

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	61.20 元
目標價	
3 個月	67.00 元
12 個月	67.00 元

## 南亞科(2408 TT)

**Trading Buy**

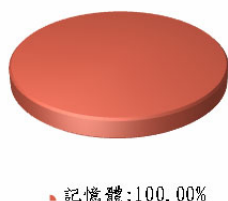
### 近期報告日期、評等及前日股價

04/11/2024	Buy	70.20
03/22/2024	Buy	67.60
01/11/2024	Trading Buy	71.50
10/12/2023	Trading Buy	70.70
09/18/2023	Trading Buy	72.40

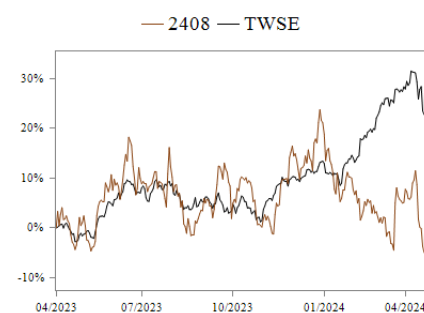
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	30,982
市值(億元)	1,896
目前每股淨值(元)	53.88
外資持股比(%)	15.01
投信持股比(%)	1.05
董監持股比(%)	29.33
融資餘額(張)	22,575
現金股息配發率(%)	0.00

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



消費需求趨緩，影響報價動能，調降至 Trading Buy，目標價 67 元。

**投資建議：**南亞科預估 2024 年營運將逐季好轉，比溫和再好些的復甦力道，並將逐步縮小減產幅度，目前南亞科消費性佔營收比重 65%，DDR3+DDR4 佔營收比重 85%，2H24 在 DDR5 產出增加下，DDR5 佔單月營收比重有望達 10%，使南亞科單季由虧轉盈機率增加，預估南亞科 2024 年稅後 EPS -0.39 元。現在大廠轉向生產 HBM 及 DDR5，使低毛利的 DDR4 產能被排擠而形成缺貨，報價止跌向上，有助南亞科獲利改善，惟近期消費端需求不佳，客戶明顯轉向謹慎保守態度，因此調降南亞科至 Trading Buy，目標價 67 元。

**1Q24 稅後 EPS-0.39 元：**DRAM 產品價格增加，出貨量上揚，但仍持續減產，營運仍有壓力。南亞科自結 1Q24 營收為 95.03 億元，QoQ+9.18%，ASP 約 QoQ+7~9%，台幣升值對營收影響 QoQ-1~-3%，Shipment QoQ+1~+3%，來自客戶拉貨動能增加。1Q24 毛利率因價格上揚而改善，且減產幅度下滑，使公司減產認列閒置資產損失減少，使 1Q24 毛利率從 4Q23 的-13.65%改善至-2.92%，增加約 10.73 個百分點。營業利益從 4Q23 的-40.50 億元，改善至 3Q23 的-29.18 億元，業外來自利息和匯兌利益，稅後 EPS-0.39 元，較 4Q23 虧損 24.88 億元減少，淨值 54.16 元。

**預估 2024 年資本支出 260 億元，YoY+96.97%：**2023 年南亞科董事會核准資本支出為新台幣 185 億元，實際支出 132 億元，較 2022 年資本支出 207 億元，YoY-36.23%，其中 2023 年約 44 億元將遞延至 2024 年。南亞科預估 2024 年資本支出計畫不超過新台幣 260 億元為上限，YoY+96.97%，較 01/2024 年法說 200 億元增加 30%，增加的原因主要是 2023 年部份資本支出延至 2024 年，以及建廠和設備成本增加。2024 年生產設備(WFE)的資本支出約佔 50%。1Q24 資本支出為新台幣 29 億元。2024 年資本支出主要用於量產的第一代 10nm 1A 製程，為第二代和第三代 10nm 1B/1C 購買設備。1B 製程技術 8Gb DDR4 與 16Gb DDR5 產品預計 2024 年導入生產，亦會量產 LPDDR4 和 LPDDR5。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	29,892	44,431	52,465	6,425	7,027	7,736	8,704	9,503	10,807	12,139	11,983	12,769
營業毛利淨額	-4,483	5,430	14,375	-554	-788	-1,953	-1,188	-277	1,026	2,443	2,238	3,489
營業利益	-14,460	-5,064	3,955	-2,885	-3,185	-4,340	-4,050	-2,918	-1,603	-223	-319	905
稅後純益	-7,440	-1,209	5,276	-1,685	-771	-2,505	-2,480	-1,208	-667	428	239	1,274
稅後 EPS(元)	-2.40	-0.39	1.70	-0.54	-0.25	-0.81	-0.80	-0.39	-0.22	0.14	0.08	0.41
毛利率(%)	-15.00%	12.22%	27.40%	-8.63%	-11.22%	-25.24%	-13.65%	-2.92%	9.49%	20.12%	18.68%	27.32%
營業利益率(%)	-48.37%	-11.40%	7.54%	-44.91%	-45.32%	-56.10%	-46.53%	-30.71%	-14.84%	-1.84%	-2.66%	7.09%
稅後純益率(%)	-24.89%	-2.72%	10.06%	-26.22%	-10.97%	-32.37%	-28.49%	-12.72%	-6.18%	3.53%	1.99%	9.98%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-47.51%	48.64%	18.08%	-19.22%	9.37%	10.09%	12.51%	9.18%	13.72%	12.32%	-1.29%	6.56%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-44.26%	433.53%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 309.82 億元計算。

## 南亞科 ESG：

### 佈局綠色科技生產

DRAM 為智慧世代的關鍵零組件，南亞科研發先進且具高效能的「環境友善產品」以符合市場與客戶需求。所有產品於設計初期時，即導入生命週期思維與綠色設計，透過綠色產品推動委員會進行綠色產品管理。2021 年節能產品佔整體營收 87%，協助客戶節省約 7.12 億度電力。南亞科亦積極落實綠色生產，將綠色管理融入企業經營中，2021 年進行 33 項「節能行動方案」，共節約逾 759 萬度電力，於再生能源方面，南亞科在 2021 年購買 1,040 萬度陸域風電，2022 年將持續洽購再生能源(如太陽光電或離岸風電)，預計 2023 年起，十年內使用再生能源可達 2.5 億度，並以共同倡議 RE100 及承諾 SBT 目標邁進。

### 重視人才發展與培養

「人才」是公司創新、營運與永續發展的根本，南亞科 2021 年以【共學聚-We Together, We Learn, We Grow】做為人才培育主軸，強化公司全方位人才培育與發展，2021 年員工平均每人受訓時數較 2020 年提升 32.5%，達到 41.6 小時，為過去四年最高。此外，在半導體活絡發展的趨勢下，記憶體等產業人才需求升高，南亞科技與長庚大學簽署成立記憶體學程碩士班，學生除可獲高額獎學金，更可獲得畢業後的就業機會。南亞科技期盼從育才、用才、引才、聚才、留才各方面，強化臺灣記憶體產業在國際上的競爭力。

### 共同攜手永續夥伴

南亞科攜手上下游合作夥伴一同前行，295 家供應商認同公司的永續理念，一同簽署南亞科技企業社會責任承諾書且簽署率達 100%、輔導供應商進行永續改善，稽核、輔導與改善率均 100%完成，並持續辦理供應鏈研討會。此外，也與供應商共同合作推動人權及環境相關的議題，在社會專案方面，2021 年協助移工退費累計達新臺幣 4,510 萬元，在環境專案方面，2021 年輔導 14 家供應商推動節能活動，節電效益達 3,315 千度。

### 關懷員工與社會

2021 年新冠疫情，為守護員工健康及維持安全的工作環境，南亞科透過「防疫應變工作小組」持續監控國內外疫情，並推動各項防疫與應變措施，特別和林口長庚醫療團隊合作於公司設立快篩站，提供員工及外包廠商免費快篩服務，共計提供超過 5,552 人次快篩服務，南亞科亦捐贈 3,200 劑快篩試劑予新北市政府，及 2,000 組「防疫使者包」予耕莘醫院；此外，也協助新北市偏鄉學校添購視訊直播設備，落實偏鄉跨校共學，實踐在疫情中遠距教學的數位平權，共計 2,000 名學生受惠。

2024 年 4 月 23 日

## 永續績效備受肯定

南亞科視 ESG 為企業的重要承諾，南亞科追求經營績效的同時，也同步落實 ESG 的平衡發展。2021 年，南亞科入選 DJSI 最高等級「世界指數」成分股及「新興市場指數」成分股(全球記憶體業排名第一)、兩度榮獲 CDP 氣候變遷評比最高榮譽「A List 領導等級」、連續四年入選 MSCI/FTSE4Good 新興市場指數成分股；國內方面，南亞科榮獲環保署國家企業環保獎、經濟部綠色工廠認證、TCSA「十大永續典範台灣企業獎」、遠見 CSR 企業社會責任獎，並連續四年入選臺灣永續指數成分股、四度於公司治理評鑑中獲得排名前 5%、及持續入選天下企業永續公民獎等殊榮。

## 出貨量和 ASP 增加，本業虧損改善。南亞科 1Q24 稅後 EPS-0.39 元，淨值 54.16 元：

DRAM 產品價格增加，出貨量上揚，但尚未恢復 100%生產，營運仍有壓力。南亞科自結 1Q24 營收為 95.03 億元，QoQ+9.18%，南亞科 DRAM 平均銷售價格較 4Q23 增加，ASP 約 QoQ+7~9%，台幣升值對營收影響 QoQ-1~-3%，Shipment QoQ+1~+3%，來自客戶拉貨動能增加。

1Q24 毛利率因價格上揚而改善，且減產幅度下滑，使公司減產認列閒置資產損失減少，使 1Q24 毛利率從 4Q23 的 -13.65%改善至 -2.92%，增加約 10.73 個百分點。

推銷管理費用較 4Q23 的 6.48 億元減少，約 5.83 億元，研發費用來自持續開發新製程及產品活動，為 20.59 億元，但較 4Q23 的 22.14 億元下滑。營業利益從 4Q23 的 -40.50 億元，改善至 3Q23 的 -29.18 億元，業外來自利息和匯兌利益，和稅負抵減 3.35 億元，南亞科 1Q24 稅後虧損 12.08 億元，稅後 EPS-0.39 元，較 4Q23 虧損 24.88 億元減少，淨值 54.16 元。

表一、1Q24 南亞科營收影響因素

Item	1Q24	4Q23	3Q23	2Q23	1Q23
	QoQ	QoQ	QoQ	QoQ	QoQ
Revenue	9.18%	12.51%	10.09%	9.37%	(19.22%)
Shipment	1~3%	11~13%	17~19%	14~16%	(7~9%)
ASP	7~9%	1~3%	(7~9%)	(4~6%)	(7~9%)
Exchange Rate	-1~-3%	1~3%	1~3%	0%	(1~3%)

資料來源：南亞科、群益投顧彙整

## 南亞科 2023 年資本支出 132 億元，YoY-36.23%，預估 2024 年資本支出提高至 260 億元，YoY+96.97%：

2023 年南亞科董事會核准資本支出為新台幣 185 億元，實際支出 132 億元，較 2022 年資本支出 207 億元，YoY-36.23%，其中 2023 年約 44 億元將遞延至 2024 年，南亞科預估 2024 年資本支出計畫不超過新台幣 260 億元為上限，YoY+96.97%，較 01/2024 年法說 200 億元增加 30%，增加的原因主要是 2023 年部份資本支出延至 2024 年，以及建廠和設備成本增加。2024 年生產設備(WFE)的資本支出約佔 50%。1Q24 資本支出為新台幣 29 億元。

2024 年 4 月 23 日

2024 年資本支出主要用於量產的第一代 10nm 1A 製程，但 1A 製程的產能將會減少，公司將會將重心放在第二代和第三代 10nm 1B/1C 設備增加，1B 2023 年小量試產，第三代 1C 也將照進度試產。在價格逐步增加下，公司會積極量產新製程，1B 製程技術 8Gb DDR4 與 16Gb DDR5 產品預計 2024 年導入生產，亦會量產 LPDDR4 和 LPDDR5。南亞科 2023 年全年 bit growth 下滑近 4~6%，不過預估南亞科 2024 年產出將逐步回歸正常水準，2024 年全年 bit growth YoY>20%，1Q24 bit growth QoQ+1~3%。

2023 年折舊費用預估 11~12 億/月，全年折舊費用約 140 億元，預期 2024 年折舊費用 13 億元/月，不過預期接下來幾年將會逐步減少至 2027~2028 年，10 億/月和 8 億/月。南亞科 2022 年新 12 吋晶圓廠 FAB5A 開工動土典禮，在新北市泰山南林科學園區興建一座 12 吋雙層無塵室晶圓廠，新廠基地包含「主廠房」、「研發大樓」、「水資源再生中心」及 EUV 極紫外光微影設備獨立廠房。規劃分三階段進行擴建，月產能約 45K 片，採用 10nm 製程技術生產 DRAM，預計總投資金額高達 3,000 億元。目標於 2025 年開始裝機量產，有可能會從 1B/1C 製程導入，產能規模將視市場需求分階段設置。

南亞科製程轉換盡量照計劃進行，3Xnm 轉至 1Xnm 進度不變，會視整體景氣動態調整。新製程技術為南亞科帶來新的技術平台，並為未來更高密度的 LPDDR5、LPDDR6 提供持續發展機會，且是自主開發，可掌握技術開發步調，不用仰賴他廠授權，成本上也能有所改善。南亞科的 10nm 分成 A、B、C 三個世代，南亞科是採用的記憶儲存細胞(Cell)可進行微縮，因此可由 1A 逐步推進至 1B 再到 1C。2024 年資本支出主要用於量產第二代 10nm 1B 製程，新增獨立自主開發的 DDR5 及 10nm 1B 製程產線，計畫完成 1C 製程測試，預計導入的極紫外光 EUV 技術也在研發中，預估 10nm 第四代才有可能導入 EUV，至少要到 2025 年以後。在興建新廠時也會興建 EUV 極紫外光微影設備獨立廠房。南亞科 2023 年底 10nm 產品佔產出 10% 以下，1B(16nm)製程將在 2024 年後逐步於現有廠房導入量產，1B 目前已開始試產 16Gb DDR5，並計畫完成 1C 製程測試，預計 2H24 開始量產 1B 製程技術 8Gb DDR4 與 16Gb DDR5 產品，使公司 DDR5 產品上市，預估 2H24 10nm 佔每月營收>10%。

### **預期 DRAM 2Q24 價格逐步上漲，預估 2Q24 南亞科稅後 EPS-0.22 元：**

南亞科表示 DRAM 是智慧化的關鍵零組件，看好 5G、AI、雲端及網通等長期應用。近期 DRAM 市場因為 AI 需求成長、高階 HBM 以及 DDR4 轉換 DDR5 增加影響，使 DRAM 需求逐季改善。4Q23 DRAM 價格已確認開始反彈，2024 年有機會持續呈現逐步上漲趨勢。供應商方面，DRAM 供應商增加資本支出，主要用在 HBM 產能投資，並將產能轉至 HBM 產品與 TSV 先進封裝，標準型 DRAM 供給增加有限。此外，供應商雖將恢復產能，但會積極轉進高產值產品，預期新產出增加有限，但地緣政治、歐洲戰爭及美中貿易爭執，都可能持續影響市場需求復甦力道。

各產品線方面，伺服器方面，AI 及高端伺服器帶動 DDR5 及大容量 DRAM 需求。CPU 新平台推出，將使 DDR5 滲透率提升，也有利未來伺服器 DRAM 需求，美國雲端企業的 IT 支出是觀察重點。手機方面，全球智慧手機持續發展 AI 應用功能，將促進換機意願；新機上市，平均 DRAM 搭載量增加。中國地區手機銷售呈現好轉，高階機種的銷售比重提升，未來中國經濟復



2024 年 4 月 23 日

魅力道是觀察重點。PC 年出貨量成長有限，新世代 AI PC 推出，預期有利出貨量與 DRAM 搭載量提升。新產品推出可望帶動對 DDR5 及 LPDDR5 需求，將逐漸取代 DDR4 及 LPDDR4 成為主流，並受惠每台 DRAM 平均搭載量成長。消費型電子終端產品方面，IP CAM、TV、工控及車用需求相對健康，2024 年消費型電子產品有機會穩定成長。

預期 2Q24 DRAM 報價將逐步回升，ASP 增加幅度主要看產品組合，因為每個產品的供需和庫存的情況不同，DRAM 售價也會因產品線不同有漲幅，部分消費型 DRAM 微幅漲價、部分高階 AI 用 DRAM 也微幅漲價。還是要看中國市場恢復的情況，以及美國雲端企業的資本支出。整體而言，預期 2Q24 shipment bit growth 將會較 1Q24 持平或微幅回升。

台灣 403 大地震後，DRAM 合約與現貨市場同步出現停止報價，不過大部份晶圓廠都已恢復生產，且除 Micron 有轉至先進製程 1alpha 與 1beta nm，其餘台灣廠大都會較成熟的記憶體製程，對整體 DRAM 供給的影響有限。現在現貨大致恢復報價；合約價則仍在商議中，因此地震影響對於推升價格的效果有限。整體來看，由於 DDR3 庫存量較少，價格尚有漲價空間，DDR4 與 DDR5 庫存相對充足，加上買氣清淡，價格波動不大。目前南亞科認為 2Q24 價格將會持續上揚，在地震過後，公司所有員工及廠內合作廠商均安；生產廠部分設備當機及晶圓受損，經全面性安全檢查及復機，目前已恢復正常生產，原物料供應及外包商未受影響，5 天之內公司就恢復至正常產能利用率，以產能 60K/月來看，目前投產為 57~58K/月

南亞科未提列存貨跌價損失，因公司表示售價仍高於存貨成本，主要是受惠產品組合，使南亞科不需提列存貨跌價損失，部份庫齡較長的舊產品有提列損失，由於在價格下滑的情況下，公司沒有提列庫存損失，因此價格回升，亦沒有庫存損失回升。若沒有減產則毛利率有機會翻正，影響毛利率因素包括銷售價格與成本，而成本包括減產提列的費用。2Q24 毛利率將有機會轉正，預估南亞科 2Q24 稅後 EPS-0.22 元。

**預期南亞科 2024 年產出將逐步回歸正常水準，2024 年全年 bit growth YoY>20%，預估南亞科 2024 年稅後 EPS -0.39 元：**

記憶體市場已經調整 2 年，基期低，大部份認為 2024 年出貨量將會恢復成長。DRAM 市場將會改善，但仍需觀察中國內需市場、美國雲端企業市場和全球經濟的恢復力道，DRAM 需求將出現輕微到中等程度的回升。DRAM 供應商顯示出庫存減少的跡象，終端庫存已回到較健康水準。而南亞科增加 DDR5 和 LPDDR5 產出，以及增加 1B 量產，預期南亞科 2024 年產出將逐步回歸正常水準，2024 年全年 bit growth YoY>20%。

2024 年 DRAM 供應商持續調控產能，並專注於新世代高階產品之量產與銷售 DRAM 各家業者開始增加 DDR5 與 HBM 產品供給，不過後續仍需觀察需求增加幅度，以及各廠商恢復生產的速度。

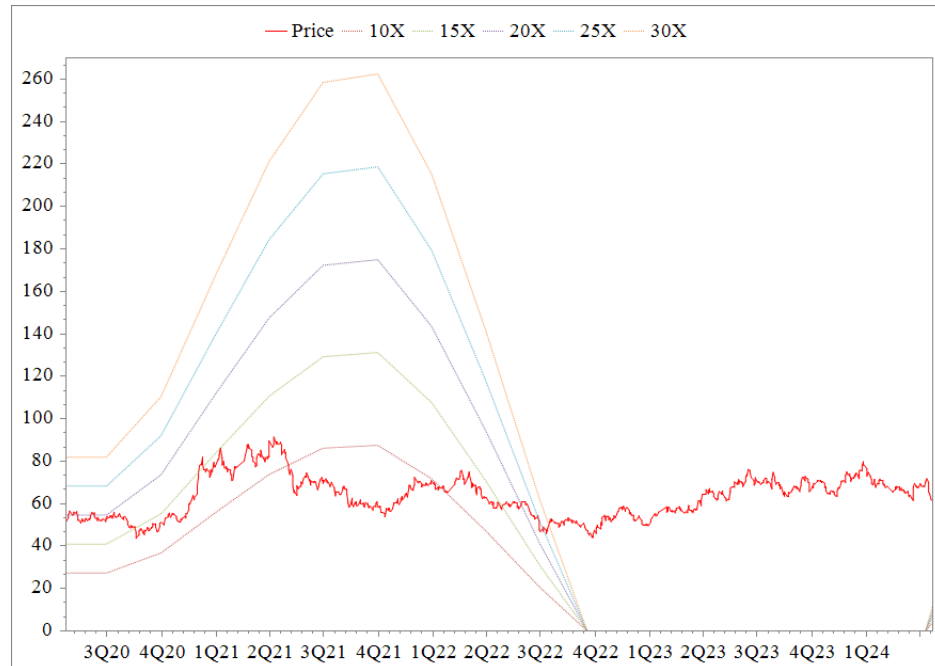
據 TrendForce 預估，2Q24 DRAM 合約價 QoQ+3~8%，以 Mobile DRAM 領漲。目前 DRAM 供應商在虧損狀況逐漸改善的情況下，進一步提高產能利用率。由於目前整體需求展望不佳，供應商已大幅度漲價，預期庫存回補動能將逐漸走弱。三大原廠受惠於 AI 熱潮，ASP 大幅增加，庫存去化明顯；反觀其他原廠庫存壓力仍在，漲價相對緩慢。目前整體市場供給充足，在價格持續上漲的情況下，已促使買方提前備貨，僅 AI 相關領域需求較穩健，

2024 年 4 月 23 日

以及部分電視及網通應用有庫存回補需求，但電信、網路招標專案進度緩慢，整體市況仍處疲弱。

半導體為用電用水大戶，這次電價漲調幅度確實高，不過對南亞科營運並沒有很重大影響，目前來說處於可控範圍，公司也盡量改善成本，補貼成本衝擊。展望 2024 年，南亞科預估營運將逐季好轉，比溫和再好些的復甦力道走勢，將逐步縮小減產幅度，價格逐步走揚，不過財報需留意匯兌影響，目前南亞科消費性佔營收比重 65~70%，而 DDR3+DDR4 佔公司營收 85%，其中 DDR3：DDR4=6:4，2H24 在 DDR5 產出增加下，DDR5 佔單月營收比重將達 10%，有助整體 ASP 提升，南亞科有機會單季由虧轉盈，預估南亞科 2024 年稅後 EPS -0.39 元。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 4 月 23 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	191,421	202,236	192,351	191,486	196,948
流動資產	106,460	105,512	96,510	108,113	110,256
現金及約當現金	80,700	73,593	58,812	70,857	69,869
應收帳款與票據	11,569	4,360	5,220	5,815	6,149
存貨	11,611	23,384	27,634	22,013	19,211
採權益法之投資	5,339	5,386	5,120	4,923	7,678
不動產、廠房設備	76,207	84,897	81,838	69,907	65,694
<b>負債總計</b>	<b>18,443</b>	<b>21,278</b>	<b>25,427</b>	<b>25,770</b>	<b>25,957</b>
流動負債	15,692	16,179	20,118	16,802	18,475
應付帳款及票據	2,850	5,604	3,443	4,393	4,097
非流動負債	2,751	5,099	5,309	8,018	6,829
<b>權益總計</b>	172,978	180,958	166,924	165,715	170,991
普通股股本	<b>30,969</b>	<b>30,980</b>	<b>30,981</b>	<b>30,981</b>	<b>30,986</b>
保留盈餘	113,317	116,541	102,516	101,307	106,583
母公司業主權益	172,978	180,958	166,924	165,715	170,986
<b>負債及權益總計</b>	<b>191,421</b>	<b>202,236</b>	<b>192,351</b>	<b>191,486</b>	<b>196,948</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	85,604	56,952	29,892	44,431	52,465
營業成本	48,560	35,610	34,375	39,001	38,090
<b>營業毛利淨額</b>	37,044	21,342	-4,483	5,430	14,375
營業費用	9,858	10,340	9,977	10,493	10,420
<b>營業利益</b>	27,186	11,002	-14,460	-5,064	3,955
<b>EBITDA</b>	42,811	30,778	1,607	14,085	20,207
業外收入及支出	307	4,480	596	3,476	2,251
稅前純益	27,767	16,877	-10,705	-1,587	6,207
所得稅	4,918	2,258	-3,265	-379	931
稅後純益	22,849	14,619	-7,440	-1,209	5,276
稅後 EPS(元)	7.37	4.72	-2.40	-0.39	1.70
完全稀釋 EPS**	7.37	4.72	-2.40	-0.39	1.70

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 309.82【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 309.86 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	40.32%	-33.47%	-47.51%	48.64%	18.08%
營業毛利淨額	136.08%	-42.39%	N.A	N.A	164.75%
營業利益	222.32%	-59.53%	N.A	N.A	N.A
稅後純益	197.28%	-36.02%	N.A	N.A	N.A

## 獲利能力分析(%)

毛利率	43.27%	37.47%	-15.00%	12.22%	27.40%
EBITDA(%)	50.01%	54.04%	5.38%	31.70%	38.51%
營益率	31.76%	19.32%	-48.37%	-11.40%	7.54%
稅後純益率	26.69%	25.67%	-24.89%	-2.72%	10.06%
總資產報酬率	11.94%	7.23%	-3.87%	-0.63%	2.68%
股東權益報酬率	13.21%	8.08%	-4.46%	-0.73%	3.09%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	9.63%	10.52%	13.22%	13.46%	13.18%
負債/淨值比(%)	10.66%	11.76%	15.23%	15.55%	15.18%
流動比率(%)	678.45%	652.16%	479.73%	643.45%	596.78%

## 其他比率分析

存貨天數	96.73	179.35	270.86	232.31	197.51
應收帳款天數	41.45	51.04	58.49	45.33	41.62

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	44,107	21,082	-6,095	10,862	18,895
稅前純益	27,767	16,877	-10,705	-1,587	6,207
折舊及攤銷	15,294	15,247	15,326	15,322	14,147
營運資金變動	-439	-1,810	-7,271	5,976	2,172
其他營運現金	1,485	-9,232	-3,445	-8,850	-3,630
<b>投資活動現金</b>	-10,930	-20,868	-12,786	-25,659	-27,691
資本支出淨額	-11,260	-20,588	-13,148	-26,000	-22,912
長期投資變動	-12	-729	-6	0	0
其他投資現金	342	449	369	341	-4,779
<b>籌資活動現金</b>	-3,060	-11,771	4,196	26,843	7,807
長借/公司債變動	0	0	0	2,708	-1,189
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-4,000	-11,470	-6,600	0	0
其他籌資現金	940	-301	10,796	24,134	8,996
<b>淨現金流量</b>	28,974	-7,107	-14,781	12,045	-989
<b>期初現金</b>	51,726	80,700	73,593	58,812	70,857
<b>期末現金</b>	80,700	73,593	58,812	70,857	69,869

資料來源：CMoney、群益



2024 年 4 月 23 日

## 季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	7,954	6,425	7,027	7,736	8,704	9,503	10,807	12,139	11,983	12,769	13,179	14,035
營業成本	6,917	6,979	7,815	9,689	9,892	9,780	9,781	9,696	9,744	9,280	9,433	9,641
營業毛利淨額	1,037	-554	-788	-1,953	-1,188	-277	1,026	2,443	2,238	3,489	3,746	4,395
營業費用	2,581	2,331	2,396	2,387	2,863	2,641	2,629	2,666	2,557	2,584	2,566	2,847
營業利益	-1,544	-2,885	-3,185	-4,340	-4,050	-2,918	-1,603	-223	-319	905	1,179	1,547
業外收入及支出	125	773	1,264	1,198	521	1,375	818	699	584	594	655	630
稅前純益	-1,418	-2,112	-1,920	-3,142	-3,530	-1,543	-785	476	265	1,499	1,834	2,177
所得稅	-272	-428	-1,150	-638	-1,050	-335	-118	48	27	225	275	327
稅後純益	-1,146	-1,685	-771	-2,505	-2,480	-1,208	-667	428	239	1,274	1,559	1,851
最新股本	30,982	30,982	30,982	30,982	30,982	30,982	30,982	30,982	30,982	30,982	30,982	30,982
稅後EPS(元)	-0.37	-0.54	-0.25	-0.81	-0.80	-0.39	-0.22	0.14	0.08	0.41	0.50	0.60

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	13.04%	-8.63%	-11.22%	-25.24%	-13.65%	-2.92%	9.49%	20.12%	18.68%	27.32%	28.42%	31.31%
營業利益率(%)	-19.41%	-44.91%	-45.32%	-56.10%	-46.53%	-30.71%	-14.84%	-1.84%	-2.66%	7.09%	8.95%	11.02%
稅後純益率(%)	-14.41%	-26.22%	-10.97%	-32.37%	-28.49%	-12.72%	-6.18%	3.53%	1.99%	9.98%	11.83%	13.19%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-27.84%	-19.22%	9.37%	10.09%	12.51%	9.18%	13.72%	12.32%	-1.29%	6.56%	3.21%	6.50%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	30.29%	31.21%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-44.26%	464.91%	22.38%	18.70%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-44.26%	433.53%	22.38%	18.70%

## YoY(%)

營業收入淨額	-62.83%	-67.79%	-61.03%	-29.81%	9.44%	47.91%	53.79%	56.90%	37.67%	34.37%	21.95%	15.63%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	357.39%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	331.98%

註1：稅後EPS以股本309.82億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。