

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	97.00 元
目標價	
3 個月	90.00 元
12 個月	90.00 元

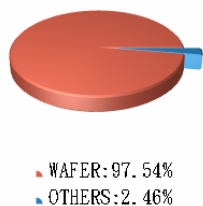
近期報告日期、評等及前日股價

02/26/2025	Buy	102.0
11/06/2024	Trading Buy	93.6
07/31/2024	Neutral	120.0
05/02/2024	Buy	86.60
02/05/2024	Neutral	72.60

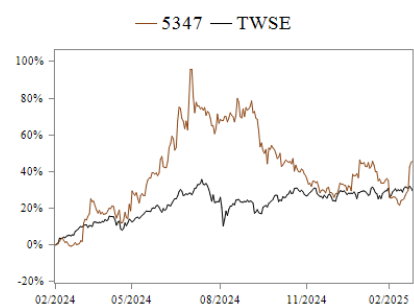
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	18,667
市值(億元)	1,811
目前每股淨值(元)	34.34
外資持股比(%)	12.41
投信持股比(%)	23.62
董監持股比(%)	16.45
融資餘額(張)	5,935
現金股息配發率(%)	106.89

產品組合



股價相對大盤走勢



世界(5347 TT)

Neutral

新關稅恐將影響經濟成長，調降至 Neutral。

投資建議：世界先進受惠供應鏈去中化，陸續接到美系廠商自中國晶圓廠之轉單，未來世界先進國際大廠、IDM 廠營收比重將會增加，將可抵銷 IC 設計/國內廠商訂單波動性。世界先進面臨中國大陸和美國 12 吋成熟製程持續開出，競爭壓力變大，公司開始在新加坡興建 12 吋廠，會朝高價值和差異化的產品發展。原預估 2025 年全球半導體業將溫和成長，但短期因川普新關稅將造成經濟成長衰退，終端需求不佳，世界先進業績將會受到影響，因此下調至 Neutral。

4Q24 稅後 EPS 0.99 元：季節性需求減緩、供應鏈年底進行庫存調整。4Q24 世界先進營收 115.53 億元，QoQ-2.13%。4Q24 整體晶圓出貨量 552K，較 3Q24 的 613K 增加，QoQ-9.62%，Blended ASP QoQ+4%。毛利率隨產能利用率下滑，業外收入主要為利息。4Q24 稅後 EPS 0.99 元。2024 年稅後 EPS 3.77 元。

預估 2025 年資本支出(cash base)600~700 億元：預估 2025 年資本支出(cash base)600~700 億元，>90%用於 12 吋新廠，其餘<10%為設備優化例行維修，全年產能 YoY+1%，全年折舊 87.5 億元，YoY+2%。

預估 1Q25 稅後 EPS 1.18 元：客戶需求經過 2024 年底的庫存調整後逐步恢復，中國大陸刺激政策擴大和供應鏈為因應關稅不確定性而提前拉貨，帶動公司出貨量增加。3C 的庫存非常健康，車用、工業用庫存調整仍在進行，預期 1H25 調整完畢，目前訂單能見度約 3 個月。1Q25 產能利用率約在 70~75% 左右。成長動能來自 DDIC，預估 1Q25 wafer out QoQ+10%~12%，ASP-4~-6%(DDIC 佔增加和 ASP 下滑壓力)，並預計將額外認列約占營收 2% LTA 收入。毛利率約 29~31% 間，平均較 4Q24 增加 1 個百分點，主要來自產能利用率增加。營業費用率約 12%，預估 1Q25 稅後 EPS 1.18 元。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	44,055	51,477	56,572	9,633	11,065	11,804	11,553	12,262	12,451	13,144	13,621	12,828
營業毛利淨額	11,933	15,964	17,455	2,314	2,878	3,427	3,314	3,844	3,835	4,045	4,240	3,744
營業利益	7,111	9,909	10,745	1,233	1,724	2,229	1,925	2,397	2,372	2,501	2,639	2,218
稅後純益	7,046	9,043	8,743	1,272	1,798	2,129	1,847	2,202	2,183	2,279	2,379	1,806
稅後 EPS(元)	3.77	4.84	4.68	0.68	0.96	1.14	0.99	1.18	1.17	1.22	1.27	0.97
毛利率(%)	27.09%	31.01%	30.85%	24.02%	26.01%	29.03%	28.68%	31.35%	30.80%	30.78%	31.13%	29.19%
營業利益率(%)	16.14%	19.25%	18.99%	12.80%	15.58%	18.89%	16.66%	19.55%	19.05%	19.03%	19.38%	17.29%
稅後純益率(%)	15.99%	17.57%	15.45%	13.21%	16.25%	18.04%	15.98%	17.96%	17.53%	17.34%	17.46%	14.08%
營業收入 YoY/QoQ(%)	15.11%	16.85%	9.90%	-0.43%	14.87%	6.68%	-2.13%	6.14%	1.54%	5.56%	3.63%	-5.82%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-4.39%	28.33%	-3.32%	-46.72%	41.38%	18.40%	-13.27%	19.23%	-0.85%	4.42%	4.35%	-24.06%

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 186.67 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。

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，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 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

2025 年 4 月 7 日

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。

Forward PE Band



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

2025 年 4 月 7 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	100,940	102,450	148,706	179,571	170,826
流動資產	46,255	50,079	86,211	82,907	95,619
現金及約當現金	28,668	27,699	57,820	52,022	62,105
應收帳款與票據	4,962	5,523	6,235	6,419	7,175
存貨	5,880	5,672	6,221	6,133	6,500
採權益法之投資	218	115	2,561	7,150	3,984
不動產、廠房設備	38,504	36,604	44,141	45,418	46,652
負債總計	55,589	56,737	80,039	110,261	101,173
流動負債	21,093	20,107	21,375	24,345	41,397
應付帳款及票據	1,377	972	1,416	1,079	1,907
非流動負債	34,496	36,630	58,663	86,254	59,285
權益總計	45,351	45,713	68,667	69,310	69,653
普通股股本	16,390	16,390	18,666	18,666	18,666
保留盈餘	27,897	27,931	27,610	28,252	28,595
母公司業主權益	45,351	45,713	64,104	64,747	65,090
負債及權益總計	100,940	102,450	148,706	179,571	170,826

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	33,927	8,632	24,731	19,391	32,465
稅前純益	18,851	8,834	8,752	11,303	10,929
折舊及攤銷	5,542	7,852	8,622	7,612	7,113
營運資金變動	2,580	-757	-817	-435	-294
其他營運現金	6,954	-7,297	8,173	911	14,716
投資活動現金	-24,204	-8,360	-11,699	-93,410	-1,093
資本支出淨額	-18,722	-6,739	-15,908	-65,000	-21,592
長期投資變動	-4,553	-1,626	4,357	-107	974
其他投資現金	-929	5	-148	-28,303	19,525
籌資活動現金	4,173	-1,359	17,530	65,346	-21,290
長借/公司債變動	7,000	6,000	3,000	27,590	-26,969
現金增資	0	0	17,600	0	0
發放現金股利	-7,375	-7,375	-7,375	-8,400	-8,400
其他籌資現金	4,548	17	4,305	46,156	14,080
淨現金流量	14,471	-1,015	30,853	-8,673	10,083
期初現金	16,387	30,857	29,842	60,695	52,022
期末現金	30,857	29,842	60,695	52,022	62,105

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	51,694	38,273	44,055	51,477	56,572
營業成本	27,771	27,827	32,122	35,513	39,117
營業毛利淨額	23,924	10,446	11,933	15,964	17,455
營業費用	6,117	4,672	4,822	6,055	6,710
營業利益	17,807	5,774	7,111	9,909	10,745
EBITDA	23,894	15,241	15,709	21,303	20,929
業外收入及支出	364	1,376	-372	1,394	184
稅前純益	18,851	8,834	8,752	11,303	10,929
所得稅	3,571	1,464	1,705	2,261	2,186
稅後純益	15,280	7,370	7,046	9,043	8,743
稅後 EPS(元)	8.19	3.95	3.77	4.84	4.68
完全稀釋 EPS**	8.19	3.95	3.77	4.84	4.68

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 186.67【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 186.66 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	17.62%	-25.96%	15.11%	16.85%	9.90%
營業毛利淨額	24.92%	-56.34%	14.23%	33.78%	9.34%
營業利益	26.27%	-67.57%	23.16%	39.34%	8.43%
稅後純益	29.28%	-51.77%	-4.39%	28.33%	-3.32%
獲利能力分析(%)					
毛利率	46.28%	27.29%	27.09%	31.01%	30.85%
EBITDA(%)	46.22%	39.82%	35.66%	41.38%	36.99%
營益率	34.45%	15.09%	16.14%	19.25%	18.99%
稅後純益率	29.56%	19.26%	15.99%	17.57%	15.45%
總資產報酬率	15.14%	7.19%	4.74%	5.04%	5.12%
股東權益報酬率	33.69%	16.12%	10.26%	13.05%	12.55%

償債能力檢視

負債比率(%)	55.07%	55.38%	53.82%	61.40%	59.23%
負債/淨值比(%)	122.58%	124.12%	116.56%	159.08%	145.25%
流動比率(%)	219.29%	249.06%	403.32%	340.56%	230.98%

其他比率分析

存貨天數	65.13	75.77	67.57	63.49	58.94
應收帳款天數	50.89	50.00	48.71	44.86	43.85

2025 年 4 月 7 日

季度損益表

(百萬元)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F
營業收入淨額	9,674	9,633	11,065	11,804	11,553	12,262	12,451	13,144	13,621	12,828	13,801	15,375
營業成本	7,446	7,319	8,187	8,377	8,239	8,418	8,616	9,098	9,381	9,084	9,598	10,430
營業毛利淨額	2,228	2,314	2,878	3,427	3,314	3,844	3,835	4,045	4,240	3,744	4,202	4,944
營業費用	1,290	1,081	1,155	1,198	1,389	1,447	1,463	1,544	1,600	1,527	1,635	1,822
營業利益	938	1,233	1,724	2,229	1,925	2,397	2,372	2,501	2,639	2,218	2,567	3,122
業外收入及支出	1,947	362	422	449	408	355	357	348	334	40	57	41
稅前純益	2,885	1,595	2,146	2,679	2,333	2,752	2,729	2,849	2,973	2,258	2,624	3,163
所得稅	497	323	348	546	489	550	546	570	595	452	525	633
稅後純益	2,388	1,272	1,798	2,129	1,847	2,202	2,183	2,279	2,379	1,806	2,099	2,531
最新股本	18,667	18,667	18,667	18,667	18,667	18,667	18,667	18,667	18,667	18,667	18,667	18,667
稅後EPS(元)	1.28	0.68	0.96	1.14	0.99	1.18	1.17	1.22	1.27	0.97	1.12	1.36
獲利能力(%)												
毛利率(%)	23.03%	24.02%	26.01%	29.03%	28.68%	31.35%	30.80%	30.78%	31.13%	29.19%	30.45%	32.16%
營業利益率(%)	9.70%	12.80%	15.58%	18.89%	16.66%	19.55%	19.05%	19.03%	19.38%	17.29%	18.60%	20.31%
稅後純益率(%)	24.68%	13.21%	16.25%	18.04%	15.98%	17.96%	17.53%	17.34%	17.46%	14.08%	15.21%	16.46%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-8.36%	-0.43%	14.87%	6.68%	-2.13%	6.14%	1.54%	5.56%	3.63%	-5.82%	7.58%	11.40%
營業利益	-43.65%	31.43%	39.79%	29.34%	-13.65%	24.50%	-1.04%	5.45%	5.52%	-15.98%	15.76%	21.63%
稅前純益	41.34%	-44.72%	34.58%	24.83%	-12.91%	17.97%	-0.85%	4.42%	4.35%	-24.06%	16.22%	20.55%
稅後純益	47.08%	-46.72%	41.38%	18.40%	-13.27%	19.23%	-0.85%	4.42%	4.35%	-24.06%	16.22%	20.55%
YoY(%)												
營業收入淨額	1.05%	17.66%	12.29%	11.81%	19.42%	27.29%	12.52%	11.35%	17.90%	4.62%	10.84%	16.97%
營業利益	-61.89%	-9.69%	-4.54%	33.90%	105.20%	94.38%	37.61%	12.19%	37.09%	-7.48%	8.23%	24.83%
稅前純益	-0.77%	-6.20%	-2.81%	31.24%	-19.13%	72.59%	27.15%	6.37%	27.44%	-17.96%	-3.84%	11.02%
稅後純益	-3.68%	-6.73%	-9.86%	31.16%	-22.66%	73.08%	21.38%	7.05%	28.80%	-17.96%	-3.84%	11.02%

註1：稅後EPS以股本186.67億元計算

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 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	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。