增 41%，創新高。受惠於第一大客戶蘋果新 A10 應用處理器大量出貨，以及電子旺季的強勁拉貨動能，預估台積電 3Q16 營收 2,560 億元，季增 15%，年增 20%，稅後盈餘 941 億元，季增 30%，年增 25%，單季的 EPS 為 3.63 元，獲利將創新高。

公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	25,930
市值(百萬元)	4,861,946
3M 平均日成交量(百萬元)	5,271
外資持股率(%)	79.65
投信持股率(%)	0.88
董監持股率(%)	7.00
自營持股率(%)	0.00
融資使用率(%)	0.12
融券使用率(%)	0.11
券資比(%)	95.42
TCRI 信用評等	1

➤ 蘋果與中國智慧手機客戶追加訂單，上修台積電 4Q16 營收至季減 1%，單季 EPS 為 3.51 元

iPhone 7 熱銷，三星出包，看好蘋果與中國手機客戶將追加訂單，將台積電 4Q16 營收上修至季減 3% 到持平，預估台積電 4Q16 營收為 2,524 億元，季減 1%，年增 24%。毛利率 50.4%，營業利益 1,018 億元，季減 3%，稅後盈餘 910 億元，季減 3%，年增 25%，單季的 EPS 為 3.51 元。

重點財報解析

百萬元	FY15	FY16F	FY17F
營業收入	843,497	933,721	1,010,647
營業利益	320,033	368,608	405,506
母公司本期淨利	306,559	322,468	354,692
EPS(元)	11.82	12.44	13.68
EPS 年成長率(%)	16.19	5.19	9.99
每股現金股利(元)	6.00	7.50	8.50
每股淨值(元)	47.11	53.57	59.78
本益比(x)	15.86	15.08	13.71
本淨比(x)	3.98	3.50	3.14
殖利率(%)	3.20	4.00	4.53
淨值報酬率(%)	27.02	24.69	24.12
資產報酬率(%)	19.45	18.53	18.66
資本報酬率(%)	27.02	24.69	24.12
淨負債比(%)	(27.08)	(28.09)	(25.77)

➤ 台積電 10nm 與 7nm 先進製程一馬當先，2017 年將再獨吃蘋果新訂單，維持買進，目標價 216 元

看好台積電 2017 年將可乘勝追擊，再以最新的 10nm 先進製程，搭配第二代的整合型扇出封裝，再度獨佔蘋果 A11 應用處理器訂單。研究員上修台積電 2016 年的營收獲利預估，預估 2016 年營收 9,337 億元，年增 11%，營業利益年增 15%，稅後盈餘 3224 億元，年增 5%，EPS 為 12.43 元。預估 2017 年營收 1.01 兆元，年增 8%，稅後盈餘 3547 億元，年增 10%，EPS 為 13.68 元。預估 2016 年的現金股息將上調至 7.5 元，維持買進建議，目標價調高至 216 元(2017 年預估淨值的 3.6X PB)。

預估台積電 3Q16 的 EPS 為 3.63 元，獲利將創新高

台積電 8 月營收 943 億元，月增 23%，年增 41%，創歷史新高。3Q16 受惠於第一大客戶蘋果新 A10 應用處理器大量出貨(台積電在蘋果 AP 市占率較前一代的 A9 倍增)、聯發科的智慧手機晶片大幅成長、高通與 Intel 的數據機晶片放量，加上來自資訊、通訊、消費性、車用與工控 IC 進入電子旺季的強勁拉貨動能，研究員預估台積電 3Q16 的營收為 2,560 億元，季增 15%，年增 20%，營收成長動能強勁。預估 3Q16 的毛利率將維持在 51% 的高檔，營業利益 1,050 億元，季增 15%，稅後盈餘 941 億元，季增 30%，年增 25%，單季的 EPS 為 3.63 元，獲利將創歷史新高。

蘋果與中國智慧手機客戶追加訂單，上修台積電 4Q16 營收至季減 1%，單季 EPS 為 3.51 元

我們上修台積電 4Q16 營收至季減 1%，主要因為：1)全球智慧手機市佔第一的韓國三星在旗艦機 Note7 推出後，因電池爆炸事件，引起消費者恐慌，給予其他手機品牌可乘之機，台積電為非三星手機相關 IC 的最大晶圓代工廠；2)蘋果 iPhone 7 預購超乎預期，供不應求，蘋果可望追加訂單，有利於台積電 16nm 與 28nm 在 4Q16 持續滿載；3)非蘋陣營的中國智慧手機品牌將搶食三星的市占，帶動供應鏈的聯發科與海思增加 4Q16 的投片量；4)台積電為蘋果生產的 A10 晶片，由過去僅生產晶圓，增加到後段的 InFO 封裝，整體製造的 Cycle Time 拉長到 2.5~3 個月，將使蘋果的出貨時程平移 1 個月，蘋果出貨高峰將落在 3Q16 至 4Q16。

我們預期台積電 4Q16 營收有機會季減 3% 到持平，營收展望將優於市場預期，研究員預估台積電 4Q16 的營收為 2,524 億元，季減 1%，年增 24%，毛利率 50.4%，營業利益 1018 億元，季減 3%，稅後盈餘 910 億元，季減 3%，年增 25%，單季的 EPS 為 3.51 元。

先進製程 10nm 與 7nm 一馬當先，2017 年將獨吃蘋果 A11 訂單

台積電在 10nm 與 7nm 先進製程發展上，後發先至，一馬當先。該公司 2016 年資本支出 95~105 億美元，連兩年在全球邏輯 IC 的資本支出超越 Intel 的 95 億美元而獨佔鰲頭，而三星非記憶體體的資本支出約 35 億美元。台積電將於 1Q17 以 10nm 量產智慧手機晶片，研究員看好台積電 2017 年以最新的 10nm 先進製程，搭配第二代整合型扇出封裝，再下一城，再度獨吃蘋果下一世代新 iPhone 的 A11 應用處理器新訂單。

台積電的 10nm 在 2017 年除獨吃蘋果外，將吸引到非蘋手機晶片大廠聯發科與海思下單，並有機會讓第二大客戶高通回心轉意，在 10nm 採取三星與台積電兩家晶圓代工製造的模式。

我們預期台積電將乘勝追擊，把 2017 年的資本支出提高至 110 億美元，年增 10%，以加速 7nm 先進製程的發展。由於台積電的 10nm 與 7nm 的機台有 95% 共用，預期將可順利在 1Q18 開始量產 7nm 製程產品。

全球半導體大廠先進製程進度

	1H14	2H14	1H15	2H15	1H16	2H16	1H17	2H17	1H18
TSMC	28nm	20nm		16nm FF			10nm		7nm
Intel	22nm	14nm						10nm	
Samsung/GF	28nm		14nm FF				10nm		
UMC	40nm	28nm					14nm		
SMIC	40nm				28nm				

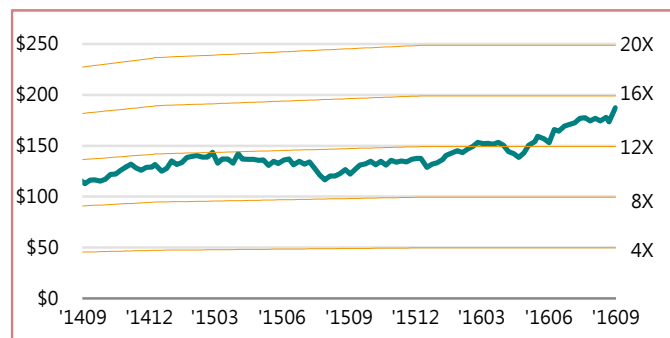
資料來源：各公司；國票投顧

上調台積電 4Q16 獲利，維持買進，目標價調高至 216 元

台積電到 2020 年營收年複合成長目標為 5%~10%，其中來自智慧手機貢獻營收成長的 50%，高速運算包含伺服器處理器與繪圖晶片等貢獻營收成長的 25%，物聯網加上車用電子則貢獻營收成長的 25%。台積電 2017 年的成長動能包含 4G 智慧手機、IoT、Server、Data Center、VR/AR、車聯網與車用 ADAS 等，該公司 2016 年以 16nm FF Plus、16nm FFC 製程與第一代 InFO 封裝技術，取得 75% 的全球智慧手機晶片市占率，預估 2017 年將再以 10nm FF 製程與第二代的 InFO 封裝技術，取得 70%~80% 的智慧手機晶片市占率。

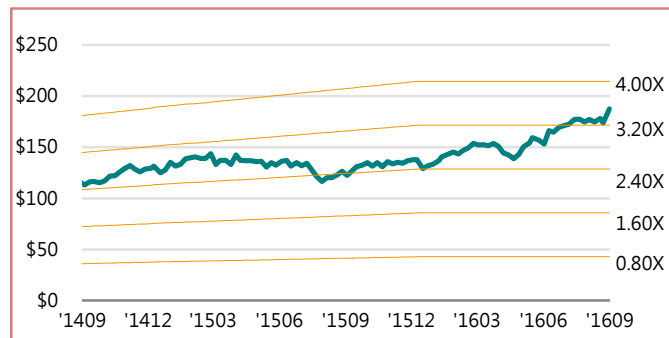
研究員上修台積電 2016 年的營收獲利預估，預估 2016 年營收 9,337 億元，年增 11%，營業利益年增 15%，稅後盈餘 3,224 億元，年增 5%，EPS 為 12.43 元。預估 2017 年營收 1.01 兆元，年增 8%，稅後盈餘 3,547 億元，年增 10%，EPS 為 13.68 元。預估台積電 2016 年的現金股息將持續上調至 7.5 元，維持台積電買進建議，目標價調高至 216 元(2017 年預估淨值的 3.6X PB)。

PER



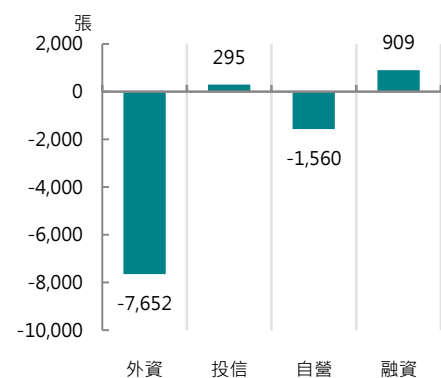
資料來源：國票投顧

PBR



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
花旗台積存託	20.69
行政院開發基	6.38
大通託阿拉伯	2.47
花旗台新加坡	2.45
大通大衛費雪	1.37
大通保阿布達	1.24
國壽(股)	1.11
渣打梵加德指	0.97
花旗託管挪威	0.91
大通託 Sticht	0.89

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
行政院開發基	董事	6.38
張忠謀	董事長	0.48
曾繁城	副董	0.13
施振榮	獨立董事	0.01
彼得·邦菲	獨立董事	0
陳國慈	獨立董事	0
麥克·史賓林	獨立董事	0
湯馬斯·延吉	獨立董事	0
李鍾熙	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

綜合損益表

百萬元	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	FY15	FY16F	FY17F
營業收入	203,495	221,810	256,013	252,403	234,912	244,543	270,244	260,948	843,497	933,721	1,010,647
營業毛利	91,338	114,334	130,336	127,135	114,754	122,467	137,879	131,805	410,395	463,143	506,905
營業費用	20,879	23,008	25,371	25,321	23,984	24,780	26,592	26,043	88,467	94,579	101,399
營業利益	70,467	91,321	104,965	101,814	90,770	97,688	111,287	105,762	320,048	368,568	405,506
其他收入淨額	1,333	1,793	1,003	1,016	1,230	1,523	1,188	1,099	4,751	5,144	5,040
其他利益及損失淨額	466	222	227	257	388	349	285	401	24,689	1,171	1,423
財務成本淨額	851	821	820	811	812	810	808	822	3,190	3,303	3,252
權益法認列之淨額	841	892	838	845	865	902	885	887	4,132	3,416	3,539
稅前淨利	72,256	93,406	106,213	103,121	92,441	99,652	112,837	107,327	350,429	374,997	412,256
所得稅費用	7,463	20,878	12,108	12,086	10,168	21,744	13,202	12,450	43,873	52,536	57,564
本期淨利(NI)	64,793	72,528	94,105	91,036	82,272	77,908	99,635	94,877	306,556	322,461	354,692
淨利歸屬於 母公司業主	64,781	72,506	94,105	91,036	82,272	77,908	99,635	94,877	306,574	322,428	354,692
淨利歸屬於 非控制利益	11	22	0	0	0	0	0	0	(18)	33	0
每股盈餘 母公司淨利	2.50	2.80	3.63	3.51	3.17	3.00	3.84	3.66	11.82	12.43	13.68

QoQ/YoY(%)											
營業淨額	(0.01)	9.00	15.42	(1.41)	(6.93)	4.10	10.51	(3.44)	10.58	10.70	8.24
銷貨毛利	(7.67)	25.18	14.00	(2.46)	(9.74)	6.72	12.58	(4.41)	8.66	12.85	9.45
營業利益	(9.62)	29.59	14.94	(3.00)	(10.85)	7.62	13.92	(4.96)	8.17	15.16	10.02
稅後純益 母公司淨利	(11.06)	11.92	29.79	(3.26)	(9.63)	(5.31)	27.89	(4.77)	16.18	5.17	10.01
各項比率(%)											
營業毛利率	44.88	51.55	50.91	50.37	48.85	50.08	51.02	50.51	48.65	49.60	50.16
營業利益率	34.63	41.17	41.00	40.34	38.64	39.95	41.18	40.53	37.94	39.47	40.12
稅前淨利率	35.51	42.11	41.49	40.86	39.35	40.75	41.75	41.13	41.54	40.16	40.79
稅後淨利率	31.83	32.69	36.76	36.07	35.02	31.86	36.87	36.36	36.35	34.53	35.10

資料來源：台積電、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY15	FY16F	FY17F
現金及約當現金	562,607	622,253	631,370
流動金融資產	23,474	24,647	25,880
應收款項	85,690	98,531	108,378
存貨	67,052	75,908	84,430
其他流動資產	3,533	4,521	4,747
流動資產	746,744	825,860	854,804
非流動金融資產	24,283	22,760	20,655
採用權益法之投資	24,092	18,570	16,255
不動產、廠房與設備	853,470	952,174	1,077,977
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	36,376	38,195	40,105
資產總計	1,657,518	1,824,220	1,978,033
短期借款	39,474	42,770	46,230
流動金融負債	73	15	16
應付款項	78,398	90,930	85,373
其他流動負債	94,284	98,998	103,948
流動負債	212,229	232,712	235,567
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	191,965	188,965	185,465
長期借款	33	2	27
其他非流動負債	30,658	32,191	33,800
負債總計	434,884	434,030	426,960
股本	259,304	259,304	259,304
資本公積	56,300	56,300	56,300
保留盈餘	894,294	1,061,213	1,221,427
其他權益	11,774	12,363	12,981
庫藏股	0	0	0
非控制權益	963	1,011	1,061
股東權益	1,222,634	1,390,190	1,551,073

資料來源：台積電、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY15	FY16F	FY17F
本期稅前淨利(淨損)	350,429	374,997	412,256
折舊攤提	222,506	237,970	250,039
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	(4,132)	(3,416)	(3,539)
收取之利息	(4,129)	(4,336)	(4,553)
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	25,176	(12,099)	(27,007)
支付之利息	0	0	0
支付之所得稅	(40,943)	(52,536)	(57,564)
其他	(19,027)	3,346	1,669
來自營運之現金流量	529,879	530,926	549,302
資本支出	(257,517)	(320,311)	(350,311)
長投增減	5,773	1,523	2,105
短投增減	44,101	1,566	1,125
收取之利息	3,642	3,824	4,015
收取之股利	4,024	4,225	4,436
其他	(17,268)	(18,132)	(19,038)
來自投資之現金流量	(217,246)	(327,305)	(357,668)
自由現金流量	312,634	203,621	191,634
借款增(減)	3,110	3,265	3,485
股利發放	(116,683)	(155,582)	(194,478)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	3,000	3,500
現金增資	0	0	0
其他	(3,160)	(3,318)	(3,484)
來自融資之現金流量	(116,734)	(152,635)	(190,977)
匯率調整	8,259	8,660	8,459
本期產生之現金流量	204,158	59,646	9,117
期末現金及約當現金	562,607	622,253	631,370

資料來源：台積電、國票投顧

台積電歷史投資建議走勢



國票核心個股評等追蹤

投資評等	個股數	佔比
強力買進/買進	64	32.65%
總計	196	

註 1：國票核心追蹤股以推薦強力買進、買進個股及中長期追蹤個股為主

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買進	• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 15% 以上
區間操作	• 預估未來 3 個月內絕對報酬區間介於 0% 到 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬區間介於 0% 到 15%
觀望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未評等	• 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。