

2024 年 7 月 26 日

研究員：顏兆祥 mike.yen@cim.capital.com.tw

前日收盤價	181.50 元
目標價	
3 個月	200.00 元
12 個月	200.00 元

南電(8046 TT)

Trading Buy

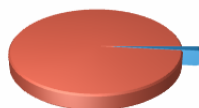
近期報告日期、評等及前日股價

06/18/2024	Buy	195.5
05/29/2024	已到價	
05/29/2024	Trading Buy	212
05/25/2023	已到價	
05/24/2023	Trading Buy	289

公司基本資訊

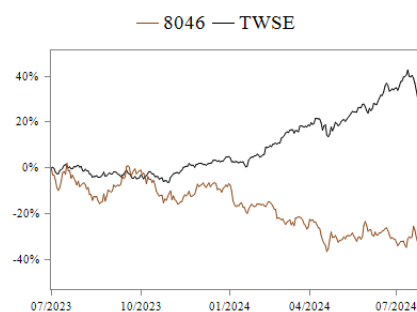
目前股本(百萬元)	6,462
市值(億元)	1,173
目前每股淨值(元)	69.49
外資持股比(%)	6.46
投信持股比(%)	0.04
董監持股比(%)	66.97
融資餘額(張)	13,058
現金股息配發率(%)	61.11

產品組合



- 印刷電路板製造及銷售:98.39%
- 其他營業收入:1.61%

股價相對大盤走勢



網通產品仍未顯著回溫，降評至 Trading Buy

投資建議：雖公司營運谷底已過，不過網通產品仍未顯著回溫，營收和獲利成長不如預期，故降評至 Trading Buy，目標價 200 元。

2Q24 營收將較 1Q24 成長，產品價格已落底：2Q24 營收 guidance 為 QOQ +10~15%，實際營收為 QOQ +14.37%，符合公司的 guidance。2Q24 營收 QOQ 成長主要是因為需求略微好轉以及工作天數較 1Q24 多，其中記憶體相關需求有明顯回溫，故 BT 為 2Q24 營收成長最高的部門。價格的部分，BT 和 PCB 在 3Q23~1Q24 都有降價，2Q24 價格已經落底。2Q24 營收為 81.21 億元，QOQ +14.37%，YOY -19.86%；預估稅後純益為 7,414 萬元，QOQ 轉虧為盈；稅後 EPS 0.11 元。

2H24 主力客戶在網通相關產品的需求尚未顯著回溫，故 ABF 成長性不如 BT 和 PCB：展望 2H24，公司認為 1Q24 是谷底，2Q24 已有回溫跡象，公司預估 3Q24 營收 QOQ 為雙位數成長，主要是因為美系智慧手機新機備貨，AI PC 也有不少新產品開始量產，AI 伺服器則維持需求強勁，日系遊戲主機也將於 2H24 開始量產，帶動 2H24 營收往上。不過，主力客戶在網通相關產品的需求尚未顯著回溫，故 ABF 成長性不如 BT 和 PCB。資本支出的部分，預計 2024 年將較 2023 年的 117.8 億元低，主要是因為樹林廠擴產已告一段落，短期並無設廠和擴產的計畫。海外擴廠的部分，目前還在審慎評估中，越南、泰國和馬來西亞等地都有可能，產品先以 PCB 為主。綜合以上，群益預估南電 2024 年營收為 353.06 億元，YOY -16.44%；稅後純益為 16.37 億元，YOY -71.85%；稅後 EPS 2.53 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	42,253	35,306	43,422	10,134	10,227	9,311	7,101	8,121	9,543	10,543	9,539	10,046
營業毛利淨額	8,177	3,039	6,999	1,922	1,521	1,016	-380	461	1,348	1,610	1,342	1,461
營業利益	6,330	1,271	5,009	1,444	1,031	690	-794	26	898	1,140	872	981
稅後純益	5,817	1,637	4,123	1,573	1,076	843	-152	74	715	1,001	699	839
稅後 EPS(元)	9.00	2.53	6.38	2.43	1.66	1.30	-0.24	0.11	1.11	1.55	1.08	1.30
毛利率(%)	19.35%	8.61%	16.12%	18.97%	14.87%	10.91%	-5.36%	5.68%	14.13%	15.27%	14.07%	14.55%
營業利益率(%)	14.98%	3.60%	11.53%	14.25%	10.08%	7.41%	-11.18%	0.32%	9.41%	10.81%	9.14%	9.77%
稅後純益率(%)	13.77%	4.64%	9.49%	15.52%	10.52%	9.06%	-2.15%	0.91%	7.49%	9.49%	7.33%	8.35%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-34.64%	-16.44%	22.99%	-19.45%	0.93%	-8.96%	-23.74%	14.37%	17.51%	10.48%	-9.52%	5.32%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-70.04%	-71.85%	151.82%	-32.37%	-31.60%	-21.61%	N.A	N.A	864.08%	40.00%	-30.15%	19.97%

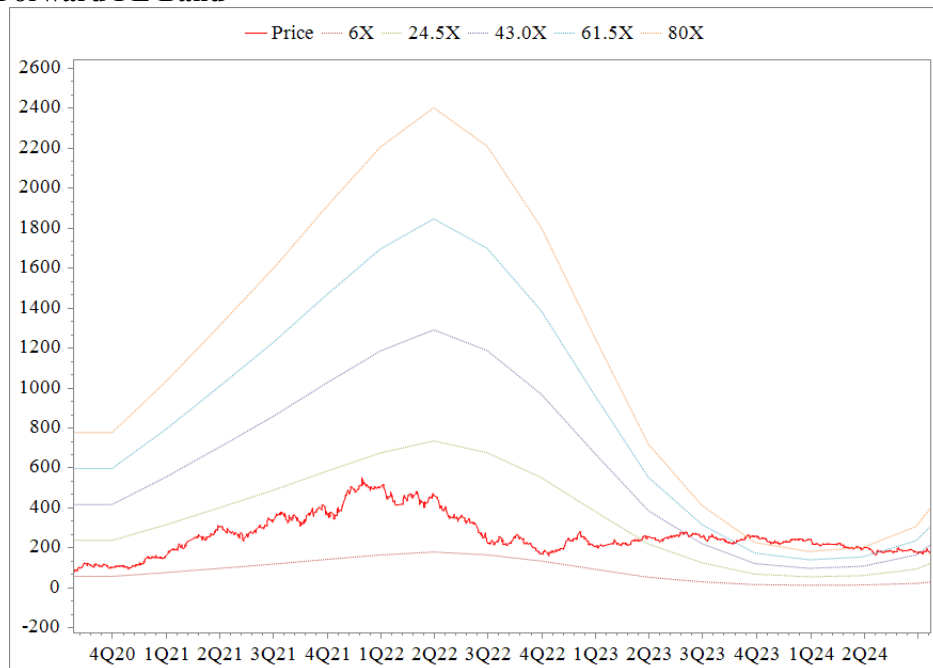
註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 64.62 億元計算。

2024 年 7 月 26 日

ESG(Environment, Social, Governance)：

南電(8046 TT) 根據 ISO 14064-1 標準，定期盤查直接溫室氣體排放量、能源間接及其他間接碳排放，透過排放量分析掌握碳排熱點，推行節能專案。企業溫室氣體排放量減量目標，基準年為 2020 年，起始為 2021 年，目標年為 2030 年，預計 10 年減量 25%。南電企業溫室氣體排放量減量之預算為 39,697 千元/年，其中包括太陽能發電折舊 3,135 千元/年和綠電 36,562 千元/年，預計於 2023 年建置太陽能發電系統，每年可減碳 334 噸 CO₂e/年，並計畫推動節能改善提案、製程能源使用減量和公用設備效率提升。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band

2024 年 7 月 26 日



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 7 月 26 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	56,345	81,750	70,437	67,619	67,446
流動資產	30,176	41,310	24,474	32,016	34,787
現金及約當現金	13,194	20,044	12,330	15,756	17,295
應收帳款與票據	11,062	14,893	6,898	10,514	9,710
存貨	5,348	5,803	3,896	5,121	4,958
採權益法之投資	502	514	487	1,022	-93
不動產、廠房設備	24,471	37,267	43,107	29,607	33,207
負債總計	15,866	28,028	22,530	21,628	19,270
流動負債	10,516	13,689	9,100	11,434	13,380
應付帳款及票據	3,658	5,320	3,062	4,717	3,864
非流動負債	5,350	14,339	13,429	8,538	5,088
權益總計	40,479	53,723	47,908	45,991	48,176
普通股股本	6,462	6,462	6,462	6,462	6,462
保留盈餘	16,753	29,897	24,433	22,517	24,701
母公司業主權益	40,479	53,723	47,908	45,991	48,175
負債及權益總計	56,345	81,750	70,437	67,619	67,446

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	52,228	64,647	42,253	35,306	43,422
營業成本	37,346	38,779	34,075	32,267	36,423
營業毛利淨額	14,883	25,868	8,177	3,039	6,999
營業費用	2,012	2,293	1,847	1,769	1,990
營業利益	12,871	23,575	6,330	1,271	5,009
EBITDA	16,715	29,592	12,695	12,695	12,695
業外收入及支出	224	1,650	450	752	266
稅前純益	13,095	25,362	7,107	2,023	5,274
所得稅	2,514	5,946	1,290	385	1,151
稅後純益	10,582	19,416	5,817	1,637	4,123
稅後 EPS(元)	16.38	30.05	9.00	2.53	6.38
完全稀釋 EPS**	16.38	30.05	9.00	2.53	6.38

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 64.62【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 64.62 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	35.61%	23.78%	-34.64%	-16.44%	22.99%
營業毛利淨額	158.75%	73.81%	-68.39%	-62.83%	130.27%
營業利益	213.34%	83.17%	-73.15%	-79.92%	294.12%
稅後純益	188.65%	83.49%	-70.04%	-71.85%	151.82%

獲利能力分析(%)

毛利率	28.50%	40.01%	19.35%	8.61%	16.12%
EBITDA(%)	32.00%	45.77%	30.05%	35.96%	29.24%
營益率	24.64%	36.47%	14.98%	3.60%	11.53%
稅後純益率	20.26%	30.03%	13.77%	4.64%	9.49%
總資產報酬率	18.78%	23.75%	8.26%	2.42%	6.11%
股東權益報酬率	26.14%	36.14%	12.14%	3.56%	8.56%

償債能力檢視

負債比率(%)	28.16%	34.28%	31.99%	31.99%	28.57%
負債/淨值比(%)	39.20%	52.17%	47.03%	47.03%	40.00%
流動比率(%)	286.94%	301.79%	268.93%	280.00%	260.00%

其他比率分析

存貨天數	50.51	52.48	51.95	51.00	50.50
應收帳款天數	70.66	73.27	94.12	90.00	85.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	15,929	32,307	16,513	4,290	10,530
稅前純益	13,095	25,362	7,107	2,023	5,274
折舊及攤銷	3,634	4,344	5,896	4,049	4,542
營運資金變動	-2,325	-2,625	7,644	-3,185	113
其他營運現金	1,525	5,226	-4,134	1,403	600
投資活動現金	-5,391	-16,869	-12,251	-11,882	-3,848
資本支出淨額	-8,421	-16,896	-11,749	-9,000	-9,000
長期投資變動	0	0	-277	-276	-276
其他投資現金	3,030	27	-225	-2,605	5,429
籌資活動現金	-2,892	-8,665	-11,811	11,018	-5,143
長借/公司債變動	60	-725	0	-4,890	-3,450
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-2,197	-6,462	-11,631	-3,554	-1,938
其他籌資現金	-755	-1,479	-180	19,462	246
淨現金流量	7,621	6,850	-7,714	3,426	1,539
期初現金	5,573	13,194	20,044	12,330	15,756
期末現金	13,194	20,044	12,330	15,756	17,295

資料來源：CMoney、群益

2024 年 7 月 26 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	12,581	10,134	10,227	9,311	7,101	8,121	9,543	10,543	9,539	10,046	11,732	12,105
營業成本	8,863	8,211	8,706	8,295	7,481	7,659	8,194	8,933	8,197	8,584	9,687	9,955
營業毛利淨額	3,718	1,922	1,521	1,016	-380	461	1,348	1,610	1,342	1,461	2,045	2,150
營業費用	553	478	490	326	414	435	450	470	470	480	510	530
營業利益	3,165	1,444	1,031	690	-794	26	898	1,140	872	981	1,535	1,620
業外收入及支出	-17	529	412	-148	553	66	66	66	66	66	66	66
稅前純益	3,148	1,973	1,443	543	-241	93	965	1,207	939	1,048	1,601	1,687
所得稅	823	400	367	-301	-89	18	250	206	240	209	415	288
稅後純益	2,325	1,573	1,076	843	-152	74	715	1,001	699	839	1,186	1,399
最新股本	6,462	6,462	6,462	6,462	6,462	6,462	6,462	6,462	6,462	6,462	6,462	6,462
稅後EPS(元)	3.60	2.43	1.66	1.30	-0.24	0.11	1.11	1.55	1.08	1.30	1.84	2.16

獲利能力(%)

毛利率(%)	29.55%	18.97%	14.87%	10.91%	-5.36%	5.68%	14.13%	15.27%	14.07%	14.55%	17.43%	17.76%
營業利益率(%)	25.16%	14.25%	10.08%	7.41%	-11.18%	0.32%	9.41%	10.81%	9.14%	9.77%	13.08%	13.39%
稅後純益率(%)	18.48%	15.52%	10.52%	9.06%	-2.15%	0.91%	7.49%	9.49%	7.33%	8.35%	10.11%	11.56%

QoQ(%)

營業收入淨額	-28.94%	-19.45%	0.93%	-8.96%	-23.74%	14.37%	17.51%	10.48%	-9.52%	5.32%	16.78%	3.19%
營業利益	-54.52%	-54.37%	-28.63%	-33.05%	N.A	N.A	3322.48%	26.91%	-23.51%	12.52%	56.38%	5.58%
稅前純益	-52.46%	-37.34%	-26.86%	-62.40%	N.A	N.A	941.55%	25.06%	-22.21%	11.63%	52.81%	5.35%
稅後純益	-54.85%	-32.37%	-31.60%	-21.61%	N.A	N.A	864.08%	40.00%	-30.15%	19.97%	41.45%	17.94%

YoY(%)

營業收入淨額	-13.60%	-33.27%	-40.52%	-47.41%	-43.56%	-19.86%	-6.70%	13.23%	34.34%	23.71%	22.94%	14.82%
營業利益	-33.87%	-73.17%	-84.01%	-90.09%	N.A	-98.18%	-12.83%	65.23%	N.A	3638.50%	70.82%	42.12%
稅前純益	-39.62%	-67.54%	-80.62%	-91.81%	N.A	-95.30%	-33.14%	122.40%	N.A	1031.11%	65.95%	39.80%
稅後純益	-40.13%	-67.67%	-80.50%	-83.63%	N.A	-95.29%	-33.55%	18.68%	N.A	1031.10%	65.95%	39.80%

註1：稅後EPS以股本64.62億元計算

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。