

# 3661.TT 世芯-KY

## 2025 年成長動能延續

### 公司簡介

世芯-KY 營運模式與創意(3443)、智原(3035)相近。主要為 IC 開發設計(NRE)與量產服務，2023 年 HPC 營收占比 84%，為公司主要的業績來源。若以製程別來看，7nm 以下先進製程佔營收 89%、16/12 nm 4%。

### 投資評等/目標價

買進

3500

【前次投資建議】區間操作，3100

【大盤指數/股價】22158 / 2655

### 近一年個股及大盤報酬率



### 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	80
市值(百萬元)	211,905
3M 平均日成交值(百萬元)	6,957
外資持股率(%)	53.76
投信持股率(%)	5.92
董監持股率(%)	2.76

### 重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	30,482	51,757	59,820
營業利益	4,141	6,699	9,911
母公司本期淨利	3,325	6,076	8,038
EPS(元)	42.13	76.97	101.83
每股現金股利(元)	23.22	39.26	52.95
每股淨值(元)	228.21	283.55	348.70
本益比(x)	58.39	34.49	26.07
本淨比(x)	11.63	9.36	7.61
殖利率(%)	0.87	1.48	1.99

### 環境、社會與治理(ESG)



### 重點摘要

- 出刊理由：法說會更新
- 2Q24 受惠 Gaudi 3 出貨動能拉升，營收優於預期

世芯-KY 2Q24 營收 136.2 億元，QoQ+29.9%，YoY+71.8%，優於國票預期，主因為 Gaudi 3 出貨動能拉升，毛利率 19%，QoQ+0.2ppts，YoY-2.4ppts，主因是 NRE 佔比低，加上現階段的主要營收來源仍為 AWS 量產晶片的毛利率較差，拉低公司整體毛利率，稅後 EPS 20.19 元，QoQ+30%，YoY+117.1%。

- AWS 成長高峰過後，habana 可望接續下波成長動能

AWS 為世芯-KY 現階段最大客戶，2H24 起 AWS 7nm Inf2/Trn1 4Q24 即將進入 end of life 階段，出貨量將明顯萎縮，但第二大客戶 habana 產品 gaudi 3 採台積電 5nm 製程，2H24 進入 ramp up 階段，動能將延續至 2025 年併成為世芯最大客戶，gaudi 3 自 1H24 量產以來，市場需求不錯，gaudi 3 規格可再細分為五種規格，以針對中國客戶推出符合 BIS 規格限制的版本。

目前公司主力產品 7nm Inf2/Trn1 或 5nm gaudi 3 皆須要使用 CoWoS-S 製程目前仍有產能瓶頸，世芯維持 2025 年營收成長 20% 以上的目標。國票預估 2024 年 AWS 貢獻占比約 40%，habana 營收占比約 20%；2025 年 AWS 下降至 20%，而 habana 成長至 40%，毛利率也可望因此改善。國票預估 2024 年營收 517.6 億元，YoY+69.8%，毛利率 19.7%，YoY-2.6ppts，稅後 EPS 76.97 元，YoY+82.6%；2025 年營收 598.2 億元，YoY+15.6%，毛利率 22.8%，YoY+3.1ppts，稅後 EPS 101.83 元，YoY+32.4%。

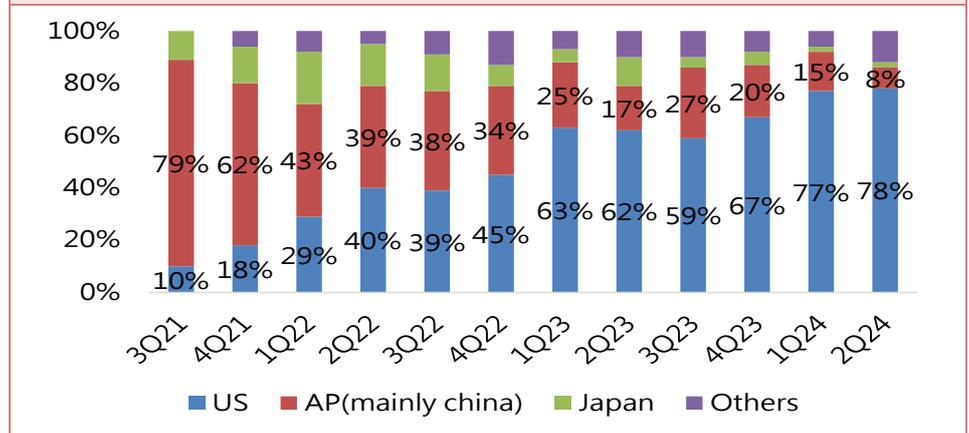
- 調升至買進與目標價 3,500 元

世芯-KY 強調公司營運目標為 20% 以上營收成長，優於市場預期的持平甚至衰退的看法，國票認為世芯兩大客戶產品轉換銜接順暢，優於國票預期，2025 年/2026 年的成長性可期待，過去五年世芯-KY PE 區間 15X~55X，目前 PE 27X 位於區間中下緣，隨 gaudi 3 產品 ramp up 及市場開始關注 AWS 下一代產品 3nm inf3，評價有望 re-rate，建議買進目標價 3,500 元(2025F 35X PE)。

2Q24 受惠 Gaudi 3 出貨動能拉升，營收優於預期

世芯-KY 2Q24 營收 136.2 億元，QoQ+29.9%，YoY+71.8%，優於國票預期，主因為 Gaudi 3 出貨動能拉升，毛利率 19%，QoQ+0.2ppts，YoY-2.4ppts，主因是 NRE 佔比低，加上現階段的主要營收來源仍為 AWS 量產晶片的毛利率較差，拉低公司整體毛利率，稅後 EPS 20.34 元，QoQ+30%，YoY+117.1%。

圖 1：地區營收占比



資料來源：國票投顧

表 1：季度損益表調整

	調整後		調整前		差異	
	2Q24F (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24F (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24F (%)	3Q24F (%)
營業收入	13,624	14,032	12,546	13,454	8.6	4.3
營業毛利	2,584	2,806	2,555	2,655	1.1	5.7
稅後淨利	1,594	1,605	1,566	1,576	1.8	1.9
EPS(元)	20.19	20.34	19.55	20.00	3.3	1.7
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
營業毛利率	19.0	20.0	21.0	21.0	-2.0	-1.0
營業利益率	12.2	13.6	13.0	13.5	-0.8	0.1
稅後淨利率	11.7	11.4	12.0	12.0	-0.3	-0.6

資料來源：國票投顧

AWS 成長高峰過後，habana 可望接續下波成長動能

AWS 為世芯-KY 現階段最大客戶，2H24 起 AWS 7nm Inf2/Trn1 4Q24 即將進入 end of life 階段，出貨量將明顯萎縮，但第二大客戶 habana 產品 gaudi 3 採台積電 5nm 製程，2H24 進入 ramp up 階段，動能將延續至 2025 年並成為世芯最大客戶，gaudi 3 自 1H24 量產以來，市場需求不錯，gaudi 3 規格可再細分為五種規格，以針對中國客戶推出符合 BIS 規格限制的版本。

目前公司主力產品 7nm Inf2/Trn1 或 5nm gaudi 3 皆須要使用 CoWoS-S 製程目前仍有產能瓶頸，世芯維持 2025 年營收成長 20%以上的目標。國票預估 2024 年 AWS 貢獻占比約 40%，habana 營收占比約 20%；2025 年 AWS 下降至 20%，而 habana 成長至 40%，毛利率也可望因此改善。國票預估 2024 年營收 517.6 億元，YoY+69.8%，毛利率 19.7%，YoY-2.6ppts，稅後 EPS 76.97 元，YoY+82.6%；2025 年營收 598.2 億元，YoY+15.6%，毛利率 22.8%，YoY+3.1ppts，稅後 EPS 101.83 元，YoY+32.4%。

圖 4 : Intel Gaudi3

Family	Intel® Gaudi® 3-OAM			Intel® Gaudi® 3-PCIe	
	Part Number	HL-325L	HL-328	HL-335	HL-338
Export Market	Non-PRC	PRC (*)	Non-PRC	Non-PRC	PRC (*)
Availability	Mar '24	Jun '24	Oct '24	Sep '24	Sep '24
Form Factor	OAM	OAM	OAM	Dual-slot PCIe, Full Height, 10.5" Length	
Cooling	Air	Air	Liquid (1P or 2P)	Air	Air
TDP [W]	900	450	900	600	450
Scale-up support	via x8 Baseboard (HLB-325)			x4 Top-Board (HLTB-304)	
Scale-out support	via Baseboard (6x OSFP800) or via Host-NIC			via Host-NIC or via dual Q5FP-112 on PCIe card	
HBM Capacity	128 GB				
Peak HBM Bandwidth	3.7 TB/sec				
HBM Interface and Type	1024-bit x 8 stacks HBM2e				
Last-Level Cache Capacity	96 MB				
Host Interface	PCIe Gen5 x16				
Media Decoders	HEVC/H.265, AVC/H.264, VP9, JPEG				

資料來源：Intel

圖 4 : Intel Gaudi2



資料來源：Intel

表 2 : 年度損益表調整

	最新預估		前次預估		差異	
	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (%)	FY25F (%)
營業收入	51,757	59,820	50,123	na.	3.3	na.
營業毛利	10,220	13,616	9,854	na.	3.7	na.
稅後淨利	6,076	8,038	6,000	na.	1.3	na.
EPS(元)	76.97	101.83	72.31	na.	6.5	na.
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
營業毛利率	19.7	22.8	24.1	na.	-4.4	na.
營業利益率	12.9	16.6	17.1	na.	-4.2	na.
稅後淨利率	11.7	13.4	13.5	na.	-1.8	na.

資料來源：國票投顧

**建議買進與目標價 3,500 元**

世芯-KY 強調公司營運目標為 20%以上營收成長，優於市場預期的持平甚至衰退的看法，國票認為世芯兩大客戶產品轉換銜接順暢，優於國票預期，2025/2026 的成長性可期待，過去五年世芯-KY PE 區間 15X~55X，目前 PE 27X 位於區間中下緣，隨 gaudi 3 產品 ramp up 及市場開始關注 AWS 下一代產品 3nm inf3，評價有望 re-rate，建議買進目標價 3,500 元(2025F 35X PE)。

世芯-KY 未來 12 個月 P/E 區間



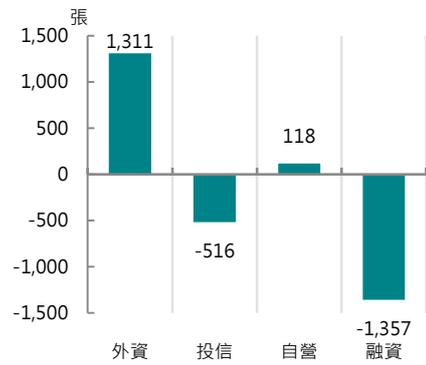
資料來源：國票投顧

世芯-KY 未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
花旗 GOS-EFMC	5.05
新制勞退基金	2.80
渣打託管瑞穗	2.59
沈翔霖	2.16
匯豐富達新興機會	1.74
國泰人壽保險(股)	1.49
花旗託管挪威	1.48
花旗瑞銀歐洲	1.47
大通先進星光	1.23
大通梵加德新	1.20

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
沈翔霖	董事/總經理	2.16
關建英	董事長	0.34
王德善	董事/協理/財務主管	0.27
江善頌	獨立董事	0
洪茂蔚	獨立董事	0
張國威	董事	0
莊彬甫	獨立董事	0

資料來源：TEJ

3661 世芯-KY 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2024Q3

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
E(環境保護)		S(社會責任)		G(公司治理)		永續報告書連結			
5		4		5		<a href="https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/p.../4109/8/41-Nas-110-31-3661-111.pdf">https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/p.../4109/8/41-Nas-110-31-3661-111.pdf</a>			
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結					
電子-半導體	180	117	否						

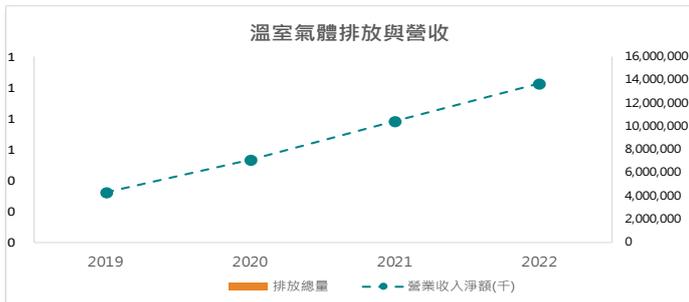
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

年度	溫室氣體盤查數據		
	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	未揭露	-	-
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

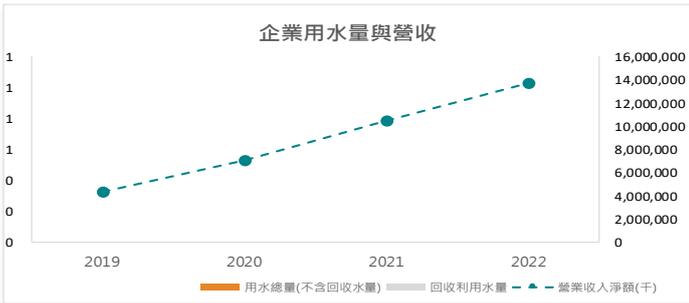
\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

\*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

年度	企業用水量盤查數據		
	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2022	未揭露	-	-
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

\*排水量：排放的污水總量

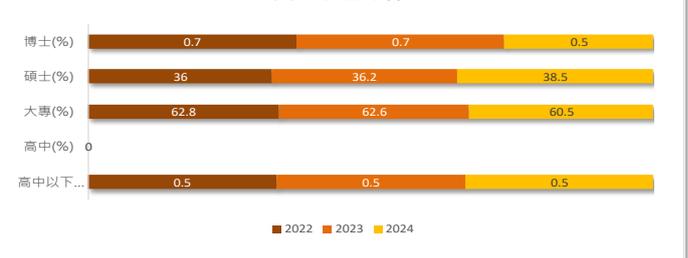
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



福利費用與營收



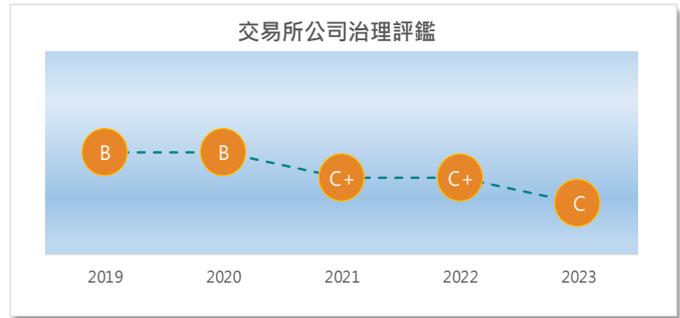
公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2023	66%至80%	C	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	51%至65%	C+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	51%至65%	C+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	36%至50%	B	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	36%至50%	B	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney - 交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

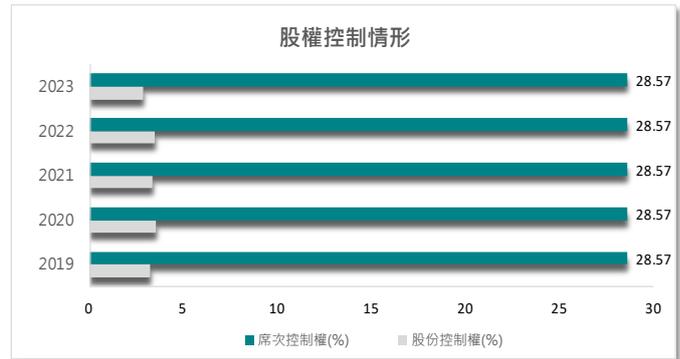


企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)	★	審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney - 企業揭露資訊

股權控制



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。舉例，去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

## 綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	10,490	13,624	14,032	13,611	14,020	14,580	15,455	15,764	30,482	51,757	59,820
營業毛利	1,971	2,584	2,806	2,858	3,154	3,281	3,555	3,626	6,794	10,220	13,616
營業費用	759	928	900	900	850	950	950	955	2,654	3,520	3,705
<b>營業利益</b>	<b>1,212</b>	<b>1,656</b>	<b>1,906</b>	<b>1,958</b>	<b>2,304</b>	<b>2,331</b>	<b>2,605</b>	<b>2,671</b>	<b>4,141</b>	<b>6,699</b>	<b>9,911</b>
稅前淨利	1,533	1,990	2,006	2,058	2,354	2,381	2,655	2,721	4,198	7,588	10,111
本期淨利(NI)	1,226	1,594	1,605	1,647	1,872	1,893	2,110	2,163	3,321	6,072	8,038
淨利歸屬於_母公司業主	1,230	1,594	1,605	1,647	1,872	1,893	2,110	2,163	3,325	6,076	8,038
淨利歸屬於_非控制利益	-4	0	0	0	0	0	0	0	-5	-4	0
<b>每股盈餘_本期淨利</b>	<b>15.59</b>	<b>20.19</b>	<b>20.34</b>	<b>20.86</b>	<b>23.71</b>	<b>23.98</b>	<b>26.74</b>	<b>27.40</b>	<b>42.13</b>	<b>76.97</b>	<b>101.83</b>
<b>QoQ(%)</b>											
營收淨額	13.7	29.9	3.0	-3.0	3.0	4.0	6.0	2.0			
銷貨毛利	-6.1	31.1	8.6	1.9	10.4	4.0	8.4	2.0			
營業利益	-2.8	36.6	15.2	2.7	17.7	1.1	11.8	2.5			
稅後純益_母公司淨利	9.5	30.0	0.7	2.6	13.7	1.1	11.5	2.5			
<b>YoY(%)</b>											
營收淨額	83.5	71.8	84.4	47.5	33.6	7.0	10.1	15.8	122.1	69.8	15.6
銷貨毛利	64.5	52.7	55.6	36.1	60.0	27.0	26.7	26.8	53.4	50.4	33.2
營業利益	90.4	90.1	89.2	57.1	90.2	40.8	36.6	36.4	62.8	79.0	47.2
稅後純益_母公司淨利	109.6	117.1	81.4	47.0	52.6	18.7	31.5	31.4	80.7	82.6	32.4
<b>各項比率</b>											
營業毛利率	18.8	19.0	20.0	21.0	22.5	22.5	23.0	23.0	22.3	19.7	22.8
營業利益率	11.6	12.2	13.6	14.4	16.4	16.0	16.9	16.9	13.6	12.9	16.6
稅前淨利率	14.6	14.6	14.3	15.1	16.8	16.3	17.2	17.3	13.8	14.7	16.9
稅後淨利率	11.7	11.7	11.4	12.1	13.4	13.0	13.7	13.7	10.9	11.7	13.4

資料來源：TEJ、國票投顧

## 財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
現金及約當現金	10,160	22,591	17,337
流動金融資產	94	94	94
應收款項	2,643	14,260	5,407
存貨	11,614	3,491	13,311
其他流動資產	4,905	5,059	5,213
<b>流動資產</b>	<b>29,416</b>	<b>45,495</b>	<b>41,361</b>
<b>非流動金融資產</b>	<b>486</b>	<b>486</b>	<b>486</b>
採用權益法之投資	56	43	30
不動產、廠房與設備	1,160	2,132	3,109
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	1,464	1,110	1,111
<b>資產總計</b>	<b>32,458</b>	<b>48,809</b>	<b>45,653</b>
短期借款	0	0	0
流動金融負債	0	0	0
應付款項	2,976	14,230	4,673
其他流動負債	786	786	786
<b>流動負債</b>	<b>14,246</b>	<b>15,016</b>	<b>5,459</b>
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	0	0	0
其他非流動負債	28	11,412	12,673
<b>負債總計</b>	<b>14,424</b>	<b>26,428</b>	<b>18,132</b>
股本	743	743	743
資本公積	10,420	10,420	10,420
保留盈餘	6,125	10,471	15,591
其他權益	726	748	771
庫藏股	0	0	0
非控制權益	20	-1	-3
<b>股東權益</b>	<b>18,034</b>	<b>22,381</b>	<b>27,522</b>

資料來源：TEJ、國票投顧

## 現金流量表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	4,198	7,588	10,111
折舊攤提	1,356	1,396	1,438
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	-353	-74	-114
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	-3,657	7,914	-10,523
支付之利息	-6	0	0
支付之所得稅	-593	-1,516	-2,073
其他	7,696	569	570
<b>來自營運之現金流量</b>	<b>9,306</b>	<b>16,563</b>	<b>115</b>
資本支出	-2,321	-2,368	-2,415
長投增減	-70	0	0
短投增減	3	0	0
收取之利息	293	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	-3,023	-60	-60
<b>來自投資之現金流量</b>	<b>-5,118</b>	<b>-2,428</b>	<b>-2,475</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>4,187</b>	<b>14,135</b>	<b>-2,360</b>
借款增(減)	0	0	0
股利發放	-931	-1,726	-2,918
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	1,998	0	0
其他	208	20	20
<b>來自融資之現金流量</b>	<b>1,276</b>	<b>-1,706</b>	<b>-2,898</b>
匯率調整	-79	0	0
本期產生之現金流量	5,384	12,430	-5,258
期末現金及約當現金	10,160	22,591	17,337

資料來源：TEJ、國票投顧

世芯-KY 歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	63

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% · 且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣 · 可偏多操作；股價若偏區間價位上緣 · 宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股 · 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容 · 係研究人員就其專業能力之善意分析 · 負責之研究人員 ( 或者負責參與的研究人員 ) 確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員 · 國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業 ( 以下簡稱 國票金控集團 ) 從事廣泛金融業務 · 包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工 · 可能會投資本報告所涵蓋之標的公司 · 且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外 · 國票金控集團於法令許可的範圍內 · 亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略 · 然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質 · 僅供集團內部同仁及特定客戶參考 · 不保證其完整性及精確性 · 且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估 · 係取自本公司相信為可靠之資料來源 · 且為特定日期所為之判斷 · 有其時效性 · 爾後若有變更 · 本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險 · 並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有 · 非經本公司同意 · 禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。