

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	464.00 元
目標價	
3 個月	534.00 元
12 個月	534.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

09/02/2024	Trading Buy	471.5
05/16/2024	Trading Buy	410.0
03/13/2024	Trading Buy	352.0
11/16/2023	Trading Buy	382.0

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	975
市值(億元)	1,810
目前每股淨值(元)	86.37
外資持股比(%)	86.03
投信持股比(%)	1.67
董監持股比(%)	2.77
融資餘額(張)	2,268
現金股息配發率(F)(%)	63.09

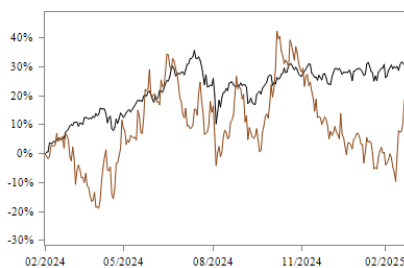
產品組合



- 消費性電子產品:38.00%
- 工業用產品:34.00%
- 資訊產品:13.00%
- 其他:15.00%

股價相對大盤走勢

— 6415 — TWSE



矽力*-KY(6415 TT)

Buy

價格壓力減緩，營運走出谷底，調升至 Buy。

投資建議：矽力*-KY 成長動能來自新能源、電動車、伺服器和高速運算。雖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。PMIC 歷經 2 年庫存調整，客戶端庫存水位已降至健康狀態，其他供應商價格壓力緩解，加上中國大陸汰舊換新政策，消費性產品需求增加，皆將帶動矽力*-KY 營收的成長，預估 2025 年矽力*-KY 8.22 元。目前僅剩下歐美汽車客戶還在調整庫存，中國電動車客戶庫存健康，未來汽車新品陸續放量，有助矽力*-KY 提升市佔率。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，毛利率趨勢穩定，營運費用控制較佳，營收逐步走揚下，將開始產生營運槓桿效益，因此調升至 Buy，目標價 534 元。

3Q24 稅後 EPS 1.95 元：矽力*-KY 3Q24 營收為 48.90 億元，QoQ+5.95%，庫存調節改善的推動下，客戶開始拉貨。產品組合方面，消費性電子佔 38%、工控 29%、資訊產品 16%、汽車電子 12%、網通產品 5%，其中車用和工控佔比微幅增加。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，3Q24 毛利率和 2Q24 相近約 53.87%。在業外利息及股利收入挹注下，3Q24 矽力*-KY 稅後 EPS 1.95 元。

預估 4Q24 稅後 EPS 2.38 元：矽力*-KY 4Q24 營收略微成長，中國雙十一剛結束，訂單能見度低，不過中國市場在政府刺激政策下，個人相關產品需求旺盛，如汽車、白家電與黑家電。海外市場則因假期來臨，品牌拉貨動能趨緩，因客戶早已備貨，但公司仍看好 4Q24 整體營收季增。各產品方面，消費性調整比較早，會比較早回溫，工業類 伺服器則還在調整。NB/PC 4Q24 出貨量持平。手機則受惠新的中國手機發表，預期需求有機會持續。車用市場方面，2024 年推出的車用產品較多，包括 MCU、BMS、power IC，design in/design win 佳，預期 4Q24 車用 YoY+50%，2025 年車用業務高速成長，預期 2024 年佔公司營收比重約 11~15%。預估 4Q24 稅後 EPS 1.95 元。2024 年稅後 EPS 5.51 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	18,458	20,737	23,125	4,284	3,842	4,615	4,890	5,112	3,962	5,092	5,685	5,998
營業毛利淨額	9,860	11,152	12,271	1,812	1,991	2,481	2,634	2,753	2,116	2,730	3,065	3,242
營業利益	2,137	2,973	3,654	39	77	548	719	793	142	712	977	1,142
稅後純益	2,150	3,205	3,936	136	78	561	753	759	223	796	960	1,225
稅後 EPS(元)	5.51	8.22	10.09	0.35	0.20	1.44	1.93	1.95	0.57	2.04	2.46	3.14
毛利率(%)	53.42%	53.78%	53.06%	42.30%	51.84%	53.76%	53.87%	53.85%	53.41%	53.60%	53.91%	54.05%
營業利益率(%)	11.58%	14.34%	15.80%	0.91%	2.01%	11.87%	14.70%	15.52%	3.59%	13.98%	17.19%	19.04%
稅後純益率(%)	11.65%	15.45%	17.02%	3.18%	2.03%	12.15%	15.39%	14.84%	5.63%	15.64%	16.89%	20.43%
營業收入 YoY/QoQ(%)	19.65%	12.34%	11.52%	4.19%	-10.32%	20.14%	5.95%	4.53%	-22.48%	28.51%	11.65%	5.50%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	188.19%	49.06%	22.83%	-72.42%	-42.78%	618.66%	34.26%	0.80%	-70.57%	256.58%	20.60%	27.60%

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 9.75 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。

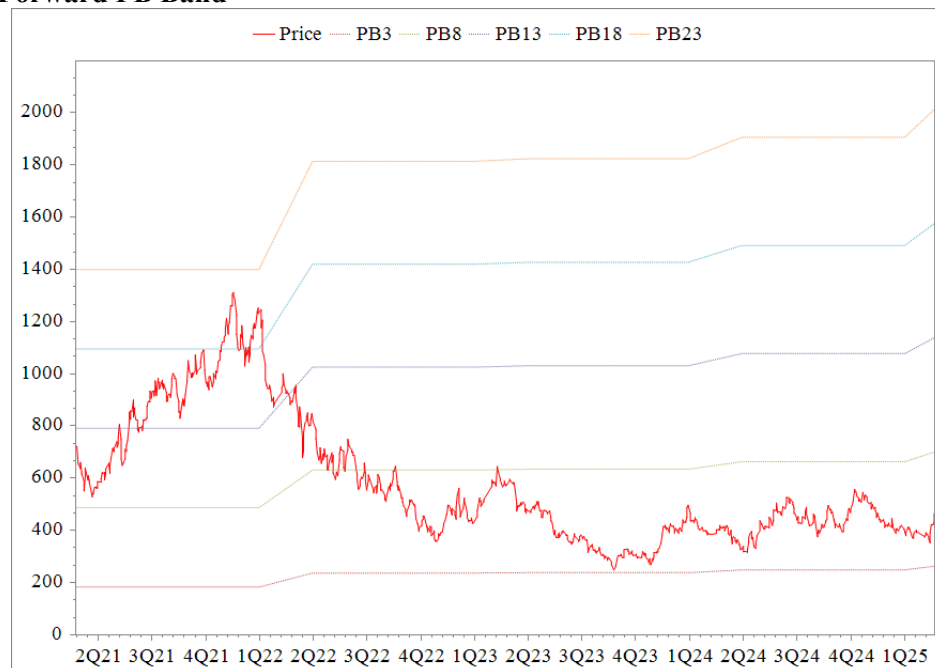
2025 年 2 月 21 日

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

2025 年 2 月 21 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	35,274	34,422	35,988	37,924	39,466
流動資產	24,539	22,853	22,118	19,625	24,748
現金及約當現金	14,944	12,694	12,899	11,169	14,269
應收帳款與票據	1,618	1,785	1,641	1,525	2,007
存貨	5,111	1,817	2,026	2,065	2,865
採權益法之投資	941	941	1,173	1,621	1,252
不動產、廠房設備	1,863	2,350	2,378	2,416	2,444
負債總計	3,782	2,881	3,106	3,194	3,241
流動負債	2,415	1,950	2,220	1,893	2,161
應付帳款及票據	606	492	551	566	565
非流動負債	1,367	931	827	1,226	1,006
權益總計	31,492	31,541	32,882	34,730	36,225
普通股股本	954	960	969	969	969
保留盈餘	19,562	18,596	19,937	21,785	23,280
母公司業主權益	30,763	30,928	32,324	34,172	35,667
負債及權益總計	35,274	34,422	35,988	37,924	39,466

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	23,511	15,427	18,458	20,737	23,125
營業成本	11,152	8,848	8,599	9,585	10,854
營業毛利淨額	12,359	6,579	9,860	11,152	12,271
營業費用	6,430	7,099	7,731	8,179	8,616
營業利益	5,945	-486	2,137	2,973	3,654
EBITDA	6,936	710	2,890	3,961	4,774
業外收入及支出	396	470	353	588	719
稅前純益	6,674	622	2,490	3,561	4,374
所得稅	529	-15	396	356	437
稅後純益	6,039	746	2,150	3,205	3,936
稅後 EPS(元)	15.48	1.91	5.51	8.22	10.09
完全稀釋 EPS**	15.48	1.91	5.51	8.22	10.09

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 9.75 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 9.75 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	9.32%	-34.38%	19.65%	12.34%	11.52%
營業毛利淨額	7.88%	-46.76%	49.85%	13.11%	10.03%
營業利益	-10.41%	N.A	N.A	39.11%	22.91%
稅後純益	5.32%	-87.65%	188.19%	49.06%	22.83%

獲利能力分析(%)

毛利率	52.57%	42.65%	53.42%	53.78%	53.06%
EBITDA(%)	29.50%	4.60%	15.66%	19.10%	20.64%
營益率	25.29%	-3.15%	11.58%	14.34%	15.80%
稅後純益率	25.68%	4.84%	11.65%	15.45%	17.02%
總資產報酬率	17.12%	2.17%	5.97%	8.45%	9.97%
股東權益報酬率	19.18%	2.37%	6.54%	9.23%	10.87%

償債能力檢視

負債比率(%)	10.72%	8.37%	8.63%	8.42%	8.21%
負債/淨值比(%)	12.01%	9.14%	9.45%	9.20%	8.95%
流動比率(%)	1016.07%	1171.95%	996.39%	1036.47%	1145.22%

其他比率分析

存貨天數	129.21	142.91	81.57	77.89	82.89
應收帳款天數	27.46	40.25	33.88	27.86	27.87

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	7,000	3,873	4,532	4,893	3,553
稅前純益	6,674	622	2,490	3,561	4,374
折舊及攤銷	593	724	833	895	935
營運資金變動	-2,160	3,012	-6	93	-1,284
其他營運現金	1,892	-485	1,215	344	-471
投資活動現金	-3,244	-4,573	-5,518	-7,494	-396
資本支出淨額	-590	-1,001	-613	-734	-783
長期投資變動	-2,110	-3,773	-2,865	-2,815	-2,855
其他投資現金	-544	200	-2,041	-3,943	3,242
籌資活動現金	-1,423	-1,259	1,192	871	-57
長借/公司債變動	0	0	-104	399	-219
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,692	-1,722	-753	-1,356	-2,442
其他籌資現金	269	463	2,049	1,828	2,604
淨現金流量	3,329	-2,249	205	-1,730	3,100
期初現金	11,614	14,944	12,694	12,899	11,169
期末現金	14,944	12,694	12,899	11,169	14,269

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 21 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	4,111	4,284	3,842	4,615	4,890	5,112	3,962	5,092	5,685	5,998	4,379	5,531
營業成本	2,338	2,472	1,850	2,134	2,255	2,359	1,846	2,362	2,620	2,756	2,080	2,593
營業毛利淨額	1,774	1,812	1,991	2,481	2,634	2,753	2,116	2,730	3,065	3,242	2,299	2,938
營業費用	1,789	1,784	1,918	1,934	1,919	1,959	1,974	2,018	2,088	2,100	2,069	2,104
營業利益	-1	39	77	548	719	793	142	712	977	1,142	230	833
業外收入及支出	469	126	156	80	68	50	106	173	90	220	207	157
稅前純益	468	165	233	628	786	843	248	885	1,067	1,361	436	990
所得稅	8	28	159	76	76	84	25	88	107	136	44	99
稅後純益	494	136	78	561	753	759	223	796	960	1,225	393	891
最新股本	975	975	975	975	975	975	975	975	975	975	975	975
稅後EPS(元)	1.27	0.35	0.20	1.44	1.93	1.95	0.57	2.04	2.46	3.14	1.01	2.28

獲利能力(%)

毛利率(%)	43.14%	42.30%	51.84%	53.76%	53.87%	53.85%	53.41%	53.60%	53.91%	54.05%	52.49%	53.11%
營業利益率(%)	-0.03%	0.91%	2.01%	11.87%	14.70%	15.52%	3.59%	13.98%	17.19%	19.04%	5.24%	15.07%
稅後純益率(%)	12.02%	3.18%	2.03%	12.15%	15.39%	14.84%	5.63%	15.64%	16.89%	20.43%	8.97%	16.11%

QoQ(%)

營業收入淨額	14.28%	4.19%	-10.32%	20.14%	5.95%	4.53%	-22.48%	28.51%	11.65%	5.50%	-26.99%	26.31%
營業利益	N.A	N.A	97.66%	607.77%	31.27%	10.37%	-82.07%	400.45%	37.32%	16.82%	-79.90%	263.10%
稅前純益	N.A	-64.79%	41.45%	169.49%	25.27%	7.19%	-70.57%	256.58%	20.60%	27.60%	-67.96%	126.99%
稅後純益	N.A	-72.42%	-42.78%	618.66%	34.26%	0.80%	-70.57%	256.58%	20.60%	27.60%	-67.96%	126.99%

YoY(%)

營業收入淨額	-31.38%	-8.83%	11.85%	28.28%	18.93%	19.33%	3.14%	10.33%	16.26%	17.34%	10.51%	8.62%
營業利益	N.A	-94.13%	N.A	N.A	N.A	1926.95%	83.81%	29.97%	35.96%	43.90%	61.38%	17.08%
稅前純益	-71.01%	-81.21%	57.88%	N.A	68.14%	411.87%	6.50%	40.92%	35.67%	61.49%	75.82%	11.92%
稅後純益	-66.34%	-84.87%	-64.28%	N.A	52.24%	456.44%	186.22%	42.02%	27.57%	61.49%	75.82%	11.92%

註1：稅後EPS以股本9.75億元計算

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。