

## 世界 (5347 TT) Vanguard

新加坡 12 吋廠將增加製程競爭力，然獲利稀釋隱憂仍存

評等：持有-落後同業

目標價 (12 個月)：NT\$83.0

收盤價 (2024/06/05)：NT\$103.0  
隱含漲幅：-19.4%

## 交易資料表

市值	NT\$168,820百萬元
外資持股比率	15.0%
董監持股比率	45.0%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$32.07

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	51,694	38,273	43,386	48,431
EPS (元)	9.32	4.50	4.13	5.13
EPS YoY (%)	29.3	-51.7	-8.3	24.2
本益比 (倍)	11.1	22.9	25.0	20.1
股價淨值比 (倍)	3.7	3.7	3.2	3.1
ROE (%)	38.0	16.2	14.1	16.6
現金殖利率 (%)	4.4%	4.4%	4.4%	5.3%

張智彥

Jorge.Chang@Yuanta.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

## 事件

世界先進 (5347 TT；持有) 和恩智浦半導體 (NXP) 計畫於新加坡共同成立 VisionPower Semiconductor Manufacturing Company (VSMC) 合資公司，以興建一座 12 吋 (300mm) 晶圓廠，製程落於 130-40nm，生產包括混合訊號、電源管理和類比產品，以支援汽車、工業、消費性電子及行動裝置等終端市場的需求。預估於 2H24 開始興建，並預計於 2027 年開始量產。預期 2029 年月產能預計將達 55,000 片 12 吋晶圓，一半以上總產能已經有客戶長約之承諾。公司目前手上現金約 380 億台幣，為支應建廠之投資，公司未來不排除採用銀行聯貸以及現金增資，管理層初估現金增資對於股權稀釋之影響約十幾個%。管理層預估未來對毛利率稀釋約中高個位數，大額折舊費用會發生在 2026/2027 年，2027 年開始營運後營業費用率預估約在 12% 以內，不過會維持目前之現金股利政策。

## 評論

## 潛在融資規劃將影響未來獲利展望

設備將最早於 2026 年開始移入，因此相關折舊費用將於 2026-27 年開始認列。新加坡廠建置世界先進預計毛利率將稀釋中至高個位數百分比，同時費用率將仍保持於公司預估之 12%，於 2028-29 年產能逐漸開出後將下降至 10%。公司同時預期此座新廠損益兩平點將為每月 3 萬初頭之晶圓產能。

公司同時稱負債比小於 60% 為其目標，同時為了保持運營資金充足，將會考慮銀行借款及現金增資籌措資金，現金增資將會稀釋獲利 10-20%。

本中心認為新加坡建廠將有助於公司配合客戶製程升級至 12 吋廠，同時將提供更多產品組合給客戶，爭取較高毛利之工控及車用訂單。因技術授權於台積電，製程技術及良率皆已有保障，因此此廠較無學習曲線過久之問題。然而本中心仍認為潛在借款或現金增資將對其獲利展望有負面影響，尤其現金增資之稀釋程度較大，將為明日股價之不利因子。

## 成熟製程仍面臨中國同業之競爭，維持持有評等

雖然 12 吋廠建置將有助於世界先進降低來自中國同業之 8" 激烈競爭，然除 28nm 外之成熟製程競爭仍存在，同時成熟製程需求復甦仍較和緩，本中心重申持有之評等不變。

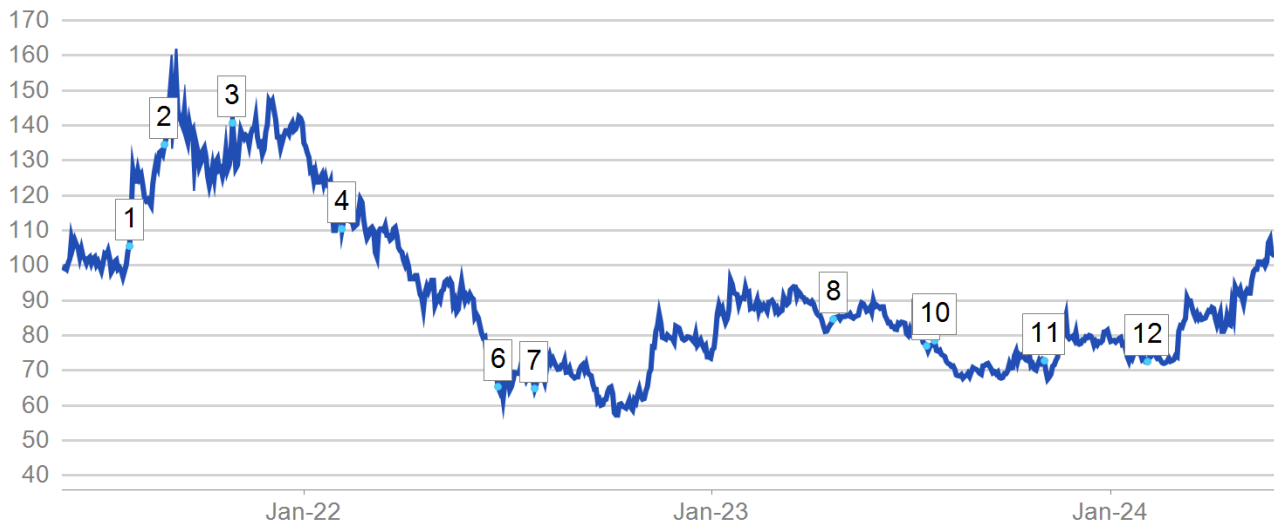
附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

世界 (5347 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名  
元大證券投資顧問股份有限公司  
台灣臺北市 106 敦化南路二段  
65 號 10 樓、71 號 10 樓