

南亞科 (2408.TW/2408.TT)

1Q24 起升載

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 January 10 (NT\$)	71.50
12 個月目標價 (NT\$)	85.00
前次目標價 (NT\$)	85.00
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	18.9

焦點內容

- 南亞科公告 4Q23 EPS -0.80 元，低於凱基預估，反應價格漲幅低於預期。
- 管理層預計在 2024 年逐季拉升投片量，產能閒置損失在 1Q24 顯著收斂。

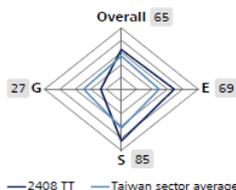
交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	221.5 / 7,129		
流通在外股數 (百萬股)：	3,098		
外資持有股數 (百萬股)：	575		
3M 平均成交量 (百萬股)：	11.72		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	56.00 - 79.70		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	3.3	2.6	26.5
相對表現 (%)	-2.4	-2.3	8.5

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	2.11A	2.12A	0.85A	(0.37)A
2023	(0.54)A	(0.25)A	(0.81)A	(0.80)F
2024	(0.50)F	0.19F	1.31F	1.69F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

南亞科公告自結 4Q23 EPS -0.80 元，低於凱基預估。

評論及分析

4Q23 獲利低於預期，反應價格漲幅低於預期。 4Q23 自結 EPS 達 -0.80 元，劣於凱基預估的 -0.60 元與市場共識的 -0.59 元，而毛利率 -13.6% 亦低於我們預估的 -6.0% 及市場共識的 -9.4%，主要係反映：(1) 產品均價季增低個位數至 US\$0.29/Gb，低於預估的 US\$0.30/Gb；(2) 位元出貨量季增低雙位數，優於預估的季增 6%；(3) 單位折舊成本自 3Q23 的 US\$0.14/Gb 季減至 4Q23 的 US\$0.13/Gb，而單位變動成本自 US\$0.21/Gb 季減至 US\$0.20/Gb，與我們預估一致，係反映閒置產能約 20% 下，產能閒置成本本季減；(4) 研發費用季增 24%，2023 年資本支出僅 132 億元，低於最新指引的 150 億元。4Q23 庫存金額微幅季減，幾無認列庫存跌價損失，係因庫存價值仍高於成本。

自 1Q24 起拉升投片量。 管理層提出以下 2024 年營運目標：(1) 2024 年位元出貨量逐季季增，全年將年增逾 20%；(2) 1Q24 與 2Q24 產品均價皆季增；(3) 在 2024 年逐季拉升投片量，產能閒置損失在 1Q24 顯著收斂；(4) 在 2024 年中達損益平衡水準；(5) 庫存金額逐季季減，並於 2H24 恢復至正常水準；(6) 2024 年資本支出 200 億元，年增 51%；(7) 16Gb DDR5 產品於 2Q24 季底送樣，2024 年 DDR5 貢獻營收 10%；(8) 持續發展 TSV 技術，應用於 DDR5 RDIMM，預計於 2024 年中開始先導生產。

DRAM 訂價氛圍轉佳。 管理層預期 DRAM 價格將在 2024 年持續復甦，動力包括：(1) 主要供應商持續消化庫存；(2) 中國手機需求自 4Q23 起回溫。

投資建議

我們維持目標價 85 元，相當於 2024 年預估每股淨值 57 元的 1.5 倍，維持「增加持股」評等。基於南亞科將啟動升載、進一步壓低產能閒置損失，建議投資人布局該股。

投資風險

產業製程轉換進度、PC 與智慧型手機需求不如預期。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	85,604	56,952	29,892	58,336	77,004
營業毛利 (NT\$百萬)	37,044	21,342	(4,483)	17,947	32,626
營業利益 (NT\$百萬)	27,186	11,002	(14,460)	7,447	22,626
稅後淨利 (NT\$百萬)	22,849	14,619	(7,436)	8,316	20,592
每股盈餘 (NT\$)	7.40	4.72	(2.40)	2.68	6.65
每股現金股利 (NT\$)	3.70	2.13	0.30	1.20	3.00
每股盈餘成長率 (%)	195.2	(36.2)	(150.9)	0.0	147.6
本益比 (x)	9.7	15.1	N.A.	26.6	10.8
股價淨值比 (x)	1.3	1.2	1.3	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	3.1	5.3	182.5	6.8	3.7
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	5.2	3.0	0.4	1.7	4.2
股東權益報酬率 (%)	14.0	8.3	(4.2)	4.8	11.1

資料來源：公司資料、凱基

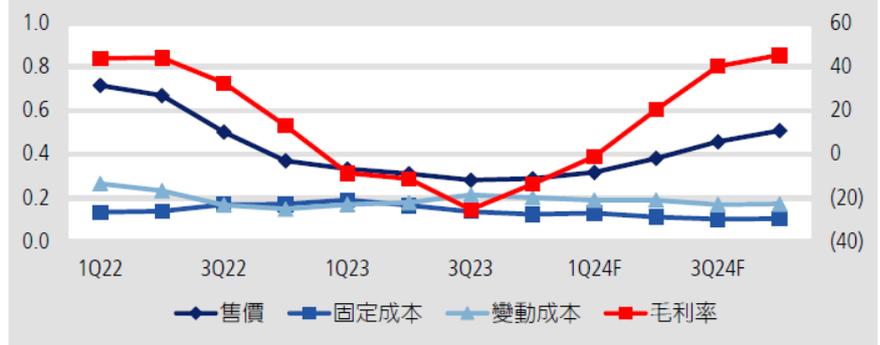
圖 1: 4Q23 營運重點與展望

	3Q23	4Q23		1Q24F	2023	2024F
	結果	結果	市場共識	指引	結果	指引
營收 (NT\$m)	7,736	8,704	8,793		29,892	
銷售量 (mn Gb)	862	957			3,186	
季增率 (%)	18	11		上升中高個位數		
年增率 (%)	21	39			(4)	>20%
平均售價 (US\$Gb)	0.28	0.29			0.30	
季增率 (%)	(10)	3		上升		上升
年增率 (%)	(44)	(22)			(48)	
銷貨成本 (NT\$m)	9,689	9,892	9,622		34,375	
每 Gb (US\$Gb)	0.35	0.33			0.35	
折舊成本 (NT\$m)	3,789	3,784			15,025	
每 Gb (US\$Gb)	0.14	0.13			0.15	
變動成本 (NT\$m)	5,900	6,108			19,350	
每 Gb (US\$Gb)	0.21	0.20			0.20	
財務數據						
毛利率 (%)	(25.24)	(13.65)	(9.4)		(15.00)	
營業費用 (NT\$m)	2,387	2,862			9,977	
所得稅費用 (NT\$m)	(638)	(1041)			(3,256)	
EPS (NT\$)	(0.81)	(0.80)	(0.59)		(2.40)	
資本支出 (NT\$m)	2,431	2,189			13,245	20,000

資料來源：凱基

圖 2：DRAM 單價上漲帶動毛利率回升

南亞科 DRAM 出貨價格、固定與變動成本，US\$/Gb (左軸)；毛利率，百分比 (右軸)



資料來源：Gartner；凱基

圖 3：南亞科投片量將在 1Q24 上升

南亞科產能及投片量，千片/月 (左軸)；稼動率，百分比 (右軸)



資料來源：TrendForce；凱基

圖 4：南亞科庫存於 4Q23 微幅季減

南亞科庫存金額，十億元 (左軸)；庫存週轉天數，天 (右軸)



資料來源：凱基

圖 5：4Q23 財報結果 & 1Q24 損益預估調整暨市場共識比較

百萬元	4Q23								1Q24F					
	財報結果	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	8,704	8,566	1.6	12.5	9.4	8,793	(1.0)	9,422	9,894	(4.8)	8.3	46.6	9,571	(1.6)
毛利	(1,188)	(583)	-	-	-	(829)	-	(91)	940	-	-	-	209	-
營業利益	(4,050)	(2,999)	-	-	-	(3,072)	-	(2,701)	(1,545)	-	-	-	(2,030)	-
稅前淨利	(3,517)	(2,123)	-	-	-	(2,220)	-	(1,908)	(756)	-	-	-	(1,280)	-
稅後淨利	(2,476)	(1,549)	-	-	-	(1,784)	-	(1,564)	(620)	-	-	-	(1,062)	-
每股盈餘 (元)	(0.80)	(0.50)	-	-	-	(0.59)	-	(0.50)	(0.20)	-	-	-	(0.37)	-
毛利率 (%)	(13.6)	(6.8)	(6.8)ppts	11.6 ppts	(26.7)ppts	(9.4)	(4.2)ppts	(1.0)	9.5	(10.5)ppts	12.7 ppts	7.7 ppts	2.2	(3.2)ppts
營業率 (%)	(46.5)	(35.0)	(11.5)ppts	9.6 ppts	(27.1)ppts	(34.9)	(11.6)ppts	(28.7)	(15.6)	(13.1)ppts	17.9 ppts	16.2 ppts	(21.2)	(7.5)ppts
淨利率 (%)	(28.4)	(18.1)	(10.4)ppts	3.9 ppts	(14.0)ppts	(20.3)	(8.2)ppts	(16.6)	(6.3)	(10.3)ppts	11.8 ppts	9.6 ppts	(11.1)	(5.5)ppts

資料來源：凱基

圖 6：2023 年財報結果 & 2024 年損益預估調整暨市場共識比較

百萬元	2023						2024F					
	財報結果	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	29,892	29,755	0.5	(47.5)	29,895	(0.0)	58,336	58,319	0.0	95.2	51,284	13.8
毛利	(4,483)	(3,878)	-	(121.0)	(4,271)	-	17,947	18,238	(1.6)	(500.3)	11,851	51.4
營業利益	(14,460)	(13,408)	-	(231.4)	(13,417)	-	7,447	8,238	(9.6)	(151.5)	2,307	222.8
稅前獲利	(10,692)	(9,299)	-	(163.4)	(9,262)	-	10,141	10,674	(5.0)	(194.8)	5,385	88.3
稅後淨利	(7,436)	(6,509)	-	(150.9)	(6,579)	-	8,316	8,753	(5.0)	(211.8)	4,447	87.0
每股盈餘 (元)	(2.40)	(2.10)	-	(150.9)	(2.10)	-	2.68	2.83	(5.0)	(211.8)	1.43	87.0
毛利率 (%)	(15.0)	(13.0)	(2.0)ppts	(52.5)ppts	(14.3)	(0.7)ppts	30.8	31.3	(0.5)ppts	45.8 ppts	23.1	7.7 ppts
營業率 (%)	(48.4)	(45.1)	(3.3)ppts	(67.7)ppts	(44.9)	(3.5)ppts	12.8	14.1	(1.4)ppts	61.1 ppts	4.5	8.3 ppts
淨利率 (%)	(24.9)	(21.9)	(3.0)ppts	(50.5)ppts	(22.0)	(2.9)ppts	14.3	15.0	(0.8)ppts	39.1 ppts	8.7	5.6 ppts

資料來源：凱基

圖 7：南亞科營運指標

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
營收	6,425	7,027	7,736	8,704	9,422	13,002	17,163	18,748	56,952	29,892	58,336	77,004
投片量(千片/月)	53	58	54	52	53	55	60	60	68	54	57	62
產能利用率(%)	88	97	90	87	88	92	100	100	96	90	95	98
出貨量(mn Gb)	636	731	862	957	957	1,101	1,211	1,191	3,312	3,186	4,460	4,906
QoQ(%)	(7)	15	18	11	0	15	10	(2)				
YoY(%)	(36)	(20)	21	39	51	51	40	24	(26)	(4)	40	10
價格(US\$/Gb)	0.33	0.31	0.28	0.29	0.32	0.38	0.46	0.51	0.58	0.30	0.42	0.51
QoQ(%)	(10)	(7)	(10)	3	10	20	20	11				
YoY(%)	(53)	(53)	(44)	(22)	(5)	22	62	76	(16)	(48)	40	20
營業成本	6,979	7,815	9,689	9,892	9,513	10,359	10,257	10,260	35,610	34,375	40,389	44,378
單位成本(US\$/Gb)	0.36	0.35	0.35	0.33	0.32	0.30	0.27	0.28	0.36	0.35	0.29	0.29
折舊	3,694	3,758	3,789	3,784	3,875	3,875	3,875	3,875	14,988	15,025	15,500	17,000
單位折舊(US\$/Gb)	0.19	0.17	0.14	0.13	0.13	0.11	0.10	0.10	0.15	0.15	0.11	0.11
資本支出	5,817	2,808	2,431	2,189	3,750	3,750	3,750	3,750	20,711	13,245	15,000	15,000
變動成本	3,285	4,057	5,900	6,108	5,638	6,484	6,382	6,385	20,622	19,350	24,889	27,378
單位變動成本(US\$/Gb)	0.17	0.18	0.21	0.20	0.19	0.19	0.17	0.17	0.21	0.20	0.18	0.18
毛利	(554)	(788)	(1,953)	(1,188)	(91)	2,644	6,907	8,488	21,342	(4,483)	17,947	32,626
毛利率(%)	(9)	(11)	(25)	(14)	(1)	20	40	45	37	(15)	31	42
營業利益	(2,885)	(3,185)	(4,340)	(4,050)	(2,701)	26	4,274	5,848	11,002	(14,460)	7,447	22,626
EBITDA	873	663	(475)	(196)	1,244	3,971	8,219	9,793	26,249	865	23,227	39,906
營業外損益	773	1,264	1,198	521	794	674	674	554	5,875	3,756	2,694	2,486
所得稅	(428)	(1,150)	(638)	(1,041)	(343)	126	891	1,152	2,258	(3,256)	1,825	4,520
稅率(%)	20	60	20	30	18	18	18	18	13	30	18	18
稅後淨利	(1,685)	(771)	(2,505)	(2,488)	(1,564)	574	4,057	5,249	14,619	(7,448)	8,316	20,592
EPS(元)	(0.54)	(0.25)	(0.81)	(0.80)	(0.50)	0.19	1.31	1.69	4.72	(2.40)	2.68	6.65

資料來源：Gartner、凱基

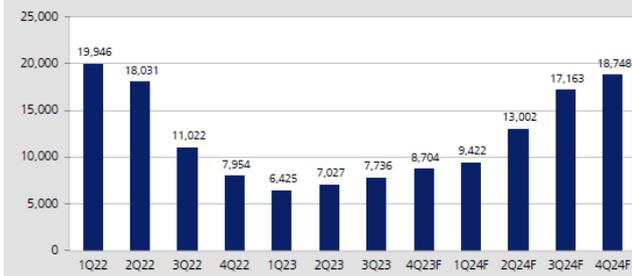
圖 8: 公司概况

南亞科成立於 1995 年，為台塑集團旗下的 DRAM 製造商，生產基地位於新北市泰山。南亞科主要自台塑勝高(3532 TT, NT\$ 163.5, 未評等)等業者採購半導體矽晶圓，所生產的 DRAM 主要透過福懋科(8131 TT, NT\$38.05, 未評等)進行封測，供給消費性產品等利基型應用及 PC。台塑勝高及福懋科為同屬台塑集團的關係企業。

資料來源：凱基

圖 10: 季營業收入

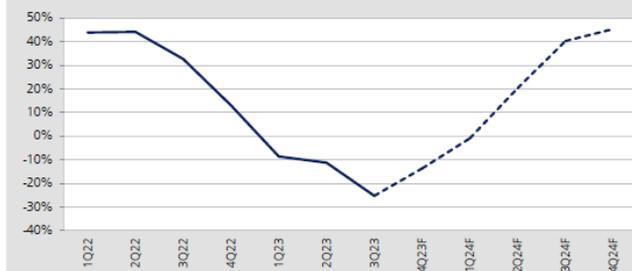
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 12: 毛利率

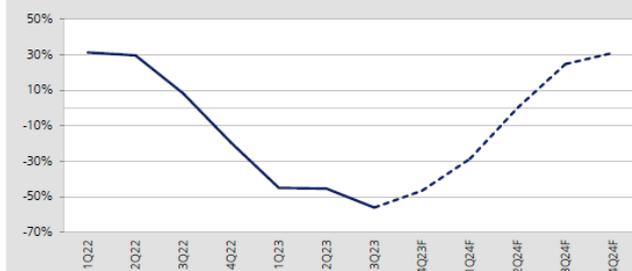
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 14: 營業利潤率

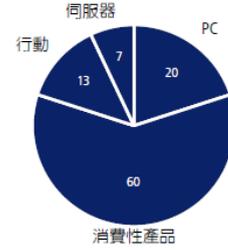
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 消費型 DRAM 佔南亞科營收大宗

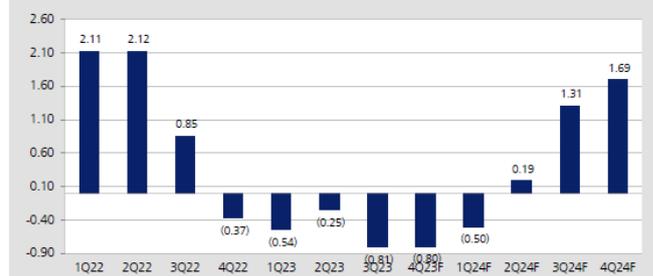
2020 年產品應用別營收比重，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 每股盈利

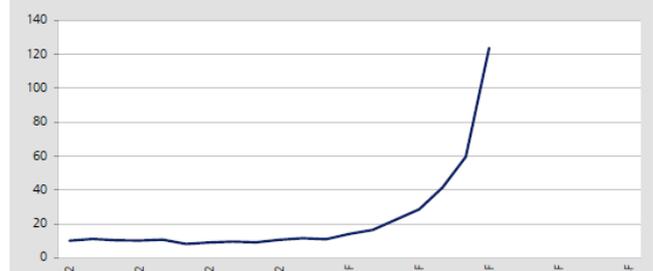
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 13: 本益比

本益比，倍



資料來源：凱基

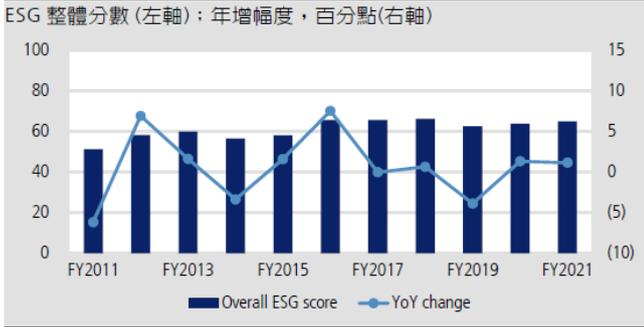
圖 15: 股價淨值比

股價淨值比，倍



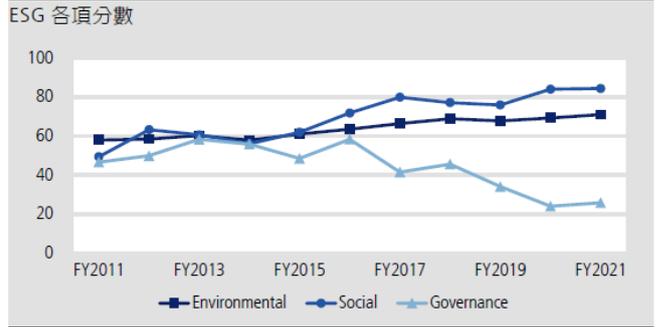
資料來源：凱基

圖 16：ESG 整體分數



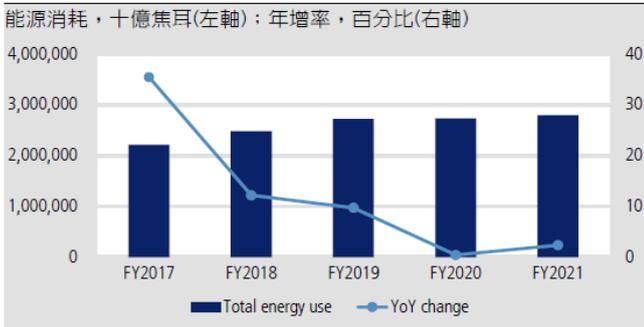
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：ESG 各項分數



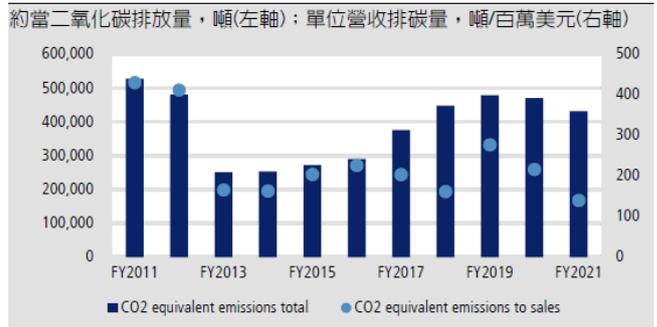
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：能源消耗



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：碳排量



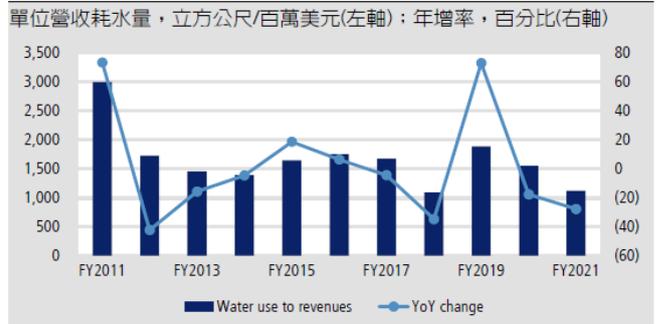
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：廢棄物總量



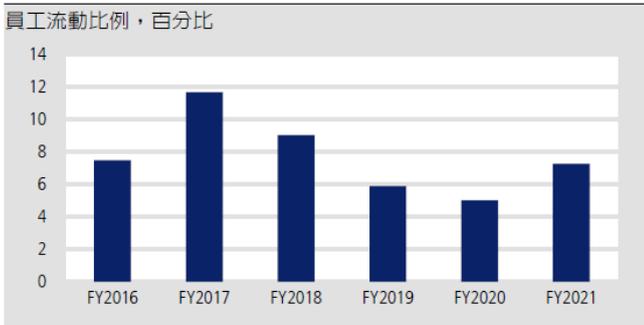
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：耗水量



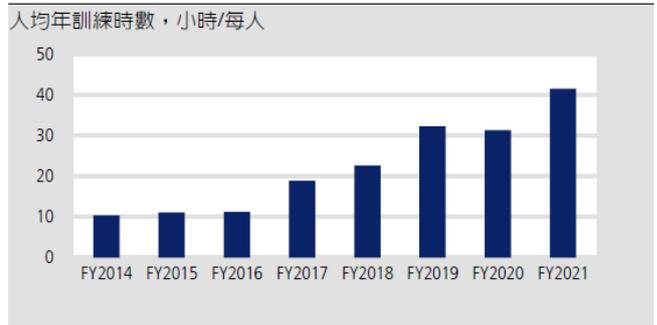
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：員工流動率



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 23：員工訓練



資料來源：Refinitiv，公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，公司資料，凱基

損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	6,425	7,027	7,736	8,704	9,422	13,002	17,163	18,748	29,892	58,336	77,004
營業成本	(6,979)	(7,815)	(9,689)	(9,892)	(9,513)	(10,359)	(10,257)	(10,260)	(34,375)	(40,389)	(44,378)
營業毛利	(554)	(788)	(1,953)	(1,188)	(91)	2,644	6,907	8,488	(4,483)	17,947	32,626
營業費用	(2,331)	(2,396)	(2,387)	(2,862)	(2,610)	(2,618)	(2,633)	(2,640)	(9,977)	(10,500)	(10,000)
營業利益	(2,885)	(3,185)	(4,340)	(4,050)	(2,701)	26	4,274	5,848	(14,460)	7,447	22,626
折舊	(3,694)	(3,758)	(3,789)	(3,859)	(3,875)	(3,875)	(3,875)	(3,875)	(15,100)	(15,500)	(15,500)
攤提	(64)	(89)	(76)	(28)	(65)	(65)	(65)	(65)	(258)	(258)	(258)
EBITDA	873	663	(475)	(163)	1,238	3,966	8,214	9,788	898	23,205	38,384
利息收入	720	777	779	724	720	600	600	480	3,000	2,400	2,000
投資利益淨額	39	127	26	65	96	96	96	96	256	384	576
其他營業外收入	0	(0)	(0)	662	40	40	40	40	662	160	160
總營業外收入	759	903	805	1,451	856	736	736	616	3,918	2,944	2,736
利息費用	(18)	(20)	(45)	(67)	(63)	(63)	(63)	(63)	(150)	(250)	(250)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	32	381	438	(850)	-	-	-	-	-	-	-
總營業外費用	14	361	393	(917)	(63)	(63)	(63)	(63)	(150)	(250)	(250)
稅前純益	(2,112)	(1,920)	(3,142)	(3,517)	(1,908)	700	4,948	6,401	(10,692)	10,141	25,112
所得稅費用[利益]	428	1,150	638	1,041	343	(126)	(891)	(1,152)	3,256	(1,825)	(4,520)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	(1,685)	(771)	(2,505)	(2,476)	(1,564)	574	4,057	5,249	(7,436)	8,316	20,592
非常項目	0	0	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	(1,685)	(771)	(2,505)	(2,476)	(1,564)	574	4,057	5,249	(7,436)	8,316	20,592
每股盈餘 (NT\$)	(0.54)	(0.25)	(0.81)	(0.80)	(0.50)	0.19	1.31	1.69	(2.40)	2.68	6.65
獲利率 (%)											
營業毛利率	(8.6)	(11.2)	(25.2)	(13.6)	(1.0)	20.3	40.2	45.3	(15.0)	30.8	42.4
營業利益率	(44.9)	(45.3)	(56.1)	(46.5)	(28.7)	0.2	24.9	31.2	(48.4)	12.8	29.4
EBITDA Margin	13.6	9.4	(6.1)	(1.9)	13.1	30.5	47.9	52.2	3.0	39.8	49.8
稅前純益率	(32.9)	(27.3)	(40.6)	(40.4)	(20.2)	5.4	28.8	34.1	(35.8)	17.4	32.6
稅後純益率	(26.2)	(11.0)	(32.4)	(28.4)	(16.6)	4.4	23.6	28.0	(24.9)	14.3	26.7
季成長率 (%)											
營業收入	(19.2)	9.4	10.1	12.5	8.3	38.0	32.0	9.2			
營業毛利	(153.4)	42.3	147.7	(39.2)	(92.3)		161.3	22.9			
營業收益增長	86.9	10.4	36.3	(6.7)	(33.3)		16338.7	36.8			
EBITDA	(60.6)	(24.1)	(171.6)	(65.7)		220.2	107.1	19.2			
稅前純益	48.9	(9.1)	63.6	11.9	(45.8)		607.3	29.4			
稅後純益	47.0	(54.2)	224.9	(1.1)	(36.8)		607.3	29.4			
年成長率 (%)											
營業收入	(67.8)	(61.0)	(29.8)	9.4	46.6	85.0	121.9	115.4	(47.5)	95.2	32.0
營業毛利	(106.3)	(109.9)	(154.3)	(214.6)	(83.6)				(121.0)		81.8
營業收益	(146.1)	(159.4)	(571.7)	162.3	(6.4)				(231.4)		203.8
EBITDA	(91.4)	(92.8)	(110.1)	(107.4)	41.8	498.3			(96.6)	2483.7	65.4
稅前純益	(126.3)	(127.0)	(199.4)	147.9	(9.7)				(163.4)		147.6
稅後純益	(125.7)	(111.7)	(194.8)	116.0	(7.1)				(150.9)		147.6

資料來源：公司資料、凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	191,421	202,236	183,400	190,786	207,661
流動資產	106,460	105,512	86,849	94,610	111,666
現金及短期投資	80,700	73,593	49,730	55,691	70,947
存貨	11,611	23,384	28,042	28,042	28,042
應收帳款及票據	11,569	4,359	5,049	5,049	5,049
其他流動資產	2,580	4,175	4,028	5,828	7,628
非流動資產	84,961	96,723	96,550	96,176	95,994
長期投資	5,350	6,131	5,986	6,370	6,946
固定資產	76,207	84,897	82,838	82,338	81,838
什項資產	3,404	5,695	7,727	7,469	7,211
負債總額	18,443	21,278	13,879	13,879	13,879
流動負債	15,692	16,179	8,410	8,410	8,410
應付帳款及票據	2,850	5,604	2,834	2,834	2,834
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	12,842	10,575	5,575	5,575	5,575
長期負債	2,751	5,099	5,469	5,469	5,469
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	1,242	898	5,469	5,469	5,469
股東權益總額	172,978	180,958	169,521	176,908	193,782
普通股股本	30,973	30,981	30,981	30,981	30,981
保留盈餘	95,426	95,267	86,902	91,500	102,799
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	40.3%	(33.5%)	(47.5%)	95.2%	32.0%
營業收益增長	222.3%	(59.5%)	(231.4%)	12.8%	203.8%
EBITDA	85.6%	(38.2%)	(96.6%)	2483.7%	65.4%
稅後純益	197.3%	(36.0%)	(150.9%)	-	147.6%
每股盈餘成長率	195.2%	(36.2%)	(150.9%)	-	147.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	43.3%	37.5%	(15.0%)	30.8%	42.4%
營業利益率	31.8%	19.3%	(48.4%)	12.8%	29.4%
EBITDA Margin	49.6%	46.1%	3.0%	39.8%	49.8%
稅後純益率	26.7%	25.7%	(24.9%)	14.3%	26.7%
平均資產報酬率	12.8%	7.4%	(3.9%)	4.4%	10.3%
股東權益報酬率	14.0%	8.3%	(4.2%)	4.8%	11.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	1,174.3	344.6	(70.3)	41.6	101.4
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	1,863.7	429.1	(15.1)	87.6	135.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1,863.7	429.1	(15.1)	87.6	135.9
流動比率 (x)	6.8	6.5	10.3	11.3	13.3
速動比率 (x)	6.0	5.1	7.0	7.9	9.9
淨負債 (NT\$百萬)	(80,700)	(73,593)	(49,730)	(55,691)	(70,947)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	7.40	4.72	(2.40)	2.68	6.65
每股現金盈餘 (NT\$)	14.29	6.81	(0.73)	7.07	10.97
每股淨值 (NT\$)	55.85	58.41	54.73	57.11	62.56
調整後每股淨值 (NT\$)	56.03	58.42	54.73	57.11	62.56
每股營收 (NT\$)	27.73	18.39	9.65	18.83	24.86
EBITDA/Share (NT\$)	13.76	8.47	0.29	7.49	12.39
每股現金股利 (NT\$)	3.70	2.13	0.30	1.20	3.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.48	0.29	0.16	0.31	0.39
應收帳款周轉天數	49.3	27.9	61.7	31.7	23.9
存貨周轉天數	87.3	239.7	297.8	254.1	230.6
應付帳款周轉天數	21.4	57.4	30.1	25.7	23.3
現金轉換周轉天數	115.2	210.2	329.3	260.1	231.3

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	85,604	56,952	29,892	58,336	77,004
營業成本	(48,560)	(35,610)	(34,375)	(40,389)	(44,378)
營業毛利	37,044	21,342	(4,483)	17,947	32,626
營業費用	(9,858)	(10,340)	(9,977)	(10,500)	(10,000)
營業利益	27,186	11,002	(14,460)	7,447	22,626
總營業外收入	795	2,483	3,918	2,944	2,736
利息收入	274	1,395	3,000	2,400	2,000
投資利益淨額	521	574	256	384	576
其他營業外收入	-	514	662	160	160
總營業外費用	(214)	3,392	(150)	(250)	(250)
利息費用	(24)	(49)	(150)	(250)	(250)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(190)	3,441	-	-	-
稅前純益	27,767	16,877	(10,692)	10,141	25,112
所得稅費用[利益]	(4,918)	(2,258)	3,256	(1,825)	(4,520)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	22,849	14,619	(7,436)	8,316	20,592
EBITDA	42,480	26,249	898	23,205	38,384
每股盈餘 (NT\$)	7.40	4.72	(2.40)	2.68	6.65

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	44,107	21,082	(2,263)	21,890	33,974
本期純益	22,849	14,619	(7,436)	8,316	20,592
折舊及攤提	15,294	15,247	15,358	15,758	15,758
本期運用資金變動	(535)	(4,685)	(7,299)	(4,588)	(7,376)
其他營業資產及負債變動	6,499	(4,099)	(2,887)	2,404	5,000
投資活動之現金流量	(10,930)	(20,868)	(15,000)	(15,000)	(15,000)
投資用短期投資出售[新購]	(12)	(729)	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(11,260)	(20,711)	(15,000)	(15,000)	(15,000)
其他資產變動	342	572	-	-	-
自由現金流	25,610	(877)	(17,255)	2,019	11,677
融資活動之現金流量	(3,060)	(11,771)	(6,600)	(929)	(3,717)
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(4,000)	(11,470)	(6,600)	(929)	(3,717)
其他融資現金流	(168)	(301)	-	-	-
匯率影響數	(1,143)	4,451	-	-	-
本期產生現金流量	28,974	(7,107)	(23,863)	5,960	15,257

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	11.5%	18.2%	33.4%	18.0%	13.0%
= 營業利益率	31.8%	19.3%	(48.4%)	12.8%	29.4%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.3	1.0	0.5	0.4
+ 淨固定資產/營業收入	0.9	1.5	2.8	1.4	1.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1
= 資本周轉率	1.0	0.6	0.3	0.5	0.6
營業利益率	31.8%	19.3%	(48.4%)	12.8%	29.4%
x 資本周轉率	1.0	0.6	0.3	0.5	0.6
x (1 - 有效現金稅率)	82.3%	86.6%	69.5%	82.0%	82.0%
= 稅後 ROIC	25.8%	9.5%	(8.5%)	5.1%	15.4%

資料來源：公司資料，凱基

南亞科 - 以往評級及目標價


日期	評級	目標價	收盤價
2023-10-11	增加持股	85.0	70.7
2023-09-14	增加持股	85.0	70.0
2023-07-10	增加持股	86.0	69.7
2023-06-13	增加持股	86.0	74.8
2023-04-11	持有	69.0	68.2
2023-03-31	持有	69.0	66.5
2023-03-28	降低持股	43.0	62.5
2023-01-10	降低持股	43.0	56.5
2022-11-29	降低持股	43.0	57.2
2022-10-13	持有	43.0	51.4

資料來源：TEJ，凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。