

2023年1月9日

研究員：陳俐妍 [ly.c@capital.com.tw](mailto:ly.c@capital.com.tw)

|       |          |
|-------|----------|
| 前日收盤價 | 90.80 元  |
| 目標價   |          |
| 3 個月  | 104.50 元 |
| 12 個月 | 104.50 元 |

## 世界(5347 TT)

買進

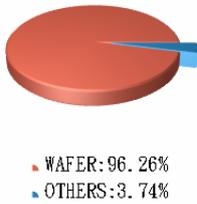
### 近期報告日期、評等及前日股價

|            |    |        |
|------------|----|--------|
| 11/02/2022 | 中立 | 68.10  |
| 08/03/2022 | 中立 | 68.20  |
| 05/09/2022 | 中立 | 107.50 |
| 02/14/2022 | 中立 | 131.50 |
| 02/08/2022 | 中立 | 123.50 |

### 公司基本資訊

|               |        |
|---------------|--------|
| 目前股本(百萬元)     | 16,390 |
| 市值(億元)        | 1,488  |
| 目前每股淨值(元)     | 26.10  |
| 外資持股比(%)      | 29.08  |
| 投信持股比(%)      | 2.55   |
| 董監持股比(%)      | 45.04  |
| 融資餘額(張)       | 4,062  |
| 現金股息配發率(F)(%) | 54.83  |

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



大尺寸 Driver IC 修正近尾聲，調升至買進，目標價 104.5 元。

**投資建議：**美國升息、俄烏戰爭以及中國清零政策影響，影響終端消費力，使消費性產品調整幅度非常大，延續到 1H23。世界先進在 2021~2022 年資本支出大幅提升下，2023 年折舊費用將大幅增加至 80~90 億元/年，YoY+50%左右，雖然和客戶有簽約分攤成本，在產能利用率不變的假設，至少將影響 2023 年毛利率 5 個百分點。預估世界先進 2023 年稅後 EPS 6.53 元。雖然現在訂單能見度低，不過大尺寸 Driver IC 已修正超過半年，且 2H23 將有新訂單挹注，因此建議買進，目標價 104.5 元(PER16X)。

**3Q22 稅後 EPS 2.33 元：**客戶庫存調整，3Q22 營收為 133.28 億元，QoQ-12.89%，略超過原先公司預估財測區間 129~133 億元，主要是受惠新台幣匯率對美元重貶，3Q12 整體晶圓出貨量 634K，QoQ-17.98%，ASP 增加 QoQ+1~3%。3Q22 產能利用率從 100% 下滑至 81~83%，毛利率較 2Q22 下滑 4.96 個百分點至 45.00%，3Q22 稅後 EPS 2.33 元。

**2022 年資本支出調降至 210 億元，YoY+119.67%：**因應市場變化調整資本支出。2022 年資本支出預估從 230 億下調至 210 億元，YoY+119.67%，資本支出有 70% 用在 Fab 5 建置，預估 Fab 5 新產能開出將延至 2023 年底，開出產能降至 15K/月。2022 年折舊費逐季增加，全年折舊 55.4 億元，YoY+38.50%。在目前資本支出規劃下，2023 年將大幅增加至 80~90 億元/年。

**預估 4Q22 稅後 EPS 1.31 元：**整體消費需求下滑，DDIC 客戶訂單下修明顯，PMIC 需求在 4Q22 也開始鬆動，世界先進客戶訂單能見度快速降低，目前僅 3 個月，預期 4Q22 產能利用率將再明顯下滑。4Q22 ASP 將較 3Q22 下滑 4~6%，價格有給客戶一些優惠。毛利率方面，台幣升值會抵銷部份 ASP 下滑的不利因素，但產能利用率下滑將使 4Q22 毛利率約 5 個百分點 QoQ 下滑。預估世界先進 4Q22 稅後 EPS 1.31 元。2022 年稅後 EPS 9.12 元。

| (百萬元)           | 2021   | 2022F  | 2023F   | 4Q21   | 1Q22   | 2Q22   | 3Q22    | 4Q22F   | 1Q23F   | 2Q23F  | 3Q23F  | 4Q23F  |
|-----------------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額          | 43,951 | 51,951 | 48,800  | 12,738 | 13,492 | 15,301 | 13,328  | 9,830   | 9,399   | 10,698 | 14,177 | 14,527 |
| 營業毛利淨額          | 19,152 | 24,094 | 18,836  | 6,063  | 6,526  | 7,645  | 5,998   | 3,925   | 3,448   | 3,996  | 5,753  | 5,639  |
| 營業利益            | 14,102 | 17,982 | 13,195  | 4,599  | 4,988  | 5,912  | 4,445   | 2,637   | 2,358   | 2,760  | 4,116  | 3,962  |
| 稅後純益            | 11,820 | 14,947 | 10,703  | 3,716  | 4,092  | 4,887  | 3,823   | 2,146   | 1,919   | 2,254  | 3,325  | 3,206  |
| 稅後 EPS(元)       | 7.21   | 9.12   | 6.53    | 2.27   | 2.50   | 2.98   | 2.33    | 1.31    | 1.17    | 1.38   | 2.03   | 1.96   |
| 毛利率(%)          | 43.58% | 46.38% | 38.60%  | 47.60% | 48.37% | 49.97% | 45.00%  | 39.93%  | 36.69%  | 37.35% | 40.58% | 38.82% |
| 營業利率(%)         | 32.09% | 34.61% | 27.04%  | 36.11% | 36.97% | 38.64% | 33.35%  | 26.83%  | 25.09%  | 25.80% | 29.03% | 27.27% |
| 稅後純益率(%)        | 26.89% | 28.77% | 21.93%  | 29.17% | 30.33% | 31.94% | 28.68%  | 21.83%  | 20.41%  | 21.07% | 23.46% | 22.07% |
| 營業收入 YoY/QoQ(%) | 32.66% | 18.20% | -6.06%  | 7.24%  | 5.92%  | 13.41% | -12.89% | -26.25% | -4.39%  | 13.83% | 32.52% | 2.47%  |
| 稅後純益 YoY/QoQ(%) | 87.45% | 26.46% | -28.39% | 13.00% | 10.11% | 19.43% | -21.76% | -43.87% | -10.60% | 17.47% | 47.55% | -3.60% |

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 163.90 億元計算。

## 世界先進 ESG：

世界先進正視永續命題，邁向低碳轉型，規畫出從合規(Compliance)逐步邁向承諾(Commitment)的永續藍圖，期待最終達成 2050 年淨零排放的倡議目標。因此，世界先進從組織編制著手。2021 年底，公司成立「節能減碳委員會」，從多年前即開始執行的「節能減碳」轉為更積極地達到「淨零排放」。在組織規畫上，「節能減碳委員會」也與既有的「企業永續委員會」、「企業風險管理委員會」，定期就「碳資產管理、節能減碳、低碳供應鏈」等三項議題，共同對經營團隊報告，再由經營團隊向董事會報告。

其次，世界先進於 09/2021 至 03/2022，兩度發行綠色債券，金額達新台幣 17 億元，用於再生能源與能源科技發展、提升能源使用效率及節約能源與加強污染防治。對於再生能源，世界先進秉持自建自發，持續購置太陽能發電設備，並外購再生能源，預計 2023 年，世界先進的再生能源容量可達 8,437kW，每年發電量約為 1,130 萬度電。

面對氣候變遷，世界先進仔細評估公司的氣候風險與機會。尤其是極端氣候所造成的天災，以及半導體產業亟需仰賴的水、電資源，還有碳稅/碳費等議題，以積極的態度正視並規畫因應策略，不斷強化公司的氣候韌性 (climate-resilient development)。

公司治理方面，世界先進依循〈公司治理 3.0-永續發展藍圖〉，修改公司內規，增加董事組成的多元性，兼顧性別、國籍、種族與專業背景；同時強化董事會的獨立性，並擴增其治理內容。除在審計與薪酬兩個功能性委員會之外，新增「策略委員會」，以更前瞻的態度協助公司制定重大的成長策略，董事會亦被賦予指導永續委員會的職責，監督公司的 ESG 行動與聯合國永續發展目標 (SDGs) 有更深入的結合。

企業承諾方面，自 01/1/2021，全面結構性調薪 10%，且每年 4 月份的年度調薪仍照常進行。為維護日常營運與同仁健康，不受疫情危害，公司啟動分流作業與異地辦公等各項防疫措施，並在政府防疫升級之前，以更嚴謹的作為進行防疫的「超前部署」。遠距溝通的模式，加速公司的數位轉型，藉此更完善公司的資訊保護機制。即便遠距溝通限制同仁參與面對面活動的機會，公司仍改以發放「運動券」及開設線上運動課程的方式，鼓勵同仁運動維持健康，也因此於 2021 年底獲得教育部體育署的「運動企業認證」，與職安署推動健康職場之獎項肯定。

此外，公司針對所有已辨識出的關鍵供應商，進行供應商「永續性風險調查與評估」，並對於較高風險的供應商進行稽核及輔導，以確保有效降低與控制供應鏈的 ESG 風險。

社會參與方面，世界先進持續參考 LBG 社區投資評估機制計算公司社會參與之投入。2021 年，疫情迫使暫停需要面對面接觸的志工活動，換用其他的替代方式來發揮社會影響力，也讓公司的社會投入較前一年成長 4 倍。包括：公司透過台積電慈善基金會捐贈一座零接觸防疫採檢站予新竹臺大分院新竹醫院；中秋節鼓勵各單位「以訂單代替捐款」，向社會企業與各個手做佳節禮盒的庇護工廠採購中秋禮盒；也贊助「均一平台教育基金會」的線上課程與苗栗偏鄉師培計畫，讓弱勢孩童的學習不因疫情中斷。除持續投入金錢、人力與物資外，公司也規畫利害關係人的參與機制，例如：舉辦的歲末愛心捐款，擴大邀請供應鏈參加。引薦客戶與供應商直接對口

2023年1月9日

社福團體，一同以最實質的財務支援，幫助因疫情而導致收入短缺的社福機構。

世界先進在「環境、社會、治理」(ESG)上不斷深耕、不曾停歇的努力，在2021年一舉獲得國際與國內各重要指標與獎項肯定。尤其，公司首次參與國際道瓊永續指數(Dow Jones Sustainability Index, DJSI)評選，即入選為DJSI世界指數成分股，在全球「半導體暨半導體設備類」的93家受邀公司中排名前10%；亦連續兩年入選台灣上櫃永續指數成分股；在全球碳揭露專案(Carbon Disclosure Project, CDP)中名列B等級；以及連續七年在台灣證券交易所與櫃檯買賣中心主辦之公司治理評鑑中，榮獲上櫃公司不分類績效排名前5%殊榮。

**DDIC 下滑明顯，世界先進 3Q22 營收 133.28 億元，QoQ-12.89%，稅前獲利 47.64 億元，QoQ-22.01%，稅後 EP 2.33 元：**

客戶庫存調整，3Q22 營收為 133.28 億元，QoQ-12.89%，略超過原先公司預估財測區間 129~133 億元，主要是受惠新台幣匯率對美元重貶(公司原預估 1 美元兌 29.5 元台幣，最後季底以 30.3 元計算)，3Q12 整體晶圓出貨量 634K，較 2Q22 的 773K 下滑，QoQ-17.98%，ASP 增加 QoQ+1~3%。

以製程來看，0.18um 或更先進的製程營收 QoQ-30.00%，佔營收比重減少至 45%，為減幅最大的製程。0.25um 營收 QoQ+5.77%，佔營收比重較 2Q22 的 14% 增加，為 17%。0.35um 製程佔營收比重為 16%，QoQ+7.21%，0.50um 電源管理需求穩定，0.50um 製程佔營收比重增加至 20%，0.50um 製程營收 QoQ+12.73%。3Q22 世界先進各應用端來看，Large Panel Driver IC 營收下滑明顯，Large Panel Driver IC 營收 QoQ-56.45%，佔營收比重從 24% 下滑至 12%。Small Panel Driver IC 營收手機和 IOT 相關需求減少，3Q22 QoQ-20.81%，佔營收比重 10%。Power Management IC 營收 QoQ+4.53%，包括分離式元件、LED Driver IC，佔營收比重 72%。手機相關 CIS 等其他類訂單營收為 QoQ+4.53%，佔營收比重 6%。

毛利率方面，雖受惠台幣貶值，3Q22 產能利用率從 100% 下滑至 81~83%，產能利用率下滑 1%，將影響公司 0.35~0.4 百分點，毛利率較 2Q22 下滑 4.96 個百分點至 45.00%，營業費用主要來自人事費用減少，業外則是來自利息收入和匯兌收益約 19.7 億元，3Q22 稅前獲利 47.64 億元，QoQ-22.01%，稅後 EPS 2.33 元。

累計世界先進 1Q22~3Q22 營收為 421.21 億元，YoY+34.82%，毛利率為 47.88%，稅前獲利 159.44 億元，YoY+65.14%，稅後 EPS 7.81 元。

### 表一、3Q22 Guidance 及實際營運結果

| Item                    | Result     | 3Q22 Guidance                           |
|-------------------------|------------|---|
| Revenue                 | NT\$13,30M | to be between NT\$12.90B and NT\$13.30B |
| Gross Profit Margin     | 45.00%     | to be between 44.0%~47.0%               |
| Operating Profit Margin | 33.35%     | To be between 32.5%~34.5%               |

資料來源：世界先進，群益投顧彙整

**2022 年資本支出再度調降至 210 億元，YoY+119.67%，70% 用於併購和擴**

2023年1月9日

## 充 Fab 5，全年產能 YoY+9%，全年折舊 55.4 億元，YoY+38.50%：

世界先進在台灣有 3 座 8 吋晶圓廠，新加坡廠產能擴充達 40K/月。世界先進 2020 年資本支出 35.4 億元，YoY-65%(收貨 base)。世界先進 2021 年資本支出為 95.6 億元，YoY+170.06%。目前 4 座 8 吋廠的維護費用，每年約 20~30 億元左右，世界先進 2020 年併購新加坡廠後，產能為 287.5 萬片，YoY+15%，2021 年產能為 289.1 萬片，YoY+1%，整體產能增加有限，主要是因為產品層數和複雜度增加，但 ASP 提高，受惠 0.18um 和 0.13um 產能 YoY+20%左右。桃園廠 Fab3 24K/月擴建完成，世界先進 1Q22 產能 247K/月，QoQ-2%，1Q22 有歲修和工作天數的影響，2Q22 恢復正常天數，再加上新產能開出，2Q22 產能 263K/月，QoQ+7%，3Q22 產能 270K/月，QoQ+3%，預估 4Q22 產能 270K/月，QoQ+0%。2022 年新增產能主要來自 Fab3 的 16K/月開出，2Q22 和 3Q22 各 8K/月，Fab3 至 2022 年底將達 58K/月，預估 2022 年公司全部產能將達 314.8 萬片，YoY+9%。

景氣不佳，客戶庫存調整，除部分和客戶長約持續投資外，其他產能會進行動態檢討，包括 Fab 5 擴充計畫。世界先進 2022 年資本支出預估從 230 億再下調至 210 億元，YoY+119.67%，除原本設備廠房的維修外，另包含 Fab3 產能開出，以及 Fab 5(AUO)建置。2022 年資本支出有 70%用在 Fab 5 建置，20%用在 Fab 3 擴產，10%則用在原本廠房的正常維修支出。換句話說 Fab 5 資本支出在 2022 年從 161 億元下滑至 147 億元，其中包括以新台幣 9.05 億元購買友達光電位新竹科學園區力行二路的 L3B 廠廠房及廠務設施，30~40 億元則用在廠務設置翻修，其餘則用在機台購買，因為 8 吋機台價格現在很高。預估新產能開出為 2023 年底，而新開出產能將從 20K/月下修至 15K/月產能，Fab 5 最多可擴至 40K/月。

世界先進機器設備折舊攤提年限 5 年，廠房折舊攤提年限 20 年，2021 年全年折舊 40.0 億元，YoY+14.29%。由於 2021 年資本支出大幅增加，2022 年折舊費用將會逐季增加，全年折舊 55.40 億元，YoY+38.50%。1Q22 和 2Q22 折舊費用分別為 11.80 億元，QoQ+12.49%和 13.47 億元，QoQ+11.86%，3Q22 折舊費用為 14.91 億元，QoQ+10.69%。預估 4Q22 折舊費用將達 15.22 億元左右，QoQ+2.08%。2022 年資本支出再次下修至 210 億，Fab 5 新產能將會在 2023 年底開出，進入量產，在目前的資本支出規劃下，2023 年和 2024 年折舊費用將會大幅增加至 80~90 億元/年，YoY+57.34%，影響 2023 年毛利率 4~5 個百分點。

8 吋廠設備越來越貴，且很多廠商停產 8 吋，世界先進待 Fab5 產能提升後才會評估 12 吋廠，目前沒有時間表。若要蓋 12 吋廠必須全新建置，無法在既有廠區空間建設。對於 12 吋晶圓廠建置的想法，第一座預計會落在台灣，希望在新竹附近，方便就近研發，至於海外擴建的長期規畫，考慮設廠在新加坡，因為當地已經有世界先進 Fab，熟悉度夠，管理上也方便。現在新加坡產能佔公司總產能 16%，佔營收比重 17~19%，新加坡廠還可以再擴 15K/月。

## 產能利用率持續下滑，預估世界先進 4Q22 營收 98.30 億元，QoQ-26.25%，稅前獲利 26.82 億元，QoQ-43.69%，稅後 EPS 1.31 元：

整體消費需求下滑，DDIC 客戶訂單下修明顯，PMIC 需求在 4Q22 也開始鬆動，IDM 庫存維持在高峰，大部分晶圓代工業者都有將產能從 3C 轉到車用工業用，因此車用工業用短期供給增加不少，世界先進客戶訂單能見度快

2023年1月9日

速降低，目前僅3個月，預期4Q22產能利用率再明顯下滑。

4Q22以製程別來看，0.18um和更先進製程營收比重會持續向下。產業別來看，DDIC佔營收比重再下降，Power Management 營收佔比則將提升，不過工業用高電流(high current)產品需求開始鬆動，PMIC 營收約 QoQ-20%。產能方面，預估4Q22產能和3Q22相近，達270K/月。4Q22 ASP將較3Q22下滑4~6%，除產品組合改變(細線寬出貨減少)，此外，因2H22景氣轉弱，價格大也有給客戶一些優惠。

毛利率方面，台幣升值會抵銷部份ASP下滑的不利因素，但產能利用率下滑將使4Q22毛利率約5個百分點QoQ下滑，預估4Q22產能利用率61~63%，不過由於公司和客戶商量提前下單，約2位數客戶願意先備貨，因此使公司的產能利用率較預期好。公司產能利用率下滑1%，將影響毛利率0.35~0.45百分點，世界先進4Q22將以1美元對台幣31.7元計算。預估世界先進4Q22營收98.30億元，QoQ-26.25%，稅前獲利26.82億元，QoQ-43.69%，稅後EPS 1.31元。

預估世界先進2022年營收為519.51億元 YoY+18.20%，稅前獲利186.26億元，YoY+30.35%，稅後EPS 9.12元

**表二、4Q22 Guidance(1美元兌31.7元假設)**

| Item                    | 4Q22 Guidance                         |
|-------------------------|---------------------------------------|
| Revenue                 | to be between NT\$9.50B and NT\$9.90B |
| Gross Profit Margin     | to be between 39.0%~41.0%             |
| Operating Profit Margin | To be between 25.5%~27.5%             |

資料來源：世界先進，群益投顧彙整

**折舊費用大幅增加，預估世界先進2023年營收為488.00億元 YoY-6.06%，稅前獲利133.79億元，YoY-28.17%，稅後EPS 6.53元：**

雖然有產品從8吋轉入12吋生產，有可能會影響到世界先進8吋廠的產能利用率從12吋廠產能大量開出後，世界先進就一直面臨的問題。先前世界先進的產品是驅動IC為主，佔營收比重曾高達70~80%以上，但隨著小尺寸驅動IC轉至12吋生產，世界先進的業績並無有太大影響，因為power相關產品也大量從6吋轉至8吋生產。現在power相關已佔公司營收比重達60%，小尺寸驅動IC佔營收比重降至10%。而且目前大部份的車用電子仍以8吋產能為主，電動車半導體需求遠大於傳統汽車且出貨在成長，車用半導體關鍵元件，大多是類比IC，訴求可靠性及安全性，轉進先進製程效益有限。車用電子現在佔公司營收比重10~11%，成長率超過整個公司的成長率，訂單能見度相對其他產業清楚，訂單需求還不錯。

2022年車用成長幅度高於公司平均，佔營收比重約10~11%，車用共用消費性產品和PMIC產能，專用汽車電子產能很少，可是年成長將高於20%。Power Management IC耕耘已久，以往IDM很少釋出這部份的訂單，但由於系統廠的客戶希望有客制化的方案，配合邏輯IC，因此Power Management IC可望從IDM廠釋出至晶圓代工廠，目前IDM佔公司營收比重為比20~30%，BCD 0.15um已通過驗證，進入量產。世界先進現在除標準型類比IC，也有特殊應用類比IC，如分離式元件、光學元件及感測元件等，以及第三代半導體，GaN on QST量產等，雖然佔營收比重小，但產品週期性長

2023 年 1 月 9 日

及研發時間久，市場成長率也穩定，未來也是世界先進的獲利動能。

美國對中國半導體業擴大禁令，世界先進沒有被影響，在中國市場仍看到有成長機會，中國客戶約佔營收比 2 位數。美國通膨、俄烏戰爭以及中國清零政策影響，消費性產品調整幅度非常大，延續到 1H23。雖仍有很多不確定因素干擾，但公司預期 2023 年景氣會穩定下滑，2H23 訂單可望回溫。預估世界先進為 2023 年營收為 488.00 億元 YoY-6.06%，稅前獲利 133.79 億元，YoY-28.17%，稅後 EPS 6.53 元。

股利部份，保持一貫實質發放股利穩健成長方式，目前沒有改變，2021 年每股配發 4.5 元現金，2022 年會繼續保持這個股利政策。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band

2023 年 1 月 9 日



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2023年1月9日

## 資產負債表

| (百萬元)          | 2019          | 2020          | 2021          | 2022F         | 2023F         |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>資產總計</b>    | 42,792        | 43,670        | 65,548        | 76,791        | 79,757        |
| 流動資產           | 21,117        | 22,212        | 34,188        | 33,669        | 27,096        |
| 現金及約當現金        | 10,888        | 9,419         | 13,519        | 13,693        | 10,866        |
| 應收帳款與票據        | 4,968         | 5,734         | 9,452         | 8,673         | 7,877         |
| 存貨             | 3,108         | 3,072         | 4,030         | 4,627         | 4,159         |
| 採權益法之投資        | 241           | 204           | 196           | 618           | 709           |
| 不動產、廠房設備       | 13,418        | 13,514        | 23,541        | 18,469        | 24,377        |
| <b>負債總計</b>    | <b>13,260</b> | <b>14,113</b> | <b>30,382</b> | <b>34,054</b> | <b>34,511</b> |
| 流動負債           | 11,079        | 11,429        | 14,976        | 16,471        | 10,148        |
| 應付帳款及票據        | 1,025         | 1,201         | 1,437         | 1,236         | 1,801         |
| 非流動負債          | 2,181         | 2,684         | 15,406        | 17,783        | 23,999        |
| <b>權益總計</b>    | 29,532        | 29,558        | 35,165        | 42,737        | 45,246        |
| 普通股股本          | <b>16,390</b> | <b>16,390</b> | <b>16,390</b> | <b>16,390</b> | <b>16,390</b> |
| 保留盈餘           | 12,966        | 13,943        | 19,865        | 27,437        | 29,945        |
| 母公司業主權益        | 29,532        | 29,558        | 35,165        | 42,737        | 45,245        |
| <b>負債及權益總計</b> | <b>42,792</b> | <b>43,670</b> | <b>65,548</b> | <b>76,791</b> | <b>79,757</b> |

## 損益表

| (百萬元)         | 2019   | 2020   | 2021   | 2022F  | 2023F  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>營業收入淨額</b> | 28,286 | 33,131 | 43,951 | 51,951 | 48,800 |
| 營業成本          | 17,953 | 21,875 | 24,799 | 27,857 | 29,964 |
| <b>營業毛利淨額</b> | 10,333 | 11,256 | 19,152 | 24,094 | 18,836 |
| 營業費用          | 3,423  | 3,840  | 5,050  | 6,112  | 5,641  |
| <b>營業利益</b>   | 6,909  | 7,416  | 14,102 | 17,982 | 13,195 |
| <b>EBITDA</b> | 9,153  | 10,866 | 18,163 | 24,626 | 19,379 |
| 業外收入及支出       | 449    | 151    | 188    | 645    | 184    |
| 稅前純益          | 7,358  | 7,567  | 14,290 | 18,626 | 13,379 |
| 所得稅           | 1,498  | 1,262  | 2,470  | 3,679  | 2,676  |
| 稅後純益          | 5,860  | 6,306  | 11,820 | 14,947 | 10,703 |
| 稅後 EPS(元)     | 3.58   | 3.85   | 7.21   | 9.12   | 6.53   |
| 完全稀釋 EPS**    | 3.58   | 3.85   | 7.21   | 9.12   | 6.53   |

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 163.90【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 163.90 億元計算

## 比率分析

| (百萬元) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
|-------|------|------|------|-------|-------|
|-------|------|------|------|-------|-------|

## 成長力分析(%)

|        |        |        |        |        |         |
|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 營業收入淨額 | -2.22% | 17.13% | 32.66% | 18.20% | -6.06%  |
| 營業毛利淨額 | 1.62%  | 8.94%  | 70.14% | 25.80% | -21.82% |
| 營業利益   | -3.43% | 7.34%  | 90.15% | 27.51% | -26.62% |
| 稅後純益   | -4.96% | 7.59%  | 87.45% | 26.46% | -28.39% |

## 獲利能力分析(%)

|           |        |        |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率       | 36.53% | 33.97% | 43.58% | 46.38% | 38.60% |
| EBITDA(%) | 32.36% | 32.80% | 41.32% | 47.40% | 39.71% |
| 營益率       | 24.43% | 22.38% | 32.09% | 34.61% | 27.04% |
| 稅後純益率     | 20.72% | 19.03% | 26.89% | 28.77% | 21.93% |
| 總資產報酬率    | 13.70% | 14.44% | 18.03% | 19.46% | 13.42% |
| 股東權益報酬率   | 19.84% | 21.33% | 33.61% | 34.97% | 23.66% |

## 償債能力檢視

|           |         |         |         |         |         |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 負債比率(%)   | 30.99%  | 32.32%  | 46.35%  | 44.35%  | 43.27%  |
| 負債/淨值比(%) | 44.90%  | 47.75%  | 86.40%  | 79.68%  | 76.27%  |
| 流動比率(%)   | 190.60% | 194.35% | 228.29% | 204.41% | 267.02% |

## 其他比率分析

|        |       |       |       |       |       |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 存貨天數   | 66.31 | 51.56 | 52.27 | 56.71 | 53.51 |
| 應收帳款天數 | 69.01 | 58.95 | 63.06 | 63.67 | 61.89 |

## 現金流量表

| (百萬元)         | 2019   | 2020   | 2021    | 2022F   | 2023F   |
|---------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| <b>營業活動現金</b> | 8,445  | 10,760 | 21,237  | 26,373  | 23,796  |
| 稅前純益          | 7,358  | 7,567  | 14,290  | 18,626  | 13,379  |
| 折舊及攤銷         | 2,141  | 3,500  | 3,984   | 5,558   | 12,994  |
| 營運資金變動        | 800    | -554   | -4,440  | -18     | 1,828   |
| 其他營運現金        | -1,854 | 247    | 7,404   | 2,207   | -4,406  |
| <b>投資活動現金</b> | -9,642 | -5,717 | -13,420 | -37,785 | -15,417 |
| 資本支出淨額        | -8,262 | -3,758 | -13,279 | -21,000 | -11,075 |
| 長期投資變動        | -583   | -1,924 | -113    | -373    | -803    |
| 其他投資現金        | -797   | -35    | -29     | -16,412 | -3,539  |
| <b>籌資活動現金</b> | -2,207 | -6,314 | -786    | 8,719   | -11,205 |
| 長借/公司債變動      | 0      | 0      | 5,000   | 2,376   | 6,216   |
| 現金增資          | 0      | 0      | 0       | 0       | 0       |
| 發放現金股利        | -5,245 | -5,245 | -5,736  | -7,375  | -8,195  |
| 其他籌資現金        | 3,037  | -1,069 | -50     | 13,718  | -9,227  |
| <b>淨現金流量</b>  | -3,719 | -1,469 | 6,968   | -2,693  | -2,827  |
| <b>期初現金</b>   | 14,607 | 10,888 | 9,419   | 16,387  | 13,693  |
| <b>期末現金</b>   | 10,888 | 9,419  | 16,387  | 13,693  | 10,866  |

資料來源：CMoney、群益

2023年1月9日

## 季度損益表

| (百萬元)          | 3Q21    | 4Q21    | 1Q22    | 2Q22    | 3Q22    | 4Q22F   | 1Q23F   | 2Q23F   | 3Q23F   | 4Q23F  | 1Q24F   | 2Q24F  |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|
| 營業收入淨額         | 11,878  | 12,738  | 13,492  | 15,301  | 13,328  | 9,830   | 9,399   | 10,698  | 14,177  | 14,527 | 12,298  | 13,704 |
| 營業成本           | 6,439   | 6,675   | 6,966   | 7,656   | 7,330   | 5,905   | 5,950   | 6,702   | 8,424   | 8,888  | 8,018   | 8,680  |
| 營業毛利淨額         | 5,438   | 6,063   | 6,526   | 7,645   | 5,998   | 3,925   | 3,448   | 3,996   | 5,753   | 5,639  | 4,280   | 5,025  |
| 營業費用           | 1,374   | 1,463   | 1,538   | 1,734   | 1,552   | 1,288   | 1,090   | 1,236   | 1,637   | 1,678  | 1,402   | 1,555  |
| 營業利益           | 4,064   | 4,599   | 4,988   | 5,912   | 4,445   | 2,637   | 2,358   | 2,760   | 4,116   | 3,962  | 2,878   | 3,469  |
| 業外收入及支出        | 52      | 35      | 83      | 197     | 319     | 45      | 40      | 57      | 41      | 45     | 40      | 55     |
| 稅前純益           | 4,117   | 4,634   | 5,071   | 6,109   | 4,764   | 2,682   | 2,398   | 2,817   | 4,157   | 4,007  | 2,918   | 3,524  |
| 所得稅            | 828     | 919     | 979     | 1,222   | 941     | 536     | 480     | 563     | 831     | 801    | 584     | 705    |
| 稅後純益           | 3,288   | 3,716   | 4,092   | 4,887   | 3,823   | 2,146   | 1,919   | 2,254   | 3,325   | 3,206  | 2,335   | 2,820  |
| 最新股本           | 16,390  | 16,390  | 16,390  | 16,390  | 16,390  | 16,390  | 16,390  | 16,390  | 16,390  | 16,390 | 16,390  | 16,390 |
| 稅後EPS(元)       | 2.01    | 2.27    | 2.50    | 2.98    | 2.33    | 1.31    | 1.17    | 1.38    | 2.03    | 1.96   | 1.42    | 1.72   |
| <b>獲利能力(%)</b> |         |         |         |         |         |         |         |         |         |        |         |        |
| 毛利率(%)         | 45.79%  | 47.60%  | 48.37%  | 49.97%  | 45.00%  | 39.93%  | 36.69%  | 37.35%  | 40.58%  | 38.82% | 34.80%  | 36.66% |
| 營業利益率(%)       | 34.22%  | 36.11%  | 36.97%  | 38.64%  | 33.35%  | 26.83%  | 25.09%  | 25.80%  | 29.03%  | 27.27% | 23.40%  | 25.31% |
| 稅後純益率(%)       | 27.68%  | 29.17%  | 30.33%  | 31.94%  | 28.68%  | 21.83%  | 20.41%  | 21.07%  | 23.46%  | 22.07% | 18.98%  | 20.57% |
| <b>QoQ(%)</b>  |         |         |         |         |         |         |         |         |         |        |         |        |
| 營業收入淨額         | 16.96%  | 7.24%   | 5.92%   | 13.41%  | -12.89% | -26.25% | -4.39%  | 13.83%  | 32.52%  | 2.47%  | -15.34% | 11.44% |
| 營業利益           | 36.05%  | 13.16%  | 8.45%   | 18.52%  | -24.80% | -40.68% | -10.58% | 17.06%  | 49.10%  | -3.74% | -27.35% | 20.54% |
| 稅前純益           | 36.08%  | 12.57%  | 9.42%   | 20.46%  | -22.01% | -43.69% | -10.60% | 17.47%  | 47.55%  | -3.60% | -27.17% | 20.77% |
| 稅後純益           | 26.38%  | 13.00%  | 10.11%  | 19.43%  | -21.76% | -43.87% | -10.60% | 17.47%  | 47.55%  | -3.60% | -27.17% | 20.77% |
| <b>YoY(%)</b>  |         |         |         |         |         |         |         |         |         |        |         |        |
| 營業收入淨額         | 42.36%  | 46.12%  | 46.97%  | 50.66%  | 12.21%  | -22.83% | -30.34% | -30.08% | 6.37%   | 47.78% | 30.85%  | 28.10% |
| 營業利益           | 115.02% | 104.21% | 103.51% | 97.88%  | 9.38%   | -42.67% | -52.73% | -53.31% | -7.42%  | 50.23% | 22.06%  | 25.68% |
| 稅前純益           | 114.38% | 103.10% | 101.78% | 101.92% | 15.72%  | -42.12% | -52.71% | -53.88% | -12.75% | 49.38% | 21.69%  | 25.10% |
| 稅後純益           | 115.36% | 104.05% | 84.85%  | 87.81%  | 16.26%  | -42.25% | -53.11% | -53.88% | -13.02% | 49.38% | 21.69%  | 25.10% |

註1：稅後EPS以股本163.90億元計算

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<br>預期近期股價將處於盤整<br>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。