

持有・維持

收盤價 July 10 (NT\$)	69.00
12 個月目標價 (NT\$)	68.00
前次目標價 (NT\$)	68.00
維持 (%)	0.0
下跌空間 (%)	1.4

焦點內容

南亞公告自結 2Q23 EPS 達 0.12 元，符合凱基預估。

交易資料表

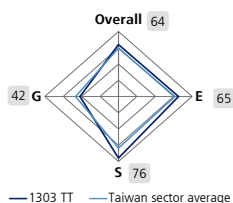
市值：(NT\$bn/US\$m)	547/ 17,452
流通在外股數 (百萬股)：	7,931
外資持有股數 (百萬股)：	2,323
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.43
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	60.60 -80.90

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-11.2	-7.4	6.2
相對表現 (%)	-16.1	-19.9	-8.9

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.90A	1.81A	0.43A	(0.08)A
2023	0.11A	0.12F	0.31F	0.52F
2024	0.33F	0.69F	0.74F	1.41F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

請即投票

凱基投顧

許家源

886 2 2181 8707

tom.hsu@kgi.com

黃柏瑞

886 2 2181 8706

Barry.Huang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

南亞

(1303.TW/1303 TT)



2Q23 獲利符合預期

重要訊息

南亞公告自結 2Q23 EPS 達 0.12 元，符合凱基預估。

評論及分析

2Q23 核心獲利探底，符合預期。南亞 2Q23 EPS 達 0.12 元，季持平、年減，與凱基預估的 0.15 元大致相同，並低於市場共識的 0.47 元，主因包括：(1) 營業利益季減、年減至損益平衡水準，符合預期，主要係反映電子材料銷量在淡季季減；(2) 原油價格下跌下，台塑化(6505 TT, NT\$79.2, 持有)承受庫存損失，轉投資收益由盈轉虧，劣於預期；(3) 南亞科(2408 TT, NT\$69.7, 增加持股) DRAM 銷量季增約 15%、售價季減約 5%、大致符合預期，惟未認列庫存跌價損失、加上認列所得稅利益下，轉投資損失收斂、優於預期。(4) 股利收入約當貢獻每股 0.18 元，符合預期。

3Q23 谷底徘徊。我們預估南亞 3Q23 EPS 達 0.31 元，季增、年減，低於市場共識的 1.03 元，主要係考量：(1) 營業利益季增、年增：(a) MEG 工廠稼動大致季持平；(b) 南電(8046 TT, NT\$243.5, 持有)ABF 工廠進行無塵室升級，稼動下滑。(2) 庫存損失收斂下，台塑化轉投資收益季增。(3) 南亞科 DRAM 售價季持平，轉投資損失收斂。(4) 股利收入不再。

投資建議

我們維持「持有」評等及目標價 68 元，相當於 2024 年預估每股淨值 45 元的 1.5 倍。我們認為中國 MEG 及 BPA 擴產潮將持續壓抑南亞產品利差及工廠稼動，建議投資人靜待產業重整及需求復甦的契機再檢視該股。

投資風險

原油價格暴跌、原物料需求弱於預期。

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)	273,354	411,670	355,183	268,998	323,808
營業毛利 (NT\$百萬)	39,597	103,845	53,907	25,226	43,309
營業利益 (NT\$百萬)	21,220	81,000	32,030	6,726	23,309
稅後淨利 (NT\$百萬)	25,709	81,295	32,109	8,446	25,175
每股盈餘 (NT\$)	3.24	10.25	4.05	1.06	3.17
每股現金股利 (NT\$)	2.40	7.50	3.00	0.80	2.40
每股盈餘成長率 (%)	11.4	216.2	(60.5)	(73.7)	198.1
本益比 (x)	21.3	6.7	17.0	64.8	21.7
股價淨值比 (x)	1.6	1.3	1.5	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	9.7	3.5	7.3	14.9	9.0
淨負債比率 (%)	25.7	15.3	21.5	29.7	26.2
殖利率 (%)	3.5	10.9	4.3	1.2	3.5
股東權益報酬率 (%)	7.5	21.4	8.1	2.4	7.3

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q23 部門獲利預估

百萬元	2Q23				
	財報結果	QoQ (%)	YoY (%)	凱基預估	差異(%)
營業利益	(240)	N.M.	N.M.	336	N.M.
營業外淨收益	2,153	152	(75)	1,550	39
轉投資收益	(210)	N.M.	N.M.	(396)	(47)
台塑化	(276)	N.M.	N.M.	38	N.M.
南亞科	(226)	(54)	N.M.	(852)	(73)
台塑烯烴美國	120	(13)	354	120	0
其他	172	55	N.M.	298	(42)
股利收入	1,390	N.M.	91	1,372	1
匯兌損益	520	N.M.	(58)	400	30
其他	453	46	(74)	175	159

資料來源：凱基

圖 2：2Q23 財報結果 & 3Q23 財務預估暨市場共識比較

百萬元	2Q23							3Q23F						
	財報結果	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	63,735	67,652	(5.8)	(3.1)	(32.7)	82,083	(22.4)	69,578	71,988	(3.3)	9.2	(15.8)	87,223	(20.2)
毛利	4,385	4,961	(11.6)	(16.9)	(72.4)	9,242	(52.6)	6,421	8,230	(22.0)	46.4	(24.1)	11,522	(44.3)
營業利益	(240)	336	-	-	-	4,274	-	1,796	3,605	(50.2)	-	(43.6)	6,566	(72.6)
稅前淨利	1,913	1,887	1.4	1.1	(89.8)	7,920	(75.9)	3,417	4,797	(28.8)	78.6	(46.2)	11,676	(70.7)
稅後淨利	940	1,222	(23.1)	8.5	(93.5)	3,096	(69.6)	2,492	3,060	(18.6)	165.1	(26.2)	7,931	(68.6)
每股盈餘(元)	0.12	0.15	(23.1)	8.5	(93.5)	0.47	(69.6)	0.31	0.39	(18.6)	165.1	(26.2)	1.03	(68.6)
毛利率(%)	6.9	7.3	(0.5)ppts	(1.1)ppts	(9.9)ppts	11.3	(4.4)ppts	9.2	11.4	(2.2)ppts	2.3 ppts	(1.0)ppts	13.2	(4.0)ppts
營益率(%)	(0.4)	0.5	(0.9)ppts	(2.0)ppts	(11.1)ppts	5.2	(5.6)ppts	2.6	5.0	(2.4)ppts	3.0 ppts	(1.3)ppts	7.5	(4.9)ppts
淨利率(%)	1.5	1.8	(0.3)ppts	0.2 ppts	(13.7)ppts	3.8	(2.3)ppts	3.6	4.3	(0.7)ppts	2.1 ppts	(0.5)ppts	9.1	(5.5)ppts

資料來源：凱基

圖 3：2023-24 年財務預估修正暨市場共識比較

百萬元	2023F						2024F					
	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	268,998	278,344	(3.4)	(24.3)	322,830	(16.7)	323,808	330,770	(2.1)	20.4	348,741	(7.1)
毛利	25,226	28,035	(10.0)	(53.2)	37,832	(33.3)	43,309	47,972	(9.7)	71.7	44,967	(3.7)
營業利益	6,726	9,535	(29.5)	(79.0)	17,067	(60.6)	23,309	27,972	(16.7)	246.6	32,062	(27.3)
稅前獲利	12,750	14,712	(13.3)	(73.2)	28,401	(55.1)	35,869	40,538	(11.5)	181.3	48,196	(25.6)
稅後淨利	8,446	8,865	(4.7)	(73.7)	19,443	(56.6)	25,175	28,208	(10.8)	198.1	35,058	(28.2)
每股盈餘(元)	1.06	1.12	(4.7)	(73.7)	2.38	(56.6)	3.17	3.56	(10.8)	198.1	4.30	(28.2)
毛利率(%)	9.4	10.1	(0.7)ppts	(5.8)ppts	11.7	(2.3)ppts	13.4	14.5	(1.1)ppts	4.0 ppts	12.9	0.5 ppts
營益率(%)	2.5	3.4	(0.9)ppts	(6.5)ppts	5.3	(2.8)ppts	7.2	8.5	(1.3)ppts	4.7 ppts	9.2	(2.0)ppts
淨利率(%)	3.1	3.2	(0.0)ppts	(5.9)ppts	6.0	(2.9)ppts	7.8	8.5	(0.8)ppts	4.6 ppts	10.1	(2.3)ppts

資料來源：凱基

圖 4：部門獲利預估

(百萬元)	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023F	2024F
塑膠原料(MEG, BPA, 可塑劑)	(2,020)	(1,680)	(1,027)	(1,006)	(763)	49	(407)	(444)	32,654	(285)	(5,733)	(1,564)
塑膠製品	459	678	678	639	431	617	617	555	3,243	2,124	2,454	2,221
纖維製品	(534)	149	149	91	190	378	378	315	6,039	4,437	(144)	1,260
電子材料 (CCL, Epoxy, 玻璃纖維, 銅箔, PCB)	3,075	1,813	2,245	4,016	4,012	5,632	6,500	5,248	40,047	28,204	11,149	21,392
南電	3,165	1,458	1,305	2,812	2,890	3,611	4,687	5,107	12,871	23,575	8,740	16,295
其他	59	(1,201)	(250)	392	0	0	0	0	(983)	(2,451)	(1,000)	0
營業利益合計	1,039	(240)	1,796	4,131	3,870	6,676	7,089	5,674	81,000	32,030	6,726	23,309
麥寮汽電	659	591	624	371	249	499	374	125	77	(1,126)	2,245	1,247
南亞科	(494)	(226)	(419)	(371)	(177)	565	963	1,363	6,712	4,282	(1,510)	2,715
台塑化	1,025	(276)	816	795	1,082	1,396	1,946	1,133	11,416	3,333	2,360	5,557
台塑烯烴美國	137	120	120	102	81	81	81	81	1,597	(358)	478	324
其他	(548)	(419)	(201)	364	148	148	148	(2,658)	946	(1,312)	(804)	592
轉投資收益合計	780	(210)	939	1,260	1,384	2,689	3,512	44	20,748	4,819	2,768	10,434
台化									351	674	133	42
台塑									708	2,417	1,238	383
台塑河靜									0	0	0	0
其他									209	436	400	400
股利收入合計	0	1,390	382	0	0	0	825	0	1,268	3,528	1,772	825
稅後淨利	866	940	2,492	4,148	3,839	6,958	8,464	5,914	81,295	32,109	8,446	25,175
EPS	0.11	0.12	0.31	0.52	0.48	0.88	1.07	0.75	10.25	4.05	1.06	3.17
DPS									7.50	3.00	0.80	2.40

資料來源：凱基

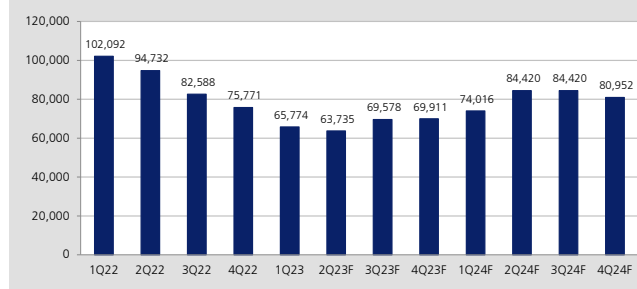
圖 5: 公司概況

南亞成立於 1958 年，為台塑集團中的塑膠及纖維二次加工、電子材料業者，主要生產基地位於麥寮六輕園區、美國德州及昆山、惠州、南通，自集團內台塑化(6505 TT, NT\$ 79.2, 持有)購買乙烯、台化(1326 TT, NT\$63.6, 降低持股)購買 PTA，生產產品包含 MEG、塑膠製品、聚酯纖維、銅箔、CCL 等。南亞塑膠轉投資南電(8046 TT, NT\$243.5, 持有)67%股權經營下游 PCB 業務，藉轉投資南亞科(2408 TT, NT\$69.7, 增加持股)33%股權經營 DRAM 業務，並藉轉投資台塑化 23.1%股權降低原料價格波動的風險。

資料來源：凱基

圖 7: 季營業收入

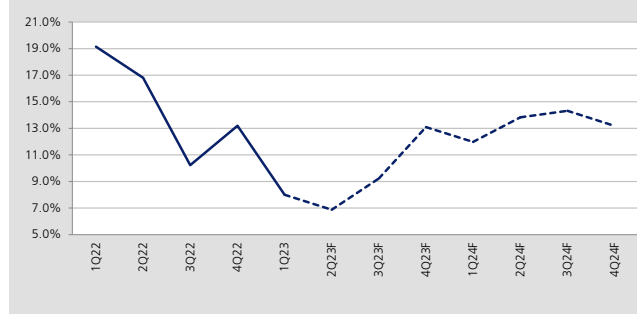
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9: 毛利率

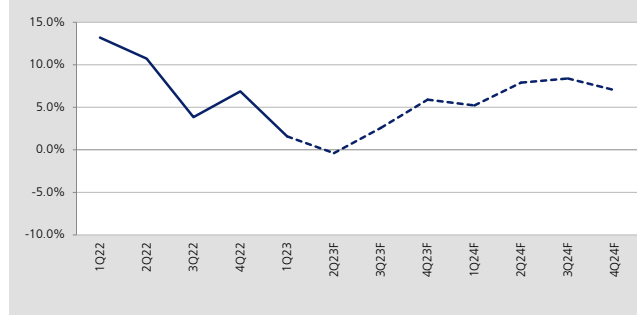
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 營業利潤率

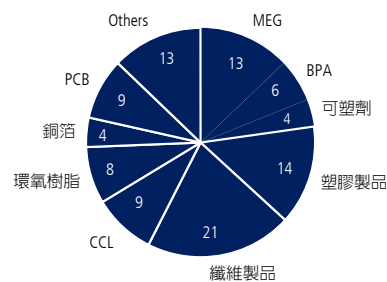
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 6: MEG、塑膠及纖維製品、PCB 為主要銷售產品

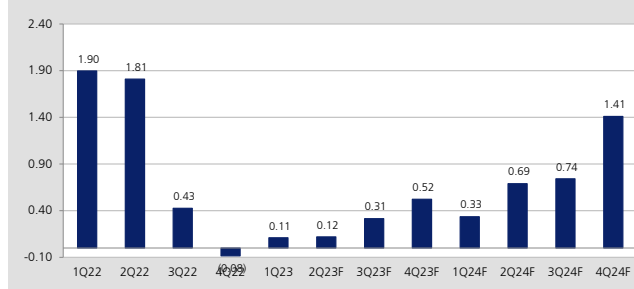
營收比重(不含內部撥轉)，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 每股盈利

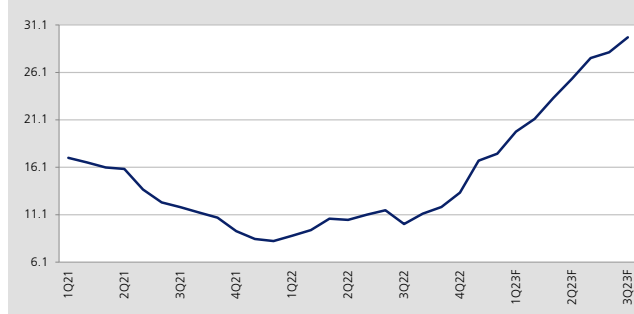
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10: 本益比

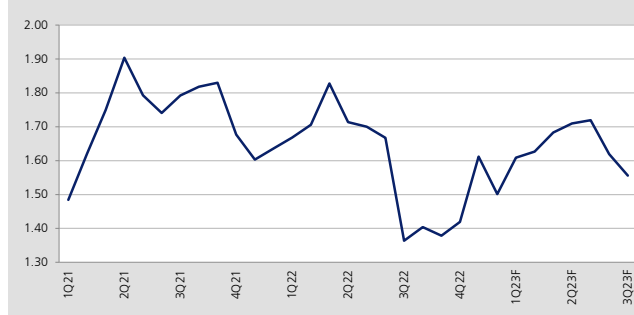
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 12: 股價淨值比

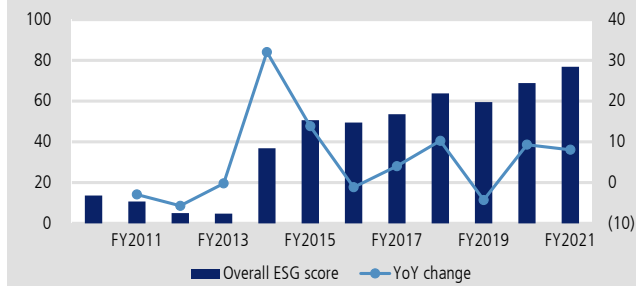
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 13：ESG 整體分數

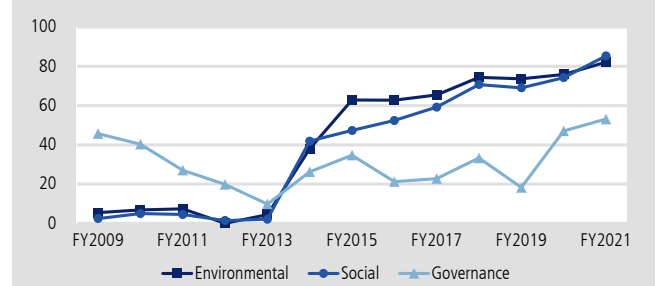
ESG 整體分數 (左軸)：年增幅度，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：ESG 各項分數

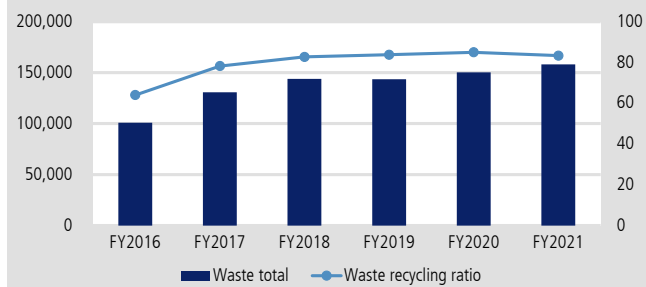
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：廢棄物總量

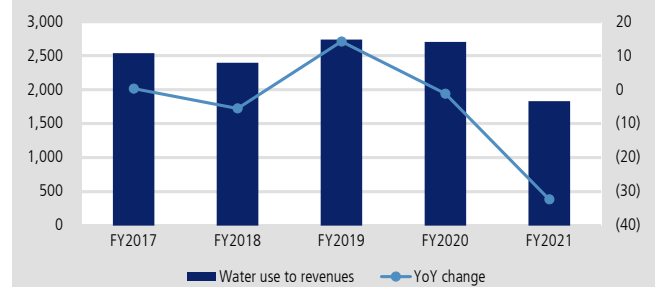
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：耗水量

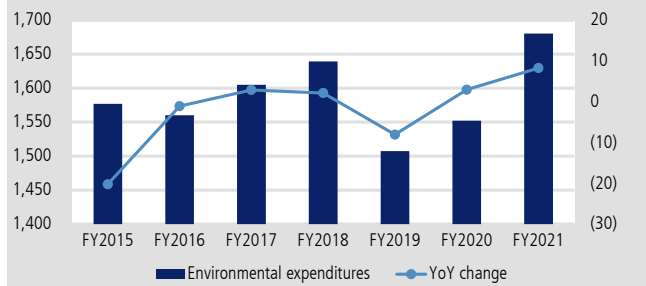
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：環保支出

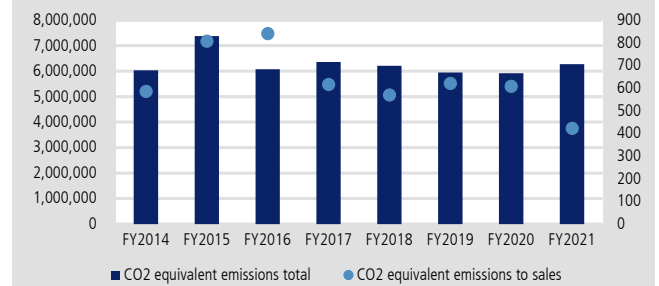
環保支出，百萬新台幣 (左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：碳排放量

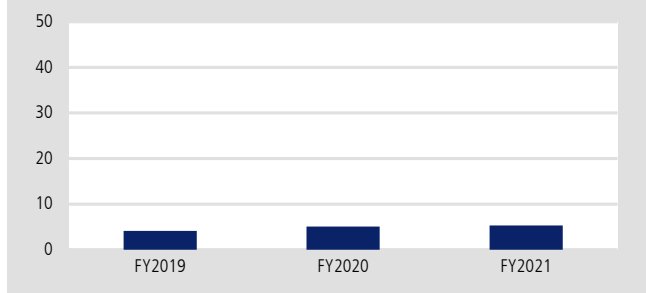
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)：單位營收排碳量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：員工流動率

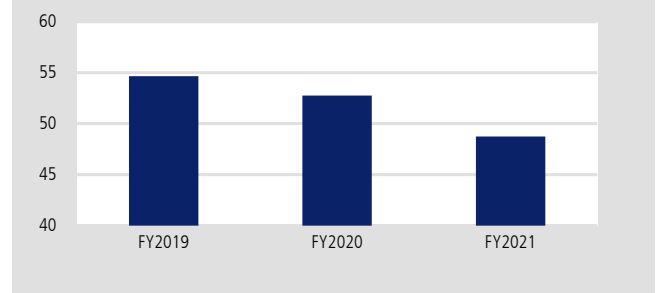
員工流動比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：員工訓練

人均年訓練時數，小時/每人



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，公司資料，凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	65,774	63,735	69,578	69,911	74,016	84,420	84,420	80,952	355,183	268,998	323,808
營業成本	(60,498)	(59,350)	(63,157)	(60,757)	(65,146)	(72,744)	(72,331)	(70,277)	(301,277)	(243,772)	(280,499)
營業毛利	5,276	4,385	6,421	9,154	8,870	11,676	12,089	10,674	53,907	25,226	43,309
營業費用	(4,226)	(4,625)	(4,625)	(5,024)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(21,879)	(18,500)	(20,000)
營業利益	1,039	(240)	1,796	4,131	3,870	6,676	7,089	5,674	32,030	6,726	23,309
折舊	(5,084)	(4,500)	(4,500)	(3,916)	(4,500)	(4,500)	(4,500)	(4,500)	(19,511)	(18,000)	(18,000)
攤提	(327)	(261)	(261)	(194)	(261)	(261)	(261)	(261)	(1,043)	(1,043)	(1,043)
EBITDA	6,450	4,521	6,557	8,241	8,631	11,436	11,850	10,435	52,583	25,769	42,352
利息收入	567	550	550	533	375	375	375	375	1,616	2,200	1,500
投資利益淨額	780	1,180	1,321	1,260	1,135	1,135	1,135	7,855	8,347	4,540	11,260
其他營業外收入	731	1,298	625	131	450	450	450	450	3,969	2,784	1,800
總營業外收入	2,077	3,028	2,496	1,924	1,960	1,960	1,960	8,680	13,931	9,524	14,560
利息費用	(906)	(875)	(875)	(844)	(500)	(500)	(500)	(500)	(2,306)	(3,500)	(2,000)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(318)	-	-	318	-	-	-	-	3,896	-	-
總營業外費用	(1,224)	(875)	(875)	(526)	(500)	(500)	(500)	(500)	1,590	(3,500)	(2,000)
稅前純益	1,893	1,913	3,417	5,528	5,330	8,136	8,549	13,854	47,551	12,750	35,869
所得稅費用[利益]	(231)	(560)	(581)	(668)	(1,614)	(1,614)	(1,614)	(1,614)	(9,066)	(2,040)	(6,456)
少數股東損益	(796)	(413)	(344)	(712)	(1,059)	(1,059)	(1,059)	(1,059)	(6,376)	(2,264)	(4,237)
非常項目稅後純益	866	940	2,492	4,148	2,657	5,462	5,876	11,181	32,109	8,446	25,175
非常項目	0	-	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	866	940	2,492	4,148	2,657	5,462	5,876	11,181	32,109	8,446	25,175
每股盈餘 (NT\$)	0.11	0.12	0.31	0.52	0.33	0.69	0.74	1.41	4.05	1.06	3.17
獲利率 (%)											
營業毛利率	8.0	6.9	9.2	13.1	12.0	13.8	14.3	13.2	15.2	9.4	13.4
營業利益率	1.6	(0.4)	2.6	5.9	5.2	7.9	8.4	7.0	9.0	2.5	7.2
EBITDA Margin	9.8	7.1	9.4	11.8	11.7	13.5	14.0	12.9	14.8	9.6	13.1
稅前純益率	2.9	3.0	4.9	7.9	7.2	9.6	10.1	17.1	13.4	4.7	11.1
稅後純益率	1.3	1.5	3.6	5.9	3.6	6.5	7.0	13.8	9.0	3.1	7.8
季成長率 (%)											
營業收入	(13.2)	(3.1)	9.2	0.5	5.9	14.1	0.0	(4.1)			
營業毛利	(47.3)	(16.7)	46.4	42.6	(3.1)	31.6	3.5	(11.7)			
營業收益增長	(80.1)	(123.1)		130.0	(6.3)	72.5	6.2	(20.0)			
EBITDA	(37.7)	(29.9)	45.0	25.7	4.7	32.5	3.6	(11.9)			
稅前純益	(22.3)	1.1	78.6	61.8	(3.6)	52.6	5.1	62.1			
稅後純益		8.5	165.1	66.5	(35.9)	105.6	7.6	90.3			
年成長率 (%)											
營業收入	(35.6)	(32.7)	(15.8)	(7.7)	12.5	32.5	21.3	15.8	(13.7)	(24.3)	20.4
營業毛利	(73.0)	(72.4)	(24.1)	(8.3)	68.1	166.3	88.3	16.6	(48.1)	(53.2)	71.7
營業收益	(92.3)	(102.4)	(43.6)	(20.8)	272.4		294.7	37.4	(60.5)	(79.0)	246.6
EBITDA	(65.5)	(70.4)	(20.6)	(20.4)	33.8	153.0	80.7	26.6	(47.8)	(51.0)	64.4
稅前純益	(90.6)	(89.8)	(46.2)	127.0	181.6	325.3	150.2	150.6	(54.0)	(73.2)	181.3
稅後純益	(94.2)	(93.5)	(26.2)		206.7	481.1	135.8	169.6	(60.5)	(73.7)	198.1

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	584,712	668,695	665,316	652,716	675,783
流動資產	208,838	255,907	243,214	224,469	225,729
現金及短期投資	104,709	123,396	129,188	108,012	114,489
存貨	41,157	57,566	52,985	54,348	54,348
應收帳款及票據	52,051	62,128	50,583	44,307	44,307
其他流動資產	10,921	12,817	10,457	17,802	12,585
非流動資產	375,875	412,788	422,103	428,247	450,055
長期投資	181,661	207,858	188,015	181,827	191,435
固定資產	173,464	184,788	211,967	226,043	239,285
什項資產	20,750	20,142	22,120	20,377	19,334
負債總額	228,126	239,955	271,215	300,502	300,502
流動負債	119,887	113,979	170,563	176,067	176,067
應付帳款及票據	19,764	23,944	19,995	20,174	20,174
短期借款	79,822	54,011	116,119	91,713	91,713
什項負債	20,302	36,024	34,449	64,180	64,180
長期負債	108,239	125,976	100,651	124,435	124,435
長期借款	67,851	86,111	58,252	82,663	82,663
其他負債及準備	40,171	39,651	42,124	41,772	41,772
股東權益總額	356,586	428,741	394,101	352,214	375,282
普通股股本	79,308	79,308	79,308	79,308	79,308
保留盈餘	38,723	93,870	53,350	55,451	61,592
少數股東權益	11,970	14,671	18,997	17,452	21,689
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	(4.5%)	50.6%	(13.7%)	(24.3%)	20.4%
營業收益增長	114.7%	281.7%	(60.5%)	(79.0%)	246.6%
EBITDA	43.8%	165.2%	(47.8%)	(51.0%)	64.4%
稅後純益	11.4%	216.2%	(60.5%)	(73.7%)	198.1%
每股盈餘成長率	11.4%	216.2%	(60.5%)	(73.7%)	198.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	14.5%	25.2%	15.2%	9.4%	13.4%
營業利益率	7.8%	19.7%	9.0%	2.5%	7.2%
EBITDA Margin	13.9%	24.5%	14.8%	9.6%	13.1%
稅後純益率	9.4%	19.7%	9.0%	3.1%	7.8%
平均資產報酬率	4.5%	13.0%	4.8%	1.3%	3.8%
股東權益報酬率	7.5%	21.4%	8.1%	2.4%	7.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	41.4%	32.7%	44.2%	49.5%	46.5%
淨負債比率	25.7%	15.3%	21.5%	29.7%	26.2%
利息保障倍數 (x)	24.1	69.6	21.6	4.6	18.9
利息及短期債保障倍數 (x)	0.3	0.6	0.3	0.1	0.3
Cash Flow Int. Coverage (x)	31.6	52.3	32.7	10.1	22.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.5	1.4	0.6	0.4	0.5
流動比率 (x)	1.7	2.2	1.4	1.3	1.3
速動比率 (x)	1.4	1.7	1.1	1.0	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	91,699	65,572	84,927	104,731	98,254
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	3.24	10.25	4.05	1.06	3.17
每股現金盈餘 (NT\$)	5.25	9.95	9.49	4.44	5.56
每股淨值 (NT\$)	43.45	52.21	47.30	42.21	44.58
調整後每股淨值 (NT\$)	43.45	52.21	47.30	42.21	44.58
每股營收 (NT\$)	34.47	51.91	44.79	33.92	40.83
EBITDA/Share (NT\$)	4.79	12.71	6.63	3.25	5.34
每股現金股利 (NT\$)	2.40	7.50	3.00	0.80	2.40
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.48	0.66	0.53	0.41	0.49
應收帳款周轉天數	69.7	55.1	52.0	60.1	50.1
存貨周轉天數	64.4	68.3	64.2	81.4	70.9
應付帳款周轉天數	30.9	28.4	24.2	30.2	26.3
現金轉換周轉天數	103.2	95.0	92.0	111.3	94.7

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	273,354	411,670	355,183	268,998	323,808
營業成本	(233,757)	(307,825)	(301,277)	(243,772)	(280,499)
營業毛利	39,597	103,845	53,907	25,226	43,309
營業費用	(18,376)	(22,845)	(21,879)	(18,500)	(20,000)
營業外收入	21,220	81,000	32,030	6,726	23,309
總營業外收入	12,293	25,259	13,931	9,524	14,560
利息收入	754	940	1,616	2,200	1,500
投資利益淨額	8,878	22,016	8,347	4,540	11,260
其他營業外收入	2,661	2,303	3,969	2,784	1,800
總營業外費用	(3,076)	(2,795)	1,590	(3,500)	(2,000)
利息費用	(1,316)	(1,508)	(2,306)	(3,500)	(2,000)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(1,759)	(1,288)	3,896	-	-
稅前純益	30,438	103,464	47,551	12,750	35,869
所得稅費用[利益]	(3,550)	(18,631)	(9,066)	(2,040)	(6,456)
少數股東損益	(1,179)	(3,538)	(6,376)	(2,264)	(4,237)
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	25,709	81,295	32,109	8,446	25,175
EBITDA	37,998	100,784	52,583	25,769	42,352
每股盈餘 (NT\$)	3.24	10.25	4.05	1.06	3.17

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	41,634	78,876	75,296	35,234	44,063
本期純益	25,709	81,295	32,109	8,446	25,175
折舊及攤提	16,777	19,784	20,553	19,043	19,043
本期運用資金變動	(4,650)	(21,096)	11,461	44,927	(7,472)
其他營業資產及負債變動	3,797	(1,107)	11,173	(37,182)	7,317
投資活動之現金流量	(32,976)	(33,308)	(41,375)	(31,242)	(31,242)
投資用短期投資出售[新購]	279	11	2,427	-	-
本期長期投資變動	(839)	(885)	(1,000)	89,641	100,914
資本支出淨額	(30,135)	(29,178)	(31,242)	(31,242)	(31,242)
其他資產變動	(2,281)	(3,256)	(11,560)	(89,641)	(100,914)
自由現金流	(817)	34,303	25,653	37,335	(1,601)
融資活動之現金流量	4,400	(25,892)	(22,905)	(23,792)	(6,345)
短期借款變動	32,098	(31,122)	15,298	-	-
長期借款變動	(12,739)	25,560	(2,038)	(17,484)	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(17,461)	(19,044)	(59,374)	(23,792)	(6,345)
其他融資現金流	2,501	(1,286)	23,209	17,484	-
匯率影響數	(692)	(1,100)	3,879	-	-
本期產生現金流量	12,365	18,576	14,895	(19,800)	6,477

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	6.7%	5.5%	6.2%	6.9%	6.2%
= 營業利益率	7.8%	19.7%	9.0%	2.5%	7.2%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.6	0.4	0.6	0.8	0.7
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
= 資本周轉率	1.1	1.5	1.2	1.0	1.1
營業利益率	7.8%	19.7%	9.0%	2.5%	7.2%
x 資本周轉率	1.1	1.5	1.2	1.0	1.1
x (1 - 有效現金稅率)	88.3%	82.0%	80.9%	84.0%	82.0%
= 稅後 ROIC	7.5%	24.6%	9.0%	2.0%	6.7%

資料來源：公司資料，凱基

南亞 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-07-05	持有	68.0	70.8
2023-04-11	持有	70.0	77.9
2023-03-30	持有	70.0	78.0
2023-01-10	持有	61.0	74.5
2023-01-05	持有	61.0	72.1
2022-10-11	持有	61.0	66.1
2022-10-05	持有	61.0	68.3
2022-07-11	持有	72.0	63.6
2022-06-30	持有	88.0	83.0
2022-04-11	持有	88.0	92.1

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，適後若有變更時，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。