

# 矽力-KY (6415.TW/6415 TT)

## 上修 2024 年獲利；長期成長動能無虞

### 增加持股 · 維持

|                      |       |
|----------------------|-------|
| 收盤價 August 30 (NT\$) | 471.5 |
| 12 個月目標價 (NT\$)      | 540   |
| 前次目標價 (NT\$)         | 480.0 |
| 調升 (%)               | 12.5  |
| 上漲空間 (%)             | 14.5  |

### 焦點內容

- 2Q24 因價格競爭趨緩及產品組合轉佳，毛利率季增 1.9 個百分點至 53.8%，使得獲利大幅優於凱基及市場預估。
- 上修 2024 年獲利展望，係因新產品放量，且市佔率持續提升。
- 長期成長動能無虞，係因過去投入之研發資源逐漸發酵，並受惠中國半導體在地化趨勢。

### 交易資料表

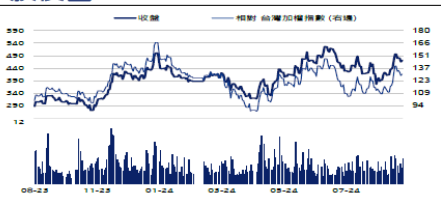
|                        |               |
|------------------------|---------------|
| 市值：(NT\$/bn/US\$mn)    | 181.9 / 5,582 |
| 流通在外股數 (百萬股)：          | 385.8         |
| 外資持有股數 (百萬股)：          | 338.9         |
| 3M 平均成交量 (百萬股)：        | 2.30          |
| 52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)： | 271.0 - 526   |

| 股價表現     | 3M   | 6M   | 12M  |
|----------|------|------|------|
| 絕對表現 (%) | 0.7  | 13.1 | 65.4 |
| 相對表現 (%) | -3.5 | -4.3 | 32.2 |

### 每股盈餘

| NT\$ | 1Q     | 2Q      | 3Q    | 4Q    |
|------|--------|---------|-------|-------|
| 2022 | 16.74A | 5.53A   | 3.87A | 2.38A |
| 2023 | 0.57A  | (0.27)A | 1.29A | 0.36A |
| 2024 | 0.20A  | 1.46F   | 1.82F | 2.89F |

### 股價圖



資料來源：TEJ

### 重要訊息

矽力召開法說會，公司 2H24 營運展望樂觀，長期成長動能無虞。

### 評論及分析

**2Q24 獲利大幅優於預期，3Q24 持續成長。**矽力 2Q24 營收為 46.2 億元，季增 20.1%，強勁季增主要來自消費性產品及計算機領域需求復甦，以及公司市佔率之提升；毛利率在價格競爭趨緩及產品組合轉佳的情況下，季增 1.9 個百分點至 53.8%，使得獲利達 5.61 億元，EPS 為 1.46 元，大幅優於凱基及市場預估。展望 3Q24，管理層表示部分計算機領域之成長將為消費性領域之平淡所抵銷，且整體毛利率將因計算機領域產品比重提升而略微下滑，然整體價格競爭好轉情況優於預期，我們因此維持 3Q24 營收季增 6% 並上修毛利率 1.2 個百分點至 52.9%，並相對應上調獲利 12.4% 至 7.48 億元，EPS 為 1.94 元。

**上修 2024 年獲利預估。**管理層樂觀看待 2H24 營運，主因：(1) 進入傳統旺季 (3Q 為計算機領域旺季，4Q 為消費性領域旺季)、(2) 新產品逐漸放量，推升 ASP 及毛利率成長、以及 (3) 市佔率提升。在 2Q24 營運優於預期，2H24 展望樂觀的情況下，我們上修 2024 全年營收至 188.9 億元，年增 22.5%，並上調毛利率 1.4 個百分點至 53.1%，獲利為 24.5 億元，EPS 為 6.38 元。

**長期成長動能無虞。**我們認為矽力長期成長動能無虞，係因：(1) 公司過去投入之研發資源逐漸發酵，新產品放量及製程平台升級將推升 ASP 及毛利率持續成長；(2) 中國半導體在地化趨勢帶來商機，矽力於中國當地 PMIC 業者中居領導地位，市佔率持續提升；以及 (3) 自有製程技術使矽力得以在全球各地晶圓廠生產，降低地緣政治風險。上述動能將帶動公司長期市佔率及利潤率穩健提升。

### 投資建議

我們正向看待矽力 2024 年營運展望，係因終端市場需求回溫且毛利率提升優於預期，加之長期成長動能無虞。我們維持「增加持股」投資評等，目標價為 540 元，係基於 50 倍 2024-25 平均預估 EPS 計算得出。

### 投資風險

終端市場需求復甦不如預期；中國本地競爭加劇。

### 主要財務數據及估值

|               | Dec-21A  | Dec-22A  | Dec-23A  | Dec-24F  | Dec-25F  |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入 (NT\$百萬) | 21,506   | 23,511   | 15,427   | 18,891   | 24,970   |
| 營業毛利 (NT\$百萬) | 11,456   | 12,359   | 6,579    | 10,034   | 13,410   |
| 營業利益 (NT\$百萬) | 6,603    | 5,912    | (552)    | 2,323    | 5,681    |
| 稅後淨利 (NT\$百萬) | 5,734    | 6,039    | 746      | 2,452    | 5,865    |
| 每股盈餘 (NT\$)   | 61.51    | 15.95    | 1.96     | 6.38     | 15.26    |
| 每股現金股利 (NT\$) | 17.98    | 4.49     | 1.96     | 2.80     | 6.70     |
| 每股盈餘成長率 (%)   | 72.2     | (74.1)   | (87.7)   | 226.4    | 139.1    |
| 本益比 (x)       | 7.7      | 29.6     | 241.1    | 73.9     | 30.9     |
| 股價淨值比 (x)     | 1.9      | 1.5      | 1.5      | 1.4      | 1.2      |
| EV/EBITDA (x) | 3.5      | 14.3     | 588.8    | 26.0     | 10.9     |
| 淨負債比率 (%)     | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash |
| 殖利率 (%)       | 3.8      | 1.0      | 0.4      | 0.6      | 1.4      |
| 股東權益報酬率 (%)   | 27.5     | 22.2     | 2.4      | 7.7      | 16.3     |

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q24 財報與 3Q24 財測修正暨凱基與市場共識比較

| 百萬元      | 2Q24  |       |          |           |           |       |          | 3Q24F |       |          |           |           |       |           |
|----------|-------|-------|----------|-----------|-----------|-------|----------|-------|-------|----------|-----------|-----------|-------|-----------|
|          | 實際數   | 凱基預估  | 差異 (%)   | QoQ (%)   | YoY (%)   | 市場共識  | 差異 (%)   | 修正後   | 修正前   | 調幅 (%)   | QoQ (%)   | YoY (%)   | 市場共識  | 差異 (%)    |
| 營收       | 4,615 | 4,235 | 9.0      | 20.1      | 28.3      | 4,419 | 4.4      | 4,893 | 4,850 | 0.9      | 6.0       | 19.0      | 5,097 | (4.0)     |
| 毛利       | 2,481 | 2,192 | 13.2     | 24.6      | 69.5      | 2,266 | 9.5      | 2,587 | 2,508 | 3.2      | 4.3       | 45.9      | 2,626 | (1.5)     |
| 營業利益     | 556   | 267   | 108.1    | 706.4     | -         | 355   | 56.8     | 655   | 573   | 14.3     | 17.8      | -         | 691   | (5.3)     |
| 稅前淨利     | 636   | 412   | 54.4     | 183.3     | -         | 280   | 127.0    | 763   | 723   | 5.5      | 19.9      | 73.0      | 499   | 52.9      |
| 稅後淨利     | 561   | 379   | 48       | 619       | -         | 460   | 22       | 702   | 665   | 5        | 25        | 42        | 796   | (11.9)    |
| 每股盈餘 (元) | 1.46  | 0.99  | 47.9     | 615.8     | -         | 1.19  | 22.0     | 1.82  | 1.73  | 5.5      | 25.2      | 41.3      | 2.07  | (11.9)    |
| 毛利率 (%)  | 53.8  | 51.75 | 2.0 ppts | 1.9 ppts  | 13.1 ppts | 51.3  | 2.5 ppts | 52.9  | 51.7  | 1.2 ppts | (0.9)ppts | 9.7 ppts  | 51.5  | 1.4 ppts  |
| 營業利率 (%) | 12.0  | 6.31  | 5.7 ppts | 10.3 ppts | 20.8 ppts | 8.0   | 4.0 ppts | 13.4  | 11.8  | 1.6 ppts | 1.3 ppts  | 14.1 ppts | 13.6  | (0.2)ppts |
| 淨利率 (%)  | 12.1  | 8.95  | 3.2 ppts | 10.1 ppts | 15.0 ppts | 10.4  | 1.7 ppts | 14.3  | 13.7  | 0.6 ppts | 2.2 ppts  | 2.3 ppts  | 15.6  | (1.3)ppts |

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 2：2024-25 年財務預估暨凱基預估與市場共識比較

| 百萬元      | 2024F  |        |          |           |        |          | 2025F  |        |          |           |        |          |
|----------|--------|--------|----------|-----------|--------|----------|--------|--------|----------|-----------|--------|----------|
|          | 修正後    | 修正前    | 調幅 (%)   | YoY (%)   | 市場共識   | 差異 (%)   | 修正後    | 修正前    | 調幅 (%)   | YoY (%)   | 市場共識   | 差異 (%)   |
| 營收       | 18,891 | 18,397 | 2.7      | 22.5      | 18,915 | (0.1)    | 24,970 | 24,886 | 0.3      | 32.2      | 24,526 | 1.8      |
| 毛利       | 10,034 | 9,514  | 5.5      | 52.5      | 9,690  | 3.6      | 13,410 | 12,952 | 3.5      | 33.6      | 12,679 | 5.8      |
| 營業利益     | 2,323  | 1,835  | 26.6     | -         | 2,031  | 14.4     | 5,681  | 5,097  | 11.4     | 144.6     | 4,755  | 19.5     |
| 稅後淨利     | 2,452  | 2,106  | 16.5     | 228.7     | 2,407  | 1.9      | 5,865  | 5,228  | 12.2     | 139.1     | 5,189  | 13.0     |
| 每股盈餘 (元) | 6.38   | 5.48   | 16.5     | 226.4     | 6.26   | 1.9      | 15.26  | 13.61  | 12.2     | 139.1     | 13.51  | 13.0     |
| 毛利率 (%)  | 53.1   | 51.7   | 1.4 ppts | 10.5 ppts | 51.2   | 1.9 ppts | 53.7   | 52.0   | 1.7 ppts | 0.6 ppts  | 51.7   | 2.0 ppts |
| 營利率 (%)  | 12.3   | 10.0   | 2.3 ppts | 15.9 ppts | 10.7   | 1.6 ppts | 22.8   | 20.5   | 2.3 ppts | 10.5 ppts | 19.4   | 3.4 ppts |
| 淨利率 (%)  | 13.0   | 11.4   | 1.5 ppts | 8.1 ppts  | 12.7   | 0.3 ppts | 23.5   | 21.0   | 2.5 ppts | 10.5 ppts | 21.2   | 2.3 ppts |

資料來源：Bloomberg，凱基預估

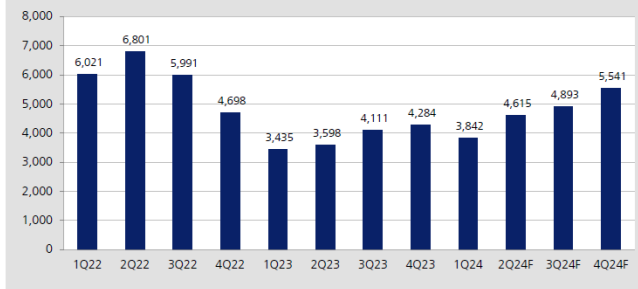
**圖 3: 公司概況**

矽力-KY 於 2008 年成立於英屬開曼群島，為專業類比 IC 公司，主要團隊來自美國矽谷，並以杭州為主要營運地，從事電源管理 IC 之研發、設計與銷售業務，為中國電源管理 IC 市場龍頭，在高效能產品具技術優勢。產品應用以消費性領域為最大宗，其餘包含工控、通訊、計算機及車用領域，2023 年營收占比分別為 38%、34%、13%、7%及 8%。

資料來源：凱基

**圖 5: 季營業收入**

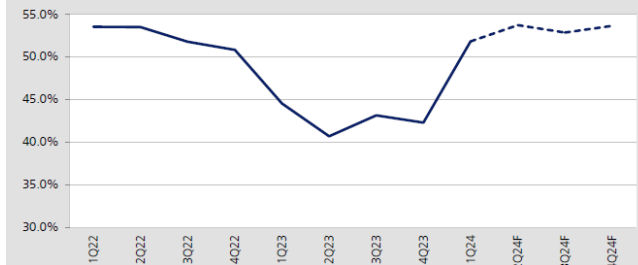
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 7: 毛利率**

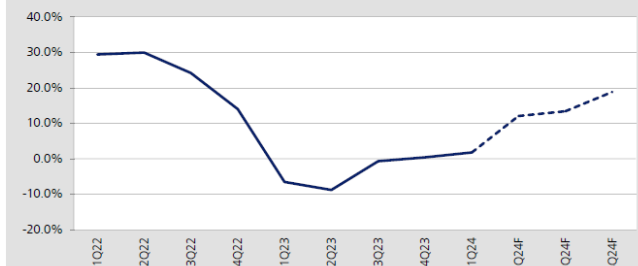
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 9: 營業利潤率**

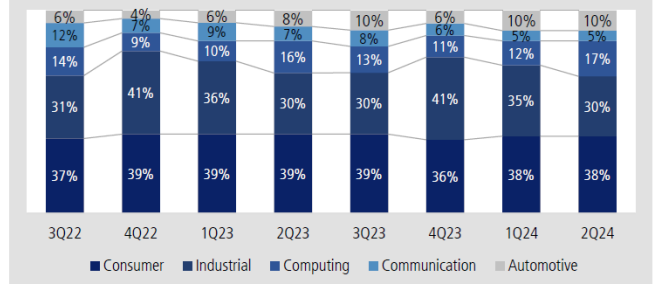
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 4: 季度營收各應用領域占比**

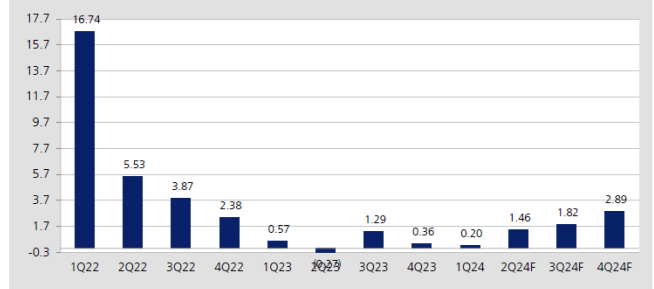
占比，百分比



資料來源：凱基

**圖 6: 每股盈利**

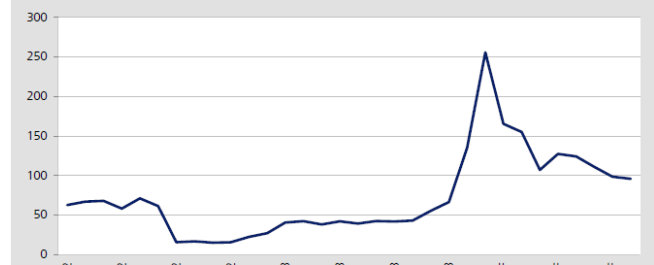
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 8: 本益比**

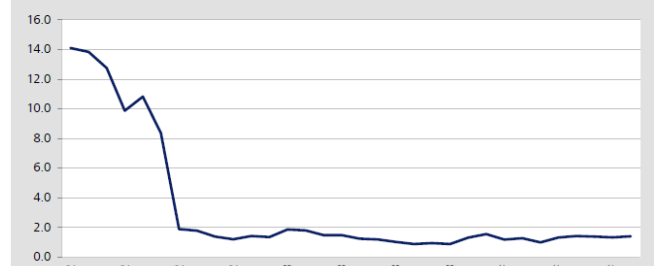
本益比，倍



資料來源：凱基

**圖 10: 股價淨值比**

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

## 損益表

| 損益表 (NT\$百萬)  | 季度      |         |         |         |         |         |         |         | 年度      |         |          |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
|               | Mar-23A | Jun-23A | Sep-23A | Dec-23A | Mar-24A | Jun-24F | Sep-24F | Dec-24F | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F  |
| 營業收入          | 3,435   | 3,598   | 4,111   | 4,284   | 3,842   | 4,615   | 4,893   | 5,541   | 15,427  | 18,891  | 24,970   |
| 營業成本          | (1,905) | (2,134) | (2,338) | (2,472) | (1,850) | (2,134) | (2,305) | (2,568) | (8,848) | (8,857) | (11,561) |
| 營業毛利          | 1,530   | 1,464   | 1,774   | 1,812   | 1,991   | 2,481   | 2,587   | 2,974   | 6,579   | 10,034  | 13,410   |
| 營業費用          | (1,754) | (1,780) | (1,802) | (1,796) | (1,923) | (1,925) | (1,933) | (1,931) | (7,132) | (7,711) | (7,729)  |
| 營業利益          | (224)   | (316)   | (28)    | 16      | 69      | 556     | 655     | 1,043   | (552)   | 2,323   | 5,681    |
| 折舊            | (121)   | (123)   | (130)   | (137)   | (129)   | (199)   | (199)   | (270)   | (511)   | (797)   | (1,044)  |
| 攤提            | (53)    | (52)    | (54)    | (54)    | (47)    | (49)    | (49)    | (51)    | (213)   | (197)   | (199)    |
| EBITDA        | (51)    | (141)   | 156     | 207     | 245     | 804     | 903     | 1,364   | 172     | 3,316   | 6,924    |
| 利息收入          | 151     | 149     | -       | 173     | 154     | 94      | 101     | 109     | 639     | 458     | 526      |
| 投資利益淨額        | 110     | 1       | -       | 107     | 82      | -       | -       | -       | 361     | 82      | -        |
| 其他營業外收入       | 46      | 26      | 375     | 74      | 44      | -       | -       | -       | 213     | 44      | -        |
| 總營業外收入        | 306     | 177     | 375     | 354     | 279     | 94      | 101     | 109     | 1,212   | 583     | 526      |
| 利息費用          | (0)     | (1)     | (1)     | (1)     | (1)     | (3)     | (3)     | (3)     | (3)     | (10)    | (13)     |
| 投資損失          | (58)    | (31)    | (39)    | (35)    | (43)    | -       | -       | -       | (163)   | (43)    | -        |
| 其他營業外費用       | 116     | 5       | 134     | (193)   | (80)    | (11)    | 10      | 60      | 62      | (21)    | 180      |
| 總營業外費用        | 57      | (26)    | 94      | (228)   | (124)   | (14)    | 7       | 57      | (104)   | (74)    | 167      |
| 稅前純益          | 139     | (165)   | 441     | 142     | 225     | 636     | 763     | 1,209   | 556     | 2,832   | 6,375    |
| 所得稅費用[利益]     | 27      | 23      | (8)     | (28)    | (159)   | (76)    | (61)    | (97)    | 15      | (392)   | (510)    |
| 少數股東損益        | 44      | 32      | 35      | (1)     | 4       | -       | -       | -       | 109     | 4       | -        |
| 非常項目前稅後純益     | 210     | (111)   | 468     | 114     | 70      | 561     | 702     | 1,112   | 680     | 2,444   | 5,865    |
| 非常項目          | 9       | 8       | 27      | 23      | 8       | -       | -       | -       | 66      | 8       | -        |
| 稅後淨利          | 218     | (103)   | 494     | 136     | 78      | 561     | 702     | 1,112   | 746     | 2,452   | 5,865    |
| 每股盈餘 (NT\$)   | 0.57    | (0.27)  | 1.29    | 0.36    | 0.20    | 1.46    | 1.82    | 2.89    | 1.96    | 6.38    | 15.26    |
| 獲利率 (%)       |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |          |
| 營業毛利率         | 44.5    | 40.7    | 43.1    | 42.3    | 51.8    | 53.8    | 52.9    | 53.7    | 42.6    | 53.1    | 53.7     |
| 營業利益率         | (6.5)   | (8.8)   | (0.7)   | 0.4     | 1.8     | 12.0    | 13.4    | 18.8    | (3.6)   | 12.3    | 22.8     |
| EBITDA Margin | (1.5)   | (3.9)   | 3.8     | 4.8     | 6.4     | 17.4    | 18.5    | 24.6    | 1.1     | 17.6    | 27.7     |
| 稅前純益率         | 4.0     | (4.6)   | 10.7    | 3.3     | 5.8     | 13.8    | 15.6    | 21.8    | 3.6     | 15.0    | 25.5     |
| 稅後純益率         | 6.4     | (2.9)   | 12.0    | 3.2     | 2.0     | 12.1    | 14.3    | 20.1    | 4.8     | 13.0    | 23.5     |
| 季成長率 (%)      |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |          |
| 營業收入          | (26.9)  | 4.7     | 14.3    | 4.2     | (10.3)  | 20.1    | 6.0     | 13.3    |         |         |          |
| 營業毛利          | (36.0)  | (4.3)   | 21.2    | 2.2     | 9.9     | 24.6    | 4.3     | 14.9    |         |         |          |
| 營業收益增長        | (134.1) | 40.9    | (91.1)  |         | 320.0   | 706.4   | 17.8    | 59.3    |         |         |          |
| EBITDA        | (106.2) | 175.7   |         | 33.1    | 18.2    | 228.2   | 12.3    | 51.0    |         |         |          |
| 稅前純益          | (84.0)  | (219.0) |         | (67.8)  | 58.2    | 183.3   | 19.9    | 58.5    |         |         |          |
| 稅後純益          | (75.8)  | (147.2) |         | (72.4)  | (42.8)  | 618.7   | 25.2    | 58.5    |         |         |          |
| 年成長率 (%)      |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |          |
| 營業收入          | (43.0)  | (47.1)  | (31.4)  | (8.8)   | 11.8    | 28.3    | 19.0    | 29.4    | (34.4)  | 22.5    | 32.2     |
| 營業毛利          | (52.6)  | (59.8)  | (42.9)  | (24.2)  | 30.2    | 69.5    | 45.9    | 64.1    | (46.8)  | 52.5    | 33.6     |
| 營業收益          | (112.7) | (115.5) | (102.0) | (97.5)  |         |         |         | 6252.3  | (109.3) |         | 144.6    |
| EBITDA        | (102.7) | (106.4) | (90.3)  | (74.9)  |         |         | 479.5   | 557.5   | (97.4)  | 1832.2  | 108.8    |
| 稅前純益          | (92.3)  | (107.0) | (72.5)  | (83.6)  | 61.6    |         | 73.0    | 751.6   | (91.6)  | 409.1   | 125.1    |
| 稅後純益          | (86.2)  | (104.9) | (66.3)  | (84.9)  | (64.3)  |         | 41.9    | 715.7   | (87.6)  | 228.7   | 139.1    |

資料來源：公司資料、凱基

## 資產負債表

| NT\$百萬  | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 資產總額    | 26,643  | 35,274  | 34,422  | 38,759  | 43,788  |
| 流動資產    | 18,066  | 24,539  | 22,853  | 26,729  | 31,810  |
| 現金及短期投資 | 12,861  | 17,369  | 18,423  | 21,183  | 24,913  |
| 存貨      | 2,784   | 5,111   | 1,817   | 2,974   | 3,801   |
| 應收帳款及票據 | 1,920   | 1,618   | 1,785   | 1,844   | 2,367   |
| 其他流動資產  | 501     | 441     | 828     | 728     | 728     |
| 非流動資產   | 8,577   | 10,735  | 11,569  | 12,030  | 11,978  |
| 長期投資    | 4,492   | 5,275   | 5,602   | 5,643   | 5,643   |
| 固定資產    | 1,471   | 1,863   | 2,350   | 2,734   | 2,682   |
| 什項資產    | 2,614   | 3,597   | 3,617   | 3,653   | 3,653   |
| 負債總額    | 2,465   | 3,782   | 2,881   | 5,133   | 4,297   |
| 流動負債    | 2,343   | 2,415   | 1,950   | 4,171   | 3,335   |
| 應付帳款及票據 | 741     | 606     | 492     | 713     | 946     |
| 短期借款    | -       | -       | 160     | 253     | 253     |
| 什項負債    | 1,601   | 1,809   | 1,298   | 3,205   | 2,137   |
| 長期負債    | 122     | 1,367   | 931     | 962     | 962     |
| 長期借款    | -       | -       | -       | -       | -       |
| 其他負債及準備 | 89      | 1,315   | 726     | 766     | 766     |
| 股東權益總額  | 24,178  | 31,492  | 31,541  | 33,626  | 39,491  |
| 普通股股本   | 944     | 954     | 960     | 962     | 962     |
| 保留盈餘    | 13,184  | 17,103  | 17,386  | 18,019  | 23,883  |
| 少數股東權益  | 445     | 729     | 613     | 639     | 639     |
| 優先股股東資金 | -       | -       | -       | -       | -       |

## 主要財務比率

|                              | Dec-21A  | Dec-22A  | Dec-23A  | Dec-24F  | Dec-25F  |
|------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 年成長率                         |          |          |          |          |          |
| 營業收入                         | 55.0%    | 9.3%     | (34.4%)  | 22.5%    | 32.2%    |
| 營業收益增長                       | 119.5%   | (10.5%)  | (109.3%) | 144.6%   |          |
| EBITDA                       | 108.6%   | (7.9%)   | (97.4%)  | 1832.2%  | 108.8%   |
| 稅後純益                         | 74.9%    | 5.3%     | (87.6%)  | 228.7%   | 139.1%   |
| 每股盈餘成長率                      | 72.2%    | (74.1%)  | (87.7%)  | 226.4%   | 139.1%   |
| 獲利能力分析                       |          |          |          |          |          |
| 營業毛利率                        | 53.3%    | 52.6%    | 42.6%    | 53.1%    | 53.7%    |
| 營業利益率                        | 30.7%    | 25.1%    | (3.6%)   | 12.3%    | 22.8%    |
| EBITDA Margin                | 32.9%    | 27.7%    | 1.1%     | 17.6%    | 27.7%    |
| 稅後純益率                        | 26.7%    | 25.7%    | 4.8%     | 13.0%    | 23.5%    |
| 平均資產報酬率                      | 24.7%    | 19.5%    | 2.1%     | 6.7%     | 14.2%    |
| 股東權益報酬率                      | 27.5%    | 22.2%    | 2.4%     | 7.7%     | 16.3%    |
| 穩定 \ 償債能力分析                  |          |          |          |          |          |
| 毛負債比率 (%)                    | 0.0%     | 0.0%     | 0.5%     | 0.8%     | 0.6%     |
| 淨負債比率                        | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash |
| 利息保障倍數 (x)                   | 5,821.6  | 5,035.6  | 220.0    | 276.9    | 507.4    |
| 利息及短期債保障倍數 (x)               | 1.0      | 1.0      | 0.8      | 0.9      | 1.0      |
| Cash Flow Int. Coverage (x)  | 5,867.3  | 5,306.9  | 1,524.9  | 266.4    | 475.9    |
| Cash Flow/Int. & ST Debt (x) | 5,867.3  | 5,306.9  | 23.8     | 10.4     | 22.6     |
| 流動比率 (x)                     | 7.7      | 10.2     | 11.7     | 6.4      | 9.5      |
| 速動比率 (x)                     | 6.5      | 8.0      | 10.8     | 5.7      | 8.4      |
| 淨負債 (NT\$百萬)                 | (11,614) | (14,944) | (12,534) | (16,869) | (20,600) |
| 每股資料分析                       |          |          |          |          |          |
| 每股盈餘 (NT\$)                  | 61.51    | 15.95    | 1.96     | 6.38     | 15.26    |
| 每股現金盈餘 (NT\$)                | 68.99    | 18.49    | 10.15    | 7.12     | 15.59    |
| 每股淨值 (NT\$)                  | 251.53   | 322.50   | 322.00   | 343.44   | 404.50   |
| 調整後每股淨值 (NT\$)               | 254.60   | 81.27    | 81.08    | 85.86    | 101.12   |
| 每股營收 (NT\$)                  | 230.71   | 62.11    | 40.44    | 49.17    | 64.99    |
| EBITDA/Share (NT\$)          | 75.81    | 17.19    | 0.45     | 8.63     | 18.02    |
| 每股現金股利 (NT\$)                | 17.98    | 4.49     | 1.96     | 2.80     | 6.70     |
| 資產運用狀況                       |          |          |          |          |          |
| 資產周轉率 (x)                    | 0.92     | 0.76     | 0.44     | 0.52     | 0.61     |
| 應收帳款周轉天數                     | 32.6     | 25.1     | 42.2     | 35.7     | 34.6     |
| 存貨周轉天數                       | 101.1    | 167.3    | 75.0     | 122.9    | 120.0    |
| 應付帳款周轉天數                     | 26.9     | 19.8     | 20.3     | 29.5     | 29.9     |
| 現金轉換周轉天數                     | 106.8    | 172.6    | 96.9     | 129.2    | 124.7    |

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

| NT\$百萬      | Dec-21A  | Dec-22A  | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F  |
|-------------|----------|----------|---------|---------|----------|
| 營業收入        | 21,506   | 23,511   | 15,427  | 18,891  | 24,970   |
| 營業成本        | (10,050) | (11,152) | (8,848) | (8,857) | (11,561) |
| 營業毛利        | 11,456   | 12,359   | 6,579   | 10,034  | 13,410   |
| 營業費用        | (4,853)  | (6,447)  | (7,132) | (7,711) | (7,729)  |
| 營業利益        | 6,603    | 5,912    | (552)   | 2,323   | 5,681    |
| 總營業外收入      | 283      | 736      | 1,212   | 583     | 526      |
| 利息收入        | 70       | 333      | 639     | 458     | 526      |
| 投資利益淨額      | 66       | 111      | 361     | 82      | -        |
| 其他營業外收入     | 147      | 291      | 213     | 44      | -        |
| 總營業外費用      | (506)    | (7)      | (104)   | (74)    | 167      |
| 利息費用        | (1)      | (1)      | (3)     | (10)    | (13)     |
| 投資損失        | (26)     | (131)    | (163)   | (43)    | -        |
| 其他營業外費用     | (480)    | 126      | 62      | (21)    | 180      |
| 稅前純益        | 6,379    | 6,641    | 556     | 2,832   | 6,375    |
| 所得稅費用 [利益]  | (615)    | (529)    | 15      | (392)   | (510)    |
| 少數股東損益      | (64)     | (106)    | 109     | 4       | -        |
| 非常項目        | 33       | 33       | 66      | 8       | -        |
| 稅後淨利        | 5,734    | 6,039    | 746     | 2,452   | 5,865    |
| EBITDA      | 7,067    | 6,505    | 172     | 3,316   | 6,924    |
| 每股盈餘 (NT\$) | 61.51    | 15.95    | 1.96    | 6.38    | 15.26    |

## 現金流量

| NT\$百萬         | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 營運活動之現金流量      | 6,431   | 7,000   | 3,873   | 2,734   | 5,990   |
| 本期純益           | 5,734   | 6,039   | 746     | 2,452   | 5,865   |
| 折舊及攤提          | 465     | 593     | 724     | 994     | 1,243   |
| 本期運用資金變動       | (1,341) | (2,520) | 1,708   | (994)   | (1,117) |
| 其他營業資產及負債變動    | 1,574   | 2,888   | 696     | 282     | -       |
| 投資活動之現金流量      | (3,344) | (3,244) | (4,573) | 682     | (1,191) |
| 投資用短期投資出售 [新購] | (2,327) | (1,871) | (3,640) | 1,818   | -       |
| 本期長期投資變動       | (387)   | (239)   | (132)   | -       | -       |
| 資本支出淨額         | (547)   | (590)   | (1,156) | (1,005) | (992)   |
| 其他資產變動         | (83)    | (544)   | 356     | (132)   | (199)   |
| 自由現金流          | 4,358   | 2,720   | 496     | 799     | 4,161   |
| 融資活動之現金流量      | (464)   | (1,423) | (1,259) | 247     | (1,069) |
| 短期借款變動         | -       | -       | 160     | -       | -       |
| 長期借款變動         | -       | -       | -       | -       | -       |
| 現金增資           | -       | -       | -       | -       | -       |
| 已支付普通股股息       | (971)   | (1,692) | (1,722) | 60      | (1,069) |
| 其他融資現金流        | 507     | 269     | 303     | 187     | -       |
| 匯率影響數          | (256)   | 997     | (291)   | 764     | -       |
| 本期產生現金流量       | 2,366   | 3,329   | (2,249) | 4,427   | 3,731   |

## 投資回報率

|                     | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23A | Dec-24F | Dec-25F |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1 - 營業成本 / 營業收入     | 22.6%   | 27.4%   | 46.2%   | 40.8%   | 31.0%   |
| - 銷管費用 / 營業收入       | 30.7%   | 25.1%   | (3.6%)  | 12.3%   | 22.8%   |
| = 營業利益率             |         |         |         |         |         |
| 1 / (營業運用資金 / 營業收入) | 0.1     | 0.2     | 0.2     | 0.1     | 0.2     |
| + 淨固定資產 / 營業收入      | 0.1     | 0.1     | 0.2     | 0.1     | 0.1     |
| + 什項資產 / 營業收入       | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.1     | 0.1     |
| = 資本周轉率             | 4.6     | 3.2     | 2.8     | 3.2     | 3.1     |
| 營業利益率               | 30.7%   | 25.1%   | (3.6%)  | 12.3%   | 22.8%   |
| x 資本周轉率             | 4.6     | 3.2     | 2.8     | 3.2     | 3.1     |
| x (1 - 有效現金稅率)      | 90.4%   | 92.0%   | 102.7%  | 86.1%   | 92.0%   |
| = 稅後 ROIC           | 127.3%  | 75.0%   | (10.3%) | 33.5%   | 64.4%   |

資料來源：公司資料，凱基

## 矽力-KY – 以往評級及目標價



| 日期         | 評級   | 目標價 | 收盤價 |
|------------|------|-----|-----|
| 2024-05-15 | 增加持股 | 480 | 410 |
| 2024-03-13 | 增加持股 | 430 | 352 |
| 2024-01-25 | 增加持股 | 544 | 401 |

資料來源：TEJ，凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

**免責聲明** 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 [www.kgi.com.hk](http://www.kgi.com.hk) 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。