

# 電機/機械 | 六方科-KY (4569 TT ; 未評等)

高毛利工業新品使產品組合與稼動率轉佳，泰國設廠先進者優勢帶來商機

## 交易資料表

市值	NT\$6,510 百萬元
三個月平均日成交值	NT\$234 百萬元
外資持股比率	66.4%
董監事持股比率	42.7%
股價淨值比 (2023)	2.50倍

年初至12月	2021	2022	2023	1-3Q24
營業收入	1,524	1,307	1,216	1,072
EPS (元)	10.97	10.65	3.27	6.63
本益比 (倍)	16.5	17.0	55.5	27.4
ROE (%)	14.27	13.24	3.6	2.5

何宗祐

bill0066@yuanta.com

洪晨翎

CherylHung@yuanta.com

## 元大觀點

- 六方科為精密金屬零件 OEM 製造商，以往主要製作車用精密金屬零件近年積極投入散熱、半導體與光通訊產品等高毛利新產品。
- 六方科於泰國設廠以避開中美貿易戰之風險並享有關稅優惠，泰國五廠預計於 2H25 開始貢獻營收，新品於 2025-2026 年效益逐步發酵。
- 展望 2025 年，在高毛利新產品放量與泰國五廠啟動生產下，估營收有望雙位數成長，在產品組合與稼動率改善下獲利能力也將持續優化。

### 六方科為精密金屬零件 OEM 製造商，積極投入高毛利新產品

六方科-KY 成立於 2020 年，為精密金屬零件 OEM 製造商，客戶布局全球，近年積極投入半導體、散熱、光通訊等高毛利新領域，降低汽車產品比重，帶動產品組合轉佳。2024 營收 14.5 億元，年增 19.4%，主因硬碟檢測機訂單及工業產品需求增加且車用零組件新品挹注；3Q24 營收 3.9 億元，季增 18%/年增 31%，毛利率 25.3%，季增 0.8ppts/年增 8.9ppts，高毛利之工業產品帶動產品組合轉佳；EPS 1.58 元，季增 367%/年增 538%。

### 泰國五廠將於 2H25 貢獻營收，2026 年效益逐步發酵

六方科早於 1990 年即前往泰國設廠，為當地首批精密金屬加工業者。目前五座生產基地皆位於泰國北柳府，避開中美貿易戰之風險並享有關稅優惠。泰國五廠主要從事鋅壓鑄與複合式車銑削製程，規劃生產散熱、半導體與光通訊等新品，預計 2H25 開始貢獻營收，新品於 2025-2026 年效益逐步發酵，公司也預計於 2026 年建設泰國六廠，以因應供應鏈移轉之需求。

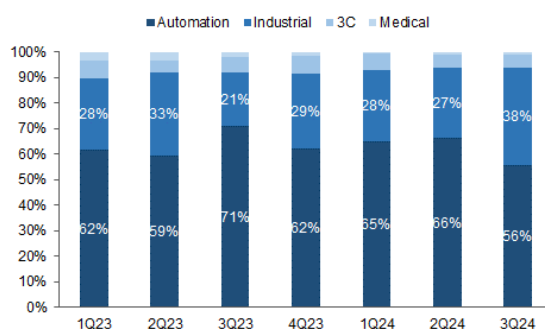
### 工業新產品推出帶動產品組合轉佳，營運具龐大成長空間

工業產品為公司策略重心，主要成長動能將來自於：(1) 水冷快接頭：六方科代工日本國際大廠設計之水冷快接頭，於 10M24 開始小量出貨，1Q25 量產，且毛利率優於公司平均。(2) 硬碟檢測機：主要客戶推出 HAMR 硬碟，使數據能以更高密度存儲、壽命更長且功耗降低，該產品將於 FY2H25 推向更多客戶群，帶動檢測機需求增加。(3) 半導體設備機構件：六方科現出貨 200-300 個品項，尚有 400-600 個品項與客戶認證中。(4) 光收發元件：提供光收發元件的鋅壓鑄件，準備樣品給客戶認證中。(5) 高階手機散熱鰭片：提供韓系高階手機之散熱鰭片代工，終端行銷以東南亞市場為主。綜合以上，在既有產品與新產品於 2025 年開始放量生產下，有望帶動整體營收與獲利持續成長。展望 2025 年，在高毛利新產品放量與泰國五廠啟動生產下，預期營收有望雙位數成長，以相關供應鏈本益比約 15-25 倍，目前股價約交易在中下緣區間，營運具成長空間有望往區間中上緣靠攏。

### 六方科-KY 為精密金屬零件 OEM 製造商，近年積極投入高毛利之新產品

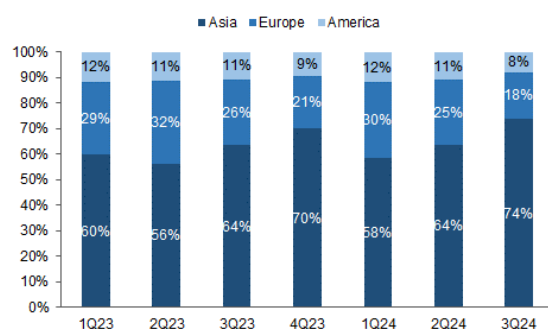
六方科-KY 成立於 2020 年，為精密金屬零件 OEM 製造商，專注於精密金屬零件之生產與銷售，客戶包括 Continental、Bosch、Fabrinet、Denso、Toshiba、Lumentum、Coherent 等 Tier1 大廠。3Q24 產品組合為汽車 56%、工業 38%、醫療 6%、3C 1%，近年積極投入半導體、散熱、光通訊等高毛利新領域，降低汽車產品比重，帶動產品組合轉佳；3Q24 地區營收亞洲 74%、歐洲 18%、美洲 8%，其中亞洲 30-40% 營收來自泰國。

圖 1：1Q23-3Q24 六方科產品組合



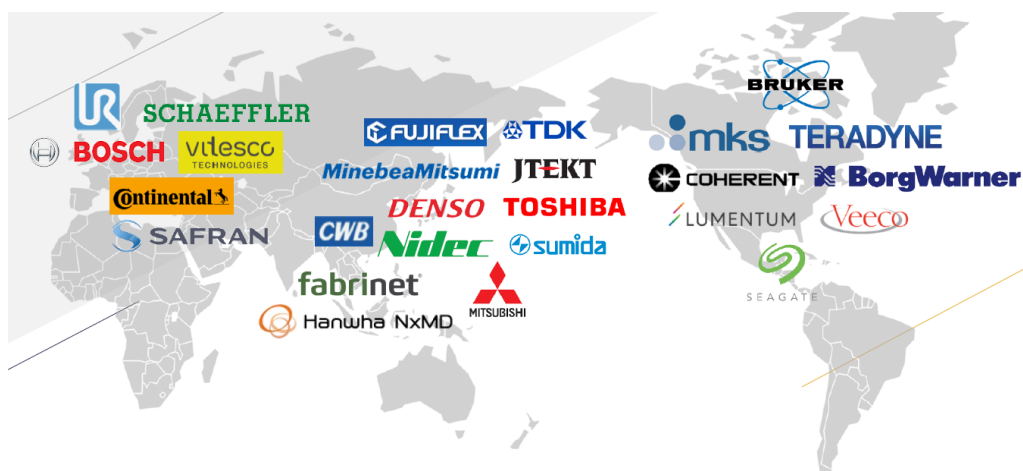
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 2：1Q23-3Q24 六方科地區營收比重



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：六方科全球客戶分布



資料來源：公司資料、元大投顧

### 六方科泰國五廠將於 2H25 開始貢獻營收，2026 年效益逐步發酵

六方科前身為台灣六方精機，早於 1990 年即前往泰國設廠，為當地首批精密金屬加工業者。目前五座生產基地皆位於泰國北柳府，避開中美貿易戰之風險並享有關稅優惠，近期為因應客戶新產品之需求，設立泰國五廠，主要從事鋅壓鑄與複合式車銑削製程，預計 2H25 將加大營收貢獻幅度，目前五廠規劃生產工業類之散熱、半導體與光通訊產品，營收將於 2026 年逐步發酵。在中美貿易戰推動全球供應鏈重組，且目前廠商為尋求非中國及非台灣產地，已見供應鏈陸續移轉至泰國，也為六方科帶來商機，因此公司預計於 2026 年建設泰國六廠，以因應供應鏈移轉之需求。

圖 4：六方科泰國五座工廠

	Plant 1 Global-Thaixon	Plant 2 Global-Thaixon	Plant 3 Thaixon Tech	Plant 4 Global-Thaixon	Plant 5 Global-Thaixon
地點		泰國 北柳府	Wellgrow Industrial Estate		
設立日期	1990年7月	2001年8月	2001年12月	2019年4月	2025年1月(預計)
主要製程	高精度銑削 -少量多樣	高精度車削	沖壓/銑削 -少量多樣	自動倉儲	鋅壓鑄 複合式車銑削

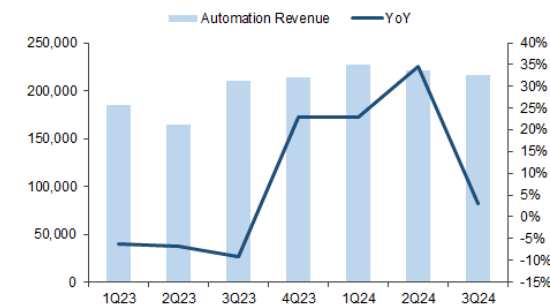
資料來源：公司資料、元大投顧

### 汽車產品：歐洲與中國客戶持續推出新車款，帶動車用零組件需求提升

六方科於 2007 年轉型汽車相關金屬零件加工製造，技術受眾多 Tier1 大廠青睞，主要客戶位於歐洲與中國，產品包括汽車之引擎、傳動、轉向、懸吊、煞車系統等、自行車之踏板等，其中六方科提供之 GDI 引擎噴油嘴與傳統的進氣道噴射系統 (PFI) 相比，能使燃油車有更高的效率，尤其在提升動力輸出、降低油耗和減少部分汙染具有顯著優勢。

3Q24 汽車營收 2.2 億元，季減 2%/年增 3%，2024 年汽車營收年增主因需求較 2023 年復甦，客戶新品項陸續貢獻。展望 2025 年，在歐洲與中國客戶持續推出新車款下，將帶動車用零件需求提升，然未來在其他產品線持續成長下，汽車營收占比估將下降至 60%以下。

圖 5：六方科汽車產品營收與年增率



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 6：六方科汽車產品應用



資料來源：公司資料、元大投顧

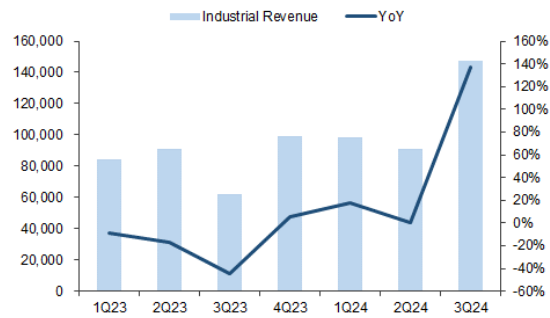
### 工業產品：2025 年多樣新產品推出帶動產品組合轉佳

工業產品包括網通產品 (光收發元件鋅鑄件)、散熱產品 (水冷快接頭、手機散熱鰭片)、半導體產品 (設備機構件)、硬碟檢測機等，3Q24 工業營收 1.5 億元，季增 62%/年增 137%，主因硬碟檢測機訂單需求增加。

工業產品為公司未來發展重心，主要成長動能將來自於：(1) **水冷快接頭**：六方科代工日本國際大廠設計之水冷快接頭，於 10M24 開始小量出貨，預計於 1Q25 開始量產。由於水冷快接頭屬最易漏水之零件，又六方科為精密金屬零件製造商，因此產品能實現高穩定度與精準度，且毛利率優於公司平均，帶動產品組合轉佳。(2) **硬碟檢測機**：主要客戶推出 HAMR 硬碟，使數據能以更高密度存儲、壽命更長且功耗降低，該產品將於 FY2H25 推向更多客戶群，帶動檢測機需求增加。(3) **半導體設備機構件**：目前客戶於東南亞積極尋找供應商，六方科現出貨 200-300 個品項，尚有 400-

600 個品項與客戶認證中。(4) 光收發元件：提供光收發元件的鋅壓鑄件，準備樣品給客戶認證中。(5) 高階手機散熱鰭片：提供韓系高階手機之散熱鰭片代工，終端行銷以東南亞市場為主。綜合以上，在既有產品與新產品於 2025 年開始放量生產下，有望帶動工業營收與獲利持續成長。

圖 7：六方科工業產品營收與年增率



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 8：六方科水冷快接頭示意圖



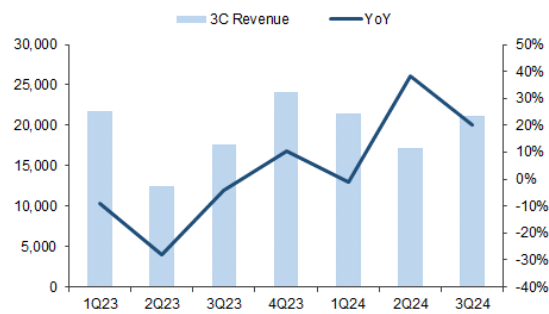
資料來源：公司資料、元大投顧

### 3C 與醫療產品：提供磁碟機墊片高精密加工，醫療需求增加受惠客戶供應鏈移轉

3C 產品主要為磁碟機墊片加工，3Q24 3C 產品營收 2,120 萬元，季增 23%/年增 20%。六方科提供磁碟機墊片之高精密加工服務，其主要用於支撐和穩定磁碟片，確保磁碟在高速旋轉時能精確對準並保持穩定。

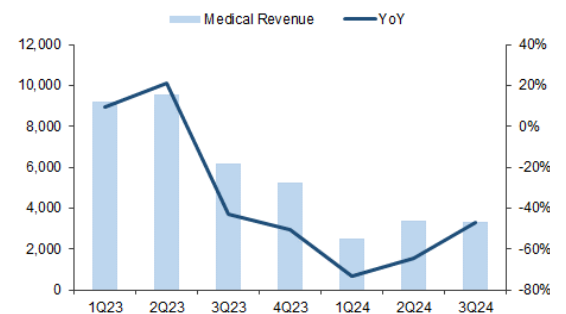
醫療產品包括骨科植入物/支架與導管，3Q24 醫療產品營收 330 萬元，季減 3%/年減 47%。近期醫療產品較疲弱主因六方科自有品牌銷售需仿照美國需取得 FDA 認證，因此公司需在兩年寬限期內取得 FDA，然六方科代工之醫療器材受惠客戶供應鏈移轉且無需取得 FDA 認證，有望提升整體醫療之銷售。

圖 9：六方科 3C 產品營收與年增率



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 10：六方科醫療產品營收與年增率

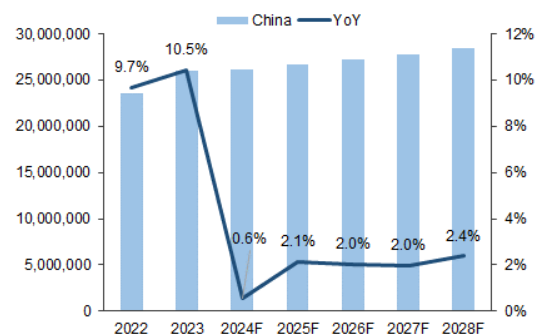


資料來源：公司資料、元大投顧

## 2025 年全球汽車銷售市場回歸平穩增長

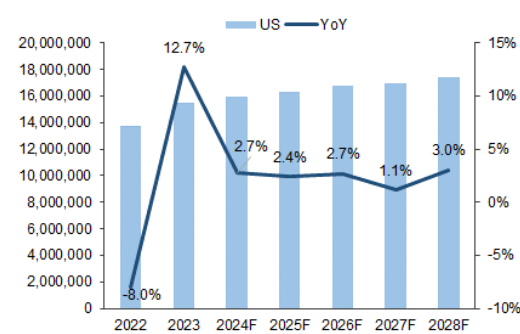
累計至 3Q24，中國/美國/歐洲分別年增速 3%/0.5%/1%，隨 2023 年新車供給進一步提高，且已滿足部分購車需求，因此 2024 年增速已明顯放緩。2025 年方面，研究中心認為全球車市增速為 2.9%，中國隨舊換新政策延續力道，同時自主品牌仍具備競爭力，儘管整體市場進入良幣驅逐劣幣，小型汽車製造商將遭受淘汰，但大者將恆大；歐洲及美國將隨選舉告一段落，消費者對於利率及相關補助政策不確定性疑慮放緩後將回歸增長，估中國/美國/歐洲 2025 年增速 2.4%/3.0%/1.7%。預期 2025 年增速會以美國>中國>歐洲。

圖 11：中國汽車銷售量預估(輛)



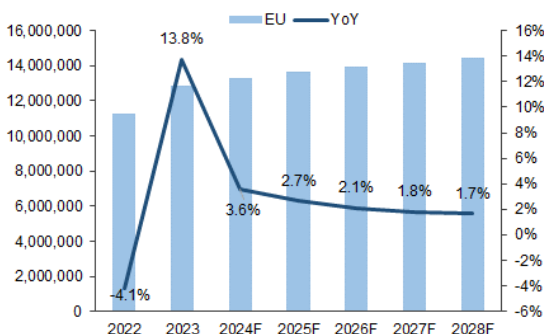
資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 12：美國汽車銷售量預估(輛)



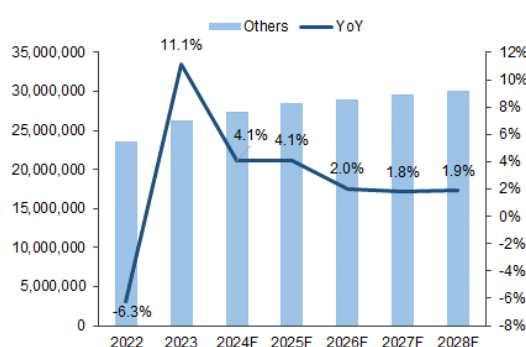
資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 13：歐洲汽車銷售量預估(輛)



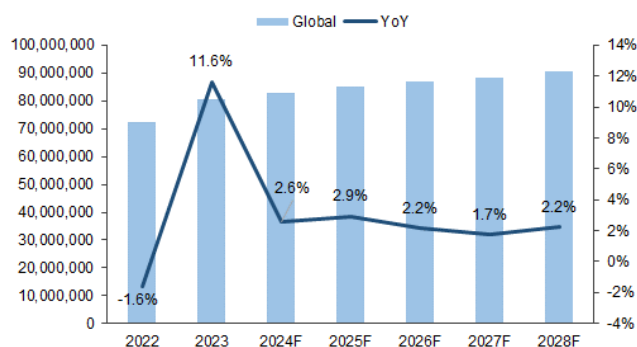
資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 14：其他地區汽車銷售量預估(輛)



資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 15：全球汽車銷售量預估 (輛)



資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估



## Seagate HAMR 硬碟於 4Q24 進入量產，帶動檢測機之需求

工業客戶 Seagate 近期推出全新 HAMR 硬碟，利用激光加熱硬碟的磁性介質，使數據可以更高密度存儲，該產品壽命長達 7 年以上，優於大多數客戶預期的 4-5 年，同時功耗降低 40%，HAMR 硬碟可以傳輸 6,000 小時以上的資料，相當於單個磁頭傳輸 3.2PB，是普通近線硬碟的 20 倍以上。並提供 30TB 的存儲空間，為現有標準 HDD 容量的兩倍左右，此客戶在投資者會議中指出預計將於 4Q24 進入量產，FY2H25 推向更多客戶群，預期將帶動檢測機之需求。

圖 16：Seagate HAMR 產品



資料來源：Seagate、元大投顧預估

## 水冷頭及浮動接頭模組將是散熱模組中的關鍵，六方科承接日系大廠快接頭代工

GB200 晶片功耗已超過氣冷散熱上限，水冷零組件滲透率大幅提升，除了水冷板受到模組化設計生產難度大幅提升，水冷頭品質也成為主要考量之一。目前水冷頭供應商包括 CPC、Danfoss、Parker、Staubli、奇鋐(富世達 6805 TT)、Ingrasys、Readore 等，供應商多達 13 家。不過部分業者因導腳或結構問題造成漏水疑慮，近期兩家美國 QD 供應商被暫時停止供貨。

GB200 因採用分歧管設計，水冷頭需要在無法看到的狀況下盲插，恐造成壞損並出現漏水的可能性，因此在盲插時可以加裝浮動接頭(Floating Module)減少損壞的可能。浮動接頭主要的功能為減少安裝時的誤差值，水冷頭在安裝到 GB200 時，可能存在些微的對位誤差，浮動接頭可以吸收偏差，避免對冷熱水管和設備接口的應力損傷；此外，浮動接頭設計有快速接頭功能，能快速安裝或拆卸冷卻水管，極大地縮短停機時間。

圖 17：UQD 及浮動接頭模組產值

	NVL36	NLV72
UQD Usage		
Compute Tray	36	72
Inner Manifold (Floating Module)	36	54
ASP (USD)		
UQD (Pair)	50	50
UQD (Single)	25	25
Floating Module (Pair)	45	45
Value (USD)		
UQD (Pair)	1,800	3,600
UQD (Single)	900	1,350
Floating Module	1,620	2,430
UQD Value per GB200	4,320	7,380

資料來源：元大投顧

六方科-KY 經營權與股權合一，無潛在代理人紛爭問題

六方科-KY 主要持股集中在母公司六方精機，持股 35.9%。前十大股東共持有 64.3%，目前公司經營管理層為董事長盧經緯，經營權與股權合一，無潛在代理人紛爭問題。

圖 18：2023 年公司主要前十大持股名單

股東姓名	股數	比重
Sixxon Precision Machinery Co., Ltd. (BVI)	11,130,841	35.91%
Bonus First Limited	1,388,200	4.48%
Coastal Phoenix Limited	1,168,200	3.77%
Clear Promise Limited	1,168,200	3.77%
何品毅	1,168,200	3.77%
Ace Advantage Limited	904,200	2.92%
盧經緯	761,332	2.46%
Rich Abundant Limited	753,500	2.43%
林正盛	733,332	2.37%
韓廣湘	733,332	2.37%

資料來源：公司資料

### 六方科擁有領先之精密金屬加工技術，泰國設廠的先進者優勢將帶來商機

六方科-KY 12 月營收 1.1 億元，月減 16.3%/年增 24.4%，主因年末庫存調整、泰國新曆年使部分拉貨遞延至 1M25。六方科 3Q24 營收 3.9 億元，季增 18%/年增 31%，主因工業產品之硬碟檢測機訂單需求增加；毛利率 25.3%，季增 0.82ppts/年增 8.94ppts，高毛利之工業產品帶動產品組合轉佳；營業利益 2.4 億元，季增 29%/年增 2,970%；業外收支 993 萬元，季減 71%/年減 72%，主因美元匯兌損失；稅後淨利 2.4 億元，季增 367%/年增 538%，EPS 1.58 元。

六方科累積 40 餘年精密金屬加工技術，並早於 1990 年即前往泰國設廠，為當地首批精密金屬加工業者，目前五座生產基地皆位於泰國北柳府，避開中美貿易戰之風險並享有關稅優惠。本中心認為六方科在泰國的先進者優勢將受惠全球供應鏈重組之商機，且公司布局多元產業，多項新品將於 2025 年推出並帶動產品組合與稼動率轉佳。展望 2025 年，在高毛利新產品放量與泰國五廠啟動生產下，估營收有望雙位數成長，新品效益於 2025-2026 年逐步發酵，以相關供應鏈本益比約 15-25 倍，目前六方科股價約交易在中下緣區間，就六方科目前在手訂單預期營運具成長空間，本益比有望往區間中上緣靠攏。

圖 19：損益表

(NT\$百萬元)	2021	2022	2023	1-3Q24
營業收入	1,524	1,307	1,216	1,072
銷貨成本	1,073	977	984	813
營業毛利	451	330	232	258
營業費用	157	144	174	159
營業利益	294	187	58	300
營業外利益	7	107	38	69
稅前淨利	301	294	96	369
稅後純益	301	293	95	369
每股盈餘(NT\$)	10.97	10.65	3.27	6.63

資料來源：公司資料



圖 20：現金流量表

(NT\$百萬元)	2022	2023	1-3Q24
稅前淨利	294	96	206
折舊及攤提	146	169	138
本期營運資金變動	(29)	(11)	(50)
營運活動之現金流量	384	250	298
資本支出	98	137	164
其他資產變動	(4)	(1)	(26)
投資活動之現金流量	(200)	(230)	(219)
現金增資	-	337	-
融資活動之現金流量	(173)	186	(138)
匯率變動對現金及約當現金之影響	22	12	(1)
本期產生現金流量	33	218	(60)
自由現金流量	286	113	(99)

資料來源：公司資料

圖 21：資產負債表

(NT\$百萬元)	2022	2023	1-3Q24
現金及約當現金	750	968	908
流動資產	1,459	1,751	1,791
不動產、廠房及設備	1,065	1,050	1,267
無形資產	4	3	4
其他資產	17	14	8
資產總額	2,545	2,818	3,144
流動負債	129	101	231
非流動負債	93	102	113
負債總額	222	203	344
股本	275	310	310
資本公積	1,691	1,993	1,947
保留盈餘	951	905	818
其他權益	(97)	(81)	35
股東權益總額	2,545	2,818	2,800

資料來源：公司資料

## 附錄：重要揭露事項

### 分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

### 投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

### 總聲明

© 2025 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓