

增加持股・維持

收盤價 April 17 (NT\$)	264.5
12 個月目標價 (NT\$)	316.0
前次目標價 (NT\$)	268.0
調升 (%)	17.9
上漲空間 (%)	19.5

焦點內容

1Q23 營收低預期，預估 2Q23 營收將微幅季減為谷底。目前股價已經反映 1H23 的訂單疲弱，2H23-2025 年 仍將因 ABF 受惠異質整合及 chiplet 等趨勢使供需吃緊，維持「增加持股」評等、調整目標價至 316 元。

交易資料表

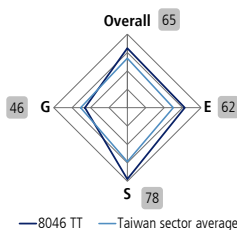
市值：(NT\$bn/US\$m)	170.9 / 5,626
流通在外股數 (百萬股)：	646
外資持有股數 (百萬股)：	60.05
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.33
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	178.0 - 462.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	12.8	35.6	-40
相對表現 (%)	5.9	12.5	-33.9

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	2.45A	3.60A	4.82A	5.50A
2022	6.01A	7.53A	8.54A	7.97A
2023	3.96F	3.73F	5.36F	7.69F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

凱基投顧

林祐熙

886 2 2181 8725

jacklin.lin@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

南電

(8046.TW/8046 TT)



2Q23 ABF 為谷底，BT 小幅回升

重要訊息

公司公布 3 月營收 43.7 億，月增 6.2%，1Q23 營收季減 29%、年減 14% 達 126 億，低於市場共識 132 億凱基 133 億。

評論及分析

1Q23 營收低預期 4.9%。1Q23 利用率維持為 ABF 滿載，但價格季減低雙位數；BT、PCB 利用率則分別季減 15 個以上、季減 20 個百分點達 70% 以下、70%。其中 ABF、BT 營收佔比分別季增 4ppts、季減 2ppts 達 70%、17%。因此我們下修獲利 14%，達每股盈餘 3.96 元。

2Q23 營收將微幅季減為谷底。預期 ABF 在美系客戶 PC 訂單的修正下，將由上季滿載下滑 10-15 百分點至 85-90%，價格亦有微幅下滑壓力；BT 在 TV 備貨下，利用率可望小幅回升至 70-75%，PCB 則季持平在 70%，預計 2Q23 為全年底部。

2H23 網通復甦可望優於 PC。我們認為 3Q23 ABF 利用率在新伺服器出貨增溫下於雖可回升，但受 PC 復甦較慢下，加上 1Q23 ABF 月產能已經提升 4K 達 45K 下，利用率將難以達到滿載但價格可望止穩。而公司 2023 年 ABF 中高產品營收佔比可望提升 5 個百分點至 15-20% 以上。

投資建議

我們下調 2023-24 年獲利預估 15%、12%，目前股價交易於我們下修後 12.7 倍、10.3 倍的本益比，已經反映 1H23 的訂單疲弱，而 2H23-2025 年仍將因 ABF 受惠異質整合及 chiplet 等趨勢使供需吃緊，維持「增加持股」評等、調整目標價至 316 元，相當於未來四季(3Q23-2Q24 年)每股盈餘 13 倍本益比。

投資風險

大幅擴產下價格壓力，終端需求不如預期。

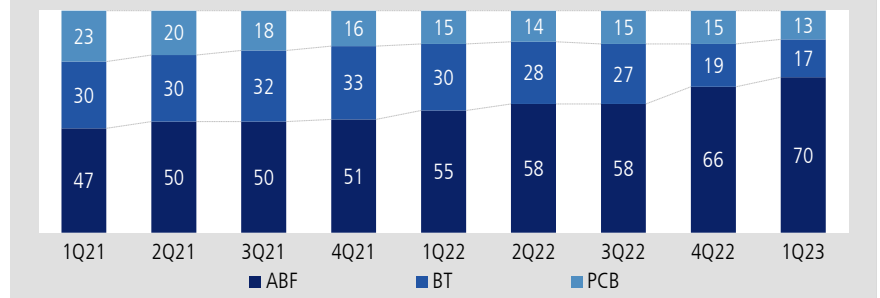
主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	38,513	52,228	64,647	57,128	66,415
營業毛利 (NT\$百萬)	5,752	14,883	25,868	18,700	23,003
營業利益 (NT\$百萬)	4,108	12,871	23,575	16,543	20,680
稅後淨利 (NT\$百萬)	3,666	10,582	19,416	13,405	16,597
每股盈餘 (NT\$)	5.67	16.38	30.05	20.75	25.69
每股現金股利 (NT\$)	3.40	10.00	18.00	12.50	15.50
每股盈餘成長率 (%)	1089.4	188.6	83.5	(31.0)	23.8
本益比 (x)	46.6	16.2	8.8	12.7	10.3
股價淨值比 (x)	5.3	4.2	3.2	3.1	2.7
EV/EBITDA (x)	23.5	9.5	5.3	7.5	6.1
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.3	3.8	6.8	4.7	5.9
股東權益報酬率 (%)	11.9	29.1	41.2	24.6	27.9

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 南電產品比重

出貨類別比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 2: 1Q-2Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	1Q23F					2Q23F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)
營收	12,581	13,286	(5.3)	13,235	(4.9)	12,080	13,496	(10.5)	13,012	(7.2)
毛利	3,814	4,384	(13.0)	4,366	(12.6)	3,375	4,330	(22.1)	4,134	(18.4)
營業利益	3,276	3,868	(15.3)	3,711	(11.7)	2,853	3,811	(25.1)	3,514	(18.8)
稅後淨利	2,560	2,976	(14.0)	3,036	(15.7)	2,412	3,153	(23.5)	2,921	(17.4)
每股盈餘 (元)	3.96	4.61	(14.0)	4.67	(15.2)	3.73	4.88	(23.5)	4.42	(15.6)
毛利率 (%)	30.3	33.0	(2.7)ppts	33.0	(2.7)ppts	27.9	32.1	(4.1)ppts	31.8	(3.8)ppts
營業率 (%)	26.0	29.1	(3.1)ppts	28.0	(2.0)ppts	23.6	28.2	(4.6)ppts	27.0	(3.4)ppts
淨利率 (%)	20.3	22.4	(2.1)ppts	22.9	(2.6)ppts	20.0	23.4	(3.4)ppts	22.4	(2.5)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3: 2023-24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2023F					2024F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)
營收	57,128	60,276	(5.2)	58,027	(1.5)	66,415	68,770	(3.4)	67,915	(2.2)
毛利	18,700	21,905	(14.6)	19,956	(6.3)	23,003	25,888	(11.1)	24,961	(7.8)
營業利益	16,543	19,754	(16.3)	17,388	(4.9)	20,680	23,623	(12.5)	22,136	(6.6)
稅後淨利	13,405	15,793	(15.1)	14,005	(4.3)	16,597	18,786	(11.7)	17,691	(6.2)
每股盈餘 (元)	20.75	24.44	(15.1)	22.03	(5.8)	25.69	29.07	(11.7)	27.38	(6.2)
毛利率 (%)	32.7	36.3	(3.6)ppts	34.4	(1.7)ppts	34.6	37.6	(3.0)ppts	36.8	(2.1)ppts
營業率 (%)	29.0	32.8	(3.8)ppts	30.0	(1.0)ppts	31.1	34.4	(3.2)ppts	32.6	(1.5)ppts
淨利率 (%)	23.5	26.2	(2.7)ppts	24.1	(0.7)ppts	25.0	27.3	(2.3)ppts	26.0	(1.1)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 4: 同業比較 – 投資評價

公司	代號	市值	股價	EPS (當地貨幣)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			股息殖利率 (%)		
		美金百萬元	當地貨幣	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
南電	8046 TT	5,605	264.50	30.05	20.75	25.69	8.8	12.7	10.3	3.2	3.1	2.7	41.2	24.6	27.9	6.8	4.7	5.9
華通	2313 TT	1,741	44.55	6.71	5.19	6.20	6.6	8.6	7.2	1.4	1.2	1.1	22.5	15.0	15.9	6.1	4.7	5.6
景碩	3189 TT	1,691	113.50	15.47	8.32	12.28	7.3	13.6	9.2	1.5	1.5	1.4	22.0	11.0	15.4	5.7	4.0	5.7
欣興	3037 TT	6,947	139.00	20.08	11.90	16.47	6.9	11.7	8.4	2.4	2.2	1.9	40.4	19.5	23.9	5.8	3.2	4.7
Ibiden	4062 JP	5,554	5,280.00	348.27	338.50	410.41	15.2	15.6	12.9	1.8	1.7	1.5	12.4	9.8	11.6	0.8	0.9	1.0
Shinko	6967 JP	4,083	4,045.00	421.26	331.23	408.64	9.6	12.2	9.9	2.2	1.8	1.5	24.9	15.1	16.1	1.2	1.2	1.3
SEMCO	009150 KS	8,647	151,800	12,977.00	8,930.17	12,682.76	11.7	17.0	12.0	1.5	1.4	1.3	13.3	8.9	11.5	1.4	1.3	1.4

資料來源：Bloomberg；凱基

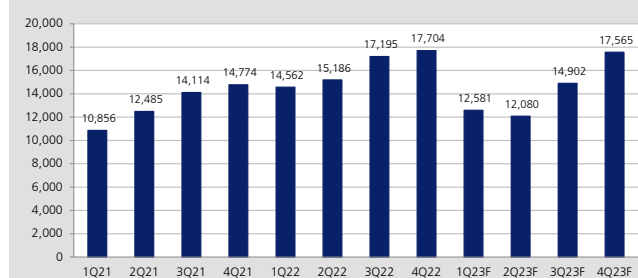
圖 5: 公司概況

南亞電路成立於 1997 年，2001 年開始對覆晶載板投產，2002 年開始於大陸昆山廠量產 PCB。2022 年產品營收佔比依技術應用區分約為 ABF 59%，BT 26%，PCB 15%。2022 年依終端應用則為 PC 20%，網通 46%，消費性電子 17%，汽車電子 8%，其他(AI/HPC) 8%。2022 年月產能 ABF 4,100 萬顆、BT 約 60 萬平方呎、PCB 板約 90 萬平方呎 (HDI 為 36 萬)。主要客戶包括博通(美)、輝達(美)、超微半導體(美)、蘋果(美)。

資料來源：凱基

圖 7: 季營業收入

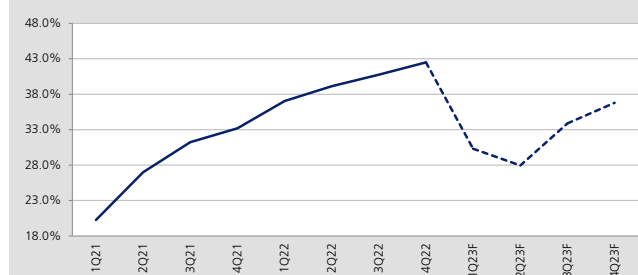
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9: 毛利率

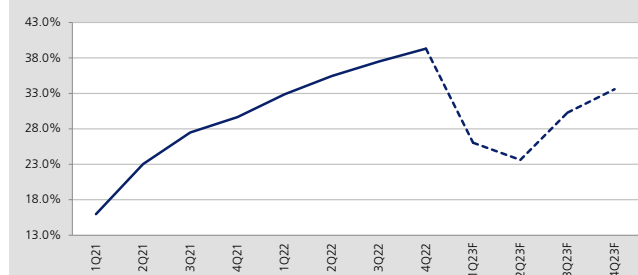
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 營業利潤率

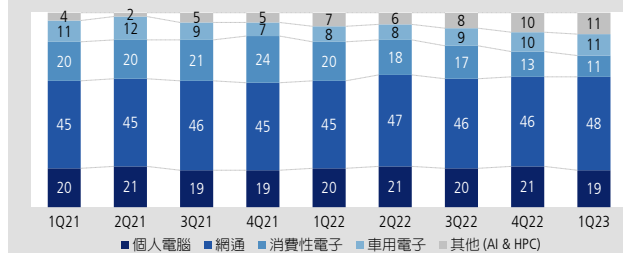
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 6: AI、GPU 及 5G 需求使網通產品營收占比逐年放大

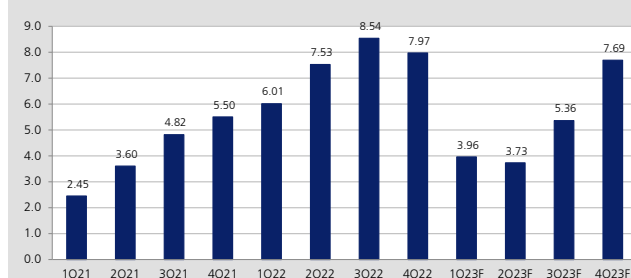
產品比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 每股盈利

每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10: 本益比

本益比，倍



資料來源：凱基

圖 12: 股價淨值比

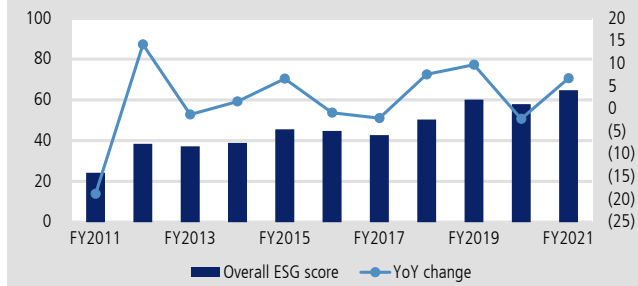
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 13：ESG 整體分數

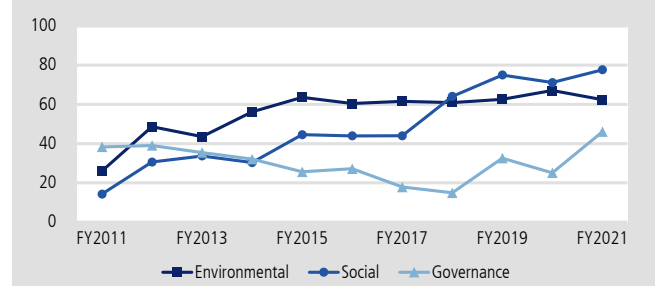
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 14：ESG 各項分數

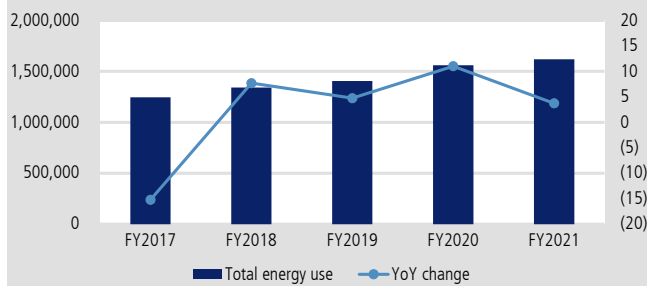
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：能源消耗

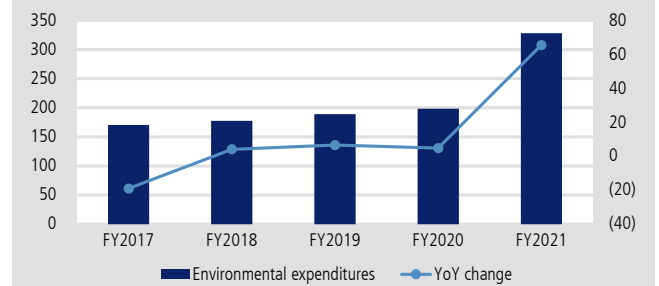
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：環境支出

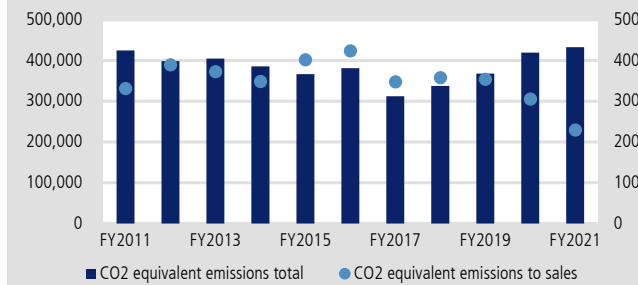
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：碳排放量

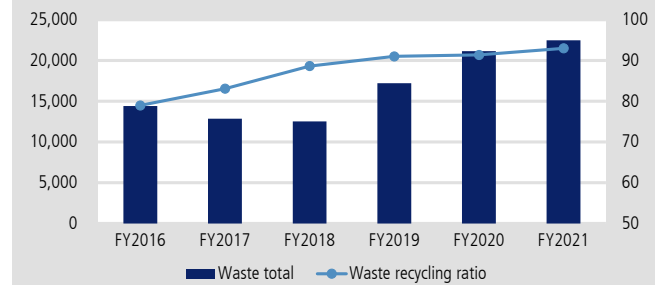
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：廢棄物總量

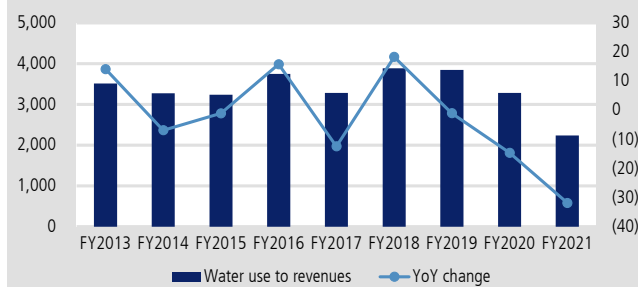
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：耗水量

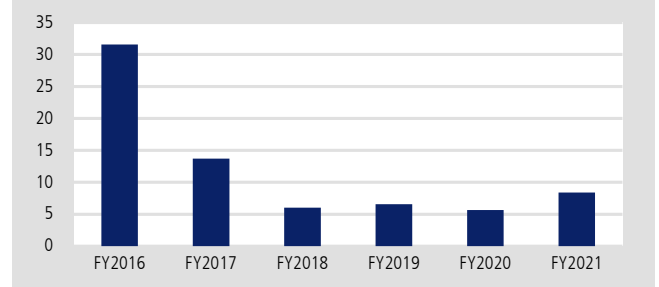
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：員工流動率

員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、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-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	14,562	15,186	17,195	17,704	12,581	12,080	14,902	17,565	64,647	57,128	66,415
營業成本	(9,169)	(9,243)	(10,186)	(10,181)	(8,766)	(8,704)	(9,853)	(11,104)	(38,779)	(38,428)	(43,412)
營業毛利	5,393	5,943	7,009	7,523	3,814	3,375	5,049	6,462	25,868	18,700	23,003
營業費用	(606)	(561)	(563)	(563)	(538)	(522)	(537)	(560)	(2,293)	(2,157)	(2,323)
營業利益	4,786	5,382	6,446	6,960	3,276	2,853	4,512	5,902	23,575	16,543	20,680
折舊	(1,051)	(1,066)	(1,102)	(1,124)	(1,236)	(1,236)	(1,236)	(1,236)	(4,344)	(4,943)	(5,130)
攤提	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	5,837	6,449	7,549	8,084	4,512	4,089	5,748	7,137	27,919	21,486	25,810
利息收入	10	29	37	61	61	61	61	61	136	246	246
投資利益淨額	13	21	19	8	12	12	12	12	62	48	48
其他營業外收入	421	645	1,007	(337)	100	100	100	100	1,735	400	400
總營業外收入	443	695	1,063	(268)	173	173	173	173	1,933	694	694
利息費用	(5)	(7)	(6)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(22)	(20)	(20)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(10)	7	(57)	(64)	(8)	(8)	(8)	(8)	(124)	(32)	(32)
總營業外費用	(15)	0	(63)	(69)	(13)	(13)	(13)	(13)	(147)	(52)	(52)
稅前純益	5,215	6,077	7,447	6,623	3,437	3,014	4,673	6,062	25,362	17,185	21,322
所得稅費用[利益]	(1,331)	(1,213)	(1,930)	(1,473)	(877)	(602)	(1,211)	(1,091)	(5,946)	(3,780)	(4,725)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	3,884	4,864	5,517	5,150	2,560	2,412	3,462	4,971	19,416	13,405	16,597
非常項目	0	0	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	3,884	4,864	5,517	5,150	2,560	2,412	3,462	4,971	19,416	13,405	16,597
每股盈餘 (NT\$)	6.01	7.53	8.54	7.97	3.96	3.73	5.36	7.69	30.05	20.75	25.69
獲利率 (%)											
營業毛利率	37.0	39.1	40.8	42.5	30.3	27.9	33.9	36.8	40.0	32.7	34.6
營業利益率	32.9	35.4	37.5	39.3	26.0	23.6	30.3	33.6	36.5	29.0	31.1
EBITDA Margin	40.1	42.5	43.9	45.7	35.9	33.8	38.6	40.6	43.2	37.6	38.9
稅前純益率	35.8	40.0	43.3	37.4	27.3	24.9	31.4	34.5	39.2	30.1	32.1
稅後純益率	26.7	32.0	32.1	29.1	20.3	20.0	23.2	28.3	30.0	23.5	25.0
季成長率 (%)											
營業收入	(1.4)	4.3	13.2	3.0	(28.9)	(4.0)	23.4	17.9			
營業毛利	9.9	10.2	17.9	7.3	(49.3)	(11.5)	49.6	28.0			
營業收益增長	9.2	12.4	19.8	8.0	(52.9)	(12.9)	58.2	30.8			
EBITDA	8.2	10.5	17.1	7.1	(44.2)	(9.4)	40.6	24.2			
稅前純益	21.7	16.5	22.5	(11.1)	(48.1)	(12.3)	55.1	29.7			
稅後純益	9.3	25.2	13.4	(6.6)	(50.3)	(5.8)	43.5	43.6			
年成長率 (%)											
營業收入	34.1	21.6	21.8	19.8	(13.6)	(20.5)	(13.3)	(0.8)	23.8	(11.6)	16.3
營業毛利	145.1	76.3	59.0	53.4	(29.3)	(43.2)	(28.0)	(14.1)	73.8	(27.7)	23.0
營業收益	176.0	87.2	66.2	58.8	(31.5)	(47.0)	(30.0)	(15.2)	83.2	(29.8)	25.0
EBITDA	130.6	72.4	56.0	49.9	(22.7)	(36.6)	(23.9)	(11.7)	69.2	(23.0)	20.1
稅前純益	183.0	110.1	82.8	54.5	(34.1)	(50.4)	(37.2)	(8.5)	93.7	(32.2)	24.1
稅後純益	145.1	108.9	77.2	44.9	(34.1)	(50.4)	(37.2)	(3.5)	83.5	(31.0)	23.8

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	44,556	56,345	81,750	79,609	90,754
流動資產	23,256	30,176	41,310	27,049	33,076
現金及短期投資	8,573	13,194	20,044	7,568	10,769
存貨	4,989	5,348	5,803	5,750	6,478
應收帳款及票據	9,160	11,062	14,893	13,161	15,259
其他流動資產	535	572	570	570	570
非流動資產	21,300	26,170	40,440	52,560	57,678
長期投資	487	502	514	562	610
固定資產	19,710	24,471	37,267	49,339	54,409
什項資產	1,102	1,197	2,660	2,660	2,660
負債總額	12,194	15,866	28,028	24,379	26,959
流動負債	8,253	10,516	13,689	10,040	12,619
應付帳款及票據	3,721	3,658	5,320	5,271	5,939
短期借款	1,962	1,669	-	-	-
什項負債	2,570	5,189	8,369	4,768	6,680
長期負債	3,941	5,350	14,339	14,339	14,339
長期借款	469	227	-	-	-
其他負債及準備	3,471	5,123	14,339	14,339	14,339
股東權益總額	32,363	40,479	53,723	55,230	63,795
普通股股本	6,462	6,462	6,462	6,462	6,462
保留盈餘	3,476	11,301	23,139	29,954	38,048
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	23.9%	35.6%	23.8%	(11.6%)	16.3%
營業收益增長	5659.7%	213.3%	83.2%	(29.8%)	25.0%
EBITDA	160.0%	134.4%	69.2%	(23.0%)	20.1%
稅後純益	1089.4%	188.6%	83.5%	(31.0%)	23.8%
每股盈餘成長率	1089.4%	188.6%	83.5%	(31.0%)	23.8%
獲利能力分析					
營業毛利率	14.9%	28.5%	40.0%	32.7%	34.6%
營業利益率	10.7%	24.6%	36.5%	29.0%	31.1%
EBITDA Margin	18.3%	31.6%	43.2%	37.6%	38.9%
稅後純益率	9.5%	20.3%	30.0%	23.5%	25.0%
平均資產報酬率	8.8%	21.0%	28.1%	16.6%	19.5%
股東權益報酬率	11.9%	29.1%	41.2%	24.6%	27.9%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	7.5%	4.7%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	90.8	406.2	1,128.2	860.3	1,067.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. & ST Debt (x)	147.8	492.9	1,436.0	1,001.8	976.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.3	9.4	1,436.0	1,001.8	976.0
流動比率 (x)	2.8	2.9	3.0	2.7	2.6
速動比率 (x)	2.2	2.4	2.6	2.1	2.1
淨負債 (NT\$百萬)	(3,142)	(11,298)	(20,044)	(7,568)	(10,769)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	5.67	16.38	30.05	20.75	25.69
每股現金盈餘 (NT\$)	10.19	24.65	50.00	31.01	30.21
每股淨值 (NT\$)	50.08	62.64	83.14	85.47	98.73
調整後每股淨值 (NT\$)	50.08	62.64	83.14	85.47	98.73
每股營收 (NT\$)	59.60	80.83	100.05	88.41	102.78
EBITDA/Share (NT\$)	10.90	25.54	43.21	33.25	39.94
每股現金股利 (NT\$)	3.40	10.00	18.00	12.50	15.50
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.93	1.04	0.94	0.71	0.78
應收帳款周轉天數	87.0	77.3	84.1	84.1	84.1
存貨周轉天數	55.7	52.3	54.6	54.6	54.6
應付帳款周轉天數	41.6	35.7	50.1	50.1	50.1
現金轉換周轉天數	101.2	93.8	88.6	88.6	88.6

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	38,513	52,228	64,647	57,128	66,415
營業成本	(32,761)	(37,346)	(38,779)	(38,428)	(43,412)
營業毛利	5,752	14,883	25,868	18,700	23,003
營業費用	(1,644)	(2,012)	(2,293)	(2,157)	(2,323)
營業利益	4,108	12,871	23,575	16,543	20,680
總營業外收入	475	624	1,933	694	694
利息收入	82	47	136	246	246
投資利益淨額	42	47	62	48	48
其他營業外收入	351	530	1,735	400	400
總營業外費用	(579)	(399)	(147)	(52)	(52)
利息費用	(45)	(32)	(22)	(20)	(20)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(535)	(367)	(124)	(32)	(32)
稅前純益	4,003	13,095	25,362	17,185	21,322
所得稅費用[利益]	(337)	(2,514)	(5,946)	(3,780)	(4,725)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	3,666	10,582	19,416	13,405	16,597
EBITDA	7,041	16,505	27,919	21,486	25,810
每股盈餘 (NT\$)	5.67	16.38	30.05	20.75	25.69

現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	6,587	15,929	32,307	20,036	19,521
本期純益	3,666	10,582	19,416	13,405	16,597
折舊及攤提	2,933	3,634	4,344	4,943	5,130
本期運用資金變動	(610)	(2,325)	(2,625)	1,737	(2,158)
其他營業資產及負債變動	598	4,038	11,172	(48)	(48)
投資活動之現金流量	(6,312)	(5,391)	(16,869)	(17,015)	(10,200)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(7,357)	(8,451)	(16,922)	(17,015)	(10,200)
其他資產變動	1,045	3,061	53	-	-
自由現金流	(1,272)	3,258	2,845	2,569	8,869
融資活動之現金流量	105	(2,892)	(8,665)	(15,498)	(6,120)
短期借款變動	165	(590)	(1,215)	-	-
長期借款變動	626	56	(682)	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(452)	(2,197)	(6,462)	(11,631)	(8,030)
其他融資現金流	(234)	(161)	(307)	(3,867)	1,910
匯率影響數	(156)	(25)	76		
本期產生現金流量	223	7,621	6,850	(12,476)	3,201
購併公司之現金餘額	-	-	-	-	-

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入	14.9%	28.5%	40.0%	32.7%	34.6%
- 銷管費用/營業收入	4.3%	3.9%	3.5%	3.8%	3.5%
= 營業利益率	10.7%	24.6%	36.5%	29.0%	31.1%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.5	0.5	0.6	0.9	0.8
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.3	1.5	1.4	0.9	1.0
營業利益率	10.7%	24.6%	36.5%	29.0%	31.1%
x 資本周轉率	1.3	1.5	1.4	0.9	1.0
x (1 - 有效現金稅率)	91.6%	80.8%	76.6%	78.0%	77.8%
= 稅後 ROIC	12.9%	30.8%	38.0%	21.0%	24.1%

資料來源：公司資料，凱基

南電 - 以往評級及目標價



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 Jakarta Selatan 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	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。
未評等 (R)	
*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）為開發金控集團之成員。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，週後若有變更時，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。