

世界 (5347 TT) Vanguard

最壞狀況已過，惟需求持續性仍有疑慮

持有-超越同業

目標價 (12 個月)：NT\$112.0

收盤價 (2025/02/25)：NT\$102.0

隱含漲幅：9.8%

營收組成 (4Q24)

LDDI 18%/SMDDI 8%/PMIC 71%/Others 3%。

本次報告更新重點

| 項目 | 本次 | 前次 |
|-------------------|---------|---------|
| 評等 | 持有-超越同業 | 持有-落後同業 |
| 目標價 (NT\$) | 112 | 98 |
| 2025年營收 (NT\$/十億) | 51.5 | 47.0 |
| 2025年EPS | 5.1 | 4.9 |

*因應股本變動，調整前次目標價及 EPS 數值

交易資料表

| | |
|------------------------|----------------|
| 市值 | NT\$190,400百萬元 |
| 外資持股比率 | 13.4% |
| 董監持股比率 | 16.5% |
| 調整後每股淨值 (2025F) | NT\$39.81 |
| 負債比 | 53.8% |
| ESG評級 (Sustainalytics) | 中 (曝險程度共5級) |

簡明損益表 (NT\$百萬元)

| 年初至12月 | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入 | 38,273 | 44,055 | 51,457 | 55,896 |
| 營業利益 | 5,774 | 7,111 | 9,689 | 11,116 |
| 稅後純益 | 7,370 | 7,046 | 9,054 | 10,203 |
| EPS (元) | 4.50 | 4.21 | 5.10 | 5.74 |
| EPS YoY (%) | -51.7 | -4.4 | 28.5 | 12.7 |
| 本益比 (倍) | 22.7 | 24.2 | 20.0 | 17.8 |
| 股價淨值比 (倍) | 3.7 | 3.1 | 2.6 | 2.5 |
| ROE (%) | 16.2 | 14.7 | 15.1 | 14.4 |
| 現金殖利率 (%) | 4.4% | 4.4% | 4.4% | 4.4% |
| 現金股利 (元) | 4.50 | 4.50 | 4.50 | 4.50 |

張智彥

Jorge.Chang@Yuantia.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

元大觀點

◆ 1Q25 營收財測季增 3.2%，毛利率預估 30%，優於市場預期。

◆ 基於價格趨於穩定，公司對 2025 年展望更加樂觀，預估 2025 年各季 UTR 將維持 70-80%水準。

◆ 靜待新成長動能出現，調整至「持有-超越同業」評等，上修目標本益比至 22 倍，以 2025 年預估 EPS 5.10 元推得目標價 112 元。

1Q25 營收與毛利率展望優於市場預期

鑒於中國刺激政策及關稅隱憂使廠商提前拉貨，公司預期 1Q25 晶圓出貨量將季增 9%，淡季不淡；然受產品組合轉差及價格下滑影響，預估 ASP 將季減 5%，因此營收展望將季增 3.2%。在 UTR 自 4Q24 之 65%季增中高個位數至 70-75%下，公司展望毛利率將季增 3.2 個百分點至 30%，1Q25 營收與毛利率財測優於本中心/市場預期 11.1%/10.1%與 3.4/3.2 個百分點。

價格趨於穩定，2025 年展望轉趨樂觀

公司預期半導體產業將於 2025 年溫和復甦，且隨著全球半導體庫存將恢復健康水位，對 2025 年展望轉趨樂觀，預估 2025 年各季 UTR 將維持 70-80%水準，價格亦將受惠於 8 吋產品競爭減少而持穩。此外 2025 年「中國 +1」政策效應亦將更為顯著。本中心認為世界營運谷底已過，折舊費用減少有利於緩解毛利率展望相關疑慮。因此，本中心預期 2025 年營收將年增 16.8%，毛利率則將年增 3.8 個百分點至 30.9%。

受惠產品組合佳，4Q24 獲利大幅優於市場預期

在傳統淡季影響下 4Q24 營收季減 2.1%，毛利率季減 0.3 個百分點至 28.7%，較低之 UTR 為一次性 LTA 及產品組合優化抵銷，EPS 季減 13.3% 至 1.04 元。營收、毛利率與 EPS 分別優於市場預期 3.2%、0.5 個百分點與 7.8%。

靜待新成長動能，調整至「持有-超越同業」評等

HPC 業務方面公司表示 PMIC 與 Discrete 需求正持續升溫，預期 2025 年 HPC 相關應用將貢獻高個位數營收，長期將有利於產品組合改善。有鑒於需求復甦力道增強及價格更穩定，本中心分別上修 2025/2026 年預估 EPS 4.0%/3.3%，調高目標本益比至 22 倍，以 2025 年稀釋後 EPS 5.10 元推得目標價 112 元。我們認為世界近期業務展望優於市場之悲觀預期，將使其評價近期有突出表現。

營運分析

受惠產品組合佳，4Q24 獲利大幅優於市場預期

在傳統淡季影響下 4Q24 營收季減 2.1%，毛利率季減 0.3 個百分點至 28.7%，較低之 UTR 為一次性 LTA 及產品組合優化抵銷，EPS 季減 13.3%至 1.04 元。營收、毛利率與 EPS 分別優於市場預期 3.2%、0.5 個百分點與 7.8%。

圖 1：2024 年第 4 季財報與預估比較

| (百萬元) | 4Q23A | 3Q24A | 4Q24A | 季增率 | 年增率 | 4Q24F | | 預估差異 | |
|-------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | | | | | 元大 | 市場 | 元大 | 市場 |
| 營業收入 | 9,674 | 11,804 | 11,553 | -2.1% | 19.4% | 11,074 | 11,190 | 4.32% | 3.24% |
| 營業毛利 | 2,228 | 3,427 | 3,314 | -3.3% | 48.7% | 3,111 | 3,150 | 6.52% | 5.18% |
| 營業利益 | 938 | 2,229 | 1,925 | -13.6% | 105.2% | 1,970 | 1,772 | -2.28% | 8.65% |
| 稅前利益 | 2,885 | 2,679 | 2,333 | -12.9% | -19.1% | 2,403 | 2,108 | -2.90% | 10.67% |
| 稅後淨利 | 2,388 | 2,129 | 1,847 | -13.3% | -22.7% | 1,922 | 1,713 | -3.93% | 7.80% |
| 調整後 EPS (元) | 1.46 | 1.30 | 1.04 | -13.3% | -22.7% | 1.17 | 0.96 | -3.93% | 7.80% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | 百分點 | | | |
| 營業毛利率 | 23.0% | 29.0% | 28.7% | -0.3 | 5.7 | 28.1% | 28.2% | 0.6 | 0.5 |
| 營業利益率 | 9.7% | 18.9% | 16.7% | -2.2 | 7.0 | 17.8% | 15.8% | -1.1 | 0.9 |
| 稅後純益率 | 24.7% | 18.0% | 16.0% | -2.0 | -8.7 | 17.4% | 15.3% | -1.4 | 0.7 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估

1Q25 營收與毛利率展望優於市場預期

鑒於中國刺激政策及關稅隱憂使廠商提前拉貨，公司預期 1Q25 晶圓出貨量將季增 9%，淡季不淡；然受產品組合轉差及價格下滑影響，預估 ASP 將季減 5%，因此營收展望將季增 3.2%。在 UTR 自 4Q24 之 65%季增中高個位數至 70-75%下，公司展望毛利率將季增 3.2 個百分點至 30%，1Q25 營收與毛利率財測優於本中心/市場預期 11.1%/10.1%與 3.4/3.2 個百分點。

圖 2：2025 年第 1 季財測與預估比較

| (百萬元) | 1Q24A | 4Q24F | 1Q25F | 季增率 | 年增率 | 1Q25F | | 預估差異 | |
|-------------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|
| | | | | | | 元大預估 | 市場預估 | 元大 | 市場 |
| 營業收入 | 9,633 | 11,553 | 12,083 | 4.6% | 25.4% | 10,733 | 10,834 | 12.6% | 11.53% |
| 營業毛利 | 2,314 | 3,314 | 3,679 | 11.0% | 59.0% | 2,860 | 2,906 | 28.6% | 26.59% |
| 營業利益 | 1,233 | 1,925 | 2,290 | 19.0% | 85.7% | 1,723 | 1,703 | 32.9% | 34.44% |
| 稅前利益 | 1,595 | 2,333 | 2,679 | 14.8% | 68.0% | 2,155 | 2,035 | 24.3% | 31.65% |
| 稅後淨利 | 1,272 | 1,847 | 2,157 | 16.8% | 69.6% | 1,746 | 1,639 | 23.5% | 31.59% |
| 調整後 EPS (元) | 0.78 | 1.04 | 1.21 | 16.8% | 69.6% | 0.95 | 0.89 | 27.8% | 36.14% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | 百分點 | | | |
| 營業毛利率 | 24.0% | 28.7% | 30.5% | 1.8 | 6.4 | 26.7% | 26.8% | 3.8 | 3.6 |
| 營業利益率 | 12.8% | 16.7% | 19.0% | 2.3 | 6.2 | 16.1% | 15.7% | 2.9 | 3.2 |
| 稅後純益率 | 13.2% | 16.0% | 17.9% | 1.9 | 4.6 | 16.3% | 15.1% | 1.6 | 2.7 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2025 年營運將溫和復甦

公司目前預估 2025 年全球半導體產業將微幅年增，整體庫存水位將回歸正常。12 吋建廠及漢磊投資案均大致進展如期，將成為中長期業務成長動能。由於 8 吋產品仍舊供過於求，公司認為價格壓力將持續至 2025 年。整體而言，本中心預估世界 2025 年營收將年增 16.8%，整體 UTR 將年增 4 個百分點至 75%。

需求方面，車用及工業需求仍疲軟，庫存修正可能持續至 2025 上半年。

價格壓力及需求展望平淡持續壓抑毛利率上檔空間

公司表示中國+1 趨勢商機已現，本中心預期相關業務將自 2Q24 起顯著貢獻營收。公司亦重申其 35-40%的長期毛利率目標且 UTR 將達 85-90%水準。然而，考量持續的競爭將影響價格上漲空間，加上需求疲弱將使 UTR 承壓，本中心認為世界先進將難以於近期達成其目標。

圖 3：2024-26 年財務預估與市場估值比較

| (百萬元) | 2024 估 | | 2025 估 | | 2026 估 | | 與市場估值差異 | | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| | 元大 | 市場 | 元大 | 市場 | 元大 | 市場 | 2024 | 2025 | 2026 |
| 營業收入 | 44,055 | 43,706 | 51,457 | 48,514 | 55,896 | 52,476 | 0.80% | 6.07% | 6.52% |
| 營業毛利 | 11,933 | 11,775 | 15,889 | 13,071 | 17,824 | 15,129 | 1.34% | 21.56% | 17.81% |
| 營業利益 | 7,111 | 6,956 | 9,689 | 6,956 | 11,116 | 9,911 | 2.23% | 39.30% | 12.16% |
| 稅前利益 | 8,752 | 8,527 | 11,248 | 8,527 | 12,675 | 10,251 | 2.64% | 31.91% | 23.64% |
| 稅後淨利 | 7,046 | 6,881 | 9,054 | 6,881 | 10,203 | 8,299 | 2.40% | 31.59% | 22.94% |
| 調整後 EPS (元) | 4.21 | 4.11 | 5.10 | 3.87 | 5.74 | 4.67 | 2.40% | 31.59% | 22.94% |
| 重要比率 (%) | | | | | | | ppt | ppt | ppt |
| 營業毛利率 | 27.1% | 26.9% | 30.9% | 26.9% | 31.9% | 28.8% | 0.2 | 4.0 | 3.1 |
| 營業利益率 | 16.1% | 15.9% | 18.8% | 14.3% | 19.9% | 18.9% | 0.2 | 4.5 | 1.0 |
| 稅後純益率 | 16.0% | 15.7% | 17.6% | 14.2% | 18.3% | 15.8% | 0.3 | 3.4 | 2.5 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

圖 4：2024-26 年財務預估調整

| (百萬元) | 2024 估 | | 2025 估 | | 2026 估 | | 差異 | | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 調整後 | 調整前 | 調整後 | 調整前 | 調整後 | 調整前 | 2024 | 2025 | 2026 |
| 營業收入 | 44,055 | 43,576 | 51,457 | 46,971 | 55,896 | 52,916 | 1.10% | 9.55% | 5.63% |
| 營業毛利 | 11,933 | 11,730 | 15,889 | 13,861 | 17,824 | 15,758 | 1.73% | 14.63% | 13.11% |
| 營業利益 | 7,111 | 7,156 | 9,689 | 9,017 | 11,116 | 10,469 | -0.62% | 7.46% | 6.18% |
| 稅前利益 | 8,752 | 8,822 | 11,248 | 10,747 | 12,675 | 12,199 | -0.79% | 4.66% | 3.90% |
| 稅後淨利 | 7,046 | 7,126 | 9,054 | 8,705 | 10,203 | 9,881 | -1.12% | 4.01% | 3.26% |
| 調整後 EPS (元) | 4.21 | 4.35 | 5.10 | 4.73 | 5.74 | 5.37 | -1.12% | 4.01% | 3.26% |
| 重要比率 (%) | | | | | | | ppt | ppt | ppt |
| 營業毛利率 | 27.1% | 26.9% | 30.9% | 29.5% | 31.9% | 29.8% | 0.2 | 1.4 | 2.1 |
| 營業利益率 | 16.1% | 16.4% | 18.8% | 19.2% | 19.9% | 19.8% | -0.3 | -0.4 | 0.1 |
| 稅後純益率 | 16.0% | 16.4% | 17.6% | 18.5% | 18.3% | 18.7% | -0.4 | -0.9 | -0.4 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

世界主要產品為 DDI 及 PMIC，公司目前以 PMIC 營收比例最高

世界目前主要業務為晶圓製造，營收大部分來自 PMIC 及 DDI 產品。2024 年 PMIC 營收佔比 67%，其次為 LDDI 之 21%，SMDDI 佔比 9%，其他類為 3%。若以營收製程別考量， $\leq 0.18\mu\text{m}$ 佔比最高為 60%，剩下之 0.25/0.35/0.5 μm 佔比大致相當。

LDDI 需求將於 2Q25 穩步成長

面板廠已於 1Q25 見到 TV 拉貨需求因關稅疑慮而升溫。然而，展望 2Q25，本中心預期短期補庫存動能將恢復正常，因此 TV 需求將於本季開始放緩。

NB/IT 方面亦有農曆春節急單需求及關稅潛在擔憂促使廠商提早拉貨情形。隨著 AI PC 滲透率持續上揚，本中心認為相關影響將自 2H25 起轉趨顯著。預期 2Q25 NB/IT 相關 LDDI 需求將呈現溫和季增。

PMIC 業務將於 1H25 開始復甦

客戶 PMIC 庫存已大致回到正常水準，但工業/車用庫存仍在持續去化。加上消費性需求增強及廠商提高庫存水位以防關稅增加，公司已於 1Q25 見到 PMIC 拉貨需求升溫。展望 2Q25，隨著消費性需求日益復甦及穩定的定價環境下，本中心預期 PMIC 需求將持續呈現季增。

「中國+1」供應鏈策略將為世界長期營收成長動能

自美國 PC ODM 開始宣布「中國+1」之供應鏈政策後，歐美 IC 設計或 IDM 業者策略增加中國以外之供應鏈，以分散中美日漸升溫之政治風險。逐漸將晶圓投片自中國轉移出中國，本研究中心預期用量最大之 IC 產品將最早移出中國，如 PMIC 及 Power IC 等。世界稱最快將於 2023 年底開始有營收貢獻，主要用於消費性應用，而工控及車用應用產品需等至 2025 年後才可能貢獻營收。本研究中心預期將有更多歐美廠商將晶圓製造訂單轉移出中國，而世界先進於此趨勢下，將為其中一個受惠者，因其可提供多個生產廠房讓客戶分散生產風險。

世界先進目前晶圓廠分佈於台灣及新加坡，可提供客戶不同之生產廠房以分散風險。自 2021 年起，無論是新廠建置或既有產房擴張，世界先進宣布於台灣及新加坡等地進行產能擴充，新建置之產能皆有 LTA 協議保護，因此 ASP 較不易受半導體景氣循環影響，較可維持穩定。長期而言，本研究中心預期營收佔比來自新訂單之部分將會逐年提高，2025 年營收比重約為 10-20%，有助於公司產品組合優化，提升長期毛利率。

圖 5：台灣晶圓廠除中國、台灣位於亞洲之產能規劃

| Company | Fab | Type | Location | Node | Capacity (8"-based kwpm) | Remarks |
|---------|--------|------|-----------|----------------------|--------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| UMC | 12M | 12" | Japan | 90/65/40nm | 83 | Will add 10kwpm in 2025. |
| | 12i | 12" | Singapore | 130/90/65/40/28/22nm | 123 | 1) 12i P3 will commence in late-2024 and ramp up in 1Q26. 2) Plan capacity: 30kwpm |
| TSMC | SSMC | 8" | Singapore | 130nm | 68 | 1) Will enter MP in late-2024 for phase 1. 2) Design capacity: 22/28nm of 45kwpm plus 7/16nm of 10kwpm 3) Phase 2 will start construction in 2H24 and will enter MP in late-2027. |
| | Fab 23 | 12" | Japan | 28/22/16/14/12/7nm | | |
| | Fab 3E | 8" | Singapore | 130nm | 40 | |
| VIS | VSMC | 12" | Singapore | 130nm | 55 | 1) Start construction in the end of 2024. 2) Initial capacity in 2026: 10kpm 3) Plan to reach breakeven capacity 31kpm in 2028 and full capacity 55kpm in 2029 |

資料來源：公司資料、元大投顧

產業概況

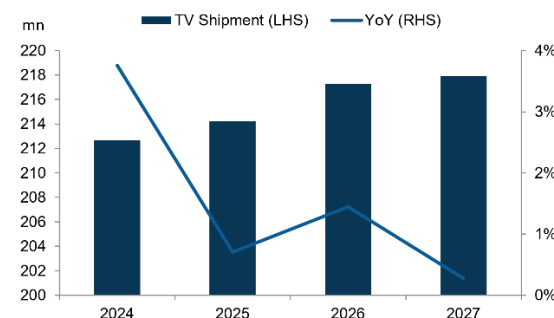
TV 出貨量將於 2025 年穩定年增

本中心觀察 4Q24-1Q25 已可見 TV 急單，預期 2Q25 在客戶庫存相對充足下，加上無需為避免關稅提高而額外增加庫存，庫存回補動能將隨之放緩。展望 2H25，受惠傳統旺季及假期效應，預期 TV LDDI 需求將於 3Q25 轉強且於 4Q25 大致維持強勁或微幅降溫。整體而言，本中心預估 2025 年 TV 出貨量將年增 0.7%。

2025 年 PC 出貨量將年增中個位數

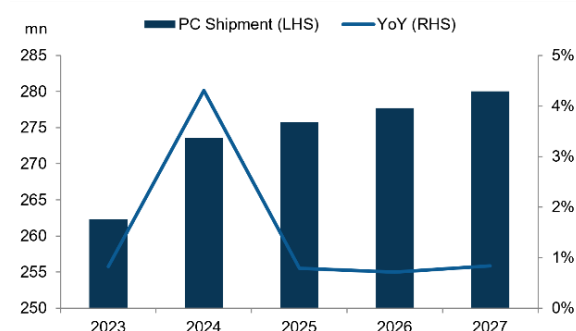
2024 年 PC 需求疲弱不振，但預期 2025 年需求將回復正常成長，係因 1) PC 換機潮終於到來；2) Windows 10 將自 2025 年起停止支援；及 3) 推出更多 AI PC 產品提升消費者購買意願。因此，本中心預期 2025 年 PC 出貨量將年增中個位數，並有利於 LDDI 需求升溫。

圖 6：預估 2025 年 TV 出貨量將微幅年增



資料來源：元大投顧預估

圖 7：預估 2025 年 PC 出貨量將年增 4.3%



資料來源：IDC、元大投顧預估

產品組合長期將轉往高 ASP 之產品如 PMIC

由於中國仍積極進行半導體國產化政策，因此中國本土晶圓代工業者也積極進行擴產。其中擴廠最為迅速之晶圓代工業者 Nexchip，其目前可生產 HD TDDI、LDDI、其他 SMDDI、PMIC、CIS 及 MCU 等產品。目前其最先進製程為 90nm，2024 年 N2 廠將可提供 55/90nm 製程，而其也規劃 N3 廠將可提供 40nm 製程，主要生產 CIS、MCU、邏輯 IC 及 OLED DDI。其餘中國晶圓代工同業如 SMIC 及華虹宏力也可提供 LDDI 及 SMDDI 之產品。

因中國 DDI 產能迅速擴張，同時其為了迅速擴張市佔率，其晶圓價格相較台灣同業具有吸引力，因此不少 DDI 業者將部分 LDDI 及 TDDI 訂單自台灣轉往 Nexchip 生產，且 DDI 業者因成本及目標市場等考量後續應將維持多晶圓代工合作夥伴之供應鏈策略不變，因此聯電漸漸退出 HD TDDI 市場，專注於提供 Specialty 製程應用；而世界短期 8 吋晶圓 ASP 競爭壓力較大，根據供應鏈調查，其價格提供客戶折扣以維持其 UTR。同時世界將部分 DDI 產能轉為 PMIC，長期而言將使其訂單能見度及獲利穩定度提升，同時改善整體產品組合，推升 ASP。本研究中心預期台系晶圓代工業者將會逐漸退出部分競爭較激烈之市場，將轉往訂單能見度高、競爭態勢較平穩之特殊製程，而應用部分則會聚焦於工控及車用，以提升獲利之可持續性，較不易受到半導體景氣下降之負面影響。

圖 8：DDI 晶圓代工業者擴產表

| Company | Location(s) | Technology node | Applications | Announced plans for fab capacity build/addition |
|----------|-------------------------|-----------------------|-----------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| UMC | Tainan, Taiwan | 22/28nm | OLED DDIC/ISP/TV SoC/IoT | 1) UMC added 10k wpm capacity in P5 for 28nm in 2022. 2) UMC announced US\$3bn to add 32.5k wpm in its Fab 12A P6 in Tainan, and entered mass production in mid-23. 3) For 32.5k wpm capacity, 12k wpm came online at end-4Q23. 4) In Sep-24, P6 capacity will reach 31.5 kwpw. 5) UMC expects overall capacity to grow at 4.9% YoY in 2023, mainly for P6. Expects 5k wpm expansion in 12X P1 in 2022. |
| | Xiamen, China | 22/28nm | OLED DDIC/non-volatile embedded memory/RFSOI/mixed-signal | 1) Total investment in Fab 12i P3 will be US\$5bn. 2) Plans to add 30k wpm capacity in phase 1, and will commence in late-2024. 3) Will MP in Jan-26, and ramp up in 2H26. |
| | Singapore | 22/28nm | | |
| SMIC | China | 12" | RF/MCU/High voltage DDI/CIS | 1) SMIC added overall capacity by 130-150k wpm (8" equivalent) in 2022. 2) 2023 capacity increase was around 100k wpm (8" equivalent). 3) SMIC has entered into the Cooperation Framework Agreement with Shenzhen government to build a facility focusing on 28nm-and-above process with 40k wpm capacity by US\$2.35bn. 2) Has entered MP. 3) Plans to add 20k wpm in 3Q24, reaching 40k wpm for overall capacity. |
| | Shenzhen, China | 28nm and above | DDI/CIS/PMIC | 1) Expects to build phase 1 for FAB3P1 in Beijing, and will complete construction in 2024 with 12" capacity of 100k wpm. 2) Has entered trail production in 4Q22. 3) Added 20k wpm in 2Q23, and will add another 40k wpm in 2Q24. |
| | Beijing, China | 28nm and above | Not specific mention | 1) SMIC has entered into the Cooperation Framework Agreement with Lin-Gang FTZ Administration to build a facility focusing on 28nm-and-above process with 100k wpm capacity with investment amount at US\$8.87bn. 2) Plans to add 40k wpm in 2Q24, and another 30k wpm in 4Q24. |
| | Shanghai, China | 28nm and above | Not specific mention | |
| | | | | |
| Nexchip | Hefei, China | 55/80/90nm | DDI/CIS/MCU/PMIC | 1) Nexchip's installed capacity reached 100k wpm by year end of 2021 for Fab N1. 2) Has filed IPO documents in May 11, and expects to fund by RMB9.5bn, down from previous RMB12bn for CIS, MCU, logic IC and OLED DDI. 3) Current capacity: 110k wpm 4) Fab N2: new 12" fab with 45k wpm in 2024, which mainly produces PMIC/DDI/MCU/CIS at 40/55nm. 5) Fab N3: equipment move-in now. |
| | South Korea | 12" | DDI/PMIC | 1) DB Hitek targets to spend KRW4tn to expand its foundry business. 2) Will spend KRW2.5tn to secure 20k wpm capacity, and KRW1tn to seek potential M&A. |
| DB Hitek | Emseong, South Korea | 8" | CIS, Mixed signal, BCDMOS, RF, MEMS, DDI and MCU | 1) DB Hitek expects to increase monthly capacity from 140k wpm to 151k wpm in 2024. 2) With the expansion, Fab 1 capacity will reach 91k wpm, Fab 2 capacity will reach 60k wpm. |
| | | | | |
| VIS | Hsinchu/Taoyuan, Taiwan | 0.5/0.35/0.25/0.18 um | DDI/PMIC/GaN | 1) At the end of 2024, VIS's capacity will be expanded to ~3,387k wpy, mainly contributed by the expansion of Fab 5. 2) Fab 5 capacity will reach 15k wpm in Aug-24. 3) GaN on QST, targeting >650V high voltage niche market, Gen 1.0 has MP, Gen 2.0 will finished qualification in 3Q24 and expected to enter trial production in 4Q24. 4) GaN on silicon has entered final qualification stage, and will enter MP in 3Q24. |
| | | 8" | DDI/PMIC/MEMS/Auto | 1) Constantly benefited from the outsourcing of IDM. |
| | Singapore | 40-130nm | Mixed-signal, power management, and analog | 1) Plant construction is scheduled to begin in 2H24F, with mass production from 2027F. 2) Equipment installation is scheduled to begin in 2026F at the earliest. 3) Capacity will reach 55kpw in 2029. 4) Total investment amount will be US\$7.8bn, and VIS/NXP will take 60/40%, respectively. |

資料來源：公司資料、元大投顧

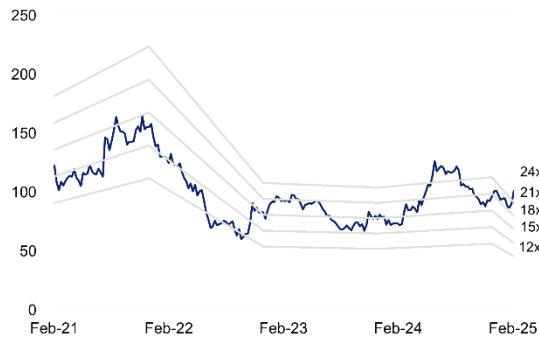
獲利調整與股票評價

靜待新成長動能，調整至「持有-超越同業」評等

公司預期半導體產業將於 2025 年溫和復甦，且隨著全球半導體庫存將恢復健康水位，對 2025 年展望轉趨樂觀，預估 2025 年各季 UTR 將維持 70-80% 水準，價格亦將受惠於 8 吋產品競爭減少而持穩。此外 2025 年「中國+1」政策效應亦將更為顯著。本中心認為世界營運谷底已過，折舊費用減少有利於緩解毛利率展望相關疑慮。因此，本中心預期 2025 年營收將年增 16.8%，毛利率則將年增 3.8 個百分點至 30.9%。

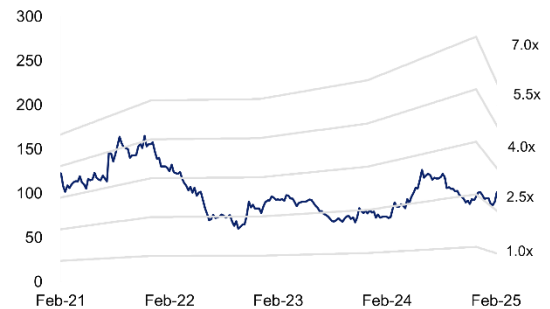
HPC 業務方面公司表示 PMIC 與 Discrete 需求正持續升溫，預期 2025 年 HPC 相關應用將貢獻高個位數營收，長期將有利於產品組合改善。有鑒於需求復甦力道增強及價格更穩定，本中心分別上修 2025/2026 年預估 EPS 4.0%/3.3%，調高目標本益比至 22 倍，以 2025 年稀釋後 EPS 5.10 元推得目標價 112 元（前次以 20 倍本益比及 2025 年稀釋後 EPS 評價）。我們認為世界近期業務展望優於市場之悲觀預期，將使其評價近期有突出表現。

圖 9：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney

圖 10：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney

圖 11：同業評價比較表

| 公司 | 代碼 | 評等 | 股價 | 市值 (百萬美元) | 調整後每股盈餘 | | | 本益比(倍) | | | 調整後每股盈餘成長率 (%) | | |
|------------------------|-----------|---------|---------|--------------|---------|--------|--------|--------|------|------|-------------------|--------|-------|
| | | | | | 2024 | 2025 | 2026 | 2024 | 2025 | 2026 | 2024 | 2025 | 2026 |
| 世界 | 5347 TT | 持有-超越同業 | 102.0 | 5,769 | 4.21 | 5.10 | 5.74 | 24.2 | 20.0 | 17.8 | (4.4) | 28.5 | 12.7 |
| 國外 | | | | | | | | | | | | | |
| Intel | INTC US | 未評等 | 24.3 | 105,089 | (0.1) | 0.5 | 1.1 | -- | 48.9 | 21.3 | -- | -- | 130.1 |
| Globalfoundries | GFS US | 未評等 | 41.5 | 22,946 | 1.5 | 1.6 | 2.4 | 27.2 | 25.4 | 17.7 | (31.7) | 7.0 | 43.6 |
| Texas Instruments Inc | TXN US | 未評等 | 200.7 | 182,740 | 5.1 | 5.4 | 7.0 | 39.4 | 37.2 | 28.8 | (27.9) | 5.9 | 29.3 |
| Samsung | 005930 KS | 未評等 | 57200.0 | 266,272 | 4832.9 | 4481.1 | 5929.2 | 11.8 | 12.8 | 9.7 | 126.8 | (7.3) | 32.3 |
| DB HiTek | 000990 KS | 未評等 | 46750.0 | 1,421 | 4949.8 | 6009.8 | 7812.7 | 9.4 | 7.8 | 6.0 | (20.7) | 21.4 | 30.0 |
| SMIC | 981 HK | 未評等 | 56.8 | 70,769 | 0.6 | 0.9 | 1.1 | 90.2 | 64.3 | 53.8 | (26.8) | 40.4 | 19.4 |
| Hua Hong Semiconductor | 1347 HK | 未評等 | 41.5 | 10,360 | 0.5 | 0.7 | 1.0 | 80.8 | 57.9 | 40.5 | (65.1) | 39.5 | 43.0 |
| Tower Semiconductor | TSEM IT | 未評等 | 44.2 | 4,908 | 2.1 | 2.1 | 2.6 | 21.2 | 20.8 | 17.4 | (6.2) | 2.2 | 19.6 |
| 國外平均 | | | | | 1224.0 | 1312.8 | 1719.6 | 40.0 | 34.4 | 24.4 | (7.4) | 15.6 | 43.4 |
| 國內 | | | | | | | | | | | | | |
| 台積電 | 2330 TT | 買進 | 1055.0 | 850,656 | 45.2 | 61.2 | 73.7 | 23.3 | 17.2 | 14.3 | 40.0 | 35.4 | 20.4 |
| 聯電 | 2303 TT | 持有-超越同業 | 43.3 | 16,692 | 3.7 | 3.0 | 3.6 | 11.8 | 14.4 | 12.1 | (43.7) | (18.0) | 18.9 |
| 力積電 | 6770 TT | 未評等 | 19.0 | 2,370 | (1.7) | (1.3) | 1.3 | -- | -- | 14.6 | -- | -- | -- |
| 國內平均 | | | | | 15.7 | 21.0 | 26.2 | 17.6 | 15.8 | 13.7 | (1.9) | 8.7 | 19.7 |

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 12：同業評價比較表 (續)

| 公司 | 代碼 | 評等 | 股價 | 市值 (百萬美元) | 股東權益報酬率(%) | | | 每股淨值 | | | 股價淨值比(倍) | | |
|------------------------|-----------|---------|---------|--------------|------------|-------|-------|---------|---------|---------|----------|------|------|
| | | | | | 2024 | 2025 | 2026 | 2024 | 2025 | 2026 | 2024 | 2025 | 2026 |
| 世界 | 5347 TT | 持有-超越同業 | 102.0 | 5,769 | 14.7 | 15.1 | 14.4 | 32.54 | 39.81 | 41.15 | 3.1 | 2.6 | 2.5 |
| 國外 | | | | | | | | | | | | | |
| Intel | INTC US | 未評等 | 24.3 | 105,089 | (2.0) | 3.1 | 4.4 | 25.2 | 25.5 | 26.8 | 1.0 | 1.0 | 0.9 |
| Globalfoundries | GFS US | 未評等 | 41.5 | 22,946 | 6.9 | 7.9 | 11.2 | 21.8 | 21.7 | 23.7 | 1.9 | 1.9 | 1.8 |
| Texas Instruments Inc | TXN US | 未評等 | 200.7 | 182,740 | 26.3 | 27.4 | 32.2 | 18.8 | 18.7 | 17.3 | 10.7 | 10.8 | 11.6 |
| Samsung | 005930 KS | 未評等 | 57200.0 | 266,272 | 8.7 | 7.5 | 9.2 | 56753.9 | 60180.7 | 64955.4 | 1.0 | 1.0 | 0.9 |
| DB HiTek | 000990 KS | 未評等 | 46750.0 | 1,421 | 11.9 | 13.1 | 14.9 | 42530.0 | 48000.0 | 55250.0 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| SMIC | 981 HK | 未評等 | 56.8 | 70,769 | 2.7 | 3.7 | 4.2 | 21.5 | 21.5 | 22.5 | 2.6 | 2.7 | 2.5 |
| Hua Hong Semiconductor | 1347 HK | 未評等 | 41.5 | 10,360 | 1.8 | 2.1 | 3.0 | 30.2 | 30.0 | 30.9 | 1.4 | 1.4 | 1.3 |
| Tower Semiconductor | TSEM IT | 未評等 | 44.2 | 4,908 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 國外平均 | | | | | 8.0 | 9.3 | 11.3 | 14200.2 | 15471.1 | 17189.5 | 2.8 | 2.8 | 2.8 |
| 國內 | | | | | | | | | | | | | |
| 台積電 | 2330 TT | 買進 | 1055.0 | 850,656 | 30.1 | 32.5 | 30.6 | 166.3 | 210.5 | 271.2 | 6.3 | 5.0 | 3.9 |
| 聯電 | 2303 TT | 持有-超越同業 | 43.3 | 16,692 | 8.1 | 6.3 | 7.4 | 30.1 | 30.9 | 31.6 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| 力積電 | 6770 TT | 未評等 | 19.0 | 2,370 | (7.6) | (4.6) | (1.7) | 22.0 | 20.4 | 20.2 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| 國內平均 | | | | | 10.2 | 11.4 | 12.1 | 72.8 | 87.3 | 107.7 | 2.9 | 2.4 | 2.1 |

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 13：季度及年度簡明損益表 (合併)

| (NT\$百萬元) | 1Q2024A | 2Q2024A | 3Q2024A | 4Q2024A | 1Q2025F | 2Q2025F | 3Q2025F | 4Q2025F | FY2024A | FY2025F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 營業收入 | 9,633 | 11,065 | 11,804 | 11,553 | 12,083 | 12,325 | 13,865 | 13,184 | 44,055 | 51,457 |
| 銷貨成本 | (7,319) | (8,187) | (8,377) | (8,239) | (8,404) | (8,696) | (9,354) | (9,114) | (32,122) | (35,568) |
| 營業毛利 | 2,314 | 2,878 | 3,427 | 3,314 | 3,679 | 3,629 | 4,511 | 4,070 | 11,933 | 15,889 |
| 營業費用 | (1,081) | (1,155) | (1,198) | (1,389) | (1,390) | (1,442) | (1,726) | (1,641) | (4,822) | (6,199) |
| 營業利益 | 1,233 | 1,724 | 2,229 | 1,925 | 2,290 | 2,187 | 2,785 | 2,428 | 7,111 | 9,689 |
| 業外利益 | 362 | 422 | 449 | 408 | 389 | 389 | 390 | 390 | 1,641 | 1,559 |
| 稅前純益 | 1,595 | 2,146 | 2,679 | 2,333 | 2,679 | 2,576 | 3,175 | 2,818 | 8,752 | 11,248 |
| 所得稅費用 | (323) | (348) | (546) | (489) | (522) | (502) | (619) | (550) | (1,705) | (2,193) |
| 少數股東權益 | 0 | 0 | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 歸屬母公司稅後純益 | 1,272 | 1,798 | 2,129 | 1,847 | 2,157 | 2,074 | 2,556 | 2,268 | 7,046 | 9,054 |
| 調整後每股盈餘(NT\$) | 0.78 | 1.10 | 1.30 | 1.04 | 1.21 | 1.17 | 1.44 | 1.28 | 4.21 | 5.10 |
| 調整後加權平均股數(百萬股) | 1,673 | 1,673 | 1,673 | 1,673 | 1,776 | 1,776 | 1,776 | 1,776 | 1,673 | 1,776 |
| 重要比率 | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 24.0% | 26.0% | 29.0% | 28.7% | 30.5% | 29.4% | 32.5% | 30.9% | 27.1% | 30.9% |
| 營業利益率 | 12.8% | 15.6% | 18.9% | 16.7% | 19.0% | 17.7% | 20.1% | 18.4% | 16.1% | 18.8% |
| 稅前純益率 | 16.6% | 19.4% | 22.7% | 20.2% | 22.2% | 20.9% | 22.9% | 21.4% | 19.9% | 21.9% |
| 稅後純益率 | 13.2% | 16.3% | 18.0% | 16.0% | 17.9% | 16.8% | 18.4% | 17.2% | 16.0% | 17.6% |
| 有效所得稅率 | 20.2% | 16.2% | 20.4% | 21.0% | 19.5% | 19.5% | 19.5% | 19.5% | 19.5% | 19.5% |
| 季增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | -0.4% | 14.9% | 6.7% | -2.1% | 4.6% | 2.0% | 12.5% | -4.9% | | |
| 營業利益 | 31.4% | 39.8% | 29.3% | -13.7% | 19.0% | -4.5% | 27.3% | -12.8% | | |
| 稅後純益 | -46.7% | 41.4% | 18.4% | -13.3% | 16.8% | -3.8% | 23.2% | -11.3% | | |
| 調整後每股盈餘 | -46.7% | 41.4% | 18.4% | -13.3% | 16.8% | -3.8% | 23.2% | -11.3% | | |
| 年增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 17.7% | 12.3% | 11.8% | 19.4% | 25.4% | 11.4% | 17.5% | 14.1% | 15.1% | 16.8% |
| 營業利益 | -9.7% | -4.5% | 33.9% | 105.2% | 85.7% | 26.9% | 24.9% | 26.1% | 23.2% | 36.3% |
| 稅後純益 | -6.7% | -9.9% | 31.2% | -22.6% | 69.6% | 15.3% | 20.0% | 22.8% | -4.4% | 28.5% |
| 調整後每股盈餘 | -6.7% | -9.9% | 31.2% | -22.6% | 69.6% | 15.3% | 20.0% | 22.8% | -4.4% | 28.5% |

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

世界先進設立於 1994 年，主要業務為晶圓製造服務。其製程以成熟製程為主，分布於 0.5/0.35/0.25/ \leq 0.18 μ m 等製程。主要廠區分布於台灣以及新加坡，皆為 8 吋晶圓廠。其代工產品主要為 LCD 驅動 IC、電源管理 IC 及指紋辨識 IC。客戶包含台積電、聯詠、奇景等廠商。國際間競爭廠商包含聯電、力積電、Dongbu HiTek、GlobalFoundries、Magnachip、Tower Jazz、SMIC 與華虹半導體。

圖 14：前十大股東

| Name | Holding % |
|----------------------------------------|-----------|
| TSMC | 27.15 |
| National Development Fund | 16.02 |
| Capital Securities Investment Trust Co | 9.98 |
| Cathy Securities Investment Trust Co | 7.50 |
| Fuh Hwa Investment Trust | 3.56 |
| Fubon Financial Holding | 3.23 |
| Cathy life Insurance | 2.47 |
| Vanguard Group Inc | 2.24 |
| Nan Shan Life Insurance Co Ltd | 2.18 |
| Blackrock Inc | 1.81 |

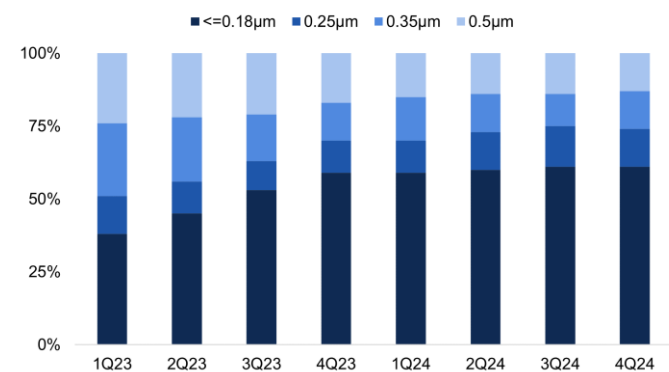
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 15：廠區分布

| Types | Fabs | Location |
|------------------|-----------|-----------|
| 8-inch Wafer Fab | Fab1 | Hsinchu |
| | Fab2 | Hsinchu |
| | Fab3 | Taoyuan |
| | Fab5 | Hsinchu |
| | Singapore | Singapore |
| | VSMC | Singapore |
| | | |

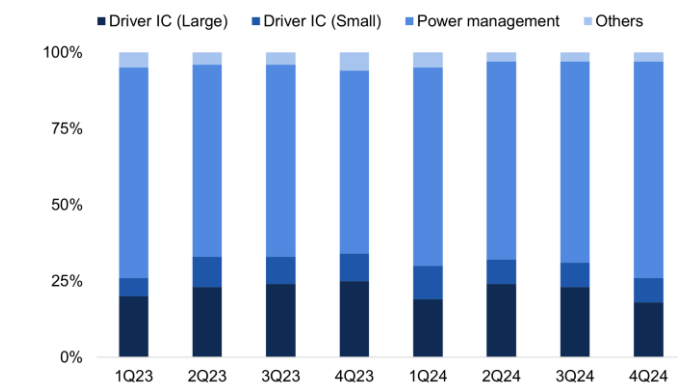
資料來源：公司資料

圖 16：營收組成



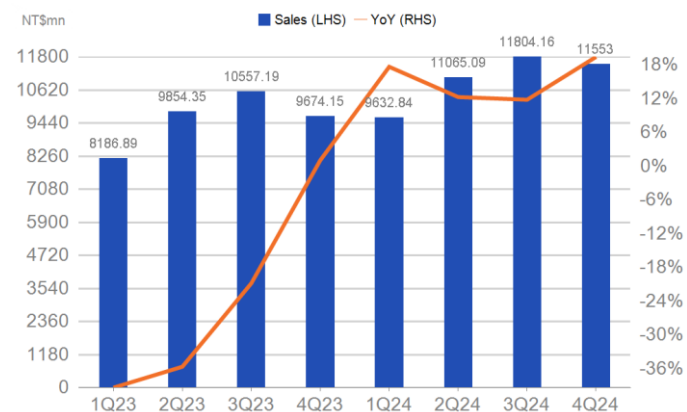
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 17：營收組成



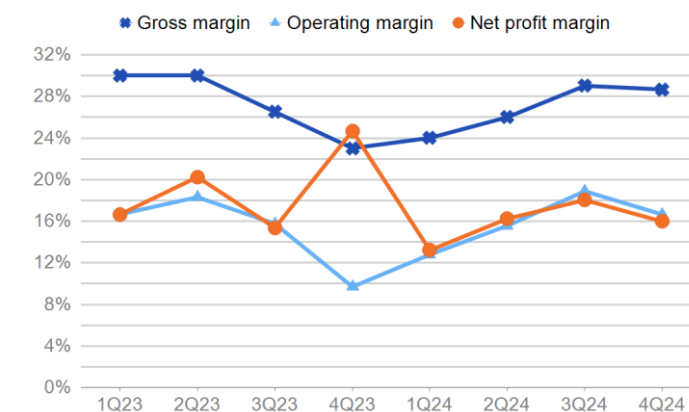
資料來源：公司資料

圖 18：營收趨勢



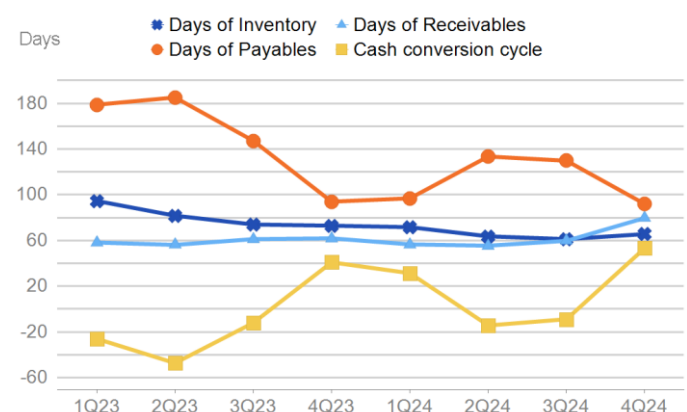
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：毛利率、營益率、淨利率



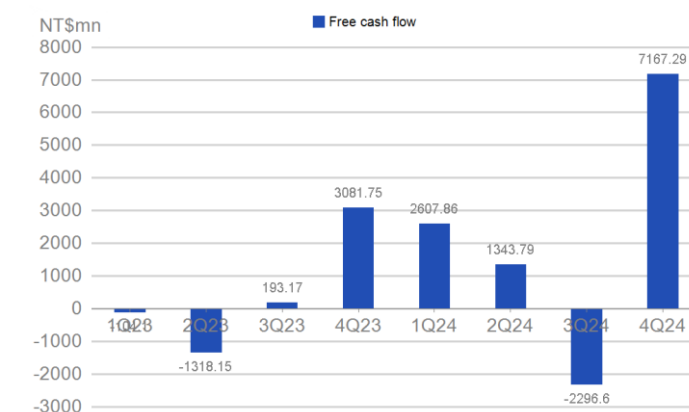
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：自由現金流量




資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**世界先進整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，但在半導體設計和製造行業的公司中排名領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**世界先進的整體曝險屬於中等水準，與半導體設計和製造行業的平均水準相當。公司較需要改善的 ESG 議題包含人力資本、資源利用、商業道德等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**世界先進在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。公司已指定董事會級別人員負責監督 ESG 問題。此外，公司實行強大的環境政策。然該公司的高管薪酬並未明確與 ESG 績效目標掛鉤，不過吹哨者計畫較完善。

圖 22：ESG 分析

| 分項 | 評分/評級 |
|-----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| ESG 總分 | 21.5 |
| 在 ESG 議題上的曝險 (A) | 46.9 |
| 個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B) | 58.3 |
| 風險評級 | 中  |
| 同業排行(1~100，1 為最佳) | 15 |

資料來源：Sustainalytics (2025/2/25)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

| | | | | |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 極低 (0-10) | 低 (10-20) | 中 (20-30) | 高 (30-40) | 極高 (40+) |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|

註 3：曝險分數評級：

| | | |
|----------|-----------|---------|
| 低 (0-35) | 中 (35-55) | 高 (55+) |
|----------|-----------|---------|

註 4：執行力分數評級：

| | | |
|----------|-----------|------------|
| 弱 (0-25) | 中 (25-50) | 強 (50-100) |
|----------|-----------|------------|

資產負債表

| 年初至 12 月 (NT\$ 百萬元) | 2022A | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 現金與短期投資 | 28,668 | 27,699 | 33,170 | 29,744 | 8,018 |
| 存貨 | 5,880 | 5,672 | 7,157 | 7,398 | 8,177 |
| 應收帳款及票據 | 4,962 | 5,523 | 6,277 | 7,340 | 8,010 |
| 其他流動資產 | 6,745 | 11,185 | 1,401 | 1,401 | 1,401 |
| 流動資產 | 46,255 | 50,079 | 57,184 | 55,061 | 34,784 |
| 採用權益法之投資 | 218 | 115 | 218 | 218 | 218 |
| 固定資產 | 38,504 | 36,604 | 43,996 | 95,270 | 118,084 |
| 無形資產 | 268 | 265 | 171 | 171 | 171 |
| 其他非流動資產 | 15,694 | 15,388 | 12,503 | 12,503 | 12,503 |
| 非流動資產 | 54,684 | 52,371 | 56,888 | 108,162 | 130,976 |
| 資產總額 | 100,940 | 102,450 | 114,071 | 163,224 | 165,760 |
| 應付帳款及票據 | 1,377 | 972 | 1,386 | 1,340 | 1,529 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 949 | 30,949 | 30,949 |
| 什項負債 | 19,717 | 19,135 | 17,824 | 17,824 | 17,824 |
| 流動負債 | 21,093 | 20,107 | 20,160 | 50,113 | 50,302 |
| 長期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他負債及準備 | 34,496 | 36,630 | 43,616 | 43,616 | 43,616 |
| 長期負債 | 34,496 | 36,630 | 43,616 | 43,616 | 43,616 |
| 負債總額 | 55,589 | 56,737 | 63,776 | 93,730 | 93,919 |
| 股本 | 16,390 | 16,390 | 15,457 | 17,457 | 17,457 |
| 資本公積 | 914 | 914 | 933 | 933 | 933 |
| 保留盈餘 | 27,897 | 27,931 | 33,906 | 51,104 | 53,452 |
| 什項權益 | 150 | 478 | 0 | 0 | 0 |
| 歸屬母公司之權益 | 45,351 | 45,713 | 50,296 | 69,494 | 71,842 |
| 非控制權益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股東權益總額 | 45,351 | 45,713 | 50,296 | 69,494 | 71,842 |

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

| 年初至 12 月 (NT\$ 百萬元) | 2022A | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|------------------------|----------|---------|----------|----------|----------|
| 本期純益 | 15,280 | 7,370 | 7,046 | 9,054 | 10,203 |
| 折舊及攤提 | 5,542 | 7,852 | 8,623 | 8,725 | 9,187 |
| 本期營運資金變動 | 2,208 | (1,587) | (1,825) | (1,351) | (1,260) |
| 其他營業資產 及負債變動 | 10,896 | (5,004) | 1,039 | 0 | 0 |
| 營運活動之現金流量 | 33,927 | 8,632 | 14,884 | 16,429 | 18,130 |
| 資本支出 | (18,723) | (6,779) | (15,920) | (60,000) | (32,000) |
| 本期長期投資變動 | 22 | (103) | 6,486 | 0 | 0 |
| 其他資產變動 | (5,503) | (1,478) | (1,900) | 0 | 0 |
| 投資活動之現金流量 | (24,204) | (8,360) | (11,334) | (60,000) | (32,000) |
| 股本變動 | 0 | 0 | (19) | 2,000 | 0 |
| 本期負債變動 | 7,000 | 6,000 | 961 | 30,000 | 0 |
| 現金增減資 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付現金股利 | (7,375) | (7,375) | (7,375) | (7,856) | (7,856) |
| 其他調整數 | 4,548 | 17 | 7,457 | (2,000) | 0 |
| 融資活動之現金流量 | 4,173 | (1,359) | 1,024 | 40,144 | (7,856) |
| 匯率影響數 | 575 | 72 | 111 | 0 | 0 |
| 本期產生現金流量 | 14,471 | (1,015) | 4,685 | (3,427) | (21,726) |
| 自由現金流量 | 15,204 | 1,853 | (1,036) | (43,571) | (13,870) |

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

| 年初至 12 月 (NT\$ 百萬元) | 2022A | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入 | 51,694 | 38,273 | 44,055 | 51,457 | 55,896 |
| 銷貨成本 | (27,771) | (27,827) | (32,122) | (35,568) | (38,072) |
| 營業毛利 | 23,924 | 10,446 | 11,933 | 15,889 | 17,824 |
| 營業費用 | (6,117) | (4,672) | (4,822) | (6,199) | (6,708) |
| 推銷費用 | (583) | (382) | (449) | (501) | (544) |
| 研究費用 | (2,742) | (2,151) | (2,081) | (2,684) | (2,918) |
| 管理費用 | (2,792) | (2,139) | (2,291) | (3,014) | (3,245) |
| 其他費用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 營業利益 | 17,807 | 5,774 | 7,111 | 9,689 | 11,116 |
| 利息收入 | 680 | 1,683 | 2,013 | 2,119 | 2,119 |
| 利息費用 | (180) | (238) | (348) | (391) | (391) |
| 利息收入淨額 | 500 | 1,445 | 1,665 | 1,728 | 1,728 |
| 投資利益(損失)淨額 | 6 | (6) | (43) | (106) | (106) |
| 匯兌損益 | 141 | 18 | 19 | (63) | (63) |
| 其他業外收入(支出)淨額 | 397 | 1,602 | 0 | 0 | 0 |
| 稅前純益 | 18,851 | 8,834 | 8,752 | 11,248 | 12,675 |
| 所得稅費用 | (3,571) | (1,464) | (1,705) | (2,193) | (2,472) |
| 少數股權淨利 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 歸屬母公司之稅後純益 | 15,280 | 7,370 | 7,046 | 9,054 | 10,203 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 24,573 | 16,924 | 15,740 | 18,245 | 20,133 |
| 調整後每股盈餘 (NT\$) | 9.32 | 4.50 | 4.21 | 5.10 | 5.74 |

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

| 年初至 12 月 | 2022A | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|----------------|----------|----------|----------|---------|--------|
| 年成長率 (%) | | | | | |
| 營業收入 | 17.6 | (26.0) | 15.1 | 16.8 | 8.6 |
| 營業利益 | 26.3 | (67.6) | 23.2 | 36.3 | 14.7 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 34.1 | (31.1) | (7.0) | 15.9 | 10.4 |
| 稅後純益 | 29.3 | (51.8) | (4.4) | 28.5 | 12.7 |
| 調整後每股盈餘 | 29.3 | (51.7) | (6.4) | 21.0 | 12.7 |
| 獲利能力分析 (%) | | | | | |
| 營業毛利率 | 46.3 | 27.3 | 27.1 | 30.9 | 31.9 |
| 營業利益率 | 34.5 | 15.1 | 16.1 | 18.8 | 19.9 |
| 稅前息前淨利率 | 36.1 | 22.5 | 16.1 | 18.8 | 19.9 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利率 | 47.5 | 44.2 | 35.7 | 35.5 | 36.0 |
| 稅前純益率 | 36.5 | 23.1 | 19.9 | 21.9 | 22.7 |
| 稅後純益率 | 29.6 | 19.3 | 16.0 | 17.6 | 18.3 |
| 資產報酬率 | 18.4 | 7.3 | 6.5 | 6.5 | 6.2 |
| 股東權益報酬率 | 38.0 | 16.2 | 14.7 | 15.1 | 14.4 |
| 穩定/償債能力分析 | | | | | |
| 負債權益比 (%) | 122.6 | 124.1 | 126.8 | 134.9 | 130.7 |
| 淨負債權益比(%) | (63.2) | (60.6) | (77.4) | (7.9) | 22.6 |
| 利息保障倍數 (倍) | 105.7 | 38.1 | 20.4 | 24.8 | 28.4 |
| 流動比率 (%) | 219.3 | 249.1 | 283.7 | 109.9 | 69.2 |
| 速動比率 (%) | 190.7 | 219.8 | 228.8 | 87.3 | 45.2 |
| 淨負債 (NT\$百萬元) | (28,668) | (27,699) | (38,904) | (5,477) | 16,248 |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 27.67 | 27.89 | 32.54 | 39.81 | 41.15 |
| 評價指標 (倍) | | | | | |
| 本益比 | 10.9 | 22.7 | 24.2 | 20.0 | 17.8 |
| 股價自由現金流量比 | 11.9 | 97.8 | -- | -- | -- |
| 股價淨值比 | 3.7 | 3.7 | 3.1 | 2.6 | 2.5 |
| 股價稅前息前折舊攤銷前淨 | 7.4 | 10.7 | 11.5 | 9.9 | 9.0 |
| 股價營收比 | 3.5 | 4.7 | 4.1 | 3.5 | 3.2 |

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

世界 (5347 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股本變動調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2025 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2025} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.