



玉山投顧

E.SUN Investment Consulting

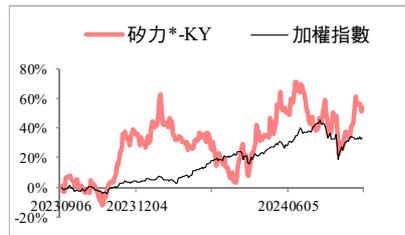
## 核心觀點

矽力\*-KY 受惠電動車、高性能運算、新能源對於電源管理 IC、類比 IC 矽含量增加，加上中國半導體自製需求，預估 2025 年 EPS 8.39 元，維持「逢低買進」投資評等。

## 交易資料

收盤價	471.50
市值(億元)	1,816.20
流通在外股數(百萬股)	383.30
本益比(2025F)	56.22
股價淨值比	6.31
240 日股價(低/均/高)	271/399.09/548
60 日均成交額(百萬元)	1,380.54

## 相對報酬率



## 2025年產品比重預估



## CSR 天下永續公民獎

企業類別	2023 排名	2022 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
------	---------	---------	------	------	------	------	------

資料來源：天下雜誌

## 2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	51%至 65%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	61%至 100%

資料來源：證基會

副理：陳冠宇

skyevo111-71448@esunsec.com.tw

## 研究報告

# 矽力\*-KY (6415.TT)

逢低買進(維持)

TP：505

庫存調整結束與新品貢獻增加，毛利率有望持續提升

## 重要訊息

矽力\*-KY 舉辦法說會，說明營運近況及未來展望。

## 玉山觀點

**24Q2 受惠高毛利產品佔比提升，獲利符合預期。** 24Q2 營收 46.15 億元，QoQ+20.1%，YoY+28.3%，主要成長來自消費性電子與運算相關產品，毛利率 53.78%，高於預估的 52.31%，主因 PMIC 市場供需健康，高毛利率的汽車產品的銷售佔比持續提高，稅後 EPS 1.46 元，符合預期。

**恢復季節性表現，24Q3 營收有望持平至略增。** 7 月營收 16.34 億元，季達成率 35%，符合預期。整體的需求趨向平穩，24Q2 庫存天數由 92 天略升至 95 天，但仍低於歷史平均水位 120-130 天，隨供應鏈恢復正常庫存水位，預計下半年恢復歷史的季節性表現，就各產品線來看，主要成長來自運算相關產品進入傳統旺季，消費性需求則持平，預估 24Q3 營收為 46.53 億元，QoQ+0.8%，YoY+13%，毛利率 53.48%，稅後 EPS 1.68 元。

**中國市場佔比提高與新品貢獻，明年營收有望年增 20~30%。** 展望下半年，消費類產品迎接傳統旺季，受惠產能增加與新品放量，帶動市占率提升，加上車用產品今年占比由去年 8% 提高至 10%，以及資料中心、運算相關新品貢獻，第 4 季營收有望季增 10~20%，預估今年營收為 185.36 億元，YoY+20.2%，EPS 5.8 元。展望 2025 年，主要成長來自高性能運算、電動汽車和新的應用，我們認為公司受惠中國半導體自製與新能源車對於電源管理 IC、類比 IC 矽含量增加，將有助於中長期營收成長 20~30% 目標。其中，消費類產品隨產能的恢復，高階新品推出，有望重新取得中國市場舊客戶市佔；至於電動車、高性能運算、新能源方面，受惠中國市場電動車占比超越油車，滲透率突破 50%，加上 AI 算力驅動資料中心的通訊 Design-in 增加，以及中國政府積極推動光伏儲能應用，將有助於毛利率持續提升。

## 投資建議

矽力\*-KY 受惠電動車、高性能運算、新能源對於電源管理 IC、類比 IC 矽含量增加，加上中國半導體自製，隨產能增加，消費類產品將重新取得市占率，預估 2025 年 EPS 8.39 元，目前評價合理，維持「逢低買進」投資評等。

圖表 1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3(F)	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	3,842	4,615	4,653	5,426	18,536	23,361
YoY	11.83%	28.32%	13.01%	26.85%	20.15%	26.03%
毛利率	51.82%	53.78%	53.48%	53.91%	53.33%	54.03%
營益率	2.01%	11.86%	11.83%	16.70%	11.23%	12.92%
稅後淨利	78	561	646	938	2,223	3,215
EPS(元)	0.20	1.46	1.68	2.45	5.80	8.39

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4
營收	4,653	5,426	4,951	5,229	(6.03)	3.76
毛利	2,488	2,925	2,603	2,760	(4.41)	5.98
營業利益	551	906	667	784	(17.41)	15.65
稅前淨利	713	1,037	853	944	(16.40)	9.85
稅後淨利	646	938	772	854	(16.31)	9.79
每股盈餘(元)	1.68	2.45	2.03	2.25	(17.03)	8.85
財務比率(%)						
毛利率	53.48	53.91	52.57	52.78	0.91	1.13
營益率	11.83	16.70	13.47	14.99	(1.63)	1.72
淨利率	15.33	19.11	17.23	18.05	(1.90)	1.06

資料來源：玉山投顧(2024/08)

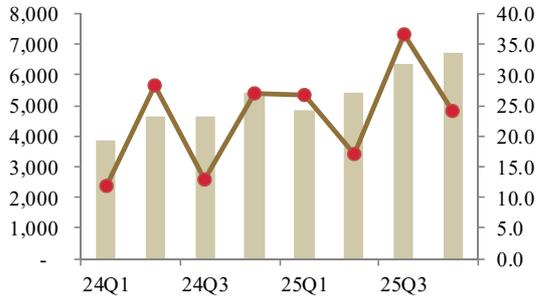
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	3,842	4,615	4,653	5,426	18,536	4,866	5,403	6,361	6,732	23,361
營業毛利	1,991	2,482	2,488	2,925	9,886	2,587	2,929	3,439	3,668	12,622
營業費用	1,916	1,935	1,937	2,019	7,807	2,303	2,370	2,433	2,497	9,603
營業利益	77	548	551	906	2,082	284	559	1,006	1,170	3,019
淨業外收支	156	80	162	131	529	132	126	138	132	528
稅前淨利	233	628	713	1,037	2,611	416	686	1,143	1,302	3,548
稅後淨利	78	561	646	938	2,223	380	622	1,035	1,178	3,215
EPS(元)	0.20	1.46	1.68	2.45	5.80	0.99	1.62	2.70	3.07	8.39
財務比率										
毛利率	51.82	53.78	53.48	53.91	53.33	53.16	54.22	54.06	54.49	54.03
營業利益率	2.01	11.86	11.83	16.70	11.23	5.84	10.35	15.81	17.39	12.92
稅前淨利率	6.07	13.60	15.33	19.11	14.08	8.56	12.69	17.98	19.34	15.19
YoY(%)										
營業收入	11.83	28.32	13.01	26.85	20.15	26.66	17.05	36.71	24.06	26.03
營業毛利	30.13	69.55	40.34	61.37	50.26	29.95	18.02	38.20	25.38	27.68
營業利益	N.A.	N.A.	N.A.	2,123.07	N.A.	268.20	2.13	82.62	29.14	45.04
稅前淨利	57.87	N.A.	59.21	531.20	319.85	78.55	9.24	60.35	25.59	35.88
稅後淨利	N.A.	N.A.	31.33	570.68	197.79	388.79	10.92	60.22	25.55	44.63
QoQ(%)										
營業收入	(10.19)	20.14	0.81	16.62		(10.33)	11.03	17.73	5.84	
營業毛利	9.81	24.69	0.24	17.57		(11.58)	13.25	17.39	6.67	
營業利益	89.25	609.62	0.57	64.60		(68.65)	96.84	79.81	16.40	
稅前淨利	41.95	169.13	13.63	45.40		(59.84)	64.65	66.80	13.88	
稅後淨利	(44.46)	622.14	15.11	45.28		(59.53)	63.88	66.28	13.84	

資料來源：玉山投顧(2024/08)

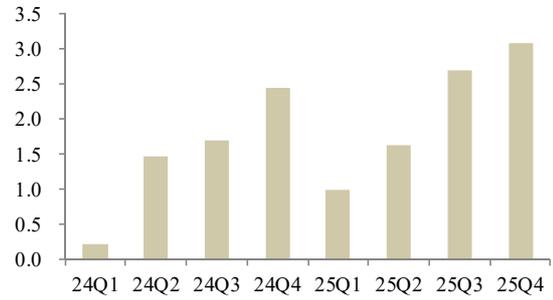
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



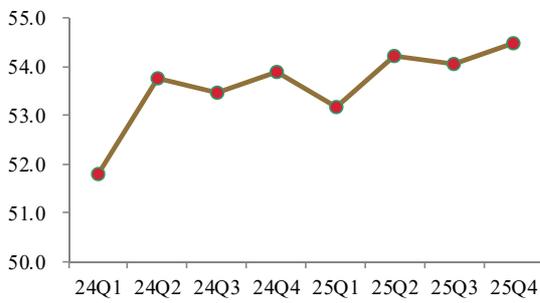
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



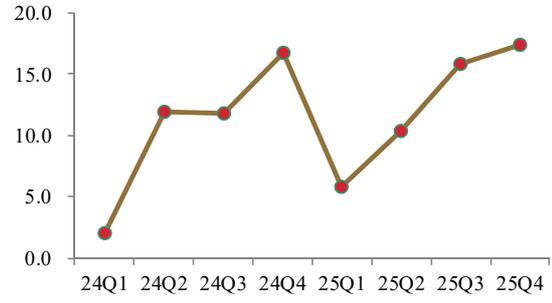
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



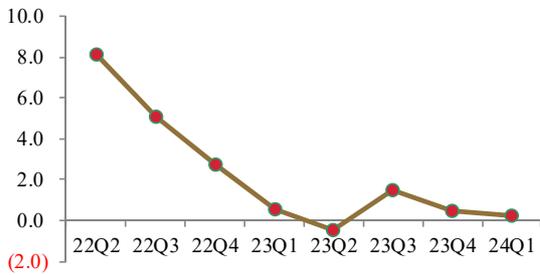
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



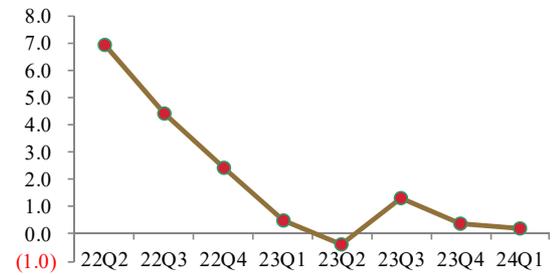
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

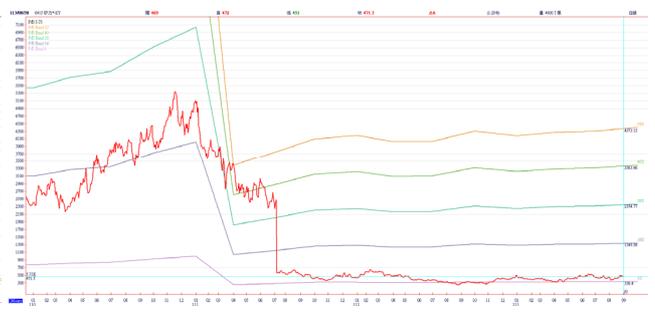
(季未年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/08)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	23,511	15,427	18,536	23,361
營業成本	11,152	8,848	8,650	10,738
營業毛利	12,359	6,579	9,886	12,622
營業費用	6,430	7,099	7,807	9,603
營業利益	5,945	(486)	2,082	3,019
營業外收支淨額	729	1,109	529	528
稅前淨利	6,674	622	2,611	3,548
稅後淨利	6,039	746	2,223	3,215
普通股股本	954	960	3,833	3,833
EPS(元)	15.96	1.96	5.80	8.39
年成長率				
營收	9.3%	-34.4%	20.2%	26.0%
營業利益	-10.4%	-108.2%	N.A.	45.0%
稅前淨利	4.1%	-90.7%	319.6%	35.9%
母公司稅後淨利	5.3%	-87.6%	197.9%	44.6%
獲利能力比率				
毛利率	52.6%	42.6%	53.3%	54.0%
營業利益率	25.3%	-3.2%	11.2%	12.9%
稅前淨利率	28.4%	4.0%	14.1%	15.2%
稅後淨利率	25.7%	4.8%	12.0%	13.8%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	24,539	22,853	26,118	31,053
現金及約當現金	14,944	12,694	15,233	19,042
存貨	5,111	1,817	2,183	2,752
應收帳款及票據	1,618	1,785	2,145	2,703
其他流動資產	2,866	6,556	6,556	6,556
長期投資	941	941	941	941
固定資產	1,863	2,350	2,151	1,951
其他長期資產	7,940	8,287	8,287	8,287
資產總額	35,274	34,422	37,488	42,223
流動負債	2,415	1,950	7,029	12,402
應付帳款及票據	601	488	586	739
短期借款	0	160	193	243
什項負債	1,814	1,302	4,692	8,278
非流動負債	1,367	931	1,071	1,186
負債總額	3,782	2,881	8,100	13,588
普通股股本	954	960	3,833	3,833
資本公積	10,947	12,408	12,408	12,408
保留盈餘	19,562	18,596	18,639	18,689
股東權益總額	31,492	31,541	29,388	28,635

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	6,674	622	2,611	3,548
折舊及攤提費用	593	724	448	448
本期營運資金變動	(2,292)	1,538	(628)	(974)
其他項目	2,024	989	1,189	1,498
營運活動之現金流量	7,000	3,873	3,620	4,520
資本支出	(552)	(1,121)	(249)	(248)
本期長期投資變動	(239)	(132)	0	0
其他項目	(2,453)	(3,320)	(263)	1,551
投資活動之現金流量	(3,244)	(4,573)	(512)	1,303
短期借款及票券變動	0	160	32	50
舉措/償還長期借款	0	0	140	115
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	(1,692)	(1,722)	(741)	(2,179)
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	(1,423)	(1,259)	(569)	(2,015)
匯率影響數	997	(291)	0	0
本期現金流量	3,329	(2,249)	2,539	3,808
期末現金及約當現金	14,944	12,694	15,233	19,042

重要財務比率	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	10.7%	8.4%	21.6%	32.2%
槓桿比率	12.0%	9.1%	27.6%	47.5%
流動比率	1016.1%	1171.9%	371.6%	250.4%
速動比率	804.4%	1078.8%	340.5%	228.2%
存貨週轉率(次)	2.82	2.55	4.32	4.35
存貨週轉天數	127.44	140.95	83.25	82.72
應收帳款週轉率(次)	6.01	5.06	9.43	9.64
應收帳款週轉天數	25.66	28.17	38.16	37.35
總資產週轉率(次)	0.67	0.45	0.49	0.55
淨值週轉率(次)	0.75	0.49	0.63	0.82
股東權益報酬率	22.2%	2.4%	7.3%	11.1%
總資產報酬率	19.9%	1.8%	6.2%	8.1%
OCF/流動負債	294.2%	177.5%	80.6%	46.5%
每股比率				
每股淨值(元)	194.09	251.41	76.67	74.71
每股營收(元)	246.47	160.62	48.36	60.95
每股盈餘(元)	15.96	1.96	5.80	8.39
每股現金股利(元)	4.49	1.96	5.75	8.35
現金股利配發率	28.2%	99.9%	99.2%	99.6%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站( [www.esunconsulting.com.tw](http://www.esunconsulting.com.tw) )取閱。

### 研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

### 免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

### 智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

### CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

#### 【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及公司的透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上是具有具體目標與作法