

投資評等 **買進**

目標價位 **35 元**

南茂(8150)

2H20 營運展望審慎樂觀

個股基本資料：

個股摘要		8150 南茂	
收盤價	31.75	電子上游-IC-封測	
近一年低點	24.3	成立日期	1997/7/28
近一年高點	38.0	股息(元)	1.80
日成交量(張)	3,214	殖利率(%)	5.67
20日均量(張)	3,618	扣抵稅率(%)	0.00
日週轉率(%)	0.44	董監持股(%)	11.75
資本額(億)	72.7	外資持股(%)	43.33
總市值(億)	230.9	投信持股(%)	1.35
成交值(百萬)	102.6	自營持股(%)	0.45

財務數據(百萬)		8150 南茂				
項目/季度	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E	
營業收入	5,587	5,428	5,635	5,483	22,134	
營業毛利	1,271	1,124	1,199	1,156	4,751	
營業利益	900	789	802	763	3,254	
稅後淨利	713	545	673	658	2,589	
每股盈餘	0.98	0.75	0.93	0.91	3.56	
毛利率(%)	22.7	20.7	21.3	21.1	21.5	
營益率(%)	9.5	14.5	14.2	13.9	14.7	
淨利率(%)	12.8	10.0	11.9	12.0	11.7	
項目/季度	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	
營業收入	5,416	5,763	6,231	6,130	23,541	
營業毛利	1,130	1,244	1,385	1,343	5,101	
營業利益	706	803	932	889	3,330	
稅後淨利	569	646	753	715	2,684	
每股盈餘	0.78	0.89	1.03	0.98	3.69	
毛利率(%)	20.9	21.6	22.2	21.9	21.7	
營益率(%)	13.0	13.9	15.0	14.5	14.1	
淨利率(%)	10.5	11.2	12.1	11.7	11.4	



資料來源：Cmoney

股價評價基礎：

南茂 2Q20 財報表現符合預期，展望 3Q20，預估驅動 IC 封測業務成長動能將優於 1H20，且優於記憶體封測業務表現，整體營運將緩步回升。預估南茂 2021 年 EPS 為 3.69 元，目前股價處歷史區間下緣，給予**買進**投資評等，目標價為 35 元(1.2X 2021 BVPS)。

營運近況重點摘要：

公司營運與產品組合

南茂成立於 1997 年 7 月，主要業務為提供記憶體、驅動 IC 及邏輯/混合訊號 IC 的封裝及測試服務，為全球第二大 LCD 驅動 IC 封測廠。2019 年產品營收比重為：記憶體(DRAM+Flash)37.3%、驅動 IC 33.1%、Gold Bump 17.0%及邏輯/混合訊號 12.6%。南茂生產基地分佈於台灣(竹科廠、竹北廠、台南廠、湖口廠)及中國(子公司上海宏茂)，主要客戶包括：美光、旺宏、南亞科、聯詠、奇景等知名大廠。國內競爭同業為：頤邦(6147)、力成(6239)。

2Q20 財報結果符合預期，營運表現平淡

南茂 2Q20 營收為 54.3 億元，-2.8%QoQ，+10.7%YoY，主要是 Flash 及 Gold Bump 營收較前一季下滑，驅動 IC 業務受終端手機銷售疲弱影響。2Q20 產品營收占比為 DRAM 22.0%、Flash 20.2%、DDIC(COG+COF) 30.4%、Gold Bump 16.4%、邏輯/混合訊號 11.0%。2Q20 毛利率 20.7%，較前一季下滑 2.0 個百分點，主要是 Bumping 部門稼動率 QoQ 下滑較多，且 2Q20 整體稼動率 76%，較前一季下滑約 3 個百分點。營益率 14.5%，EPS 0.75 元。

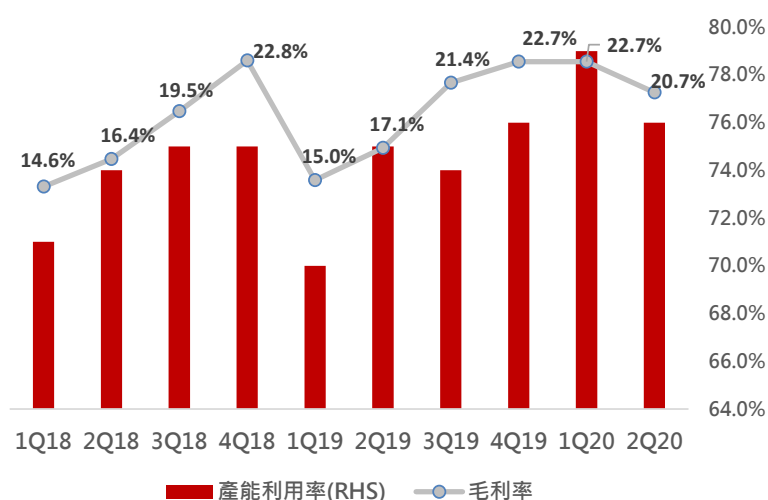
3Q20 預估驅動 IC 業務回溫，營收重回成長

展望 3Q20，雖然市場不確定性仍高，管理層預期記憶體和驅動 IC 封測可較 2Q20 成長，其中驅動 IC 成長幅度將高於記憶體。台新投顧預估 3Q20 營收為 56.4 億元，+3.8%QoQ，+4.4%YoY。主要是 TV 需求回溫，加上 NB、平板需求維持，帶動中大尺寸面板驅動 IC 封測業務成長，標準型 DRAM 需求穩健，僅手機相關記憶體及小尺寸面板驅動 IC 仍較疲弱。預估 3Q20 毛利率 21.3%，主要是驅動 IC 封測產能利用率較前一季提升，EPS 為 0.93 元。雖然 2020 年疫情影響，使整體手機銷售不佳，南茂在中低階智慧手機的 TDDI COG 封裝業務仍維持成長；較高階的 OLED 封裝自 1Q20 起放量後，預估仍會較 2019 年顯著成長，惟整體驅動 IC 封測業務成長幅度低於原先預

黃智宏
 記憶體、PC 零組件
S1090003@tss-c.com.tw

期。記憶體封測業務受惠新增客戶及 2019 年低基期，成長幅度優於驅動 IC。台新投顧預估 2020 年營收 221.3 億元，+8.8%YoY，來自記憶體、驅動 IC 業務均維持成長。毛利率 21.5%，年增 2.2 個百分點，主要是 TDDI、OLED 滲透率提升，且平均產能利用率較 2019 年提升，EPS 為 3.56 元。2021 年若疫情逐步緩解，TV、智慧型手機等消費性電子產品需求可望復甦，預估 2021 年營收 235.4 億元，+6.4%YoY，主要是手機需求復甦，將帶動南茂驅動 IC 封測業務成長。預估毛利率微幅上升至 21.7%，主要是產能利用率可望較 2020 年小幅改善，且 TDDI、OLED 長線需求成長趨勢不變，EPS 為 3.69 元。

圖一：南茂歷年毛利率與產能利用率趨勢



資料來源：公司，台新投顧整理，2020/08

表一、損益表

單位：NT\$ mn	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
營業收入	5,587	5,428	5,635	5,483	5,416	5,763	6,231	6,130	20,338	22,134	23,541
營業毛利	1,271	1,124	1,199	1,156	1,130	1,244	1,385	1,343	3,926	4,751	5,101
營業費用	396	398	398	394	424	441	453	454	1,562	1,585	1,772
營業利益	900	789	802	763	706	803	932	889	2,457	3,254	3,330
業外收支	-4	-133	40	60	6	5	9	5	573	-37	25
稅前淨利	896	656	842	823	712	808	941	894	3,030	3,217	3,355
所得稅	183	111	168	165	142	162	188	179	446	627	671
非控制權益-稅後淨利	0	0	0	0	0	0	0	0			
母公司業主-稅後淨利	713	545	673	658	569	646	753	715	2,584	2,589	2,684
普通股股本	7,272	7,272	7,272	7,272	7,272	7,272	7,272	7,272	7,272	7,272	7,272
EPS(元)	0.98	0.75	0.93	0.91	0.78	0.89	1.03	0.98	3.55	3.56	3.69
財務比率(%)											
毛利率	22.7	20.7	21.3	21.1	20.9	21.6	22.2	21.9	19.3	21.5	21.7
費用率	7.1	7.3	7.1	7.2	7.8	7.7	7.3	7.4	7.7	7.2	7.5
營益率	16.1	14.5	14.2	13.9	13.0	13.9	15.0	14.5	12.1	14.7	14.1
母公司業主-稅後淨利率	12.8	10.0	11.9	12.0	10.5	11.2	12.1	11.7	12.7	11.7	11.4
QoQ(%)											
營收	0.3	-2.8	3.8	-2.7	-1.2	6.4	8.1	-1.6			
營業利益	-0.1	-12.3	1.6	-4.9	-7.5	13.8	16.0	-4.6			
稅前淨利	32.5	-26.7	28.2	-2.3	-13.5	13.5	16.4	-5.0			
母公司業主-稅後淨利	34.5	-23.5	23.6	-2.3	-13.5	13.5	16.4	-5.0			
YoY(%)											
營收	25.2	10.7	4.4	-1.6	-3.0	6.2	10.6	11.8	10.1	8.8	6.4
營業利益	182.9	74.4	2.0	-15.3	-21.6	1.8	16.2	16.6	17.0	32.4	2.3
稅前淨利	252.8	-52.1	15.1	21.7	-20.6	23.1	11.8	8.7	70.0	6.1	4.3
母公司業主-稅後淨利	267.9	-57.2	14.9	24.2	-20.1	18.6	11.8	8.7	134.3	0.2	3.6

資料來源: Cmoney · 台新投顧預估

表二、股利政策表

年度	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2019
公告基本每股盈餘(元)	0.43	1.38	2.76	3.87	2.54	1.78	3.57	1.37	3.55	0.00
公積及盈餘配股										
公積配股(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盈餘配股(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股票股利合計(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公積及盈餘配息										
公積配息(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.70	0.00	0.00	0.00	0.00
盈餘配息(元)	0.00	0.50	1.20	2.22	2.09	0.30	0.30	1.20	1.80	0.00
現金股利合計(元)	0.00	0.50	1.20	2.22	2.09	1.00	0.30	1.20	1.80	0.00
殖利率及股利發放率										
股票股利發放率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
現金股利發放率(%)	0.0	36.2	43.5	57.4	82.4	56.2	8.4	87.6	50.7	0.0
股利發放率(%)	0.0	36.2	43.5	57.4	82.4	56.2	8.4	87.6	50.7	0.0
現金股利殖利率(%)	0.0	1.7	2.8	5.3	7.7	3.0	1.3	4.2	5.3	0.0
除權息日期										
股東會日期	2012/6/22	2013/6/17	2014/6/12	2015/6/3	2016/5/31	2017/5/26	2018/6/26	2019/6/10	2020/6/9	
除權日										
除息日		2013/7/3	2014/6/30	2015/6/22	2016/11/25	2017/6/13	2018/10/18	2019/8/7	2020/7/1	
領股日期										
領息日期		2013/7/23	2014/7/25	2015/7/17		2017/7/12	2018/10/31	2019/8/30	2020/7/31	

說明：南茂董事會已通過股利政策為現金股利1.80元；2019年股利於2020/7/31發放

資料來源：Cmoney、台新投顧預估及彙整

投資定義如下

強力買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距+20%以上

買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在+10%~+20%之間

中立：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在正負 10%之間

賣出：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距-10%以上

免責宣言說明

免責聲明:

台新證券投資顧問股份有限公司 (02)5589-9558 Fax:(02)3707-6769 地址:台北市仁愛路四段 118 號 16 樓 一百零八金管投顧新字第零壹柒號。本報告所載係根據各項市場資訊，加以整理、彙集及研究分析。僅供參考，本公司不保證其正確性及完整性。內容如涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳、建議或推薦買賣等任何形式之表示，投資人如參考本報告進行相關投資或交易，應自行承擔所有損益，本公司不負任何法律責任。此外，非經本公司同意，不得將本報告內容之部份或全部加以複製、轉載或散布。