

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	72.30 元
目標價	
3 個月	78.10 元
12 個月	78.10 元

南亞科(2408 TT)

Buy

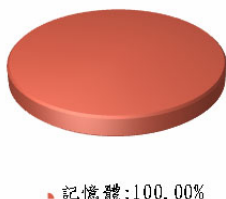
近期報告日期、評等及前日股價

06/18/2024	Buy	67.90
04/23/2024	Trading Buy	62.80
04/11/2024	Buy	70.60
03/22/2024	Buy	67.60
01/11/2024	Trading Buy	71.50

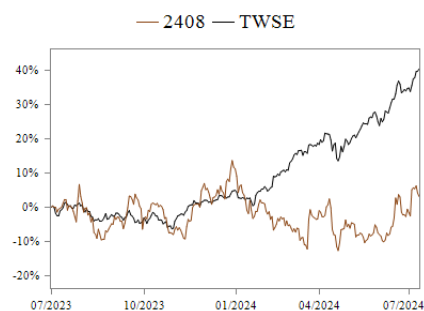
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	30,983
市值(億元)	2,240
目前每股淨值(元)	54.17
外資持股比(%)	17.32
投信持股比(%)	1.07
董監持股比(%)	29.33
融資餘額(張)	17,337
現金股息配發率(%)	0.00

產品組合



股價相對大盤走勢



進入旺季，有望轉虧為盈，維持 Buy，目標價 78.1 元。

投資建議：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，主要是因為 DRAM 目前需求較佳是來自 DDR5 和 HBM，以及 AI 相關記憶體。目前南亞科消費性佔營收比重 65%，DDR3+DDR4 佔營收比重 85%，2H24 在報價提升下，和 DDR5 產出增加下，2024 年底 DDR5 佔單月營收比重有望達 10%，有利公司整體 ASP 提升，使南亞科單季由虧轉盈，預估南亞科 2024 年稅後 EPS-0.48 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，旺季效應下，有助南亞科轉虧為盈，維持南亞科 Buy，目標價 78.1 元。

2Q24 稅後 EPS-0.26 元：DRAM 產品價格增加，出貨量下滑，南亞科自結 2Q24 營收為 99.21 億元，QoQ+4.40%，南亞科 DRAM ASP 約 QoQ+11~13%，台幣升值對營收影響 QoQ+1~+3%，Shipment QoQ-4~-6%，因為除 HBM 和 DDR5 需求較佳外，其他成熟 DRAM 出貨量持平或下滑。2Q24 毛利率因價格上揚而改善，且幾乎恢復全產生產，使公司認列閒置資產損失減少，但因為地震的因素，影響毛利率約 6.63 個百分點，不過 2Q24 毛利率還是從 1Q24 的-2.91%改善至 2.89%，增加約 5.80 個百分點。營業利益從 1Q24 的-29.18 億元，改善至 2Q24 的-23.19 億元，業外來自利息和匯兌利益，稅後 EPS-0.26 元，淨值 54.16 元。

預估 2024 年資本支出 260 億元，YoY+96.97%：南亞科 2023 年約 44 億元資本支出遞延至 2024 年，因此南亞科預估 2024 年資本支出計畫不超過新台幣 260 億元為上限，YoY+96.97%，生產設備(WFE)的資本支出約佔 50%。1H24 資本支出為新台幣 54 億元，2H24 將會較明顯的增加。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 產品目標於 2H24 開始出貨，亦會量產 LPDDR4 和 LPDDR5。南亞科維持 2024 年全年 bit growth YoY>20%。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	29,892	42,859	52,465	7,027	7,736	8,704	9,503	9,921	11,452	11,983	12,769	13,179
營業毛利淨額	-4,483	4,490	14,377	-788	-1,953	-1,188	-277	287	1,998	2,481	3,489	3,746
營業利益	-14,460	-5,973	4,752	-3,185	-4,340	-4,050	-2,918	-2,319	-560	-176	1,106	1,375
稅後純益	-7,440	-1,474	5,953	-771	-2,505	-2,480	-1,208	-813	139	409	1,444	1,725
稅後 EPS(元)	-2.40	-0.48	1.92	-0.25	-0.81	-0.80	-0.39	-0.26	0.04	0.13	0.47	0.56
毛利率(%)	-15.00%	10.48%	27.40%	-11.22%	-25.24%	-13.65%	-2.91%	2.89%	17.45%	20.71%	27.33%	28.43%
營業利益率(%)	-48.37%	-13.94%	9.06%	-45.32%	-56.10%	-46.53%	-30.71%	-23.37%	-4.89%	-1.47%	8.66%	10.43%
稅後純益率(%)	-24.89%	-3.44%	11.35%	-10.97%	-32.37%	-28.49%	-12.72%	-8.19%	1.22%	3.41%	11.31%	13.09%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-47.51%	43.38%	22.41%	9.37%	10.09%	12.51%	9.18%	4.40%	15.43%	4.63%	6.56%	3.21%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	193.21%	253.53%	19.45%

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 309.83 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 7 月 11 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。

ASP 增加，本業虧損改善，但受地震影響，影響毛利率 6.63 個百分點。南亞科 2Q24 稅後 EPS-0.26 元，淨值 54.14 元：

DRAM 產品價格增加，出貨量下滑，產能利用率恢復至近 100%。南亞科自結 2Q24 營收為 99.21 億元，QoQ+4.40%，南亞科 DRAM 平均銷售價格較 1Q24 增加，ASP 約 QoQ+11~13%，台幣升值對營收影響 QoQ+1~3%，Shipment QoQ-4~-6%，因為除 HBM 和 DDR5 需求較佳外，其他成熟 DRAM 出貨量持平或下滑。

2Q24 毛利率因價格上揚而改善，且幾乎恢復全產生產，使公司減產認列閒置資產損失減少，但因為地震的因素，認列 6.57 億元，不過 2Q24 毛利率還是從 1Q24 的 -2.91% 改善至 2.89%，增加約 5.80 個百分點，若不計算地震的影響，毛利率增加至 9.52%。保險對地震損失有些賠償，但幅度甚為有限。推銷管理費用較 1Q24 的 5.83 億元增加，約 6.08 億元，屬於合理範圍，每季平均約 6 億元上下。研發費用來自持續開發新製程及產品活動，為 19.98 億元，和 1Q24 的 20.59 億元相近。營業利益從 1Q24 的 -29.18 億元，改善至 2Q24 的 -23.19 億元，業外來自利息和匯兌利益，和稅負抵減 4.59 億元，南亞科 2Q24 稅後虧損 8.13 億元，稅後 EPS-0.26 元，較 1Q24 虧損 12.08 億元減少，淨值 54.14 元。

表一、2Q24 南亞科營收影響因素

Item	2Q24	1Q24	4Q23	3Q23	2Q23
	QoQ	QoQ	QoQ	QoQ	QoQ
Revenue	4.40%	9.18%	12.51%	10.09%	9.37%
Shipment	(4~6%)	1~3%	11~13%	17~19%	14~16%
ASP	11~13%	7~9%	1~3%	(7~9%)	(4~6%)
Exchange Rate	1~3%	(1~3%)	1~3%	1~3%	0%

資料來源：南亞科、群益投顧彙整

南亞科預估 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%，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，2Q24 則為新台幣 25 億元。

2024 年 7 月 11 日

南亞科 2022 年新 12 吋晶圓廠 FAB5A 開工動土，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。2024 年 WFE 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。在價格上揚增加下，公司會積極量產新製程，1B 製程技術 8Gb DDR4 與 16Gb DDR5 產品目標於 2H24 開始出貨，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 1Q24 bit growth QoQ+1~3%，2Q24 bit growth QoQ-4~-6%，雖然 1H24 出貨量不佳，但公司仍維持 2024 年全年 bit growth YoY>20%，主要是因為 2023 年出貨量少。

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，折舊費用將分別 10 億/月和 8 億/月。

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，期望 2024 年底 10nm 佔每月營收>10%，佔 2025 年營收 10%以上。2025 年產能規劃方面，20nm 將佔產能 36K/月，1Bnm 則至少佔 20K/月。2025 年也會開始先進封裝 TSV 等研發。

季節性旺季，預期 DRAM 3Q24 價格和出貨量逐步上揚，預估 3Q24 南亞科稅後 EPS 0.04 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。DRAM 價格 2024 年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，供應商恢復產能，但都積極轉進高產值產品，使新產出增加有限，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，雲端業者及 AI 基礎建設之資本支出增加，AI 與高端伺服器需求持續成長，帶動 DDR5 及大容量 DRAM 需求，美國雲端

2024 年 7 月 11 日

企業的 IT 支出是觀察重點。CPU 新平台推出，將使 DDR5 滲透率提升。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，大陸地區手機銷售改善。未來智慧手機導入 AI 應用功能，有利換機需求。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，2Q24 區域性經濟景氣不佳，加上淡季銷售平緩；3Q24 有機會季節性需求改善。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 3Q24 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、高階 AI 用 DRAM 漲價較明顯。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 3Q24 shipment bit growth 將會較 2Q24 回升。價格方面，則是 DDR5 優於 DDR4，接下來才是 DDR3。

進入旺季，南亞科認為 3Q24 價格將會持續上揚，以產能 60K/月來看，2Q24 開始投產為 57~58K/月，接近滿載，因此 3Q24 也沒有提列閒置資產損失，3Q24 毛利率將較 2Q24 成長，預估南亞科 3Q24 稅後 EPS 0.04 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 -0.48 元：

記憶體市場 2024 年出貨量恢復成長。特別是受惠 AI 需求大增，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 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%。

HBM/DDR5 供不應求，拉抬 2H24 DRAM 市況。各種 AI 應用產品推出，有機會帶動新一波 DRAM 需求成長。不過地緣政治及地域性經濟不佳，持續影響 HBM 之外的 DRAM 需求復甦，如 DDR4、DDR3 等等。主要供應商持續優先擴充 HBM 產能，有助 DRAM 的庫存下滑。不過現在供應商皆恢復全產能生產，將會增加 2025 年供給。

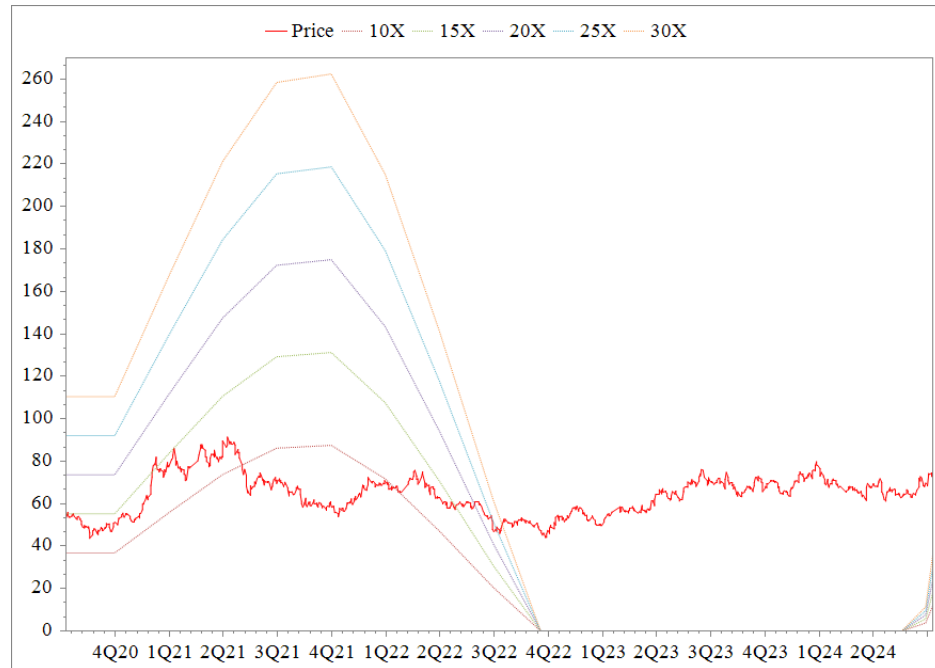
據 TrendForce 預估，3Q24 DRAM 合約價 QoQ+8~13%，受惠通用型伺服器 (general server) 需求復甦，DRAM 供應商 HBM 生產比重進一步拉高，使供應商將延續漲價態度，3Q24 DRAM 均價將持續上揚 8~13%，但 Conventional DRAM 漲幅為 5-10%，較 2Q24 漲幅略有收縮，目前供應商及買方端的庫存水準未有顯著變化。3Q24 智慧手機及 CSPs 將增加庫存，且將進入生產旺季，因此預計智慧手機及伺服器將帶動 3Q24 記憶體出貨量增加。

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

2024 年 7 月 11 日

營收比重將達 10%，南亞科目標 2025 年 DDR5 營收可望超過>10%，LPDDR 約佔 20%，排除 DDR5 和 low power DRAM，其餘則為 DDR4 和 DDR3，DDR4 和 DDR3 約各佔一半，不過未來比例將依需求調整，DDR3 應用市場正在縮減，DDR4 佔營收比重有可能會高於 DDR3，在 DDR5 的比重提升下，將有助南亞科整體 ASP 提升，使南亞科有機會單季由虧轉盈，預估南亞科 2024 年稅後 EPS -0.483 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 7 月 11 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	191,421	202,236	192,351	191,180	197,423
流動資產	106,460	105,512	96,510	100,873	117,496
現金及約當現金	80,700	73,593	58,812	66,112	74,364
應收帳款與票據	11,569	4,360	5,220	5,425	6,539
存貨	11,611	23,384	27,634	21,207	20,014
採權益法之投資	5,339	5,386	5,120	7,459	5,204
不動產、廠房設備	76,207	84,897	81,838	69,907	65,694
負債總計	18,443	21,278	25,427	25,729	26,020
流動負債	15,692	16,179	20,118	15,677	19,688
應付帳款及票據	2,850	5,604	3,443	4,266	4,223
非流動負債	2,751	5,099	5,309	9,229	5,551
權益總計	172,978	180,958	166,924	165,451	171,403
普通股股本	30,969	30,980	30,981	30,981	30,986
保留盈餘	113,317	116,541	102,516	101,042	106,995
母公司業主權益	172,978	180,958	166,924	165,450	171,398
負債及權益總計	191,421	202,236	192,351	191,180	197,423

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	44,107	21,082	-6,095	11,552	16,790
稅前純益	27,767	16,877	-10,705	-2,267	7,003
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	7,045	36
其他營運現金	1,485	-9,232	-3,445	-8,549	-4,396
投資活動現金	-10,930	-20,868	-12,786	-30,058	-19,000
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	-4,058	3,912
籌資活動現金	-3,060	-11,771	4,196	25,806	10,462
長借/公司債變動	0	0	0	3,920	-3,677
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	21,886	14,140
淨現金流量	28,974	-7,107	-14,781	7,300	8,252
期初現金	51,726	80,700	73,593	58,812	66,112
期末現金	80,700	73,593	58,812	66,112	74,364

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	85,604	56,952	29,892	42,859	52,465
營業成本	48,560	35,610	34,375	38,369	38,089
營業毛利淨額	37,044	21,342	-4,483	4,490	14,377
營業費用	9,858	10,340	9,977	10,463	9,625
營業利益	27,186	11,002	-14,460	-5,973	4,752
EBITDA	42,811	30,778	1,607	13,820	21,003
業外收入及支出	307	4,480	596	3,706	2,251
稅前純益	27,767	16,877	-10,705	-2,267	7,003
所得稅	4,918	2,258	-3,265	-794	1,050
稅後純益	22,849	14,619	-7,440	-1,474	5,953
稅後 EPS(元)	7.37	4.72	-2.40	-0.48	1.92
完全稀釋 EPS**	7.37	4.72	-2.40	-0.48	1.92

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 309.83【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%	43.38%	22.41%
營業毛利淨額	136.08%	-42.39%	N.A	N.A	220.19%
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%	10.48%	27.40%
EBITDA(%)	50.01%	54.04%	5.38%	32.25%	40.03%
營益率	31.76%	19.32%	-48.37%	-13.94%	9.06%
稅後純益率	26.69%	25.67%	-24.89%	-3.44%	11.35%
總資產報酬率	11.94%	7.23%	-3.87%	-0.77%	3.02%
股東權益報酬率	13.21%	8.08%	-4.46%	-0.89%	3.47%

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

2024 年 7 月 11 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	6,425	7,027	7,736	8,704	9,503	9,921	11,452	11,983	12,769	13,179	14,035	12,483
營業成本	6,979	7,815	9,689	9,892	9,780	9,634	9,454	9,501	9,280	9,433	9,640	9,736
營業毛利淨額	-554	-788	-1,953	-1,188	-277	287	1,998	2,481	3,489	3,746	4,395	2,746
營業費用	2,331	2,396	2,387	2,863	2,642	2,606	2,558	2,657	2,384	2,371	2,447	2,422
營業利益	-2,885	-3,185	-4,340	-4,050	-2,918	-2,319	-560	-176	1,106	1,375	1,948	324
業外收入及支出	773	1,264	1,198	521	1,375	1,047	699	584	594	655	630	373
稅前純益	-2,112	-1,920	-3,142	-3,530	-1,543	-1,272	139	409	1,699	2,030	2,578	697
所得稅	-428	-1,150	-638	-1,050	-335	-459	0	0	255	304	387	105
稅後純益	-1,685	-771	-2,505	-2,480	-1,208	-813	139	409	1,444	1,725	2,191	592
最新股本	30,983	30,983	30,983	30,983	30,983	30,983	30,983	30,983	30,983	30,983	30,983	30,983
稅後EPS(元)	-0.54	-0.25	-0.81	-0.80	-0.39	-0.26	0.04	0.13	0.47	0.56	0.71	0.19

獲利能力(%)

毛利率(%)	-8.63%	-11.22%	-25.24%	-13.65%	-2.91%	2.89%	17.45%	20.71%	27.33%	28.43%	31.32%	22.00%
營業利益率(%)	-44.91%	-45.32%	-56.10%	-46.53%	-30.71%	-23.37%	-4.89%	-1.47%	8.66%	10.43%	13.88%	2.59%
稅後純益率(%)	-26.22%	-10.97%	-32.37%	-28.49%	-12.72%	-8.19%	1.22%	3.41%	11.31%	13.09%	15.61%	4.74%

QoQ(%)

營業收入淨額	-19.22%	9.37%	10.09%	12.51%	9.18%	4.40%	15.43%	4.63%	6.56%	3.21%	6.50%	-11.06%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	24.35%	41.68%	-83.38%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	193.21%	315.92%	19.45%	27.00%	-72.97%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	193.21%	253.53%	19.45%	27.00%	-72.97%

YoY(%)

營業收入淨額	-67.79%	-61.03%	-29.81%	9.44%	47.91%	41.18%	48.03%	37.67%	34.37%	32.84%	22.56%	4.17%
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	1750.01%	70.55%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	1472.51%	44.97%

註1：稅後EPS以股本309.83億元計算

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。