

# 世芯-KY

(3661.TW/3661 TT)

## 等待浴火鳳凰於涅槃重生

### 重要訊息

世芯-KY 舉辦 3Q24 法說會。

### 評論及分析

**4Q24 營收將季減 8-10%；毛利率將季增 2-3 個百分點。**我們預估 4Q24 營收將季減 8.8%，年增 46.6%，達 135 億元，隱含美系超大規模雲端服務提供商之量產專案出貨量下滑(主因 AI ASIC 世代之間過渡期)，而美系 IDM 客戶量產專案持續起量。我們亦預估 4Q24 毛利率為 21.5%，季增 2.1 個百分點，年減 1.2 個百分點，主因 4Q24 NRE 對量產營收佔比提高，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)。

**美系 IDM 客戶之量產專案需求目前恐難以支撐 2025 年營收年增。**我們原先預期美系 IDM 客戶 5nm AI 加速器專案將驅動 2025 年營收成長(見 8 月 23 日 [報告](#) 與 9 月 27 日 [報告](#))。然而我們的調查發現，雖然 IBM (美)、Bosch (德)、Naver (韓)、Bharti Airtel (印)與 Infosys (印)等客戶皆有相關需求，但整體需求遠不及原先預估，恐難以支撐 2025 年營收年增，且或有下修相關投片與 CoWoS 產能之風險。惟我們也注意到世芯-KY 合約負債顯著自 2Q23 之 36 億元提高至 2Q24 之 104 億元，主因自美系 IDM 客戶獲取保證金，故將部分抵銷 5nm AI 加速器需求疲弱所帶來之營收衰退。綜上，我們下修 2025 年營收 20.8%至 457 億元，年減 12.8%；毛利率則因 NRE 對量產營收佔比提高，及產品組合優化(美系超大規模雲端服務提供商與美系 IDM 客戶之量產專案毛利率皆較公司平均低)而上修 2.6 個百分點至 24.0%，年增 4.2 個百分點。

### 投資建議

我們將 2024-25 年 EPS 預估調整至 80.98 元(上修 2.8%)與 83.60 元(下修 15.4%)，分別年增 78.1%與 3.2%，係反映：(1) 3Q24 財報；(2) 2025 年美系 IDM 5nm AI 加速器需求疲弱；及(3)毛利率展望轉佳。我們將目標價調整為 3,345 元，係基於 2025 年 EPS 預估 40 倍(週期平均加 1 倍標準差)不變換算得出。我們認為美系 IDM 5nm AI 加速器需求疲弱之影響將逐步反應至股價中，並重申 2026 年營收與獲利將回歸高速成長。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	52,424	45,737
營業毛利 (NT\$百萬)	3,563	4,430	6,794	10,343	10,961
營業利益 (NT\$百萬)	1,828	2,311	3,761	6,733	6,852
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,490	1,834	3,325	6,408	6,675
每股盈餘 (NT\$)	21.34	25.69	45.47	80.98	83.60
每股現金股利 (NT\$)	11.14	12.92	22.71	40.49	41.80
每股盈餘成長率 (%)	56.8	20.4	77.0	78.1	3.2
本益比 (x)	95.1	79.0	44.6	25.1	24.3
股價淨值比 (x)	13.9	11.2	8.4	4.5	4.1
EV/EBITDA (x)	39.7	31.2	23.1	15.1	13.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.5	0.6	1.1	2.0	2.1
股東權益報酬率 (%)	20.9	15.7	21.4	23.8	17.7

資料來源：公司資料，凱基預估

### 增加持股 · 維持

收盤價 November 1 (NT\$)	2,030
12 個月目標價 (NT\$)	3,345
前次目標價 (NT\$)	3,950
調降 (%)	15.3
上漲空間 (%)	64.8

### 焦點內容

- 4Q24 營收將季減 8-10%；毛利率將季增 2-3 個百分點。
- 美系 IDM 客戶之量產專案需求目前恐難以支撐 2025 年營收年增。
- NRE 營收展望強勁；應用更多延伸至網通相關應用。
- 3Q24 每股盈餘符合預期。

### 交易資料表

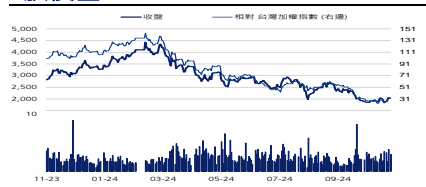
市值：(NT\$bn/US\$mn)	162.2/ 5,083
流通在外股數 (百萬股)：	79.89
外資持有股數 (百萬股)：	40.16
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.76
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	1,855 -4,430

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-21.6	-34.9	-24.3
相對表現 (%)	-22.2	-46.6	-66.3

### 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	8.09A	10.16A	12.03A	15.31A
2024	15.83A	20.05A	22.46F	22.52F
2025	21.23F	21.01F	20.53F	20.84F

### 股價圖



資料來源：TEJ

### 凱基投顧

劉宇程  
886.2.2181.8727  
lucas.liu@kgi.com

李靖涵  
886.2.2181.8741  
megan.li@kgi.com

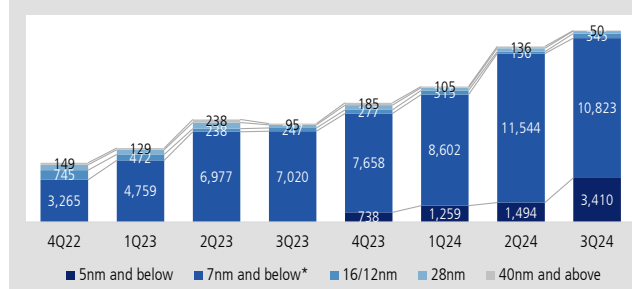
重要免責聲明，詳見最終頁

**NRE 營收展望強勁；應用更多延伸至網通相關應用。**世芯-KY 預期 4Q24 之 NRE 營收展望強勁，主因數項專案將於 4Q24 Tape-out。管理層亦提及 RFQ 需求暢旺，且主要來自 3nm 製程，並表示強勁之 NRE pipeline 將支撐 2025 年強勁之 NRE 營收展望。此外，我們注意到除了獲取美系雲端服務提供商與新創企業之 AI ASIC 專案之外，公司亦將設計服務拓展至網通相關應用。我們正向看待在美系雲端服務提供商與網通系統業者積極開發客製化 ASIC 產品之趨勢之下，世芯-KY 之中長期 TAM 得以持續擴大；惟短期營收貢獻仍不顯著。

**3Q24 每股盈餘符合預期。**儘管 3Q24 營收達 148 億元(季增 9.2%，年增 94.8%)，優於我們預估 7.8%，但 3Q24 毛利率為 19.5% (季增 0.5 個百分點，但年減 4.2 個百分點)，低於我們預估之 20.6%，主因 NRE 對量產營收佔比低於預期(NRE 營收佔比約 20%)。此外，營業費用 10.0 億元亦略高於我們預期。總計 3Q24 每股盈餘達 22.46 元(季增 12.0%，年增 86.8%)，大致符合我們預估之 22.08 元。

圖 1：世芯-KY 營收結構(按製程)

營收金額，百萬元

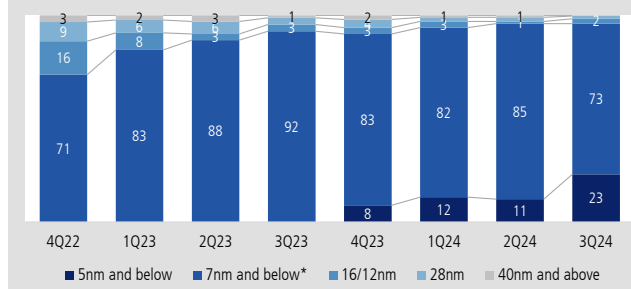


資料來源：公司資料，凱基

\*3Q23 以前之分類方式

圖 2：世芯-KY 營收佔比(按製程)

營收佔比，百分比

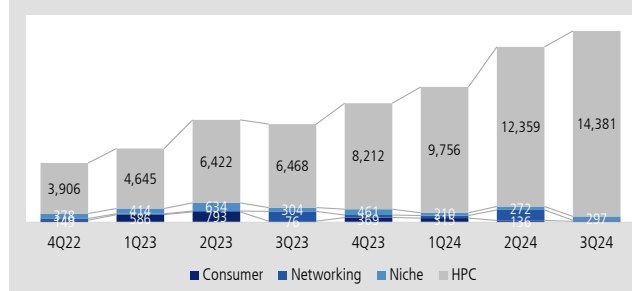


資料來源：公司資料，凱基

\*3Q23 以前之分類方式

圖 3：世芯-KY 營收結構(按應用領域)

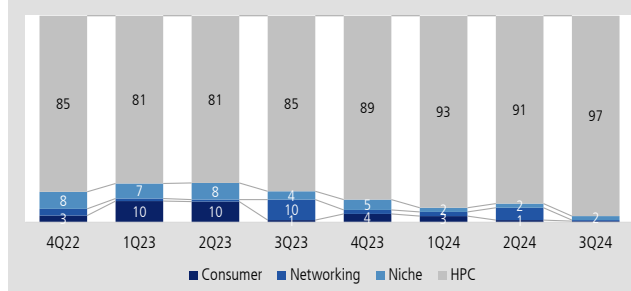
營收金額，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 4：世芯-KY 營收佔比(按應用領域)

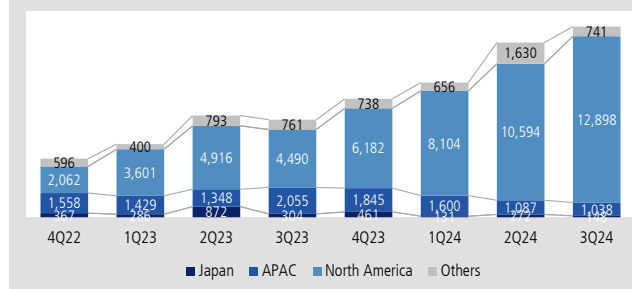
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：世芯-KY 營收結構(按地區)

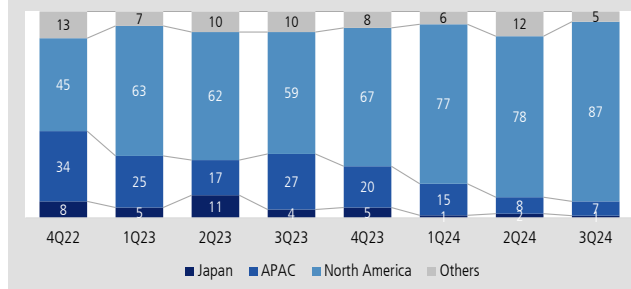
營收金額，百萬元



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 7：3Q24 財報暨凱基與市場共識比較

百萬元	3Q24								
	實際值	凱基預估	差異(%)	2Q24	QoQ (%)	3Q23	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	14,826	13,748	7.8	13,582	9.2	7,610	94.8	14,365	3.2
毛利	2,885	2,827	2.1	2,576	12.0	1,804	60.0	2,851	1.2
營業利益	1,881	1,865	0.9	1,650	14.1	1,008	86.7	1,916	(1.8)
稅後淨利	1,793	1,747	2.6	1,587	13.0	888	101.8	1,666	7.6
每股盈餘(元)	22.46	22.08	1.7	20.05	12.0	12.03	86.8	21.22	5.8
毛利率(%)	19.5	20.6	(1.1)ppts	19.0	0.5 ppts	23.7	(4.2)ppts	19.8	(0.4)ppts
營利率(%)	12.7	13.6	(0.9)ppts	12.1	0.5 ppts	13.2	(0.6)ppts	13.3	(0.7)ppts
淨利率(%)	12.1	12.7	(0.6)ppts	11.7	0.4 ppts	11.7	0.4 ppts	11.6	0.5 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 8：4Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	4Q24F						
	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	13,526	12,767	6.0	(8.8)	46.6	13,329	1.5
毛利	2,911	2,727	6.7	0.9	38.6	2,845	2.3
營業利益	1,990	1,705	16.7	5.8	59.7	1,917	3.8
稅後淨利	1,798	1,642	9.5	0.3	60.6	1,665	8.0
每股盈餘(元)	22.52	20.74	8.6	0.3	47.1	21.21	6.2
毛利率(%)	21.5	21.4	0.2 ppts	2.1 ppts	(1.2)ppts	21.3	0.2 ppts
營利率(%)	14.7	13.4	1.4 ppts	2.0 ppts	1.2 ppts	14.4	0.3 ppts
淨利率(%)	13.3	12.9	0.4 ppts	1.2 ppts	1.2 ppts	12.5	0.8 ppts

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	52,424	50,587	3.6	72.0	51,653	1.5	45,737	57,774	(20.8)	(12.8)	57,151	(20.0)
毛利	10,343	10,101	2.4	52.2	10,207	1.3	10,961	12,348	(11.2)	6.0	12,657	(13.4)
營業利益	6,733	6,431	4.7	79.0	6,616	1.8	6,852	8,072	(15.1)	1.8	8,624	(20.5)
稅後淨利	6,408	6,206	3.3	92.7	6,174	3.8	6,675	7,823	(14.7)	4.2	7,528	(11.3)
每股盈餘(元)	80.98	78.77	2.8	78.1	78.57	3.1	83.60	98.85	(15.4)	3.2	95.67	(12.6)
毛利率(%)	19.7	20.0	(0.2)ppts	(2.6)ppts	19.8	(0.0)ppts	24.0	21.4	2.6 ppts	4.2 ppts	22.1	1.8 ppts
營利率(%)	12.8	12.7	0.1 ppts	0.5 ppts	12.8	0.0 ppts	15.0	14.0	1.0 ppts	2.1 ppts	15.1	(0.1)ppts
淨利率(%)	12.2	12.3	(0.0)ppts	1.3 ppts	12.0	0.3 ppts	14.6	13.5	1.1 ppts	2.4 ppts	13.2	1.4 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

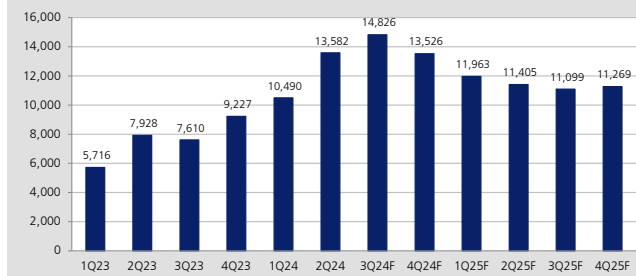
圖 10：公司概況

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 12：季營業收入

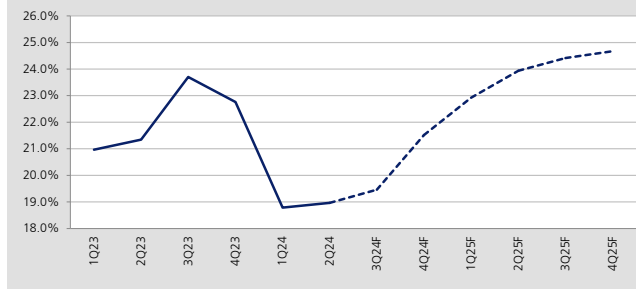
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 14：毛利率

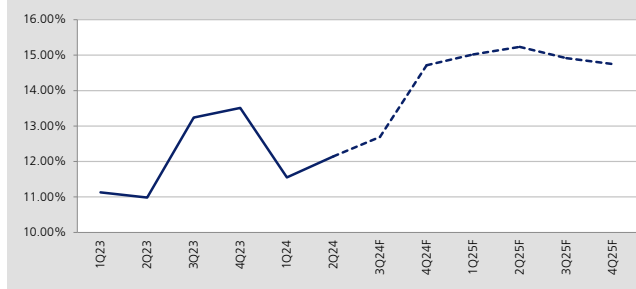
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 16：營業利潤率

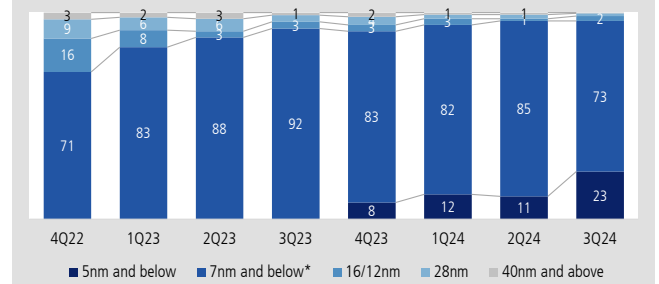
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：營收佔比(按製程)

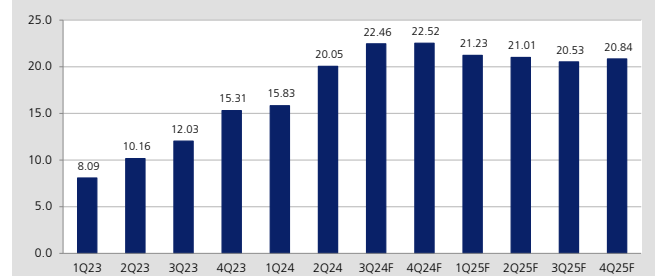
營收比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 13：每股盈利

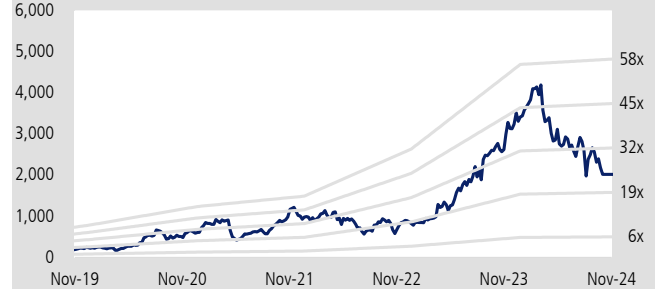
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 15：未來一年預估本益比區間

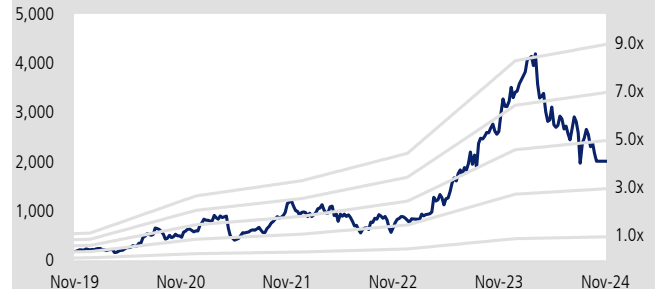
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 17：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-24A	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	10,490	13,582	14,826	13,526	11,963	11,405	11,099	11,269	30,482	52,424	45,737
營業成本	(8,519)	(11,006)	(11,940)	(10,616)	(9,221)	(8,676)	(8,389)	(8,489)	(23,687)	(42,081)	(34,775)
營業毛利	1,971	2,576	2,885	2,911	2,742	2,730	2,710	2,780	6,794	10,343	10,961
營業費用	(759)	(926)	(1,004)	(920)	(945)	(992)	(1,054)	(1,118)	(3,033)	(3,610)	(4,110)
營業利益	1,212	1,650	1,881	1,990	1,797	1,737	1,655	1,662	3,761	6,733	6,852
折舊	(261)	(391)	(379)	(485)	(545)	(545)	(545)	(545)	(1,356)	(1,517)	(2,181)
攤提	(146)	(151)	(105)	(18)	(63)	(63)	(63)	(63)	(666)	(421)	(251)
EBITDA	1,619	2,192	2,366	2,494	2,405	2,345	2,263	2,270	5,783	8,671	9,284
利息收入	278	318	309	303	310	355	385	411	353	1,208	1,461
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	54	24	10	10	10	10	10	10	80	98	40
總營業外收入	332	342	319	313	320	365	395	421	433	1,305	1,501
利息費用	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(6)	(11)	(13)
投資損失	(24)	4	-	-	-	-	-	-	(15)	(20)	-
其他營業外費用	16	(9)	49	-	-	-	-	-	24	56	-
總營業外費用	(11)	(7)	46	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	3	24	(13)
稅前純益	1,533	1,984	2,246	2,300	2,114	2,099	2,047	2,080	4,198	8,063	8,340
所得稅費用[利益]	(307)	(395)	(455)	(501)	(423)	(420)	(409)	(416)	(877)	(1,658)	(1,668)
少數股東損益	4	(2)	2	(1)	4	(2)	2	(1)	5	3	3
非常項目稅後純益	1,230	1,587	1,793	1,798	1,695	1,677	1,639	1,664	3,325	6,408	6,675
非常項目	0	(0)	0	0	0	(0)	0	0	-	(0)	(0)
稅後淨利	1,230	1,587	1,793	1,798	1,695	1,677	1,639	1,664	3,325	6,408	6,675
每股盈餘 (NT\$)	15.83	20.05	22.46	22.52	21.23	21.01	20.53	20.84	45.47	80.98	83.60
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	18.8	19.0	19.5	21.5	22.9	23.9	24.4	24.7	22.3	19.7	24.0
營業利益率	11.6	12.1	12.7	14.7	15.0	15.2	14.9	14.8	12.3	12.8	15.0
EBITDA Margin	15.4	16.1	16.0	18.4	20.1	20.6	20.4	20.1	19.0	16.5	20.3
稅前純益率	14.6	14.6	15.1	17.0	17.7	18.4	18.4	18.5	13.8	15.4	18.2
稅後純益率	11.7	11.7	12.1	13.3	14.2	14.7	14.8	14.8	10.9	12.2	14.6
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	13.7	29.5	9.2	(8.8)	(11.6)	(4.7)	(2.7)	1.5			
營業毛利	(6.1)	30.7	12.0	0.9	(5.8)	(0.4)	(0.7)	2.6			
營業收益增長	(2.8)	36.1	14.1	5.8	(9.7)	(3.3)	(4.7)	0.4			
EBITDA	(23.6)	35.4	7.9	5.4	(3.6)	(2.5)	(3.5)	0.3			
稅前純益	8.6	29.4	13.2	2.4	(8.1)	(0.7)	(2.5)	1.6			
稅後純益	9.9	29.0	13.0	0.3	(5.8)	(1.0)	(2.3)	1.5			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	83.5	71.3	94.8	46.6	14.0	(16.0)	(25.1)	(16.7)	122.1	72.0	(12.8)
營業毛利	64.5	52.2	60.0	38.6	39.1	6.0	(6.1)	(4.5)	53.4	52.2	6.0
營業收益	90.4	89.4	86.7	59.7	48.3	5.3	(12.0)	(16.5)	62.8	79.0	1.8
EBITDA	74.8	72.5	61.4	17.7	48.6	7.0	(4.3)	(9.0)	32.3	49.9	7.1
稅前純益	110.2	115.3	97.9	62.9	37.9	5.8	(8.9)	(9.6)	76.1	92.1	3.4
稅後純益	111.2	115.9	101.8	60.6	37.8	5.7	(8.6)	(7.5)	81.3	92.7	4.2

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
<b>資產總額</b>	<b>13,258</b>	<b>19,738</b>	<b>32,458</b>	<b>54,527</b>	<b>57,329</b>
<b>流動資產</b>	<b>11,558</b>	<b>18,240</b>	<b>29,416</b>	<b>49,573</b>	<b>51,964</b>
現金及短期投資	8,300	6,806	14,136	25,826	32,281
存貨	1,057	9,125	11,614	16,985	13,582
應收帳款及票據	970	1,413	2,437	4,792	4,130
其他流動資產	1,230	897	1,229	1,970	1,970
<b>非流動資產</b>	<b>1,700</b>	<b>1,498</b>	<b>3,042</b>	<b>4,954</b>	<b>5,364</b>
長期投資	335	340	580	1,315	1,315
固定資產	884	710	1,160	2,789	3,199
什項資產	481	447	1,302	850	850
<b>負債總額</b>	<b>2,909</b>	<b>6,736</b>	<b>14,424</b>	<b>18,563</b>	<b>17,926</b>
<b>流動負債</b>	<b>2,839</b>	<b>6,608</b>	<b>14,246</b>	<b>18,375</b>	<b>17,737</b>
應付帳款及票據	394	1,938	1,925	4,008	3,371
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	2,445	4,670	12,320	14,366	14,366
<b>長期負債</b>	<b>70</b>	<b>128</b>	<b>178</b>	<b>189</b>	<b>189</b>
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	20	58	28	26	26
<b>股東權益總額</b>	<b>10,348</b>	<b>13,002</b>	<b>18,034</b>	<b>35,964</b>	<b>39,403</b>
普通股股本	707	719	743	797	797
保留盈餘	2,495	3,388	6,057	8,843	12,285
少數股東權益	-	9	20	17	15
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	47.3%	31.6%	122.1%	72.0%	(12.8%)
營業收益增長	85.2%	26.4%	62.8%	79.0%	1.8%
EBITDA	61.5%	30.1%	32.3%	49.9%	7.1%
稅後純益	78.4%	23.1%	81.3%	92.7%	4.2%
每股盈餘成長率	56.8%	20.4%	77.0%	78.1%	3.2%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	34.2%	32.3%	22.3%	19.7%	24.0%
營業利率率	17.5%	16.8%	12.3%	12.8%	15.0%
EBITDA Margin	32.2%	31.8%	19.0%	16.5%	20.3%
稅後純益率	14.3%	13.4%	10.9%	12.2%	14.6%
平均資產報酬率	13.3%	11.1%	12.7%	14.7%	11.9%
股東權益報酬率	20.9%	15.7%	21.4%	23.8%	17.7%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
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	712.4	642.8
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	189.9	964.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	133.4	(85.7)	1,520.8	189.9	964.3
流動比率 (x)	4.1	2.8	2.1	2.7	2.9
速動比率 (x)	3.7	1.4	1.2	1.8	2.2
淨負債 (NT\$百萬)	(3,849)	(4,775)	(10,160)	(24,386)	(30,841)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	21.34	25.69	45.47	80.98	83.60
每股現金盈餘 (NT\$)	4.95	(3.44)	127.25	27.20	156.94
每股淨值 (NT\$)	146.39	180.65	242.39	450.93	494.11
調整後每股淨值 (NT\$)	148.22	182.00	246.32	454.24	493.33
每股營收 (NT\$)	149.37	192.25	416.80	662.47	572.84
EBITDA/Share (NT\$)	48.12	61.20	79.07	109.57	116.28
每股現金股利 (NT\$)	11.14	12.92	22.71	40.49	41.80
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.93	0.83	1.17	1.21	0.82
應收帳款周轉天數	33.9	37.6	29.2	33.5	33.0
存貨周轉天數	56.2	358.3	179.0	147.7	142.6
應付帳款周轉天數	21.0	76.1	29.7	34.9	35.4
現金轉換周轉天數	69.2	319.8	178.5	146.3	140.1

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
<b>營業收入</b>	<b>10,428</b>	<b>13,725</b>	<b>30,482</b>	<b>52,424</b>	<b>45,737</b>
營業成本	(6,866)	(9,296)	(23,687)	(42,081)	(34,775)
<b>營業毛利</b>	<b>3,563</b>	<b>4,430</b>	<b>6,794</b>	<b>10,343</b>	<b>10,961</b>
營業費用	(1,735)	(2,119)	(3,033)	(3,610)	(4,110)
<b>營業利益</b>	<b>1,828</b>	<b>2,311</b>	<b>3,761</b>	<b>6,733</b>	<b>6,852</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>60</b>	<b>140</b>	<b>433</b>	<b>1,305</b>	<b>1,501</b>
利息收入	36	88	353	1,208	1,461
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	25	53	80	98	40
<b>總營業外費用</b>	<b>13</b>	<b>(68)</b>	<b>3</b>	<b>24</b>	<b>(13)</b>
利息費用	(3)	(3)	(6)	(11)	(13)
投資損失	-	-	(15)	(20)	-
其他營業外費用	15	(65)	24	56	-
<b>稅前純益</b>	<b>1,901</b>	<b>2,383</b>	<b>4,198</b>	<b>8,063</b>	<b>8,340</b>
所得稅費用[利益]	(411)	(550)	(877)	(1,658)	(1,668)
少數股東損益	-	1	5	3	3
非常項目	-	0	0	(0)	(0)
<b>稅後淨利</b>	<b>1,490</b>	<b>1,834</b>	<b>3,325</b>	<b>6,408</b>	<b>6,675</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3,360</b>	<b>4,369</b>	<b>5,783</b>	<b>8,671</b>	<b>9,284</b>
每股盈餘 (NT\$)	21.34	25.69	45.47	80.98	83.60

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>345</b>	<b>(246)</b>	<b>9,306</b>	<b>2,153</b>	<b>12,531</b>
本期純益	1,490	1,834	3,325	6,408	6,675
折舊及攤提	1,532	2,058	2,021	1,938	2,432
本期運用資金變動	(604)	(6,750)	(3,996)	(5,643)	3,427
其他營業資產及負債變動	(2,073)	2,611	7,955	(550)	(3)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(5,711)</b>	<b>1,476</b>	<b>(5,118)</b>	<b>(831)</b>	<b>(2,842)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(3,969)	2,787	(2,101)	1,899	-
本期長期投資變動	-	-	(70)	(67)	-
資本支出淨額	(1,342)	(1,027)	(2,321)	(2,889)	(2,591)
其他資產變動	(401)	(284)	(626)	227	(251)
<b>自由現金流</b>	<b>551</b>	<b>(4,238)</b>	<b>(1,986)</b>	<b>(1,667)</b>	<b>8,498</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>4,773</b>	<b>(766)</b>	<b>1,276</b>	<b>11,875</b>	<b>(3,233)</b>
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	5,396	-	1,998	13,354	-
已支付普通股股息	(465)	(846)	(931)	(1,778)	(3,233)
其他融資現金流	49	80	208	299	-
<b>匯率影響數</b>	<b>(147)</b>	<b>462</b>	<b>(79)</b>	<b>1,029</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(739)</b>	<b>927</b>	<b>5,384</b>	<b>14,226</b>	<b>6,456</b>

## 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%	6.9%	9.0%
<b>= 營業利率率</b>	<b>17.5%</b>	<b>16.8%</b>	<b>12.3%</b>	<b>12.8%</b>	<b>15.0%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.0	0.4	0.0	0.1	0.0
+ 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
<b>= 資本周轉率</b>	<b>6.5</b>	<b>2.4</b>	<b>11.3</b>	<b>6.1</b>	<b>8.1</b>
營業利率率	17.5%	16.8%	12.3%	12.8%	15.0%
x 資本周轉率	6.5	2.4	11.3	6.1	8.1
x (1 - 有效現金稅率)	78.4%	76.9%	79.1%	79.4%	80.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>89.7%</b>	<b>31.1%</b>	<b>110.6%</b>	<b>61.8%</b>	<b>97.2%</b>

資料來源：公司資料，凱基預估

## 世芯-KY – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-09-27	增加持股	3,950	2,020
2024-08-23	增加持股	3,950	2,655
2024-05-04	增加持股	4,600	3,145
2024-03-02	增加持股	4,900	4,340
2024-01-28	增加持股	4,650	3,895
2023-11-02	增加持股	3,520	2,820
2023-08-18	增加持股	2,600	1,970
2023-06-21	增加持股	2,400	1,810
2023-01-13	增加持股	1,110	837
2022-11-04	增加持股	1,070	725

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）為凱基金控集團之成員。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。