

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	426.00 元
目標價	
3 個月	499.00 元
12 個月	499.00 元

## 矽力\*-KY(6415 TT)

Buy

### 近期報告日期、評等及前日股價

04/07/2025	Neutral	408.5
03/14/2025	Buy	404.5
02/21/2025	Buy	464.0
09/02/2024	Trading Buy	471.5
05/16/2024	Trading Buy	410.0

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	969
市值(億元)	1,651
目前每股淨值(元)	90.83
外資持股比(%)	86.12
投信持股比(%)	1.98
董監持股比(%)	2.76
融資餘額(張)	1,197
現金股息配發率(%)	40.35

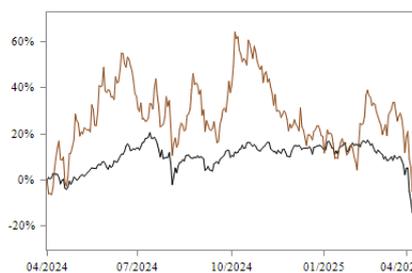
### 產品組合



- 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



中國對美進口晶片加徵關稅至 125%，矽力\*-KY 受惠國產替代效應，因此調升至 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。矽力\*-KY 車用產品和消費電子在 2025 年成長可望最為明顯，預估 2025 年矽力\*-KY 9.98 元。目前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 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，且市場價格壓力減低，毛利率趨勢穩定，在營運費用控制較佳，營收逐步走揚下，將開始產生營運槓桿效益。另中國對原產美國的進口晶片加徵關稅至 125%。美系大廠 TI、ADI 首當其衝，矽力\*-KY 將有國產替代效應，因此調升至 Buy，目標價 499 元。惟需注意關稅政策的變化。

**4Q24 稅後 EPS 2.31 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。矽力\*-KY 4Q24 營收為 51.12 億元，QoQ+4.53%。產品組合方面，消費性電子佔 38%、工控 29%、資訊產品 12%、汽車電子 13%、網通產品 8%，其中車用和網通佔比增加。毛利率受惠新產品的營收比重增加，和庫存回沖，4Q24 毛利增加 1.49 個百分點至 55.38%，4Q24 矽力\*-KY 稅後 EPS 2.31 元。2024 年稅後 EPS 5.90 元。

**預估 1Q25 稅後 EPS 0.86 元：**季節性變動，因農曆新年工作後，1Q25 通常是消費性電子需求的淡季，但若中國市場政策刺激延續，例如新能源車補貼，國家電補貼等。1Q25 各產品都呈現季衰退，其中工業用產品衰退相對較少，1Q25 營收 QoQ-19.84%。預估 1Q25 毛利率將較 4Q24 下滑，因為 4Q24 有庫存回沖，1Q25 保守預估無此部份，公司中長期毛利率目標是 52~55% 以上。預估 1Q25 稅後 EPS 0.86 元。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	18,455	22,011	25,982	3,842	4,615	4,890	5,108	4,094	5,439	6,072	6,406	4,847
營業毛利淨額	9,936	11,651	13,617	1,991	2,481	2,634	2,829	2,187	2,885	3,193	3,385	2,544
營業利益	2,267	3,709	5,174	77	548	719	923	264	899	1,197	1,349	548
稅後純益	2,286	3,868	5,304	78	561	753	895	333	965	1,158	1,412	680
稅後 EPS(元)	5.90	9.98	13.68	0.20	1.45	1.94	2.31	0.86	2.49	2.99	3.64	1.75
毛利率(%)	53.84%	52.93%	52.41%	51.84%	53.76%	53.87%	55.38%	53.41%	53.05%	52.59%	52.85%	52.49%
營業利率(%)	12.28%	16.85%	19.91%	2.01%	11.87%	14.70%	18.07%	6.44%	16.54%	19.71%	21.06%	11.31%
稅後純益率(%)	12.39%	17.57%	20.41%	2.03%	12.15%	15.39%	17.52%	8.13%	17.75%	19.07%	22.04%	14.02%
營業收入 YoY/QoQ(%)	19.62%	19.27%	18.04%	-10.32%	20.14%	5.95%	4.47%	-19.84%	32.83%	11.65%	5.50%	-24.34%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	206.46%	69.17%	37.15%	-42.78%	618.66%	34.26%	18.91%	-62.82%	190.03%	19.97%	21.92%	-51.86%

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 9.69 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。

## 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

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	35,274	34,422	40,522	43,497	47,371
流動資產	24,539	22,853	26,952	27,942	38,562
現金及約當現金	14,944	12,694	16,203	16,212	22,770
應收帳款與票據	1,618	1,785	2,460	2,553	2,753
存貨	5,111	1,817	2,854	2,769	2,923
採權益法之投資	941	941	787	954	391
不動產、廠房設備	1,863	2,350	4,244	4,246	4,167
<b>負債總計</b>	<b>3,782</b>	<b>2,881</b>	<b>4,807</b>	<b>4,845</b>	<b>4,966</b>
流動負債	2,415	1,950	3,430	3,531	4,208
應付帳款及票據	606	492	568	651	790
非流動負債	1,367	931	1,378	1,231	535
<b>權益總計</b>	31,492	31,541	35,714	38,652	42,405
普通股股本	954	960	969	970	970
保留盈餘	19,562	18,596	20,135	23,073	26,826
母公司業主權益	30,763	30,928	35,207	38,145	41,898
<b>負債及權益總計</b>	<b>35,274</b>	<b>34,422</b>	<b>40,522</b>	<b>43,497</b>	<b>47,371</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	7,000	3,873	2,542	4,696	3,776
稅前純益	6,674	622	2,583	4,297	5,893
折舊及攤銷	593	724	713	1,278	1,267
營運資金變動	-2,160	3,012	-1,636	76	-214
其他營運現金	1,892	-485	882	-954	-3,170
<b>投資活動現金</b>	-3,244	-4,573	-1,156	-4,780	3,253
資本支出淨額	-590	-1,001	-2,141	-1,344	-1,495
長期投資變動	-2,110	-3,773	1,023	-1,619	-1,356
其他投資現金	-544	200	-38	-1,816	6,104
<b>籌資活動現金</b>	-1,423	-1,259	1,141	93	-471
長借/公司債變動	0	0	1,136	-146	-695
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,692	-1,722	-753	-930	-1,551
其他籌資現金	269	463	757	1,170	1,776
<b>淨現金流量</b>	3,329	-2,249	3,508	10	6,558
<b>期初現金</b>	11,614	14,944	12,694	16,203	16,212
<b>期末現金</b>	14,944	12,694	16,203	16,212	22,770

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	23,511	15,427	18,455	22,011	25,982
營業成本	11,152	8,848	8,519	10,360	12,365
<b>營業毛利淨額</b>	12,359	6,579	9,936	11,651	13,617
營業費用	6,430	7,099	7,682	7,941	8,443
<b>營業利益</b>	5,945	-486	2,267	3,709	5,174
<b>EBITDA</b>	6,936	710	2,765	2,983	4,697
業外收入及支出	396	470	-232	588	719
稅前純益	6,674	622	2,583	4,297	5,893
所得稅	529	-15	459	430	589
稅後純益	6,039	746	2,286	3,868	5,304
稅後 EPS(元)	15.58	1.92	5.90	9.98	13.68
完全稀釋 EPS**	15.57	1.92	5.90	9.97	13.68

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 9.69【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 9.70 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	9.32%	-34.38%	19.62%	19.27%	18.04%
營業毛利淨額	7.88%	-46.76%	51.02%	17.26%	16.87%
營業利益	-10.41%	N.A	N.A	63.64%	39.48%
稅後純益	5.32%	-87.65%	206.46%	69.17%	37.15%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	52.57%	42.65%	53.84%	52.93%	52.41%
EBITDA(%)	29.50%	4.60%	14.98%	13.55%	18.08%
營益率	25.29%	-3.15%	12.28%	16.85%	19.91%
稅後純益率	25.68%	4.84%	12.39%	17.57%	20.41%
總資產報酬率	17.12%	2.17%	5.64%	8.89%	11.20%
股東權益報酬率	19.18%	2.37%	6.40%	10.01%	12.51%
<b>償債能力檢視</b>					
負債比率(%)	10.72%	8.37%	11.86%	11.14%	10.48%
負債/淨值比(%)	12.01%	9.14%	13.46%	12.54%	11.71%
流動比率(%)	1016.07%	1171.95%	785.83%	791.28%	916.36%
<b>其他比率分析</b>					
存貨天數	129.21	142.91	100.08	99.06	84.02
應收帳款天數	27.46	40.25	41.98	41.56	37.27

## 季度損益表

(百萬元)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F
營業收入淨額	4,284	3,842	4,615	4,890	5,108	4,094	5,439	6,072	6,406	4,847	6,236	7,140
營業成本	2,472	1,850	2,134	2,255	2,279	1,908	2,553	2,879	3,021	2,303	2,966	3,399
營業毛利淨額	1,812	1,991	2,481	2,634	2,829	2,187	2,885	3,193	3,385	2,544	3,269	3,741
營業費用	1,784	1,918	1,934	1,919	1,910	1,923	1,986	1,996	2,036	1,996	2,073	2,150
營業利益	39	77	548	719	923	264	899	1,197	1,349	548	1,197	1,591
業外收入及支出	126	156	80	68	13	106	173	90	220	207	157	293
稅前純益	165	233	628	786	936	370	1,072	1,287	1,569	755	1,354	1,884
所得稅	28	159	76	76	147	37	107	129	157	76	135	188
稅後純益	136	78	561	753	895	333	965	1,158	1,412	680	1,218	1,696
最新股本	969	969	969	969	969	969	969	969	969	969	969	969
稅後EPS(元)	0.35	0.20	1.45	1.94	2.31	0.86	2.49	2.99	3.64	1.75	3.14	4.37

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	42.30%	51.84%	53.76%	53.87%	55.38%	53.41%	53.05%	52.59%	52.85%	52.49%	52.43%	52.39%
營業利益率(%)	0.91%	2.01%	11.87%	14.70%	18.07%	6.44%	16.54%	19.71%	21.06%	11.31%	19.19%	22.28%
稅後純益率(%)	3.18%	2.03%	12.15%	15.39%	17.52%	8.13%	17.75%	19.07%	22.04%	14.02%	19.54%	23.75%

## QoQ(%)

營業收入淨額	4.19%	-10.32%	20.14%	5.95%	4.47%	-19.84%	32.83%	11.65%	5.50%	-24.34%	28.66%	14.50%
營業利益	N.A	97.66%	607.77%	31.27%	28.40%	-71.41%	240.87%	33.08%	12.69%	-59.35%	118.25%	32.94%
稅前純益	-64.79%	41.45%	169.49%	25.27%	19.01%	-60.49%	190.03%	19.98%	21.92%	-51.86%	79.28%	39.18%
稅後純益	-72.42%	-42.78%	618.66%	34.26%	18.91%	-62.82%	190.03%	19.97%	21.92%	-51.86%	79.28%	39.18%

## YoY(%)

營業收入淨額	-8.83%	11.85%	28.28%	18.93%	19.25%	6.58%	17.84%	24.18%	25.41%	18.37%	14.66%	17.59%
營業利益	-94.13%	N.A	N.A	N.A	2257.98%	241.06%	64.26%	66.52%	46.16%	107.82%	33.07%	32.92%
稅前純益	-81.21%	57.88%	N.A	68.14%	468.32%	58.73%	70.83%	63.61%	67.60%	104.22%	26.23%	46.44%
稅後純益	-84.87%	-64.28%	N.A	52.24%	556.39%	326.60%	72.16%	53.85%	57.74%	104.22%	26.23%	46.44%

註1：稅後EPS以股本9.69億元計算

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。