

世芯-KY

(3661.TW/3661 TT)

CoWoS 產能確保將支撐 2025 年營收成長

重要訊息

世芯-KY 舉辦法說會。

評論及分析

美系超大規模雲端服務提供商 AI ASIC 世代間之過渡期開始。我們預估 3Q24 營收將季增 1.2% 與年增 80.7%，達 137 億元，隱含美系超大規模雲端服務提供商之量產出貨量達高峰，而美系 IDM 客戶之量產專案持續起量。我們亦預估 3Q24 毛利率為 20.6%，季增 1.6 個百分點與年減 3.1 個百分點，主因 3Q24 NRE 對量產營收佔比提高以及產品組合優化(美系 IDM 客戶專案之毛利率較美系超大規模雲端服務提供商專案佳)。

2025 年營收成長穩健。我們預期美系 IDM 客戶專案將驅動 2025 年營收成長，並伴隨中國車用專案及美系超大規模雲端服務提供商專案之營收。我們調查發現世芯-KY 已為美系 IDM 客戶取得約 3 倍 CoWoS 產能，並預估來自此客戶之量產營收將年增 3-4 倍，受惠於 5nm AI ASIC。此外，中國車用專案量產預計可於 4Q25 開始貢獻營收，而 3nm 美系超大規模雲端服務提供商專案在 4Q24 Tape-out 後，最早可於 4Q25 開始貢獻營收。除 AI/車用 ASIC 專案外，我們預其非 AI 專案亦將支撐 2025 年量產營收成長。

我們重申 2026 年營收將高速成長。進入 2026 年，我們重申世芯-KY 將迎來高速成長，係因：(1)美系超大規模雲端服務提供商下一代 AI ASIC 出貨顯著放量；(2)美系 IDM 客戶之 AI ASIC 需求強勁；及(3)來自中國車用專案之全年營收貢獻。儘管部分投資人擔憂美系 IDM 客戶 5nm AI ASIC 需求，我們強調主要用戶如 Naver (韓)、Bharti Airtel (印)、Bosch (德)與 Infosys (印)等正在採用此解決方案，惟此解決方案出貨中國占比有限。我們不認為美系 IDM 將自行設計下一代專案，因相較於台積電(2330 TT, NT\$949, 增加持股)較高之良率，自行生產下一代專案之成本風險較高。採自家先進封裝亦將於 CoWoS 供給吃緊之際喪失產能保障。我們認為流失此客戶下一代專案風險可控。

投資建議

我們將 2024-25 年每股盈餘預估調整至 78.78 元與 98.86 元，分別年增 73.3% 與 25.5%，主要係反映：(1) 2Q24 財報；(2) 2025 年美系 IDM 5nm AI ASIC 展望轉佳；惟(3)毛利率改善緩慢。我們亦將目標本益比從 50 倍(週期平均加 2 倍標準差)下修至 40 倍(週期平均加 1 倍標準差)，主因營收年增率將於 2H24-1H25 加速下滑，且利潤率成長不如預期。我們將目標價調整為 3,950 元，基於 2025 年每股盈餘預估平均 40 倍(先前為 2024-25 年每股盈餘預估平均 50 倍)。目前股價交易於 2024-25 年每股盈餘預估 34 倍與 26 倍，對比五年歷史區間為 10-51 倍。世芯-KY 仍為我們在設計服務領域之首選，考量其 AI、HPC 與車用 ASIC 市場之領導地位。維持「增加持股」。

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-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	10,428	13,725	30,482	50,587	57,774
營業毛利 (NT\$百萬)	3,563	4,430	6,794	10,101	12,348
營業利益 (NT\$百萬)	1,828	2,311	3,761	6,431	8,072
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,490	1,834	3,325	6,206	7,823
每股盈餘 (NT\$)	21.34	25.69	45.47	78.78	98.86
每股現金股利 (NT\$)	11.14	12.92	22.71	39.39	49.43
每股盈餘成長率 (%)	56.8	20.4	77.0	73.3	25.5
本益比 (x)	124.4	103.3	58.4	33.7	26.9
股價淨值比 (x)	18.1	14.7	11.0	5.7	5.1
EV/EBITDA (x)	52.3	41.2	30.8	20.4	16.0
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.4	0.5	0.9	1.5	1.9
股東權益報酬率 (%)	20.9	15.7	21.4	22.8	20.2

資料來源：公司資料，凱基預估

增加持股 · 維持

收盤價 August 23 (NT\$)	2,655
12 個月目標價 (NT\$)	3,950
前次目標價 (NT\$)	4,600
調降 (%)	14.1
上漲空間 (%)	48.8

焦點內容

1. 美系超大規模雲端服務提供商 AI ASIC 世代間之過渡期開始。
2. 2025 年營收成長穩健。
3. 我們重申 2026 年營收將高速成長。

交易資料表

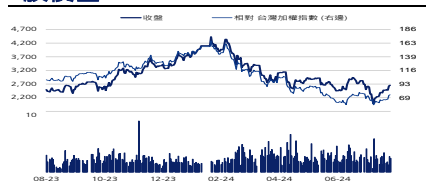
市值：(NT\$bn/US\$mn)	211.9/ 6,502
流通在外股數 (百萬股)：	79.81
外資持有股數 (百萬股)：	42.51
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.18
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	1,980 -4,430

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-2.4	-31.9	11.1
相對表現 (%)	-4.9	-49.2	-22.6

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	8.09A	10.16A	12.03A	15.31A
2024	15.83A	20.05F	22.08F	20.75F
2025	23.19F	23.42F	24.68F	27.57F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

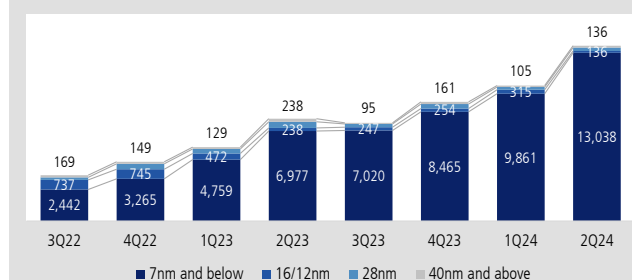
劉宇程
886.2.2181.8727
lucas.liu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

2Q24 每股盈餘符合預期。2Q24 毛利率為 19.0%，季增 0.2 個百分點，但年減 2.4 個百分點，低於我們預估之 21.7% 與市場共識之 20.3%，主因 NRE 對量產營收占比維持與 1Q24 相近水平，以及美系超大規模雲端服務提供商之 7nm AI ASIC 專案之強勁出貨量所致。此外，營業費用 9.26 億元高於我們預期。惟 2Q24 營收大幅優於我們先前預估 14.8% 與市場共識 10.9%。因此，2Q24 每股盈餘達 20.05 元，季增 26.7% 與年增 97.4%，大致符合我們預估之 19.90 元，並較市場共識之 18.19 元高 10.3%。

圖 1：世芯-KY 營收結構(按製程)

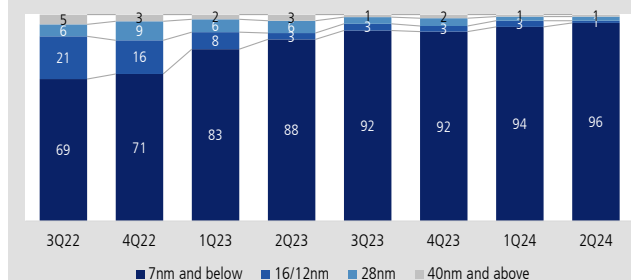
營收金額，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 2：世芯-KY 營收佔比(按製程)

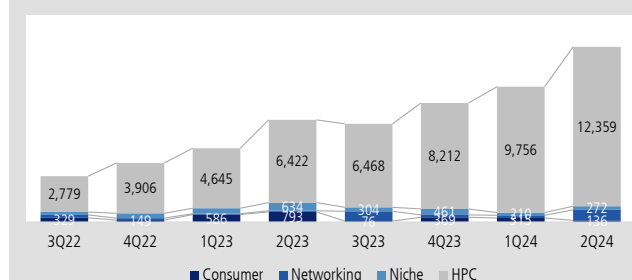
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 3：世芯-KY 營收結構(按應用領域)

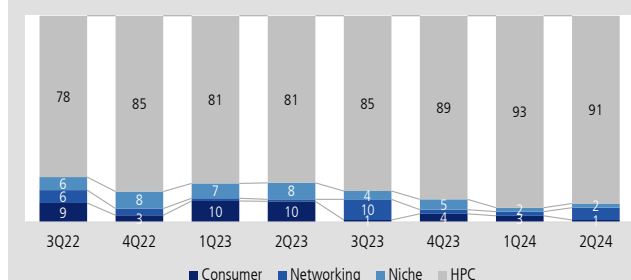
營收金額，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 4：世芯-KY 營收佔比(按應用領域)

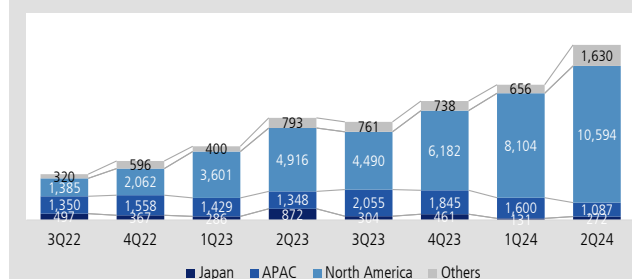
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：世芯-KY 營收結構(按地區)

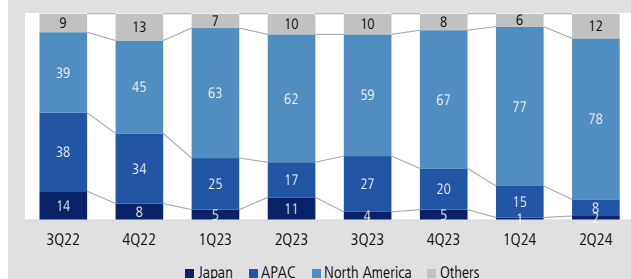
營收金額，百萬元



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 7：2Q24 財報暨凱基與市場共識比較

百萬元	2Q24							
	實際值	凱基預估	差異(%)	1Q24	QoQ (%)	2Q23	YoY (%)	市場共識
營收	13,582	11,836	14.8	10,490	29.5	7,928	71.3	12,247
毛利	2,576	2,571	0.2	1,971	30.7	1,692	52.2	2,481
營業利益	1,650	1,742	(5.3)	1,212	36.1	871	89.4	1,633
稅後淨利	1,587	1,546	2.6	1,230	29.0	735	115.9	1,410
每股盈餘(元)	20.05	19.90	0.8	15.83	26.7	10.16	97.4	18.19
毛利率(%)	19.0	21.7	(2.8)ppts	18.8	0.2 ppts	21.3	(2.4)ppts	20.3
營利率(%)	12.1	14.7	(2.6)ppts	11.6	0.6 ppts	11.0	1.2 ppts	13.3
淨利率(%)	11.7	13.1	(1.4)ppts	11.7	(0.0)ppts	9.3	2.4 ppts	11.5

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 8：3Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	3Q24F					
	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識
營收	13,748	12,993	5.8	1.2	80.7	13,048
毛利	2,827	3,080	(8.2)	9.8	56.8	2,879
營業利益	1,865	2,119	(12.0)	13.1	85.1	1,951
稅後淨利	1,747	1,864	(6.3)	10.1	96.7	1,647
每股盈餘(元)	22.08	23.99	(8.0)	10.1	83.6	21.18
毛利率(%)	20.6	23.7	(3.1)ppts	1.6 ppts	(3.1)ppts	22.1
營利率(%)	13.6	16.3	(2.7)ppts	1.4 ppts	0.3 ppts	15.0
淨利率(%)	12.7	14.4	(1.6)ppts	1.0 ppts	1.0 ppts	12.6

資料來源：Bloomberg，凱基預估

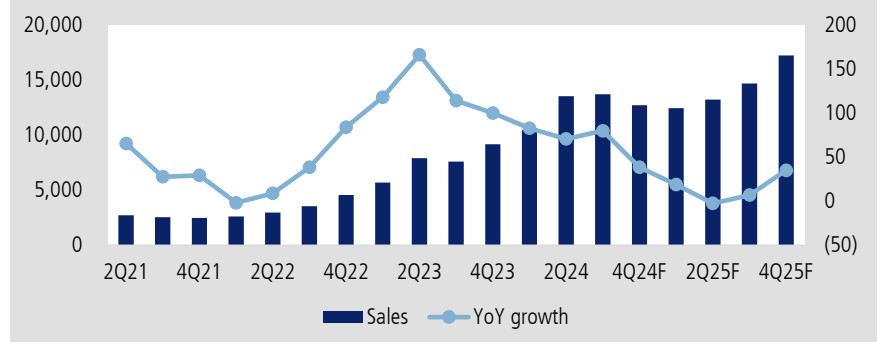
圖 9：2024-25 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	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(%)
營收	50,587	48,058	5.3	66.0	49,520	2.2	57,774	53,017	9.0	14.2	57,715	0.1
毛利	10,101	10,767	(6.2)	48.7	10,443	(3.3)	12,348	12,547	(1.6)	22.2	13,240	(6.7)
營業利益	6,431	7,237	(11.1)	71.0	6,976	(7.8)	8,072	8,468	(4.7)	25.5	9,569	(15.6)
稅後淨利	6,206	6,559	(5.4)	86.6	6,108	1.6	7,823	7,728	1.2	26.1	7,992	(2.1)
每股盈餘(元)	78.78	84.39	(6.7)	73.3	79.15	(0.5)	98.86	99.44	(0.6)	25.5	102.26	(3.3)
毛利率(%)	20.0	22.4	(2.4)ppts	(2.3)ppts	21.1	(1.1)ppts	21.4	23.7	(2.3)ppts	1.4 ppts	22.9	(1.6)ppts
營利率(%)	12.7	15.1	(2.3)ppts	0.4 ppts	14.1	(1.4)ppts	14.0	16.0	(2.0)ppts	1.3 ppts	16.6	(2.6)ppts
淨利率(%)	12.3	13.6	(1.4)ppts	1.4 ppts	12.3	(0.1)ppts	13.5	14.6	(1.0)ppts	1.3 ppts	13.8	(0.3)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 10：營收年增率將於 2H24-1H25 加速下滑

營收，百萬元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料，凱基預估

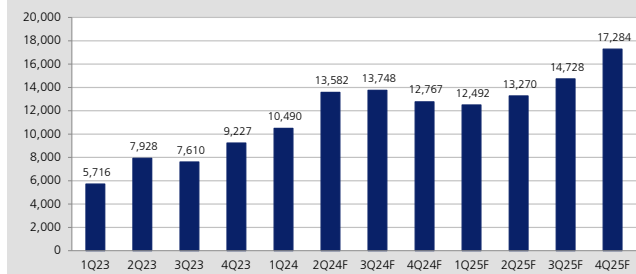
圖 11：公司概況

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 13：季營業收入

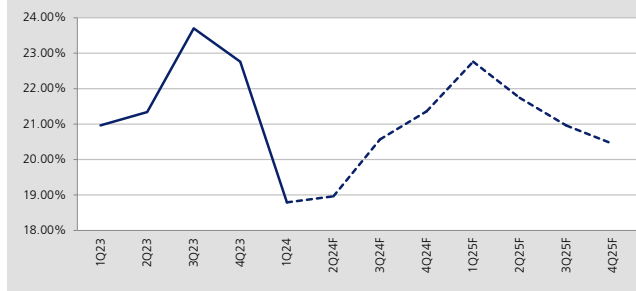
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 15：毛利率

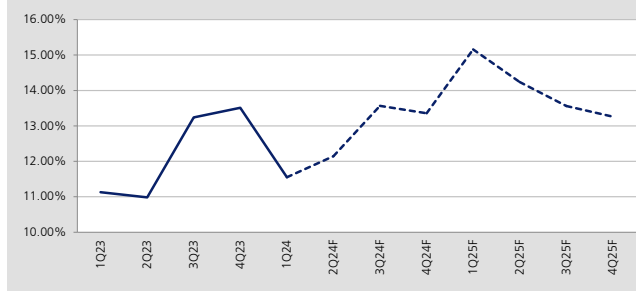
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 17：營業利潤率

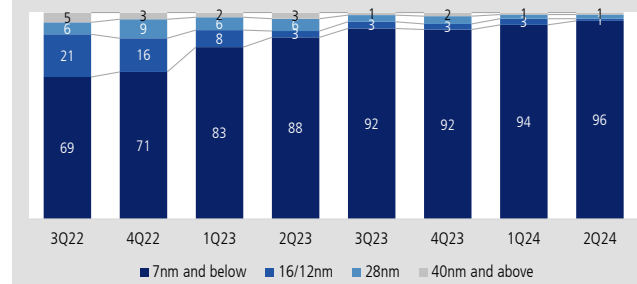
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：營收佔比(按製程)

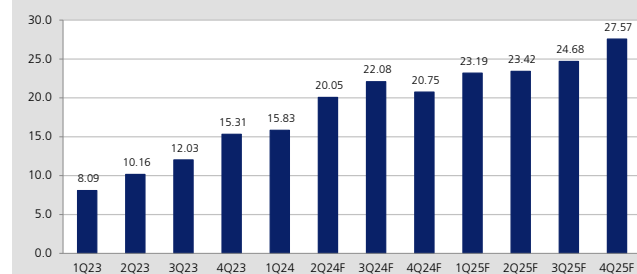
營收比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 14：每股盈利

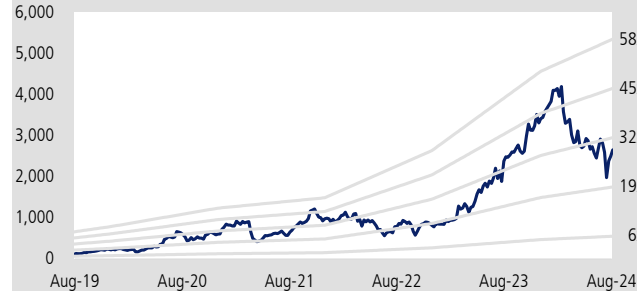
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 16：未來一年預估本益比區間

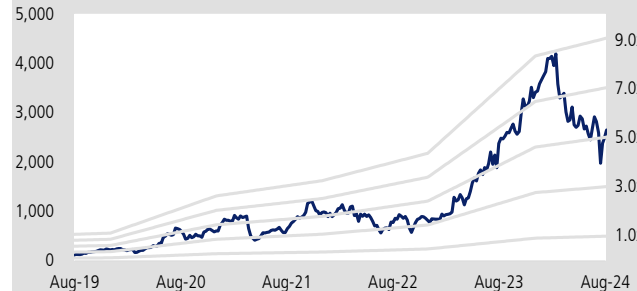
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 18：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-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	10,490	13,582	13,748	12,767	12,492	13,270	14,728	17,284	30,482	50,587	57,774
營業成本	(8,519)	(11,006)	(10,921)	(10,040)	(9,649)	(10,385)	(11,641)	(13,751)	(23,687)	(40,486)	(45,426)
營業毛利	1,971	2,576	2,827	2,727	2,843	2,885	3,087	3,533	6,794	10,101	12,348
營業費用	(759)	(926)	(962)	(1,022)	(949)	(995)	(1,090)	(1,241)	(3,033)	(3,670)	(4,275)
營業利益	1,212	1,650	1,865	1,705	1,894	1,890	1,997	2,292	3,761	6,431	8,072
折舊	(261)	(451)	(451)	(641)	(716)	(716)	(716)	(716)	(1,356)	(1,805)	(2,865)
攤提	(146)	(170)	(170)	(193)	(163)	(163)	(163)	(163)	(666)	(679)	(651)
EBITDA	1,619	2,271	2,486	2,540	2,773	2,769	2,876	3,171	5,783	8,915	11,588
利息收入	278	391	358	388	388	423	433	429	353	1,415	1,674
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	54	10	10	10	10	10	10	10	80	84	40
總營業外收入	332	401	368	398	398	433	443	439	433	1,499	1,714
利息費用	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(6)	(13)	(14)
投資損失	(24)	-	-	-	-	-	-	-	(15)	(24)	-
其他營業外費用	16	(63)	-	-	-	-	-	-	24	(47)	-
總營業外費用	(11)	(66)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	3	(84)	(14)
稅前純益	1,533	1,984	2,230	2,100	2,288	2,319	2,437	2,728	4,198	7,847	9,773
所得稅費用[利益]	(307)	(395)	(486)	(458)	(458)	(464)	(487)	(546)	(877)	(1,645)	(1,955)
少數股東損益	4	(2)	3	(1)	4	(2)	3	(1)	5	4	4
非常項目稅後純益	1,230	1,587	1,747	1,642	1,835	1,853	1,953	2,182	3,325	6,206	7,823
非常項目	0	0	0	0	0	0	0	0	-	0	0
稅後淨利	1,230	1,587	1,747	1,642	1,835	1,853	1,953	2,182	3,325	6,206	7,823
每股盈餘 (NT\$)	15.83	20.05	22.08	20.75	23.19	23.42	24.68	27.57	45.47	78.78	98.86
獲利率 (%)											
營業毛利率	18.8	19.0	20.6	21.4	22.8	21.7	21.0	20.4	22.3	20.0	21.4
營業利益率	11.6	12.1	13.6	13.4	15.2	14.2	13.6	13.3	12.3	12.7	14.0
EBITDA Margin	15.4	16.7	18.1	19.9	22.2	20.9	19.5	18.3	19.0	17.6	20.1
稅前純益率	14.6	14.6	16.2	16.4	18.3	17.5	16.5	15.8	13.8	15.5	16.9
稅後純益率	11.7	11.7	12.7	12.9	14.7	14.0	13.3	12.6	10.9	12.3	13.5
季成長率 (%)											
營業收入	13.7	29.5	1.2	(7.1)	(2.2)	6.2	11.0	17.4			
營業毛利	(6.1)	30.7	9.8	(3.6)	4.3	1.5	7.0	14.4			
營業收益增長	(2.8)	36.1	13.1	(8.6)	11.1	(0.2)	5.7	14.8			
EBITDA	(23.6)	40.3	9.5	2.2	9.2	(0.1)	3.9	10.2			
稅前純益	8.6	29.4	12.4	(5.8)	9.0	1.3	5.1	11.9			
稅後純益	9.9	29.0	10.1	(6.0)	11.8	1.0	5.4	11.7			
年成長率 (%)											
營業收入	83.5	71.3	80.7	38.4	19.1	(2.3)	7.1	35.4	122.1	66.0	14.2
營業毛利	64.5	52.2	56.8	29.8	44.2	12.0	9.2	29.6	53.4	48.7	22.2
營業收益	90.4	89.4	85.1	36.8	56.3	14.6	7.1	34.4	62.8	71.0	25.5
EBITDA	74.8	78.7	69.5	19.8	71.3	21.9	15.7	24.8	32.3	54.2	30.0
稅前純益	110.2	115.3	96.5	48.7	49.3	16.9	9.3	29.9	76.1	86.9	24.5
稅後純益	111.2	115.9	96.7	46.6	49.1	16.8	11.8	32.9	81.3	86.6	26.1

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-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	13,258	19,738	32,458	54,599	61,290
流動資產	11,558	18,240	29,416	49,960	55,529
現金及短期投資	8,300	6,806	14,136	25,874	23,795
存貨	1,057	9,125	11,614	16,063	22,002
應收帳款及票據	970	1,413	2,437	4,373	6,083
其他流動資產	1,230	897	1,229	3,649	3,649
非流動資產	1,700	1,498	3,042	4,639	5,762
長期投資	335	340	580	530	530
固定資產	884	710	1,160	3,064	4,187
什項資產	481	447	1,302	1,045	1,045
負債總額	2,909	6,736	14,424	18,128	20,117
流動負債	2,839	6,608	14,246	17,935	19,925
應付帳款及票據	394	1,938	1,925	4,247	6,237
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	2,445	4,670	12,320	13,688	13,688
長期負債	70	128	178	193	193
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	20	58	28	23	23
股東權益總額	10,348	13,002	18,034	36,471	41,173
普通股股本	707	719	743	789	789
保留盈餘	2,495	3,388	6,057	10,457	15,162
少數股東權益	-	9	20	16	12
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	47.3%	31.6%	122.1%	66.0%	14.2%
營業收益增長	85.2%	26.4%	62.8%	71.0%	25.5%
EBITDA	61.5%	30.1%	32.3%	54.2%	30.0%
稅後純益	78.4%	23.1%	81.3%	86.6%	26.1%
每股盈餘成長率	56.8%	20.4%	77.0%	73.3%	25.5%
獲利能力分析					
營業毛利率	34.2%	32.3%	22.3%	20.0%	21.4%
營業利益率	17.5%	16.8%	12.3%	12.7%	14.0%
EBITDA Margin	32.2%	31.8%	19.0%	17.6%	20.1%
稅後純益率	14.3%	13.4%	10.9%	12.3%	13.5%
平均資產報酬率	13.3%	11.1%	12.7%	14.3%	13.5%
股東權益報酬率	20.9%	15.7%	21.4%	22.8%	20.2%
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	687.0	625.3	722.7
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)	1,520.8	281.4	419.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	133.4	(85.7)	1,520.8	281.4	419.1
流動比率 (x)	4.1	2.8	2.1	2.8	2.8
速動比率 (x)	3.7	1.4	1.2	1.9	1.7
淨負債 (NT\$百萬)	(3,849)	(4,775)	(10,160)	(24,343)	(22,263)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	21.34	25.69	45.47	78.78	98.86
每股現金盈餘 (NT\$)	4.95	(3.44)	127.25	44.90	71.73
每股淨值 (NT\$)	146.39	180.65	242.39	461.83	521.45
調整後每股淨值 (NT\$)	148.22	182.00	246.32	462.78	520.19
每股營收 (NT\$)	149.37	192.25	416.80	642.17	730.14
EBITDA/Share (NT\$)	48.12	61.20	79.07	113.17	146.45
每股現金股利 (NT\$)	11.14	12.92	22.71	39.39	49.43
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.93	0.83	1.17	1.16	1.00
應收帳款周轉天數	33.9	37.6	29.2	31.6	38.4
存貨周轉天數	56.2	358.3	179.0	145.2	176.8
應付帳款周轉天數	21.0	76.1	29.7	38.4	50.1
現金轉換周轉天數	69.2	319.8	178.5	138.5	165.1

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	10,428	13,725	30,482	50,587	57,774
營業成本	(6,866)	(9,296)	(23,687)	(40,486)	(45,426)
營業毛利	3,563	4,430	6,794	10,101	12,348
營業費用	(1,735)	(2,119)	(3,033)	(3,670)	(4,275)
營業利益	1,828	2,311	3,761	6,431	8,072
總營業外收入	60	140	433	1,499	1,714
利息收入	36	88	353	1,415	1,674
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	25	53	80	84	40
總營業外費用	13	(68)	3	(84)	(14)
利息費用	(3)	(3)	(6)	(13)	(14)
投資損失	-	-	(15)	(24)	-
其他營業外費用	15	(65)	24	(47)	-
稅前純益	1,901	2,383	4,198	7,847	9,773
所得稅費用[利益]	(411)	(550)	(877)	(1,645)	(1,955)
少數股東損益	-	1	5	4	4
非常項目	-	0	0	0	0
稅後淨利	1,490	1,834	3,325	6,206	7,823
EBITDA	3,360	4,369	5,783	8,915	11,588
每股盈餘 (NT\$)	21.34	25.69	45.47	78.78	98.86

現金流量

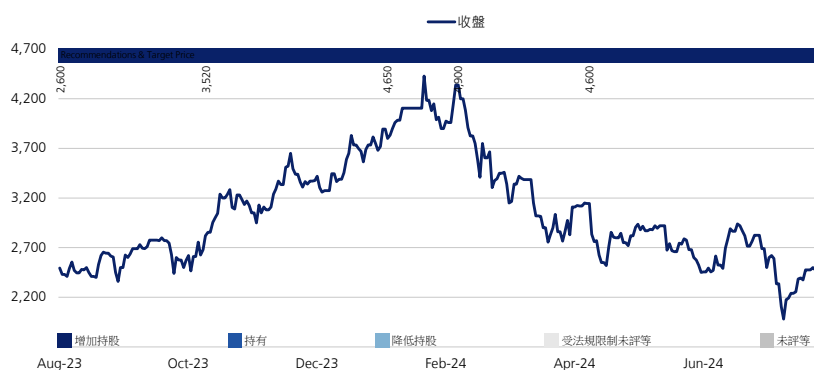
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	345	(246)	9,306	3,537	5,676
本期純益	1,490	1,834	3,325	6,206	7,823
折舊及攤提	1,532	2,058	2,021	2,484	3,516
本期運用資金變動	(604)	(6,750)	(3,996)	(4,063)	(5,659)
其他營業資產及負債變動	(2,073)	2,611	7,955	(1,089)	(4)
投資活動之現金流量	(5,711)	1,476	(5,118)	(1,313)	(4,639)
投資用短期投資出售[新購]	(3,969)	2,787	(2,101)	2,544	-
本期長期投資變動	-	-	(70)	(67)	-
資本支出淨額	(1,342)	(1,027)	(2,321)	(3,402)	(3,987)
其他資產變動	(401)	(284)	(626)	(388)	(651)
自由現金流	551	(4,238)	(1,986)	(578)	(323)
融資活動之現金流量	4,773	(766)	1,276	11,256	(3,117)
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	5,396	-	1,998	12,819	-
已支付普通股股息	(465)	(846)	(931)	(1,778)	(3,117)
其他融資現金流	49	80	208	214	-
匯率影響數	(147)	462	(79)	704	-
本期產生現金流量	(739)	927	5,384	14,183	(2,080)

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	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%	10.0%	7.3%	7.4%
= 營業利益率	17.5%	16.8%	12.3%	12.7%	14.0%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.0	0.4	0.0	0.1	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.0	0.1	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	11.3	5.2	3.5
營業利益率	17.5%	16.8%	12.3%	12.7%	14.0%
x 資本周轉率	6.5	2.4	11.3	5.2	3.5
x (1 - 有效現金稅率)	78.4%	76.9%	79.1%	79.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	89.7%	31.1%	110.6%	52.3%	39.2%

資料來源：公司資料，凱基預估

世芯-KY – 以往評級及目標價



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 未評等 (R)	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。
*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。