



## 研究報告

## 矽力\*-KY (6415.TT)

逢低買進(維持)

TP：500

庫存調整結束，車用、高性能運算、通訊產品為明年主要成長動能

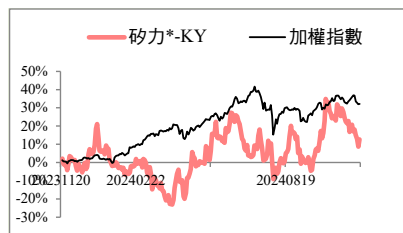
## 核心觀點

矽力\*-KY 受惠電動車、高性能運算需求，加上通訊客戶重啟需求，消費性新品推出，受惠中國半導體自製取得市占率，預估 2025 年 EPS 7.31 元，維持「逢低買進」投資評等。

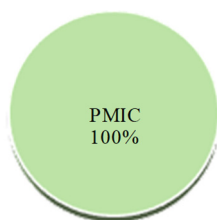
## 交易資料

收盤價	465.00
市值(億元)	1,820.90
流通在外股數(百萬股)	383.30
本益比(2025F)	63.60
股價淨值比	6.22
240 日股價(低/均/高)	315/432.9/574
60 日均成交額(百萬元)	1,796.24

## 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

skyeyo111-71448@esunsec.com.tw

## 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

**24Q3受惠高毛利產品佔比提升，獲利符合預期。** 24Q3營收48.89億元，QoQ+5.9%，YoY+18.8%，除了通訊市場，其他的市場都有明顯的年成長，毛利率53.87%，接近預估的53.61%，主因PMIC市場供需健康，高毛利率的汽車產品的佔比提高至11%，稅後EPS 1.97元，接近預估的1.94元。

**海外市場保守，24Q4營收僅小幅季增。** 24Q3庫存天數由92天升至109天，但仍低於歷史平均水位120-130天，展望24Q4，儘管中國政府補貼帶動相關汽車、白牌家電、NB、TV需求旺盛，但受到海外歐美市場備貨旺季已過，季成長幅度將低於過傳統旺季的雙位數水準，預估24Q4營收為50.77億元，QoQ+3.9%，YoY+18.7%，毛利率54.06%，稅後EPS 2.17元。

**明年車用、高效能運算成長，通訊產品庫存調整結束。** 展望2025年，隨市場恢復，持續建立庫存滿足客戶需求，預估未來6個月，主要應用市場對公司需求逐漸恢復正常，預計未來幾個季度的業績可能恢復歷史上的季節性表現，主要成長來自高性能計算、電動車和新的應用，其中以電動車成長性最高，受惠中國市場電動車占比超越油車，加上車用類比IC應用與產品線拓展，預估明年營收有望年成長50%，佔整體營收達15%，長期以營收佔比25%為目標；至於高效能運算方面，受惠伺服器、資料中心、存儲在明年市場恢復動能，AI算力驅動資料中心的Design-in增加，將有助於毛利率提升。其他產品在通訊、消費性與工業方面，通訊客戶受惠電信業者重啟庫存需求，加上中國半導體自製與高階新品推出，有望重新取得中國市場舊客戶市佔，加上新平台GEN4開始放量，有助於降低12吋晶圓成本。

## 投資建議

矽力\*-KY 受惠電動車、高性能運算、對電源管理IC、類比IC矽含量增加，加上通訊客戶重啟需求，消費性新品推出，受惠中國半導體自製取得市占率，預估2025年EPS 7.31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	4,889	5,077	18,423	22,079
YoY	11.83%	28.32%	18.73%	18.68%	19.42%	19.85%
毛利率	51.82%	53.78%	53.87%	54.06%	53.47%	54.21%
營益率	2.01%	11.86%	14.69%	15.96%	11.69%	12.27%
稅後淨利	78	561	753	830	2,222	2,803
EPS(元)	0.20	1.46	1.96	2.17	5.80	7.31

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1
營收	5,077	4,600	5,229	4,829	(2.91)	(4.76)
毛利	2,744	2,451	2,760	2,560	(0.57)	(4.27)
營業利益	810	220	784	234	3.36	(5.94)
稅前淨利	917	322	944	344	(2.87)	(6.26)
稅後淨利	830	295	854	314	(2.85)	(6.16)
每股盈餘(元)	2.17	0.77	2.25	0.80	(3.69)	(4.29)
財務比率(%)						
毛利率	54.06	53.28	52.78	53.01	1.27	0.27
營益率	15.96	4.78	14.99	4.84	0.97	(0.06)
淨利率	18.06	7.01	18.05	7.12	0.01	(0.11)

資料來源：玉山投顧(2024/11)

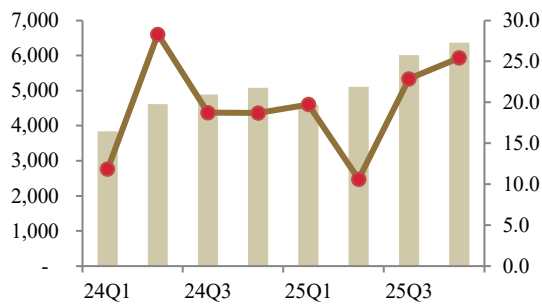
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	3,842	4,615	4,889	5,077	18,423	4,600	5,104	6,007	6,368	22,079
營業毛利	1,991	2,482	2,634	2,744	9,851	2,451	2,777	3,258	3,483	11,969
營業費用	1,916	1,935	1,915	1,934	7,701	2,231	2,290	2,339	2,399	9,260
營業利益	77	548	718	810	2,153	220	487	919	1,084	2,709
淨業外收支	156	80	67	107	410	103	89	91	98	381
稅前淨利	233	628	786	917	2,563	322	576	1,010	1,181	3,090
稅後淨利	78	561	753	830	2,222	295	524	915	1,069	2,803
EPS(元)	0.20	1.46	1.96	2.17	5.80	0.77	1.37	2.39	2.79	7.31
財務比率										
毛利率	51.82	53.78	53.87	54.06	53.47	53.28	54.41	54.24	54.69	54.21
營業利益率	2.01	11.86	14.69	15.96	11.69	4.78	9.53	15.29	17.02	12.27
稅前淨利率	6.07	13.60	16.07	18.06	13.91	7.01	11.28	16.82	18.55	13.99
YoY(%)										
營業收入	11.83	28.32	18.73	18.68	19.42	19.73	10.59	22.87	25.44	19.85
營業毛利	30.13	69.55	48.54	51.39	49.72	23.12	11.88	23.70	26.90	21.50
營業利益	(135.67)	(277.60)	(30,039.53)	1,886.84	(542.74)	184.86	(11.13)	27.93	33.80	25.83
稅前淨利	57.87	(554.58)	75.40	458.11	312.21	38.24	(8.25)	28.59	28.86	20.54
稅後淨利	(64.4)	(643.12)	53.09	493.44	197.64	279.90	(6.68)	21.53	28.79	26.15
QoQ(%)										
營業收入	(10.19)	20.14	5.92	3.85		(9.40)	10.97	17.68	6.02	
營業毛利	9.81	24.69	6.10	4.21		(10.70)	13.31	17.31	6.90	
營業利益	89.25	609.62	31.16	12.79		(72.87)	121.38	88.81	17.97	
稅前淨利	41.95	169.13	25.19	16.69		(64.84)	78.61	75.45	16.94	
稅後淨利	(44.46)	622.14	34.18	10.28		(64.45)	77.38	74.75	16.87	

資料來源：玉山投顧(2024/11)

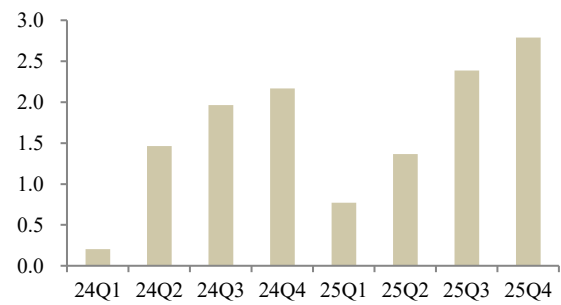
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



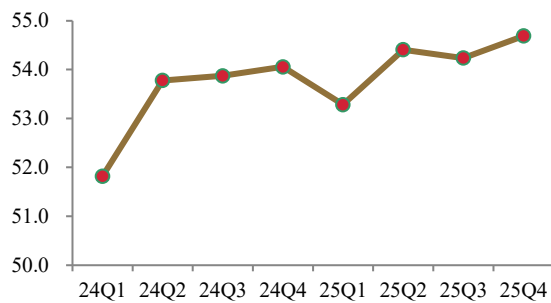
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



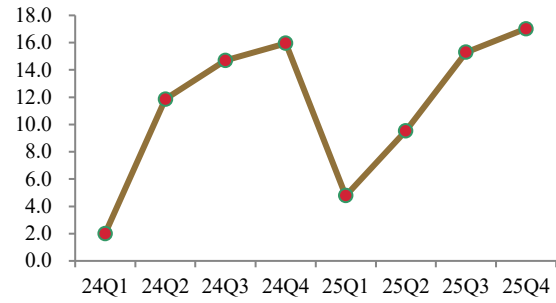
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



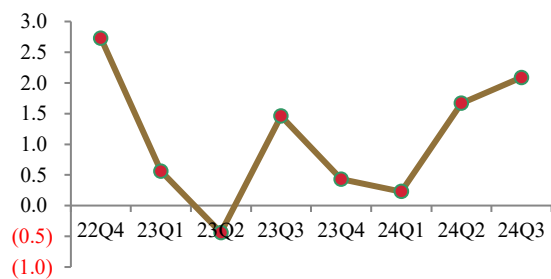
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



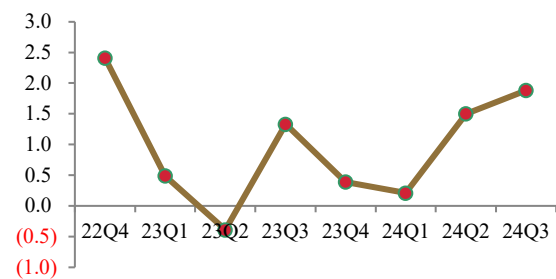
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季末年化)



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(2024/11)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	23,511	15,427	18,423	22,079
營業成本	11,152	8,848	8,572	10,111
營業毛利	12,359	6,579	9,851	11,969
營業費用	6,430	7,099	7,701	9,260
營業利益	5,945	(486)	2,153	2,709
營業外收支淨額	729	1,109	410	381
稅前淨利	6,674	622	2,563	3,090
稅後淨利	6,039	746	2,222	2,803
普通股股本	954	960	3,833	3,833
EPS(元)	15.96	1.96	5.80	7.31
年成長率				
營收	9.3%	-34.4%	19.4%	19.8%
營業利益	-10.4%	-108.2%	N.A.	25.8%
稅前淨利	4.1%	-90.7%	311.9%	20.5%
母公司稅後淨利	5.3%	-87.6%	197.8%	26.2%
獲利能力比率				
毛利率	52.6%	42.6%	53.5%	54.2%
營業利益率	25.3%	-3.2%	11.7%	12.3%
稅前淨利率	28.4%	4.0%	13.9%	14.0%
稅後淨利率	25.7%	4.8%	12.1%	12.7%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	24,539	22,853	26,091	30,753
現金及約當現金	14,944	12,694	15,233	19,042
存貨	5,111	1,817	2,170	2,601
應收帳款及票據	1,618	1,785	2,131	2,555
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	37,461	41,923
流動負債	2,415	1,950	6,986	12,559
應付帳款及票據	601	488	583	698
短期借款	0	160	192	230
什項負債	1,814	1,302	4,663	8,383
非流動負債	1,367	931	1,089	721
負債總額	3,782	2,881	8,075	13,280
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	18,638	18,693
股東權益總額	31,492	31,541	29,386	28,643

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	6,674	622	2,563	3,090
折舊及攤提費用	593	724	448	448
本期營運資金變動	(2,292)	1,538	(605)	(738)
其他項目	2,024	989	1,182	1,416
營運活動之現金流量	7,000	3,873	3,588	4,216
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)	(248)	2,350
投資活動之現金流量	(3,244)	(4,573)	(497)	2,102
短期借款及票券變動	0	160	31	38
舉措/償還長期借款	0	0	158	(368)
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)	(552)	(2,509)
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	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	10.7%	8.4%	21.6%	31.7%
槓桿比率	12.0%	9.1%	27.5%	46.4%
流動比率	1016.1%	1171.9%	373.5%	244.9%
速動比率	804.4%	1078.8%	342.4%	224.2%
存貨週轉率(次)	2.82	2.55	4.30	4.24
存貨週轉天數	127.44	140.95	83.73	84.93
應收帳款週轉率(次)	6.01	5.06	9.41	9.42
應收帳款週轉天數	25.66	28.17	38.27	38.20
總資產週轉率(次)	0.67	0.45	0.49	0.53
淨值週轉率(次)	0.75	0.49	0.63	0.77
股東權益報酬率	22.2%	2.4%	7.3%	9.7%
總資產報酬率	19.9%	1.8%	6.2%	7.1%
OCF/流動負債	294.2%	177.5%	80.3%	43.1%
每股比率				
每股淨值(元)	194.09	251.41	76.67	74.73
每股營收(元)	246.47	160.62	48.06	57.60
每股盈餘(元)	15.96	1.96	5.80	7.31
每股現金股利(元)	4.49	1.96	5.75	7.25
現金股利配發率	28.2%	99.9%	99.2%	99.2%

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