

世界先進

(5347.TWO/5347 TT)

降低持股 · 調降

收盤價 July 12 (NT\$)	80.00
12 個月目標價 (NT\$)	68.00
前次目標價 (NT\$)	83.00
調降 (%)	18.1
下跌空間 (%)	15.0

焦點內容

儘管 DDI 需求已趨穩，訂單能見度仍有限。PMIC 庫存修正恐將大幅不如預期，並延長至 1H24。

交易資料表

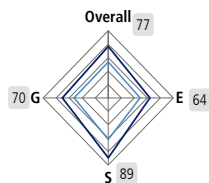
市值：(NT\$bn/US\$m)	131.1 / 4,187
流通在外股數 (百萬股)：	1,639
外資持有股數 (百萬股)：	436.9
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.49
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	60.30 - 101.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-15.2	-11.1	17.8
相對表現 (%)	-21.7	-26.2	-3.8

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	2.50A	2.98A	2.33A	1.51A
2023	0.83A	1.23F	1.07F	0.96F
2024	0.90F	1.00F	1.22F	1.33F

ESG 分數評等



— 5347 TT — Taiwan sector average

資料來源：Refinitiv

Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

請即投票

凱基投顧

劉明龍, CFA
886.2.2181.8741
michaelliu@kgi.com

黃韋中
886.2.2181.8749
josh.huang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

2H23 無復甦跡象；電源管理 IC 修正延長至 2024 年

重要訊息

鑒於客戶訂單保守及庫存修正延長，我們預期 2H23 營收將不如預期。因此，我們分別下修 2023 年營收及每股盈餘預估 3.4% 及 9.2% 至 383 億元(年減 25.9%)及 4.10 元(年減 56.0%)，分別低於共識 4.1% 及 3.5%。

評論及分析

訂單能見度有限及需求疲弱拖累 2H23 展望。儘管 3Q23 為傳統旺季，終端需求復甦較預期緩慢及持續之庫存調整使客戶下單保守，壓抑營收成長。此外，客戶對於公司營業展望持更加保守之態度，係因總體經濟持續不振與銷售情形遜於預期，導致 3Q23 回補需求較為疲弱。因此，我們預期 3Q23 將不會出現過往旺季需求，我們預估 3Q23 營收將季增低至中個位數百分比(對比先前預估之季增 10-12%)，並分別下修 2023 年營收及每股盈餘預估 3.4% 及 9.2% 至 383 億元(年減 25.9%)及 4.10 元(年減 56.0%)，低於共識 4.1% 及 3.5%。

毛利率下檔風險於 2H23 進一步攀升。我們預期世界先進將預估 3Q23 毛利率將季減，係因較高之折舊費用與電力成本，加上價格激勵政策(ASP 折扣及 FOC)，並預期 3Q23 整體產能利用率將季持平。我們認為新台幣貶值所帶來的潛在利多將無法完全抵銷折舊費用與電力成本提升之負面影響。據此，我們下修 2023 年毛利率 1.2 個百分點至 30.5%(年減 15.8 個百分點)，低於市場共識 0.9 個百分點。

投資建議

儘管 DDI 需求已趨穩，訂單能見度仍有限，且 PMIC 庫存修正恐將大幅不如預期，並延長至 1H24。我們亦認為毛利率將有進一步之下檔風險，係因折舊費用及電力成本提升與價格激勵政策(ASP 折扣及 FOC)及預備晶圓出貨，且無法被匯率利多抵銷。公司目前股價交易於 2024 年預估本益比 18 倍及預估本淨比 2.9 倍，居於歷史高緣，我們認為評價不具吸引力。我們調降評等至「降低持股」評等，並將目標價由 83 元(2023 年每股淨值預估之 3 倍)下修至 68 元，係基於 2024 年每股淨值預估之 2.5 倍，晶圓代工產業方面，我們更偏好台積電(2330 TT, NT\$578, 增加持股)。

投資風險

需求提早復甦；庫存調整時間提早結束。

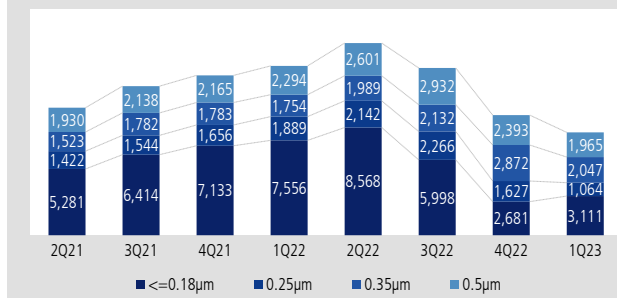
主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	33,131	43,951	51,694	38,299	41,471
營業毛利 (NT\$百萬)	11,256	19,152	23,924	11,687	12,849
營業利益 (NT\$百萬)	7,416	14,102	17,807	6,850	7,752
稅後淨利 (NT\$百萬)	6,306	11,820	15,280	6,720	7,311
每股盈餘 (NT\$)	3.85	7.21	9.32	4.10	4.46
每股現金股利 (NT\$)	3.50	4.50	4.50	4.50	4.50
每股盈餘成長率 (%)	7.6	87.4	29.3	(56.0)	8.8
本益比 (x)	20.8	11.1	8.6	19.5	17.9
股價淨值比 (x)	4.4	3.7	2.9	2.9	2.9
EV/EBITDA (x)	9.4	5.7	3.6	5.9	5.4
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.4	5.6	5.6	5.6	5.6
股東權益報酬率 (%)	21.3	36.5	38.0	14.9	16.4

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：各製程營收貢獻

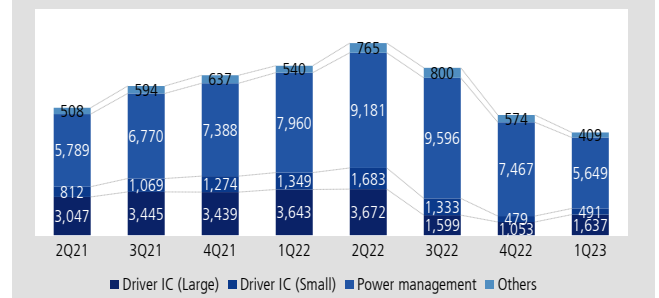
營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 2：各平台營收貢獻

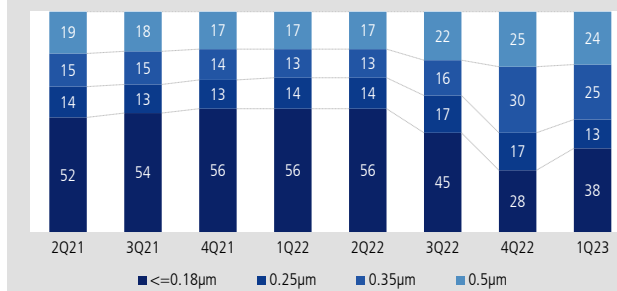
營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 3：各製程營收貢獻

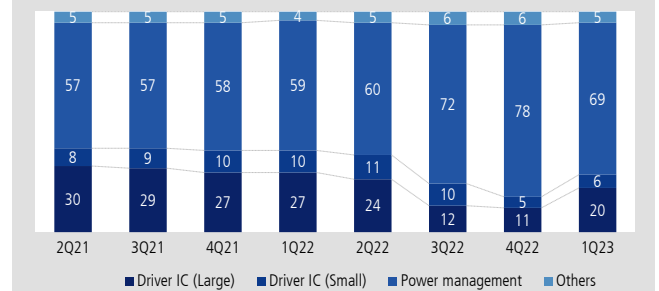
營收組成，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 4：各平台營收貢獻

營收組成，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：2Q-3Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2Q23F								3Q23F							
	修正後	修正前	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	公司財測 (中位數)	差異(%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	9,854	9,658	2.0	20.4	(35.6)	9,600	2.6	9,633	2.3	10,219	10,639	(3.9)	3.7	(23.3)	10,925	(6.5)
毛利	3,159	2,990	5.7	28.5	(58.7)	2,880	9.7	2,925	8.0	3,118	3,418	(8.8)	(1.3)	(48.0)	3,428	(9.0)
營業利益	1,927	1,782	8.1	41.1	(67.4)	1,680	14.7	1,707	12.9	1,851	2,099	(11.8)	(4.0)	(58.4)	2,126	(12.9)
稅後淨利	2,020	1,949	3.6	48.1	(58.7)			1,659	21.8	1,756	1,978	(11.3)	(13.1)	(54.1)	1,834	(4.3)
每股盈餘 (元)	1.23	1.19	3.6	48.1	(58.7)			1.00	23.3	1.07	1.21	(11.3)	(13.1)	(54.1)	1.12	(3.9)
毛利率 (%)	32.1	31.0	1.1 ppts	2.0 ppts	(17.9)ppts	30.0	2.1 ppts	30.4	1.7 ppts	30.5	32.1	(1.6)ppts	(1.5)ppts	(14.5)ppts	31.4	(0.9)ppts
營業利率 (%)	19.6	18.5	1.1 ppts	2.9 ppts	(19.1)ppts	17.5	2.1 ppts	17.7	1.8 ppts	18.1	19.7	(1.6)ppts	(1.4)ppts	(15.2)ppts	19.5	(1.3)ppts
淨利率 (%)	20.5	20.2	0.3 ppts	3.8 ppts	(11.4)ppts			17.2	3.3 ppts	17.2	18.6	(1.4)ppts	(3.3)ppts	(11.5)ppts	16.8	0.4 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 6：2023-24 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2023F						2024F					
	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	38,299	39,658	(3.4)	(25.9)	39,928	(4.1)	41,471	43,993	(5.7)	8.3	50,209	(17.4)
毛利	11,687	12,588	(7.2)	(51.1)	12,523	(6.7)	12,849	14,771	(13.0)	9.9	17,102	(24.9)
營業利益	6,850	7,582	(9.7)	(61.5)	7,562	(9.4)	7,752	9,364	(17.2)	13.2	11,239	(31.0)
稅後淨利	6,720	7,398	(9.2)	(56.0)	6,939	(3.1)	7,311	8,548	(14.5)	8.8	9,841	(25.7)
每股盈餘 (元)	4.10	4.51	(9.2)	(56.0)	4.25	(3.5)	4.46	5.22	(14.5)	8.8	6.00	(25.6)
毛利率 (%)	30.5	31.7	(1.2)ppts	(15.8)ppts	31.4	(0.9)ppts	31.0	33.6	(2.6)ppts	0.5 ppts	34.1	(3.1)ppts
營業利率 (%)	17.9	19.1	(1.2)ppts	(16.6)ppts	18.9	(1.1)ppts	18.7	21.3	(2.6)ppts	0.8 ppts	22.4	(3.7)ppts
淨利率 (%)	17.5	18.7	(1.1)ppts	(12.0)ppts	17.4	0.2 ppts	17.6	19.4	(1.8)ppts	0.1 ppts	19.6	(2.0)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

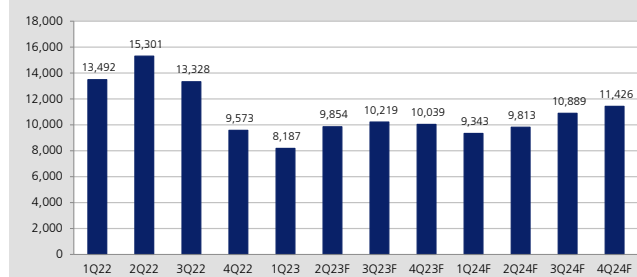
圖 7：公司概況

世界先進成立於 1994 年，原先專注於 DRAM 與其他記憶 IC 製造與研發，2004 年停止生產 DRAM，轉型為專業晶圓代工廠，具備多種製程技術，包括 0.18 微米邏輯、混合訊號、類比訊號、高壓、低功率、CMOS 射頻、快閃、嵌入式記憶體、BCD (bipolar-CMOS-DMOS)，目前主要產品線為電源管理 IC，約佔營收 69%。

資料來源：公司資料，凱基

圖 9：季營業收入

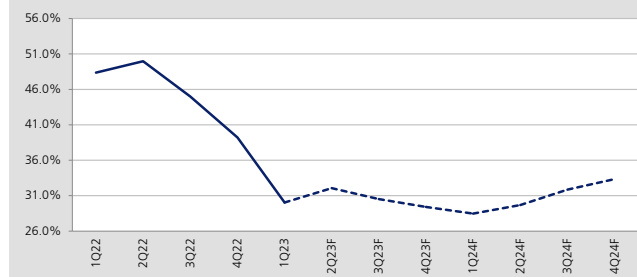
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11：毛利率

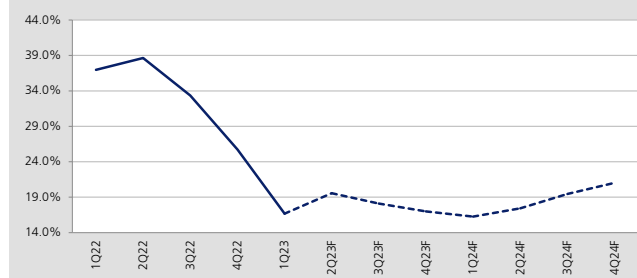
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13：營業利潤率

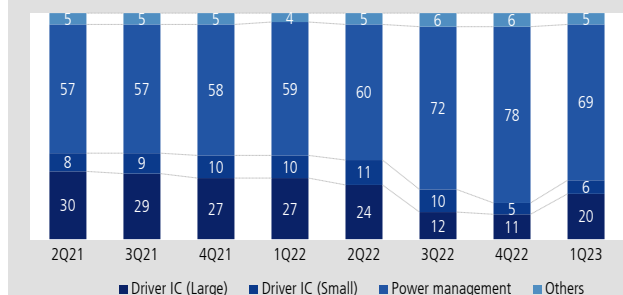
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：各平台產品之營收貢獻

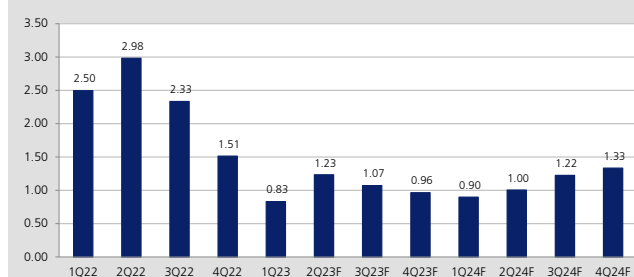
營收組成，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 10：每股盈利

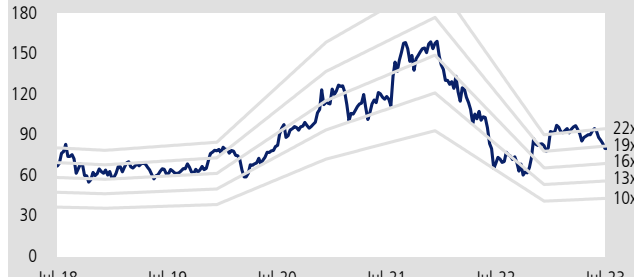
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12：未來一年預估本益比區間

股價，元(左軸)：本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 14：未來一年預估股價淨值比區間

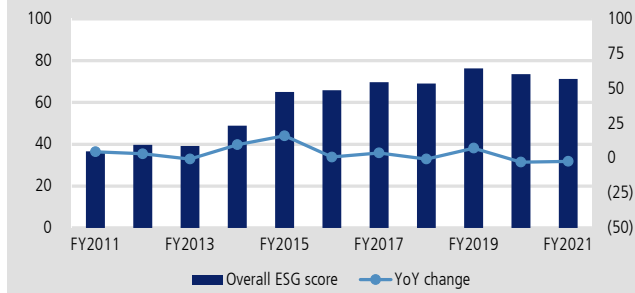
股價，元(左軸)：股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 15：ESG 整體分數

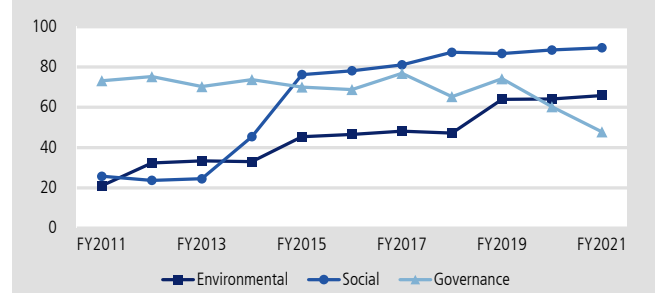
ESG 整體分數(左軸)：年變化，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：ESG 各項分數

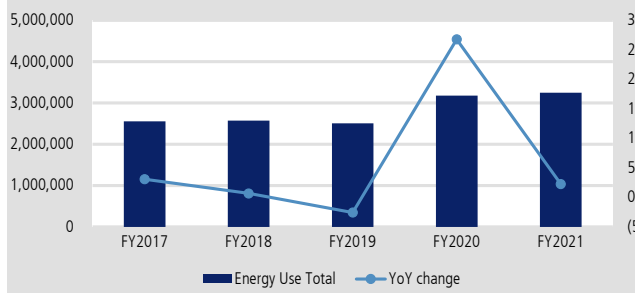
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：能源消耗

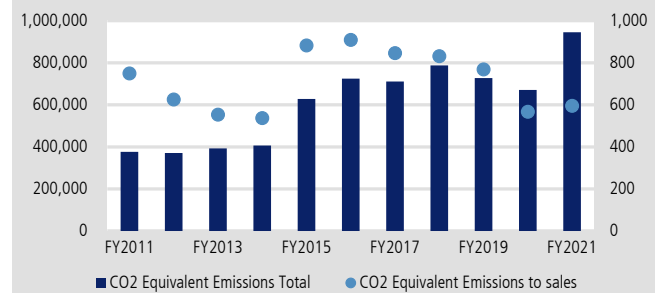
能源消耗，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：碳排量

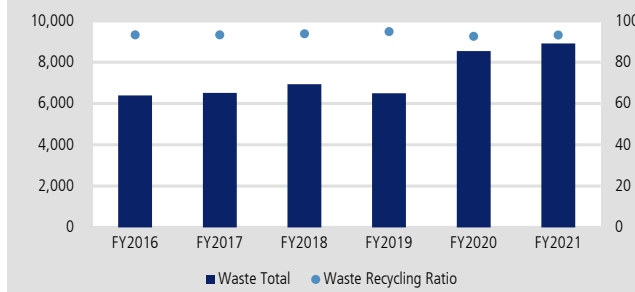
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)：單位營收排碳量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：廢棄物總量

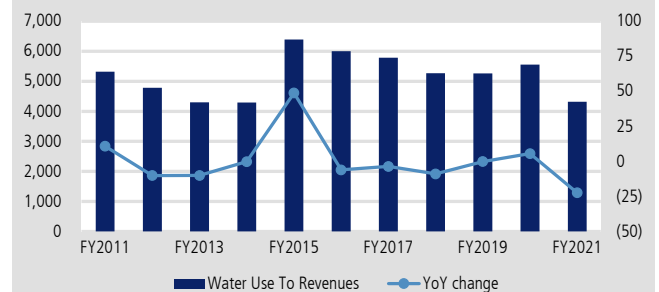
廢棄物總量，噸(左軸)：廢棄物回收比例，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：耗水量

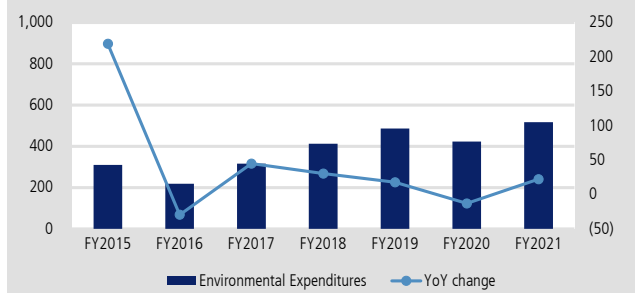
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：環境支出

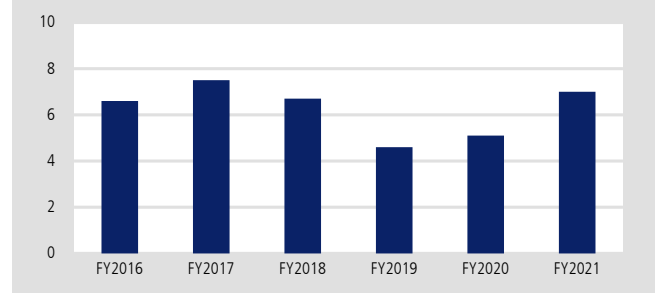
環境支出，百萬元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：員工流動率

員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力(公用事業為出售而生產) - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者(太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能)之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因(自願或非自願)離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數)*100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數)/2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工人數 - 離開之員工人數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練(如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展) - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	8,187	9,854	10,219	10,039	9,343	9,813	10,889	11,426	51,694	38,299	41,471
營業成本	(5,728)	(6,696)	(7,101)	(7,088)	(6,683)	(6,900)	(7,420)	(7,618)	(27,771)	(26,613)	(28,621)
營業毛利	2,459	3,159	3,118	2,952	2,660	2,913	3,468	3,809	23,924	11,687	12,849
營業費用	(1,093)	(1,232)	(1,267)	(1,245)	(1,140)	(1,202)	(1,350)	(1,405)	(6,117)	(4,837)	(5,098)
營業利益	1,365	1,927	1,851	1,707	1,520	1,711	2,118	2,403	17,807	6,850	7,752
折舊	(1,794)	(1,995)	(2,087)	(2,160)	(2,364)	(2,346)	(2,187)	(1,642)	(5,454)	(8,037)	(8,539)
攤提	(30)	-	-	-	-	-	-	-	(88)	(30)	-
EBITDA	3,189	3,922	3,938	3,867	3,884	4,057	4,305	4,045	23,349	14,916	16,290
利息收入	-	356	389	314	319	343	373	309	680	1,445	1,344
投資利益淨額	-	10	10	10	10	10	10	10	39	30	40
其他營業外收入	388	-	-	-	-	-	-	-	192	30	-
總營業外收入	388	366	399	324	329	353	383	319	910	1,505	1,384
利息費用	(46)	(45)	(45)	(45)	(45)	(45)	(45)	(45)	(180)	(180)	(180)
投資損失	(3)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	-	(33)	(40)
其他營業外費用	(4)	-	-	-	-	-	-	-	314	(34)	-
總營業外費用	(53)	(55)	(55)	(55)	(55)	(55)	(55)	(55)	134	(247)	(220)
稅前純益	1,700	2,238	2,194	1,976	1,794	2,009	2,446	2,667	18,851	8,108	8,916
所得稅費用[利益]	(336)	(218)	(439)	(395)	(323)	(362)	(440)	(480)	(3,571)	(1,388)	(1,605)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	1,364	2,020	1,756	1,581	1,471	1,647	2,006	2,187	15,280	6,720	7,311
非常項目	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	1,364	2,020	1,756	1,581	1,471	1,647	2,006	2,187	15,280	6,720	7,311
每股盈餘 (NT\$)	0.83	1.23	1.07	0.96	0.90	1.00	1.22	1.33	9.32	4.10	4.46
獲利率 (%)											
營業毛利率	30.0	32.1	30.5	29.4	28.5	29.7	31.9	33.3	46.3	30.5	31.0
營業利益率	16.7	19.6	18.1	17.0	16.3	17.4	19.5	21.0	34.4	17.9	18.7
EBITDA Margin	39.0	39.8	38.5	38.5	41.6	41.3	39.5	35.4	45.2	38.9	39.3
稅前純益率	20.8	22.7	21.5	19.7	19.2	20.5	22.5	23.3	36.5	21.2	21.5
稅後純益率	16.7	20.5	17.2	15.7	15.7	16.8	18.4	19.1	29.6	17.5	17.6
季成長率 (%)											
營業收入	(14.5)	20.4	3.7	(1.8)	(6.9)	5.0	11.0	4.9			
營業毛利	(34.5)	28.5	(1.3)	(5.3)	(9.9)	9.5	19.1	9.8			
營業收益增長	(44.5)	41.1	(4.0)	(7.8)	(11.0)	12.6	23.8	13.5			
EBITDA	(19.7)	23.0	0.4	(1.8)	0.4	4.4	6.1	(6.0)			
稅前純益	(41.5)	31.6	(1.9)	(10.0)	(9.2)	12.0	21.8	9.0			
稅後純益	(45.0)	48.1	(13.1)	(10.0)	(6.9)	12.0	21.8	9.0			
年成長率 (%)											
營業收入	(39.3)	(35.6)	(23.3)	4.9	14.1	(0.4)	6.6	13.8	17.6	(25.9)	8.3
營業毛利	(62.3)	(58.7)	(48.0)	(21.4)	8.2	(7.8)	11.3	29.0	24.9	(51.1)	9.9
營業收益	(72.6)	(67.4)	(58.4)	(30.7)	11.3	(11.2)	14.5	40.8	26.3	(61.5)	13.2
EBITDA	(48.4)	(46.0)	(33.7)	(2.6)	21.8	3.4	9.3	4.6	29.1	(36.1)	9.2
稅前純益	(66.5)	(63.4)	(53.9)	(32.0)	5.5	(10.2)	11.5	35.0	31.9	(57.0)	10.0
稅後純益	(66.7)	(58.7)	(54.1)	(36.2)	7.9	(18.5)	14.3	38.3	29.3	(56.0)	8.8

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	43,670	65,548	100,940	100,262	100,359
流動資產	22,212	34,188	46,255	43,254	44,889
現金及短期投資	12,990	20,173	34,843	31,028	31,155
存貨	3,072	4,030	5,880	5,357	6,588
應收帳款及票據	5,734	9,452	4,962	6,127	6,405
其他流動資產	416	533	571	741	741
非流動資產	21,458	31,360	54,684	57,009	55,470
長期投資	4,644	4,458	9,798	9,798	9,798
固定資產	13,514	23,541	38,504	40,128	38,590
什項資產	3,301	3,361	6,382	7,082	7,082
負債總額	14,113	30,382	55,589	55,668	55,829
流動負債	11,429	14,976	21,093	21,899	22,060
應付帳款及票據	1,201	1,437	1,377	1,598	1,759
短期借款	2,273	-	-	-	-
什項負債	7,954	13,539	19,717	20,301	20,301
長期負債	2,684	15,406	34,496	33,769	33,769
長期借款	-	4,993	11,987	11,987	11,987
其他負債及準備	1,220	8,581	20,167	21,781	21,781
股東權益總額	29,558	35,165	45,351	44,594	44,530
普通股本	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390
保留盈餘	7,524	11,873	18,408	17,753	17,688
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	17.1%	32.7%	17.6%	(25.9%)	8.3%
營業收益增長	7.3%	90.1%	26.3%	(61.5%)	13.2%
EBITDA	20.6%	65.7%	29.1%	(36.1%)	9.2%
稅後純益	7.6%	87.4%	29.3%	(56.0%)	8.8%
每股盈餘成長率	7.6%	87.4%	29.3%	(56.0%)	8.8%
獲利能力分析					
營業毛利率	34.0%	43.6%	46.3%	30.5%	31.0%
營業利益率	22.4%	32.1%	34.4%	17.9%	18.7%
EBITDA Margin	32.9%	41.2%	45.2%	38.9%	39.3%
稅後純益率	19.0%	26.9%	29.6%	17.5%	17.6%
平均資產報酬率	14.6%	21.6%	18.4%	6.7%	7.3%
股東權益報酬率	21.3%	36.5%	38.0%	14.9%	16.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	7.7%	14.2%	26.4%	26.9%	26.9%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	114.8	257.4	105.7	46.0	50.6
利息及短期債保障倍數 (x)	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	161.8	381.1	188.4	79.7	80.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	4.6	381.1	188.4	79.7	80.6
流動比率 (x)	1.9	2.3	2.2	2.0	2.0
速動比率 (x)	1.7	2.0	1.9	1.7	1.7
淨負債 (NT\$百萬)	(7,146)	(11,393)	(18,870)	(13,541)	(13,667)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	3.85	7.21	9.32	4.10	4.46
每股現金盈餘 (NT\$)	6.57	12.96	20.70	8.75	8.85
每股淨值 (NT\$)	18.03	21.46	27.67	27.21	27.17
調整後每股淨值 (NT\$)	18.03	21.46	27.67	27.21	27.17
每股營收 (NT\$)	20.21	26.82	31.54	23.37	25.30
EBITDA/Share (NT\$)	6.66	11.03	14.25	9.10	9.94
每股現金股利 (NT\$)	3.50	4.50	4.50	4.50	4.50
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.77	0.80	0.62	0.38	0.41
應收帳款周轉天數	63.3	78.5	35.0	58.4	56.5
存貨周轉天數	51.4	59.3	77.3	73.5	84.2
應付帳款周轉天數	20.1	21.2	18.1	21.9	22.5
現金轉換周轉天數	94.6	116.7	94.2	110.0	118.3

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	33,131	43,951	51,694	38,299	41,471
營業成本	(21,875)	(24,799)	(27,771)	(26,613)	(28,621)
營業毛利	11,256	19,152	23,924	11,687	12,849
營業費用	(3,840)	(5,050)	(6,117)	(4,837)	(5,098)
營業利益	7,416	14,102	17,807	6,850	7,752
總營業外收入	378	318	910	1,505	1,384
利息收入	267	167	680	1,445	1,344
投資利益淨額	31	52	39	30	40
其他營業外收入	80	100	192	30	-
總營業外費用	(227)	(130)	134	(247)	(220)
利息費用	(67)	(56)	(180)	(180)	(180)
投資損失	(25)	(22)	-	(33)	(40)
其他營業外費用	(136)	(53)	314	(34)	-
稅前純益	7,567	14,290	18,851	8,108	8,916
所得稅費用[利益]	(1,262)	(2,470)	(3,571)	(1,388)	(1,605)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	-	0	-	-
稅後淨利	6,306	11,820	15,280	6,720	7,311
EBITDA	10,916	18,086	23,349	14,916	16,290
每股盈餘 (NT\$)	3.85	7.21	9.32	4.10	4.46

現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	10,760	21,237	33,927	14,342	14,502
本期純益	6,306	11,820	15,280	6,720	7,311
折舊及攤提	3,500	3,984	5,542	8,067	8,539
本期運用資金變動	(377)	(4,449)	2,285	(421)	(1,348)
其他營業資產及負債變動	1,332	9,883	10,820	(23)	-
投資活動之現金流量	(5,717)	(13,420)	(24,204)	(12,215)	(7,000)
投資用短期投資出售[新購]	(1,924)	(113)	(4,631)	-	-
本期長期投資變動	-	-	78	(2,342)	-
資本支出淨額	(3,758)	(13,280)	(18,723)	(9,970)	(7,000)
其他資產變動	(35)	(28)	(928)	97	-
自由現金流	5,462	(2,165)	3,450	3,322	6,547
融資活動之現金流量	(6,314)	(786)	4,173	(7,419)	(7,375)
短期借款變動	(926)	(2,275)	-	-	-
長期借款變動	-	5,000	6,991	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(5,245)	(5,736)	(7,375)	(7,375)	(7,375)
其他融資現金流	(143)	2,225	4,557	(44)	-
匯率影響數	(199)	(63)	575	(37)	-
本期產生現金流量	(1,469)	6,968	14,471	(5,329)	126

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	11.6%	11.5%	11.8%	12.6%	12.3%
= 營業利益率	22.4%	32.1%	34.4%	17.9%	18.7%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.0	(0.0)	(0.2)	(0.3)	(0.2)
+ 淨固定資產/營業收入	0.4	0.5	0.7	1.0	0.9
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
= 資本周轉率	2.4	1.9	1.7	1.0	1.1
營業利益率	22.4%	32.1%	34.4%	17.9%	18.7%
x 資本周轉率	2.4	1.9	1.7	1.0	1.1
x (1 - 有效現金稅率)	83.3%	82.7%	81.1%	82.9%	82.0%
= 稅後 ROIC	44.5%	50.9%	46.5%	15.2%	17.1%

資料來源：公司資料，凱基預估

世界先進 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-05-03	持有	83.0	88.2
2023-02-21	持有	81.0	95.0
2022-11-14	持有	81.0	80.8
2022-11-01	降低持股	53.0	68.1
2022-09-27	降低持股	40.0	65.0
2022-09-06	降低持股	44.0	71.8
2022-08-02	降低持股	44.0	68.2
2022-07-05	降低持股	42.0	69.1
2022-05-06	持有	115.0	107.5
2022-02-11	持有	140.0	131.5

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，適後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。