

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	120.00 元
目標價	
3 個月	120.00 元
12 個月	120.00 元

## 世界(5347 TT)

Neutral

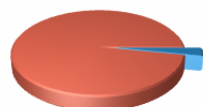
### 近期報告日期、評等及前日股價

05/02/2024	Buy	86.60
02/05/2024	Neutral	72.60
11/08/2023	Trading Buy	72.70
08/02/2023	Neutral	78.00
07/24/2023	Neutral	78.00

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	16,390
市值(億元)	1,967
目前每股淨值(元)	25.71
外資持股比(%)	13.37
投信持股比(%)	25.96
董監持股比(%)	17.08
融資餘額(張)	5,905
現金股息配發率(%)	100.00

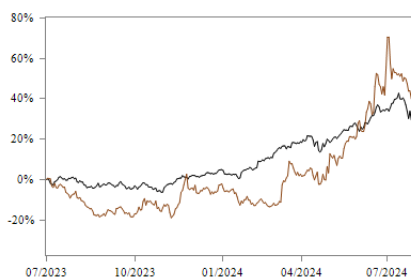
### 產品組合



■ 商品銷售收入: 96.99%  
■ 其他: 3.01%

### 股價相對大盤走勢

— 5347 — TWSE



未來毛利率將有壓，建議 Neutral。

**投資建議：**世界先進受惠供應鏈去中化，世界先進陸續接到美系廠商自中國晶圓廠之轉單，未來世界先進國際大廠、IDM 廠營收比重將會增加，將可抵銷 IC 設計/國內廠商訂單波動性。2H24 業績將溫和回升，預估世界先進 2024 年稅後 EPS 4.45 元。世界先進面臨中國大陸和美國 12 吋成熟製程持續開出，競爭壓力變大，公司表示會朝高價值和差異化的產品發展。並在 2H24 新建新加坡廠 12 吋新廠，約斥資 1,000 億台幣，相對世界先進以往每年資本支出約 50 億左右，增加許多，2025~2027 年毛利率將有壓力。將不利公司獲利，因此建議 Neutral。

**2Q24 稅後 EPS 1.10 元：**客戶需求逐步增加，及 LTA 收入認列，2Q24 世界先進營收 110.65 億元，QoQ+14.87%。2Q24 整體晶圓出貨量 558K，QoQ+18.98%，符合公司之前預期 2Q24 wafer out QoQ+17~+19%。以及另與客戶協商，額外認列約佔營業收入 3% 長期合約(LTA)收入。Blended ASP QoQ-4%，來自產業競爭和產品組合的變化。毛利率隨產能利用率提升，業外收入主要為利息。2Q24 稅後 EPS 1.10 元。

**2024 年資本支出提高至 45 億元，YoY-40%：**因應新加坡 12 吋廠投資 2024 年資本支出約 45 億元，YoY-40.79%，較先前 38 億元預估增加 7 億元，包含前期廠房建置的資本支出，45%用於 Fab 5 產能建置，20%用於新加坡廠的建置，其餘 35%為其他廠區例行維修及設備優化。

**預估 3Q24 稅後 EPS 1.23 元：**半導體需求慢慢恢復，1H24 消費性電子庫存調整將回歸正常季節性。車用、工業用庫存調整仍在進行，期待 4Q24 能調整完畢。目前看 2H24 溫和成長，訂單能見度約 2~3 個月。預估 3Q24 wafer out QoQ+9~+11%，3Q24 整體 ASP-0~-2%。毛利率隨產能利用率向上而提升，預估 3Q24 將較 2Q24 再增加 7~9 個百分點為 70%左右。預估 3Q24 稅後 EPS 1.23 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	38,273	45,895	53,622	9,854	10,557	9,674	9,633	11,065	12,121	13,076	11,429	12,774
營業毛利淨額	10,446	12,592	16,068	2,959	2,800	2,228	2,314	2,878	3,526	3,874	3,073	3,701
營業利益	5,774	7,497	9,976	1,806	1,665	938	1,233	1,724	2,150	2,390	1,770	2,251
稅後純益	7,370	7,301	9,096	1,995	1,623	2,388	1,272	1,798	2,021	2,209	1,700	2,086
稅後 EPS(元)	4.50	4.45	5.55	1.22	0.99	1.46	0.78	1.10	1.23	1.35	1.04	1.27
毛利率(%)	27.29%	27.44%	29.97%	30.03%	26.52%	23.03%	24.02%	26.01%	29.09%	29.63%	26.89%	28.98%
營業利益率(%)	15.09%	16.33%	18.60%	18.32%	15.77%	9.70%	12.80%	15.58%	17.74%	18.28%	15.49%	17.63%
稅後純益率(%)	19.26%	15.91%	16.96%	20.25%	15.38%	24.68%	13.21%	16.25%	16.67%	16.90%	14.88%	16.33%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-25.96%	19.92%	16.84%	20.37%	7.13%	-8.36%	-0.43%	14.87%	9.54%	7.88%	-12.60%	11.77%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-51.77%	-0.94%	24.60%	46.29%	-18.63%	47.08%	-46.72%	41.38%	12.35%	9.35%	-23.05%	22.73%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 163.90 億元計算。

## 世界先進 ESG：

世界先進正視永續命題，邁向低碳轉型，規畫出從合規(Compliance)逐步邁向承諾(Commitment)的永續藍圖，期待最終達成 2050 年淨零排放的倡議目標。因此，世界先進從組織編制著手。2021 年底，公司成立「節能減碳委員會」，從多年前即開始執行的「節能減碳」轉為更積極地達到「淨零排放」。在組織規畫上，「節能減碳委員會」也與既有的「企業永續委員會」、「企業風險管理委員會」，定期就「碳資產管理、節能減碳、低碳供應鏈」等三項議題，共同對經營團隊報告，再由經營團隊向董事會報告。

面對氣候變遷，世界先進仔細評估公司的氣候風險與機會。尤其是極端氣候所造成的天災，以及半導體產業亟需仰賴的水、電資源，還有碳稅/碳費等議題，以積極的態度正視並規畫因應策略，不斷強化公司的氣候韌性(climate-resilient development)。

公司治理方面，世界先進依循〈公司治理 3.0-永續發展藍圖〉，修改公司內規，增加董事組成的多元性，兼顧性別、國籍、種族與專業背景；同時強化董事會的獨立性，並擴增其治理內容。除在審計與薪酬兩個功能性委員會之外，新增「策略委員會」，以更前瞻的態度協助公司制定重大的成長策略，董事會亦被賦予指導永續委員會的職責，監督公司的 ESG 行動與聯合國永續發展目標（SDGs）有更深入的結合。

企業承諾方面，每年 4 月份的年度調薪仍照常進行。為維護日常營運與同仁健康，不受疫情危害，公司啟動分流作業與異地辦公等各項防疫措施，並在政府防疫升級之前，以更嚴謹的作為進行防疫的「超前部署」。遠距溝通的模式，加速公司的數位轉型，藉此更完善公司的資訊保護機制。即便遠距溝通限制同仁參與面對面活動的機會，公司仍改以發放「運動券」及開設線上運動課程的方式，鼓勵同仁運動維持健康，也因此 2021 年底獲得教育部體育署的「運動企業認證」，與職安署推動健康職場之獎項肯定。

此外，公司針對所有已辨識出的關鍵供應商，進行供應商「永續性風險調查與評估」，並對於較高風險的供應商進行稽核及輔導，以確保有效降低與控制供應鏈的 ESG 風險。

社會參與方面，世界先進持續參考 LBG 社區投資評估機制計算公司社會參與之投入。2021 年，疫情迫使暫停需要面對面接觸的志工活動，換用其他的替代方式來發揮社會影響力，也讓公司的社會投入較前一年成長 4 倍。包括：公司透過台積電慈善基金會捐贈一座零接觸防疫採檢站予新竹臺大分院新竹醫院；中秋節鼓勵各單位「以訂單代替捐款」，向社會企業與各個手做佳節禮盒的庇護工廠採購中秋禮盒；也贊助「均一平台教育基金會」的線上課程與苗栗偏鄉師培計畫，讓弱勢孩童的學習不因疫情中斷。除持續投入金錢、人力與物資外，公司也規畫利害關係人的參與機制，例如：舉辦的歲末愛心捐款，擴大邀請供應鏈參加。引薦客戶與供應商直接對口社福團體，一同以最實質的財務支援，幫助因疫情而導致收入短缺的社福機構。

世界先進在「環境、社會、治理」（ESG）上不斷深耕、不曾停歇的努力，在 2021 年一舉獲得國際與國內各重要指標與獎項肯定。尤其，公司首次參

2024 年 7 月 31 日

與國際道瓊永續指數(Dow Jones Sustainability Index, DJSI)評選，即入選為 DJSI 世界指數成分股，在全球「半導體暨半導體設備類」的 93 家受邀公司中排名前 10%；亦連續兩年入選台灣上櫃永續指數成分股；在全球碳揭露專案(Carbon Disclosure Project, CDP)中名列 B 等級；以及連續七年在台灣證券交易所與櫃檯買賣中心主辦之公司治理評鑑中，榮獲上櫃公司不分類績效排名前 5%殊榮。

**持續認列 LTA 收入，世界先進 2Q24 營收 110.65 億元，QoQ+14.87%，稅前獲利 21.46 億元，QoQ+34.58%，稅後 EPS 1.10 元：**

客戶需求逐步增加，及 LTA 收入認列，2Q24 世界先進營收 110.65 億元，QoQ+14.87%。2Q24 整體晶圓出貨量 558K，較 1Q24 的 469K 增加，QoQ+18.98%，符合公司之前預期 2Q24 wafer out QoQ+17~+19%。以及另與客戶協商，公司將於晶圓收入外，額外認列約佔營業收入 3%長期合約(LTA)收入。Blended ASP QoQ-4%，來自產業競爭和產品組合的變化。

以製程來看，0.18um 或更先進的製程營收 QoQ+16.82%，佔營收比重 60%。0.25um 營收 QoQ+35.75%，佔營收比重增加至 13%。0.35um 製程佔營收比重為從 15%下滑至 13%，QoQ-0.45%，0.50um 電源管理和其他佔營收比重上揚至 14%，0.50um 製程營收 QoQ+7.21%。

2Q24 世界先進各應用端來看，Large Panel Driver IC 營收 QoQ+42%，佔營收比重從 19%增加至 24%，主要是因為客戶 TV 需求增加。Small Panel Driver IC 營收手機和 IOT 相關需求減少，2Q24 QoQ-9%，佔營收比重從 11%下滑至 8%。Power Management IC 營收 QoQ+17%，包括分離式元件、LED Driver IC，佔營收比重維持 65%。手機相關 CIS 等其他類訂單營收為 QoQ-24%，佔營收比重下滑至 3%。

毛利率部份，2Q24 產能利用率較 1Q24 產能利用率 53%，增加 10 個百分點，產能利用率為 62%，和台幣貶值，雖然部份被成本增加抵銷，折舊費用 21.11 億元左右，QoQ+1.00%。2Q24 毛利率較 1Q24 增加 1.99 個百分點至 26.10%，營業費用主要來自員工分紅增加，業外收入方面，主要是利息收入 4.04 億元。2Q24 稅前獲利 21.46 億元，QoQ+34.58%，稅後 EPS 1.10 元。DOI 從 73 天降至 66 天，顯示庫存持續減少中。

**表一、2Q24 Guidance 及實際營運結果**

Item	Result	2Q23 Guidance
Revenue	NT\$96.33B	Wafer increase by 17% to 19% ASP decrease by 2~4%
Gross Profit Margin	26.02%	to be between 25.0%~27.0%
Operating Profit Margin	15.58%	

資料來源：世界先進群益投顧彙整

**因應新加坡 12 吋廠投資，2024 年資本支增加至 45 億元，YoY-40.79%，45% 用於擴充 Fab 5，全年產能 YoY+0.9%，全年折舊 86.7 億元，YoY+10.42%：**

客戶庫存調整，除部分和客戶長約持續投資外，其他產能進行動態檢討，包括 Fab 5 擴充計畫。因應新加坡 12 吋廠投資 2024 年資本支出約 45 億元，YoY-40.79%，較先前 38 億元預估增加 7 億元，包含前期廠房建置的資本支



2024 年 7 月 31 日

出，45%用於 Fab 5 產能建置，20%用於新加坡廠的建置，其餘 35%為其他廠區例行維修及設備優化。目前 5 座 8 吋廠的維護費用，每年約 30 億元。世界先進 2023 年公司全部產能 335.2 萬片，YoY+6.5%。預估 2024 年公司全部產能 338.1 萬片，YoY+0.9%。2024 年新增產能主要來自 Fab5，Fab 5 在 07/2023 已開出 11K/月，其他 4K/月，將從 10/2024 提前至 08/2024 開出，所以 3Q24 Fab 5 就有 15K/月產量。Fab 5 最多總共可擴至 40K/月。世界先進 1Q24 產能 277K/月，QoQ-3%，受到例行歲修、工作天數減少影響，2Q24 產能 279K/月，QoQ+1%，預估 3Q24 產能 286K/月，QoQ+3%。

世界先進機器設備折舊攤提年限 5 年，廠房折舊攤提年限 20 年。由於 2021~2022 年資本支出大幅增加，Fab 5 新產能在 2023 年底開出，進入量產，2023 年折舊費用將會隨新產能開出而明顯增加，不過 Fab 5 部份產能延至 2024 年，因此 2023 全年折舊費用 78.52 億元 YoY+41.68%，影響 2023 年毛利率 4~5 個百分點。1Q24 折舊費用 20.90 億元，QoQ+0.58%2Q24 折舊費用約 21.1 億元/季、QoQ+1.00%，預估 3Q24 折舊費用約 21.7 億元/季、QoQ+2.84%，2024 年隨 Fab 5 產能提前擴充，全年折舊費用從 85 億元增加至 86.7 億元、YoY+10.42%。

## 世界先進和恩智浦半導體 NXP 宣布成立合資公司以興建及營運 12 吋晶圓廠，預計 2027 年量產：

06/05/2024 世界先進和恩智浦半導體(NXP Semiconductors N.V.)宣布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。晶圓廠將建置 40~130nm 製程，生產包括混合訊號、電源管理和類比相關產品，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，大都是歐美客戶，也有很多新客戶，目前 50%以上產能已被預定，相關技術授權及技術轉移預計將來自台積電(2330 TT)，因為世界先進沒有 12 吋晶圓廠營運的經驗，需要台積電支援。

合資公司 VSMC 在獲得相關監管機關核准後，預計將在 2H24 開始興建首座晶圓廠，並於 2027 年開始量產。此合資公司 VSMC 將為一家獨立的晶圓製造服務廠商，為合作夥伴雙方提供一定比例的產能。預估 2029 年月產能將達 55K 12 吋晶圓(30K/月將可達到損平)，創造約 1,500 個工作機會。首座晶圓廠成功量產後，合作雙方將會考慮建造第二座晶圓廠。晶圓廠將採用新加坡綠建築標章(Green Mark)標準興建，並落實嚴謹的綠色製造措施。

## 世界先進預計將投入資金 31 億美元(約 1000 億台幣)予 VSCM，資本支出將大增，將辦理現金增資：

VSMC 將由世界先進營運。此案投資金額共約 78 億美元，其中 68 億為資本支出，3 分之一是土建，3 分之 2 為設備，10 億美元為營運資金和授權金等。世界先進將注資 24 億美元，並持有 60%股權，NXP 則注資 16 億美元，持有 40%股權，也就是 40 億是新公司的股本；此外，世界先進和 NXP 另承諾投入共 19 億美元長期產能保證金及使用費(世界先進佔 17 億美元、NXP 佔 2 億美元)，剩餘 19 億美元(包括借款)將由其他單位提供，會先考慮用新公司去借款。

此投資案世界先進將先投入 24 億美元和上 17 億美元長期產能保證金及使用費，也就是共 31 億美元(約 1000 億新台幣)。相較以往世界先進每年平均

2024 年 7 月 31 日

資本支出約 50 億左右，此投資金額龐大，之前世界先進表示會先用自有現金因應，至 2Q24 底世界先進在手現金約 411 億台幣，另有客戶長期合約保證金，也會考慮銀行借款聯貸。

07/29/2024 世界先進公告預計辦理現金增資發行新股不超過 2 億股，實際發行價尚未決定；其中，3,000 萬股由世界先進員工認購，2,000 萬股對外公開承銷，1.5 億股由原股東按照認股基準日股東名簿記載的持股比例認購，

世界先進表示，現金增資會待到 12 吋新加坡廠投資案開始，再依照市場狀況來挑選適當時機執行。若執行此現金增資，最多將會稀釋世先進股權 12.2 個百分點，公司目標為負債比不高於 60%，並維持每年穩定的 4.5 元的股利政策。

### 新廠建置，將使折舊費用增加，影響 2025~2028 年毛利率 5~9 個百分點：

VSMC 在獲得相關監管機關核准後，預計將在 2H24 開始興建首座晶圓廠，12 吋新廠建置需要 2~2.5 年，2024~2026 年將為建置期，最快 2026 年底開始移機，折舊費用較明顯增加將會在 2026~2027 年。此為新的 12 吋晶圓廠，大都是新機台，在產能利用率相同的假設下，預期 2025~2028 年產能 ramp up 期間，毛利率將會被稀釋，影響毛利率 5~9 個百分點。營業費用方面，將佔營收比重 12%，2028~2029 年 12 吋開始貢獻營收，希望營業費用率降到 10%

此晶圓廠，土地折舊攤提為 50 年，世界先進機器設備折舊攤提年限 10+1 年，廠房折舊攤提年限 20 年。和世界先進 8 吋晶圓廠的折舊方式不同，8 吋廠的機器設備折舊攤提年限 5 年，廠房折舊攤提年限 20 年。

世界先進旗下 12 吋子公司 VSMC 支付台積電 1.5 億美元技術授權費，包括 130nm~40nm BCD 等 7 項技術授權，VSMC 除 1.5 億美元技術授權費外，被授權方需按未來實際採用該技術產生之營收支付一定比率之權利金。會分年攤提無形資產不會是一次認列，認列的時候會放在製造成本，影響毛利率。

### 產能利用率回升，預估世界先進 3Q24 營收 121.21 億元，QoQ+9.54%，稅前獲利 20.21 億元，QoQ+17.70%，稅後 EPS 1.23 元：

半導體需求慢慢恢復，1H24 消費性電子庫存調整將回歸正常季節性。車用、工業用庫存調整仍在進行，期待 4Q24 能調整完畢。目前看 2H24 溫和成長，訂單能見度約 2~3 個月。

世界先進 3Q24 訂單以製程別來看，0.18um 和 0.25um 佔營收比重會增加。產業別來看，車用的部份，庫存還是很高，有可能庫存調整延續至 4Q24；Industrial 需求還是弱，雖然庫存回到合理的狀態。TV 在 2Q24 拉貨後，需求也沒有特別好；NB 庫存相對低，新機種將出貨，開始有急單和短單，手機也受惠新機的需求。電源的成長優於 DDIC，主要是 HPC/AI server，以及手機的 PMIC 需求不錯電源管理營收佔比將增加，因為消費性的庫存已回到較正常的水準。預估 3Q24 wafer out QoQ+9~+11%，Fab 5 新產能開出，預估 3Q24 產能 286K/月，QoQ+3%。

目前看全球成熟製程 loading 開始回升，和客戶合作在價格上有些彈性。價格已接近底部，預期 3Q24 產品 ASP QoQ-0~-2%，庫存調整進入尾聲，價

2024 年 7 月 31 日

格下跌逐漸收斂、穩定，2H24 ASP 會較穩定。1H24 有長期合約(LTA)收入，3Q24 佔比很少。

毛利率方面，主要影響是來自產能利用率提升，2Q24 產能利用率 62%，預估 3Q24 將再增加 7~9 個百分點，產能利用率為 70% 左右。3Q24 將以 1 美元對台幣 32.5 元計算，預估 3Q24 毛利率將較 2Q24 增加 2~3 個百分點。預估世界先進 3Q24 營收 121.21 億元，QoQ+9.54%，稅前獲利 20.21 億元，QoQ+17.70%，稅後 EPS 1.23 元。

**表二、3Q24 Guidance(1 美元兌 32.0 元假設)**

Item	3Q24 Guidance
Wafer shipment	to increase by 9% to 11%
Blended ASP	to decrease by 0~2%
Gross Profit Margin	to be between 28.0%~30.0%

資料來源：世界先進，群益投顧彙整

**新客戶和新產品挹注，預估世界先進 2024 年營收為 458.95 億元，YoY+19.92%，稅前獲利 90.28 億元，YoY+2.20%，稅後 EPS 4.45 元：**

雖然有產品從 8 吋轉入 12 吋生產，有可能會影響到世界先進 8 吋廠的產能利用率從 12 吋廠產能大量開出後，這是世界先進一直面臨的問題。先前世界先進的產品是驅動 IC 為主，佔營收比重曾高達 70~80% 以上，但隨著小尺寸驅動 IC 轉至 12 吋生產，世界先進的業績並無有太大影響，因為 power 相關產品也大量從 6 吋轉至 8 吋生產。現在 power 相關已佔公司營收比重達 60~70%，小尺寸驅動 IC 佔營收比重降至 10% 以下。

目前大部份的車用電子仍以 8 吋產能為主，電動車半導體需求遠大於傳統汽車且出貨在成長，車用半導體關鍵元件，大多是類比 IC，訴求可靠性及安全性，轉進先進製程效益有限。車用電子現在佔公司營收比重 10~11%，成長率超過整個公司的成長率，不過車用電子相關目前進入庫存調整，2H23 訂單需求較差。可是長期車用成長幅度將高於公司平均，佔營收比重逐步增加，世界先進車用共用消費性產品和 PMIC 產能，專用汽車電子產能很少，公司產品主要應用在雨刷、面板、車燈照明等，年成長將高於 20%。現在日本和中國的車用市場修正中。

Power Management IC 耕耘已久，以往 IDM 很少釋出這部份的訂單，但由於系統廠的客戶希望有客制化的方案，配合邏輯 IC，因此 Power Management IC 可望從 IDM 廠釋出至晶圓代工廠，目前 IDM 佔公司營收比重為比 30~40%。世界先進現在除標準型類比 IC，也有特殊應用類比 IC，如分離式元件、光學元件及感測元件等。

第三代半導體方面，世界先進於 2018 年以 Qromis 基板技術(簡稱 QST)進行 8 吋 QST 基板的 0.35 微米 650V 電壓的 GaN-on-QST 製程開發，1Q22 開發完成，4Q22 在客戶端完成首批產品系統及可靠性驗證，Gen 1 已進入量產，公司同時已和海內外 IDM 廠及 IC 設計公司展開合作，為晶圓代工特殊製程領域首家量產此技術的廠商，現在有 20 多個客戶，20 多個產品在試產。雖然佔營收比重小，一年幾千片出貨量，但產品週期性長及研發時間久，市場成長率也穩定。Gen 1 效能由於並沒有相當到位，產品以 charger 為主，量產中，量很少。Gen2 目標在電動車市場，2024 年釋出，有望 4Q24 試產。

2024 年 7 月 31 日

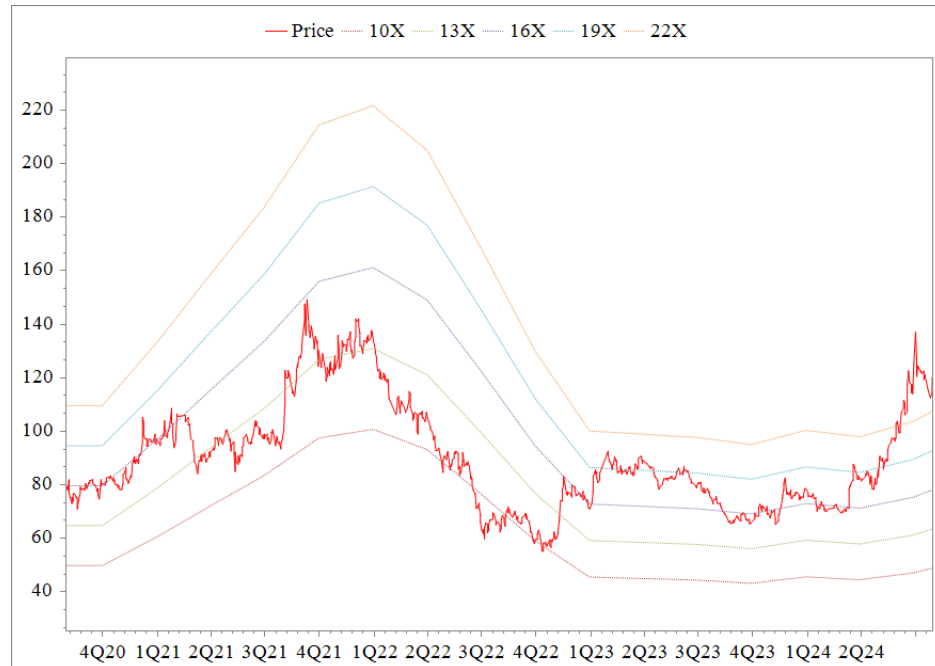
GaN on Si 產品線現在在試產階段，希望一個月內能完成試產，預計 3Q24 就能夠進入量產，這個 GaN on Si 產品線的機會也將會比 GaN on QST 大上不少。2024 年將是世界先進較大化合物半導體業務量量產的元年，1200V 特高壓產品獲政府支持開發。

美國對中國半導體業擴大禁令，世界先進沒有被影響，在中國市場仍看到有成長機會，中國客戶約佔營收 15~20%。此外，供應鏈去中化，世界先進有許多機會正在萌芽當中，世界先進陸續接到美系廠商自中國晶圓廠之轉單，未來世界先進國際大廠、IDM 廠營收比重將會增加，將可抵銷 IC 設計/國內廠商訂單波動性，但轉廠需要時間，有些 2022 年底剛洽談，2023 年尚在認證階段，認證時間依產品有別，3C 產品約三個季度，工業用及車用至少要一年半，2Q23 開始有轉單營收貢獻，現在已接獲 5~6 個客戶訂單，以電源管理晶片及分離式元件為主，且以美國客戶居多，第二波是其他地區如同時有經營國際市場的中國客戶，日本也有新客戶加入，預期 2H24 對營運有相當大助益。

世界先進表示美國和中國擴充 12 吋產能，使市場競爭較嚴峻，但公司有策略性布局來面對挑戰，與客戶一起面對市場競爭。世界先進新加坡廠 12 吋新廠約斥資 1,000 億台幣，相對世界先進以往每年資本支出約 50 億左右，增加許多，短期折舊費用將會明顯影響世界先進的毛利率。雖然目前所規劃的產能有 50% 以上取得客戶長期承諾，並對價格、項目有所共識，預計當該廠月產能達逾 30K 片時，有望達成損平。不過 2026~2027 年毛利率將有壓力。此外，後續還需面臨新加坡人才、水、電等問題。世界先進表示 2024 年會比 2023 年好，因為客戶庫存回到正常，但能見度不高，公司會抱持審慎樂觀態度看待，回溫要看總體經濟表現。預估世界先進 2024 年營收為 458.95 億元，YoY+19.92%，稅前獲利 90.28 億元，YoY+2.20%，稅後 EPS 4.45 元。



## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整



2024 年 7 月 31 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	65,548	100,940	102,450	113,652	114,564
流動資產	34,188	46,255	50,079	62,853	33,520
現金及約當現金	13,519	28,668	27,699	36,777	19,137
應收帳款與票據	9,452	4,962	5,523	5,705	4,141
存貨	4,030	5,880	5,672	6,077	6,357
採權益法之投資	196	218	115	107	300
不動產、廠房設備	23,541	38,504	36,604	36,045	39,827
<b>負債總計</b>	<b>30,382</b>	<b>55,589</b>	<b>56,737</b>	<b>68,014</b>	<b>67,205</b>
流動負債	14,976	21,093	20,107	22,272	22,319
應付帳款及票據	1,437	1,377	972	1,723	1,615
非流動負債	15,406	34,496	36,630	44,991	44,244
<b>權益總計</b>	<b>35,165</b>	<b>45,351</b>	<b>45,713</b>	<b>45,638</b>	<b>47,359</b>
普通股股本	<b>16,390</b>	<b>16,390</b>	<b>16,390</b>	<b>16,390</b>	<b>16,390</b>
保留盈餘	19,865	27,897	27,931	27,856	29,577
母公司業主權益	35,165	45,351	45,713	45,637	47,358
<b>負債及權益總計</b>	<b>65,548</b>	<b>100,940</b>	<b>102,450</b>	<b>113,652</b>	<b>114,564</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	21,237	33,927	8,632	15,999	32,117
稅前純益	14,290	18,851	8,834	9,028	11,370
折舊及攤銷	3,984	5,542	7,852	8,503	9,005
營運資金變動	-4,440	2,580	-757	164	1,176
其他營運現金	7,404	6,954	-7,297	-1,696	10,565
<b>投資活動現金</b>	-13,420	-24,204	-8,360	-5,090	-34,573
資本支出淨額	-13,279	-18,722	-6,739	-4,500	-5,810
長期投資變動	-113	-4,553	-1,626	-1,597	-2,492
其他投資現金	-29	-929	5	1,007	-26,271
<b>籌資活動現金</b>	-786	4,173	-1,359	-3,974	-15,183
長借/公司債變動	5,000	7,000	6,000	8,361	-747
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-5,736	-7,375	-7,375	-7,375	-7,375
其他籌資現金	-50	4,548	17	-4,960	-7,060
<b>淨現金流量</b>	6,968	14,471	-1,015	6,934	-17,639
<b>期初現金</b>	9,419	16,387	30,857	29,842	36,777
<b>期末現金</b>	16,387	30,857	29,842	36,777	19,137

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	43,951	51,694	38,273	45,895	53,622
營業成本	24,799	27,771	27,827	33,303	37,554
<b>營業毛利淨額</b>	19,152	23,924	10,446	12,592	16,068
營業費用	5,050	6,117	4,672	5,095	6,092
<b>營業利益</b>	14,102	17,807	5,774	7,497	9,976
<b>EBITDA</b>	18,163	23,894	15,241	26,851	16,834
業外收入及支出	188	364	1,376	1,531	1,394
稅前純益	14,290	18,851	8,834	9,028	11,370
所得稅	2,470	3,571	1,464	1,728	2,274
稅後純益	11,820	15,280	7,370	7,301	9,096
稅後 EPS(元)	7.21	9.32	4.50	4.45	5.55
完全稀釋 EPS**	7.21	9.32	4.50	4.45	5.55

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 163.90【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 163.90 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	32.66%	17.62%	-25.96%	19.92%	16.84%
營業毛利淨額	70.14%	24.92%	-56.34%	20.54%	27.60%
營業利益	90.15%	26.27%	-67.57%	29.83%	33.07%
稅後純益	87.45%	29.28%	-51.77%	-0.94%	24.60%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	43.58%	46.28%	27.29%	27.44%	29.97%
EBITDA(%)	41.32%	46.22%	39.82%	58.51%	31.39%
營益率	32.09%	34.45%	15.09%	16.33%	18.60%
稅後純益率	26.89%	29.56%	19.26%	15.91%	16.96%
總資產報酬率	18.03%	15.14%	7.19%	6.42%	7.94%
股東權益報酬率	33.61%	33.69%	16.12%	16.00%	19.21%
<b>償債能力檢視</b>					
負債比率(%)	46.35%	55.07%	55.38%	59.84%	58.66%
負債/淨值比(%)	86.40%	122.58%	124.12%	149.03%	141.91%
流動比率(%)	228.29%	219.29%	249.06%	282.21%	150.19%
<b>其他比率分析</b>					
存貨天數	52.27	65.13	75.77	64.39	60.43
應收帳款天數	63.06	50.89	50.00	44.65	33.51

2024 年 7 月 31 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	8,187	9,854	10,557	9,674	9,633	11,065	12,121	13,076	11,429	12,774	14,488	14,931
營業成本	5,728	6,895	7,757	7,446	7,319	8,187	8,595	9,202	8,356	9,072	9,904	10,222
營業毛利淨額	2,459	2,959	2,800	2,228	2,314	2,878	3,526	3,874	3,073	3,701	4,585	4,709
營業費用	1,093	1,154	1,135	1,290	1,081	1,155	1,376	1,484	1,303	1,450	1,644	1,695
營業利益	1,365	1,806	1,665	938	1,233	1,724	2,150	2,390	1,770	2,251	2,940	3,015
業外收入及支出	335	402	376	1,947	362	422	376	372	355	357	348	334
稅前純益	1,700	2,208	2,041	2,885	1,595	2,146	2,526	2,762	2,125	2,608	3,288	3,349
所得稅	336	213	418	497	323	348	505	552	425	522	658	670
稅後純益	1,364	1,995	1,623	2,388	1,272	1,798	2,021	2,209	1,700	2,086	2,631	2,679
最新股本	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390
稅後EPS(元)	0.83	1.22	0.99	1.46	0.78	1.10	1.23	1.35	1.04	1.27	1.61	1.63

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	30.03%	30.03%	26.52%	23.03%	24.02%	26.01%	29.09%	29.63%	26.89%	28.98%	31.64%	31.54%
營業利益率(%)	16.68%	18.32%	15.77%	9.70%	12.80%	15.58%	17.74%	18.28%	15.49%	17.63%	20.29%	20.19%
稅後純益率(%)	16.66%	20.25%	15.38%	24.68%	13.21%	16.25%	16.67%	16.90%	14.88%	16.33%	18.16%	17.94%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-14.48%	20.37%	7.13%	-8.36%	-0.43%	14.87%	9.54%	7.88%	-12.60%	11.77%	13.42%	3.06%
營業利益	-44.55%	32.26%	-7.80%	-43.65%	31.43%	39.79%	24.73%	11.16%	-25.95%	27.21%	30.60%	2.54%
稅前純益	-41.53%	29.89%	-7.56%	41.34%	-44.72%	34.58%	17.70%	9.35%	-23.05%	22.73%	26.08%	1.83%
稅後純益	-44.99%	46.29%	-18.63%	47.08%	-46.72%	41.38%	12.35%	9.35%	-23.05%	22.73%	26.08%	1.83%

## YoY(%)

營業收入淨額	-39.32%	-35.60%	-20.79%	1.05%	17.66%	12.29%	14.81%	35.17%	18.64%	15.44%	19.53%	14.19%
營業利益	-72.63%	-69.45%	-62.55%	-61.89%	-9.69%	-4.54%	29.13%	154.74%	43.53%	30.61%	36.75%	26.14%
稅前純益	-66.48%	-63.86%	-57.16%	-0.77%	-6.20%	-2.81%	23.75%	-4.26%	33.27%	21.53%	30.20%	21.25%
稅後純益	-66.67%	-59.17%	-57.54%	-3.68%	-6.73%	-9.86%	24.47%	-7.47%	33.65%	16.02%	30.20%	21.25%

註1：稅後EPS以股本163.90億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。