

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	25.40 元
目標價	
3 個月	25.00 元
12 個月	25.00 元

## 南亞科(2408 TT)

Neutral

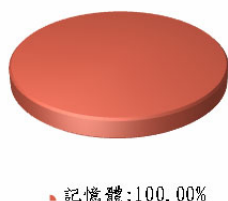
### 近期報告日期、評等及前日股價

10/11/2024	Neutral	43.50
08/06/2024	Neutral	49.95
07/11/2024	Buy	72.30
06/18/2024	Buy	67.90
04/23/2024	Trading Buy	62.80

### 公司基本資訊

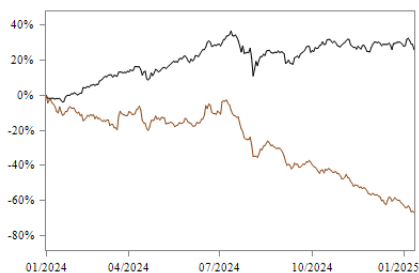
目前股本(百萬元)	30,986
市值(億元)	787
目前每股淨值(元)	53.17
外資持股比(%)	10.57
投信持股比(%)	0.16
董監持股比(%)	29.33
融資餘額(張)	29,875
現金股息配發率(F)(%)	0.00

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢

— 2408 — TWSE



報價短期充滿挑戰，轉虧為盈有難度，維持 Neutral。

**投資建議：**AI 持續挹注雲端資料中心伺服器 DRAM 需求，相關 HBM/DDR5 需求佳，有機會拉抬 2025 年 DRAM 市況。邊緣 AI 運算將逐步發展於終端應用。一般型 PC、手機及消費型電子產品需求改善幅度有限。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。主要供應商持續優先擴充 HBM 產能，有助 DRAM 的庫存回到健康水位。不過中國大陸 DRAM 廠產能積極開出，未來也有可能增加市場供給。南亞科預期 DRAM 市場可能在 1H25 觸底，並有機會 2Q25 開始復甦。目前南亞科消費性佔營收比重 65%，DDR3+DDR4 佔營收比重 80%。DDR5 銷售貢獻在 1Q25 逐步增加，會有利南亞科 ASP 提升。不過短期報價動能不佳，南亞科轉虧為盈難度高，維持 Neutral。

**4Q24 稅後 EPS-0.51 元：**客戶看淡需求與價格後市，採購心態轉為保守，使營收低於預期。南亞科自結 4Q24 營收為 65.75 億元，QoQ-19.15%，ASP 約 QoQ-11~-13%，匯率對營收影響 QoQ+0%，Shipment QoQ-7~-9%，因為除 HBM 和 DDR5 需求較佳外，消費性電子需求還是不佳，其他利基型 DRAM 出貨量下滑。4Q24 毛利率因 ASP 下滑和降低產能利用率，認列閒置資產損失。4Q24 毛利率從 3Q24 的 3.25% 下滑至 -10.57%，減少 13.82 個百分點，(4Q24 毛利率含提列閒置產能損失約新台幣 6.39 億元)。業外部份，主要來自利息利益，和匯兌收益 3.51 億元，稅負抵減 3.39 億元，南亞科 4Q24 稅後 EPS-0.51 元，淨值 53.27 元。2024 年稅後 EPS-1.64 元。

**2025 年資本支出為 200 億元，YoY+23.89%：**預估 2025 年資本支出預計約為新台幣 200 億元，YoY+23.89%，仍待董事會通過。南亞科原預估 2024 年全年 bit growth YoY>20%，下修至 YoY+0%。目前預估 2025 年全年 bit growth YoY>20%，DDR3 和 DDR4 產能移轉至 1B 製程 DDR5，且公司認為 2Q25 開始市場需求將會改善。預計 1Bnm 製程 DDR5 2Q25 製程晶圓投片達到 30%，位元產出貢獻將接近 50%。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	34,132	34,784	46,203	8,704	9,503	9,921	8,133	6,575	6,969	7,811	9,021	10,983
營業毛利淨額	-421	3,587	12,979	-1,188	-277	287	264	-695	-611	78	1,119	3,001
營業利益	-10,555	-6,604	2,912	-4,050	-2,918	-2,319	-2,505	-2,812	-3,034	-2,478	-1,631	538
稅後純益	-5,084	-3,615	2,076	-2,480	-1,208	-814	-1,487	-1,574	-1,990	-1,550	-851	775
稅後 EPS(元)	-1.64	-1.17	0.67	-0.80	-0.39	-0.26	-0.48	-0.51	-0.64	-0.50	-0.27	0.25
毛利率(%)	-1.23%	10.31%	28.09%	-13.65%	-2.91%	2.89%	3.24%	-10.57%	-8.76%	1.00%	12.40%	27.32%
營業利益率(%)	-30.92%	-18.99%	6.30%	-46.53%	-30.71%	-23.38%	-30.81%	-42.77%	-43.54%	-31.73%	-18.08%	4.90%
稅後純益率(%)	-14.89%	-10.39%	4.49%	-28.49%	-12.72%	-8.21%	-18.28%	-23.94%	-28.55%	-19.84%	-9.43%	7.05%
營業收入 YoY/QoQ(%)	14.18%	1.91%	32.83%	12.51%	9.18%	4.40%	-18.03%	-19.15%	5.99%	12.08%	15.50%	21.74%
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	N.A	N.A

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 309.86 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。

2025 年 1 月 14 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。

## 客戶看淡需求，提列閒置資產損失。南亞科 4Q24 稅後 EPS-0.51 元，淨值 53.27 元：

總體經濟不佳，特別是中國和歐洲，下游客戶看淡需求與價格後市，採購心態轉為保守，使營收低於預期。南亞科自結 4Q24 營收為 65.75 億元，QoQ-19.15%，南亞科 DRAM 平均銷售價格較 3Q24 下滑，ASP 約 QoQ-11~-13%，匯率對營收影響 QoQ+0%，Shipment QoQ-7~-9%，因為除 HBM 和 DDR5 需求較佳外，消費性電子需求還是不佳，其他利基型 DRAM 出貨量下滑。4Q24 毛利率因 ASP 下滑和降低產能利用率，認列閒置資產損失。4Q24 毛利率從 3Q24 的 3.25% 下滑至 -10.57%，減少 13.82 個百分點，(4Q24 毛利率含提列閒置產能損失約新台幣 6.39 億元)。

4Q24 推銷管理費用較 3Q24 的 6.31 億元減少，約 6.28 億元，屬於合理範圍，每季平均約 6 億元上下。研發費用 4Q24 為 14.89 億元，較 3Q24 的 21.38 億元下滑。4Q24 營業利益-28.12 億元，虧損較 3Q24 的 -25.05 億元增加，業外部份，主要來自利息利益，和匯兌收益 3.51 億元，稅負抵減 3.39 億元，南亞科 4Q24 稅後虧損 15.74 億元，稅後 EPS-0.51 元，較 3Q24 虧損 14.87 億元惡化，淨值 53.27 元。

南亞科 2024 年營收為 341.32 億元，YoY+14.20%，位元出貨量持平，ASP YoY+11~13%，匯率有利 1~3%，毛利率-1.2%，營業利益-30.9%，稅後虧損 50.83 億元，稅後 EPS-1.64 元。

表一、4Q24 南亞科營收影響因素

Item	4Q24 QoQ	3Q24 QoQ	2Q24 QoQ	1Q24 QoQ	4Q23 QoQ
Revenue	(19.15%)	(18.03%)	4.40%	9.18%	12.51%
Shipment	(7~9%)	(21~23%)	(4~6%)	1~3%	11~13%
ASP	(11~13%)	4~6%	11~13%	7~9%	1~3%
Exchange Rate	0%	0%	1~3%	(1~3%)	1~3%

資料來源：南亞科、群益投顧彙整

## 南亞科預估 2025 年資本支出 200 億元，YoY+23.89%：

南亞科原預估 2024 年資本支出計畫不超過新台幣 260 億元為上限，YoY+96.97%，但需求不佳和機台延後，公司降低 2024 年資本支出至 200

2025 年 1 月 14 日

億元，YoY+51.52%，但 2024 年生產設備(WFE)的資本支出仍佔 50%。1Q24、2Q24、3Q24 和 4Q24 資本支出分別為新台幣 29 億元、25 億元、73 億元和 34 億元，累計 2024 資本支出為 161.43 億元。預估 2025 年資本支出預計約為新台幣 200 億元，YoY+23.89%，仍待董事會通過。

南亞科原預估 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%，可是 3Q24 消費需求不佳，出貨量大幅下滑，3Q24 bit growth QoQ-21~-23%，4Q24 bit growth QoQ-7~-9%，2024 年全年 bit growth YoY>20%，下修至 YoY+0%。目前預估 2025 年全年 bit growth YoY>20%，DDR3 和 DDR4 產能移轉至 1B 製程 DDR5，且公司認為 2Q25 開始市場需求將會改善。

2024 年折舊費用 13 億元/月，預期接下來幾年將會逐步減少，2025~2026 年，折舊費用將分別 10 億/月和 8 億/月。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。從 1B/1C 製程導入，產能規模將視市場需求分階段設置。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。南亞科製程轉換照計劃進行，3Xnm 轉至 1Xnm 進度不變，會視整體景氣動態調整。

2025 年 WFE 資本支出主要用於量產的第二代 10nm 1B 製程，並將重心放在第三代 10nm 1C 設備增加，1B 製程在 2023 年小量試產，第三代 1C 製程也將照進度試產。在目前價格充滿挑戰的情況下，公司積極量產新製程，1B(16nm)製程技術 8Gb DDR4 與 16Gb DDR5 產品已於 2H24 如期量產，16Gb DDR5 5600 已於 4Q24 開始交貨，16Gb DDR5 6400 目標於 2Q25 出貨，亦會量產 LPDDR4 和 LPDDR5。

南亞科 2023 年底 10nm 產品佔產出 10%以下，1B(16nm)製程 8Gb DDR4 與 16Gb DDR5 產品在 2H24 開如期量產，從 09/2024 開始投片，12/2024 開始產出，計畫 2025 年 1Bnm 製程陸續推出 LPDDR4 及 LPDDR5，2024 年底 1Bnm 製程佔每月投片產能 15%，進入 01/2025 20%每月投片已為 1B 製程，預期 2025 年佔投片 30%，產品包括 DDR4、DDR5、LPDDR4、LPDDR5，主要以 DDR5 為主；1C 製程量產可能要到 2026 年底，1D 則在 2027 年後。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。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 2026 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。

**除 AI 外，其他需求都下滑，1Q25 價格充滿挑戰，預估 1Q25 南亞科稅後 EPS-0.64 元：**

DRAM 是智慧化的關鍵零組件，5G、AI、雲端及網通等長期應用佳。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，以及 DDR5。供應商都積極轉進高產值產品，使新產出增加有限。原先期待會對 DRAM 產品產生排擠效應，進一步推升 DDR4/DDR3 價格，但現在因為地區性經濟不景氣與戰爭衝突影響 DRAM 需求，DDR4/LPDDR4/DDR3 庫存去化，需時比預期長，目前可能要



2025 年 1 月 14 日

再觀察一個季度，到 2Q25 會比較明朗。

各產品線方面，AI 應用的需求仍熱絡，一般 PC、手機及消費型電子產品終端需求緩步回升。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，有利換機需求，平均 DRAM 搭載量增加。手機業者庫存逐步回到正常水位，1H25 有機會改善供需平衡；PC 年出貨量成長有限，新世代 AI PC 滲透率仍在起步階段。消費型電子終端產品方面，區域經濟有機會受政策性刺激方案而改善，消費型需求可望自 2Q25 開始復甦。

預期 1Q25 DDR5 價格有壓，DDR3、DDR4 和 LPDDR4 價格持續受供應商庫存和區域經濟狀況影響，根據 TrendForce，1Q25 進入淡季，智慧手機等消費性產品需求持續萎縮，加上筆記型電腦等產品因擔心美國可能拉高進口關稅的疑慮，已提前備貨，進而造成 DRAM 均價下跌。其中，一般型 DRAM(Conventional DRAM)的跌幅預估將擴大至 8%~13%，若計入 HBM 產品，價格預計下跌 0%~5%。

南亞科 4Q24 DRAM 出貨 QoQ-7~-9%，雖然減產，但庫存改善有限，不過產能逐步轉移至 DDR5 和新製程，預計庫存水位將逐月改善。以產能 60K/月來看，目前投產為 55K/月，預期 1Q25 產能利用率和 4Q24 相近，1Q25 bit growth QoQ 持平或微幅成長，因更多產能逐步轉移至 DDR5。預估南亞科 1Q25 稅後 EPS-0.64 元。

**預期南亞科 2025 年產出將逐步回歸正常水準，預估南亞科 2025 年稅後 EPS -1.17 元：**

AI 持續挹注雲端資料中心伺服器 DRAM 需求，相關 HBM/DDR5 需求佳，有機會拉抬 2025 年 DRAM 市況。邊緣 AI 運算將逐步發展於終端應用(如：AI PC、AI 手機、AI 機器人等各種智慧電子產品)。各種 AI 應用產品推出，有機會帶動新一波 DRAM 需求成長。一般型 PC、手機及消費型電子產品需求改善幅度有限。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 的庫存回到健康水位。不過中國大陸 DRAM 廠產能積極開出，未來也有可能增加市場供給。南亞科預期 DRAM 市場可能在 1H25 觸底，並有機會 2Q25 開始復甦。

南亞科 Fab3 量產進展符合預期，已開始 DDR5 晶圓投片，產能正在轉移至 DDR5 和新製程，無減產計畫，庫存將隨產能轉移逐步改善。1B(16nm)製程 8Gb DDR4 與 16Gb DDR5 產品在 09/2024 開始投片，12/2024 產出，2024 年底 1Bnm 製程佔每月投片產能 15%。由於新製程的每片晶圓產出位元數較前一代製程增加 70~85%，相當於整體位元產出 25%。預計 2Q25 1Bnm 製程晶圓投片達到 30%，位元產出貢獻將接近 50%。DDR5 銷售貢獻會在 1Q25 明顯增加，2025 年 1Bnm 製程陸續推出 LPDDR4 及 LPDDR5，2025 年平均銷售價格有望隨著 DDR5 貢獻的增加開始回升。預計 2025 年每季的研發費用約 20 億新台幣。

半導體為用電用水大戶，電價自 2023 年以來已上漲近 50%，對營運成本有重大影響。南亞科將持續與政府和台電溝通，並優化電力使用，如增加綠電等，補貼成本衝擊。

2025 年 1 月 14 日

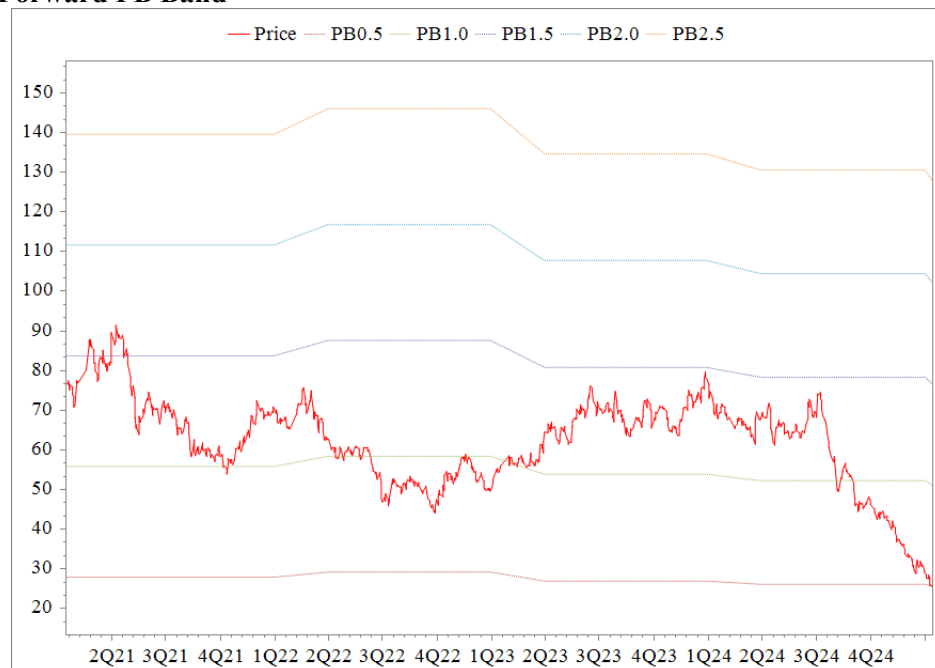
目前南亞科消費性佔營收比重 65~70%，而 DDR3+DDR4 佔公司營收 80%，其中 DDR3：DDR4=6:4，南亞科目標 2025 年 DDR5 營收可望超過>10%，LPDDR 約佔 20%，排除 DDR5 和 low power DRAM，其餘則為 DDR4 和 DDR3，DDR4 和 DDR3 約各佔一半，不過未來比例將依需求調整，DDR3 應用市場正在縮減，DDR4 佔營收比重有可能會高於 DDR3。2025 年在 DDR5 的比重提升下，將有助南亞科整體 ASP 提升，再加上折舊費用下滑，使南亞科有機會單季由虧轉盈，預估南亞科 2025 年稅後 EPS -1.17 元。

## 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

2025 年 1 月 14 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	202,236	192,351	187,008	183,827	185,079
流動資產	105,512	96,510	93,496	88,727	81,267
現金及約當現金	73,593	58,812	61,277	56,078	52,337
應收帳款與票據	4,360	5,220	4,193	4,057	3,736
存貨	23,384	27,634	25,816	22,761	14,409
採權益法之投資	5,386	5,120	4,615	5,078	9,272
不動產、廠房設備	84,897	81,838	80,890	81,212	78,453
<b>負債總計</b>	<b>21,278</b>	<b>25,427</b>	<b>25,168</b>	<b>25,602</b>	<b>25,088</b>
流動負債	16,179	20,118	16,893	17,337	14,795
應付帳款及票據	5,604	3,443	3,499	3,454	4,224
非流動負債	5,099	5,309	8,218	8,254	9,511
<b>權益總計</b>	180,958	166,924	161,840	158,225	159,992
普通股股本	<b>30,980</b>	<b>30,981</b>	<b>30,981</b>	<b>30,986</b>	<b>30,986</b>
保留盈餘	116,541	102,516	97,432	93,817	95,584
母公司業主權益	180,958	166,924	161,840	158,220	159,986
<b>負債及權益總計</b>	<b>202,236</b>	<b>192,351</b>	<b>187,008</b>	<b>183,827</b>	<b>185,079</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	21,082	-6,095	11,324	10,109	17,544
稅前純益	16,877	-10,705	-6,557	-4,253	2,443
折舊及攤銷	15,247	15,326	15,626	14,349	13,924
營運資金變動	-1,810	-7,271	2,902	3,145	9,443
其他營運現金	-9,232	-3,445	-647	-3,132	-8,266
<b>投資活動現金</b>	-20,868	-12,786	-15,224	-20,815	-24,739
資本支出淨額	-20,588	-13,148	-16,100	-20,012	-17,462
長期投資變動	-729	-6	0	0	0
其他投資現金	449	369	876	-803	-7,277
<b>籌資活動現金</b>	-11,771	4,196	6,365	5,507	3,455
長借/公司債變動	0	0	2,909	36	1,257
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-11,470	-6,600	0	0	-310
其他籌資現金	-301	10,796	3,456	5,471	2,507
<b>淨現金流量</b>	-7,107	-14,781	2,465	-5,199	-3,740
<b>期初現金</b>	80,700	73,593	58,812	61,277	56,078
<b>期末現金</b>	73,593	58,812	61,277	56,078	52,337

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	56,952	29,892	34,132	34,784	46,203
營業成本	35,610	34,375	34,553	31,197	33,224
<b>營業毛利淨額</b>	21,342	-4,483	-421	3,587	12,979
營業費用	10,340	9,977	10,134	10,191	10,067
<b>營業利益</b>	11,002	-14,460	-10,555	-6,604	2,912
<b>EBITDA</b>	30,778	1,607	10,210	9,747	14,443
業外收入及支出	4,480	596	3,998	2,351	-469
稅前純益	16,877	-10,705	-6,557	-4,253	2,443
所得稅	2,258	-3,265	-1,474	-638	366
稅後純益	14,619	-7,440	-5,084	-3,615	2,076
稅後 EPS(元)	4.72	-2.40	-1.64	-1.17	0.67
完全稀釋 EPS**	4.72	-2.40	-1.64	-1.17	0.67

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 309.86【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)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	-33.47%	-47.51%	14.18%	1.91%	32.83%
營業毛利淨額	-42.39%	N.A	N.A	N.A	261.83%
營業利益	-59.53%	N.A	N.A	N.A	N.A
稅後純益	-36.02%	N.A	N.A	N.A	N.A
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	37.47%	-15.00%	-1.23%	10.31%	28.09%
EBITDA(%)	54.04%	5.38%	29.91%	28.02%	31.26%
營益率	19.32%	-48.37%	-30.92%	-18.99%	6.30%
稅後純益率	25.67%	-24.89%	-14.89%	-10.39%	4.49%
總資產報酬率	7.23%	-3.87%	-2.72%	-1.97%	1.12%
股東權益報酬率	8.08%	-4.46%	-3.14%	-2.28%	1.30%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	10.52%	13.22%	13.46%	13.93%	13.56%
負債/淨值比(%)	11.76%	15.23%	15.55%	16.18%	15.68%
流動比率(%)	652.16%	479.73%	553.45%	511.78%	549.28%
<b>其他比率分析</b>					
存貨天數	179.35	270.86	282.31	284.18	204.18
應收帳款天數	51.04	58.49	50.33	43.28	30.78

2025 年 1 月 14 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	7,736	8,704	9,503	9,921	8,133	6,575	6,969	7,811	9,021	10,983	10,769	11,114
營業成本	9,689	9,892	9,780	9,634	7,869	7,270	7,580	7,733	7,903	7,982	8,080	8,233
營業毛利淨額	-1,953	-1,188	-277	287	264	-695	-611	78	1,119	3,001	2,689	2,882
營業費用	2,387	2,863	2,642	2,606	2,769	2,117	2,423	2,556	2,749	2,462	2,431	2,489
營業利益	-4,340	-4,050	-2,918	-2,319	-2,505	-2,812	-3,034	-2,478	-1,631	538	259	392
業外收入及支出	1,198	521	1,375	1,046	677	899	694	655	630	373	-51	-122
稅前純益	-3,142	-3,530	-1,543	-1,273	-1,828	-1,913	-2,341	-1,823	-1,001	911	207	270
所得稅	-638	-1,050	-335	-459	-341	-339	-351	-273	-150	137	31	41
稅後純益	-2,505	-2,480	-1,208	-814	-1,487	-1,574	-1,990	-1,550	-851	775	176	230
最新股本	30,986	30,986	30,986	30,986	30,986	30,986	30,986	30,986	30,986	30,986	30,986	30,986
稅後EPS(元)	-0.81	-0.80	-0.39	-0.26	-0.48	-0.51	-0.64	-0.50	-0.27	0.25	0.06	0.07

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	-25.24%	-13.65%	-2.91%	2.89%	3.24%	-10.57%	-8.76%	1.00%	12.40%	27.32%	24.97%	25.93%
營業利益率(%)	-56.10%	-46.53%	-30.71%	-23.38%	-30.81%	-42.77%	-43.54%	-31.73%	-18.08%	4.90%	2.40%	3.53%
稅後純益率(%)	-32.37%	-28.49%	-12.72%	-8.21%	-18.28%	-23.94%	-28.55%	-19.84%	-9.43%	7.05%	1.64%	2.07%

## QoQ(%)

營業收入淨額	10.09%	12.51%	9.18%	4.40%	-18.03%	-19.15%	5.99%	12.08%	15.50%	21.74%	-1.95%	3.21%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-51.98%	51.80%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-77.27%	30.55%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-77.27%	30.55%

## YoY(%)

營業收入淨額	-29.81%	9.44%	47.91%	41.18%	5.12%	-24.46%	-26.67%	-21.27%	10.93%	67.03%	54.53%	42.30%
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	N.A
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	N.A

註1：稅後EPS以股本309.86億元計算

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。