

Shin-Etsu Chemical Co Ltd.(信越化學工業株式會社；4063 JP)

- 各產品力求第一的全球PVC與電子材料大廠
- 受惠於PVC漲價與半導體產業復甦
- 給予Buy評等 目標價7,252日圓

莊禮誠、吳建弘

07/01/2024

群益投顧

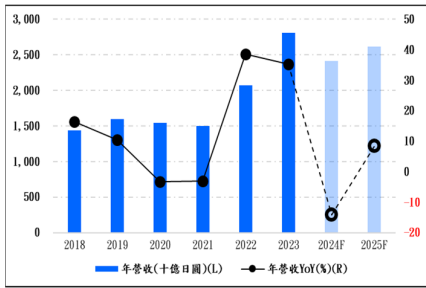


信越化學為PVC與電子材料國際大廠

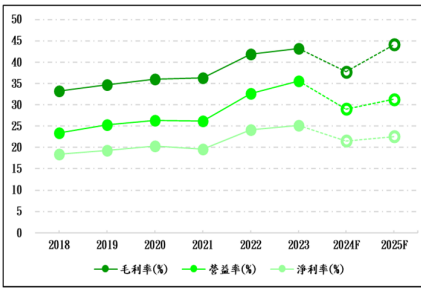
- Shin-Etsu Chemical Co Ltd成立於1926年，早期為信越氮肥株式會社，後來於1953年進行矽產品的工業生產，並於1956年開始生產PVC，以及自2000年起開始做光阻劑。
- 信越化學經營方針是希望所有產品能取得市占率世界第一的成績，故信越化學願意1)貼近客戶生產。2)積極透過子公司，協助設備採購/改裝，提升自動化比例，時刻關注成本，有研調機構表示，信越的生產成本是其他公司的50%。3)信越力求創造產品附加價值，並不會去削價搶奪市占率。
- 信越化學的PVC、矽晶圓產品全球市佔皆為第一，所有產品都是獲利。
- 產品組合：生活環境材料47%、電子材料31%、機能材料18%、加工貿易技術服務5%。

信越化學(4063 JP)基本資料

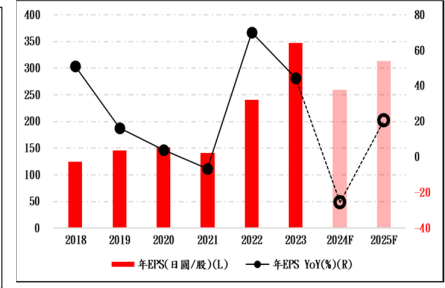
年營收、年營收YoY：



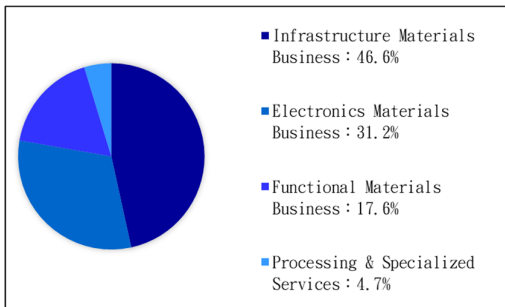
獲利能力：



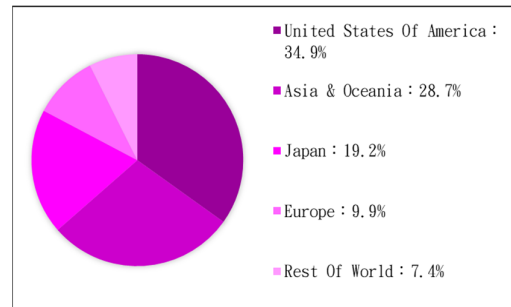
年EPS、年EPS YoY：



2023年營收占比-產品別：



2023年營收占比-地區別：



資料來源：Bloomberg、XQ、群益投顧彙整。

群益投顧

3

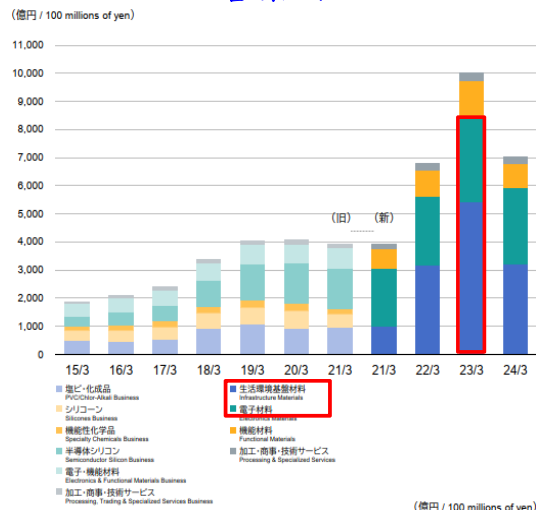
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

主要獲利來源為生活機能、電子材料

セグメント別営業利益

Operating Income by Segment

營業利益



Shin-Etsu



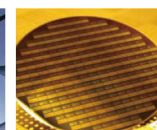
PVC

Infrastructure Materials

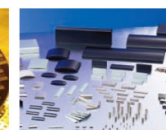
In addition to polyvinyl chloride (PVC) resin, which is widely used in categories that are essential to our lives, from water supply and sewerage systems and other infrastructure (social infrastructure) to housing, agriculture, and everyday products, we also supply caustic soda, polyvinyl alcohol (POVAL), and other products. For PVC in particular, we have a combined annual production capacity of 4.44 million tons at our three bases in the United States, Europe, and Japan, providing a stable supply worldwide.



Silicon Wafers



Photoresist



Rare Earth Magnets

Electronics Materials

We produce silicon wafers, a key semiconductor material, as well as photoresists, photomask blanks, and encapsulant materials used in the semiconductor manufacturing process. We also supply rare earth magnets, which are essential for power-saving motors used in eco-friendly vehicles and electrical appliances, and high-purity synthetic quartz, which is used as a raw material for optical fibers and for other applications.

稀土
(強力磁鐵)

資料來源：Shin-Etsu(4063 JP)業績說明資料、年報、群益投顧彙整。

群益投顧

4

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

展望-生活環境材料(PVC)

- 隨著中國市場的需求增加，4Q23半導體材料部門成長較多。
- 信越化學PVC主要用於裝潢、營建管線，銷售地點包含日本、北美、歐洲與其他發展中國家，並有德國、美國兩個生產據點，在PVC原料上，石油佔成本40%，加上信越是採用成本非常低的美國頁岩油，對美國PVC市場而言，同業因為業績不好減產，只有信越還在擴產。
- PVC需求與人口成長速度成正比，先前因為疫情影響，PVC獲利高峰落在2022年，當前信越雖然獲利有衰退，但其他同業營運幾乎落在損平附近。
- 信越化學的新產能是使用新型設備從事生產，生產效率高，當前產能配合客戶需求進行調配，整體稼動率仍維持高檔。
- 因為PVC價格透明，客戶採購時主要考量供給穩定與生產品質，這點是信越化學的優勢。

資料來源：Shin-Etsu(4063 JP)、群益投顧彙整。

群益投顧

5

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

展望-電子材料(矽晶圓與光阻劑等)

- 信越化學的光阻劑，在整體市場中市佔率為全球第二，並且信越化學專注在中高階的EUV、KrF光阻劑生產，所以在EUV光阻劑產品，信越認為其市占率第一。
- 信越化學的矽晶圓產品有70%是12吋，雖然2023年整體需求不好，但受惠LTA長約的出貨保障，使得2023年信越化學矽晶圓產品業績穩定。
- 當前預期客戶的矽晶圓庫存應該還有不少，預期2H24~2025恢復拉貨動能，有利信越化學、勝高(3436 JP)未來營運。
- 因為AI、GPU、HBM會使用較高階的矽晶圓，使得高階矽晶圓當前供不應求，惟營收占比不大。
- 信越化學在第三代半導體中，主要對GaN產品比較有著墨。
- 04/25/2024信越透過公開收購，信越化學的原客戶-三益半導體(8155 JP)，將原本持股43.87%變成私有公司，三益過去營收來自晶圓加工、再生晶圓、設備銷售，未來信越化學希望協助三益整合產品技術、投資規劃、透過信越化學的資源增加銷售據點。

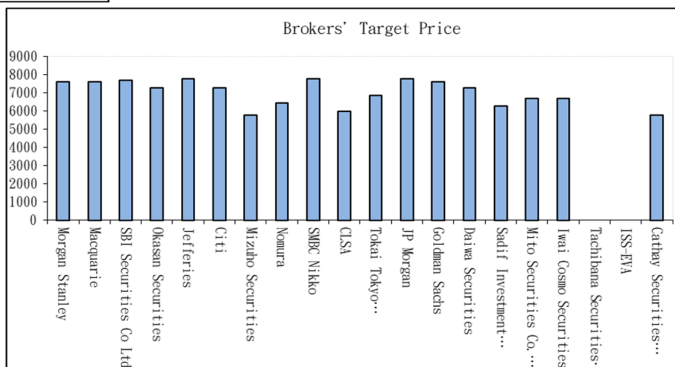
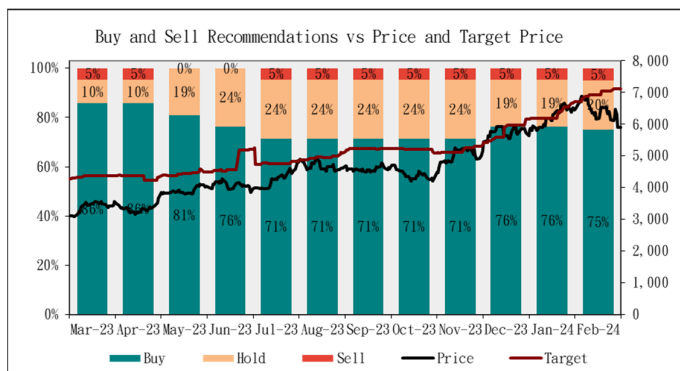
資料來源：Shin-Etsu(4063 JP)、群益投顧彙整。

群益投顧

6

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

多數外資看漲信越化學(4063 JP)



資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整。

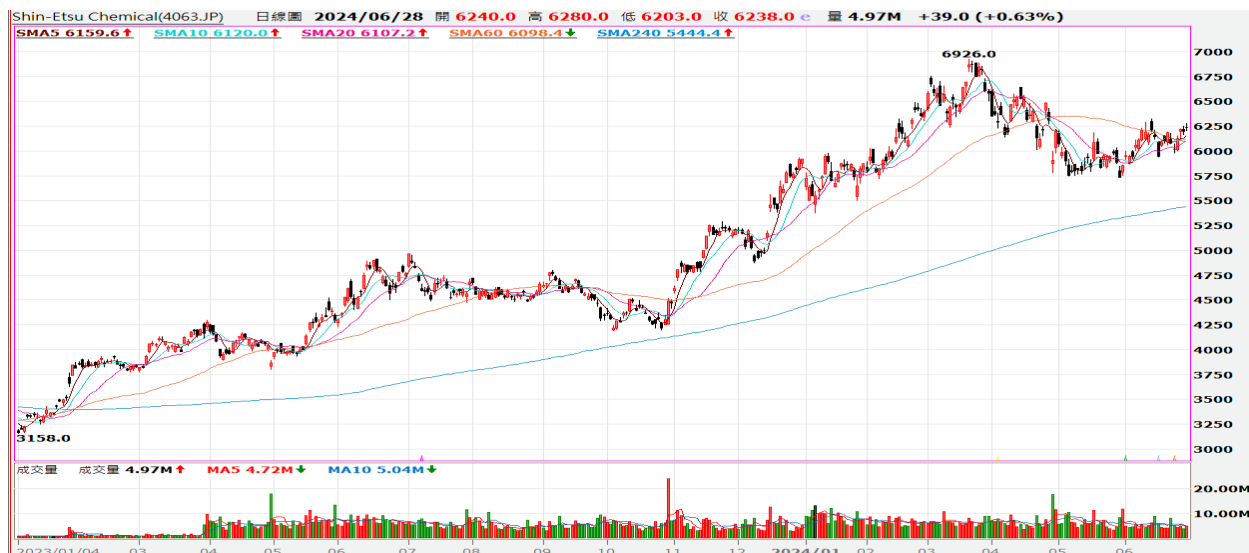
群益投顧

7

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

給予Buy評等，目標價7,252日圓

- 由於日圓不斷貶值，信越將於07/01/2024調漲PVC價格，信越化學直接受惠；全球半導體需求已於2024年復甦，信越化學的矽晶圓全球市佔第一，EUV光阻劑在全球也有一定的地位，信越化學也可望受惠。
- 投資建議為Buy，目標價7,252日圓(以2024年EPS 259日圓給予28倍本益比)。



資料來源：XQ全球贏家、群益投顧彙整。

群益投顧

8

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

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 $< 15\%$ |
| 中立(Neutral) | 無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股 |

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。