



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

## 增加持股 · 維持

|                    |       |
|--------------------|-------|
| 收盤價 July 10 (NT\$) | 69.70 |
| 12 個月目標價 (NT\$)    | 86.00 |
| 前次目標價 (NT\$)       | 86.00 |
| 維持 (%)             | 0.0   |
| 上漲空間 (%)           | 23.4  |

## 焦點內容

南亞科公告 2Q23 EPS -0.25 元，優於凱基預估。建議投資人布局該股。

## 交易資料表

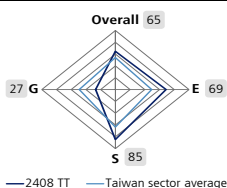
|                        |               |
|------------------------|---------------|
| 市值：(NT\$bn/US\$m)      | 215.9 / 6,887 |
| 流通在外股數 (百萬股)：          | 3,098         |
| 外資持有股數 (百萬股)：          | 517           |
| 3M 平均成交量 (百萬股)：        | 10.08         |
| 52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)： | 45.50 -78.50  |

| 股價表現     | 3M   | 6M   | 12M  |
|----------|------|------|------|
| 絕對表現 (%) | 4.5  | 23.4 | 40.4 |
| 相對表現 (%) | -0.4 | 10.9 | 25.3 |

## 每股盈餘

| NT\$ | 1Q      | 2Q      | 3Q      | 4Q      |
|------|---------|---------|---------|---------|
| 2022 | 2.11A   | 2.12A   | 0.85A   | (0.37)A |
| 2023 | (0.54)A | (0.25)F | (0.46)F | (0.41)F |
| 2024 | (0.19)F | 0.62F   | 1.06F   | 1.50F   |

## 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

## 南亞科

(2408. TW/2408 TT)



## 2Q23 未認列庫存跌價損失

## 重要訊息

南亞科公告自結 2Q23 EPS -0.25 元，優於凱基預估。

## 評論及分析

**2Q23 獲利優於預期。**南亞科 2Q23 EPS 達-0.25 元，優於凱基預估的-0.94 元與市場共識的-0.70 元，而毛利率-11.2%優於我們預估的 -21.7%，低於市場共識的-6.9%，主要係反映：(1) 產品均價季減中個位數至 US\$0.31/Gb，符合我們預估；(2) 位元出貨量季增中雙位數，優於我們預估的季增 10%；(3) 單位折舊成本自 1Q23 的 US\$0.19/Gb 季減至 2Q23 的 US\$0.17/Gb，而單位變動成本自 US\$0.17/Gb 季增至 US\$0.18/Gb。單位成本低於我們預估，係因南亞科僅針對庫齡過長之庫存提列呆滯損失，並未認列庫存跌價損失。

**庫存去化自 3Q23 開始。**管理層提出以下展望：(1) 3Q23 位元出貨量與平均單價將季增；(2) 2023 年位元出貨量將季減 10%，與展望一致；(3) 2023 年將延續 10-20%位元減產幅度；(4) 庫存水位將在 3Q-4Q23 消化；(5) 2023 年資本支出指引下修 19%至 150 億元(年減 28%)，主要係因 1Anm 製程轉換放緩，且 8Gb DDR5 需求仍疲軟；(5) 16Gb DDR5 產品將於 2024 年中開始出貨。

**DRAM 訂價氛圍轉佳。**管理層預期產業供需平衡將自 4Q23 起改善，原因為：(1) 主要供應商已於 1H23 減產；(2) 部分供應商自 2Q23 啟動庫存去化；(3) 季節性需求於 2H23 浮現；(4) PC OEM 庫存逐漸回復正常水準；(5) 電視、IP CAM 與網通需求相對健康。

## 投資建議

反映南亞科於景氣低谷仍未認列庫存跌價損失，我們上修 2023 年 EPS 預估至 -1.66 元，並維持目標價 86 元，相當於 2024 年預估每股淨值 54 元的 1.6 倍，維持「增加持股」評等。考量 DRAM 新一波漲價將自 4Q23 啟動，建議投資人布局該股。

## 投資風險

產業製程轉換進度、PC 與智慧型手機需求不如預期。

## 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) | 61,006   | 85,604   | 56,952   | 29,784   | 59,628   |
| 營業毛利 (NT\$百萬) | 15,692   | 37,044   | 21,342   | (1,125)  | 19,400   |
| 營業利益 (NT\$百萬) | 8,434    | 27,186   | 11,002   | (11,075) | 9,100    |
| 稅後淨利 (NT\$百萬) | 7,686    | 22,849   | 14,619   | (5,154)  | 9,266    |
| 每股盈餘 (NT\$)   | 2.51     | 7.40     | 4.72     | (1.66)   | 2.99     |
| 每股現金股利 (NT\$) | 1.30     | 3.70     | 2.13     | -        | 1.30     |
| 每股盈餘成長率 (%)   | (22.3)   | 195.2    | (36.2)   | (135.3)  | 0.0      |
| 本益比 (x)       | 27.8     | 9.4      | 14.8     | N.A.     | 23.3     |
| 股價淨值比 (x)     | 1.4      | 1.2      | 1.2      | 1.3      | 1.3      |
| EV/EBITDA (x) | 6.8      | 3.0      | 5.1      | 33.8     | 6.1      |
| 淨負債比率 (%)     | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash |
| 殖利率 (%)       | 1.9      | 5.3      | 3.1      | 0.0      | 1.9      |
| 股東權益報酬率 (%)   | 5.0      | 14.0     | 8.3      | (3.0)    | 5.6      |

資料來源：公司資料、凱基

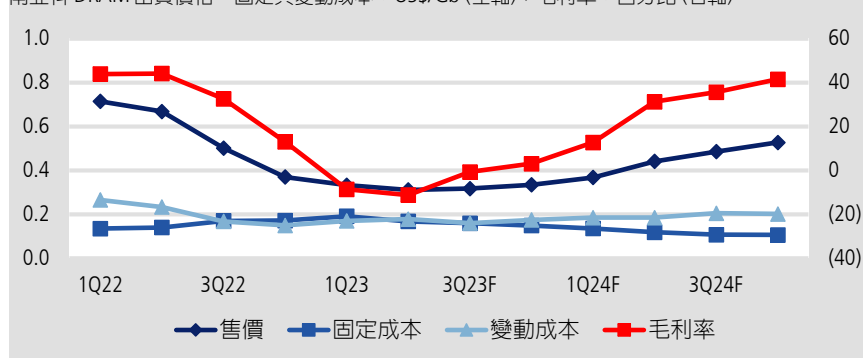
圖 1：2Q23 各業務營運概況與展望

|               | 1Q23   | 2Q23    |        |    | 3Q23F | 2022   | 2023F  |
|---------------|--------|---------|--------|----|-------|--------|--------|
|               | 結果     | 結果      | 市場共識   | 指引 | 指引    | 結果     | 指引     |
| 營收 (NT\$m)    | 6,425  | 7,027   | 6,804  |    |       | 56,952 |        |
| 銷售量 (mn Gb)   | 636    | 731     |        |    |       | 3,312  |        |
| 季增率 (%)       | (7)    | 15      |        | 上升 | 上升    |        |        |
| 年增率 (%)       | (36)   | (20)    |        |    |       | (26)   | (10)   |
| 平均售價 (US\$Gb) | 0.33   | 0.31    |        |    |       | 0.58   |        |
| 季增率 (%)       | (10)   | (7)     |        | 下跌 | 上升    |        |        |
| 年增率 (%)       | (53)   | (53)    |        |    |       | (16)   |        |
| 銷貨成本 (NT\$m)  | 6,979  | 7,815   | 7,272  |    |       | 35,610 |        |
| 每 Gb (US\$Gb) | 0.36   | 0.35    |        |    |       | 0.36   |        |
| 折舊成本 (NT\$m)  | 3,694  | 3,786   |        |    |       | 14,988 |        |
| 每 Gb (US\$Gb) | 0.19   | 0.17    |        |    |       | 0.15   |        |
| 變動成本 (NT\$m)  | 3,285  | 4,030   |        |    |       | 20,622 |        |
| 每 Gb (US\$Gb) | 0.17   | 0.18    |        |    |       | 0.21   |        |
| <b>財務數據</b>   |        |         |        |    |       |        |        |
| 毛利率(%)        | (8.63) | (11.21) | (6.9)  |    |       | 37.47  |        |
| 營業費用 (NT\$m)  | 2,331  | 2,397   |        |    |       | 10,340 |        |
| 所得稅費用(NT\$m)  | (428)  | (1150)  |        |    |       | 2,258  |        |
| EPS (NT\$)    | (0.54) | (0.25)  | (0.70) |    |       | 4.72   |        |
| 資本支出 (NT\$m)  | 5,817  | 2,808   |        |    |       | 20,711 | 15,000 |

資料來源：凱基

圖 2：DRAM 單價下跌拖累毛利率下跌趨勢

南亞科 DRAM 出貨價格、固定與變動成本，US\$/Gb (左軸)；毛利率，百分比 (右軸)



資料來源：Gartner；凱基

圖 3：2Q23 財報結果與 3Q23 損益預估調整暨市場共識比較

|          | 2Q23    |         |           |           |            |         |           | 3Q23F   |         |          |           |            |         |           |
|----------|---------|---------|-----------|-----------|------------|---------|-----------|---------|---------|----------|-----------|------------|---------|-----------|
| 百萬元      | 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       | 7,027   | 6,868   | 2.3       | 9.4       | (61.0)     | 6,804   | 3.3       | 7,552   | 7,418   | 1.8      | 7.5       | (31.5)     | 8,047   | (6.2)     |
| 毛利       | (788)   | (1,488) | -         | -         | -          | (468)   | -         | (54)    | (406)   | -        | -         | -          | 307     | -         |
| 營業利益     | (3,185) | (4,021) | -         | -         | -          | (2,959) | -         | (2,617) | (3,098) | -        | -         | -          | (2,419) | -         |
| 稅前淨利     | (1,921) | (3,304) | -         | -         | -          | (2,397) | -         | (1,789) | (2,330) | -        | -         | -          | (1,789) | -         |
| 稅後淨利     | (771)   | (2,907) | -         | -         | -          | (2,134) | -         | (1,431) | (1,864) | -        | -         | -          | (1,684) | -         |
| 每股盈餘 (元) | (0.25)  | (0.94)  | -         | -         | -          | (0.70)  | -         | (0.46)  | (0.60)  | -        | -         | -          | (0.53)  | -         |
| 毛利率 (%)  | (11.2)  | (21.7)  | 10.5 ppts | (2.6)ppts | (55.4)ppts | (6.9)   | (4.3)ppts | (0.7)   | (5.5)   | 4.7 ppts | 10.5 ppts | (33.4)ppts | 3.8     | (4.5)ppts |
| 營益率 (%)  | (45.3)  | (58.5)  | 13.2 ppts | (0.4)ppts | (75.1)ppts | (43.5)  | (1.8)ppts | (34.7)  | (41.8)  | 7.1 ppts | 10.7 ppts | (43.0)ppts | (30.1)  | (4.6)ppts |
| 淨利率 (%)  | (11.0)  | (42.3)  | 31.4 ppts | 15.2 ppts | (47.4)ppts | (31.4)  | 20.4 ppts | (19.0)  | (25.1)  | 6.2 ppts | (8.0)ppts | (42.9)ppts | (20.9)  | 2.0 ppts  |

資料來源：凱基

圖 4：2023-24 年損益預估調整暨市場共識比較

| 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       | 29,784   | 29,359   | 1.4      | (47.7)     | 31,038  | (4.0)     | 59,628 | 59,598 | 0.0      | 100.2     | 57,474 | 3.7      |
| 毛利       | (1,125)  | (2,047)  | -        | (105.3)    | 1,198   | -         | 19,400 | 19,279 | 0.6      | (1,824.0) | 18,139 | 7.0      |
| 營業利益     | (11,075) | (12,497) | -        | (200.7)    | (9,323) | -         | 9,100  | 8,579  | 6.1      | (182.2)   | 7,739  | 17.6     |
| 稅前獲利     | (7,362)  | (9,503)  | -        | (143.6)    | (7,077) | -         | 11,300 | 10,779 | 4.8      | (253.5)   | 8,853  | 27.6     |
| 稅後淨利     | (5,154)  | (7,793)  | -        | (135.3)    | (5,927) | -         | 9,266  | 8,839  | 4.8      | (279.8)   | 7,453  | 24.3     |
| 每股盈餘 (元) | (1.66)   | (2.52)   | -        | (135.3)    | (1.84)  | -         | 2.99   | 2.85   | 4.8      | (279.8)   | 2.40   | 24.3     |
| 毛利率 (%)  | (3.8)    | (7.0)    | 3.2 ppts | (41.3)ppts | 3.9     | (7.6)ppts | 32.5   | 32.3   | 0.2 ppts | 36.3 ppts | 31.6   | 1.0 ppts |
| 營益率 (%)  | (37.2)   | (42.6)   | 5.4 ppts | (56.5)ppts | (30.0)  | (7.1)ppts | 15.3   | 14.4   | 0.9 ppts | 52.4 ppts | 13.5   | 1.8 ppts |
| 淨利率 (%)  | (17.3)   | (26.5)   | 9.2 ppts | (43.0)ppts | (19.1)  | 1.8 ppts  | 15.5   | 14.8   | 0.7 ppts | 32.8 ppts | 13.0   | 2.6 ppts |

資料來源：凱基

圖 5：南亞科營運指標

| (百萬元)           | 1Q23    | 2Q23    | 3Q23F   | 4Q23F   | 1Q24F   | 2Q24F  | 3Q24F  | 4Q24F  | 2020   | 2021   | 2022   | 2023F    | 2024F  |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|
| 營收              | 6,425   | 7,027   | 7,552   | 8,780   | 10,141  | 13,995 | 16,934 | 18,557 | 61,006 | 85,604 | 56,952 | 29,784   | 59,628 |
| 投片量(千片/月)       | 53      | 58      | 58      | 60      | 65      | 70     | 70     | 70     | 71     | 71     | 68     | 54       | 68     |
| 產能利用率(%)        | 75      | 82      | 82      | 85      | 92      | 99     | 99     | 99     | 100    | 100    | 96     | 76       | 95     |
| 出貨量(mn Gb)      | 636     | 731     | 767     | 847     | 890     | 1,023  | 1,125  | 1,135  | 4,493  | 4,475  | 3,312  | 2,981    | 4,173  |
| QoQ(%)          | (7)     | 15      | 5       | 10      | 5       | 15     | 10     | 1      |        |        |        |          |        |
| YoY(%)          | (36)    | (20)    | 7       | 23      | 40      | 40     | 47     | 34     | 37     | (0)    | (26)   | (10)     | 40     |
| 價格(US\$/Gb)     | 0.33    | 0.31    | 0.32    | 0.33    | 0.37    | 0.44   | 0.49   | 0.53   | 0.46   | 0.69   | 0.58   | 0.32     | 0.46   |
| QoQ(%)          | (10)    | (7)     | 2       | 5       | 10      | 20     | 10     | 9      |        |        |        |          |        |
| YoY(%)          | (53)    | (53)    | (37)    | (10)    | 10      | 42     | 53     | 58     | (10)   | 49     | (16)   | (44)     | 43     |
| 營業成本            | 6,979   | 7,815   | 7,606   | 8,509   | 8,852   | 9,617  | 10,901 | 10,858 | 45,314 | 48,560 | 35,610 | 30,909   | 40,228 |
| 單位成本(US\$/Gb)   | 0.36    | 0.35    | 0.32    | 0.32    | 0.32    | 0.30   | 0.31   | 0.31   | 0.34   | 0.39   | 0.36   | 0.33     | 0.31   |
| 折舊              | 3,694   | 3,786   | 3,800   | 3,920   | 3,750   | 3,750  | 3,750  | 3,750  | 14,214 | 15,034 | 14,988 | 15,200   | 15,000 |
| 單位折舊(US\$/Gb)   | 0.19    | 0.17    | 0.16    | 0.15    | 0.14    | 0.12   | 0.11   | 0.11   | 0.11   | 0.12   | 0.15   | 0.16     | 0.12   |
| 資本支出            | 5,817   | 2,808   | 3,750   | 2,625   | 3,750   | 3,750  | 3,750  | 3,750  | 8,476  | 11,260 | 20,711 | 15,000   | 15,000 |
| 變動成本            | 3,285   | 4,030   | 3,806   | 4,589   | 5,102   | 5,867  | 7,151  | 7,108  | 31,100 | 33,526 | 20,622 | 15,709   | 25,228 |
| 單位變動成本(US\$/Gb) | 0.17    | 0.18    | 0.16    | 0.17    | 0.19    | 0.19   | 0.21   | 0.20   | 0.24   | 0.27   | 0.21   | 0.17     | 0.20   |
| 毛利              | (554)   | (788)   | (54)    | 271     | 1,290   | 4,378  | 6,033  | 7,699  | 15,692 | 37,044 | 21,342 | (1,125)  | 19,400 |
| 毛利率(%)          | (9)     | (11)    | (1)     | 3       | 13      | 31     | 36     | 41     | 26     | 43     | 37     | (4)      | 33     |
| 營業利益            | (2,885) | (3,185) | (2,617) | (2,388) | (1,285) | 1,803  | 3,458  | 5,124  | 8,434  | 27,186 | 11,002 | (11,075) | 9,100  |
| EBITDA          | 873     | 663     | 1,246   | 1,593   | 2,527   | 5,616  | 7,270  | 8,937  | 22,885 | 42,480 | 26,249 | 4,375    | 24,350 |
| 營業外損益           | 773     | 1,264   | 828     | 848     | 550     | 550    | 550    | 550    | 557    | 581    | 5,875  | 3,713    | 2,200  |
| 所得稅             | (428)   | (1,150) | (358)   | (273)   | (132)   | 424    | 721    | 1,021  | 1,305  | 4,918  | 2,258  | (2,209)  | 2,034  |
| 稅率(%)           | 20      | 60      | 20      | 18      | 18      | 18     | 18     | 18     | 15     | 18     | 13     | 30       | 18     |
| 稅後淨利            | (1,685) | (771)   | (1,431) | (1,267) | (603)   | 1,930  | 3,287  | 4,653  | 7,686  | 22,849 | 14,619 | (5,154)  | 9,266  |
| EPS(元)          | (0.54)  | (0.25)  | (0.46)  | (0.41)  | (0.19)  | 0.62   | 1.06   | 1.50   | 2.51   | 7.40   | 4.72   | (1.66)   | 2.99   |

資料來源：Gartner、凱基

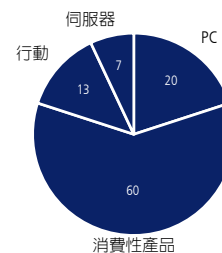
**圖 6: 公司概況**

南亞科成立於 1995 年，為台塑集團旗下的 DRAM 製造商，生產基地位於新北市泰山。南亞科主要自台塑勝高(3532 TT, NT\$160.5, 未評等)等業者採購半導體矽晶圓，所生產的 DRAM 主要透過福懋科(8131 TT, NT\$43.25, 未評等)進行封測，供給消費性產品等利基型應用及 PC。台塑勝高及福懋科為同屬台塑集團的關係企業。

資料來源：凱基

**圖 7: 消費型 DRAM 佔南亞科營收大宗**

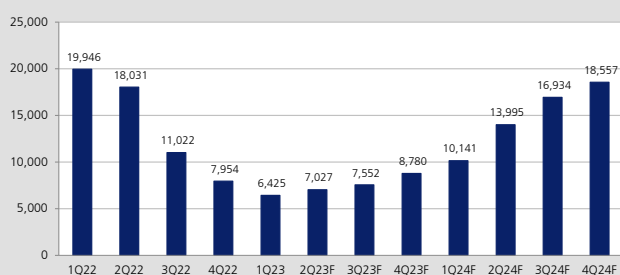
2020 年產品應用別營收比重，百分比



資料來源：凱基

**圖 8: 季營業收入**

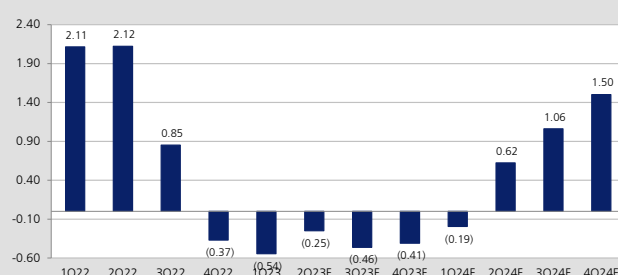
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 9: 每股盈利**

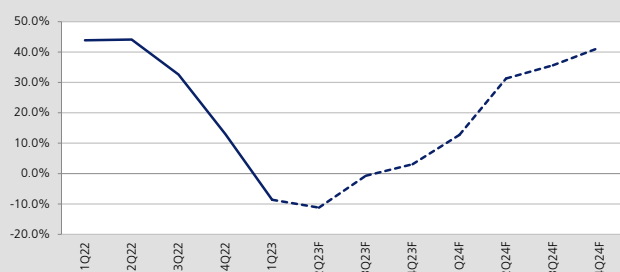
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 10: 毛利率**

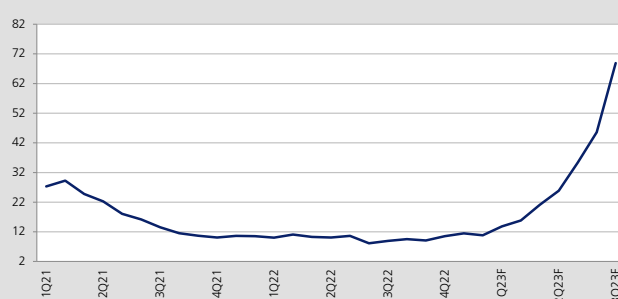
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 11: 本益比**

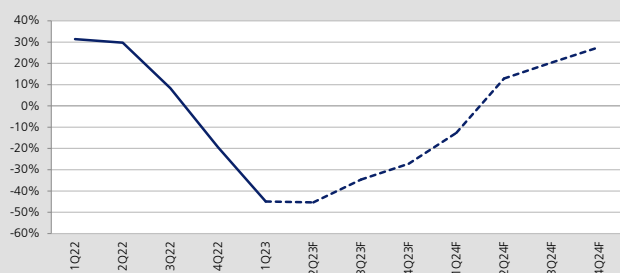
本益比，倍



資料來源：凱基

**圖 12: 營業利潤率**

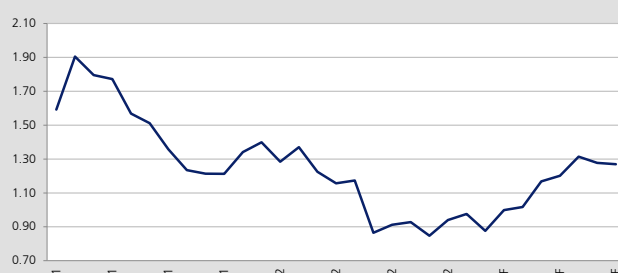
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 13: 股價淨值比**

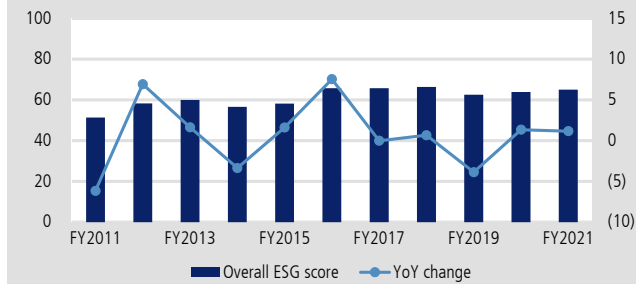
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

**圖 14：ESG 整體分數**

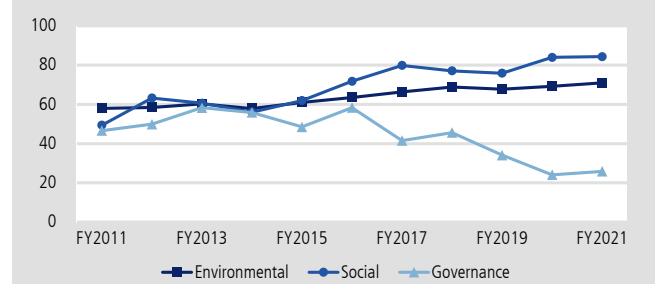
ESG 整體分數 (左軸)：年增幅度，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 15：ESG 各項分數**

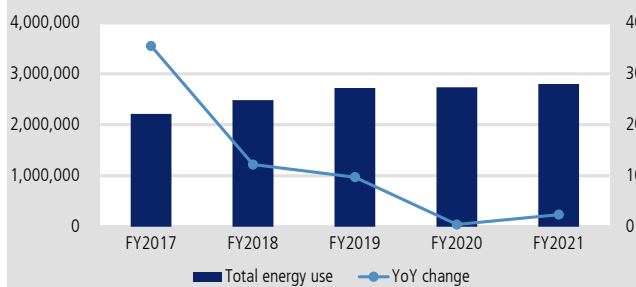
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 16：能源消耗**

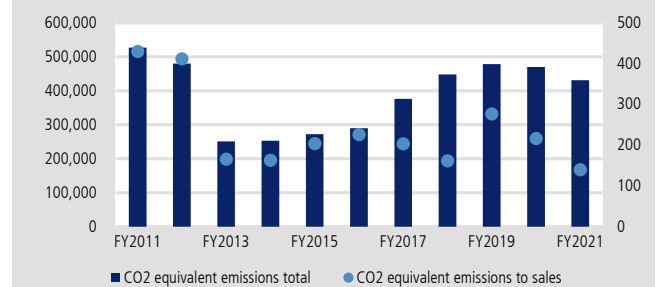
能源消耗，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 17：碳排量**

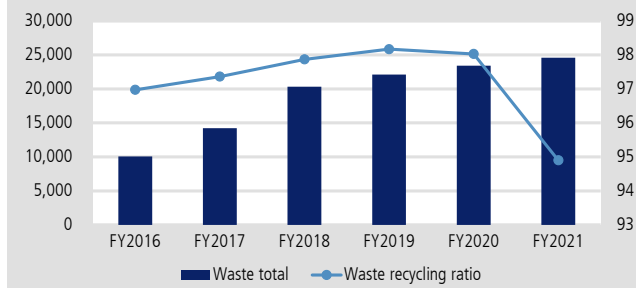
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 18：廢棄物總量**

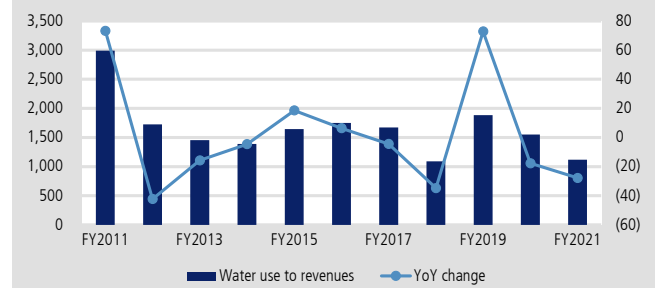
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 19：耗水量**

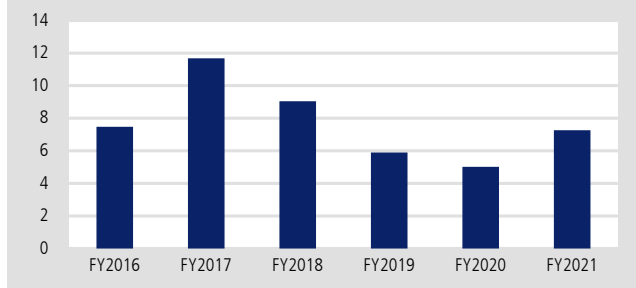
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 20：員工流動率**

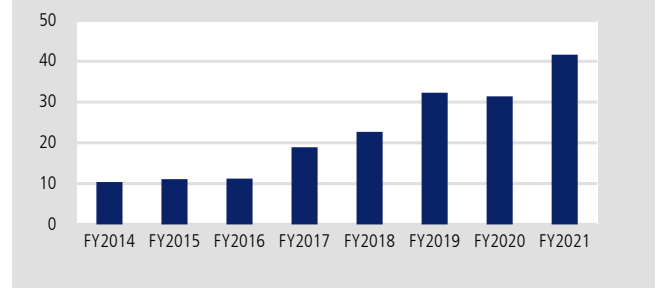
員工流動比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 21：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)<br>- 公司運營範圍內消耗之能源總量<br>- 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量<br>- 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源<br>- 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）<br>- 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)<br>- 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<br>- 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)<br>- 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量）<br>- 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<br>- 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量）<br>- 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)<br>- 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物<br>- 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<br>- 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<br>- 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100<br>- 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<br>- 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)<br>- 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<br>- 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<br>- 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<br>- 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<br>- 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) *100<br>- 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) /2<br>- 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<br>- 女性經理占公司經理的百分比<br>- 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<br>- 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<br>- 女性員工占公司員工總數的百分比<br>- 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<br>- 僅考慮員工教育訓練時數<br>- 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）<br>- 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          | 6,425   | 7,027   | 7,552   | 8,780   | 10,141  | 13,995  | 16,934   | 18,557   | 56,952   | 29,784   | 59,628   |
| 營業成本          | (6,979) | (7,815) | (7,606) | (8,509) | (8,852) | (9,617) | (10,901) | (10,858) | (35,610) | (30,909) | (40,228) |
| 營業毛利          | (554)   | (788)   | (54)    | 271     | 1,290   | 4,378   | 6,033    | 7,699    | 21,342   | (1,125)  | 19,400   |
| 營業費用          | (2,331) | (2,397) | (2,563) | (2,659) | (2,575) | (2,575) | (2,575)  | (2,575)  | (10,340) | (9,950)  | (10,300) |
| 營業利益          | (2,885) | (3,185) | (2,617) | (2,388) | (1,285) | 1,803   | 3,458    | 5,124    | 11,002   | (11,075) | 9,100    |
| 折舊            | (3,694) | (3,875) | (3,875) | (4,056) | (4,000) | (4,000) | (4,000)  | (4,000)  | (14,988) | (15,500) | (16,000) |
| 攤提            | (64)    | (65)    | (65)    | (65)    | (65)    | (65)    | (65)     | (65)     | (258)    | (258)    | (258)    |
| EBITDA        | 873     | 755     | 1,323   | 1,732   | 2,779   | 5,868   | 7,523    | 9,189    | 26,249   | 4,683    | 25,358   |
| 利息收入          | 720     | 625     | 625     | 530     | 375     | 375     | 375      | 375      | 1,395    | 2,500    | 1,500    |
| 投資利益淨額        | 39      | 77      | 128     | 268     | 160     | 160     | 160      | 160      | 574      | 512      | 640      |
| 其他營業外收入       | 0       | 587     | 100     | 114     | 40      | 40      | 40       | 40       | 514      | 801      | 160      |
| 總營業外收入        | 759     | 1,289   | 853     | 912     | 575     | 575     | 575      | 575      | 2,483    | 3,813    | 2,300    |
| 利息費用          | (18)    | (25)    | (25)    | (32)    | (25)    | (25)    | (25)     | (25)     | (49)     | (100)    | (100)    |
| 投資損失          | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -        | -        | -        | -        | -        |
| 其他營業外費用       | 32      | -       | -       | (32)    | -       | -       | -        | -        | 3,441    | -        | -        |
| 總營業外費用        | 14      | (25)    | (25)    | (64)    | (25)    | (25)    | (25)     | (25)     | 3,392    | (100)    | (100)    |
| 稅前純益          | (2,112) | (1,921) | (1,789) | (1,540) | (735)   | 2,353   | 4,008    | 5,674    | 16,877   | (7,362)  | 11,300   |
| 所得稅費用[利益]     | 428     | 1,150   | 358     | 273     | 132     | (424)   | (721)    | (1,021)  | (2,258)  | 2,209    | (2,034)  |
| 少數股東損益        | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -        | -        | -        | -        | -        |
| 非常項目稅後純益      | (1,685) | (771)   | (1,431) | (1,267) | (603)   | 1,930   | 3,287    | 4,653    | 14,619   | (5,154)  | 9,266    |
| 非常項目          | 0       | -       | -       | (0)     | -       | -       | -        | -        | -        | -        | -        |
| 稅後淨利          | (1,685) | (771)   | (1,431) | (1,267) | (603)   | 1,930   | 3,287    | 4,653    | 14,619   | (5,154)  | 9,266    |
| 每股盈餘 (NT\$)   | (0.54)  | (0.25)  | (0.46)  | (0.41)  | (0.19)  | 0.62    | 1.06     | 1.50     | 4.72     | (1.66)   | 2.99     |
| 獲利率 (%)       |         |         |         |         |         |         |          |          |          |          |          |
| 營業毛利率         | (8.6)   | (11.2)  | (0.7)   | 3.1     | 12.7    | 31.3    | 35.6     | 41.5     | 37.5     | (3.8)    | 32.5     |
| 營業利益率         | (44.9)  | (45.3)  | (34.7)  | (27.2)  | (12.7)  | 12.9    | 20.4     | 27.6     | 19.3     | (37.2)   | 15.3     |
| EBITDA Margin | 13.6    | 10.7    | 17.5    | 19.7    | 27.4    | 41.9    | 44.4     | 49.5     | 46.1     | 15.7     | 42.5     |
| 稅前純益率         | (32.9)  | (27.3)  | (23.7)  | (17.5)  | (7.2)   | 16.8    | 23.7     | 30.6     | 29.6     | (24.7)   | 19.0     |
| 稅後純益率         | (26.2)  | (11.0)  | (19.0)  | (14.4)  | (5.9)   | 13.8    | 19.4     | 25.1     | 25.7     | (17.3)   | 15.5     |
| 季成長率 (%)      |         |         |         |         |         |         |          |          |          |          |          |
| 營業收入          | (19.2)  | 9.4     | 7.5     | 16.3    | 15.5    | 38.0    | 21.0     | 9.6      |          |          |          |
| 營業毛利          | (153.4) | 42.2    | (93.1)  |         | 375.5   | 239.4   | 37.8     | 27.6     |          |          |          |
| 營業收益增長        | 86.9    | 10.4    | (17.8)  | (8.7)   | (46.2)  |         | 91.8     | 48.2     |          |          |          |
| EBITDA        | (60.6)  | (13.6)  | 75.3    | 31.0    | 60.4    | 111.1   | 28.2     | 22.1     |          |          |          |
| 稅前純益          | 48.9    | (9.1)   | (6.9)   | (13.9)  | (52.3)  |         | 70.3     | 41.6     |          |          |          |
| 稅後純益          | 47.0    | (54.2)  | 85.6    | (11.5)  | (52.4)  |         | 70.3     | 41.6     |          |          |          |
| 年成長率 (%)      |         |         |         |         |         |         |          |          |          |          |          |
| 營業收入          | (67.8)  | (61.0)  | (31.5)  | 10.4    | 57.8    | 99.2    | 124.2    | 111.3    | (33.5)   | (47.7)   | 100.2    |
| 營業毛利          | (106.3) | (109.9) | (101.5) | (73.8)  |         |         |          | 2738.5   | (42.4)   | (105.3)  |          |
| 營業收益          | (146.1) | (159.4) | (384.4) | 54.7    | (55.5)  |         |          |          | (59.5)   | (200.7)  |          |
| EBITDA        | (91.4)  | (91.8)  | (72.0)  | (21.9)  | 218.3   | 677.7   | 468.8    | 430.4    | (38.2)   | (82.2)   | 441.5    |
| 稅前純益          | (126.3) | (127.0) | (156.6) | 8.6     | (65.2)  |         |          |          | (39.2)   | (143.6)  |          |
| 稅後純益          | (125.7) | (111.7) | (154.2) | 10.5    | (64.2)  |         |          |          | (36.0)   | (135.3)  |          |

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        |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>資產總額</b>   | <b>165,632</b> | <b>191,421</b> | <b>202,236</b> | <b>187,779</b> | <b>197,047</b> |
| <b>流動資產</b>   | <b>76,745</b>  | <b>106,460</b> | <b>105,512</b> | <b>85,062</b>  | <b>89,947</b>  |
| 現金及短期投資       | 51,726         | 80,700         | 73,593         | 49,190         | 52,277         |
| 存貨            | 14,127         | 11,611         | 23,384         | 26,275         | 26,275         |
| 應收帳款及票據       | 7,876          | 11,569         | 4,359          | 3,688          | 3,688          |
| 其他流動資產        | 3,016          | 2,580          | 4,175          | 5,909          | 7,707          |
| <b>非流動資產</b>  | <b>88,887</b>  | <b>84,961</b>  | <b>96,723</b>  | <b>102,718</b> | <b>107,100</b> |
| 長期投資          | 5,161          | 5,350          | 6,131          | 6,446          | 7,086          |
| 固定資產          | 79,729         | 76,207         | 84,897         | 90,061         | 94,061         |
| 什項資產          | 3,998          | 3,404          | 5,695          | 6,211          | 5,953          |
| <b>負債總額</b>   | <b>11,820</b>  | <b>18,443</b>  | <b>21,278</b>  | <b>25,546</b>  | <b>25,547</b>  |
| <b>流動負債</b>   | <b>8,779</b>   | <b>15,692</b>  | <b>16,179</b>  | <b>19,927</b>  | <b>19,928</b>  |
| 應付帳款及票據       | 2,112          | 2,850          | 5,604          | 3,726          | 3,726          |
| 短期借款          | -              | -              | -              | -              | -              |
| 什項負債          | 6,667          | 12,842         | 10,575         | 16,201         | 16,202         |
| <b>長期負債</b>   | <b>3,041</b>   | <b>2,751</b>   | <b>5,099</b>   | <b>5,619</b>   | <b>5,619</b>   |
| 長期借款          | -              | -              | -              | -              | -              |
| 其他負債及準備       | 1,424          | 1,242          | 898            | 5,619          | 5,619          |
| <b>股東權益總額</b> | <b>153,812</b> | <b>172,978</b> | <b>180,958</b> | <b>162,234</b> | <b>171,500</b> |
| 普通股股本         | 30,972         | 30,973         | 30,981         | 30,980         | 30,980         |
| 保留盈餘          | 79,395         | 95,426         | 95,267         | 90,113         | 95,353         |
| 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  |
|------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>年成長率</b>                  |          |          |          |          |          |
| 營業收入                         | 17.9%    | 40.3%    | (33.5%)  | (47.7%)  | 100.2%   |
| 營業收益增長                       | (11.4%)  | 222.3%   | (59.5%)  | (200.7%) |          |
| EBITDA                       | (4.4%)   | 85.6%    | (38.2%)  | (82.2%)  | 441.5%   |
| 稅後純益                         | (21.8%)  | 197.3%   | (36.0%)  | (135.3%) |          |
| 每股盈餘成長率                      | (22.3%)  | 195.2%   | (36.2%)  | (135.3%) |          |
| <b>獲利能力分析</b>                |          |          |          |          |          |
| 營業毛利率                        | 25.7%    | 43.3%    | 37.5%    | (3.8%)   | 32.5%    |
| 營業利益率                        | 13.8%    | 31.8%    | 19.3%    | (37.2%)  | 15.3%    |
| EBITDA Margin                | 37.5%    | 49.6%    | 46.1%    | 15.7%    | 42.5%    |
| 稅後純益率                        | 12.6%    | 26.7%    | 25.7%    | (17.3%)  | 15.5%    |
| 平均資產報酬率                      | 4.6%     | 12.8%    | 7.4%     | (2.6%)   | 4.8%     |
| 股東權益報酬率                      | 5.0%     | 14.0%    | 8.3%     | (3.0%)   | 5.6%     |
| <b>穩定 \ 償債能力分析</b>           |          |          |          |          |          |
| 毛負債比率 (%)                    | 0.0%     | 0.0%     | 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)                   | 686.5    | 1,174.3  | 344.6    | (72.6)   | 114.0    |
| 利息及短期債保障倍數 (x)               | 1.0      | 1.0      | 1.0      | 1.0      | 1.0      |
| Cash Flow Int. Coverage (x)  | 1,723.9  | 1,863.7  | 429.1    | 42.0     | 230.9    |
| Cash Flow/Int. & ST Debt (x) | 1,723.9  | 1,863.7  | 429.1    | 42.0     | 230.9    |
| 流動比率 (x)                     | 8.7      | 6.8      | 6.5      | 4.3      | 4.5      |
| 速動比率 (x)                     | 7.1      | 6.0      | 5.1      | 3.0      | 3.2      |
| 淨負債 (NT\$百萬)                 | (51,726) | (80,700) | (73,593) | (49,190) | (52,277) |
| <b>每股資料分析</b>                |          |          |          |          |          |
| 每股盈餘 (NT\$)                  | 2.51     | 7.40     | 4.72     | (1.66)   | 2.99     |
| 每股現金盈餘 (NT\$)                | 7.38     | 14.29    | 6.81     | 1.35     | 7.45     |
| 每股淨值 (NT\$)                  | 49.66    | 55.85    | 58.41    | 52.37    | 55.37    |
| 調整後每股淨值 (NT\$)               | 50.18    | 56.03    | 58.42    | 52.37    | 55.37    |
| 每股營收 (NT\$)                  | 19.90    | 27.73    | 18.39    | 9.62     | 19.25    |
| EBITDA/Share (NT\$)          | 7.47     | 13.76    | 8.47     | 1.51     | 8.19     |
| 每股現金股利 (NT\$)                | 1.30     | 3.70     | 2.13     | -        | 1.30     |
| <b>資產運用狀況</b>                |          |          |          |          |          |
| 資產周轉率 (x)                    | 0.37     | 0.48     | 0.29     | 0.15     | 0.31     |
| 應收帳款周轉天數                     | 47.3     | 49.3     | 27.9     | 45.2     | 22.6     |
| 存貨周轉天數                       | 114.1    | 87.3     | 239.7    | 310.3    | 239.1    |
| 應付帳款周轉天數                     | 17.1     | 21.4     | 57.4     | 44.0     | 33.9     |
| 現金轉換周轉天數                     | 144.3    | 115.2    | 210.2    | 311.5    | 227.8    |

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       |
|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|
| <b>營業收入</b>   | <b>61,006</b> | <b>85,604</b> | <b>56,952</b> | <b>29,784</b>   | <b>59,628</b> |
| 營業成本          | (45,314)      | (48,560)      | (35,610)      | (30,909)        | (40,228)      |
| <b>營業毛利</b>   | <b>15,692</b> | <b>37,044</b> | <b>21,342</b> | <b>(1,125)</b>  | <b>19,400</b> |
| 營業費用          | (7,257)       | (9,858)       | (10,340)      | (9,950)         | (10,300)      |
| <b>營業利益</b>   | <b>8,434</b>  | <b>27,186</b> | <b>11,002</b> | <b>(11,075)</b> | <b>9,100</b>  |
| <b>總營業外收入</b> | <b>1,148</b>  | <b>795</b>    | <b>2,483</b>  | <b>3,813</b>    | <b>2,300</b>  |
| 利息收入          | 681           | 274           | 1,395         | 2,500           | 1,500         |
| 投資利益淨額        | 467           | 521           | 574           | 512             | 640           |
| 其他營業外收入       | -             | (0)           | 514           | 801             | 160           |
| <b>總營業外費用</b> | <b>(591)</b>  | <b>(214)</b>  | <b>3,392</b>  | <b>(100)</b>    | <b>(100)</b>  |
| 利息費用          | (13)          | (24)          | (49)          | (100)           | (100)         |
| 投資損失          | -             | -             | -             | -               | -             |
| 其他營業外費用       | (578)         | (190)         | 3,441         | -               | -             |
| <b>稅前純益</b>   | <b>8,991</b>  | <b>27,767</b> | <b>16,877</b> | <b>(7,362)</b>  | <b>11,300</b> |
| 所得稅費用[利益]     | (1,305)       | (4,918)       | (2,258)       | 2,209           | (2,034)       |
| 少數股東損益        | -             | -             | -             | -               | -             |
| 非常項目          | -             | 0             | 0             | -               | -             |
| <b>稅後淨利</b>   | <b>7,686</b>  | <b>22,849</b> | <b>14,619</b> | <b>(5,154)</b>  | <b>9,266</b>  |
| <b>EBITDA</b> | <b>22,885</b> | <b>42,480</b> | <b>26,249</b> | <b>4,683</b>    | <b>25,358</b> |
| 每股盈餘 (NT\$)   | 2.51          | 7.40          | 4.72          | (1.66)          | 2.99          |

## 現金流量

| NT\$百萬           | Dec-20A        | Dec-21A         | Dec-22A         | Dec-23F         | Dec-24F         |
|------------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>營運活動之現金流量</b> | <b>22,612</b>  | <b>44,107</b>   | <b>21,082</b>   | <b>4,196</b>    | <b>23,085</b>   |
| 本期純益             | 7,686          | 22,849          | 14,619          | (5,154)         | 9,266           |
| 折舊及攤提            | 14,451         | 15,294          | 15,247          | 15,758          | 16,258          |
| 本期運用資金變動         | 3,125          | (535)           | (4,685)         | 6,396           | (5,824)         |
| 其他營業資產及負債變動      | (2,649)        | 6,499           | (4,099)         | (12,804)        | 3,385           |
| <b>投資活動之現金流量</b> | <b>(8,853)</b> | <b>(10,930)</b> | <b>(20,868)</b> | <b>(22,000)</b> | <b>(20,000)</b> |
| 投資用短期投資出售[新購]    | -              | (12)            | (729)           | -               | -               |
| 本期長期投資變動         | -              | -               | -               | -               | -               |
| 資本支出淨額           | (8,476)        | (11,260)        | (20,711)        | (22,000)        | (20,000)        |
| 其他資產變動           | (377)          | 342             | 572             | -               | -               |
| <b>自由現金流</b>     | <b>16,072</b>  | <b>25,610</b>   | <b>(877)</b>    | <b>(7,857)</b>  | <b>(2,362)</b>  |
| <b>融資活動之現金流量</b> | <b>(4,106)</b> | <b>(3,060)</b>  | <b>(11,771)</b> | <b>(6,599)</b>  | <b>1</b>        |
| 短期借款變動           | (3)            | -               | -               | -               | -               |
| 長期借款變動           | -              | -               | -               | -               | -               |
| 現金增資             | -              | -               | -               | -               | -               |
| 已支付普通股股息         | (4,600)        | (4,000)         | (11,470)        | (6,600)         | -               |
| 其他融資現金流          | 498            | (168)           | (301)           | 1               | 1               |
| <b>匯率影響數</b>     | <b>(2,076)</b> | <b>(1,143)</b>  | <b>4,451</b>    |                 |                 |
| <b>本期產生現金流量</b>  | <b>7,577</b>   | <b>28,974</b>   | <b>(7,107)</b>  | <b>(24,403)</b> | <b>3,086</b>    |

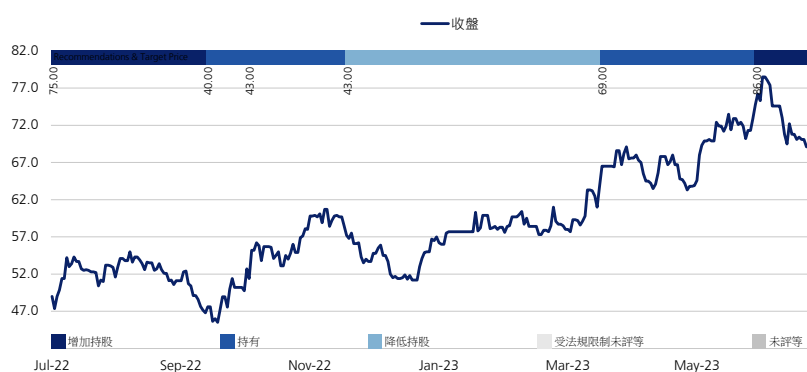
## 投資回報率

|                  | 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      | 11.9%        | 11.5%        | 18.2%        | 33.4%          | 17.3%        |
| <b>= 營業利益率</b>   | <b>13.8%</b> | <b>31.8%</b> | <b>19.3%</b> | <b>(37.2%)</b> | <b>15.3%</b> |
| 1 / (營業運用資金/營業收入 | 0.3          | 0.1          | 0.3          | 0.5            | 0.3          |
| + 淨固定資產/營業收入     | 1.3          | 0.9          | 1.5          | 3.0            | 1.6          |
| + 什項資產/營業收入      | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.2            | 0.1          |
| <b>= 資本周轉率</b>   | <b>0.6</b>   | <b>1.0</b>   | <b>0.6</b>   | <b>0.3</b>     | <b>0.5</b>   |
| 營業利益率            | 13.8%        | 31.8%        | 19.3%        | (37.2%)        | 15.3%        |
| x 資本周轉率          | 0.6          | 1.0          | 0.6          | 0.3            | 0.5          |
| x (1 - 有效現金稅率)   | 85.5%        | 82.3%        | 86.6%        | 70.0%          | 82.0%        |
| <b>= 稅後 ROIC</b> | <b>7.5%</b>  | <b>25.8%</b> | <b>9.5%</b>  | <b>(7.0%)</b>  | <b>6.4%</b>  |

資料來源：公司資料，凱基



## 南亞科 – 以往評級及目標價



| 日期         | 評級   | 目標價  | 收盤價  |
|------------|------|------|------|
| 2023-06-13 | 增加持股 | 86.0 | 74.8 |
| 2023-04-11 | 持有   | 69.0 | 68.2 |
| 2023-03-31 | 持有   | 69.0 | 66.5 |
| 2023-03-28 | 降低持股 | 43.0 | 62.5 |
| 2023-01-10 | 降低持股 | 43.0 | 56.5 |
| 2022-11-29 | 降低持股 | 43.0 | 57.2 |
| 2022-10-13 | 持有   | 43.0 | 51.4 |
| 2022-10-11 | 持有   | 40.0 | 49.8 |
| 2022-09-23 | 持有   | 40.0 | 47.6 |
| 2022-07-11 | 增加持股 | 75.0 | 49.0 |

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<br>郵政編號：200040   |
| 台灣  | 台北 | 104 台北市明水路 700 號<br>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<br>電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800   |
| 泰國  | 曼谷 | 8th - 11th floors, Asia Centre Building<br>173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand<br>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<br>郵政編號：068807<br>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<br>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。