

投資家觀點



孫慶龍 Daniel

現職：投資家日報總監

學歷：英國 EXETER 大學財務管理碩士

國立成功大學中國文學學士

證照：證券投資分析師(CSIA)

教育部大專院校合格講師證書

MIC 高科技產業分析師

經歷：鑫圓滿證券投資總監

致理科技大學財金系講師

理財周刊 執行長

著作：《源源不絕賺好股》

《發掘未來 10 年產業趨勢：半導體設備》

《發掘未來 10 年產業趨勢：電動車》

《12 招獨門秘技：找出飆股基因》

《超簡單買低賣高投資術》

孫慶龍 YouTube 頻道



隨著台積電(2330)股價一路走升到 6/13 的最高點 935 元，不僅從今年的最低點 574 元算起，波段漲幅已高達 62%，更成功達陣以 2025 年法人預估獲利所試算的合理價(上緣)875 元目標。

平心而論，台積電這一波又快又急的上漲走勢，確實讓人有些意外與驚喜，不過欣慰的是，《投資家日報》再次展現超前部署的專業價值，先是在 1/2 日報中，透過財報領先指標的「資本支出」，引述法人預估的 2025 年 EPS，再藉由 2/16 的日報，領先市場進行 2025 年企業價值的法人評估。

台積電(2330)2024年1月到6月股價走勢圖



資料來源：投資家日報

隨著台積電這一波的股價，快速來到以 2025 年獲利的價值區間，接下來幾天的日報，將再進行滾動式的調整，畢竟今年 2/16 的日報內容，其評價基礎，是根據 1/2 的日報，這已經是 5 個半

月前的資訊了。

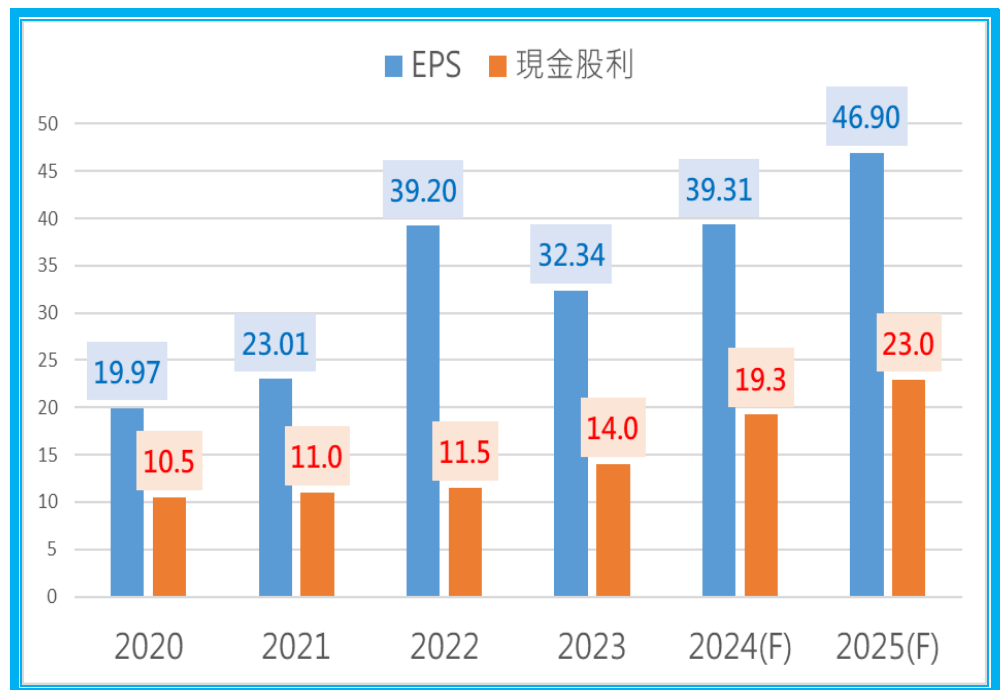
此外，美國 Fed 聯準會未來幾年的利率政策目標，在 6/12 公布後，將可作為接下來評價的調整依據，再者，試著將目光放遠到 2026 年，也將納入到這次的評價過程。

企業動態

台積電(2330)

先來精彩回顧 2024 年 2/16 的日報內容，當時分析指出：台積電 2025 年的 EPS 獲利，依然維持 1/2 的日報觀點，透過財報領先指標「資本支出」的規劃，法人預估可達 46.9 元。

台積電(2330) 2020 年到 2025 年 EPS 與現金股利



說明：(F)為法人預估，盈餘配發率 48.51%(近 5 年平均)；

資料來源：2024 年 2/16 《投資家日報》

Point

台積電這一波又快又急的上漲走勢，確實讓人有些意外與驚喜，不過欣慰的是，《投資家日報》再次展現超前部署的專業價值。

有了 2025 年台積電(2330)預估 EPS 為 46.9 元之後，接下來就可以透過市場願意給予的本益比倍數，推算出合理企業價值的目標。

此外，需要留意的是，由於美國聯準會 Fed 是從 2022 年 3 月開始啟動升息循環，因此參考本益比的時間點，需要往前推演至 2022 年 2 月以前，此外，在擷取最高與最低本益比的倍數時，除了要將「極端值」剔除之外，參考的數值可有兩種選擇，一是選用最大公約數的平均值，二則是直接套用最高與最低值。

台積電(2330)2019年6月到2022年2月本益比

年度/月份	本益比	年度/月份	本益比	年度/月份	本益比	年度/月份	本益比	年度/月份	本益比
				2022/02	26.25	2021/03	29.39	2020/04	22.86
				2022/01	28.78	2021/02	30.35	2020/03	20.57
				2021/12	27.83	2021/01	31.20	2020/02	24.88
				2021/11	26.97	2020/12	27.98	2020/01	25.20
				2021/10	27.61	2020/11	25.37	2019/12	26.06
				2021/09	27.14	2020/10	24.63	2019/11	24.02
				2021/08	28.73	2020/09	24.69	2019/10	24.41
				2021/07	27.82	2020/08	24.32	2019/09	22.24
				2021/06	28.54	2020/07	27.52	2019/08	21.18
				2021/05	28.63	2020/06	20.25	2019/07	20.84
				2021/04	30.05	2020/05	18.89	2019/06	19.20

聯準會
暴力升息

資料來源：histock

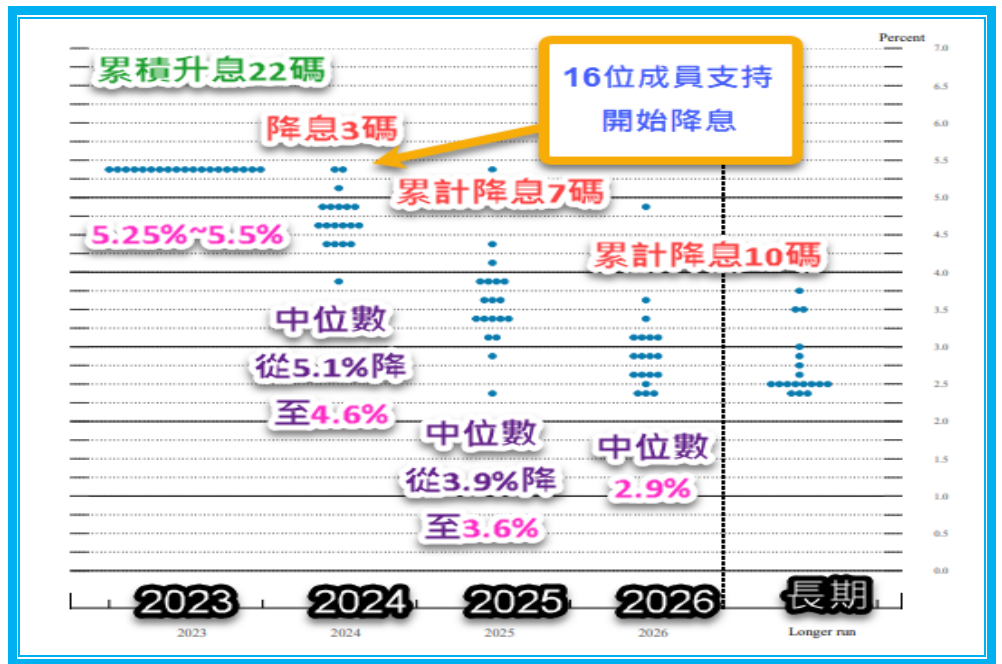
Point

2/16 日報分析：有了 2025 年台積電(2330) 預估 EPS 為 46.9 元之後，接下來就可以透過市場願意給予的本益比倍數，推算出合理企業價值的目標。

根據上述的原則，2020 年 2 月以來，台積電的最高本益比約落在 31.2 倍，時間是發生在 2021 年 1 月，最低本益比落在 18.89 倍，時間是發生在 2020 年 5 月，因此一方面可得出本益比的倍數區間為 2.462 倍 $= (31.2 - 18.89) / 5$ ，另一方面可區分出代表不同本益比倍數的意義，分別為特價的 18.89 倍、便宜的 21.35 倍、合理(下緣)的 23.81 倍、合理(上緣)的 26.28 倍、昂貴的 28.74 倍與瘋狂的 31.2 倍。

再者，根據 2023 年 12/23 美國 Fed 聯準會的點陣圖顯示，2025 年利率的中位數將下降到 3.6%，換言之，若以 2023 年年底的利率水準相比，累計降息幅度可達 7 碼。

美國 Fed 聯準會 18 位成員的決策意向



資料來源：聯準會 2023/12/13；整理：投資家日報

Point

2/16 日報分析：基於財報分析「穩健保守」的原則，慶龍傾向在台積電(2330)這個案例中，以保守降息 4 碼(編按：累積升息從 22 碼下降至 18 碼)作為計算 2025 年企業價值的基礎。

不過，基於財報分析「穩健保守」的原則，慶龍傾向在台積電(2330)這個案例中，以保守降息 4 碼(編按：累積升息從 22 碼下降至 18 碼)作為計算的基礎，換言之，台積電(2330)2025 年的企業價值區間，分別為：

- (一)特價的 629 元 = 46.9 元 * 18.89 倍本益比 * (1 - 0.29)。
- (二)便宜的 711 元 = 46.9 元 * 21.35 倍本益比 * (1 - 0.29)。
- (三)合理(下緣)的 793 元 = 46.9 元 * 23.81 倍本益比 * (1 - 0.29)。
- (四)合理(上緣)的 875 元 = 46.9 元 * 26.28 倍本益比 * (1 - 0.29)。
- (五)昂貴的 956.9 元 = 46.9 元 * 28.74 倍本益比 * (1 - 0.29)。

(六)瘋狂的 $1038.9 \text{ 元} = 46.9 \text{ 元} \times 31.2 \text{ 倍本益比} \times (1 - 0.29)$ 。

確認 2025 年台積電(2330)法人預估的 EPS，並保守假設美國聯準會 Fed 在 2025 年年底前會降息 4 碼，對於台積電本益比的影響後，聰明的投資人便可以合理推估，法人對於的台積電的企業價值觀點。

Point

有了對於台積電 2025 年合理企業價值(主人)的定見之後，接下來訂戶要做的，就是平常心看待股價(小狗)的波動，並隨時留意「當別人恐懼，我貪婪」與「當別人貪婪，我恐懼」的投資時機。

台積電(2330)預估 EPS 與預估本益比的情境分析

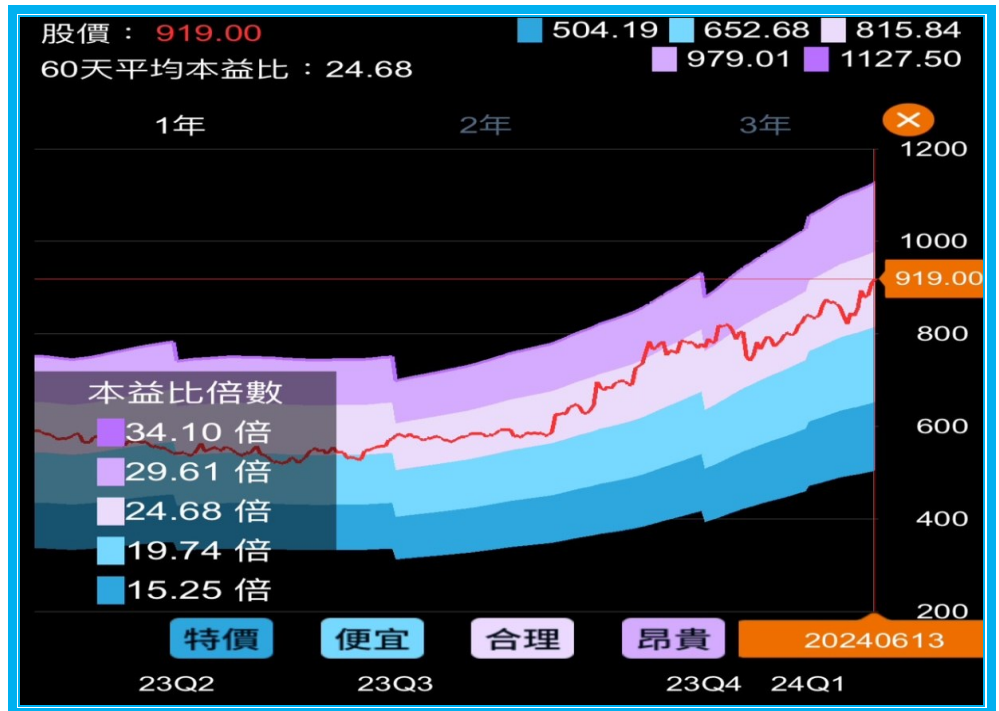
升息18碼 本益比下修29%	預估EPS	特價	便宜	合理(下緣)
	本益比倍數	18.89	21.35	23.81
2025(F)	46.90	629.0	711.0	793.0
年度	近4季EPS	合理(上緣)	昂貴	瘋狂
	本益比倍數	26.28	28.74	31.20
2025(F)	46.90	875.0	956.9	1038.9

說明：(F)為法人預估，根據資本資出規劃
資料來源：2024年2/16《投資家日報》

有了對於台積電合理企業價值(主人)的定見之後，接下來訂戶要做的，就是平常心看待股價(小狗)的波動，並隨時留意「當別人恐懼，我貪婪」與「當別人貪婪，我恐懼」的投資時機。🏠

企業評價

台積電(2330)近 1 年股價與本益比(滾動式近 60 天)河流圖



資料來源：飆股基因 APP

Point

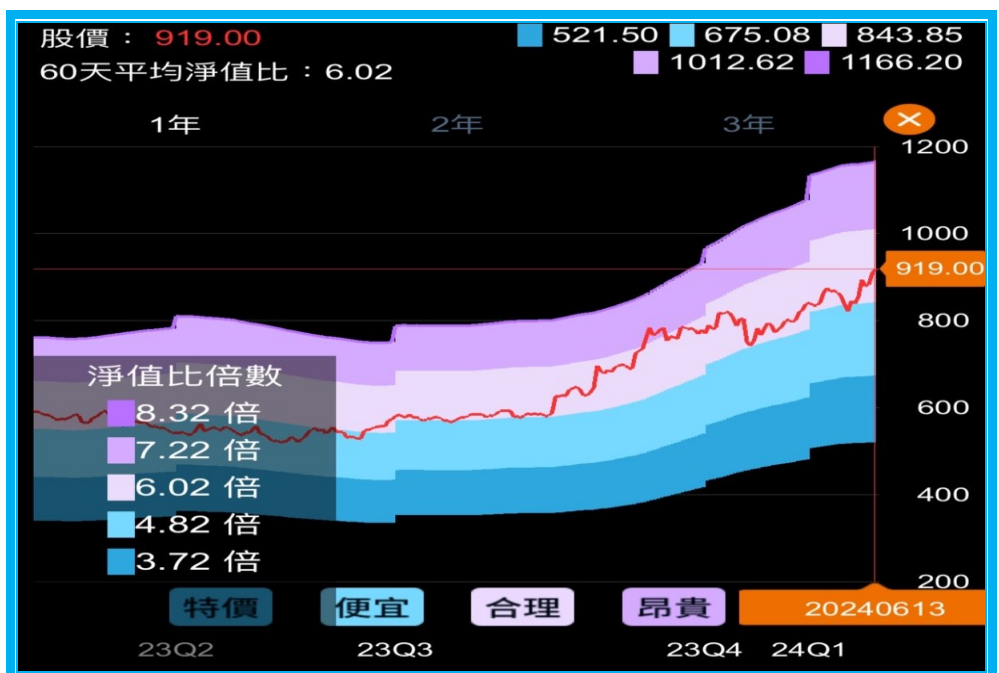
@可至延伸閱讀：

【如何用股價淨值比或

淨值比河流圖判斷好價

格】

台積電(2330)近 1 年股價與淨值比(滾動式近 60 天)河流圖



資料來源：飆股基因 APP

近期各家券商推薦

日期區間: 2024/3/18 ~ 2024/6/13		股票代號: 2330 台積電				
券商推薦列表						
全部券商	平均目標價	本次平均EPS	前次平均EPS			
	919.53	38.76	38.34			
			平均累計報酬率			
			193.33			
最新一筆推薦資訊						
券商名稱	推薦日期	評等內容	目標價	潛在報酬率	準確度	累計報酬率
永豐金	20240419	買進	960	4.27	10	291.62
國票	20240419	買進	860	6.86	10	309.00
花旗美邦...	20240418	Buy	1030	10.78	10	340.93
元富證券...	20240419	BUY	880	4.43	9	232.40
第一金證券	20240419	買進	936	1.82	9	236.09
群益證券	20240524	Buy	972	5.45	9	255.11
美林證券	20240611	BUY	1040	11.63	9	257.99
國泰	20240418	買進	882	4.2	8	213.15
麥格理證券	20240418	Outper...	1000	8.1	8	228.99
摩根大通...	20240419	Overw...	900	2.11	7	182.37
高盛證券	20240418	Buy	975	5.74	7	189.06
統一證券	20240419	買進	925	0.65	7	194.19
摩根士丹...	20240605	Overw...	980	6.22	6	170.65
台新投顧	20240419	買進	900	2.11	6	175.42
瑞銀證券	20240605	Buy	1000	8.1	6	179.83
野村證券	20240418	Buy	975	5.74	5	151.34
大和	20240418	outperf...	850	8.12	5	161.08
富邦證券	20240418	買進	900	2.11	5	164.31
玉山證券	20240607	買進	997	7.82	4	128.24

資料來源：全曜財經

近期各家券商推薦

台積電 (2330)	美林證券			
投資評等：BUY	2024/06/11			
目標價：1,040.0元(+17.78%)				
稅後EPS：41.3元				
投資結論				
<p>With Apple's announcement on "Apple Intelligence" at the WWDC today (11 June) and positive takeaways of 2024 Computex, we see it bodes well for semi content increase and aligns well with themes we discussed in our on-device AI report. TSMC is the key beneficiary and enabler for AI prosperity. We lift earnings estimates by 1-3% for 2024-26 and raise PO to NT\$1,040 (ADR US\$180) with a higher P/E multiple of 20x (from 18x) to factor in the stronger AI demand and better ASP outlook. We reiterate our Buy rating on TSMC.</p>				
年損益表				
單位:百萬元	2022	2023	2024F	2025F
營業收入	2,263,891	2,161,736	2,813,372	3,413,370
營業毛利	1,348,355	1,175,111	1,498,012	1,877,841
營業利益	1,121,279	921,466	1,205,433	1,523,123
稅前純益	1,144,191	979,171	1,265,056	1,581,110
稅後純益	1,016,530	838,498	1,071,159	1,338,715
稅後EPS(元)	39.2	32.34	41.3	51.62
毛利率(%)	59.56	54.36	53.25	55.01

資料來源：全曜財經

近期各家券商推薦

台積電 (2330)		玉山證券		
投資評等：	買進	2024/06/07		
目標價：	997.0元(+13.42%)			
稅後EPS：	38.47元			
投資結論				
台積電3、4/5奈米前景正向，CoWoS短期維持供不應求，加上明年有望漲價，挹注明年獲利仍有成長空間，我們上修今年明年稅後EPS至38.48/47.49元，維持「買進」之投資評等，上修目標價至997元(21倍PER*2025EPS(F))。				
年損益表				
單位:百萬元	2022	2023	2024F	2025F
營業收入	2,263,891	2,161,736	2,742,964	3,338,283
營業毛利	1,348,355	1,175,111	1,428,487	1,774,418
營業利益	1,121,279	921,466	1,131,095	1,439,960
稅前純益	1,144,191	979,171	1,176,577	1,458,856
稅後純益	1,016,530	838,498	997,807	1,231,821
稅後EPS(元)	39.2	32.34	38.47	47.5
毛利率(%)	59.56	54.36	52.08	53.15
營業利益率(%)	49.53	42.63	41.24	43.13
稅後純益率(%)	44.9	38.79	36.38	36.9
營業收入YOY	42.61	-4.51	26.89	21.7

資料來源：全曜財經

近期各家券商推薦

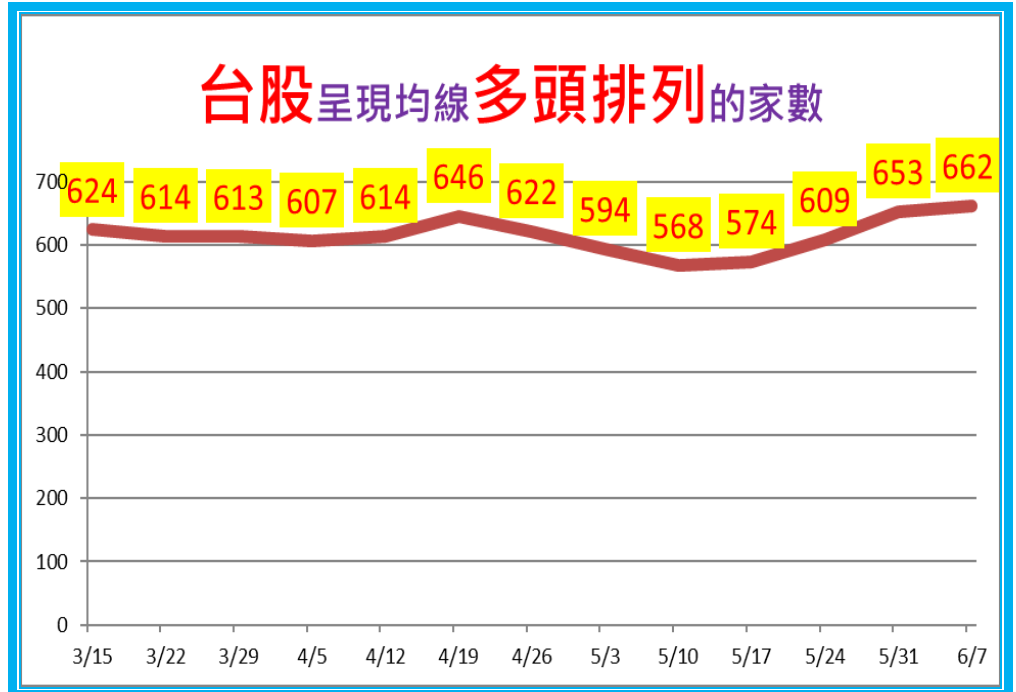
台積電 (2330)		摩根士丹利證		
投資評等：	Overweight	2024/06/05		
目標價：	980.0元(+14.75%)			
稅後EPS：	38.41元			
投資結論				
A positive chain-effect may happen; OW: NVIDIA is TSMC's key customer and accounts for 10% of TSMC's 2024 revenue, we estimate. We believe that if NVIDIA accepted price hikes, other key AI semi customers may follow. Our foundry supply checks suggest TSMC's 2025 wafer pricing could be finalized this September/October. Our base-case now assumes an 11% wafer ASP increase for 3nm in coming two years, and 3% hike for 4nm. CoWoS price may increase 20% in the next two years, approaching TSMC's corporate margin. We raise our 2026 earnings forecasts and raise our PT by 6% to NT\$980.00.				
年損益表				
單位:百萬元	2022	2023	2024F	2025F
營業收入	2,263,891	2,161,736	2,740,198	3,298,807
營業毛利	1,348,355	1,175,111	1,430,214	1,764,171
營業利益	1,121,279	921,466	1,133,681	1,429,155
稅前純益	1,144,191	979,171	1,175,506	1,461,555
稅後純益	1,016,530	838,498	996,106	1,242,322
稅後EPS(元)	39.2	32.34	38.41	47.9
毛利率(%)	59.56	54.36	52.19	53.48

資料來源：全曜財經

投資家 SI 驚奇指數

Point

@延伸閱讀:【從多頭排列的家數，領先掌握台股上漲的虛與實!】

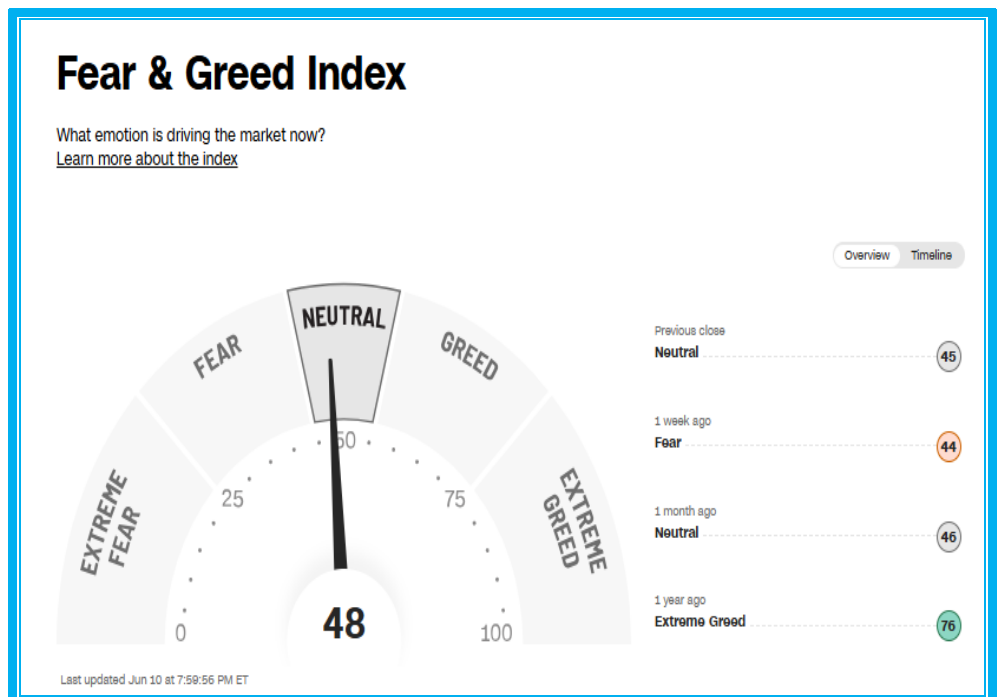


說明：5/17 開始上升；資料日：6/7(每周更新)；資料來源：投資家日報

恐懼與貪婪指數

Point

@延伸閱讀:【恐懼與貪婪指數：逆市場操作以台灣 50(0050)為例】



口袋名單 大數據決策

隨著所有的上市櫃公司已公布 5 月營收，以及 2024 年 Q1 財報，新一輪符合彼得林區選股策略的標的如下，而本月的篩選條件有做了些許的調整，分別為：

獨門密技 **第 10 招**：彼得林區選股

Point

隨著所有的上市櫃公司已公布完 5 月營收，以及 2024 年 Q1 財報，合計有 12 檔股票，符合近 4 月營收年增率超過 30%、本益比在 15 倍以下、近 5 季並未虧損。

代號	股票	2月營收 YOY	3月營收 YOY	4月營收 YOY	5月營收 YOY	6/12 收盤價	近4季 EPS	本益比
2731	雄獅	115	82	53	30	153.5	17.42	8.8
2603	長榮	62	37	42	40	197.5	22.34	8.8
2636	台驊投控	40	40	80	75	101.5	10.82	9.4
1442	名軒	66	164	3494	654	64.5	5.72	11.3
3188	鑫龍騰	3149	179	53	523	33	2.80	11.8
2743	山富	218	180	71	58	154	13.04	11.8
6005	群益證	35	45	68	58	24.1	2.02	11.9
8476	台境	47	38	72	39	58.5	4.81	12.2
6015	宏遠證	45	113	40	109	12.7	1.02	12.5
3260	威剛	34	57	81	32	107.5	8.36	12.9
5508	永信建	454	102	136	42	214	16.26	13.2
6139	亞翔	74	143	114	110	212	15.42	13.7

資料來源：投資家日報

- (一)2024 年 2 月、3 月、4 月與 5 月營收年增皆超過 30%。
- (二)近 4 季 EPS 與 6/11 收盤價，所計算的本益比在 15 倍以下。
- (三)排除近 5 季 EPS 有出現虧損者。
- (四)排除 KY 股票。