



## 世芯-KY

(3661.TW/3661 TT)

## 於 2024 年掌握一手好牌

## 重要訊息

世芯-KY 舉辦法說會。我們預估 3Q23 營收將季減 5.7% 但年增 110.6% 至 74.8 億元，係因公司受到 CoWoS 產能限制所致(主因設計修改)。我們亦預估毛利率為 23.5%，隱含將季增 2.2 個百分點但年減 8.3 個百分點，係因 NRE 營收佔比提升。我們對於公司 2024-25 年之業務擴張維持正面看法。

## 評論及分析

**2Q23 每股盈餘低於預期。**2Q23 營收微幅優於凱基預估。然而，毛利率僅達 21.3% (季增 0.4 個百分點但年減 13.3 個百分點)，低於凱基預估之 25.3% 與市場共識之 26.3%，主因大量出貨給予美系超大規模服務供應商，且幾乎為 7nm AI ASIC，導致 NRE-MP 比率較低。此外，伴隨提列特定呆帳準備金作為營業費用，2Q23 每股盈餘總計為 10.16 元，分別季增及年增 25.7% 及 69.1%，低於我們預估之 13.86 元與市場共識之 11.50 元 26.7% 及 11.6%。

**公司上修 2023 年營收展望。**公司已見到來自美系超大規模服務供應商更為強勁之 AI ASIC 出貨量展望，並預期其他客戶之訂單動能將於 2H23 開始升溫。此外，公司已取得中國領先汽車製造商之 Design-win，而此將助益 2H23 NRE 營收。據此，管理層將 2023 年營收展望自原先預估之 8 億美元調整至 9-9.5 億美元。鑒於美系超大規模服務供應商之訂單優於我們預期，且另一間美系 IDM 於近期增加訂單，加上 NRE 營收持續挹注，我們上修 2023 年營收展望。儘管如此，由於強勁的 MP 需求將抑制毛利率，我們下修 2023 年毛利率至 23.2% (對比先前預估之 26.6% 及市場共識之 26.0%)。

**2024 年營運展望強勁。**我們正向看待公司營運，係因其營收來源偏重 CSP 客戶、系統廠及 AI、HPC 與車用業務。我們已見到強勁 AI 需求驅動美系超大規模服務供應商、美系 IDM 及其他客戶之 AI ASIC 出貨量成長，且我們預估此趨勢將延續至 2024 年。數項大規模專案，包含消費性電子、AI 晶片及行動裝置之主晶片將自 4Q23 陸續進入量產階段，加上 ASIC 市場之強勁需求、製程持續升級至 5/4nm 甚至是 3nm，以及有望獲取數項車用專案助益 NRE 營收成長，我們對世芯-KY 2024 年營收突破 10 億美元深具信心。

## 投資建議

考量 2Q23 財報及 2023-24 年更加強勁之營運成長前景，我們將 2023-24 年每股盈餘預估分別調整至 48.38 元(年增 88.3%)及 64.89 元(年增 34.1%)。我們持續看好世芯-KY 於客製化 AI 及車用 ASIC 設計市場之強大佈局。我們維持「增加持股」評等，並將目標價由 2,400 元上調至 2,600 元，係基於 40 倍 2024 年每股盈餘預估換算得出。

## 投資風險

競爭加劇；中美衝突或美對中限制加劇；需求降溫。

## 增加持股 · 維持

收盤價 August 18 (NT\$)	1,970
12 個月目標價 (NT\$)	2,600
前次目標價 (NT\$)	2,400
調升 (%)	8.3
上漲空間 (%)	32.0

## 焦點內容

世芯-KY 舉辦法說會。我們對於公司 2024-25 年之業務擴張維持正面看法，且對世芯-KY 2024 年營收突破 10 億美元深具信心。

## 交易資料表

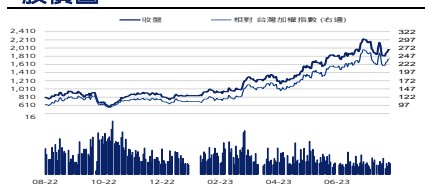
市值：(NT\$bn/US\$m)	145.8 / 4,564
流通在外股數 (百萬股)：	74.01
外資持有股數 (百萬股)：	44.48
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.89
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	580 - 2,230

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	36.8	112.1	145
相對表現 (%)	35.1	106.3	138.6

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	6.32A	6.01A	6.20A	7.20A
2023	8.09A	10.16F	13.25F	16.92F
2024	14.31F	14.74F	16.31F	19.52F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

劉宇程  
886.2.2181.8727  
lucas.liu@kgi.com

劉明龍, CFA  
886.2.2181.8741  
michaelli@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

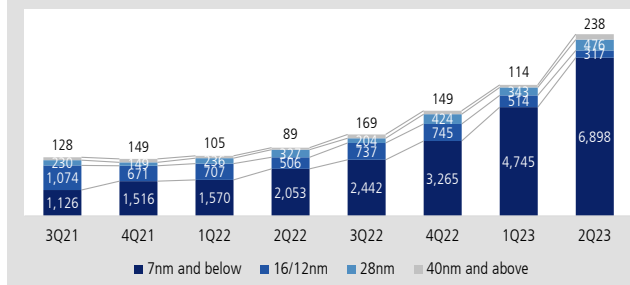
## 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	10,428	13,725	28,976	35,435	42,671
營業毛利 (NT\$百萬)	3,563	4,430	6,732	8,687	10,551
營業利益 (NT\$百萬)	1,828	2,311	4,123	5,635	6,994
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,490	1,834	3,499	4,693	5,807
每股盈餘 (NT\$)	21.34	25.69	48.38	64.89	80.29
每股現金股利 (NT\$)	11.14	12.92	24.33	32.63	40.37
每股盈餘成長率 (%)	56.8	20.4	88.3	34.1	23.7
本益比 (x)	92.3	76.7	40.7	30.4	24.5
股價淨值比 (x)	13.5	10.9	8.9	7.5	6.3
EV/EBITDA (x)	38.5	30.3	21.5	15.7	13.0
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.6	0.7	1.2	1.7	2.0
股東權益報酬率 (%)	20.9	15.7	24.4	27.3	28.5

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：世芯-KY 營收結構(按製程)

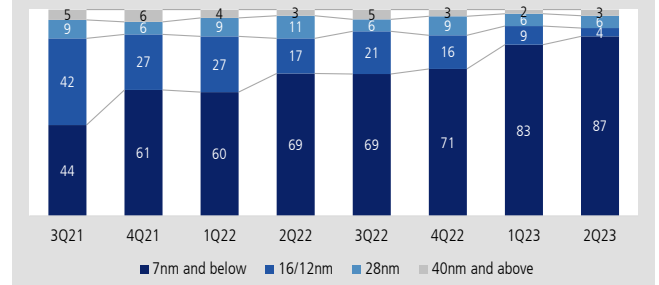
營收金額，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 2：世芯-KY 營收佔比(按製程)

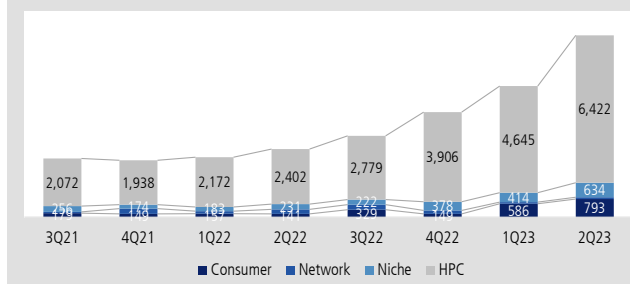
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 3：世芯-KY 營收結構(按應用領域)

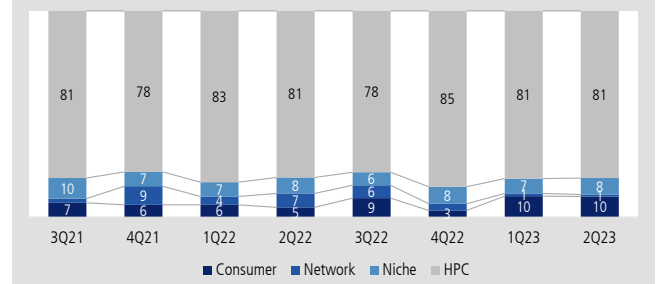
營收金額，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 4：世芯-KY 營收佔比(按應用領域)

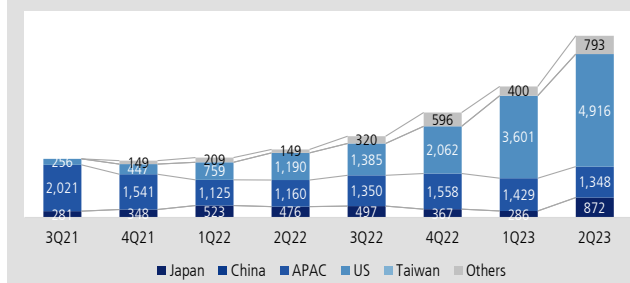
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：世芯-KY 營收結構(按地區)

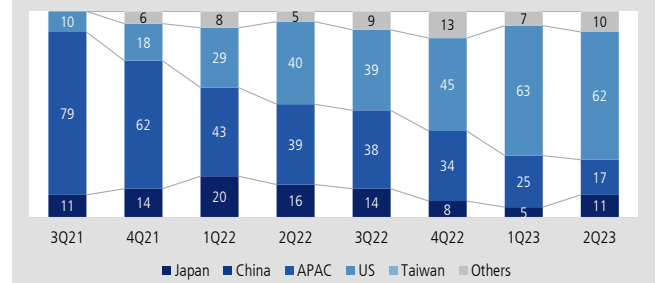
營收金額，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：世芯-KY 營收佔比(按地區)

營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 7：2Q23 財報暨凱基與市場共識比較

百萬元	2Q23							
	實際值	凱基預估	差異(%)	1Q23	QoQ (%)	2Q22	YoY (%)	市場共識
營收	7,928	7,671	3.4	5,716	38.7	2,975	166.5	6,662
毛利	1,692	1,939	(12.7)	1,199	41.2	1,029	64.4	1,750
營業利益	871	1,211	(28.1)	636	36.9	569	53.0	1,033
稅後淨利	735	999	(26.4)	582	26.2	428	71.7	828
每股盈餘(元)	10.16	13.86	(26.7)	8.09	25.7	6.01	69.1	11.50
毛利率(%)	21.3	25.3	(3.9)ppts	21.0	0.4 ppts	34.6	(13.3)ppts	26.3
營利率(%)	11.0	15.8	(4.8)ppts	11.1	(0.1)ppts	19.1	(8.2)ppts	15.5
淨利率(%)	9.3	13.0	(3.7)ppts	10.2	(0.9)ppts	14.4	(5.1)ppts	12.4

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 8：3Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	3Q23F					
	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識
營收	7,479	6,510	14.9	(5.7)	110.6	6,723
毛利	1,761	1,896	(7.1)	4.0	55.6	1,850
營業利益	1,147	1,186	(3.3)	31.7	102.2	1,176
稅後淨利	958	994	(3.6)	30.4	116.0	942
每股盈餘(元)	13.25	13.79	(4.0)	30.4	113.8	12.93
毛利率(%)	23.5	29.1	(5.6)ppts	2.2 ppts	(8.3)ppts	27.5
營利率(%)	15.3	18.2	(2.9)ppts	4.4 ppts	(0.6)ppts	17.5
淨利率(%)	12.8	15.3	(2.5)ppts	3.5 ppts	0.3 ppts	14.0

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 9：2023-25 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2023F						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(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	28,976	26,702	8.5	111.1	26,630	8.8	35,435	31,934	11.0	22.3	31,951	10.9	42,671	39,778	7.3	20.4	38,927	9.6
毛利	6,732	7,102	(5.2)	52.0	6,913	(2.6)	8,687	8,426	3.1	29.0	8,942	(2.8)	10,551	10,198	3.5	21.4	10,569	(0.2)
營業利益	4,123	4,353	(5.3)	78.4	4,132	(0.2)	5,635	5,184	8.7	36.7	5,586	0.9	6,994	6,251	11.9	24.1	6,719	4.1
稅後淨利	3,499	3,691	(5.2)	90.8	3,382	3.5	4,693	4,367	7.5	34.1	4,501	4.3	5,807	5,230	11.0	23.7	5,465	6.3
每股盈餘(元)	48.38	51.24	(5.6)	88.3	46.85	3.3	64.89	60.61	7.1	34.1	60.40	7.4	80.29	72.60	10.6	23.7	72.94	10.1
毛利率(%)	23.2	26.6	(3.4)ppts	(9.0)ppts	26.0	(2.7)ppts	24.5	26.4	(1.9)ppts	1.3 ppts	28.0	(3.5)ppts	24.7	25.6	(0.9)ppts	0.2 ppts	27.2	(2.4)ppts
營利率(%)	14.2	16.3	(2.1)ppts	(2.6)ppts	15.5	(1.3)ppts	15.9	16.2	(0.3)ppts	1.7 ppts	17.5	(1.6)ppts	16.4	15.7	0.7 ppts	0.5 ppts	17.3	(0.9)ppts
淨利率(%)	12.1	13.8	(1.7)ppts	(1.3)ppts	12.7	(0.6)ppts	13.2	13.7	(0.4)ppts	1.2 ppts	14.1	(0.8)ppts	13.6	13.1	0.5 ppts	0.4 ppts	14.0	(0.4)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

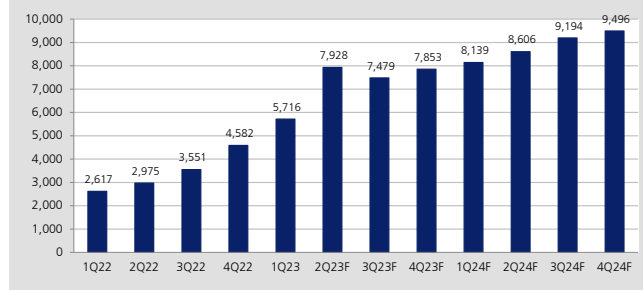
**圖 10：公司概况**

世芯-KY 成立於 2003 年，專精於提供高複雜度 ASIC 和 SoC 設計（尤其是後段設計）與生產服務解決方案。公司多年來深耕 IC 設計服務領域，團隊主要延攬來自於美國矽谷和日本的 IC 設計專家。世芯-KY 總部位於台北，並於新竹設有 ASIC 製造中心。基於全球佈局策略，公司在中國、日本和美國設有分部。

資料來源：公司資料，凱基

**圖 12：季營業收入**

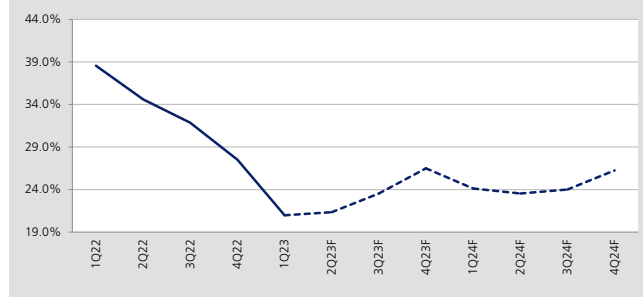
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 14：毛利率**

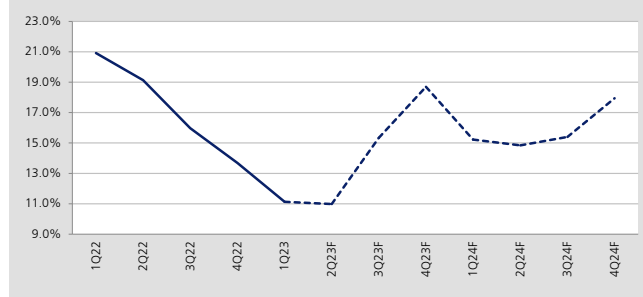
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 16：營業利潤率**

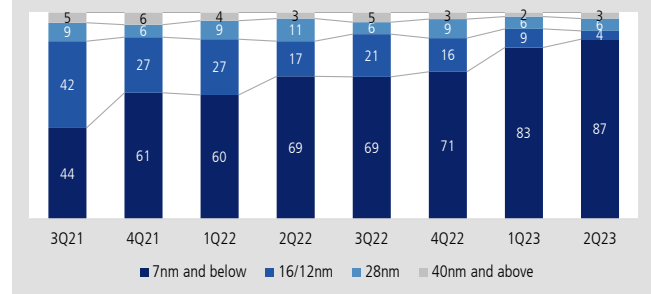
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 11：營收佔比(按製程)**

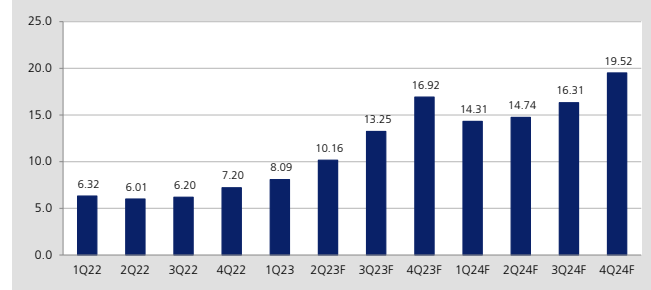
營收比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

**圖 13：每股盈利**

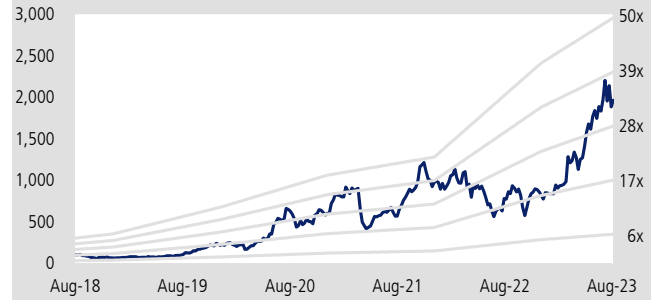
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 15：未來一年預估本益比區間**

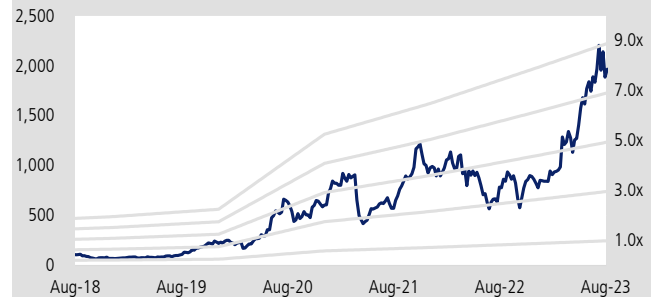
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

**圖 17：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

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	5,716	7,928	7,479	7,853	8,139	8,606	9,194	9,496	28,976	35,435	42,671
營業成本	(4,518)	(6,236)	(5,718)	(5,772)	(6,176)	(6,580)	(6,988)	(7,004)	(22,244)	(26,748)	(32,120)
營業毛利	1,199	1,692	1,761	2,081	1,963	2,026	2,207	2,492	6,732	8,687	10,551
營業費用	(562)	(821)	(613)	(613)	(724)	(749)	(791)	(788)	(2,609)	(3,052)	(3,556)
營業利益	636	871	1,147	1,468	1,239	1,277	1,416	1,703	4,123	5,635	6,994
折舊	(248)	(440)	(440)	(633)	(619)	(619)	(619)	(619)	(1,761)	(2,476)	(2,794)
攤提	(42)	(37)	(37)	(32)	(35)	(35)	(35)	(35)	(150)	(138)	(139)
EBITDA	926	1,348	1,625	2,134	1,892	1,931	2,069	2,357	6,033	8,249	9,927
利息收入	61	53	65	79	70	71	78	82	258	301	352
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	4	6	6	6	6	6	6	6	22	24	24
總營業外收入	65	59	71	85	76	77	84	88	281	325	376
利息費用	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(3)	(3)	(3)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	29	(8)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	11	(20)	(20)
總營業外費用	28	(9)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	8	(23)	(23)
稅前純益	729	922	1,213	1,548	1,309	1,349	1,494	1,785	4,411	5,937	7,347
所得稅費用[利益]	(148)	(187)	(255)	(325)	(275)	(283)	(314)	(375)	(915)	(1,247)	(1,543)
少數股東損益	1	1	-	1	1	1	-	1	3	3	3
非常項目稅後純益	582	735	958	1,224	1,035	1,066	1,180	1,412	3,499	4,693	5,807
非常項目	0	-	0	(0)	0	-	0	(0)	-	(0)	(0)
稅後淨利	582	735	958	1,224	1,035	1,066	1,180	1,412	3,499	4,693	5,807
每股盈餘 (NT\$)	8.09	10.16	13.25	16.92	14.31	14.74	16.31	19.52	48.38	64.89	80.29
獲利率 (%)											
營業毛利率	21.0	21.3	23.5	26.5	24.1	23.5	24.0	26.2	23.2	24.5	24.7
營業利益率	11.1	11.0	15.3	18.7	15.2	14.8	15.4	17.9	14.2	15.9	16.4
EBITDA Margin	16.2	17.0	21.7	27.2	23.2	22.4	22.5	24.8	20.8	23.3	23.3
稅前純益率	12.8	11.6	16.2	19.7	16.1	15.7	16.2	18.8	15.2	16.8	17.2
稅後純益率	10.2	9.3	12.8	15.6	12.7	12.4	12.8	14.9	12.1	13.2	13.6
季成長率 (%)											
營業收入	24.8	38.7	(5.7)	5.0	3.7	5.7	6.8	3.3			
營業毛利	(4.9)	41.2	4.0	18.2	(5.7)	3.2	8.9	12.9			
營業收益增長	1.5	36.9	31.7	28.0	(15.6)	3.1	10.9	20.3			
EBITDA	(18.5)	45.6	20.5	31.3	(11.3)	2.0	7.2	13.9			
稅前純益	7.0	26.4	31.6	27.6	(15.4)	3.0	10.8	19.5			
稅後純益	13.3	26.2	30.4	27.7	(15.4)	3.0	10.7	19.6			
年成長率 (%)											
營業收入	118.4	166.5	110.6	71.4	42.4	8.5	22.9	20.9	111.1	22.3	20.4
營業毛利	18.8	64.4	55.6	65.1	63.8	19.7	25.3	19.7	52.0	29.0	21.4
營業收益	16.2	53.0	102.2	134.3	94.7	46.7	23.4	16.0	78.4	36.7	24.1
EBITDA	(5.0)	16.7	47.5	87.7	104.3	43.2	27.4	10.5	38.1	36.7	20.3
稅前純益	28.5	69.5	105.5	127.0	79.5	46.4	23.2	15.4	85.1	34.6	23.8
稅後純益	29.9	71.7	116.0	138.0	77.8	45.1	23.2	15.4	90.8	34.1	23.7

資料來源：公司資料，凱基預估

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>資產總額</b>	<b>13,258</b>	<b>19,738</b>	<b>22,908</b>	<b>26,314</b>	<b>30,596</b>
<b>流動資產</b>	<b>11,558</b>	<b>18,240</b>	<b>20,980</b>	<b>24,421</b>	<b>28,585</b>
現金及短期投資	8,300	6,806	10,006	11,174	12,054
存貨	1,057	9,125	6,926	8,405	10,728
應收帳款及票據	970	1,413	3,137	3,930	4,893
其他流動資產	1,230	897	911	911	911
<b>非流動資產</b>	<b>1,700</b>	<b>1,498</b>	<b>1,928</b>	<b>1,893</b>	<b>2,010</b>
長期投資	335	340	499	499	499
固定資產	884	710	1,024	989	1,107
什項資產	481	447	405	405	405
<b>負債總額</b>	<b>2,909</b>	<b>6,736</b>	<b>7,206</b>	<b>7,655</b>	<b>8,457</b>
<b>流動負債</b>	<b>2,839</b>	<b>6,608</b>	<b>7,089</b>	<b>7,538</b>	<b>8,340</b>
應付帳款及票據	394	1,938	2,414	2,863	3,665
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	2,445	4,670	4,675	4,675	4,675
<b>長期負債</b>	<b>70</b>	<b>128</b>	<b>117</b>	<b>117</b>	<b>117</b>
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	20	58	58	58	58
<b>股東權益總額</b>	<b>10,348</b>	<b>13,002</b>	<b>15,701</b>	<b>18,659</b>	<b>22,138</b>
普通股	707	719	723	723	723
保留盈餘	2,495	3,388	5,961	8,922	12,405
少數股東權益	-	9	15	11	8
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	47.3%	31.6%	111.1%	22.3%	20.4%
營業收益增長	85.2%	26.4%	78.4%	36.7%	24.1%
EBITDA	61.5%	30.1%	38.1%	36.7%	20.3%
稅後純益	78.4%	23.1%	90.8%	34.1%	23.7%
每股盈餘成長率	56.8%	20.4%	88.3%	34.1%	23.7%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	34.2%	32.3%	23.2%	24.5%	24.7%
營業利益率	17.5%	16.8%	14.2%	15.9%	16.4%
EBITDA Margin	32.2%	31.8%	20.8%	23.3%	23.3%
稅後純益率	14.3%	13.4%	12.1%	13.2%	13.6%
平均資產報酬率	13.3%	11.1%	16.4%	19.1%	20.4%
股東權益報酬率	20.9%	15.7%	24.4%	27.3%	28.5%
<b>穩定 / 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	735.0	831.9	1,272.7	1,779.4	2,201.9
利息及短期償還保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	133.4	(85.7)	1,837.2	1,641.7	1,873.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	133.4	(85.7)	1,837.2	1,641.7	1,873.4
流動比率 (x)	4.1	2.8	3.0	3.2	3.4
速動比率 (x)	3.7	1.4	2.0	2.1	2.1
淨負債 (NT\$百萬)	(3,849)	(4,775)	(8,077)	(9,246)	(10,125)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	21.34	25.69	48.38	64.89	80.29
每股現金盈餘 (NT\$)	4.95	(3.44)	88.11	75.76	86.46
每股淨值 (NT\$)	146.39	180.65	220.19	261.74	310.63
調整後每股淨值 (NT\$)	148.22	182.00	216.88	257.80	305.95
每股營收 (NT\$)	149.37	192.25	400.61	489.90	589.94
EBITDA/Share (NT\$)	48.12	61.20	83.41	114.05	137.24
每股現金股利 (NT\$)	11.14	12.92	24.33	32.63	40.37
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.93	0.83	1.36	1.44	1.50
應收帳款周轉天數	33.9	37.6	39.5	40.6	41.9
存貨周轉天數	56.2	358.3	113.6	115.0	121.9
應付帳款周轉天數	21.0	76.1	39.6	39.2	41.6
現金轉換周轉天數	69.2	319.8	113.5	116.4	122.1

資料來源：公司資料，凱基預估

**損益表**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營業收入</b>	<b>10,428</b>	<b>13,725</b>	<b>28,976</b>	<b>35,435</b>	<b>42,671</b>
營業成本	(6,866)	(9,296)	(22,244)	(26,748)	(32,120)
<b>營業毛利</b>	<b>3,563</b>	<b>4,430</b>	<b>6,732</b>	<b>8,687</b>	<b>10,551</b>
營業費用	(1,735)	(2,119)	(2,609)	(3,052)	(3,556)
<b>營業利益</b>	<b>1,828</b>	<b>2,311</b>	<b>4,123</b>	<b>5,635</b>	<b>6,994</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>60</b>	<b>140</b>	<b>281</b>	<b>325</b>	<b>376</b>
利息收入	36	88	258	301	352
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	25	53	22	24	24
<b>總營業外費用</b>	<b>13</b>	<b>(68)</b>	<b>8</b>	<b>(23)</b>	<b>(23)</b>
利息費用	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	15	(65)	11	(20)	(20)
<b>稅前純益</b>	<b>1,901</b>	<b>2,383</b>	<b>4,411</b>	<b>5,937</b>	<b>7,347</b>
所得稅費用[利益]	(411)	(550)	(915)	(1,247)	(1,543)
少數股東損益	-	1	3	3	3
非常項目	-	0	(0)	(0)	(0)
<b>稅後淨利</b>	<b>1,490</b>	<b>1,834</b>	<b>3,499</b>	<b>4,693</b>	<b>5,807</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3,360</b>	<b>4,369</b>	<b>6,033</b>	<b>8,249</b>	<b>9,927</b>
每股盈餘 (NT\$)	21.34	25.69	48.38	64.89	80.29

**現金流量**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>345</b>	<b>(246)</b>	<b>6,373</b>	<b>5,480</b>	<b>6,254</b>
本期純益	1,490	1,834	3,499	4,693	5,807
折舊及攤提	1,532	2,058	1,911	2,614	2,933
本期運用資金變動	(604)	(6,750)	951	(1,824)	(2,483)
其他營業資產及負債變動	(2,073)	2,611	12	(3)	(3)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(5,711)</b>	<b>1,476</b>	<b>(2,221)</b>	<b>(2,579)</b>	<b>(3,050)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(3,969)	2,787	(5)	-	-
本期長期投資變動	-	-	(70)	-	-
資本支出淨額	(1,342)	(1,027)	(2,085)	(2,440)	(2,911)
其他資產變動	(401)	(284)	(60)	(138)	(139)
<b>自由現金流</b>	<b>551</b>	<b>(4,238)</b>	<b>3,895</b>	<b>2,663</b>	<b>2,925</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>4,773</b>	<b>(766)</b>	<b>(825)</b>	<b>(1,733)</b>	<b>(2,324)</b>
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	5,396	-	-	-	-
已支付普通股股息	(465)	(846)	(920)	(1,733)	(2,324)
其他融資現金流	49	80	95	-	-
<b>匯率影響數</b>	<b>(147)</b>	<b>462</b>	<b>(25)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(739)</b>	<b>927</b>	<b>3,302</b>	<b>1,169</b>	<b>879</b>

**投資回報率**

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	16.6%	15.4%	9.0%	8.6%	8.3%
<b>= 營業利益率</b>	<b>17.5%</b>	<b>16.8%</b>	<b>14.2%</b>	<b>15.9%</b>	<b>16.4%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.0	0.4	0.1	0.2	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>6.5</b>	<b>2.4</b>	<b>5.7</b>	<b>5.2</b>	<b>4.5</b>
營業利益率	17.5%	16.8%	14.2%	15.9%	16.4%
x 資本周轉率	6.5	2.4	5.7	5.2	4.5
x (1 - 有效現金稅率)	78.4%	76.9%	79.3%	79.0%	79.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>89.7%</b>	<b>31.1%</b>	<b>64.3%</b>	<b>64.8%</b>	<b>58.4%</b>

資料來源：公司資料，凱基預估

## 世芯-KY – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-06-21	增加持股	2,400	1,810
2023-01-13	增加持股	1,110	837
2022-11-04	增加持股	1,070	725
2022-10-13	增加持股	1,070	681

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，過後若有變更時，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。