



世芯-KY

(3661.TW/3661 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 March 1 (NT\$)	4,340
12 個月目標價 (NT\$)	4,900
前次目標價 (NT\$)	4,650
調升 (%)	5.4
上漲空間 (%)	12.9

焦點內容

1. 公司預計今年 NRE 與量產之營收比重對比去年將大致持穩，不過由於量產專案出貨組合更趨多角化，將有望助益毛利率改善。
2. 我們當前預估 2025 年營收年增率為 29%，與公司之最低目標大致保持一致(基於公司當前之基本條件)。
3. 管理層預計公司於 2026 年將恢復強勁之營收成長，主要由下一代 AI ASIC 專案與來自中國車廠之車用專案所驅動。

交易資料表

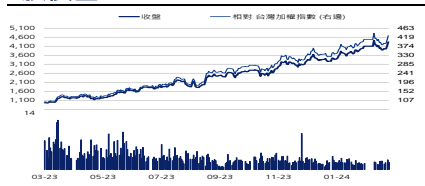
市值：(NT\$bn/US\$mn)	339.8/ 10,732
流通在外股數 (百萬股)：	78.30
外資持有股數 (百萬股)：	49.02
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.33
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	957 -4,430

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	40.9	77.5	319.3
相對表現 (%)	32.3	63.7	297.9

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	6.32A	6.01A	6.20A	7.20A
2023	8.09A	10.16A	12.03A	15.08F
2024	16.73F	19.04F	22.10F	25.18F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

劉宇程
886.2.2181.8727
lucas.liu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

動能保持不變；2025 年面臨 AI ASIC 產品世代過渡期

重要訊息

世芯-KY 舉辦法說會。我們預估 1Q24 營收將季增 6%與年增 71%，達 97.6 億元，主因美系超大規模雲端服務提供商與 IDM 客戶量產出貨量逐步增加。我們亦預估毛利率為 22.7%，季減 0.2 個百分點但年增 1.7 個百分點，主因量產營收貢獻增加。我們對世芯-KY 2024-25 年業務成長前景持續保持正向看法。

評論及分析

2024 年正向動能保持不變。於我們 1 月 28 日之設計服務產業報告中，我們上修公司 2024 年 AI ASIC 之出貨量預估，特別係美系超大規模雲端服務提供商與 IDM 客戶之專案。我們仍預計來自前者之營收將於 2024 年年增逾 40%，而後者之 7/5nm AI ASIC 營收則將年增 7-8 倍。CoWoS-S 產能仍是當前該 IDM 客戶 AI ASIC 營收上檔之重要變數，儘管管理層目前認為產能上檔空間有限。公司預計今年 NRE 與量產之營收比重對比去年將大致持穩，不過由於量產專案出貨組合更趨多角化，將有望助益毛利率改善。除了 AI ASIC 專案之外，我們亦預期數項大型非 AI ASIC 專案將有助於 2024 年毛利率年增。此外，管理層預計 2024 年營業費用將介於 1.05-1.10 億美元之間。

預期 2025 年營收成長將與公司最低目標 30%保持一致。管理層預計 2025 年之營收成長幅度將不及 2023 年水準，主因 AI ASIC 產品世代之過渡期，以及來自中國車廠之車用專案的量產進度不確定性。此外，我們認為長期而言，美系 IDM 客戶恐將其 AI ASIC 專案移轉至其內部進行開案，此為潛在風險。據此，我們當前預估 2025 年營收年增率為 29%，與公司之最低目標大致保持一致(基於公司當前之基本條件)。然而，鑑於世芯-KY 於 AI ASIC 之市場地位穩健，我們認為新專案之獲取將有望緩解前述風險。管理層預計公司於 2026 年將恢復強勁之營收成長，主要由下一代 AI ASIC 專案與來自中國車廠之車用專案所驅動。

投資建議

鑑於營業費用展望低於預期，我們將 2024 年每股盈餘預估調整至 83.05 元，年增 83%，及 2025 年每股盈餘預估至 113.02 元，年增 36%。我們對世芯-KY 於客製化 AI 及車用 ASIC 設計領域之領先地位仍抱持正向看法，並維持「增加持股」評等。我們將目標價自 4,650 元調升至 4,900 元，係基於 2024-25 年每股盈餘預估平均之 50 倍換算得出。

投資風險

競爭加劇；中美衝突或美對中限制加劇；需求降溫。

主要財務數據及估值

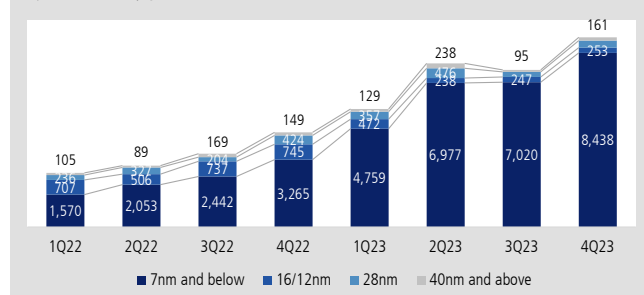
	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	10,428	13,725	30,451	47,930	61,900
營業毛利 (NT\$百萬)	3,563	4,430	6,794	10,915	14,449
營業利益 (NT\$百萬)	1,828	2,311	3,761	7,572	10,451
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,490	1,834	3,325	6,487	8,828
每股盈餘 (NT\$)	21.34	25.69	45.47	83.05	113.02
每股現金股利 (NT\$)	11.14	12.92	22.71	41.48	56.44
每股盈餘成長率 (%)	56.8	20.4	77.0	82.6	36.1
本益比 (x)	203.4	168.9	95.4	52.3	38.4
股價淨值比 (x)	29.6	24.0	16.6	13.2	10.6
EV/EBITDA (x)	86.1	68.0	51.9	27.2	21.1
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.3	0.3	0.5	1.0	1.3
股東權益報酬率 (%)	20.9	15.7	21.0	30.9	33.5

資料來源：公司資料，凱基預估

4Q23 每股盈餘略低於預期。4Q23 毛利率為 22.8%，季減 0.9 個百分點與年減 4.7 個百分點，低於我們預估之 24.4% 與市場共識之 23.5%，主因量產營收比重高於預期，係由強勁美系超大規模雲端服務提供商客戶之 7nm AI 推論 ASIC 專案出貨量所驅動。營業費用 8.54 億元則低於我們預期，總計 4Q23 每股盈餘達 15.08 元，季增 25% 並顯著年增 109%，較我們預估之 15.82 元低 4.7%，亦較市場共識之 15.71 元低 4.0%。

圖 1：世芯-KY 營收結構(按製程)

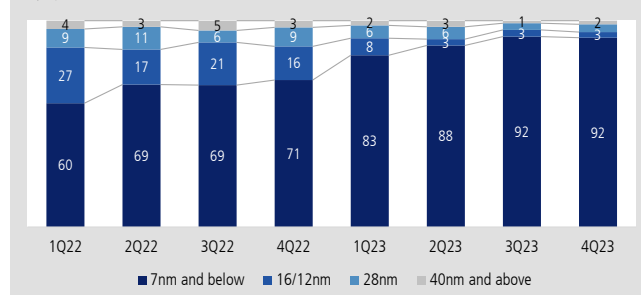
營收金額，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 2：世芯-KY 營收佔比(按製程)

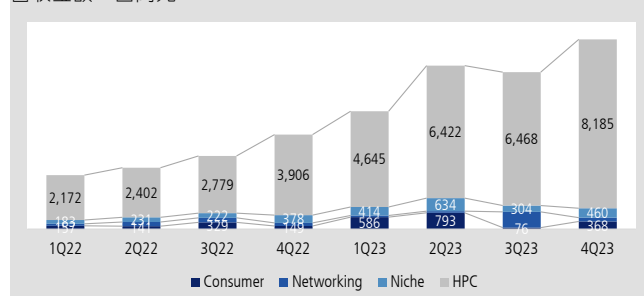
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 3：世芯-KY 營收結構(按應用領域)

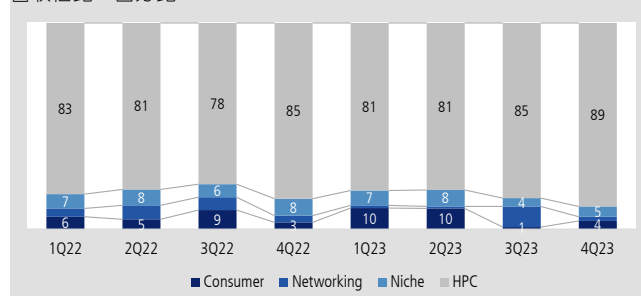
營收金額，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 4：世芯-KY 營收佔比(按應用領域)

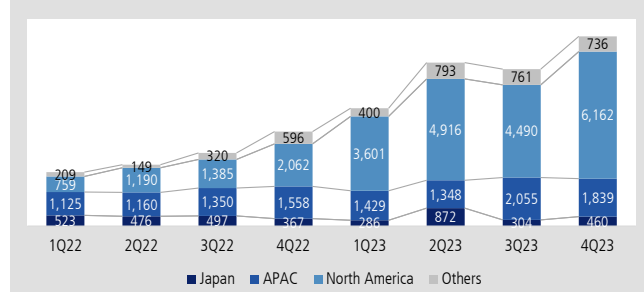
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：世芯-KY 營收結構(按地區)

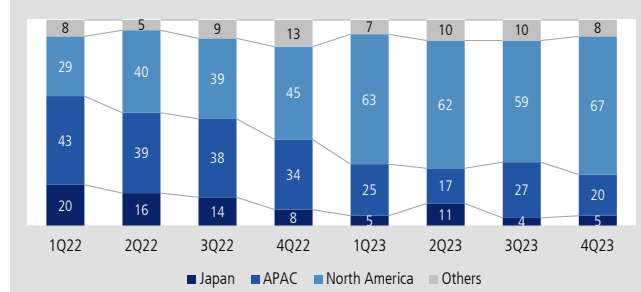
營收金額，百萬元



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 7：4Q23 財報暨凱基與市場共識比較

百萬元	4Q23								
	實際值	凱基預估	差異(%)	3Q23	QoQ (%)	4Q22	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	9,196	9,260	(0.7)	7,610	20.8	4,582	100.7	8,843	4.0
毛利	2,100	2,260	(7.1)	1,804	16.4	1,260	66.7	2,077	1.1
營業利益	1,247	1,344	(7.2)	1,008	23.7	627	98.9	1,324	(5.9)
稅後淨利	1,119	1,169	(4.2)	888	26.0	514	117.7	1,164	(3.8)
每股盈餘(元)	15.08	15.82	(4.7)	12.03	25.4	7.20	109.4	15.71	(4.0)
毛利率(%)	22.8	24.4	(1.6)ppts	23.7	(0.9)ppts	27.5	(4.7)ppts	23.5	(0.7)ppts
營利率(%)	13.6	14.5	(1.0)ppts	13.2	0.3 ppts	13.7	(0.1)ppts	15.0	(1.4)ppts
淨利率(%)	12.2	12.6	(0.4)ppts	11.7	0.5 ppts	11.2	0.9 ppts	13.2	(1.0)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 8：1Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	1Q24F						
	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	9,756	9,654	1.1	6.1	70.7	9,526	2.4
毛利	2,212	2,217	(0.2)	5.3	84.5	2,212	0.0
營業利益	1,500	1,396	7.4	20.3	135.7	1,417	5.8
稅後淨利	1,307	1,209	8.1	16.8	124.4	1,172	11.5
每股盈餘(元)	16.73	15.54	7.7	11.0	107.0	15.37	8.9
毛利率(%)	22.7	23.0	(0.3)ppts	(0.2)ppts	1.7 ppts	23.2	(0.5)ppts
營利率(%)	15.4	14.5	0.9 ppts	1.8 ppts	4.2 ppts	14.9	0.5 ppts
淨利率(%)	13.4	12.5	0.9 ppts	1.2 ppts	3.2 ppts	12.3	1.1 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 9：2023 年財報與 2024-25 年財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	2023						2024F						2025F					
	實際值	凱基預估	差異(%)	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	30,451	30,515	(0.2)	121.9	30,078	1.2	47,930	47,565	0.8	57.4	46,115	3.9	61,900	61,738	0.3	29.1	62,833	(1.5)
毛利	6,794	6,955	(2.3)	53.4	6,808	(0.2)	10,915	11,014	(0.9)	60.6	11,045	(1.2)	14,449	14,736	(1.9)	32.4	14,853	(2.7)
營業利益	3,761	3,858	(2.5)	62.8	3,844	(2.1)	7,572	7,126	6.3	101.3	7,349	3.0	10,451	10,008	4.4	38.0	10,298	1.5
稅後淨利	3,325	3,374	(1.5)	81.3	3,361	(1.1)	6,487	6,070	6.9	95.1	6,073	6.8	8,828	8,398	5.1	36.1	8,483	4.1
每股盈餘(元)	45.47	45.68	(0.4)	77.0	45.58	(0.2)	83.05	78.06	6.4	82.6	76.35	8.8	113.02	108.00	4.7	36.1	106.74	5.9
毛利率(%)	22.3	22.8	(0.5)ppts	(10.0)ppts	22.6	(0.3)ppts	22.8	23.2	(0.4)ppts	0.5 ppts	24.0	(1.2)ppts	23.3	23.9	(0.5)ppts	0.6 ppts	23.6	(0.3)ppts
營利率(%)	12.4	12.6	(0.3)ppts	(4.5)ppts	12.8	(0.4)ppts	15.8	15.0	0.8 ppts	3.4 ppts	15.9	(0.1)ppts	16.9	16.2	0.7 ppts	1.1 ppts	16.4	0.5 ppts
淨利率(%)	10.9	11.1	(0.1)ppts	(2.4)ppts	11.2	(0.3)ppts	13.5	12.8	0.8 ppts	2.6 ppts	13.2	0.4 ppts	14.3	13.6	0.7 ppts	0.7 ppts	13.5	0.8 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

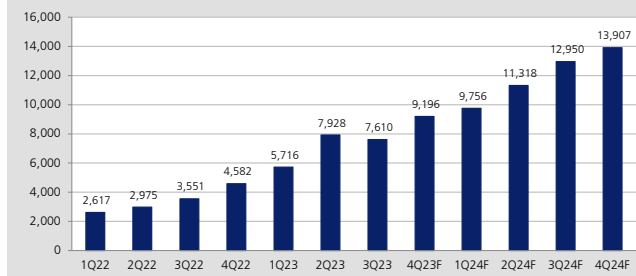
圖 10：公司概況

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

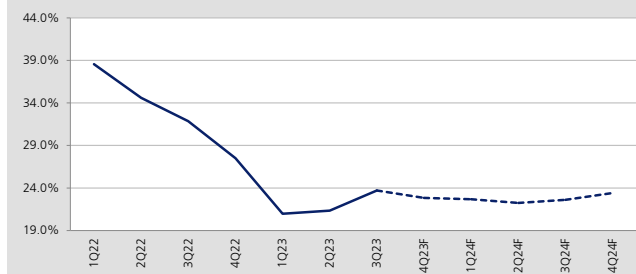
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 14：毛利率

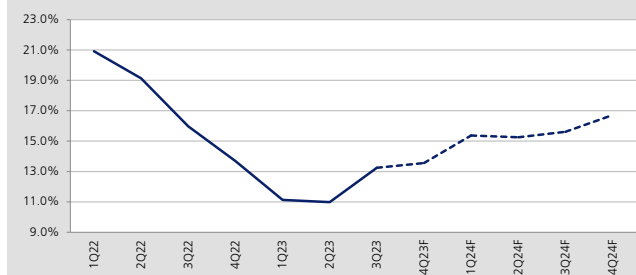
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 16：營業利潤率

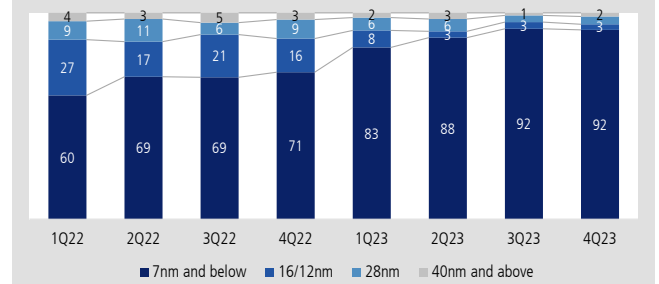
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：營收佔比(按製程)

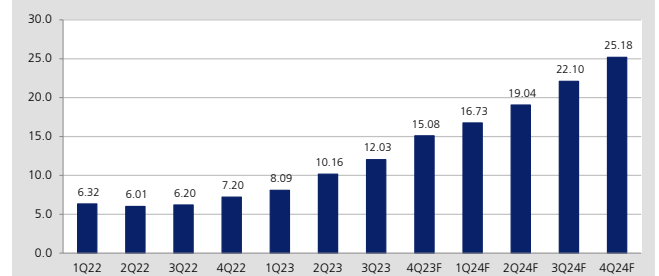
營收比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 13：每股盈利

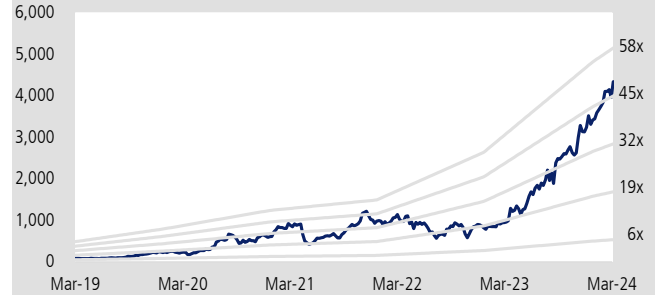
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 15：未來一年預估本益比區間

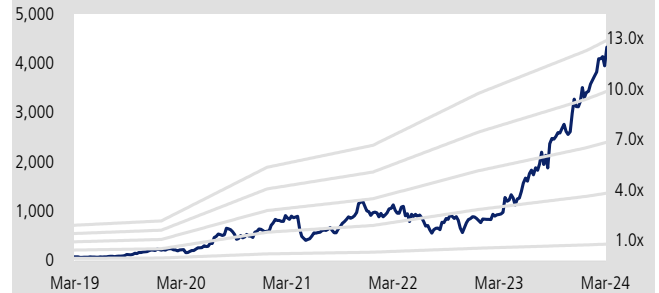
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



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-23A	Sep-23A	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	7,610	9,196	9,756	11,318	12,950	13,907	30,451	47,930	61,900
營業成本	(4,518)	(6,236)	(5,806)	(7,096)	(7,544)	(8,800)	(10,021)	(10,650)	(23,657)	(37,016)	(47,451)
營業毛利	1,199	1,692	1,804	2,100	2,212	2,518	2,928	3,256	6,794	10,915	14,449
營業費用	(562)	(821)	(796)	(854)	(712)	(792)	(906)	(932)	(3,033)	(3,343)	(3,998)
營業利益	636	871	1,008	1,247	1,500	1,726	2,022	2,325	3,761	7,572	10,451
折舊	(248)	(283)	(317)	(366)	(513)	(513)	(513)	(513)	(1,213)	(2,053)	(2,787)
攤提	(42)	(118)	(142)	(580)	(608)	(608)	(608)	(608)	(881)	(2,431)	(2,397)
EBITDA	926	1,271	1,466	2,192	2,620	2,847	3,143	3,446	5,855	12,055	15,635
利息收入	61	74	114	137	137	139	142	149	386	567	651
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	4	2	13	10	10	10	10	10	29	40	40
總營業外收入	65	77	127	147	147	149	152	159	415	607	691
利息費用	(1)	(1)	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(6)	(13)	(13)
投資損失	-	-	(5)	-	-	-	-	-	(5)	-	-
其他營業外費用	29	(25)	7	22	10	10	10	10	33	40	40
總營業外費用	28	(26)	1	19	7	7	7	7	21	27	27
稅前純益	729	922	1,135	1,412	1,653	1,882	2,181	2,490	4,198	8,206	11,169
所得稅費用[利益]	(148)	(187)	(250)	(292)	(347)	(395)	(458)	(523)	(877)	(1,723)	(2,346)
少數股東損益	1	1	3	(1)	1	1	3	(1)	5	5	5
非常項目稅後純益	582	735	888	1,119	1,307	1,487	1,726	1,967	3,325	6,487	8,828
非常項目	0	0	0	(0)	0	0	0	(0)	-	0	0
稅後淨利	582	735	888	1,119	1,307	1,487	1,726	1,967	3,325	6,487	8,828
每股盈餘 (NT\$)	8.09	10.16	12.03	15.08	16.73	19.04	22.10	25.18	45.47	83.05	113.02
獲利率 (%)											
營業毛利率	21.0	21.3	23.7	22.8	22.7	22.2	22.6	23.4	22.3	22.8	23.3
營業利益率	11.1	11.0	13.2	13.6	15.4	15.2	15.6	16.7	12.4	15.8	16.9
EBITDA Margin	16.2	16.0	19.3	23.8	26.9	25.2	24.3	24.8	19.2	25.2	25.3
稅前純益率	12.8	11.6	14.9	15.4	16.9	16.6	16.8	17.9	13.8	17.1	18.0
稅後純益率	10.2	9.3	11.7	12.2	13.4	13.1	13.3	14.1	10.9	13.5	14.3
季成長率 (%)											
營業收入	24.8	38.7	(4.0)	20.8	6.1	16.0	14.4	7.4			
營業毛利	(4.9)	41.2	6.6	16.4	5.3	13.8	16.3	11.2			
營業收益增長	1.5	36.9	15.7	23.7	20.3	15.1	17.2	15.0			
EBITDA	(18.5)	37.2	15.4	49.5	19.5	8.6	10.4	9.6			
稅前純益	7.0	26.4	23.2	24.4	17.1	13.8	15.9	14.2			
稅後純益	13.3	26.2	20.9	26.0	16.8	13.8	16.1	13.9			
年成長率 (%)											
營業收入	118.4	166.5	114.3	100.7	70.7	42.7	70.2	51.2	121.9	57.4	29.1
營業毛利	18.8	64.4	59.4	66.7	84.5	48.8	62.4	55.1	53.4	60.6	32.4
營業收益	16.2	53.0	77.6	98.9	135.7	98.2	100.7	86.5	62.8	101.3	38.0
EBITDA	(5.0)	9.9	33.1	92.9	182.9	124.0	114.4	57.2	34.0	105.9	29.7
稅前純益	28.5	69.5	92.3	107.2	126.7	104.2	92.2	76.4	76.1	95.5	36.1
稅後純益	29.9	71.7	100.3	117.7	124.4	102.4	94.3	75.7	81.3	95.1	36.1

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
資產總額	13,258	19,738	26,711	33,457	41,778
流動資產	11,558	18,240	23,757	29,643	37,017
現金及短期投資	8,300	6,806	9,122	8,157	7,153
存貨	1,057	9,125	9,935	14,911	21,116
應收帳款及票據	970	1,413	3,474	5,348	7,521
其他流動資產	1,230	897	1,227	1,227	1,227
非流動資產	1,700	1,498	2,954	3,814	4,762
長期投資	335	340	438	438	438
固定資產	884	710	1,297	2,157	3,105
什項資產	481	447	1,218	1,218	1,218
負債總額	2,909	6,736	8,036	10,038	12,491
流動負債	2,839	6,608	7,813	9,815	12,268
應付帳款及票據	394	1,938	3,399	5,401	7,854
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	2,445	4,670	4,414	4,414	4,414
長期負債	70	128	223	223	223
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	20	58	60	60	60
股東權益總額	10,348	13,002	18,675	23,419	29,288
普通股	707	719	741	780	780
保留盈餘	2,495	3,388	6,057	10,767	16,640
少數股東權益	-	9	20	16	11
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	47.3%	31.6%	121.9%	57.4%	29.1%
營業收益增長	85.2%	26.4%	62.8%	101.3%	38.0%
EBITDA	61.5%	30.1%	34.0%	105.9%	29.7%
稅後純益	78.4%	23.1%	81.3%	95.1%	36.1%
每股盈餘成長率	56.8%	20.4%	77.0%	82.6%	36.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	34.2%	32.3%	22.3%	22.8%	23.3%
營業利益率	17.5%	16.8%	12.4%	15.8%	16.9%
EBITDA Margin	32.2%	31.8%	19.2%	25.2%	25.3%
稅後純益率	14.3%	13.4%	10.9%	13.5%	14.3%
平均資產報酬率	13.3%	11.1%	14.3%	21.6%	23.5%
股東權益報酬率	20.9%	15.7%	21.0%	30.9%	33.5%
穩定 \ 償債能力分析					
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	655.0	630.0	857.2
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	133.4	(85.7)	610.1	469.0	619.5
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	133.4	(85.7)	610.1	469.0	619.5
流動比率 (x)	4.1	2.8	3.0	3.0	3.0
速動比率 (x)	3.7	1.4	1.8	1.5	1.3
淨負債 (NT\$百萬)	(3,849)	(4,775)	(6,001)	(5,036)	(4,032)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	21.34	25.69	45.47	83.05	113.02
每股現金盈餘 (NT\$)	4.95	(3.44)	53.55	78.33	103.47
每股淨值 (NT\$)	146.39	180.65	261.85	328.50	410.94
調整後每股淨值 (NT\$)	148.22	182.00	255.12	299.61	374.80
每股當收 (NT\$)	149.37	192.25	416.45	613.60	792.44
EBITDA/Share (NT\$)	48.12	61.20	80.07	154.33	200.15
每股現金股利 (NT\$)	11.14	12.92	22.71	41.48	56.44
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.93	0.83	1.31	1.59	1.65
應收帳款周轉天數	33.9	37.6	41.6	40.8	44.3
存貨周轉天數	56.2	358.3	153.3	147.4	162.4
應付帳款周轉天數	21.0	76.1	52.4	53.4	60.4
現金轉換周轉天數	69.2	319.8	142.5	134.9	146.4

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
營業收入	10,428	13,725	30,451	47,930	61,900
營業成本	(6,866)	(9,296)	(23,657)	(37,016)	(47,451)
營業毛利	3,563	4,430	6,794	10,915	14,449
營業費用	(1,735)	(2,119)	(3,033)	(3,343)	(3,998)
營業利益	1,828	2,311	3,761	7,572	10,451
總營業外收入	60	140	415	607	691
利息收入	36	88	386	567	651
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	25	53	29	40	40
總營業外費用	13	(68)	21	27	27
利息費用	(3)	(3)	(6)	(13)	(13)
投資損失	-	-	(5)	-	-
其他營業外費用	15	(65)	33	40	40
稅前純益	1,901	2,383	4,198	8,206	11,169
所得稅費用[利益]	(411)	(550)	(877)	(1,723)	(2,346)
少數股東損益	-	1	5	5	5
非常項目	-	0	0	0	0
稅後淨利	1,490	1,834	3,325	6,487	8,828
EBITDA	3,360	4,369	5,855	12,055	15,635
每股盈餘 (NT\$)	21.34	25.69	45.47	83.05	113.02

現金流量

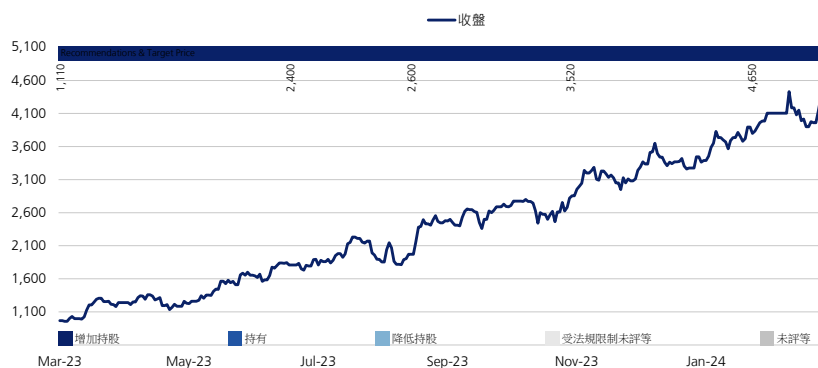
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	345	(246)	3,916	6,118	8,082
本期純益	1,490	1,834	3,325	6,487	8,828
折舊及攤提	1,532	2,058	2,094	4,483	5,184
本期運用資金變動	(604)	(6,750)	(1,410)	(4,848)	(5,925)
其他營業資產及負債變動	(2,073)	2,611	(93)	(5)	(5)
投資活動之現金流量	(5,711)	1,476	(4,199)	(5,344)	(6,131)
投資用短期投資出售[新購]	(3,969)	2,787	(996)	-	-
本期長期投資變動	-	-	(70)	-	-
資本支出淨額	(1,342)	(1,027)	(1,939)	(2,913)	(3,734)
其他資產變動	(401)	(284)	(1,194)	(2,431)	(2,397)
自由現金流	551	(4,238)	839	274	1,383
融資活動之現金流量	4,773	(766)	1,255	(1,739)	(2,955)
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	5,396	-	1,998	39	-
已支付普通股股息	(465)	(846)	(903)	(1,778)	(2,955)
其他融資現金流	49	80	160	-	-
匯率影響數	(147)	462	253	-	-
本期產生現金流量	(739)	927	1,225	(964)	(1,004)

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	16.6%	15.4%	10.0%	7.0%	6.5%
- 銷管費用/營業收入	17.5%	16.8%	12.4%	15.8%	16.9%
= 營業利益率	17.5%	16.8%	12.4%	15.8%	16.9%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.0	0.4	0.2	0.2	0.3
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	6.5	2.4	3.7	3.4	3.0
營業利益率	17.5%	16.8%	12.4%	15.8%	16.9%
x 資本周轉率	6.5	2.4	3.7	3.4	3.0
x (1 - 有效現金稅率)	78.4%	76.9%	79.1%	79.0%	79.0%
= 稅後 ROIC	89.7%	31.1%	35.9%	42.7%	39.6%

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
2024-01-28	增加持股	4,650	3,895
2023-11-02	增加持股	3,520	2,820
2023-08-18	增加持股	2,600	1,970
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。