



研究報告

世界(5347.TT)

逢低買進(維持)

TP：101

終端需求回溫緩慢、現金增資稀釋獲利，保守看待明年獲利回升

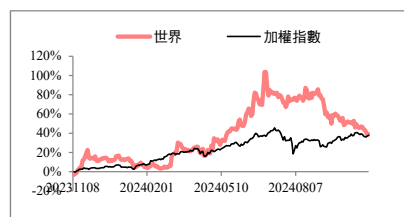
核心觀點

終端需求回溫緩慢、公司進行現金增資造成股本膨脹，我們預估今年稅後EPS 4.15/4.6元，目前評價落在14~24之合理區間之中上緣，故維持「逢低買進」之投資評等。

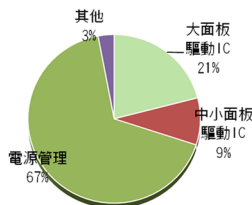
交易資料

收盤價	93.60
市值(億元)	1,721.30
流通在外股數(百萬股)	1,638.98
本益比(2025F)	20.34
股價淨值比	3.39
240日股價(低/均/高)	67.2/95.47/148
60日均成交額(百萬元)	975.19

相對報酬率



2025年產品比重預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2023排名	2022排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
大型企業	16	18	8.366	8.51	8.55	8.19	8.21

資料來源：天下雜誌

2023年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上櫃公司	前5%
項目二	評鑑結果排名
市值100億元以上之電子類	11%至20%

資料來源：證基會

研究員：陳泳如
kate401124-71795@esunsec.com.tw

重要訊息

公司舉辦24Q3法說會，說明營運概況。

玉山觀點

24Q3獲利大致符合預期。24Q3營收季增6.7%至118億元，毛利率29%，稅後EPS 1.30元，獲利大致符合預期，主要動能來自於DDIC季節性備貨動能、AI伺服器動能支撐PMIC需求持續成長，帶動晶圓出貨量季增10%，Blended ASP持平，符合公司先前財測。

客戶備貨高峰已過，24Q4營收轉淡。終端需求維持平淡，車用與工控需求回溫時間尚待25Q3，加上客戶進入年底庫存調整階段，使LDDI、中小型DDI均步入淡季，唯一亮點僅有PMIC持續受益於AI伺服器強勁動能、新專案放量而使出貨動能相對穩定，預估本季晶圓出貨量季減10%，Blended ASP則因PMIC比重提升(單價高於公司平均)而季增約3~5%，另公司額外認列一次性LTA收入貢獻營收約3~4%，有助於減緩本季營收衰退幅度，故我們預估本季營收季減6.3%至110.6億元，毛利率28.1%，並考量公司於10月底進行現金增資導致股本膨脹，故下修稅後EPS至0.98元。

終端需求回溫緩慢，審慎看待明年獲利回升力道。終端市況未見復甦，導致成熟製程廠商均審慎看待2025年復甦力道，加上中國廠商積極擴充DDIC產能導致價格競爭延續，而公司雖受惠於AI伺服器需求支撐PMIC需求仍相對穩健，但當前整體訂單能見度未見改善，仍維持2~3個月，故公司除了持續推進12吋廠VSMC計畫外，對於既有之8吋廠房短期未有擴產需求，並朝向優化產品組合發展，包含拓展PMIC業務、與漢磊合作8吋SiC、積極認證GaN平台，惟短期尚未有明顯營收挹注。

投資建議

終端需求回溫緩慢，導致訂單能見度未有改善，加上公司進行現金增資造成股本膨脹，我們預估今年稅後EPS 4.15/4.6元，考量公司短期持續面臨營運逆風，目前評價落在14~24之合理區間之中上緣，故維持「逢低買進」之投資評等，目標價101元(22倍PER*2025EPS(F))。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	9,633	11,065	11,804	11,057	43,559	48,774
YoY	17.66%	12.29%	11.81%	14.29%	13.81%	11.97%
毛利率	24.02%	26.01%	29.03%	28.07%	26.91%	28.96%
營益率	12.80%	15.58%	18.89%	16.81%	16.17%	18.83%
稅後淨利	1,272	1,798	2,129	1,795	6,995	8,462
EPS(元)	0.78	1.10	1.30	0.98	4.15	4.60

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4
營收	11,804	11,057	11,804	11,502	0.00	(3.87)
毛利	3,427	3,103	3,385	3,171	1.25	(2.13)
營業利益	2,229	1,859	2,207	1,911	1.03	(2.69)
稅前淨利	2,679	2,191	2,665	2,243	0.53	(2.29)
稅後淨利	2,129	1,795	2,132	1,796	(0.12)	(0.07)
每股盈餘(元)	1.30	0.98	1.30	1.10	(0.12)	(10.93)
財務比率(%)						
毛利率	29.03	28.07	28.67	27.57	1.25	1.81
營益率	18.89	16.81	18.69	16.61	1.03	1.22
淨利率	22.69	19.82	22.57	19.50	0.52	1.64

資料來源：玉山投顧(2024/11)

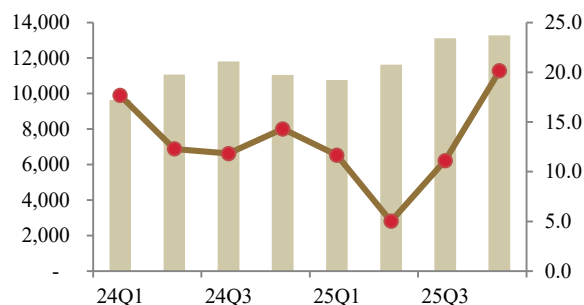
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	9,633	11,065	11,804	11,057	43,559	10,756	11,620	13,115	13,283	48,774
營業毛利	2,314	2,878	3,427	3,103	11,722	2,799	3,304	3,973	4,048	14,124
營業費用	1,081	1,155	1,198	1,244	4,677	1,115	1,189	1,300	1,333	4,937
營業利益	1,233	1,724	2,229	1,859	7,045	1,684	2,115	2,673	2,715	9,187
淨業外收支	362	422	449	332	1,565	313	368	272	247	1,200
稅前淨利	1,595	2,146	2,679	2,191	8,610	1,997	2,483	2,945	2,962	10,387
稅後淨利	1,272	1,798	2,129	1,795	6,995	1,630	2,039	2,381	2,412	8,462
EPS(元)	0.78	1.10	1.30	0.98	4.15	0.89	1.11	1.29	1.31	4.60
財務比率										
毛利率	24.02	26.01	29.03	28.07	26.91	26.02	28.43	30.29	30.47	28.96
營業利益率	12.80	15.58	18.89	16.81	16.17	15.66	18.20	20.38	20.44	18.83
稅前淨利率	16.55	19.39	22.69	19.82	19.77	18.57	21.37	22.45	22.30	21.30
YoY(%)										
營業收入	17.66	12.29	11.81	14.29	13.81	11.66	5.02	11.11	20.14	11.97
營業毛利	(5.89)	(2.74)	22.39	39.28	12.22	20.96	14.79	15.93	30.45	20.48
營業利益	(9.69)	(4.54)	33.90	98.16	22.01	36.57	22.69	19.89	46.03	30.39
稅前淨利	(6.20)	(2.81)	31.24	(24.05)	(2.53)	25.24	15.70	9.93	35.18	20.63
稅後淨利	(6.7)	(9.86)	31.16	(24.82)	(5.09)	28.11	13.36	11.83	34.39	20.97
QoQ(%)										
營業收入	(0.43)	14.87	6.68	(6.33)		(2.72)	8.03	12.86	1.28	
營業毛利	3.85	24.39	19.06	(9.45)		(9.80)	18.04	20.25	1.89	
營業利益	31.43	39.79	29.34	(16.61)		(9.42)	25.59	26.38	1.57	
稅前淨利	(44.72)	34.58	24.83	(18.20)		(8.86)	24.33	18.60	0.58	
稅後淨利	(46.72)	41.38	18.40	(15.70)		(9.22)	25.11	16.79	1.32	

資料來源：玉山投顧(2024/11)

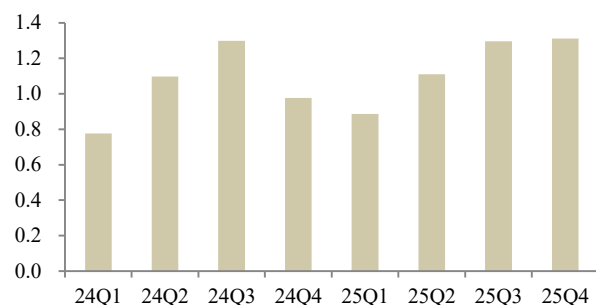
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



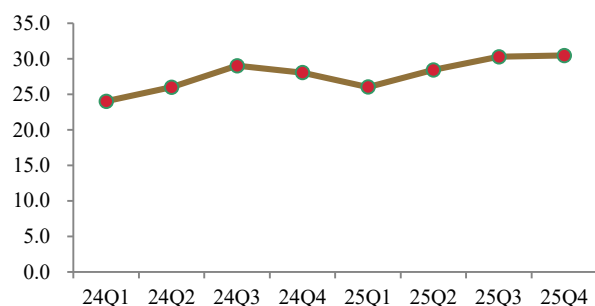
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



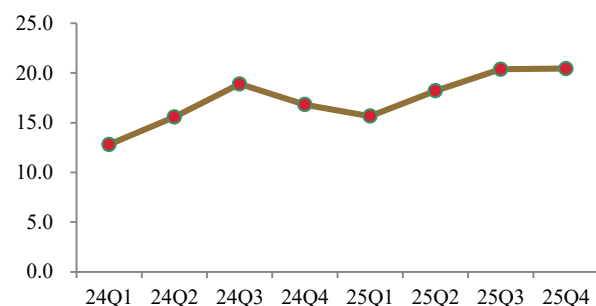
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



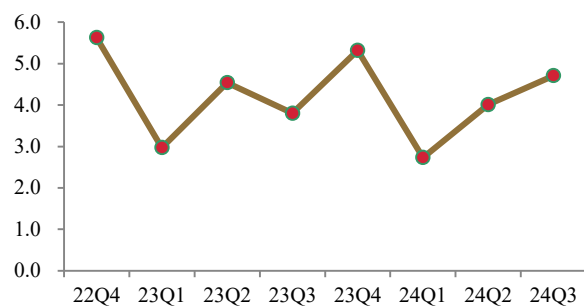
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



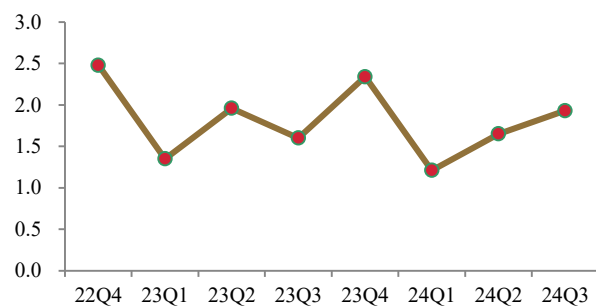
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季末年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/11)

年損益表					單位:百萬元				
	2022	2023	2024(F)	2025(F)					
營業收入	51,694	38,273	43,559	48,774					
營業成本	27,771	27,827	31,836	34,651					
營業毛利	23,924	10,446	11,722	14,124					
營業費用	6,117	4,672	4,677	4,937					
營業利益	17,807	5,774	7,045	9,187					
營業外收支淨額	1,044	3,060	1,565	1,200					
稅前淨利	18,851	8,834	8,610	10,387					
稅後淨利	15,280	7,370	6,995	8,462					
普通股股本	16,390	16,390	18,390	18,390					
EPS(元)	9.32	4.50	4.15	4.60					
年成長率									
營收	17.6%	-26.0%	13.8%	12.0%					
營業利益	26.3%	-67.6%	22.0%	30.4%					
稅前淨利	31.9%	-53.1%	-2.5%	20.6%					
母公司稅後淨利	29.3%	-51.8%	-5.1%	21.0%					
獲利能力比率									
毛利率	46.3%	27.3%	26.9%	29.0%					
營業利益率	34.4%	15.1%	16.2%	18.8%					
稅前淨利率	36.5%	23.1%	19.8%	21.3%					
稅後淨利率	29.6%	19.3%	16.1%	17.3%					

資產負債表					單位:百萬元				
	2022	2023	2024(F)	2025(F)					
流動資產	46,255	50,079	52,065	54,441					
現金及約當現金	28,668	27,699	28,342	28,965					
存貨	5,880	5,672	6,456	7,229					
應收帳款及票據	4,962	5,523	6,285	7,038					
其他流動資產	6,745	11,185	10,982	11,210					
長期投資	218	115	228	230					
固定資產	38,504	36,604	32,939	29,161					
其他長期資產	15,971	15,662	16,552	16,744					
資產總額	100,940	102,450	101,775	100,567					
流動負債	21,093	20,107	22,089	22,482					
應付帳款及票據	1,377	972	1,106	1,239					
短期借款	0	0	0	0					
什項負債	19,717	19,135	20,983	21,243					
非流動負債	34,496	36,630	29,042	27,256					
負債總額	55,589	56,737	51,132	49,738					
普通股股本	16,390	16,390	18,390	18,390					
資本公積	914	914	914	914					
保留盈餘	27,897	27,931	27,551	28,637					
股東權益總額	45,351	45,713	50,643	50,830					

現金流量表					單位:百萬元				
	2022	2023	2024(F)	2025(F)					
稅前淨利	18,851	8,834	8,610	10,387					
折舊及攤提費用	5,542	7,852	8,665	9,078					
本期營運資金變動	2,564	-2,341	1,412	1,393					
其他項目	6,970	-5,713	-6,502	-7,280					
營運活動之現金流量	33,927	8,632	12,185	13,577					
資本支出	-18,723	-6,779	-5,000	-5,300					
本期長期投資變動	78	405	0	0					
其他項目	-5,559	-1,986	6,277	1,508					
投資活動之現金流量	-24,204	-8,360	1,277	-3,792					
短期借款及票券變動	0	0	0	0					
舉措/償還長期借款	0	0	-7,588	-1,786					
發行/償還公司債	7,000	6,000	0	0					
現金增資	0	0	0	0					
發行現金股利	-7,375	-7,375	-7,375	-7,375					
其他項目	-8	-7	0	0					
融資活動之現金流量	4,173	-1,359	-14,963	-9,162					
匯率影響數	575	72	0	0					
本期現金流量	14,471	-1,015	-1,500	623					
期末現金及約當現金	30,857	29,842	28,342	28,965					

重要財務比率									
	2022	2023	2024(F)	2025(F)					
資產品質比率									
負債比率	55.1%	55.4%	50.2%	49.5%					
槓桿比率	122.6%	124.1%	101.0%	97.9%					
流動比率	219.3%	249.1%	235.7%	242.2%					
速動比率	191.4%	220.8%	206.5%	210.0%					
存貨週轉率(次)	5.60	4.82	5.16	5.37					
存貨週轉天數	64.23	74.73	69.74	67.01					
應收帳款週轉率(次)	6.10	9.86	7.75	7.77					
應收帳款週轉天數	59.03	36.51	46.48	46.35					
總資產週轉率(次)	0.44	0.50	0.43	0.48					
淨值週轉率(次)	0.97	1.13	0.86	0.96					
股東權益報酬率	29.4%	33.6%	14.6%	17.5%					
總資產報酬率	14.2%	15.0%	6.9%	8.3%					
OCF/流動負債	160.8%	42.9%	55.2%	60.4%					
每股比率									
每股淨值(元)	27.67	27.89	27.54	27.64					
每股營收(元)	31.54	23.35	23.69	26.52					
每股盈餘(元)	9.32	4.50	4.15	4.60					
每股現金股利(元)	4.50	4.50	4.50	4.50					
現金股利配發率	48.3%	100.1%	108.5%	97.8%					

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次上榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法