

## 世界 (5347 TT) Vanguard

需求平淡持續抑制業務成長

持有-落後同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$110.0

收盤價 (2024/07/30) : NT\$120.0

隱含漲幅 : -8.3%

## 營收組成 (2Q24)

LDDI 24%/SMDDI 8%/PMIC 65%/Others 3%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-落後同業	持有-落後同業
目標價 (NT\$)	110.0	83.0
2024年營收 (NT\$/十億)	44.7	43.4
2024年EPS	4.5	4.1

## 交易資料表

市值	NT\$196,680百萬元
外資持股比率	13.3%
董監持股比率	17.1%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$30.17
負債比	61.4%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

## 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	44,685	49,969
營業利益	17,807	5,774	7,540	9,627
稅後純益	15,280	7,370	7,386	9,113
EPS (元)	9.32	4.50	4.51	4.96
EPS YoY (%)	29.3	-51.7	0.1	10.0
本益比 (倍)	12.9	26.7	29.1	23.4
股價淨值比 (倍)	4.3	4.3	4.0	3.2
ROE (%)	38.0	16.2	16.0	16.2
現金殖利率 (%)	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
現金股利 (元)	4.50	4.50	4.50	4.50

張智彥

Jorge.Chang@Yuanta.com

徐銘峻

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

## 元大觀點

◆ 3Q24 毛利率展望優於市場預期 0.9 個百分點，產能利用率將提升至 70%以上。

◆ 2025 年不會出現強力反彈，產能利用率將介於 70-80%之間。

◆ 需求復甦緩慢壓抑獲利上漲空間，維持「持有-落後同業」評等，新目標價 110 元係基於 22 倍本益比、2025 年 EPS 推得。

## 3Q24 毛利率展望優於市場預期，係因產能利用率提升

鑒於拉貨需求增加，公司預期 3Q24 出貨量將季增 9%，由於產品組合改變，單價將因此下跌 1%。產能利用率提升下，公司預估 3Q24 毛利率將季增 3 個百分點至 29% (均為中值)，優於市場預期 0.9 個百分點。3Q24 UTR 將自 2Q24 的 62%季增高個位數至約 70%以上。

## 2024 年全年需求維持平淡

公司認為消費性和運算需求在進入旺季時仍將維持相對平淡，工業需求保持疲弱。車用方面，公司預期庫存將持續修正至 4Q24。世界先進亦接獲 PC 新機急單。目前價格已穩定，下跌空間有限。我們認同產品價格已觸底，但考量到客戶採行謹慎的庫存建置策略，預期需求復甦展望平淡，稼動率和均價上漲空間將受限。本中心預估 2024/25 年營收將分別成長 16.8%/11.8%。

## 2025 年將不會出現強力反彈

儘管能見度有限，但公司認為 2025 年營運將不會出現強勁成長，產能利用率則將基本達到 70-80%；本中心預估 2025 年 UTR 將落在 75%。公司亦調高 2024 年資本支出預期至 45 億元以興建 VSMC 廠房。此外公司表示需待新加坡政府核准 VSMC 投資案後才會確定現金增資、發行普通股的時間表。

## 2Q24 獲利大致符合市場及本中心預期

受惠需求逐漸復甦，2Q24 營收季增 15%，毛利率則季增 2 個百分點至 26%，主係因匯率有利及 UTR 提高，但受地震影響與電費成本增加部分抵銷。EPS 季增 41%至 1.1 元。營收、毛利率和 EPS 均大致符合市場預期。

## 需求復甦緩慢壓抑獲利上漲空間，維持「持有-落後同業」評等

考量獲利率改善及現金增資將稀釋 EPS，本中心調高 2024 年 EPS，但分別調降 2025/26 年 EPS 2.5%/7.9%。本中心並將目標價自 83 元提高至 110 元，基於 22 倍本益比、2025 年每股盈餘 4.96 元推得(原為 18 倍本益比、2024-25 年平均預估 EPS)。先進製程代工業者台積電仍為本中心於半導體領域首選。

## 營運分析

### 2Q24 獲利大致符合市場及本中心預期

受惠需求逐漸復甦，2Q24 營收季增 15%至 111 億元，優於本中心預期 4.5%/符合市場預期，主因為需求逐漸復甦抵銷下降的 LTA 營收以及 ASP；毛利率則季增 2 個百分點至 26%，符合本中心/市場預期，主係因匯率有利因素及 UTR 提高，但受地震影響與電費成本增加部分抵銷。2Q24 營業利益季增 40%、年減 5%至 17.2 億元。EPS 季增 41%、年減 10%至 1.1 元，優於本中心預期 8.9%/符合市場預期，主因為匯兌挹注以及購買設備的優惠稅率。

圖 1：2024 年第 2 季財報與元大及市場預估比較

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24A	季增率	年增率	2Q24F		差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	9,854	9,633	11,065	14.9%	12.3%	10,585	11,031	4.54%	0.31%
營業毛利	2,959	2,314	2,878	24.4%	-2.7%	2,773	2,966	3.81%	-2.95%
營業利益	1,806	1,233	1,724	39.8%	-4.5%	1,640	1,696	5.10%	1.63%
稅前利益	2,208	1,595	2,146	34.6%	-2.8%	2,015	2,206	6.52%	-2.72%
稅後淨利	1,995	1,272	1,798	41.4%	-9.9%	1,652	1,764	8.87%	1.95%
調整後 EPS (元)	1.22	0.78	1.10	40.7%	-9.9%	1.01	1.08	8.87%	1.79%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	30.0%	24.0%	26.0%	2.0	-4.0	26.2%	26.9%	-0.2	-0.9
營業利益率	18.3%	12.8%	15.6%	2.8	-2.7	15.5%	15.4%	0.1	0.2
稅後純益率	20.2%	13.2%	16.3%	3.1	-3.9	15.6%	16.0%	0.7	0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

### 3Q24 毛利率展望優於市場預期，係因產能利用率提升

鑒於拉貨需求增加，公司預期 3Q24 出貨量將季增 9%，由於產品組合改變，單價將因此下跌 1%。本中心將上調 3Q24 營收 2.6%至 118 億元，季增 7%。產能利用率提升下，公司預估 3Q24 毛利率將季增 3 個百分點至 29% (均為中值)，優於市場預期 0.9 個百分點。3Q24 UTR 將自 2Q24 的 62% 季增高個位數至約 70%以上，係因 AI、HPC、以及 PC 新機發行帶動 PMIC 需求增加。鑒於逐漸好轉的 UTR 以及優於預期的毛利率，本中心上調 3Q24 EPS 11%至 1.3 元。

圖 2：2024 年第 3 季財務預估調整與共識比較

(百萬元)	2Q23A	2Q24A	3Q24F	季增率	年增率	法說會前預估		差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	10,557	11,065	11,822	6.8%	12.0%	11,519	11,877	2.63%	-0.46%
營業毛利	2,800	2,878	3,467	20.5%	23.8%	3,155	3,336	9.90%	3.93%
營業利益	1,665	1,724	2,249	30.5%	35.1%	1,957	2,099	14.95%	7.16%
稅前利益	2,041	2,146	2,655	23.7%	30.1%	2,331	2,492	13.89%	6.55%
稅後淨利	1,623	1,798	2,124	18.1%	30.8%	1,912	2,087	11.12%	1.78%
調整後 EPS (元)	0.99	1.10	1.30	18.1%	30.8%	1.17	1.28	11.12%	1.65%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	26.5%	26.0%	29.3%	3.3	2.8	27.4%	28.1%	1.9	1.2
營業利益率	15.8%	15.6%	19.0%	3.4	3.2	17.0%	17.7%	2.0	1.3
稅後純益率	15.4%	16.3%	18.0%	1.7	2.6	16.6%	17.6%	1.4	0.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

2024 年全年需求維持平淡

公司認為消費性和運算需求在進入旺季時仍將維持相對平淡，工業需求保持疲弱。車用方面，公司預期庫存將持續修正至 4Q24。世界先進亦接獲 PC 新機急單。至於電源 IC，受惠於 HPC 和 AI 伺服器需求強勁，加上智慧型手機新機推出，預期電源 IC 成長將優於 DDI。

目前價格已穩定，下跌空間有限。我們認同產品價格已觸底，但考量到客戶採行謹慎的庫存建置策略，預期需求復甦展望平淡，稼動率和均價上漲空間將受限。本中心預估 2024/25 年營收將分別成長 16.8%/11.8%。

鑒於能見度有限，世界先進預期 2025 年將無強勁成長，在基本假設情境下稼動率將達 70-80%。我們預估 2025 年稼動率將落於 75%。

價格壓力及需求展望平淡持續壓抑毛利率上檔空間

公司表示中國+1 趨勢商機已現，本中心預期相關業務將自 2Q24 起顯著貢獻營收。公司亦重申其 high-30%的長期毛利率目標且 UTR 將達 85-90%水準。然而，考量持續的競爭將影響價格上漲空間，加上需求疲弱將使 UTR 承壓，本中心認為世界先進將難以於近期達成其目標。

圖 3：2024-26 年財務預估與市場估值比較

(百萬元)	2024 估		2025 估		2026 估		與市場估值差異		
	元大	市場	元大	市場	元大	市場	2024	2025	2026
營業收入	44,685	43,920	49,969	50,238	56,426	53,842	1.74%	-0.54%	4.80%
營業毛利	12,246	11,532	14,780	14,344	17,062	15,762	6.19%	3.03%	8.24%
營業利益	7,540	7,466	9,627	10,029	11,422	11,166	0.99%	-4.01%	2.30%
稅前利益	9,135	9,188	11,250	11,919	13,046	12,046	-0.57%	-5.61%	8.30%
稅後淨利	7,386	7,492	9,113	9,821	10,567	9,924	-1.41%	-7.21%	6.48%
調整後 EPS (元)	4.51	4.17	4.96	5.33	5.75	6.06	8.00%	-6.94%	-5.10%
重要比率 (%)							百分點	百分點	百分點
營業毛利率	27.4%	26.3%	29.6%	28.6%	30.2%	29.3%	1.1	1.0	0.9
營業利益率	16.9%	17.0%	19.3%	20.0%	20.2%	20.7%	-0.1	-0.7	-0.5
稅後純益率	16.5%	17.1%	18.2%	19.5%	18.7%	18.4%	-0.6	-1.3	0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

圖 4：2024-26 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		2026 估		差異		
	調整後	調整前	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025	2026
營業收入	44,685	43,386	49,969	48,431	56,426	53,752	2.99%	3.18%	4.97%
營業毛利	12,246	11,359	14,780	13,651	17,062	16,351	7.81%	8.27%	4.35%
營業利益	7,540	6,736	9,627	8,658	11,422	10,976	11.94%	11.20%	4.06%
稅前利益	9,135	8,221	11,250	10,156	13,046	12,475	11.12%	10.78%	4.58%
稅後淨利	7,386	6,706	9,113	8,328	10,567	10,229	10.15%	9.43%	3.30%
調整後 EPS (元)	4.51	4.09	4.96	5.08	5.75	6.24	10.15%	-2.47%	-7.93%
重要比率 (%)							百分點	百分點	百分點
營業毛利率	27.4%	26.2%	29.6%	28.2%	30.2%	30.4%	1.2	1.4	-0.2
營業利益率	16.9%	15.5%	19.3%	17.9%	20.2%	20.4%	1.4	1.4	-0.2
稅後純益率	16.5%	15.5%	18.2%	17.2%	18.7%	19.0%	1.0	1.0	-0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

## 世界主要產品為 DDI 及 PMIC，公司目前以 PMIC 營收比例最高

世界目前主要業務為晶圓製造，營收大部分來自 PMIC 及 DDI 產品。2022 年 PMIC 營收佔比 66%，其次為 LDDI 之 19%，SMDDI 佔比 9%，其他類為 5%。若以營收製程別考量， $\leq 0.18\mu\text{m}$  佔比最高為 48%，剩下之 0.25/0.35/0.5 $\mu\text{m}$  佔比大致相當。自 2Q22 起因總經環境惡化、美國持續升息及烏俄戰爭，消費性需求如 PC 及 TV 需求急速下滑，導致 DDI IC 設計業者庫存過高開始進行庫存調整，DDI 營收佔比自 2H22 快速下滑，而 PMIC 需求因訂單較為穩定，2H22 營收佔比持續上升，而 2023 年則因 DDI 補庫存需求以及 PMIC 進入庫存調整，PMIC 營收佔比下滑至 64%。

### 1Q24 為 LDDI 需求底部

受惠於 1Q23 起面板廠之 TV 庫存已靠近安全庫存水位，同時 TV 報價持續上漲帶動面板廠 TV 出貨回升，1Q23 世界 LDDI 營收季增。因應中國 618 購物銷售旺季，TV 面板廠商預先備貨推升 TV 需求，推動 LDDI 於 2Q23 的成長。2Q23 LDDI 營收季增。然 2H23，TV 需求成長已於 3Q23 放緩，且 4Q23 受淡季因素影響進一步季減。

NB/IT 需求 1Q23 開始收到電競及高階 NB 之急單，然整體終端需求仍較為平淡。2Q23 受惠於 618 促銷需求，NB 與 IT 營收約略季增長，並支持 LDDI 的營收成長。公司表示，DDI 庫存水位已於 2Q23 回到可控水準。然而 3Q23 NB/IT 需求維持疲弱。3Q23 傳統旺季下庫存回補需求帶動 LDDI 營收季增長。雖然終端 NB/IT 出貨量 4Q23 呈現季增，但我們預期貢獻將有限，係因 IC 設計客戶仍將謹慎建立庫存。

1Q24 傳統淡季拖累 LDDI 業務，但當 2Q24 需求復甦並計劃推出新品時，LDDI 業務將恢復成長態勢。

### 預期 2H24 PMIC 業者將持續庫存調整

PMIC 相較 DDI 庫存調整晚約半年。若以應用別來看，消費性需求自 4Q22 起進行庫存調整，工業應用於 1Q23 開始進行調整，而車用部分高階 PMIC 需求仍強勁，部分 MCU 及 Power IC 產品因供需已至平衡狀態，且客戶庫存水位已高於正常水位，故部份產品進入庫存去化階段。綜上，2Q23 PMIC 需求呈現微幅季增，因工業應用持續進行庫存調整抵消部分消費性需求回升。4Q23 因工控應用持續調整庫存使 4Q23 PMIC 業務呈現季減。

展望 2H24，我們預期客戶的 PMIC 備貨需求將維持保守。此外因季節性淡季，預期中國+1 趨勢的受益仍將有限。

### 「中國+1」供應鏈策略將為世界長期營收成長動能

自美國 PC ODM 開始宣布「中國+1」之供應鏈政策後，歐美 IC 設計或 IDM 業者策略增加中國以外之供應鏈，以分散中美日漸升溫之政治風險。逐漸將晶圓投片自中國轉移出中國，本研究預期用量最大之 IC 產品將最早移出中國，如 PMIC 及 Power IC 等。世界稱最快將於 2023 年底開始有營收貢獻，主要用於消費性應用，而工控及車用應用產品需等至 2024 年後才可能貢獻營收。本研究預期將有更多歐美廠商將晶圓製造訂單轉移出中國，而世界先進於此趨勢下，將為其中一個受惠者，因其可提供多個生產廠房讓客戶分散生產風險。

世界先進目前晶圓廠分佈於台灣及新加坡，可提供客戶不同之生產廠房以分散風險。自 2021 年起，無論是新廠建置或既有產房擴張，世界先進宣布於台灣及新加坡等地進行產能擴充，新建置之產能皆有 LTA 協議保護，因此 ASP 較不易受半導體景氣循環影響，較可維持穩定。長期而言，本研究

中心預期營收佔比來自新訂單之部分將會逐年提高，2025 年營收比重約為 10-20%，有助於公司產品組合優化，提升長期毛利率。

圖 5：台灣晶圓廠除中國、台灣位於亞洲之產能規劃

Company	Fab	Type	Location	Node	Capacity (8"-based kwpm)	Remarks
UMC	12M	12"	Japan	90/65/40nm	83	Will add 10kwpm in 2025.
	12i	12"	Singapore	130/90/65/40/28/22nm	123	1) 12i P3 will commence in late-2024 and ramp up in 1Q26. 2) Plan capacity: 30kwpm
	SSMC	8"	Singapore	130nm	68	
TSMC	Fab 23	12"	Japan	28/22/16/14/12/7nm		1) Will enter MP in late-2024 for phase 1. 2) Design capacity: 22/28nm of 45kwpm plus 7/16nm of 10kwpm 3) Phase 2 will start construction in 2H24 and will enter MP in late-2027.
	Fab 3E	8"	Singapore	130nm	40	
VIS	VSMC	12"	Singapore	130nm	55	1) Start construction in the end of 2024. 2) Innital capacity in 2026: 10kpm 3) Plan to reach breakeven capacity 31kpm in 2028 and full capacity 55kpm in 2029

資料來源：公司資料、元大投顧

### 4Q23-1Q23 相較為淡季；TV 銷售量將自 2Q24 回升

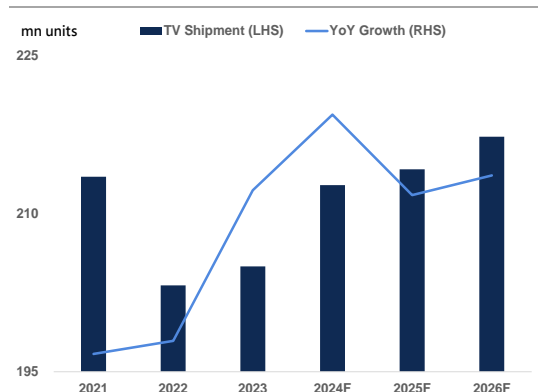
4Q23 大尺寸 DDI 補庫存需求轉弱，TV 品牌廠商陸續減少訂單，面板廠稼動率轉降。展望 2024 年上半年，第一季為傳統淡季，品牌商及代工廠庫存將達低水平。隨著 2Q24 補庫存及新產品推出，預期 TV 顯示器銷售量將回升，有利於 LDDI 需求回溫。

### PC 庫存調整將在 2024 年趨於正常；2H24 需求反彈將推動 LDDI 需求

PC 產業的庫存調整比 TV 晚開始，然 1Q23 的整體終端需求仍相對平穩。PC 出貨量在 2Q23 618 促銷刺激需求下只有小幅季增增加。而在補庫存需求之下，PC 出貨量在 3Q23 持續季增，而在 4Q23 PC 受惠於換機需求，不過幅度仍較緩和。

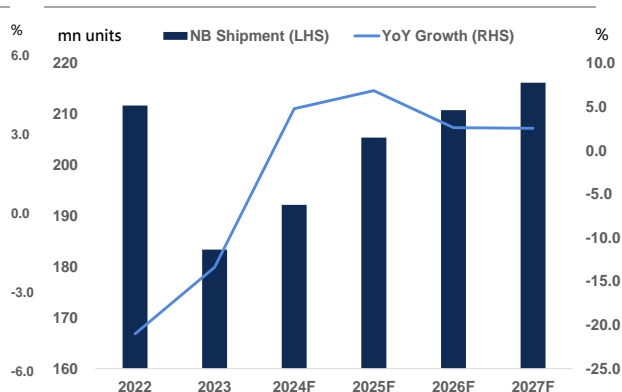
Intel 和 AMD 在 4Q23 的法說會上皆提到，雖總體經濟仍疲弱，但預估 2024 年 PC 出貨量將小幅季增，並指出客戶目前的庫存水位已趨於正常，因此本中心預期 PC 需求將在 2H24 因旺季反彈，進而推動 LDDI 需求。

圖 6：預估 2024 年 TV 出貨量將微幅年增



資料來源：元大投顧預估

圖 7：預估 2024 年 PC 出貨量將年增 4.8%



資料來源：IDC、元大投顧預估

### 產品組合長期將轉往高 ASP 之產品如 PMIC

由於中國仍積極進行半導體國產化政策，因此中國本土晶圓代工業者也積極進行擴產。其中擴廠最為迅速之晶圓代工業者 Nexchip，其目前可生產 HD TDDI、LDDI、其他 SMDDI、PMIC、CIS 及 MCU 等產品。目前其最先進製程為 90nm，2024 年 N2 廠將可提供 55/90nm 製程，而其也規劃 N3 廠將可提供 40nm 製程，主要生產 CIS、MCU、邏輯 IC 及 OLED DDI。其餘中國晶圓代工同業如 SMIC 及華虹宏力也可提供 LDDI 及 SMDDI 之產品。

因中國 DDI 產能迅速擴張，同時其為了迅速擴張市佔率，其晶圓價格相較台灣同業具有吸引力，因此不少 DDI 業者將部分 LDDI 及 TDDI 訂單自台灣轉往 Nexchip 生產，且 DDI 業者因成本及目標市場等考量後續應將維持多晶圓代工合作夥伴之供應鏈策略不變，因此聯電漸漸退出 HD TDDI 市場，專注於提供 Specialty 製程應用；而世界短期 8 吋晶圓 ASP 競爭壓力較大，根據供應鏈調查，其價格提供客戶折扣以維持其 UTR。同時世界將部分 DDI 產能轉為 PMIC，長期而言將使其訂單能見度及獲利穩定度提升，同時改善整體產品組合，推升 ASP。本研究中心預期台系晶圓代工業者將會逐漸退出部分競爭較激烈之市場，將轉往訂單能見度高、競爭態勢較平穩之特殊製程，而應用部分則會聚焦於工控及車用，以提升獲利之可持續性，較不易受到半導體景氣下降之負面影響。



圖 8：DDI 晶圓代工業者擴產表

Company	Location(s)	Technology node	Applications	Announced plans for fab capacity build/addition
UMC	Tainan, Taiwan	22/28nm	OLED DDIC/ISP/TV SoC/IoT	1) UMC added 10k wpm capacity in P5 for 28nm in 2022. 2) UMC announced US\$3bn to add 32.5k wpm in its Fab 12A P6 in Tainan, and entered mass production in mid-23. 3) For 32.5k wpm capacity, 12k wpm came online at end-4Q23. 4) In Sep-24, P6 capacity will reach 31.5 kwpw. 5) UMC expects overall capacity to grow at 4.9% YoY in 2023, mainly for P6. Expects 5k wpm expansion in 12X P1 in 2022.
	Xiamen, China	22/28nm		
	Singapore	22/28nm	OLED DDIC/non-volatile embedded memory/RFSOI/mixed-signal	1) Total investment in Fab 12i P3 will be US\$5bn. 2) Plans to add 30k wpm capacity in phase 1, and will commence in late-2024. 3) Will MP in Jan-26, and ramp up in 2H26.
SMIC	China	12"	RF/MCU/High voltage DDI/CIS	1) SMIC added overall capacity by 130-150k wpm (8" equivalent) in 2022. 2) 2023 capacity increase was around 100k wpm (8" equivalent).
	Shenzhen, China	28nm and above	DDI/CIS/PMIC	1) SMIC has entered into the Cooperation Framework Agreement with Shenzhen government to build a facility focusing on 28nm-and-above process with 40k wpm capacity by US\$2.35bn. 2) Has entered MP. 3) Plans to add 20k wpm in 3Q24, reaching 40k wpm for overall capacity.
	Beijing, China	28nm and above	Not specific mention	1) Expects to build phase 1 for FAB3P1 in Beijing, and will complete construction in 2024 with 12" capacity of 100k wpm. 2) Has entered trail production in 4Q22. 3) Added 20k wpm in 2Q23, and will add another 40k wpm in 2Q24.
	Shanghai, China	28nm and above	Not specific mention	1) SMIC has entered into the Cooperation Framework Agreement with Lin-Gang FTZ Administration to build a facility focusing on 28nm-and-above process with 100k wpm capacity with investment amount at US\$8.87bn. 2) Plans to add 40k wpm in 2Q24, and another 30k wpm in 4Q24.
Nexchip	Hefei, China	55/80/90nm	DDI/CIS/MCU/PMIC	1) Nexchip's installed capacity reached 100k wpm by year end of 2021 for Fab N1. 2) Has filed IPO documents in May 11, and expects to fund by RMB9.5bn, down from previous RMB12bn for CIS, MCU, logic IC and OLED DDI. 3) Current capacity: 110k wpm 4) Fab N2: new 12" fab with 45k wpm in 2024, which mainly produces PMIC/DDI/MCU/CIS at 40/55nm. 5) Fab N3: equipment move-in now.
DB HiTek	South Korea	12"	DDI/PMIC	1) DB HiTek targets to spend KRW4tn to expand its foundry business. 2) Will spend KRW2.5tn to secure 20k wpm capacity, and KRW1tn to seek potential M&A.
	Emseong, South Korea	8"	CIS, Mixed signal, BCDMOS, RF, MEMS, DDI and MCU	1) DB HiTek expects to increase monthly capacity from 140k wpm to 151k wpm in 2024. 2) With the expansion, Fab 1 capacity will reach 91k wpm, Fab 2 capacity will reach 60k wpm.
VIS	Hsinchu/Taoyuan, Taiwan	0.5/0.35/0.25/0.18 um	DDI/PMIC/GaN	1) At the end of 2024, VIS's capacity will be expanded to ~3,387k wpy, mainly contributed by the expansion of Fab 5. 2) Fab 5 capacity will reach 15k wpm in Aug-24. 3) GaN on QST, targeting >650V high voltage niche market, Gen 1.0 has MP, Gen 2.0 will finished qualification in 3Q24 and expected to enter trial production in 4Q24. 4) GaN on silicon has entered final qualification stage, and will enter MP in 3Q24.
		8"	DDI/PMIC/MEMS/Auto	1) Constantly benefited from the outsourcing of IDM.
	Singapore	40-130nm	Mixed-signal, power management, and analog	1) Plant construction is scheduled to begin in 2H24F, with mass production from 2027F. 2) Equipment installation is scheduled to begin in 2026F at the earliest. 3) Capacity will reach 55kpwpm in 2029. 4) Total investment amount will be US\$7.8bn, and VIS/NXP will take 60/40%, respectively.

資料來源：公司資料、元大投顧

## 獲利調整與股票評價

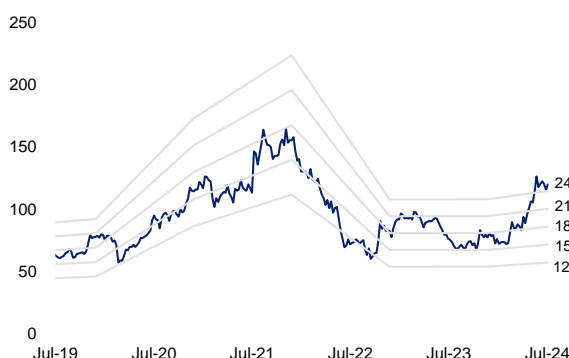
### 需求復甦緩慢，影響獲利；維持「持有-落後同業」評等，新目標價 110 元

在去中化趨勢之下，世界先進管理層透露從 2Q23 便開始受惠於轉單效應，並在 2H23 開始有顯著營收貢獻，且將持續延續至 2024 年。不過因受到終端需求復甦疲軟與八吋晶圓價格競爭的影響，本中心認為 2024 年世界先進仍難達到其長期毛利率高 30%至低 40%之目標。

此外，儘管管理層對 2024 年仍持謹慎樂觀之態度，預期從 2-3Q24 將開始看到中國+1 轉單效應的營收貢獻進一步增加，不過本中心認為在 UTR 僅溫和回升與價格競爭激烈的情況下，仍將影響世界先進 2024 年之獲利能力。本中心預估 2024 年營收達 447 億，毛利率 27.4%，EPS 4.5 元。

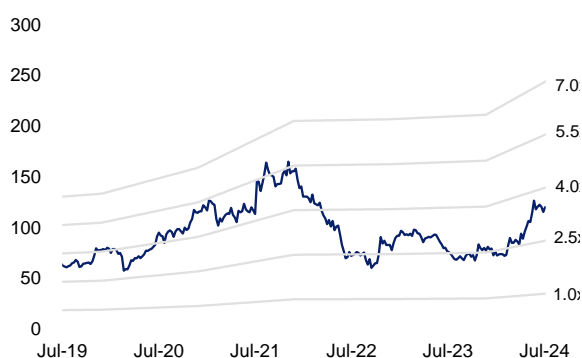
世界先進目前交易於 29.1 倍 2024 年本益比，對比國外同業平均 PE 21.4 倍及國內同業平均 23.3 倍，評價似乎過高。考量獲利展望更佳、以及現金增資稀釋每股盈餘，本中心分別調整 2024-2026 年 EPS 預估 -7.9-10.2%，同時將目標價自 83 元調高至 110 元，基於 22 倍 2025 年預估稀釋每股盈餘 4.96 元推得(先前為 18 倍 2024-25 年平均預估每股盈餘)。台積電仍為本中心於晶圓代工領域首選。

圖 9：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney

圖 10：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney



圖 11：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率 (%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
世界	5347 TT	持有-落後 同業	120	3,839	4.5	4.5	5.0	26.66	29.06	23.39	(51.7)	(8.2)	24.2
國外同業													
Intel	INTC US	未評等	31	203,296	1.1	1.9	2.6	29.4	16.6	11.9	(46.2)	76.7	39.8
Globalfoundries	GFS US	未評等	51	32,495	2.2	2.2	3.1	23.0	23.0	16.5	(16.6)	(0.1)	39.7
Texas Instruments Inc	TXN US	未評等	202	158,781	7.1	6.5		28.6	30.8		(25.6)	(7.4)	-
Samsung	005930 KS	未評等	81,000	373,372	2,131.0	4,655.4	6,391.9	38.0	17.4	12.7	(73.6)	118.5	37.3
DB HiTek	000990 KS	未評等	51,300	1,724	6,241.0	6,234.0	6,708.0	8.2	8.2	7.6	(51.5)	(0.1)	7.6
SMIC	981 HK	未評等	16	23,761	0.9	0.8	1.1	18.9	21.1	14.9	(52.1)	(10.4)	41.7
Hua Hong Semiconductor	1347 HK	未評等	20	4,678	1.5	0.6	1.2	13.5	33.1	16.5	(45.4)	(59.3)	100.9
Tower Semiconductor	TSEM IT	未評等	42	3,354	2.2	2.0	2.4	18.9	20.5	17.8	(8.2)	(8.1)	15.2
國外同業平均								22.3	21.4	13.3	(39.9)	13.7	44.5
國內同業													
台積電	2330 TT	買進	940	517,286	32.3	42.2	53.3	29.1	22.3	17.6	(17.5)	30.3	26.5
聯電	2303 TT	買進	50	20,083	4.8	4.0	4.9	10.4	12.5	10.3	(29.2)	(17.0)	21.4
力積電	6770 TT	未評等	23	3,561	(0.4)	0.7	2.1	-	35.2	10.7	-	-	228.9
國內同業平均					12.3	15.6	20.1	19.7	23.3	12.9	(23.3)	6.7	92.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 12：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
世界	5347 TT	持有-落後 同業	120	3,839	16.2	14.1	16.6	27.89	32.07	32.98	4.3	3.7	3.6
國外同業													
Intel	INTC US	未評等	31	203,296	2.7	5.7	8.2	24.6	26.0	29.3	1.3	1.2	1.1
Globalfoundries	GFS US	未評等	51	32,495	13.5	9.6	12.5	19.6	22.5	25.3	2.6	2.3	2.0
Texas Instruments Inc	TXN US	未評等	202	158,781	41.7	34.8	38.8	18.3	19.7		11.0	10.2	
Samsung	005930 KS	未評等	81,000	373,372	3.2	8.5	11.1	52,393.1	55,868.7	60,568.1	1.5	1.4	1.3
DB HiTek	000990 KS	未評等	51,300	1,724	13.1	14.7	14.2	40,044.0	45,535.0	51,184.0	1.3	1.1	1.0
SMIC	981 HK	未評等	16	23,761	4.2	3.6	4.6	20.9	21.6	22.7	0.8	0.8	0.7
Hua Hong Semiconductor	1347 HK	未評等	20	4,678	5.5	2.7	4.8	27.0	27.7	29.3	0.7	0.7	0.7
Tower Semiconductor	TSEM IT	未評等	42	3,354				21.5	23.8		1.9	1.8	
國外同業平均					12.0	11.4	13.5				2.7	2.4	1.1
國內同業													
台積電	2330 TT	買進	940	517,286	26.0	28.2	29.1	133.4	165.1	201.4	7.0	5.7	4.7
聯電	2303 TT	買進	50	20,083	10.7	8.9	10.2	28.9	28.8	31.3	1.7	1.7	1.6
力積電	6770 TT	未評等	23	3,561	(0.1)	3.9	10.6	22.1	21.4		1.0	1.1	
國內同業平均					12.2	13.6	16.6	61.5	71.8	116.4	3.3	2.8	3.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 13：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	9,633	11,065	11,822	12,165	11,447	11,819	13,479	13,223	44,685	49,969
銷貨成本	(7,319)	(8,187)	(8,355)	(8,578)	(8,141)	(8,412)	(9,380)	(9,256)	(32,439)	(35,189)
營業毛利	2,314	2,878	3,467	3,587	3,306	3,407	4,099	3,967	12,246	14,780
營業費用	(1,081)	(1,155)	(1,218)	(1,253)	(1,213)	(1,229)	(1,368)	(1,342)	(4,706)	(5,153)
營業利益	1,233	1,724	2,249	2,334	2,093	2,178	2,731	2,625	7,540	9,627
業外利益	362	422	406	406	406	406	406	406	1,595	1,623
稅前純益	1,595	2,146	2,655	2,740	2,499	2,584	3,137	3,031	9,135	11,250
所得稅費用	(323)	(348)	(531)	(548)	(475)	(491)	(596)	(576)	(1,749)	(2,138)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	1,272	1,798	2,124	2,192	2,024	2,093	2,541	2,455	7,386	9,113
調整後每股盈餘(NT\$)	0.78	1.10	1.30	1.34	1.10	1.14	1.38	1.33	4.51	4.96
調整後加權平均股數(百萬股)	1,639	1,639	1,639	1,639	1,639	1,639	1,639	1,639	1,639	1,839
重要比率										
營業毛利率	24.0%	26.0%	29.3%	29.5%	28.9%	28.8%	30.4%	30.0%	27.4%	29.6%
營業利益率	12.8%	15.6%	19.0%	19.2%	18.3%	18.4%	20.3%	19.9%	16.9%	19.3%
稅前純益率	16.6%	19.4%	22.5%	22.5%	21.8%	21.9%	23.3%	22.9%	20.4%	22.5%
稅後純益率	13.2%	16.3%	18.0%	18.0%	17.7%	17.7%	18.9%	18.6%	16.5%	18.2%
有效所得稅率	20.2%	16.2%	20.0%	20.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.1%	19.0%
季增率(%)										
營業收入	-0.4%	14.9%	6.8%	2.9%	-5.9%	3.2%	14.0%	-1.9%		
營業利益	31.4%	39.8%	30.5%	3.8%	-10.3%	4.1%	25.4%	-3.9%		
稅後純益	-46.7%	41.4%	18.1%	3.2%	-7.7%	3.4%	21.4%	-3.4%		
調整後每股盈餘	-46.7%	40.7%	18.1%	3.2%	-17.7%	3.4%	21.4%	-3.4%		
年增率(%)										
營業收入	17.7%	12.3%	12.0%	25.7%	18.8%	6.8%	14.0%	8.7%	16.8%	11.8%
營業利益	-9.7%	-4.5%	35.1%	148.8%	69.7%	26.3%	21.4%	12.5%	30.6%	27.7%
稅後純益	-6.7%	-9.9%	30.8%	-8.2%	59.1%	16.4%	19.6%	12.0%	0.2%	23.4%
調整後每股盈餘	-6.7%	-9.9%	30.8%	-8.2%	41.8%	3.7%	6.6%	-0.2%	0.1%	10.0%

資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

## 公司簡介

世界先進設立於 1994 年，主要業務為晶圓製造服務，2022 年市佔率排名第八。其製程以成熟製程為主，分布於 0.5/0.35/0.25/ $\leq$ 0.18 $\mu$ m 等製程。主要廠區分布於台灣以及新加坡，皆為 8 吋晶圓廠。其代工產品主要為 LCD 驅動 IC、電源管理 IC 及指紋辨識 IC。客戶包含台積電、聯詠、奇景等廠商。國際間競爭廠商包含聯電、力積電、Dongbu HiTek、GlobalFoundries、Magnachip、Tower Jazz、SMIC 與華虹半導體。

圖 14：前十大股東

Name	Holding %
TSMC	28.32
National Development Fund	16.72
Capital Securities Investment Trust Co	8.4
Cathy Securities Investment Trust Co	5.89
Fuh Hwa Investment Trust	5.67
Fubon Financial Holding	3.68
Polaris Securities Investment Trust	3.35
Cathy life Insurance	2.82
Nan Shan Life Insurance Co Ltd	2.48
JPMorgan Chase & Co	2.22

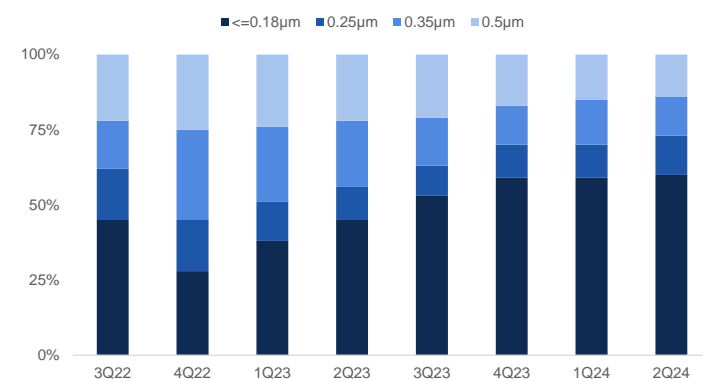
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 15：廠區分布

Types	Fabs	Location
8-inch Wafer Fab	Fab1	Hsinchu
	Fab2	Hsinchu
	Fab3	Taoyuan
	Fab5	Hsinchu
	Singapore	Singapore
	VSMC	Singapore

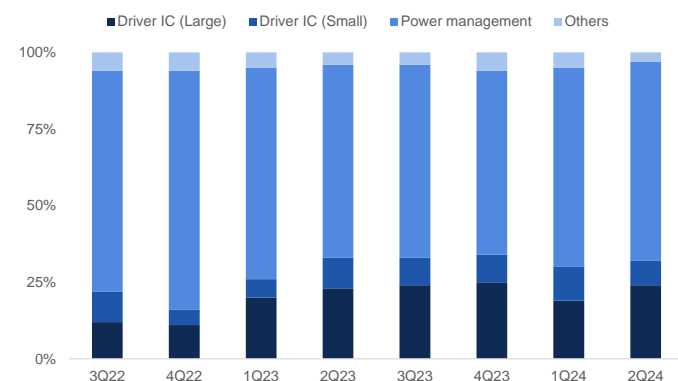
資料來源：公司資料

圖 16：晶圓代工營收製程別



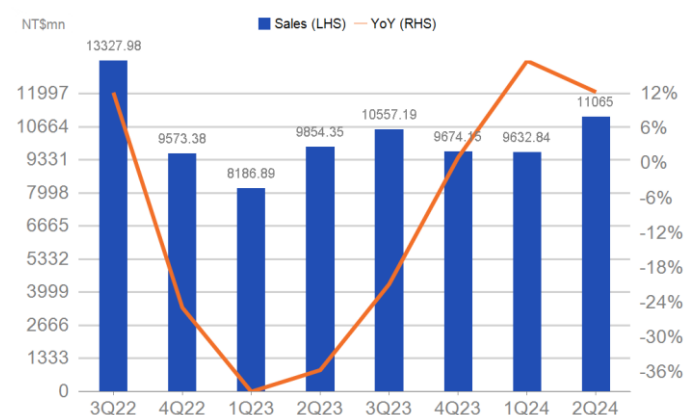
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 17：營收應用別



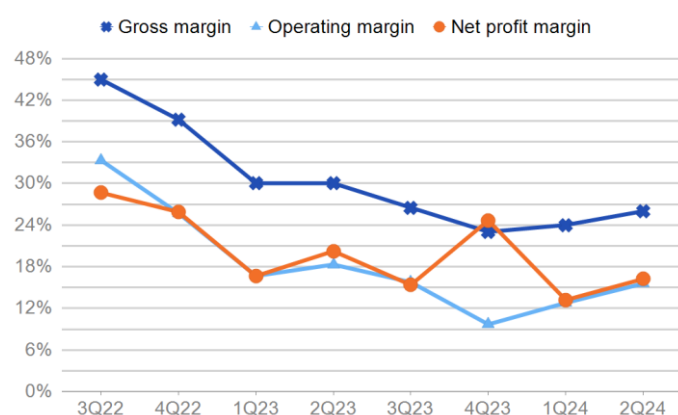
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 18：營收趨勢



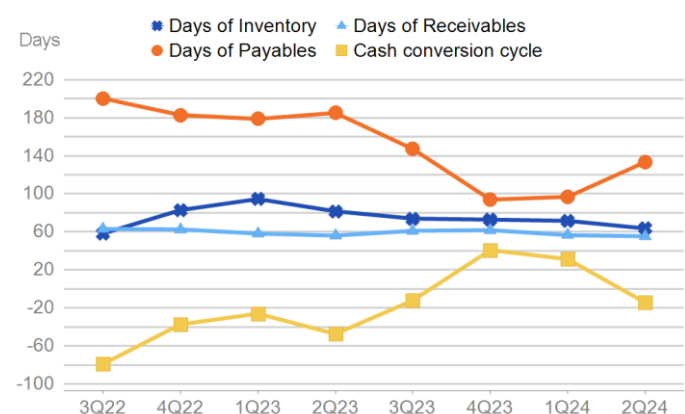
資料來源：公司資料、CMoney

圖 19：毛利率、營益率、淨利率



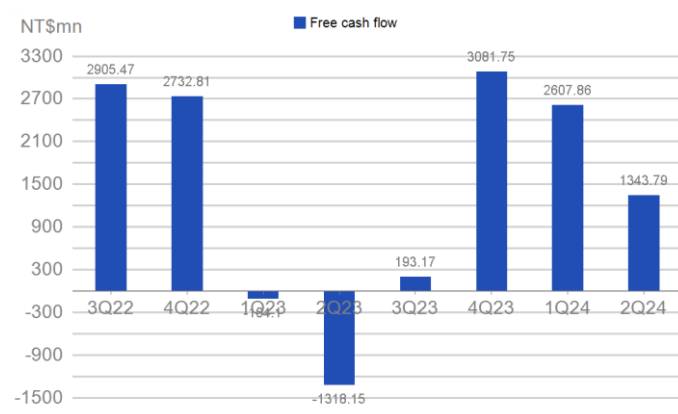
資料來源：公司資料、CMoney

圖 20：經營能力



資料來源：公司資料、CMoney

圖 21：自由現金流量



資料來源：公司資料、CMoney

# ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**世界先進整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，但在半導體設計和製造行業的公司中排名領先同業。
  - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**世界先進的整體曝險屬於中等水準，與半導體設計和製造行業的平均水準相當。公司較需要改善的 ESG 議題包含人力資本、資源利用、商業道德等。
  - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**世界先進在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。公司已指定董事會級別人員負責監督 ESG 問題。此外，公司實行強大的環境政策。然該公司的高管薪酬並未明確與 ESG 績效目標掛鉤，不過吹哨者計畫較完善。

圖 22：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	21.5
在 ESG 議題上的曝險 (A)	46.9
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	58.3
風險評級	中 <span>★</span>
同業排行(1~100，1 為最佳)	15

資料來源：Sustainalytics (2024/4/30)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

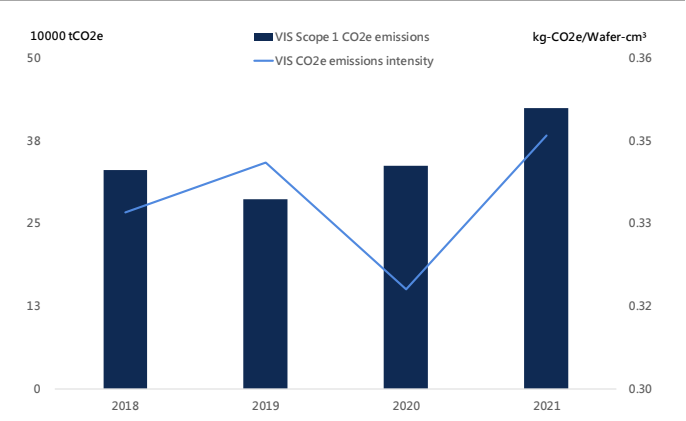
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

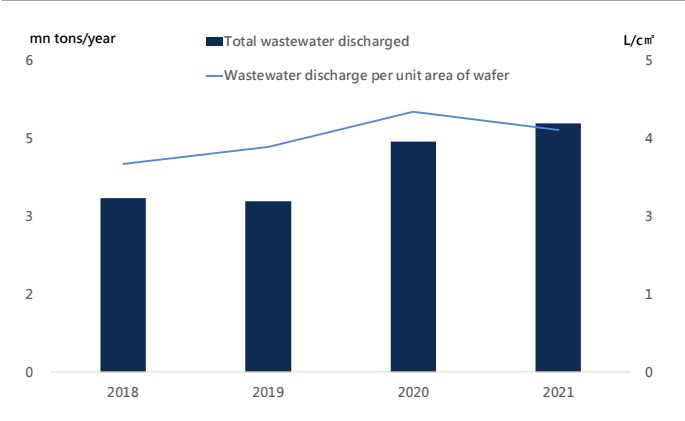
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 23：溫室氣體排放



資料來源：公司資料、Reuters

圖 24：水資源利用



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	13,519	28,668	27,699	36,300	56,995
存貨	4,030	5,880	5,672	7,452	7,513
應收帳款及票據	9,452	4,962	5,523	6,609	7,362
其他流動資產	7,187	6,745	11,185	1,973	1,973
流動資產	34,188	46,255	50,079	61,293	82,802
採用權益法之投資	196	218	115	218	218
固定資產	23,541	38,504	36,604	32,294	29,956
無形資產	201	268	265	230	230
其他非流動資產	7,422	15,694	15,388	13,578	13,578
非流動資產	31,360	54,684	52,371	46,321	43,982
資產總額	65,548	100,940	102,450	107,613	126,784
應付帳款及票據	1,437	1,377	972	1,443	1,361
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	13,539	19,717	19,135	20,079	20,079
流動負債	14,976	21,093	20,107	21,522	21,440
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	15,406	34,496	36,630	39,426	39,426
長期負債	15,406	34,496	36,630	39,426	39,426
負債總額	30,382	55,589	56,737	60,949	60,867
股本	16,390	16,390	16,390	15,466	17,466
資本公積	898	914	914	923	923
保留盈餘	19,865	27,897	27,931	30,275	47,528
什項權益	(1,988)	150	478	0	0
歸屬母公司之權益	35,165	45,351	45,713	46,664	65,917
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	35,165	45,351	45,713	46,664	65,917

資料來源：公司資料、元大投顧預估

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	11,820	15,280	7,370	7,386	9,113
折舊及攤提	3,984	5,542	7,852	8,673	9,339
本期營運資金變動	(4,361)	2,208	(1,587)	(2,395)	(897)
其他營業資產及負債變動	9,795	10,896	(5,004)	337	0
營運活動之現金流量	21,237	33,927	8,632	14,001	17,555
資本支出	(13,280)	(18,723)	(6,779)	(4,499)	(7,000)
本期長期投資變動	(8)	22	(103)	2,228	0
其他資產變動	(133)	(5,503)	(1,478)	140	0
投資活動之現金流量	(13,420)	(24,204)	(8,360)	(2,131)	(7,000)
股本變動	0	0	0	(10)	2,000
本期負債變動	2,726	7,000	6,000	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(5,736)	(7,375)	(7,375)	(6,960)	(7,860)
其他調整數	2,225	4,548	17	3,275	(2,000)
融資活動之現金流量	(786)	4,173	(1,359)	(3,694)	10,140
匯率影響數	(63)	575	72	126	0
本期產生現金流量	6,968	14,471	(1,015)	8,301	20,695
自由現金流量	7,958	15,204	1,853	9,502	10,555

資料來源：公司資料、元大投顧預估

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	43,951	51,694	38,273	44,685	49,969
銷貨成本	(24,799)	(27,771)	(27,827)	(32,439)	(35,189)
營業毛利	19,152	23,924	10,446	12,246	14,780
營業費用	(5,050)	(6,117)	(4,672)	(4,706)	(5,153)
推銷費用	(571)	(583)	(382)	(450)	(486)
研究費用	(2,151)	(2,742)	(2,151)	(2,066)	(2,283)
管理費用	(2,329)	(2,792)	(2,139)	(2,189)	(2,383)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	14,102	17,807	5,774	7,540	9,627
利息收入	167	680	1,683	1,814	1,766
利息費用	(56)	(180)	(238)	(321)	(300)
利息收入淨額	111	500	1,445	1,493	1,466
投資利益(損失)淨額	(22)	6	(6)	(12)	9
匯兌損益	(91)	141	18	119	148
其他業外收入(支出)淨額	190	397	1,602	(5)	0
稅前純益	14,290	18,851	8,834	9,135	11,250
所得稅費用	(2,470)	(3,571)	(1,464)	(1,749)	(2,138)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	11,820	15,280	7,370	7,386	9,113
稅前息前折舊攤銷前淨利	18,330	24,573	16,924	16,342	19,123
調整後每股盈餘 (NT\$)	7.21	9.32	4.50	4.51	4.96

資料來源：公司資料、元大投顧預估

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	32.7	17.6	(26.0)	16.8	11.8
營業利益	90.2	26.3	(67.6)	30.6	27.7
稅前息前折舊攤銷前淨利	64.6	34.1	(31.1)	(3.4)	17.0
稅後純益	87.4	29.3	(51.8)	0.2	23.4
調整後每股盈餘	87.4	29.3	(51.7)	0.1	10.0
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	43.6	46.3	27.3	27.4	29.6
營業利益率	32.1	34.5	15.1	16.9	19.3
稅前息前淨利率	32.4	36.1	22.5	16.9	19.3
稅前息前折舊攤銷前淨利率	41.7	47.5	44.2	36.6	38.3
稅前純益率	32.5	36.5	23.1	20.4	22.5
稅後純益率	26.9	29.6	19.3	16.5	18.2
資產報酬率	21.6	18.4	7.3	7.0	7.8
股東權益報酬率	36.5	38.0	16.2	16.0	16.2
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	86.4	122.6	124.1	130.6	92.3
淨負債權益比(%)	(38.4)	(63.2)	(60.6)	(94.9)	(98.6)
利息保障倍數 (倍)	257.4	105.7	38.1	23.5	32.1
流動比率 (%)	228.3	219.3	249.1	2.9	3.9
速動比率 (%)	199.8	190.7	219.8	2.4	3.4
淨負債 (NT\$百萬元)	(13,519)	(28,668)	(27,699)	(44,268)	(64,963)
調整後每股淨值 (NT\$)	21.46	27.67	27.89	30.17	37.74
評價指標 (倍)					
本益比	16.6	12.9	26.7	26.6	24.2
股價自由現金流量比	27.7	14.5	119.1	23.2	20.9
股價淨值比	5.6	4.3	4.3	4.0	3.2
股價稅前息前折舊攤銷前淨	12.0	9.0	13.0	13.5	11.5
股價營收比	5.0	4.3	5.8	4.9	4.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估；註：負債為短期債加上長期債。



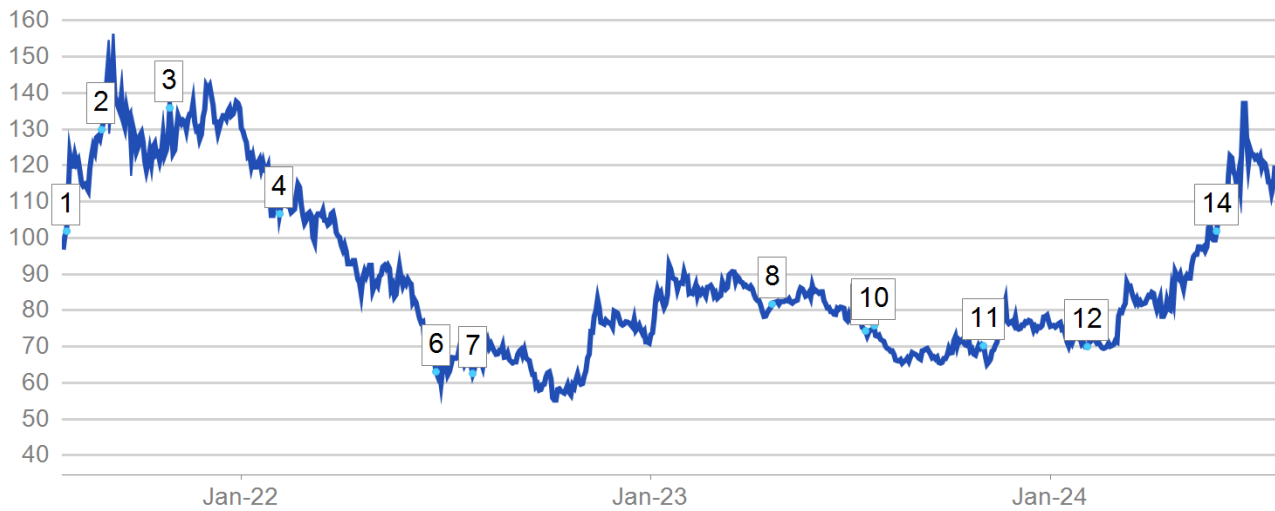
附錄：重要揭露事項

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

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.