



## 研究報告

## 環球晶(6488.TT)

買進(調升)

TP：500

產業庫存調整接近尾聲，獲利將比去年大幅成長

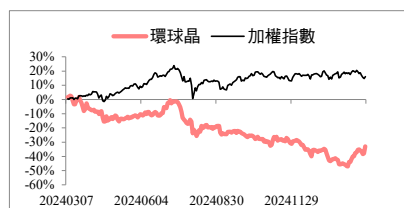
## 核心觀點

考量今年客戶庫存調整結束，矽晶圓產業將重返成長，預估2025年EPS為31.03元，目前評價偏低，故將投資評等由「逢低買進」上調至「買進」。

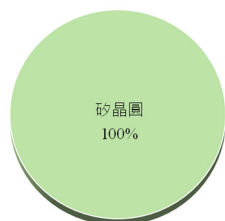
## 交易資料

收盤價	400.00
市值(億元)	1,912.40
流通在外股數(百萬股)	478.10
本益比	12.89
股價淨值比	1.75
240日股價(低/均/高)	315.5/469.6/638
60日均成交額(百萬元)	890.50

## 相對報酬率



## 2025年產品組合預估



## CSR 天下永續公民獎

企業類別	2024排名	2023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
上櫃公司	前5%
項目二	評鑑結果排名
市值100億元以上之電子類	11%~20%

資料來源：證基會

研究員：祝顯軒

harrychu0615-71993@esunsec.com.tw

## 重要訊息

環球晶召開法人說明會，更新營運近況。

## 玉山觀點

**24Q4稅後EPS 0.99元，低於預期。**環球晶24Q4營收163億元，約與上季持平，毛利率小幅提升至30.1%，稅後EPS 0.99元，獲利大幅衰退主因為認列轉投資世創之評價損失(股價跌幅31%)，導致業外虧損達27.9億元。

**25Q1進入傳統淡季，營運持平看待。**1月營收48.3億元，月減12%，達成率30%，符合預期。展望25Q1，由於24Q4基期較高，加上客戶仍在去化庫存，本季營收預估與上季持平，營運為全年低點，但仍比去年同期成長。預估25Q1營收約持平於158億元，毛利率29.8%，稅後EPS 6.89元。

**上半年仍有庫存消化問題，下半年可望出現明顯復甦。**展望2025年，公司認為上半年半導體產業仍處於庫存消化與關稅之不確定性影響，下半年復甦動能將較為明確，預期隨著半導體成長將可帶動矽晶圓需求同步跟上。環球晶於全球廠區的擴充計畫仍在進行中，2024~2025年為資本支出高峰期，折舊費用持續上升將壓抑毛利率。預估2025年營收690億元，年增10%，毛利率31.4%，稅後EPS 31.03元。

**持續擴大美國製造比重，補貼計畫則仍存在變數。**環球晶美國廠區GWA擴產計畫順利，已成功量產12吋美國製先進晶棒，但尚難判斷損益兩平的時間點。至於台積電擴大美國投資，雖然GWA目前尚未通過台積電認證，但公司為重要供應商，未來須觀察客戶是否會給予更多訂單承諾以及美國晶片法案的進展再決定是否進一步擴產；至於美國晶片法案之補貼，公司認為若可順利取得第一筆補助金1.2億美元，對毛利率會有顯著貢獻，但川普放話將取消此補貼，因此我們暫不納入於財務模型之計算中。

## 投資建議

考量今年客戶庫存調整結束，矽晶圓產業將重返成長，預估2025年EPS為31.03元，目前PER約12.9倍位於過往12~18倍區間下緣，故將投資評等由「逢低買進」上調至「買進」，目標價500元(16倍PER\*2025年EPS)。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	62,626	15,841	16,552	17,774	18,795	68,962
YoY	-11.4%	5.0%	8.0%	12.0%	15.0%	10.1%
毛利率	31.6%	29.8%	30.5%	32.0%	33.0%	31.4%
營益率	22.5%	21.5%	20.3%	22.1%	24.8%	22.3%
稅後淨利	9,846	3,294	3,133	3,720	4,688	14,835
EPS(元)	21.06	6.89	6.55	7.78	9.81	31.03

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2
營收	15,841	16,552	15,841	16,552	0.00	0.00
毛利	4,721	5,048	4,721	5,048	0.00	0.00
營業利益	3,399	3,354	3,399	3,354	0.00	0.00
稅前淨利	4,223	4,016	4,223	4,016	0.00	0.00
稅後淨利	3,294	3,133	3,294	3,133	0.00	0.00
每股盈餘(元)	6.89	6.55	6.89	6.55	0.00	0.00
財務比率(%)						
毛利率	29.80	30.50	29.80	30.50	0.00	0.00
營益率	21.46	20.26	21.46	20.26	0.00	0.00
淨利率	26.66	24.26	26.66	24.26	0.00	0.00

資料來源：玉山投顧(2025/03)

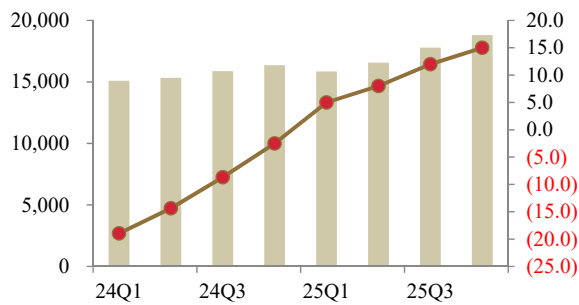
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	15,087	15,326	15,870	16,343	62,626	15,841	16,552	17,774	18,795	68,962
營業毛利	5,168	4,951	4,767	4,917	19,804	4,721	5,048	5,688	6,202	21,659
營業費用	1,200	1,585	1,567	1,334	5,685	1,322	1,694	1,755	1,534	6,305
營業利益	3,968	3,367	3,200	3,584	14,118	3,399	3,354	3,933	4,669	15,354
淨業外收支	590	165	343	(2,788)	(1,690)	824	662	835	846	3,167
稅前淨利	4,558	3,531	3,543	796	12,429	4,223	4,016	4,768	5,514	18,521
稅後淨利	3,534	2,880	2,954	479	9,846	3,294	3,133	3,720	4,688	14,835
EPS(元)	8.10	6.02	6.18	0.99	21.06	6.89	6.55	7.78	9.81	31.03
財務比率										
毛利率	34.25	32.31	30.04	30.09	31.62	29.80	30.50	32.00	33.00	31.41
營業利益率	26.30	21.97	20.16	21.93	22.54	21.46	20.26	22.13	24.84	22.26
稅前淨利率	30.21	23.04	22.33	4.87	19.85	26.66	24.26	26.83	29.34	26.86
YoY(%)										
營業收入	(18.96)	(14.36)	(8.67)	(2.51)	(11.36)	5.00	8.00	12.00	15.00	10.12
營業毛利	(31.57)	(26.58)	(25.06)	(14.98)	(25.10)	(8.65)	1.96	19.31	26.13	9.37
營業利益	(34.99)	(35.37)	(33.68)	(8.60)	(29.62)	(14.33)	(0.39)	22.90	30.27	8.75
稅前淨利	(33.80)	(47.80)	(50.43)	(86.03)	(53.09)	(7.35)	13.72	34.58	592.77	49.02
稅後淨利	(29.3)	(39.88)	(46.67)	(89.23)	(50.20)	(6.79)	8.79	25.93	879.33	50.67
QoQ(%)										
營業收入	(10.00)	1.58	3.55	2.98		(3.07)	4.48	7.39	5.74	
營業毛利	(10.66)	(4.18)	(3.72)	3.16		(4.00)	6.94	12.67	9.05	
營業利益	1.19	(15.14)	(4.95)	11.99		(5.15)	(1.33)	17.27	18.71	
稅前淨利	(20.00)	(22.52)	0.33	(77.53)		430.51	(4.90)	18.74	15.65	
稅後淨利	(20.47)	(18.51)	2.58	(83.79)		588.02	(4.89)	18.74	26.04	

資料來源：玉山投顧(2025/03)

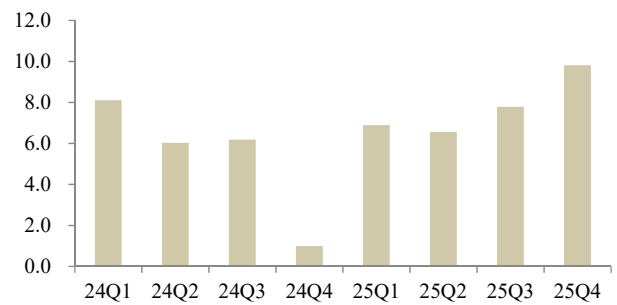
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



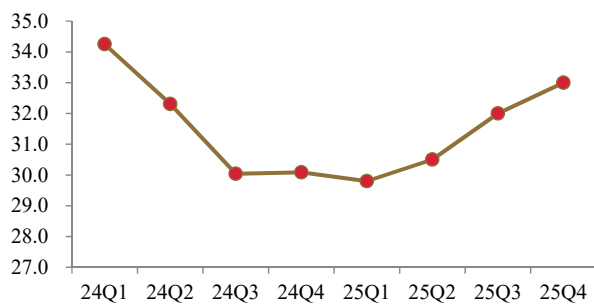
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



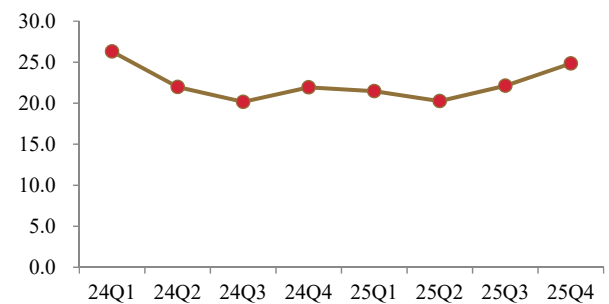
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



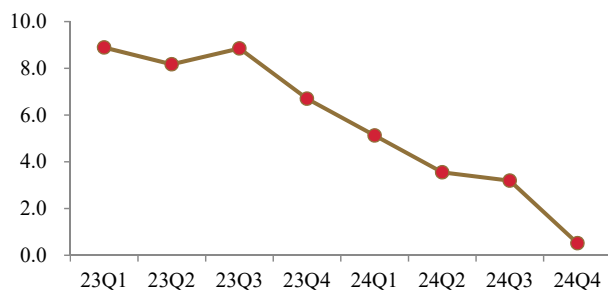
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



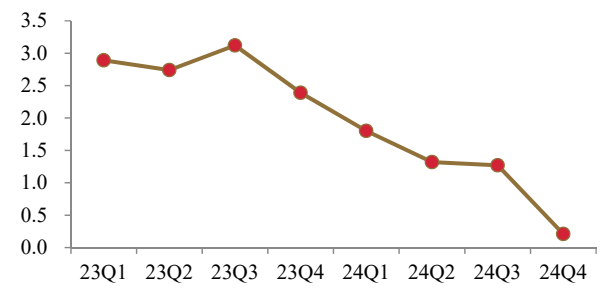
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)

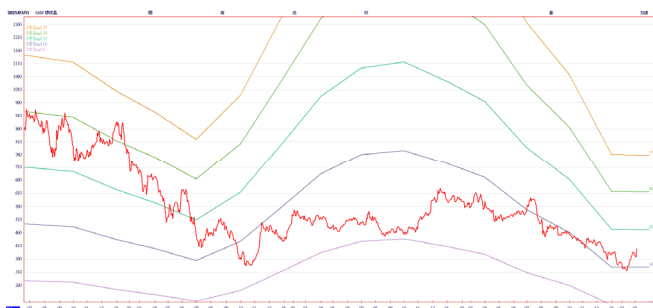


圖表 9、稅後資產報酬率

(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(2025/03)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
營業收入	70,287	70,652	62,626	68,962
營業成本	39,945	44,211	42,823	47,303
營業毛利	30,342	26,441	19,804	21,659
營業費用	5,359	6,382	5,685	6,305
營業利益	24,983	20,059	14,118	15,354
營業外收支淨額	-4,876	6,438	-1,690	3,167
稅前淨利	20,107	26,496	12,429	18,521
稅後淨利	15,367	19,772	9,846	14,835
普通股股本	4,352	4,361	4,781	4,781
EPS(元)	35.31	45.34	21.06	31.03
年成長率				
營收	15.0%	0.5%	-11.4%	10.1%
營業利益	41.2%	-19.7%	-29.6%	8.8%
稅前淨利	22.3%	31.8%	-53.1%	49.0%
母公司稅後淨利	29.5%	28.7%	-50.2%	50.7%
獲利能力比率				
毛利率	43.2%	37.4%	31.6%	31.4%
營業利益率	35.5%	28.4%	22.5%	22.3%
稅前淨利率	28.6%	37.5%	19.8%	26.9%
稅後淨利率	21.9%	28.0%	15.7%	21.5%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
流動資產	109,598	90,101	80,492	88,738
現金及約當現金	83,458	26,165	38,929	45,000
存貨	8,535	9,359	11,238	12,375
應收帳款及票據	10,160	10,116	10,265	11,304
其他流動資產	7,444	44,461	20,059	20,059
長期投資	941	1,393	921	921
固定資產	39,487	72,251	119,074	155,221
其他長期資產	19,470	25,243	24,094	24,094
資產總額	169,496	188,988	224,581	268,974
流動負債	35,794	74,274	65,065	85,061
應付帳款及票據	4,038	4,225	4,357	5,882
短期借款	6,544	24,648	25,377	32,990
什項負債	25,212	45,402	35,331	46,189
非流動負債	79,378	48,260	68,488	86,174
負債總額	115,172	122,534	133,553	171,235
普通股股本	4,352	4,361	4,781	4,781
資本公積	23,819	24,249	45,720	45,720
保留盈餘	32,699	45,300	47,641	54,348
股東權益總額	54,324	66,450	91,031	97,740

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
稅前淨利	20,107	26,496	12,429	18,521
折舊及攤提費用	6,081	6,734	8,069	8,853
本期營運資金變動	-2,306	-708	-1,485	-651
其他項目	13,685	-13,957	-3,972	-4,374
營運活動之現金流量	37,566	18,565	15,041	22,350
資本支出	-12,358	-36,757	-48,319	-45,000
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	-376	-36,285	18,699	11,682
投資活動之現金流量	-12,734	-73,042	-29,620	-33,318
短期借款及票券變動	280	18,089	2,129	7,613
舉措/償還長期借款	0	4,252	8,222	17,686
發行/償還公司債	-2,748	-17,645	2,627	-3,000
現金增資	0	0	21,891	0
發行現金股利	-6,964	-6,964	-8,748	-5,259
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	-8,196	-1,903	25,740	17,039
匯率影響數	927	-913	1,603	0
本期現金流量	17,564	-57,293	12,765	6,071
期末現金及約當現金	83,458	26,165	38,929	45,000

重要財務比率	2022	2023	2024	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	67.9%	64.8%	59.5%	63.7%
槓桿比率	212.0%	184.4%	146.7%	175.2%
流動比率	306.2%	121.3%	123.7%	123.9%
速動比率	282.3%	108.7%	106.4%	106.6%
存貨週轉率(次)	5.05	4.94	4.16	4.01
存貨週轉天數	71.33	72.86	86.58	89.86
應收帳款週轉率(次)	4.01	4.16	3.67	6.39
應收帳款週轉天數	50.51	49.37	51.66	56.30
總資產週轉率(次)	0.41	0.37	0.28	0.26
淨值週轉率(次)	1.29	1.06	0.69	0.71
股東權益報酬率	30.8%	32.7%	12.5%	15.7%
總資產報酬率	9.6%	11.0%	4.8%	6.0%
OCF/流動負債	112.4%	33.7%	21.6%	31.1%
每股比率				
每股淨值(元)	124.83	152.37	190.40	204.43
每股營收(元)	161.49	162.00	130.99	144.24
每股盈餘(元)	35.31	45.34	21.06	31.03
每股現金股利(元)	16.00	19.00	11.00	17.00
現金股利配發率	45.3%	41.9%	52.2%	54.8%

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。

邀請過去3年內有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。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

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具有具體目標與作法