

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	352.00 元
目標價	
3 個月	388.00 元
12 個月	388.00 元

## 矽力\*-KY(6415 TT)

### Trading Buy

#### 近期報告日期、評等及前日股價

11/16/2023 Trading Buy 382

最壞時期將過，建議 Trading Buy，目標價 388 元。

#### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	966
市值(億元)	1,360
目前每股淨值(元)	82.41
外資持股比(%)	87.94
投信持股比(%)	0.84
董監持股比(%)	2.79
融資餘額(張)	3,330
現金股息配發率(%)	100.25

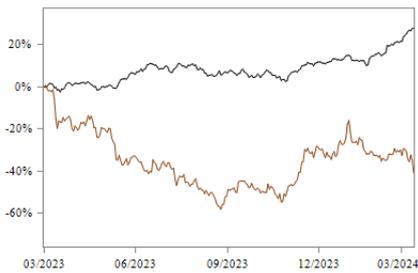
#### 產品組合



- 消費性電子產品:39.00%
- 工業用產品:33.00%
- 資訊產品:13.00%
- 其他:15.00%

#### 股價相對大盤走勢

— 6415 — TWSE



**投資建議：**2024 年矽力\*-KY 成長動能來自新能源、電動車、伺服器和高運算。2023 年若不計庫存損失，矽力\*-KY 毛利率持穩在 50% 左右，目前來看，通訊和消費等產品是有價格壓力，不過公司透過新產品比重提高，使毛利率持穩。預期 1H24 毛利率不包括庫存跌價影響，會穩定在 50% 左右，長期在工業、車用、高運算驅動下，加上轉進 12 吋晶圓和第三代、第四代製程轉進，2H24 新產品應可驅動毛利率向上。預估 2024 年矽力\*-KY 7.06 元。雖 1Q24 本業恐將面臨虧損，客戶庫存調節已經進入尾聲，加上新產品效益發酵，2024 年業績可望逐季成長，因此對矽力\*-KY 投資建議為 Trading Buy，目標價 388 元 (PER55X)。

**4Q23 稅後 EPS 0.35 元：**矽力\*-KY 4Q23 營收為 42.84 億元，QoQ+4.19%，營收成長來自 1) 消費性產品回溫。2) 汽車在 2Q23 開始有比較明顯的成長，中國和海外的電動車訂單有回升。3) 工業和 telecom 也回暖。其他計算機和 server 還是較弱。毛利率受惠新產品的營收比重增加，抵銷價格下滑不利的因素，若不計算存貨呆滯及跌價損失影響，4Q23 毛利率略高於 3Q23 1 個百分點近 51%，加計存貨呆滯及跌價損失影響 8 個百分點，和設備費用的攤提增加 1 個百分點，4Q23 毛利率則較 3Q23 下滑 0.84 個百分點至 42.30%，營業費用部份，研發費用約佔營收 29%，在業外部份，利息及股利收入挹注下，4Q23 矽力\*-KY 稅後 EPS 0.35 元。2023 年稅後 EPS 1.93 元。

**預估 1Q24 稅後 EPS 0.05 元：**1Q24 因農曆春節的影響，營收將會下滑，各產品方面，消費性調整比較早，會比較早回溫，但還是有季節性的影響；工業類 伺服器則持平。NB/PC 的急單拉貨結束，1Q24 出貨會下滑。手機則受惠新的中國手機發表，預期需求有機會持續半年。車用市場方面，中國中低端 EV 汽車市場清庫存中，不過未來中國電動車市場需求佳，電動車較傳統汽車較多矽含量，車用佔矽力\*-KY 公司營收比重持續向上。預估 1Q24 稅後 EPS 0.05 元。

(百萬元)	2023F	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	15,427	19,627	24,442	4,698	3,435	3,598	4,111	4,284	3,638	4,658	5,521	5,809
營業毛利淨額	6,579	9,573	12,399	2,389	1,530	1,464	1,774	1,812	1,653	2,167	2,788	2,966
營業利益	-486	2,368	5,157	667	-216	-308	-1	39	-86	378	951	1,126
稅後純益	746	2,729	5,170	901	218	-103	494	136	18	535	966	1,211
稅後 EPS(元)	1.93	7.06	13.38	2.33	0.57	-0.27	1.28	0.35	0.05	1.38	2.50	3.13
毛利率(%)	42.65%	48.78%	50.73%	50.85%	44.54%	40.69%	43.14%	42.30%	45.44%	46.51%	50.49%	51.05%
營業利益率(%)	-3.15%	12.06%	21.10%	14.20%	-6.28%	-8.57%	-0.03%	0.91%	-2.37%	8.11%	17.22%	19.38%
稅後純益率(%)	4.84%	13.90%	21.15%	19.18%	6.36%	-2.87%	12.02%	3.18%	0.49%	11.48%	17.49%	20.84%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-34.38%	27.22%	24.54%	-21.58%	-26.90%	4.75%	14.28%	4.19%	-15.08%	28.05%	18.53%	5.22%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-87.65%	265.80%	89.46%	-38.62%	-75.77%	N.A	N.A	-72.42%	-87.04%	2,925.89%	80.63%	25.36%

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 9.66 億元計算。

矽力\*-KY ESG：

## 環境管理政策

矽力杰致力於提升各項資源之利用效率，並使用對環境負荷衝擊低之再生物料，使地球資源能永續利用。針對環境管理，採預防為主、防治結合、綜合治理等原則；致力於推行綠色環保及節能減碳的行動；實行污染物達標排放和污染物總量控制的原則。

另外，依循 ISO 14001 環境管理框架，建立內部管理制度。該制度包括下列項目：

1. 收集與評估營運活動對自然環境所造成影響之充分且及時之資訊
2. 建立可衡量之環境永續目標，並定期檢討其發展之持續性及相關性
3. 訂定具體計畫或行動方案等執行措施，定期檢討其運行之成效。

## 人才管理政策

矽力杰重視專業人才之培訓與發展，除提供良好的工作環境、晉升管道外，亦提供完整的教育訓練以培訓多元化研發人才，並持續維持員工福利與分紅認股政策，以吸引優秀設計人才加入。此外，持續用心經營與員工之關係，建立良好溝通管道，以加強員工之向心力與凝聚力，降低人員異動之風險。另外公司依靠資深的領導團隊，建立培訓和管理體系，有效累積專業知識，孕育企業永續發展底蘊。

## 公司治理情形

矽力杰董事會為集團最高治理單位，依循「證券交易法」、「公司法」、「上市上櫃公司治理實務守則」等法令規章落實公司治理。為深化董事會職能，於董事會下設立審計委員會，強化集團內稽和內控的有效性與財報的允當表達；設立薪資報酬委員會，提升董事會成員以及經理人薪酬決定之透明性。

**矽力\*-KY 4Q23 營收為 42.84 億元，QoQ+4.19%，稅後淨利 1.36 億元，QoQ-72.42%，稅後 EPS 0.35 元：**

矽力\*-KY 主要產品是電源管理晶片，產品廣泛應用於消費性電子產品、工業用產品、資訊產品及網路通訊產品。針對終端產品的電源架構，提供不同晶片，例如平板電腦，公司提供電池充電管理晶片，直流對直流轉換晶片，過流保護晶片，LED 背光驅動晶片以及 PMU 等；LED 照明方面，提供 LED 照明驅動晶片；機上盒則提供交流對直流轉換晶片，直流對直流轉換晶片，過流保護晶片等；智慧電表方面，提供包含能源監控管理(Energy measurement IC)的系統晶片 System on Chip (SOC)。公司 80%的產品和電源管理晶片有關。累計 2023 年消費性電子產品(Consumer Product)佔整體營收比重 38%、工業用產品(Industrial Product)佔 34%、資訊產品(Computer Product)佔 13%及網路通訊產品(Communication Product)佔 7%，及汽車電子佔 8%。

矽力\*-KY 營收略微成長，訂單能見度低，客戶對市場信心度低，加上接近年底，對未來銷售無法有明確的指引，針對電源管理 IC 拉貨力道全面縮手，

2024年3月14日

大都是急單，預計會持續一段時間。矽力\*-KY 4Q23 營收為 42.84 億元，QoQ+4.19%，營收成長來自 1)消費性產品回溫。2)汽車在 2Q23 開始有比較明顯的成長，中國和海外的電動車訂單有回升。3)工業和 telecom 也回暖。其他計算機和 server 還是較弱。毛利率受惠新產品的營收比重增加，抵銷價格下滑不利的因素，若不計算存存貨呆滯及跌價損失影響，4Q23 毛利率略高於 3Q23 1 個百分點近 51%，加計存貨呆滯及跌價損失影響 8 個百分點，和設備費用的攤提增加 1 個百分點，4Q23 毛利率則較 3Q23 的 43.14% 下滑 0.84 個百分點至 42.30%，營業費用部份，公司有控制成本，但研發費用持續增加，研發費用約佔營收 29%，在業外部份，利息及股利收入挹注下，認列 380 萬美金，較 3Q23 的 1500 萬美元大幅減少，4Q23 矽力\*-KY 稅後淨利 1.36 億元，QoQ-72.42%，稅後 EPS 0.35 元。矽力\*-KY 2023 年稅後 EPS 1.93 元。

表一、產品營收比重

項目	說明	2021 年	2022 年	2023
消費性電子	數位機上盒 (STB)、及 LED TV 等	40%	39%	38%
工業用產品	LED 照明、伺服器設備、及安防監控設備等	33%	33%	34%
資訊產品	NB 直流對直流電源轉換 IC 和過流保護晶片	17%	13%	13%
網路通訊產品	路由器 (Router) 及智慧型手機等	9%	11%	7%
汽車電子產品	汽車電子、車身控制，電動車、電力驅動	1%	4%	8%

資料來源：公司，群益投顧彙整

## 1Q24 因工作天數的因素，營收將會較 4Q23 下滑，預估矽力\*-KY 1Q24 稅後 EPS 0.05 元：

1Q24 因農曆春節的影響，營收將會下滑，各產品方面，消費性調整比較早，會比較早回溫，但還是有季節性的影響；工業類 伺服器則持平。NB/PC 的急單拉貨結束，1Q24 出貨會下滑。手機則受惠新的中國手機發表，預期需求有機會持續半年。車用市場方面，中國中低端 EV 汽車市場清庫存中，不過未來中國電動車市場需求佳，電動車較傳統汽車較多矽含量，車用佔矽力\*-KY 公司營收比重持續向上。

公司預期 1Q24 營收將衰退，不過晶圓代工廠產能較鬆，公司可以開發更多新產品，2023 年增加 242 個新產品，也增加 200 多個客戶，大都是中國客戶，以工業用為主，新能源和電動車相關。毛利率方面，通用性產品價格

2024年3月14日

有下滑的趨勢，不過之前晶圓產能吃緊，公司已降低通用產品的比例，近期價格下滑，對公司影響有限。不過存貨呆滯損失將依照庫齡持續提列，超過9個月就會提列庫存損失。目前公司存貨週轉天數從3Q23的149天減少至101天，低於正常水準120~130天，主要有2個原因1)年底有客戶急單，2)封測產能吃緊，使產品生產週期增加。預期1Q24庫存將會回到正常水準。隨著庫存回到正常，庫存損失提列的金額就有機會呈逐季下降，預期庫存損失將在2024年全數提列完畢。不過未來庫存跌價回沖金額也不會太大，因為舊品的銷售動能還是相對有限。由於G2轉G3增加中，將有助公司毛利率改善，預估1Q24毛利率將和4Q23相近，公司中長期毛利率目標是52~55%以上，維持毛利率的基本方法就是不斷開發新產品或提高良率，預估矽力\*-KY 1Q24稅後EPS 0.05元。

## 2024年成長動能來自車用，預估矽力\*-KY 2024年稅後EPS 7.06元：

矽力\*-KY成長動能來自新能源、電動車、伺服器和高速運算。矽力\*-KY 2017年年中布局車用市場，成立專門小組，以資訊娛樂、LED照明、ADAS系統等應用切入。以往矽力\*-KY車用集中在智慧座艙及通訊相關模組的產品，現在逐步拓展到ADAS和車身控制等其他應用。公司車用會往2個方向發展，1)希望PMIC產品更豐富，以及連接產品推出，2)除中國大陸客戶外，爭取更多海外的客戶。AM市場已出貨，Tier 1前裝市場需要的時間相對長。已切入一線車廠，包括美、日系OEM大廠。矽力\*-KY車用產品2021年開始放量出貨，佔公司營收比重達1%，也是矽力杰首度將車用產品獨立出來；應用以新能源車為主，受惠中國對新能源車需求提升，連帶使電源管理相關晶片訂單增溫。公司的汽車電子整體放量非常快，這是剛開始成長的市場，所以公司在車用相關的成長還是很好的。2022年汽車電子營收比重自2021年1%，提升至4%，矽力\*-KY 2023年達到公司營收比重8%，預期2024年可達到公司營收比重10%以上。2026年有機會挑戰營收2億美元。

AI對矽力\*-KY帶來的商機主要集中在數據資料中心、伺服器、汽車ADAS、AI PC與AI手機等消費性電子，AI對PMIC的電流需求更大，新品將陸續推出，矽力\*-KY在多項不同AI應用持續Design-in，2024年相關營收還不多，2025年會比較顯著。

伺服器營收分power和non-power兩方面，佔公司約5~10%，伺服器應用持續有新品推出並提升內容價值，無論是海外還是中國業者進展都非常順利，不過短期內受客戶庫存調節影響，需求減緩，但新品和新客戶導入速度快，公司有信心中長期將有不錯的成長，power的部份將受惠市佔率的提升，non-power的部份則是持續推出新產品。伺服器和資料中心是比較長的賽道，只要市場對於數據的需求提升，長期成長趨勢就不變。現在每MB貢獻公司8~9美元，2024年有機會達到30~40美金元(包含ASIC加速卡)。

5G基地台方面，對公司而言分為兩個部份，通訊設備和cloud computing。5G設備端的電源管理IC就是公司原有的產品升級版。cloud computing主要是Data Center用的server，AC/DC和Storage的產品。通訊設備，無線設備，base station design in經過一年半，開始起量。base station的analog IC產值約100~150美元，現在公司可以做到50%的生意，2023年底有機會做到全部晶片，BMS則可能要到2025年。AI PIMC產品規劃方面，矽力\*-KY AI平台開發的產品2024年會推出市場，高速運算和記憶體存儲等電源管理

2024年3月14日

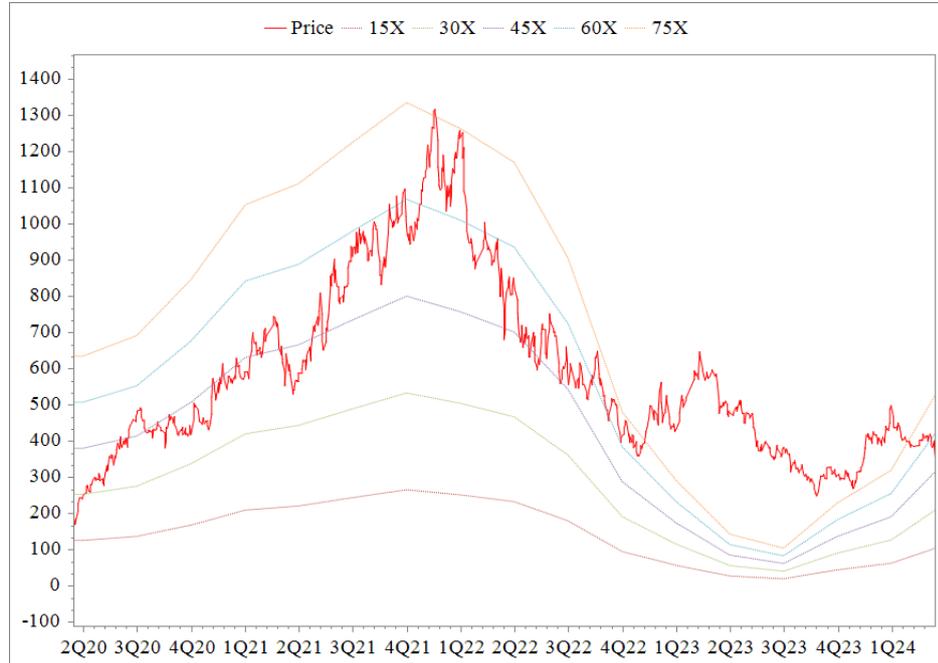
晶片都已經量產，3Q23 需求開始增加。電源管理晶片已經根據雲端客戶客製化量產，客戶包括歐美和中國客戶。

在研發和製程技術發展的方面，自有製程技術導入第三代製程平台並逐年增加生產比重，到 2021 年底達 33~40%，第三代 G3 至 2022 年約佔 50%，2023 年底佔到 55% 以上，預期 2024 年可達到 60~70%。相對第二代 G2，die size 減少 20~30%，性能效率佳，公司的毛利率約改善 10%。不過部份車用和工業用的客戶還是用第二代，不會輕易轉換，第四代的產品 4Q22 試產，2024 年將有明顯營收貢獻，die size 持續縮小，精度提升，訊號鏈會更好，更適合大電流的應用，server/AI 都會用到，G4 第四代是採用 12 吋，預估 finish good 的成本相較第三代減少 10%。

矽力\*-KY 主要合作晶圓廠為和艦半導體及華虹半導體，有找新的合作夥伴，近期晶圓代工價格有鬆動，下一代製程主要是提高 power 效率及可靠度，聚焦在 power computing、車用。同時並著手下一代製程開發，目標節能半導體領導廠商。同時也發展三代半導體周邊晶片，包括 SiC、GaN 周邊的驅動、控制晶片。公司有投資 SiC 的 substrate，但 MOSFET 等功率器件毛利率不高，所以不會考慮。專注 SiC 應用在新能源車、儲能方面，公司將涉驅動、控制、檢測方面的產品，以 TI(TXN US)為目標。

矽力\*-KY 暫時不會有蓋晶圓廠的計劃，會多和供應商策略合作，有自主可控的產能及平台，公司長線期許是每年營收都可成長 20~30%，公司達到 10 億美元的營收，才會考慮自有的 Fab，也有可能採用 join venture。矽力\*-KY 目前已經擁有 IC 設計能力，矽力\*-KY 將先投資封測等測試產線，提前掌握產品生產參數，藉此提高良率及降低營運成本。矽力\*-KY 積極在進行打造虛擬 IDM 廠模式營運，新能源車的成長很快，公司有一半的研發能量放在車用。Computing 將佔營收 15%，達 3 億美元；通訊重新訂位中，大客戶新產品架構推出中，未來有機會佔公司營收 15% 以上，超過 3 億美元；消費性和工業用約佔 8~9 億美元。消費性成長來自 AR/VR，Display 中國客戶增加市佔率，公司本身的市佔率也增加。工業用方面，中國工廠的智能化和減碳也有很多類比 IC 的需求。改善產品組合提高獲利表現，並持續推出高階新品及多元化產品線，是 IC 設計公司營運的重要策略。現在整體市況差，競爭格局將進入新一輪的重整期，類比 IC 把握機會在晶圓代工產能較鬆的情況下，發展新產品，也是未來公司快速收割成果的關鍵契機。車用產品 2024 年成長可望最為明顯，消費類產品近期因庫存調整結束，手機、PC 等產品也可望成長。若不計庫存損失，2023 年毛利率已持穩在 50% 左右，通訊和消費等產品是有價格壓力，舊產品雖難掙脫價格壓力，不過透過新產品比重提高，使毛利率持穩。現在無論是中國還是台灣的晶圓代工廠，成熟製程產能都相當充足，稼動率也不高，基本上已經沒有漲價的可能。預期 1H24 毛利率若不計庫存損失，毛利率會穩定在 50%。矽力\*-KY 長期在工業、車用、高速運算驅動下，加上轉進 12 吋晶圓和第三代、第四代製程轉進，2H24 新產品應可驅動毛利率向上。現階段中國 PMIC 市場總值大概有人民幣 2,000 億元，但中國所有 PMIC 業者的市佔率加總其實只有 15%，所以還是有很大的發展機會。預估矽力\*-KY 2024 年稅後 EPS 7.06 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3月14日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	26,643	35,274	37,763	38,375	43,688
流動資產	18,066	24,539	20,345	23,273	29,950
現金及約當現金	11,614	14,944	12,682	14,325	18,544
應收帳款與票據	1,920	1,618	1,598	1,643	2,275
存貨	2,784	5,111	2,874	2,680	3,710
採權益法之投資	855	941	1,669	1,432	1,295
不動產、廠房設備	1,471	1,863	1,683	1,602	1,528
<b>負債總計</b>	<b>2,465</b>	<b>3,782</b>	<b>7,348</b>	<b>5,979</b>	<b>6,884</b>
流動負債	2,343	2,415	2,257	2,597	3,052
應付帳款及票據	741	606	636	637	740
非流動負債	122	1,367	5,060	3,350	3,698
<b>權益總計</b>	24,178	31,492	30,416	32,397	36,804
普通股股本	944	954	954	954	954
保留盈餘	15,310	19,562	18,485	20,466	24,873
母公司業主權益	23,733	30,763	29,796	31,777	36,184
<b>負債及權益總計</b>	<b>26,643</b>	<b>35,274</b>	<b>37,763</b>	<b>38,375</b>	<b>43,688</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	21,506	23,511	15,427	19,627	24,442
營業成本	10,050	11,152	8,848	10,053	12,044
<b>營業毛利淨額</b>	11,456	12,359	6,579	9,573	12,399
營業費用	4,837	6,430	7,087	7,206	7,242
<b>營業利益</b>	6,636	5,945	-486	2,368	5,157
<b>EBITDA</b>	6,809	6,936	3,725	6,813	7,074
業外收入及支出	-293	729	1,110	664	588
稅前純益	6,413	6,674	622	3,032	5,745
所得稅	615	529	-15	303	574
稅後純益	5,734	6,039	746	2,729	5,170
稅後 EPS(元)	14.84	15.63	1.93	7.06	13.38
完全稀釋 EPS**	14.94	15.74	1.94	7.11	13.47

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 9.66【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 9.599 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
-------	------	------	-------	-------	-------

### 成長力分析(%)

營業收入淨額	54.98%	9.32%	-34.38%	27.22%	24.54%
營業毛利淨額	71.70%	7.88%	-46.76%	45.50%	29.51%
營業利益	113.45%	-10.41%	N.A	N.A	117.80%
稅後純益	74.89%	5.32%	-87.65%	265.80%	89.46%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	53.27%	52.57%	42.65%	48.78%	50.73%
EBITDA(%)	31.66%	29.50%	24.14%	34.71%	28.94%
營益率	30.86%	25.29%	-3.15%	12.06%	21.10%
稅後純益率	26.66%	25.68%	4.84%	13.90%	21.15%
總資產報酬率	21.52%	17.12%	1.98%	7.11%	11.83%
股東權益報酬率	23.71%	19.18%	2.45%	8.42%	14.05%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	9.25%	10.72%	19.46%	15.58%	15.76%
負債/淨值比(%)	10.20%	12.01%	24.16%	18.45%	18.70%
流動比率(%)	771.15%	1016.07%	901.40%	896.21%	981.21%

### 其他比率分析

存貨天數	92.58	129.21	164.71	100.83	96.83
應收帳款天數	24.92	27.46	38.04	30.14	29.26

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	6,431	7,000	2,992	2,686	4,333
稅前純益	6,413	6,674	622	3,032	5,745
折舊及攤銷	465	593	596	600	590
營運資金變動	-1,250	-2,160	2,287	150	-1,559
其他營運現金	803	1,892	-513	-1,096	-443
<b>投資活動現金</b>	-3,344	-3,244	-7,559	-464	-561
資本支出淨額	-547	-590	-390	-509	-496
長期投資變動	-2,713	-2,110	-1,034	-1,952	-1,217
其他投資現金	-83	-544	-6,135	1,998	1,153
<b>籌資活動現金</b>	-464	-1,423	2,305	-579	447
長借/公司債變動	0	0	3,693	-1,709	347
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-971	-1,692	-1,713	-748	-763
其他籌資現金	507	269	325	1,878	863
<b>淨現金流量</b>	2,366	3,329	-2,262	1,643	4,219
<b>期初現金</b>	9,248	11,614	14,944	12,682	14,325
<b>期末現金</b>	11,614	14,944	12,682	14,325	18,544

資料來源：CMoney、群益

2024年3月14日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	5,991	4,698	3,435	3,598	4,111	4,284	3,638	4,658	5,521	5,809	4,895	6,088
營業成本	2,887	2,309	1,905	2,134	2,338	2,472	1,985	2,492	2,733	2,844	2,427	3,014
營業毛利淨額	3,104	2,389	1,530	1,464	1,774	1,812	1,653	2,167	2,788	2,966	2,467	3,074
營業費用	1,652	1,726	1,750	1,776	1,789	1,773	1,739	1,789	1,837	1,840	1,695	1,808
營業利益	1,456	667	-216	-308	-1	39	-86	378	951	1,126	772	1,266
業外收入及支出	158	209	363	151	469	126	106	216	123	220	106	173
稅前純益	1,613	877	148	-158	468	165	20	594	1,073	1,345	878	1,438
所得稅	123	29	-27	-23	8	28	2	59	107	135	88	144
稅後純益	1,469	901	218	-103	494	136	18	535	966	1,211	790	1,295
最新股本	966	966	966	966	966	966	966	966	966	966	966	966
稅後EPS(元)	3.80	2.33	0.57	-0.27	1.28	0.35	0.05	1.38	2.50	3.13	2.05	3.35
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	51.81%	50.85%	44.54%	40.69%	43.14%	42.30%	45.44%	46.51%	50.49%	51.05%	50.41%	50.49%
營業利益率(%)	24.30%	14.20%	-6.28%	-8.57%	-0.03%	0.91%	-2.37%	8.11%	17.22%	19.38%	15.78%	20.79%
稅後純益率(%)	24.51%	19.18%	6.36%	-2.87%	12.02%	3.18%	0.49%	11.48%	17.49%	20.84%	16.15%	21.26%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	-11.91%	-21.58%	-26.90%	4.75%	14.28%	4.19%	-15.08%	28.05%	18.53%	5.22%	-15.74%	24.38%
營業利益	-28.79%	-54.16%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	151.72%	18.42%	-31.39%	63.86%
稅前純益	-31.83%	-45.67%	-83.17%	N.A	N.A	-64.79%	-88.08%	2925.94%	80.63%	25.36%	-34.72%	63.79%
稅後純益	-29.76%	-38.62%	-75.77%	N.A	N.A	-72.42%	-87.04%	2925.89%	80.63%	25.36%	-34.72%	63.80%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	1.30%	-23.65%	-42.95%	-47.10%	-31.38%	-8.83%	5.92%	29.48%	34.29%	35.62%	34.55%	30.69%
營業利益	-28.23%	-65.84%	N.A	N.A	N.A	-94.13%	N.A	N.A	N.A	2775.82%	N.A	235.13%
稅前純益	-22.08%	-43.46%	-91.88%	N.A	-71.01%	-81.21%	-86.69%	N.A	129.45%	716.88%	4373.07%	142.13%
稅後純益	-20.12%	-34.76%	-86.16%	N.A	-66.34%	-84.87%	-91.91%	N.A	95.36%	788.00%	4372.99%	142.13%

註1：稅後EPS以股本9.66億元計算

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。