



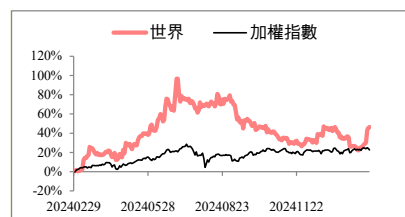
## 核心觀點

受惠於中國消費刺激政策、客戶提前拉貨而使公司短期訂單能見度改善，惟後續訂單延續性則不明朗、今年營業費用顯著提升，預估今年稅後EPS 4.4元，維持「逢低買進」。

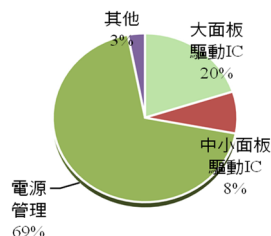
## 交易資料

收盤價	102.00
市值(億元)	1,904.00
流通在外股數(百萬股)	1,866.65
本益比	23.20
股價淨值比	2.98
240日股價(低/均/高)	71.5/100.59/148
60日均成交額(百萬元)	786.42

## 相對報酬率



## 2025年產品組合預估



## CSR 天下永續公民獎

企業類別	2024排名	2023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	12	16	8.356	8.64	8.23	8.06	8.49

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

## 研究報告

## 世界(5347.TT)

## 逢低買進(維持)

TP：110

25Q2 之後訂單動能具不確定性，VSMC 費用認列不利獲利回升

## 重要訊息

公司舉辦法說會。

## 玉山觀點

**24Q4獲利低於預期。**24Q4營收季減2.1%至115.5億元，毛利率28.7%，稅後EPS 0.99元低於預期，因營業費用受到較高的員工酬勞、獎金等影響故明顯季增16%。

**25Q1展望優於預期。**展望25Q1，儘管產能受到歲修、工作天數較短而面臨下滑，但受惠於中國消費刺激政策、客戶擔憂關稅加徵而提前拉貨，使得LDDI出貨有望季增，加上AI伺服器需求強勁仍支撐PMIC需求，預估本季晶圓出貨量將季增8~10%，短期訂單能見度也略為改善至3個月，我們也同步考慮：(1)LDDI比重增加使產品組合轉差、產業代工價格壓力仍在影響平均ASP約4~6%；(2)公司認列LTA額外貢獻營收約2%。整體而言，預估本季營收將季增2.7%至118.7億元，優於過往淡季表現，毛利率則受惠於稼動率提升、新加坡8吋廠折舊已認列完畢而上升至29.6%，稅後EPS 1.03元。

**今年營運逐季回溫，惟VSMC費用壓抑獲利增幅有限。**展望今年，當前公司稼動率約維持在70~75%之水準，惟考量中國政策延續性、未來關稅政策範圍之不確定性，使得後續訂單動能尚未明朗，目前我們認為DDIC 25Q2~Q3仍有季節性拉貨需求、與AI伺服器相關之PMIC和Discrete訂單持續成長並預估今年AI/HPC相關比重將由去年的低個位數增加至高個位數，挹注公司25H2稼動率有望來到75~80%；惟在獲利方面，因VSMC相關費用將使今年費用率明顯上升至12%、近年Q4均有員工獎金與人事費用增加等因素，加上去年現金增資使股本膨脹，故僅預估今年稅後EPS升至4.4元。

## 投資建議

受惠於中國消費刺激政策、客戶提前拉貨而使公司短期訂單能見度改善，惟後續訂單延續性則不明朗，並考量今年營業費用恐因VSMC而顯著提升，預估今年稅後EPS 4.4元，目前評價偏高，維持「逢低買進」之投資評等，目標價110元(25倍PER\*2025EPS(F))。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	44,055	11,869	12,144	12,935	13,106	50,054
YoY	15.1%	23.2%	9.7%	9.6%	13.4%	13.6%
毛利率	27.1%	29.6%	29.3%	29.8%	29.8%	29.6%
營益率	16.1%	17.6%	17.3%	18.0%	17.3%	17.5%
稅後淨利	7,046	1,919	2,031	2,153	2,103	8,206
EPS(元)	4.16	1.03	1.09	1.15	1.13	4.40

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1
營收	11,553	11,869	11,553	10,928	0.00	8.62
毛利	3,314	3,515	3,339	2,777	(0.77)	26.59
營業利益	1,925	2,091	2,095	1,662	(8.13)	25.83
稅前淨利	2,333	2,405	2,427	1,975	(3.89)	21.74
稅後淨利	1,847	1,919	1,984	1,612	(6.94)	19.05
每股盈餘(元)	0.99	1.03	1.06	0.86	(6.94)	19.05
財務比率(%)						
毛利率	28.68	29.62	28.91	25.41	(0.77)	16.55
營益率	16.66	17.62	18.14	15.21	(8.13)	15.85
淨利率	20.19	20.26	21.01	18.08	(3.89)	12.08

資料來源：玉山投顧(2025/02)

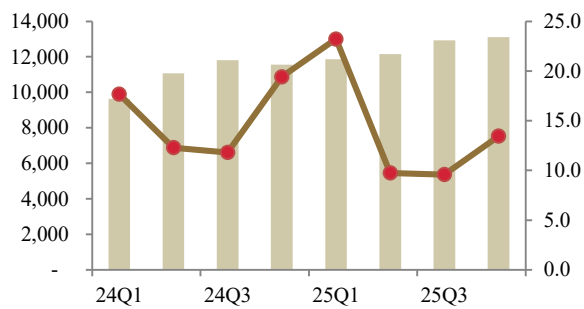
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	9,633	11,065	11,804	11,553	44,055	11,869	12,144	12,935	13,106	50,054
營業毛利	2,314	2,878	3,427	3,314	11,933	3,515	3,555	3,849	3,905	14,825
營業費用	1,081	1,155	1,198	1,389	4,822	1,424	1,455	1,525	1,640	6,044
營業利益	1,233	1,724	2,229	1,925	7,111	2,091	2,100	2,324	2,265	8,781
淨業外收支	362	422	449	408	1,641	313	418	374	347	1,452
稅前淨利	1,595	2,146	2,679	2,333	8,752	2,405	2,518	2,698	2,612	10,233
稅後淨利	1,272	1,798	2,129	1,847	7,046	1,919	2,031	2,153	2,103	8,206
EPS(元)	0.78	1.10	1.30	0.99	4.16	1.03	1.09	1.15	1.13	4.40
財務比率										
毛利率	24.02	26.01	29.03	28.68	27.09	29.62	29.28	29.76	29.80	29.62
營業利益率	12.80	15.58	18.89	16.66	16.14	17.62	17.30	17.97	17.28	17.54
稅前淨利率	16.55	19.39	22.69	20.19	19.87	20.26	20.74	20.86	19.93	20.44
YoY(%)										
營業收入	17.66	12.29	11.81	19.42	15.11	23.22	9.75	9.58	13.44	13.62
營業毛利	(5.89)	(2.74)	22.39	48.73	14.23	51.93	23.53	12.32	17.85	24.24
營業利益	(9.69)	(4.54)	33.90	105.20	23.16	69.62	21.86	4.24	17.66	23.48
稅前淨利	(6.20)	(2.81)	31.24	(19.13)	(0.92)	50.79	17.36	0.72	11.97	16.92
稅後淨利	(6.7)	(9.86)	31.16	(22.66)	(4.39)	50.89	12.95	1.10	13.86	16.46
QoQ(%)										
營業收入	(0.43)	14.87	6.68	(2.13)		2.74	2.31	6.52	1.32	
營業毛利	3.85	24.39	19.06	(3.30)		6.09	1.14	8.26	1.46	
營業利益	31.43	39.79	29.34	(13.65)		8.64	0.43	10.64	(2.53)	
稅前淨利	(44.72)	34.58	24.83	(12.91)		3.07	4.74	7.13	(3.18)	
稅後淨利	(46.72)	41.38	18.40	(13.27)		3.94	5.83	5.97	(2.32)	

資料來源：玉山投顧(2025/02)

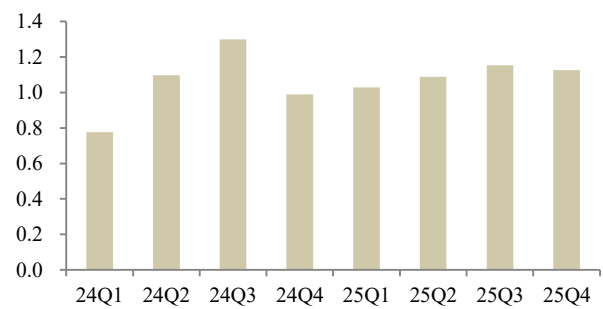
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



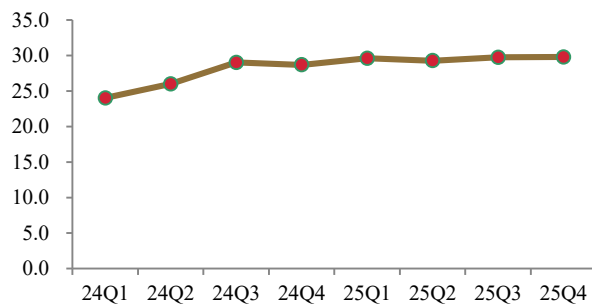
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



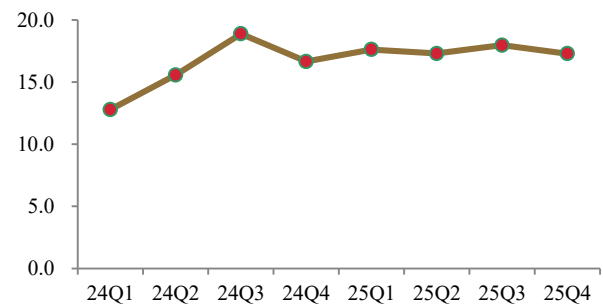
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



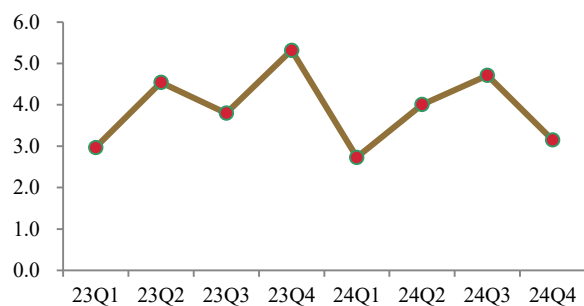
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



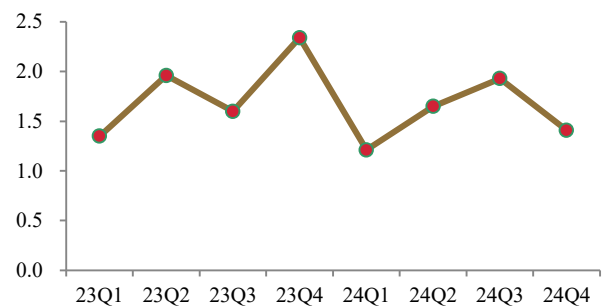
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(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(2025/02)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
營業收入	51,694	38,273	44,055	50,054
營業成本	27,771	27,827	32,122	35,229
營業毛利	23,924	10,446	11,933	14,825
營業費用	6,117	4,672	4,822	6,044
營業利益	17,807	5,774	7,111	8,781
營業外收支淨額	1,044	3,060	1,641	1,452
稅前淨利	18,851	8,834	8,752	10,233
稅後淨利	15,280	7,370	7,046	8,206
普通股股本	16,390	16,390	18,666	18,666
EPS(元)	9.32	4.50	4.16	4.40
年成長率				
營收	17.6%	-26.0%	15.1%	13.6%
營業利益	26.3%	-67.6%	23.2%	23.5%
稅前淨利	31.9%	-53.1%	-0.9%	16.9%
母公司稅後淨利	29.3%	-51.8%	-4.4%	16.5%
獲利能力比率				
毛利率	46.3%	27.3%	27.1%	29.6%
營業利益率	34.4%	15.1%	16.1%	17.5%
稅前淨利率	36.5%	23.1%	19.9%	20.4%
稅後淨利率	29.6%	19.3%	16.0%	16.4%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
流動資產	46,255	50,079	86,211	87,156
現金及約當現金	28,668	27,699	57,820	58,210
存貨	5,880	5,672	6,221	6,361
應收帳款及票據	4,962	5,523	6,235	6,375
其他流動資產	6,745	11,185	15,936	16,210
長期投資	218	115	2,561	2,620
固定資產	38,504	36,604	44,141	96,391
其他長期資產	15,971	15,662	15,801	15,543
資產總額	100,940	102,450	148,706	201,702
流動負債	21,093	20,107	21,375	26,390
應付帳款及票據	1,377	972	1,416	2,140
短期借款	0	0	0	0
什項負債	19,717	19,135	19,959	24,250
非流動負債	34,496	36,630	58,663	111,405
負債總額	55,589	56,737	80,039	137,795
普通股股本	16,390	16,390	18,666	18,666
資本公積	914	914	914	914
保留盈餘	27,897	27,931	26,543	26,349
股東權益總額	45,351	45,713	68,667	63,907

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
稅前淨利	18,851	8,834	8,752	10,233
折舊及攤提費用	5,542	7,852	8,622	8,750
本期營運資金變動	2,564	-2,341	-3,128	-443
其他項目	6,970	-5,713	10,485	11,913
營運活動之現金流量	33,927	8,632	24,731	30,453
資本支出	-18,723	-6,779	-15,909	-61,000
本期長期投資變動	78	405	-2,480	0
其他項目	-5,559	-1,986	6,690	-17,304
投資活動之現金流量	-24,204	-8,360	-11,699	-78,304
短期借款及票券變動	0	0	0	0
舉措/償還長期借款	0	0	0	52,742
發行/償還公司債	7,000	6,000	3,000	0
現金增資	0	0	17,600	0
發行現金股利	-7,375	-7,375	-7,375	-7,375
其他項目	-8	-7	-11	0
融資活動之現金流量	4,173	-1,359	17,530	45,366
匯率影響數	575	72	291	0
本期現金流量	14,471	-1,015	30,853	-2,485
期末現金及約當現金	30,857	29,842	60,695	58,210

重要財務比率	2022	2023	2024	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	55.1%	55.4%	53.8%	68.3%
槓桿比率	122.6%	124.1%	116.6%	215.6%
流動比率	219.3%	249.1%	403.3%	330.3%
速動比率	191.4%	220.8%	374.2%	306.2%
存貨週轉率(次)	5.60	4.82	5.40	5.76
存貨週轉天數	64.23	74.73	66.64	62.55
應收帳款週轉率(次)	7.17	7.30	7.49	8.83
應收帳款週轉天數	50.19	49.31	48.04	40.77
總資產週轉率(次)	0.51	0.37	0.30	0.25
淨值週轉率(次)	1.14	0.84	0.64	0.78
股東權益報酬率	38.0%	16.2%	12.3%	15.0%
總資產報酬率	18.4%	7.2%	5.6%	5.4%
OCF/流動負債	160.8%	42.9%	115.7%	115.4%
每股比率				
每股淨值(元)	27.67	27.89	34.34	34.24
每股營收(元)	31.54	23.35	23.60	26.81
每股盈餘(元)	9.32	4.50	3.77	4.40
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%	119.2%	102.4%

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](http://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。

邀請過去3年內有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。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

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