

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	3,020.00 元
目標價	
3 個月	3,500.00 元
12 個月	3,500.00 元

世芯-KY(3661 TT)

Buy

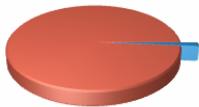
近期報告日期、評等及前日股價

12/06/2024	Buy	2,575.00.
11/04/2024	Trading Buy	2,030.00.
09/19/2024	Neutral	2,260.00.
08/26/2024	Buy	2,655.00.
05/06/2024	Trading Buy	3,145.00.

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	805
市值(億元)	2,431
目前每股淨值(元)	437.93
外資持股比(%)	55.91
投信持股比(%)	4.81
董監持股比(%)	2.70
融資餘額(張)	4,682
現金股息配發率(%)	49.29

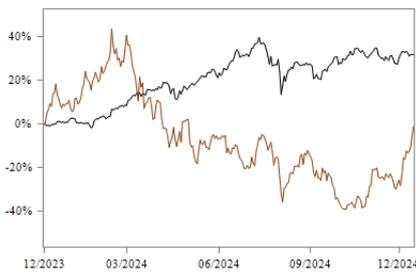
產品組合



- ▲ ASIC及晶圓產品:98.68%
- 委託設計(NRE):1.32%

股價相對大盤走勢

— 3661 — TWSE



AI 專案順利，將帶動未來營運向上，維持 Buy。

投資建議：世芯-KY 來自北美、中國 HPC 設計及量產需求強勁，特別是北美人工智能相關之設計需求非常強勁，主要客戶之量產訂單能見度已達 2025~2026 年。2024 年 N5 營收貢獻將顯著提升，且 N3 也將在 2024 年貢獻營收。在大客戶案子量產下，預估世芯-KY 2024 年稅後 EPS 75.54 元。由於北美 IDM 廠訂單不確定性高，因此公司在下修 2025 年營收至持平或略有增長。預估 2025 年稅後 EPS 85.36 元。AI 運算需求持續，北美雲端服務器供應商 CSP 業者積極建置自研晶片趨勢未變，將為世芯帶來強勁的增長。因此調升至 Buy，目標價 3,500 元(2025PER41X)。

3Q24 稅後 EPS 22.27 元：受惠大客戶量產 AI ASIC N7 動能持續，另一個北美 IDM N5 AI accelerator 也在 2Q24 底開始進入量產，使世芯-KY 3Q24 營收為 148.26 億元，QoQ+9.16%，第一大北美客戶佔營收 50% 以上。3Q24 各應用佔公司營收比重，HPC 佔公司營收比重 97%、利基型(超級電腦、虛擬貨幣、柏青哥機台、醫療設備與監視系統)佔 2%、network 佔 1%、消費性電子佔 1%。毛利率方面，北美大客戶具議價能力，案子毛利率相對較低，但高毛利率 NRE 佔營收比幅增加至 20% 左右，所以 3Q24 毛利率增加 0.50 個百分點為 19.46%。3Q24 稅後 EPS 22.27 元。

2025 年成長力道低，但 2026 年有機會再強勁成長：2025 年成長力道低於 2023 年和 2024 年，因為北美最大客戶的產品進入世代交替，北美 IDM 客戶 2025 年 N5 AI ASIC 訂單充滿不確定性。2026 年則有機會再恢復強勁成長，因為 1) 北美大客戶新世代產品推出，亞馬遜雲端事業 AWS 舉辦年度大會 re:Invent 2024，展示新一代自研 AI 晶片 Trainium 3，為公司首款採用 N3 晶片，預計專案預計在 2025 年初完成 tape-out，驗證世芯-KY 與 CSP 等大客戶合作之 N3 專案進展順利。2) 2025 年量產 N5 AI ASIC 持續至 2026 年；3) 中國 N5 ADAS 晶片量產貢獻；4) 新 CSP 大客戶。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	52,542	57,234	74,066	7,610	9,227	10,490	13,582	14,826	13,645	13,970	15,173	14,412
營業毛利淨額	10,172	11,773	15,815	1,804	2,100	1,971	2,576	2,885	2,741	2,844	3,055	2,955
營業利益	6,459	8,029	11,100	1,008	1,247	1,212	1,650	1,881	1,717	1,873	2,046	2,094
稅後純益	6,081	6,872	8,897	888	1,119	1,230	1,587	1,793	1,471	1,607	1,754	1,782
稅後 EPS(元)	75.54	85.36	110.53	11.04	13.91	15.28	19.71	22.27	18.27	19.96	21.79	22.14
毛利率(%)	19.36%	20.57%	21.35%	23.70%	22.76%	18.79%	18.96%	19.46%	20.09%	20.36%	20.13%	20.50%
營業利率率(%)	12.29%	14.03%	14.99%	13.24%	13.51%	11.55%	12.15%	12.69%	12.58%	13.41%	13.49%	14.53%
稅後純益率(%)	11.57%	12.01%	12.01%	11.67%	12.13%	11.73%	11.68%	12.09%	10.78%	11.50%	11.56%	12.37%
營業收入 YoY/QoQ(%)	72.37%	8.93%	29.41%	-4.02%	21.24%	13.69%	29.47%	9.16%	-7.96%	2.38%	8.61%	-5.01%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	82.87%	13.01%	29.48%	20.88%	26.02%	9.90%	28.97%	13.01%	-17.98%	9.23%	9.18%	1.62%

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 8.05 億元計算。

世芯-KY ESG：

世芯電子身為全球 IC 設計服務領導廠商，為確保所有產品皆為符合環境安全衛生規定之綠色產品，對供應鏈管理不遺餘力，與供應商合作將綠色環保的政策及概念推廣到整個供應，並一起朝向減少地球環境之衝擊共同努力，其中主要包括：

有害物質管制

符合世芯電子相關規範及國內、外法令等國際環境規範

滿足世芯電子新外包商評鑑程序

滿足世芯電子外包商管理程序

滿足世芯電子環境管理物質管理程序

歐盟危害物質限用指令 (EU RoHS Compliance)

歐盟新化學品政策 (REACH)

無鹵材料 (Halogen Free)

綠色物料之承認管理

供應商提出第三方對產品生產材料所作的環境物質分析報告或證明文件。

綠色資訊平台之建置

建構系統化之 IT 資料庫輔助管理系統，藉此平台，便利上下游廠商綠色零件文件之交換，並帶動上游廠商綠色零件供應的能力，降低環保要求的衝擊程度。

建立環境管理系統

供應商必須擁有 ISO14001 環境管理系統或其他相關環境管理系統相關驗證。

無衝突礦產保證書 (Declaration of Metal Conflict-Free)

衝突金屬係指來自剛果民主共和國衝突礦區之礦物，類別有鈮鉭鐵礦，錫石，黑鎢礦與黃金等。這些礦物提煉成鈮(Ta)、錫(Sn)、鎢(W)、鈷(Co)和金(Au)等，分別用於電子和其他產品。世芯電子強烈要求供應商提供的原物料中不得間接或直接使用衝突礦產。

企業社會責任 (CSR)

確保供應商落實企業社會責任。

業務連續性計劃 (BCP)

供應商須有一套基於業務運行規律的流程，使組織在突發事件面前能夠迅速作出反應，以確保關鍵業務功能可以持續，而不造成業務中斷或業務流

程本質的改變。

綠色管理稽核

世芯-KY 每年持續對供應商進行稽核、改善及教育訓練，經由系統化運作與管理，確保提供品質精良之卓越產品給客戶與消費者。



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

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	19,738	32,458	38,861	43,528	50,559
流動資產	18,240	29,416	36,484	32,076	47,302
現金及約當現金	4,775	10,160	11,434	10,510	15,140
應收帳款與票據	1,413	2,437	2,541	3,106	2,345
存貨	9,125	11,614	12,220	13,715	18,901
採權益法之投資	0	56	37	308	65
不動產、廠房設備	710	1,160	1,121	1,079	1,044
負債總計	6,736	14,424	16,437	17,205	18,683
流動負債	6,608	14,246	12,303	6,978	12,138
應付帳款及票據	1,938	1,925	5,256	1,343	5,756
非流動負債	128	178	803	10,810	2,714
權益總計	13,002	18,034	22,424	26,323	31,876
普通股股本	719	743	743	743	743
保留盈餘	3,736	6,125	10,514	14,413	19,966
母公司業主權益	12,993	18,014	22,408	26,307	31,860
負債及權益總計	19,738	32,458	38,861	43,528	50,559

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	13,725	30,482	52,542	57,234	74,066
營業成本	9,296	23,687	42,370	45,461	58,250
營業毛利淨額	4,430	6,794	10,172	11,773	15,815
營業費用	2,119	3,033	3,713	3,744	4,715
營業利益	2,311	3,761	6,459	8,029	11,100
EBITDA	4,357	5,872	4,598	8,024	8,990
業外收入及支出	-16	83	1,165	560	22
稅前純益	2,383	4,198	7,624	8,590	11,122
所得稅	550	877	1,547	1,718	2,224
稅後純益	1,834	3,325	6,081	6,872	8,897
稅後 EPS(元)	22.79	41.31	75.54	85.36	110.53
完全稀釋 EPS**	22.79	41.31	75.55	85.38	110.54

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 8.05【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 8.053 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	31.62%	122.08%	72.37%	8.93%	29.41%
營業毛利淨額	24.34%	53.39%	49.72%	15.73%	34.33%
營業利益	26.43%	62.75%	71.74%	24.30%	38.25%
稅後純益	23.14%	81.27%	82.87%	13.01%	29.48%

獲利能力分析(%)

毛利率	32.27%	22.29%	19.36%	20.57%	21.35%
EBITDA(%)	31.74%	19.26%	8.75%	14.02%	12.14%
營益率	16.84%	12.34%	12.29%	14.03%	14.99%
稅後純益率	13.37%	10.91%	11.57%	12.01%	12.01%
總資產報酬率	9.29%	10.24%	15.65%	15.79%	17.60%
股東權益報酬率	14.11%	18.44%	27.12%	26.11%	27.91%

償債能力檢視

負債比率(%)	34.13%	44.44%	42.30%	39.53%	36.95%
負債/淨值比(%)	51.81%	79.98%	73.30%	65.36%	58.61%
流動比率(%)	276.05%	206.49%	296.55%	459.69%	389.69%

其他比率分析

存貨天數	199.90	159.78	102.66	104.12	102.19
應收帳款天數	31.68	23.05	17.29	18.01	13.43

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	-246	9,306	3,892	11,158	9,920
稅前純益	2,383	4,198	7,624	8,590	11,122
折舊及攤銷	2,058	2,021	4,004	4,409	4,235
營運資金變動	-6,967	-3,526	2,621	-5,973	-13
其他營運現金	2,280	6,613	-10,357	4,132	-5,423
投資活動現金	1,476	-5,118	-2,074	-10,651	5,150
資本支出淨額	-1,027	-2,321	-1,563	-1,637	-1,841
長期投資變動	2,787	-2,171	-1,117	-167	-927
其他投資現金	-284	-626	607	-8,846	7,918
籌資活動現金	-766	1,276	-544	-1,431	-10,440
長借/公司債變動	0	0	625	10,006	-8,095
現金增資	0	1,998	0	0	0
發放現金股利	-846	-931	-1,688	-2,973	-3,344
其他籌資現金	80	208	518	-8,465	1,000
淨現金流量	927	5,384	1,274	-923	4,630
期初現金	3,849	4,775	10,160	11,434	10,510
期末現金	4,775	10,160	11,434	10,510	15,140

資料來源：CMoney、群益

2024年12月17日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	7,928	7,610	9,227	10,490	13,582	14,826	13,645	13,970	15,173	14,412	13,679	16,372
營業成本	6,236	5,806	7,127	8,519	11,006	11,940	10,904	11,126	12,118	11,457	10,760	12,895
營業毛利淨額	1,692	1,804	2,100	1,971	2,576	2,885	2,741	2,844	3,055	2,955	2,919	3,477
營業費用	821	796	854	759	926	1,004	1,024	971	1,009	861	903	1,045
營業利益	871	1,008	1,247	1,212	1,650	1,881	1,717	1,873	2,046	2,094	2,016	2,432
業外收入及支出	51	127	166	321	334	365	145	135	146	134	145	10
稅前純益	922	1,135	1,412	1,533	1,984	2,246	1,862	2,008	2,193	2,228	2,161	2,442
所得稅	187	250	292	307	395	455	391	402	439	446	432	488
稅後純益	735	888	1,119	1,230	1,587	1,793	1,471	1,607	1,754	1,782	1,729	1,953
最新股本	805	805	805	805	805	805	805	805	805	805	805	805
稅後EPS(元)	9.13	11.04	13.91	15.28	19.71	22.27	18.27	19.96	21.79	22.14	21.47	24.27

獲利能力(%)

毛利率(%)	21.34%	23.70%	22.76%	18.79%	18.96%	19.46%	20.09%	20.36%	20.13%	20.50%	21.34%	21.24%
營業利益率(%)	10.98%	13.24%	13.51%	11.55%	12.15%	12.69%	12.58%	13.41%	13.49%	14.53%	14.74%	14.85%
稅後純益率(%)	9.27%	11.67%	12.13%	11.73%	11.68%	12.09%	10.78%	11.50%	11.56%	12.37%	12.64%	11.93%

QoQ(%)

營業收入淨額	38.70%	-4.02%	21.24%	13.69%	29.47%	9.16%	-7.96%	2.38%	8.61%	-5.01%	-5.08%	19.69%
營業利益	36.86%	15.71%	23.71%	-2.79%	36.13%	14.05%	-8.75%	9.11%	9.23%	2.34%	-3.74%	20.63%
稅前純益	26.39%	23.16%	24.42%	8.55%	29.43%	13.20%	-17.11%	7.87%	9.18%	1.62%	-3.02%	13.00%
稅後純益	26.17%	20.88%	26.02%	9.90%	28.97%	13.01%	-17.98%	9.23%	9.18%	1.62%	-3.02%	13.00%

YoY(%)

營業收入淨額	166.54%	114.28%	101.36%	83.51%	71.30%	94.82%	47.89%	33.18%	11.71%	-2.79%	0.25%	17.20%
營業利益	52.98%	77.58%	98.86%	90.44%	89.43%	86.71%	37.72%	54.59%	24.04%	11.30%	17.42%	29.81%
稅前純益	69.48%	92.29%	107.16%	110.23%	115.30%	97.89%	31.84%	31.01%	10.52%	-0.80%	16.06%	21.59%
稅後純益	71.68%	100.28%	117.69%	111.21%	115.91%	101.84%	31.38%	30.59%	10.55%	-0.59%	17.53%	21.59%

註1：稅後EPS以股本8.05億元計算

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 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 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。