

2408.TT 南亞科

供需持續轉佳

公司簡介

南亞科為全球第四大 DRAM 廠，市佔率 2%~3%，業務以利基型 DRAM 為主，消費型佔總營收約 60%~65%、Mobile 佔 10%~15%、Commodity (PC+Server) 佔 20%。

投資評等/目標價

買進

68

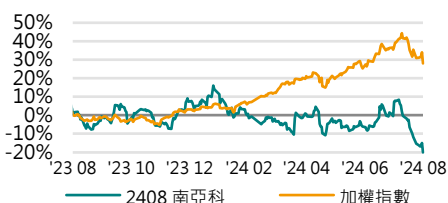
【前次投資建議】買進·81

【大盤指數/股價】21638 / 54.9

重點摘要

- 出刊理由：評價更新
- 現貨價雖較合約價報價低，報價仍呈現上漲格局

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	3,099
市值(百萬元)	170,115
3M 平均日成交值(百萬元)	1,161
外資持股率(%)	14.17
投信持股率(%)	1.04
董監持股率(%)	29.33

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	29,892	42,733	51,307
營業利益	-14,460	-5,102	5,337
母公司本期淨利	-7,440	-193	9,260
EPS(元)	-2.40	-0.06	2.99
每股現金股利(元)	0.00	0.22	1.22
每股淨值(元)	53.88	53.61	56.60
本益比(x)	-	-	24.42
本淨比(x)	1.35	1.36	1.29
殖利率(%)	0.00	0.30	1.67

環境、社會與治理(ESG)



2Q24 DRAM 模組廠庫存水準仍在高位，造成現貨價格下行，然 2Q24 DRAM 合約價續漲，產業獲利轉佳，07/2024 DDR4 8G 現貨價平均報價 USD 1.82 美元，MoM+5.8%，反映現貨市場供需轉佳，雖仍較 06/2024 合約價 USD 2.1 美元低，然原廠對 3Q24 報價仍喊漲 10%~20%，且目前市場有 DDR3 轉 DDR4，與 DDR5 滲透率提高的趨勢，整體市場報價仍呈現上漲格局。

➤ 2H24 需求好轉，開始出貨新製程產品

南亞科 3Q24 整體位元需求有望隨著 AI 終端產品需求提升以及消費性電子進入傳統旺季而提升，國票預估 ASP 與位元出貨量皆季增 5%~10%，合併營收有望季增 13%，惟本業獲利在折舊提升以及新製程初期出貨良率較低情況下，虧轉盈仍有挑戰，預估 OPM-2.8%，預估 EPS 0.26 元。2H24 將開始出貨 1B 製程 8Gb DDR4 與 16Gb DDR5 產品，南亞科預期 DDR5 將於 2025 年達到營收比重 10%，ASP 有望持續轉佳，國票預估 2024 年 EPS-0.06 元。

➤ 供需持續好轉，股價走勢不如預期，下修目標價

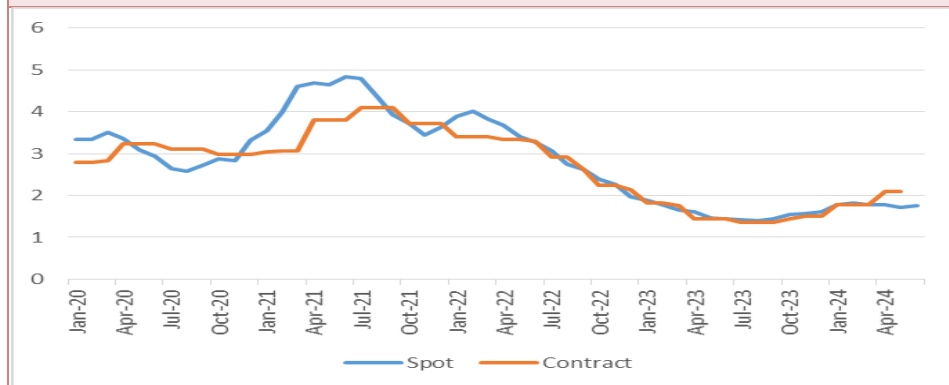
DRAM 三大原廠持續擴增 HBM 以及 DDR5 的產能，並將部分 DDR4 產能轉移至高階產能，而終端消費市場對於運算能力需求，將會逐漸提高 DRAM 效能需求及位元需求量，因此預期 2025 年 DRAM 高階產能 (HBM/DDR5) 維持供不應求態勢，而南亞科 DDR5/DDR4 比重將會提升，帶動 ASP 成長，折舊費用將隨著部分設備到期而降低，毛利率有望較 2024 年跳升，預估 2025 年營收 513.07 億元，YoY+20.1%，毛利率 32%，稅後純益 92.6 億元(虧轉盈)，EPS 2.99 元。國票考量 2H24 DRAM 報價維持季增格局，高階產品報價幅度優於低階產品，產業庫存水準轉趨健康態勢不變，並有望持續至 2025 年，維持買進評等，南亞科近五年 PBR 0.9X~2X，惟法說後股價走勢不如預期，下修目標價至 68 元(2025F * PBR 1.2X)。

現貨價雖較合約價報價低，報價仍呈現上漲格局

2Q24 模組廠庫存水準仍在高位，現貨價格下行，然 2Q24 DRAM 合約價續漲，產業獲利轉佳。07/2024 DDR4 8G 現貨價平均報價 USD 1.82 美元，MoM+5.8%，反映現貨市場供需轉佳，雖仍較 06/2024 合約價 USD 2.1 美元低，然原廠對 3Q24 報價仍喊漲 10%~20%，且目前市場有 DDR3 轉 DDR4，與 DDR5 滲透率提高的趨勢，整體市場報價仍呈現上漲格局。

圖 1：DDR4 8G 現貨與合約價

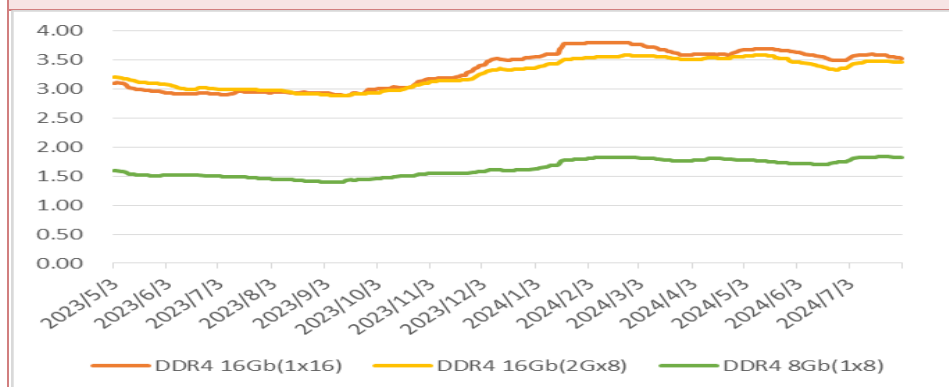
單位：USD



資料來源：Bloomberg、國票投顧

圖 2：DDR4 8G 現貨報價

單位：USD



資料來源：Wind、國票投顧

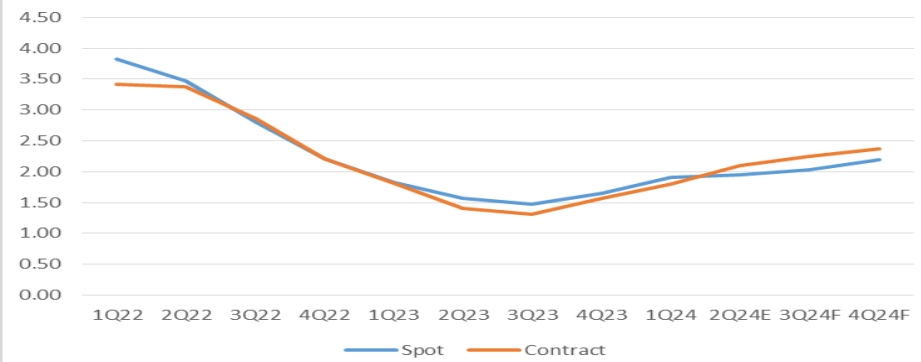
2H24 需求好轉，開始出貨新製程產品

南亞科 3Q24 整體位元需求有望隨著 AI 終端產品需求提升以及消費性電子進入傳統旺季而提升，國票預估 ASP 與位元出貨量皆季增 5%~10%，預估合併營收 112.3 億元，QoQ+13%，YoY+45%，惟本業獲利在折舊提升以及新製程初期出貨良率較低情況下，虧轉盈仍有挑戰，預估 OPM-2.8%，業外仍有匯兌利益貢獻，預估稅後獲利 8.06 億元，EPS 0.26 元。

南亞科預計 2H24 將開始出貨 1B 製程 8Gb DDR4 與 16Gb DDR5 產品，目前市場需求 DDR5>DDR4>DDR3，南亞科預期 DDR5 將於 2025 年達到營收比重 10%，ASP 有望持續轉佳。2024 年主要產品 Low Power/DDR3/DDR4，DDR3 營收比重隨著終端需求降低而減少，國票估計 2024 占比約 15%~20%/30~40%/40~50%，預估 2024 年營收 427.33 億元，YoY+42.96%，毛利率有望隨著報價以及產能利用率提升而逐季成長，全年達 13%，稅後虧損 1.93 億元，EPS-0.06 元。

圖 3：DDR4 8G 現貨與合約價報價與預估

單位：USD

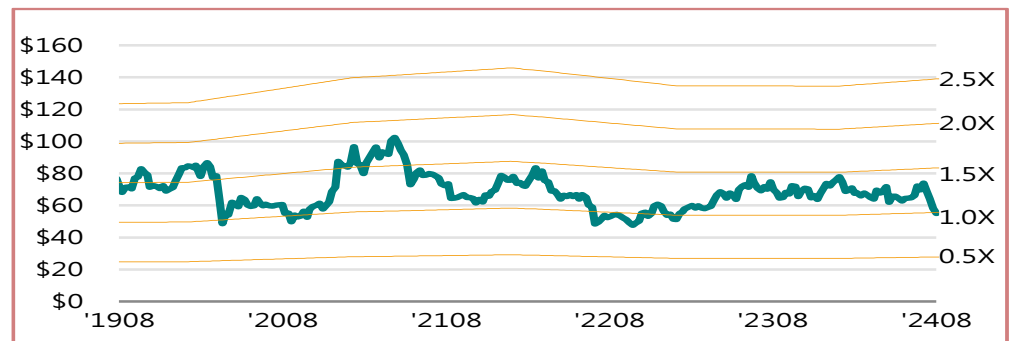


資料來源：Trendforce、國票投顧

記憶體市場供需持續好轉，維持買進評等

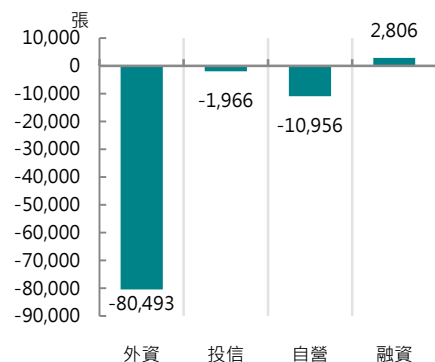
DRAM 三大原廠持續擴增 HBM 以及 DDR5 的產能，並將部分 DDR4 產能轉移至高階產能，而終端消費市場對於運算能力需求，將會逐漸提高 DRAM 效能需求及位元需求量，因此預期 2025 年 DRAM 高階產能(HBM/DDR5)維持供不應求態勢，而南亞科 DDR5/DDR4 比重將會提升，帶動 ASP 成長，折舊費用將隨著部分設備到期而降低，毛利率有望較 2024 年跳升，預估 2025 年營收 513.07 億元，YoY+20.1%，毛利率 32%，稅後純益 92.6 億元(虧轉盈)，EPS 2.99 元。國票考量 2H24 DRAM 報價維持季增格局，並有望持續至 2025 年，高階產品報價幅度優於低階產品，產業庫存水準轉趨健康態勢不變，維持買進評等，南亞科近五年 PBR 0.9X~2X，惟法說後股價走勢不如預期，目前股價修正到約 2025F*1PB，以過往均值偏低評價，目標價 68 元(2025F*PBR 1.2X)。

南亞科未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
南亞塑膠工業(股)莊達人	29.28
台塑石化(股)	10.81
台灣化學纖維(股)	10.81
台灣塑膠工業(股)	10.81
中華郵政(股)	1.33
新制勞退基金	1.11
國泰人壽保險(股)熊明河	1.09
南山人壽保險(股)尹崇堯	1.01
渣打受託富達	0.98
麥寮汽電(股)	0.85

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
南亞塑膠工業(股)吳志祥	董事/副總經理	29.28
南亞塑膠工業(股)吳嘉昭	董事長	29.28
南亞塑膠工業(股)莊達人	董事/副總經理	29.28
李培瑛	董事/總經理	0.04
蘇林慶	董事/副總經理	0.02
王文淵	董事	0
王瑞華	董事	0
侯彩鳳	獨立董事	0
許舒博	獨立董事	0
陳添枝	獨立董事	0

資料來源：TEJ

2408 南亞科 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2024Q3

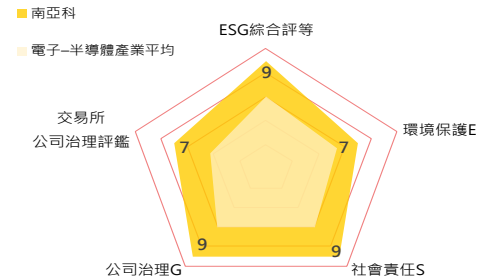
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	9	9	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&filePath=/home/html/nas/p...

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-半導體	180	1	是	https://www.nanya.com/Files/1248

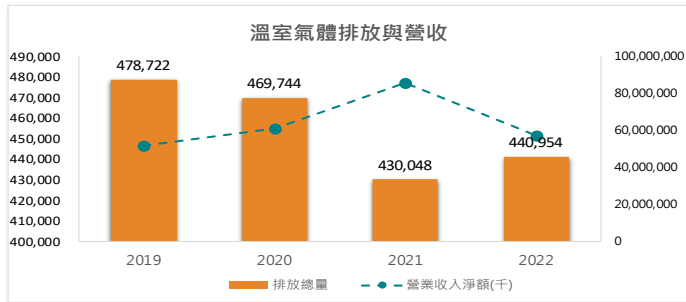
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2022年溫室氣體排放量增加2.54%，營收減少33.47%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	440,954	59,788	381,166
2021	430,048	56,409	373,639
2020	469,744	90,327	379,417
2019	478,722	88,701	390,021

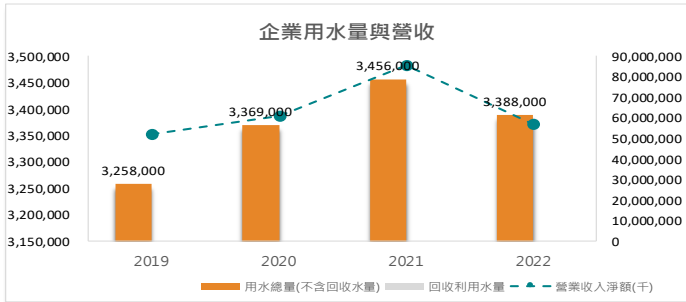
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力、用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2022年企業用水量減少1.97%，營收減少33.47%

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2022	3,388,000	-	2,695,000
2021	3,456,000	-	2,718,000
2020	3,369,000	-	2,705,000
2019	3,258,000	-	2,634,000

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

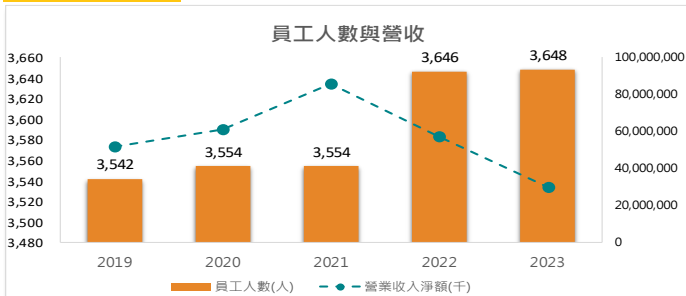
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

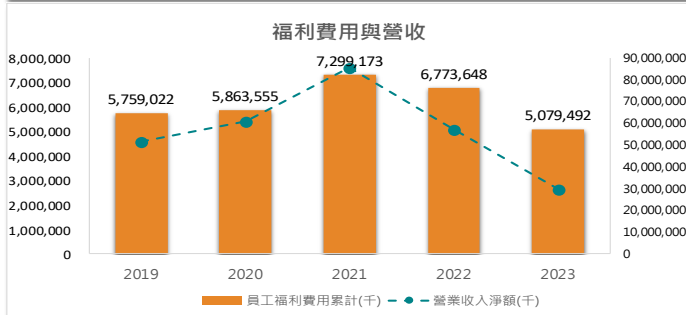
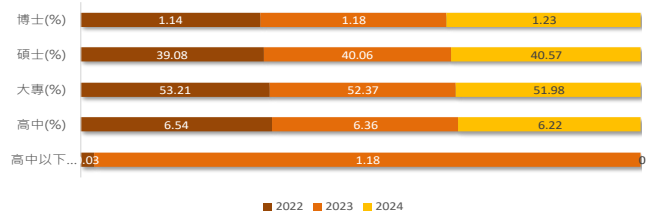
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分布



公司治理 Corporate Governance

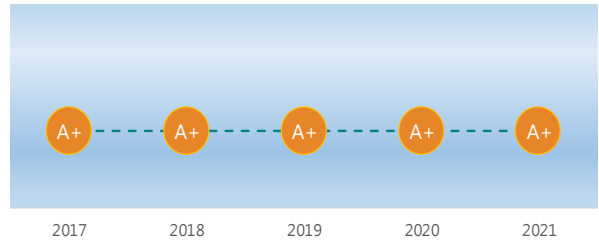
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2023	前5%	A+	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	前5%	A+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	前5%	A+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	前5%	A+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	前5%	A+	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



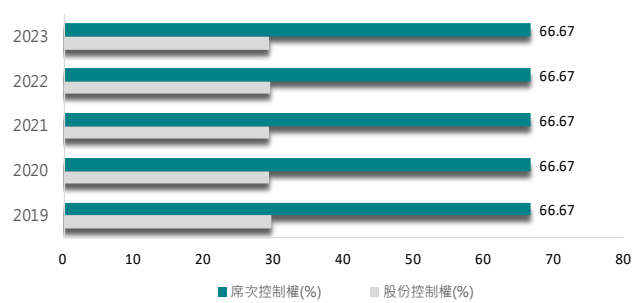
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	★
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

2023/9/18

違反法條：
職業安全衛生設施規則第155條。職業安全衛生法第6條第1項

違反內容：
對於物料之搬運，運輸路線，未妥善規劃，並作標示。

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	9,503	9,921	11,230	12,079	11,946	12,674	13,707	12,980	29,892	42,733	51,307
營業毛利	-277	287	2,386	3,155	3,638	4,070	4,544	4,280	-4,483	5,552	16,531
營業費用	2,642	2,650	2,703	2,704	2,768	2,780	2,866	2,779	9,977	10,654	11,193
營業利益	-2,918	-2,319	-317	451	869	1,289	1,678	1,501	-14,460	-5,102	5,337
稅前淨利	-1,543	-1,273	733	1,137	1,878	2,820	3,089	2,831	-10,705	-946	10,618
本期淨利(NI)	-1,208	-814	806	1,023	1,690	2,397	2,625	2,548	-7,440	-193	9,260
淨利歸屬於_母公司業主	-1,208	-814	806	1,023	1,690	2,397	2,625	2,548	-7,440	-193	9,260
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	-0.39	-0.26	0.26	0.33	0.55	0.77	0.85	0.82	-2.40	-0.06	2.99
QoQ(%)											
營收淨額	9.18	4.40	13.19	7.57	-1.10	6.09	8.15	-5.30			
銷貨毛利	持續虧損	虧轉盈	731.46	32.22	15.29	11.87	11.65	-5.81			
營業利益	持續虧損	持續虧損	持續虧損	虧轉盈	92.60	48.31	30.10	-10.54			
稅後純益_母公司淨利	持續虧損	持續虧損	虧轉盈	26.95	65.18	41.82	9.51	-2.96			
YoY(%)											
營收淨額	47.91	41.18	45.15	38.78	25.71	27.75	22.06	7.46	-47.51	42.96	20.06
銷貨毛利	持續虧損	虧轉盈	虧轉盈	虧轉盈	虧轉盈	1,317.97	90.41	35.64	盈轉虧	虧轉盈	197.75
營業利益	持續虧損	持續虧損	持續虧損	虧轉盈	虧轉盈	虧轉盈	虧轉盈	232.47	盈轉虧	持續虧損	5.06
稅後純益_母公司淨利	持續虧損	持續虧損	虧轉盈	虧轉盈	虧轉盈	虧轉盈	225.68	148.94	盈轉虧	持續虧損	虧轉盈
各項比率											
營業毛利率	-2.91	2.89	21.25	26.12	30.45	32.11	33.15	32.97	-15.00	12.99	32.22
營業利益率	-30.71	-23.37	-2.82	3.74	7.28	10.17	12.24	11.56	-48.37	-11.94	10.40
稅前淨利率	-16.24	-12.83	6.53	9.41	15.72	22.25	22.53	21.81	-35.81	-2.21	20.69
稅後淨利率	-12.72	-8.20	7.18	8.47	14.15	18.92	19.15	19.63	-24.89	-0.45	18.05

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
現金及約當現金	58,812	81,949	46,495
流動金融資產	0	0	0
應收款項	8,668	4,317	13,399
存貨	27,634	966	25,785
其他流動資產	1,396	1,710	1,750
流動資產	96,510	88,942	87,429
非流動金融資產	5,141	5,141	5,141
採用權益法之投資	5,120	5,125	5,122
不動產、廠房與設備	81,838	92,059	100,335
投資性不動產	1	0	1
其他非流動資產	4,495	4,469	4,371
資產總計	192,351	189,684	196,349
短期借款	11,181	11,181	11,181
流動金融負債	0	0	0
應付款項	8,387	10,655	8,298
其他流動負債	156	1,822	989
流動負債	20,118	23,657	20,468
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	0	0	0
其他非流動負債	1,205	1,205	1,205
負債總計	25,427	22,953	20,357
股本	30,983	30,983	30,983
資本公積	32,826	32,826	32,826
保留盈餘	102,516	102,323	111,583
其他權益	599	599	599
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	0	0
股東權益	166,924	166,731	175,992

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	-10,705	-946	10,618
折舊攤提	15,019	15,510	14,925
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	-193	-193	-193
收取之利息	-3,160	-777	-779
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	-8,387	34,561	-35,417
支付之利息	-130	-0	-22
支付之所得稅	-2,304	753	-1,357
其他	3,458	-1,500	-1,499
來自營運之現金流量	-6,095	47,714	-13,418
資本支出	-13,245	-25,731	-23,200
長投增減	0	0	0
短投增減	-6	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	467	497	527
其他	-2	1,000	1,001
來自投資之現金流量	-12,786	-24,234	-21,672
自由現金流量	-18,881	23,480	-35,090
借款增(減)	11,181	0	0
股利發放	-6,600	0	0
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	-385	-343	-364
來自融資之現金流量	4,196	-343	-364
匯率調整	-96	0	0
本期產生之現金流量	-14,781	23,137	-35,455
期末現金及約當現金	58,812	81,949	46,495

資料來源：TEJ、國票投顧

南亞科歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	57

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> 該公司未於國票核心持股名單 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

- 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
- 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
- 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。