

# 世芯-KY 3661.TW



半導體上游 IC設計代工服務

研究員：謝長恩

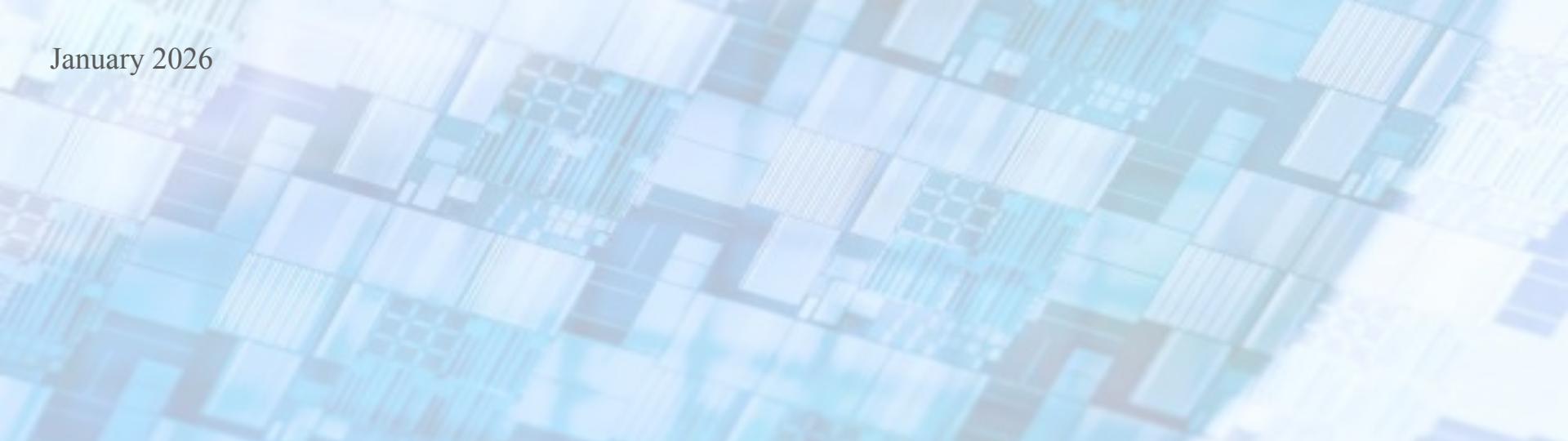
# 目錄

- 01 投資建議
- 02 個股簡介
- 03 產業分析
- 04 成長動能
- 05 財務模型
- 06 潛在風險
- 07 投資建議
- 08 附錄



## 世芯-KY 3661.TW

研究員:謝長恩



January 2026

## 01 投資建議

# 建議買進，目標價 6190 元，潛在漲幅 86%

## 買進原因

股票代號: 3661 | 產業: IC 設計 | 評價基準日: 2026/1/16 | 基準日收盤價: 3325

- AWS Trainium 3 於 2026 年放量出貨**，全年營收貢獻估達新台幣 495 億元。由於 2025 年受產品週期轉換影響，營收基期偏低，帶動 2026 年營收年增率上看 154.77%，呈現顯著的三位數成長。
- 理想汽車 ADAS 晶片業務可望成為世芯第二大營收來源**，2026 年預計貢獻約 120 億元，並持續與客戶共同開發下一代產品，可望切入歐系車廠供應鏈，使營收結構更趨均衡。

世芯與台灣加權指數成長率比較圖(圖一)



2023-2026 預計損益表(百萬台幣, )

	2023	2024	2025E	2026E
營收	30,481	51,968	32,388	82,459
營收成長率	122.1	70.49	-37.68	154.59
毛利率	22.29	19.63	24.51	22.51
淨利率	10.89	12.4	16.21	15.6
EPS	45.47	81.34	64.75	154.77

January 2026

## 02 個股簡介

# 世芯-KY(3661.TW)

- 發展背景:** 世芯電子於 2003 年成立，總部位於台北，新竹設有 ASIC 製造中心。成立一年內即承接 SONY PSP 90 nm SoC 設計訂單，2014 年與 KnCMiner AB 合作量產全球首顆 28 nm 比特幣挖礦 ASIC，當年營收因此成長逾 80%，產品也成為市場上功能最強大的比特幣挖礦機，當年 10月因此成功上市。
- 股權結構:** 前十大股東持股多落在 1–3%，以外資機構、國泰人壽與勞退基金等長期投資者為主，股權結構分散且穩定。經營者最高持股僅 2.13%（表二），顯示公司治理採以技術能力為核心的專業經理人模式。

簡明損益表(百萬台幣, 表一)

	2021	2022	2023	2024
營收	10,428	13,725	30,481	51,968
營收成長率	47.31	31.62	122.1	70.49
毛利率	34.16	32.27	22.29	19.63
淨利率	14.29	13.36	10.89	12.4
EPS	21.34	25.69	45.47	81.34

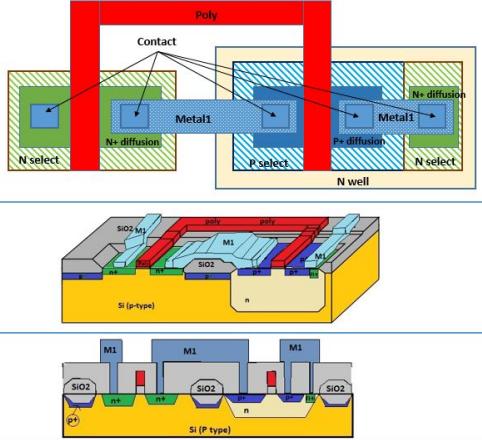
前五大股東持股比例(表二)

股東名稱	持股比例(%)
花旗託管新加坡政府—GOS—EFMC	3.17
渣打託管渣打香港—外部管理者摩根大通	2.39
沈翔霖	2.13
國泰人壽	1.99
花旗託管挪威中央銀行投資專戶	1.87

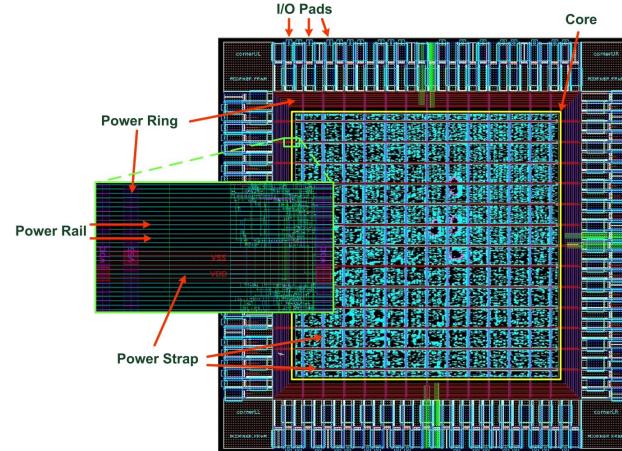
# 從架構設計具現到製程管理的垂直整合：NRE 與 Turnkey 商業模式

- 世芯為無晶圓廠 ASIC 設計服務公司，負責將客戶提供之邏輯電路描述（netlist）實體化為可製造的電路佈局（layout, 圖一、圖二），涵蓋 HBM 與 SerDes 大型區塊佈局、線路規劃及訊號完整性分析等，最終產出可交付晶圓廠之 GDSII 檔案，此流程即為後端設計（Back-End Design, 圖三）。
- 後端設計為世芯 NRE 收入之主要來源，由於成本主要來自研發人力與 EDA 授權，毛利率高於量產階段，惟營收貢獻高度受接案量影響，波動性較高。

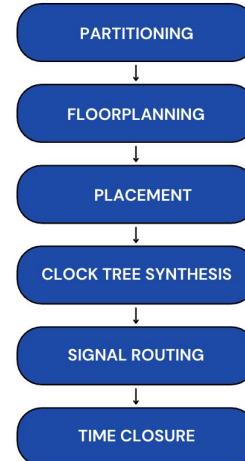
CMOS layout (圖一)



CHIP layout(圖二)



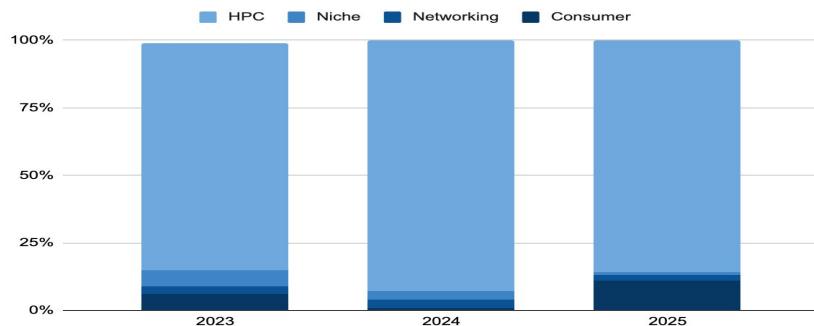
Back-End 設計流程(圖三)



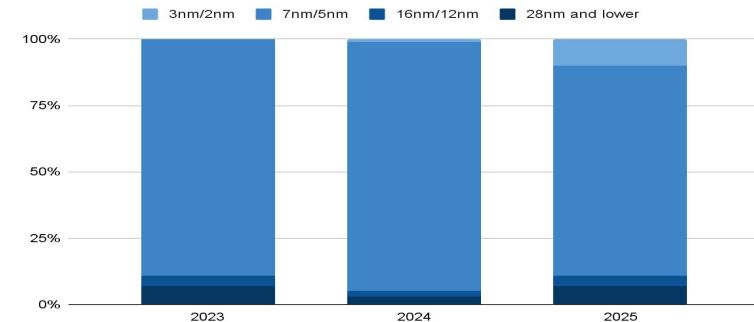
# 從架構設計具現到製程管理的垂直整合：NRE 與 Turnkey 商業模式

- 在 Turnkey 模式下，世芯會持續協助客戶與晶圓代工廠下單，並協同完成晶圓的製造、測試與封裝等流程。**由於各製程步驟的供應鏈遍布全球，世芯需精準協調每個環節的產能、時程、運輸與品質，扮演供應鏈整合與風險管理的角色。
- 先進製程下後端設計與製程特性高度耦合**，世芯與台積電密切合作，掌握稀缺的 CoWoS 產能，使 AWS 等雲端客戶偏好選擇 Turnkey 模式。
- 世芯的製程結構以 7nm 以下的先進製程為主，受惠於高效能運算 (HPC) 需求，截至 2025 年，HPC 相關產品占比達 86% (圖四)，7nm 以下製程占比達 89% (圖五)。**

應用別之營收佔比(圖四)

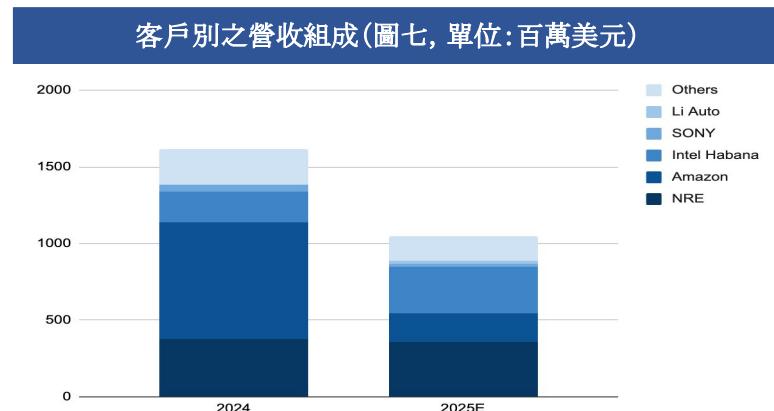
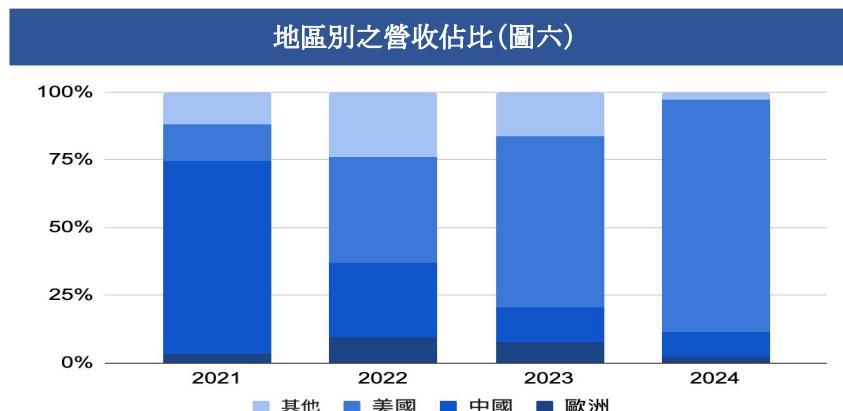


製程別之營收佔比(圖五)



# 美系 CSP、IDM 對於 AI ASIC 需求激增帶動轉型，最大客戶為 AWS

- 2021 Q2 美商務部將飛騰列為管制清單**，主因為世芯代為設計之 16 奈米 ASIC (Turnkey) 用於天和三號，協助解放軍進行超音速飛彈之模擬。飛騰於 **2020 年佔世芯營收約 39%，為第一大客戶**，影響營收巨大，但受惠**北美 AI 晶片需求成長**，使當年營收仍年增 47.31%。美國客戶佔比逐漸提升，於 **2024 年達 86.06%**(圖六)。
- 世芯近兩年營收與 AWS 及 Intel AI 加速器出貨高度運動**。Amazon EC2 採用之 Inferentia 2 於 2024 年貢獻 60% 營收，達 312 億；2025 年則受**產品週期結束與終端需求疲軟**，預估 AWS Trainium 1 Turnkey 營收下降(圖七)，Intel Habana Gaudi 2 未能貢獻顯著營收，惟部分 2 / 3 nm 專案 Tape-out，為爭取 Trainium 4 (2 nm) 之積極訊號。



## 03 產業分析

# 半導體產業鏈

上游: EDA / IP 設計 / IC 設計

中游: IC 製造 / 設備 / 材料

下游: IC 封測、通路

EDA: Synopsys、Cadence、Siemens  
IP: ARM、Synopsys、Cadence

製造設備: ASML、AMAT  
製造材料: 環球晶、光罩、長興

晶片測試設備: 精測、致茂  
晶片封裝設備: 均豪  
晶片封裝材料: 欣興、長華  
晶片封測: 日月光投控、力成

IC 設計:

1. Logic IC: 瑞昱、**世芯-KY(ASIC)**
2. Micro Component IC: NVDA、INTC
3. Memory IC: MU、華邦電
4. Analog IC: AVG0、聯發科
5. SoC: 聯發科、AMD

IC 製造:  
Pure-Play Foundry: TSMC、SMIC、  
聯電、GFS  
IDM: INTC、Samsung、TI

IC 通路: 文陣科技、大聯大控股

# 推論 AI 晶片集群規模大：ASIC 單位生產成本低、特定應用之能效高於 GPU

- AI 晶片依功能可分為**訓練晶片與推論晶片**。前者在人工神經網絡訓練過程中需進行**大量矩陣運算**，並且**大量數據需平行化處理**，因此具備**多核心的 GPU**為最佳選擇。後者則因各廠商具**獨特的推理演算法**，需採用**ASIC**，包括 TPU、LPU、NPU，主要應用於雲端或邊緣端推論使用(表三)。
- ASIC 初期開發成本高、製程時間長，因此 CSP 多將實體實作與供應鏈管理交由專業團隊負責；同時，ASIC 透過**簡化無關的通用運算單元**，並在**大規模推論集群中部署**，於量產後可**大幅降低生產成本**，具備**更具性價比的單位算力成本**（表四）。

GPU 與 ASIC 之使用比較，以 TPU 為例(表三)

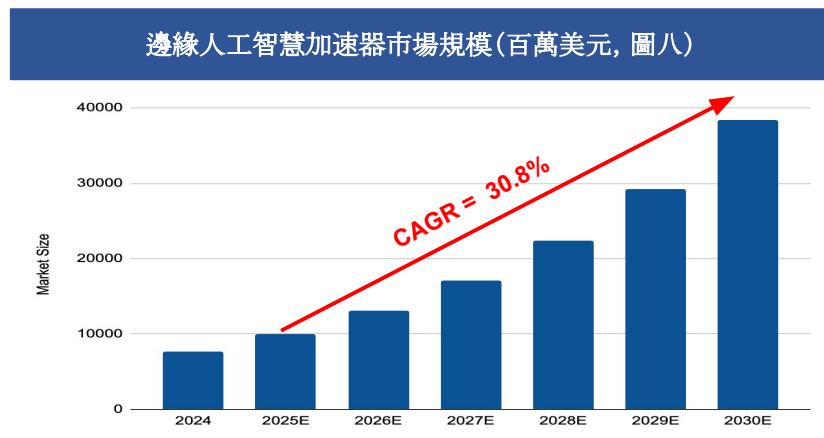
	GPU(圖形處理器)	TPU(張量處理器)
靈活性	能跑科學計算、影像處理等多項工作	專門擅長 <b>大量矩陣 / 卷積運算</b>
計算速度	主要使用高精度 FP32、FP64	主打 BF16 快速運算、推論用 INT8 量化加速
開發體驗	成熟生態系(CUDA)、除錯工具多、LLM訓練調整彈性高	PyTorch / XLA、自動化許多優化任務、低階控制不足
取得方式	雲端、本地端	雲端為主

GPU 與 ASIC 之價格與單位算力成本(表四)

	Price(USD)	TFLOPS/Cost
Nvidia GB300	33,000	0.45
AWS Trainium 3	1,120	2.4
Google TPU V8P	16,500	1.4

# ASIC 成長率 2026 年將大幅超過 GPU:CSP 期望降低對 NVIDIA 之依賴

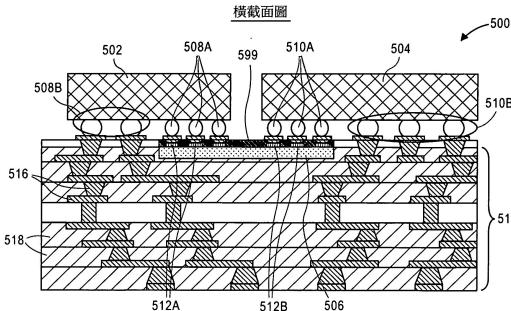
- 根據 Grand View Research 預測，2025 至 2030 年邊緣 AI 加速器市場將以 30.8% 的 CAGR 快速成長（圖八），其中 ASIC 為成長最快的類型，2030 年營收預估達 92.8 億美元。同期，雲端用 ASIC 亦維持 25.9% 的 CAGR，至 2030 年市場規模可達 49.4 億美元，顯示 ASIC 在邊緣與雲端應用中皆具顯著成長動能。
- 根據 TrendForce 預估，2026 年 CSP 自研 ASIC 伺服器的成長率將大幅超越 GPU 伺服器 28.5%（圖九），顯示 CSP 期望以更高之成本效率超過對手，並降低對 NVIDIA 的依賴。然而，NVIDIA 推出的 NVLink Fusion 支援 ASIC 整合（如 AWS Trainium 4），其龍頭地位仍穩固。



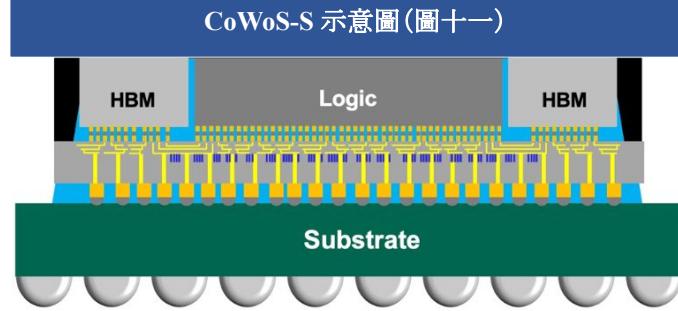
# NVIDIA 占據 CoWoS 產能, Google TPUv9 試用成本更低之 EMIB 封裝技術

- EMIB(506, 圖十)係嵌入至封裝基板(514)所形成之空腔內, 藉由凸塊(508A、510A)支撐並電性連結不同晶粒(502、504), 其中該等晶粒可包含 CPU、HBM 等。相較於 CoWoS 技術, EMIB 捨棄昂貴之中介層與 硅穿孔(TSV, 圖十一), 且光罩倍率較大(表五), 因此具有較高之製程良率與較低之成本。
- EMIB 受限於矽橋面積, 頻寬相對有限且延遲較高, 目前僅 TPU v9 預期導入試用, 長期用於高頻寬需求之高階晶片仍不樂觀, 僅作為產能受限時的替代選擇。

EMIB 橫截面圖(圖十)



CoWoS-S 示意圖(圖十一)



EMIB-M 與 CoWoS-L 比照表(表五)

	EMIB-M	CoWoS-L
矽橋	加入 MIM 電容器	LSI
光罩尺寸	6 倍	3.5 倍

## 同業比較(世芯 -KY／創意／Marvell )

- 三間 IC 設計公司的客戶集中風險，源自北美雲端大廠自研晶片需求激增，此一趨勢同時亦是其成長動能不可或缺的來源。其中，Marvell 因掌握上游 IP，較有能力拓展客戶組成並降低集中風險。

公司名稱	世芯-KY	創意	Marvell
全年營收(2024, Marvell 為FY25, 億台幣)	519.6	250.4	1,729.5
毛利率(2024)	19.63%	32.37%	61%
營收應用組成(2024)	HPC(AI ASIC): 93% Consumer: 3% Niche: 3% Networking: 1%	人工智慧: 14% 網通: 22% 消費性電子: 45% 工業用: 7% 其他: 19%	資料中心(XPU、XPU Attach): 72.1% 企業網路(乙太網路交換機、PHY): 10.9% 電信基礎設施(路由器、數據機): 5.9% 消費與車用電子(已出售汽車乙太網路業務): 11.1%
競爭優勢	掌握 CoWoS 稀缺產能、3nm / 2nm 先進製程節點	營收組成較均衡，並且為台積電轉投資公司，逐步增加 AI ASIC 訂單，包括 Google Axion、Microsoft Maia 200 / Cobolt 100	除了 ASIC，提供平台化 IP 組合，包括高速 SerDes、客製化 HBM、DSP、封裝內 OMIB 光學互聯，建立更廣泛之 AI 基礎設施生態系
潛在風險	多數營收貢獻來自 Intel、AWS，未來營收與 Trainium 3 出貨狀況高度連動	營收受加密貨幣 ASIC 波動，長期仍可能受 CSP 資本支出波動	客戶集中於 AI 雲端資料中心

## 04 成長動能

# AWS Trainium 3 2Q26 放量、爭取 Trainium 4：推動營收快速成長

- AWS Trainium 3 採用台積電 N3 製程，低精度 FP8 的 FLOPs 吞吐量與頻寬相較於前一代提升一倍，並新增具備相當性能的 FP4（表六），因此整體運算效能提升 4.4 倍，能源效率改善 40%，性價比優勢更加顯著。Trainium 4 預計導入 NVLink Fusion 技術（圖十二），使 NVIDIA GPU 與 ASIC 能形成 Unified GPU-ASIC Fabric，為模型訓練叢集提供更具成本優勢的選擇。
- 截至 3Q25，世芯之現金及約當現金約為 332.5 億新台幣，與前幾個季度差異不大，顯示其所負責之專案產量並未出現顯著變化。Morgan Stanley 預估 Trainium 3 於 2026 年出貨量達 60 萬顆，ASP 保守估計為 3,000 美元，對應營收約 18 億美元，單一專案即已超過 2025 年之預期營收。

Trainium 2、3 規格比較表（表六）

	Trainium 2	Trainium 3
FP4 TFLOPs (per Package)	-	2,517
FP8 TFLOPs	1,299	2,517
Lane Speed (Scale up)	32 Gb/s	64 Gb/s
Bandwidth	0.6 TB/s	1.2 TB/s

NVLink 架構示意圖（圖十二）

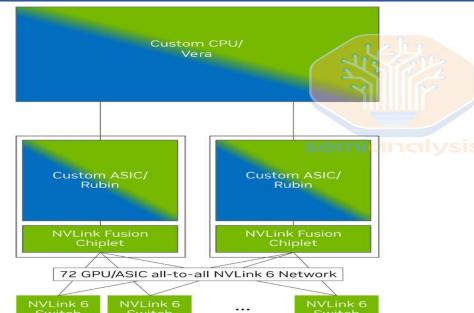
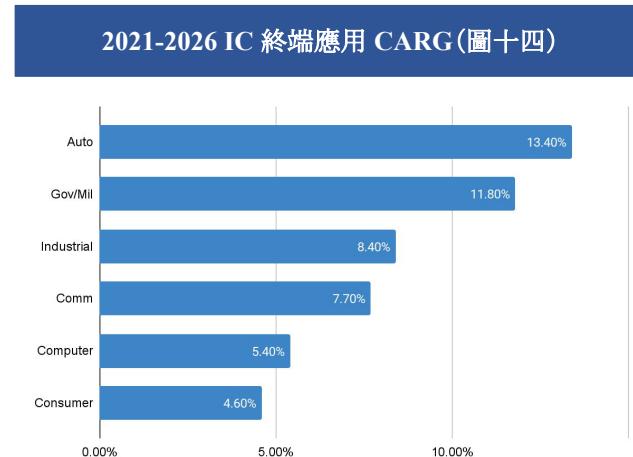
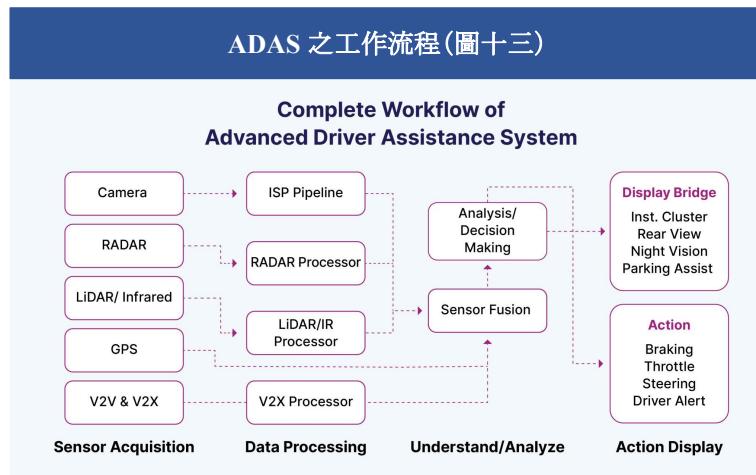


Figure 1. The NVLink Fusion Chiplet enables connecting 72 custom ASICs all-to-all at 3.6 TB/s per ASIC

# 理想汽車 5nm ADAS 晶片將成為 2026 第二大客戶，打入高嚴苛車用市場

- 先進駕駛輔助系統(ADAS)流程中，**感測器先蒐集環境資訊**（如以 CMOS 影像感測進行盲點偵測），再將**資料送至 ECU 進行分析與控制**，並**輸出視覺回饋或系統干預**等(圖十三)。理想汽車指出，M100 晶片於 LLM 運算效能約為 Thor-U 的 2 倍，在 CNN 視覺推論任務中則可達 3 倍。
- 世芯為理想汽車代投之 M100 晶片訂單，預計於 1Q26 開始量產，並將導入全車系之雙晶片配置。考量**車用 IC CAGR 達 13.4%**(圖十四)，且新一代晶片已啟動研發，相關成長動能可望延續至 2028 年。依統一投顧預估，**2026 年理想汽車出貨量約 70 萬輛**(對應 140 萬顆晶片)，可**貢獻營收約 4.5 億美元**，預期成為世芯第二大營收來源。



## 05 估值

# 財務模型假設: 營收、毛利率、營業費用

會計科目	財務假設
營收	<ul style="list-style-type: none"> <li>營收動能主要來自 AWS Trainium 3 量產帶來之 Turnkey 收入，預估全年出貨 55 萬顆，ASP 為 3,000 美元，貢獻營收 495 億台幣，從 2Q26 開始量產，並逐季成長 20%。</li> <li>第二大客戶為 Li Auto ADAS 晶片 M100，於 1Q26 量產，預估出貨量達 100 萬顆（對應 50 萬輛），ASP 為 400 美元，貢獻營收 120 億台幣，逐季成長 20%。</li> <li>剩餘佔比較小的專案（如 Amazon Lab126 之邊緣 AI 晶片）參考 Morgan Stanley 預估數值，預計與 2025 年營收相當，營收平均於四季。</li> <li><b>NRE 收入預估成長 40%</b>，主要受惠於 2nm 專案設計複雜度提升。2026 年前三季逐季成長 10%，第 4 季為 NRE 認列旺季，成長 30%。</li> </ul>
毛利率	<ul style="list-style-type: none"> <li>AWS Trainium 1 與 Inferentia 2 於 2024 年顯著貢獻營收期間，整體毛利率落在 9-20%，因此我們預估 2nm 專案技術複雜度高，2Q26 後毛利率提升至 22%。</li> <li>1Q26 NRE 營收佔比達 44%，參考 3Q25 毛利，預估為 28%。</li> </ul>
營業費用	<ul style="list-style-type: none"> <li>2024 之研發費用相較於前年成長 38%，25 年遞減 20%，2026 年將加大投入於 2nm 晶片驗證及設計方法，預計全年成長率相同，每季成長 20%。</li> <li>其餘費用以近三季平均預估。</li> </ul>

# 財務模型假設: 業外損益及所得 稅費用

會計科目		財務假設
營業外收入及支出	利息收入	<ul style="list-style-type: none"> <li>2024、2025 年度利息收入分別占營業淨利 18.6% 與 9.4%，顯示利率變動對公司損益有一定影響。其中，活期與定期存款存在利率風險，近四個季度的利率分別為 3.9%、3%、4.4% 與 4.2%，我們以其平均值作為評估未來利率水準的基準。</li> <li>依 Morgan Stanley 預估，3 奈米製程專案每新增 10 億美元營收，約需投入 4.5 億美元資金。</li> <li>AWS Trainium 3 預計於 2Q26 開始出貨，假設自 4Q25 起逐步投入較大量營運資金，並於 2Q26 達高峰，累計約新臺幣 222.75 億元。隨資金投入，利息收入於量產前承壓，後續僅隨利率及資金調度小幅波動。</li> <li>海外公司債、股權投資佔比小，以近三季平均預估。</li> </ul>
	其他收入、其他利益與損失、財務成本等	<ul style="list-style-type: none"> <li>剩餘項目對於營業外收入與支出佔比較小，且金額不會有太大之波動，如租賃負債為固定利率，以近三季之平均假設。</li> </ul>
所得稅費用		<ul style="list-style-type: none"> <li>所得稅費用受公司所在地影響，台灣為 20%、中國多數為 12.5%、日本為 37%。2024 及截至 Q325 之稅率分別為 17.4%、17%，顯示營收穩定貢獻自中國分公司，以 17.2% 預估。</li> </ul>
在外流通股數		<ul style="list-style-type: none"> <li>根據 2025 年數據，股數以每季 0.5% 逐季微幅增加，以此作為預估基準。</li> </ul>

# 營收、營業費用及業外損益細項拆解

季度/NT\$(千)	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
營業收入淨額					
NRE 收入	-	3,073,770	3,381,147	3,718,258	4,821,615
AWS	-	135,616	13,561,644	16,273,973	19,498,964
Li Auto	-	2,235,019	2,682,023	3,215,227	3,862,676
Amazon Lab126	-	300,000	300,000	300,000	300,000
Intel Habana	-	0	0	0	0
Others	-	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000
營業收入合計	6,190,000	6,944,405	21,124,814	24,707,458	29,683,255
季度/NT\$(千)	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
營業費用					
推銷費用	-	67,615	67,615	67,615	67,615
管理費用	-	176,663	176,663	176,663	176,663
研究發展費用	-	440,155	528,186	633,823	761,466
預期信用減損損失	-	69,518	69,518	69,518	69,518
營業費用合計	684,000	753,951	841,982	947,619	1,075,262
季度/NT\$(千)	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
業外損益					
利息收入（活期與定期存款）	264,604	192,789	107,142	112,500	118,125
利息收入（海外公司債與股權投資）	15,699	15,699	15,699	15,699	15,699
其他收入	381	381	381	381	381
其他利益及損失	241	241	241	241	241
財務成本	-59	-59	-59	-59	-59
預期信用減損損失	-12	-12	-12	-12	-12
採用權益法認列之關聯企業損失份額	-431	-431	-431	-431	-431
業外損益合計	280,423	208,608	122,961	128,319	133,944

# 季度損益表(1Q23-4Q26)

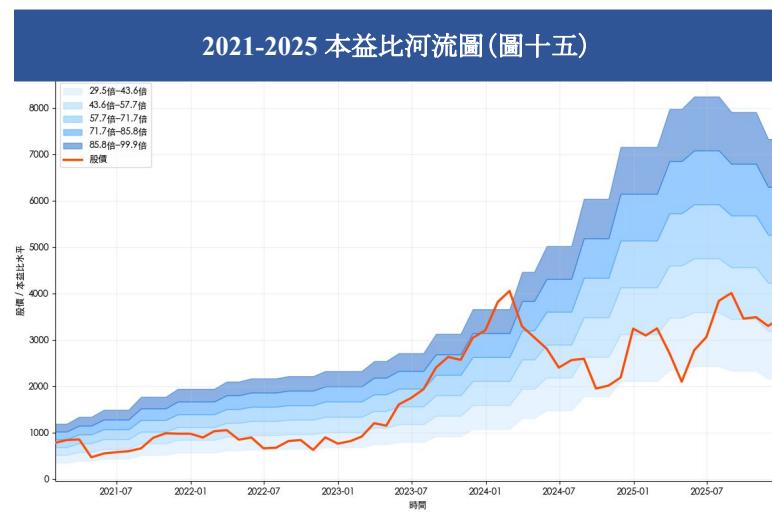
季度/NT\$(千)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
營業收入	5,716,430	7,928,474	7,609,996	9,226,676	10,489,988	13,581,755	14,825,554	13,071,273	10,484,855	9,143,997	6,569,860	6,190,000	6,944,405	21,124,814	24,707,458	29,683,255
營業成本	4,517,921	6,236,391	5,806,314	7,126,599	8,518,981	11,006,187	11,940,255	10,302,144	8,056,107	7,256,782	4,728,943	4,407,280	4,999,971	16,477,354	19,271,817	23,152,938
營業毛利	1,198,509	1,692,083	1,803,682	2,100,077	1,971,007	2,575,568	2,885,299	2,769,129	2,428,748	1,887,215	1,840,917	1,782,720	1,944,434	4,647,460	5,435,641	6,530,317
營業費用	562,243	821,259	796,028	853,549	759,275	925,990	1,003,890	1,015,481	934,288	737,119	683,677	684,000	753,951	841,982	947,619	1,075,262
營業利益	636,266	870,824	1,007,654	1,246,528	1,211,732	1,649,578	1,881,409	1,753,648	1,494,460	1,150,096	1,157,240	1,098,720	1,190,483	3,805,478	4,488,022	5,455,055
業外損益	92,861	50,685	127,304	165,542	321,109	334,405	364,540	291,726	298,719	449,351	433,487	280,423	208,608	122,961	128,319	133,944
稅前淨利	729,127	921,509	1,134,958	1,412,070	1,532,841	1,983,983	2,245,949	2,045,374	1,793,179	1,599,447	1,590,727	1,379,143	1,399,091	3,928,439	4,616,341	5,588,999
所得稅費用	147,949	187,396	249,901	291,902	306,578	395,024	454,706	205,299	331,836	277,422	264,578	237,212	240,643	675,691	794,010	961,307
稅後淨利	581,178	734,113	885,057	1,120,168	1,226,263	1,588,959	1,791,243	1,840,075	1,461,343	1,322,025	1,326,149	1,141,931	1,158,448	3,252,748	3,822,331	4,627,692
在外流通股數	72,043,000	72,349,000	73,873,000	73,132,000	77,719,000	79,133,000	79,835,000	79,243,000	80,741,000	80,869,000	80,983,000	81,104,475	82,726,564	82,850,654	82,974,930	83,099,392
EPS (元)	8.09	10.16	12.03	15.31	15.83	20.05	22.46	23.17	18.13	16.37	16.4	14.08	14	39.26	46.07	55.69
財務比率(%)																
毛利率	20.97	21.34	23.7	22.76	18.79	18.96	19.46	21.18	23.16	20.64	28.02	28.8	28	22	22	22
營業利益率	11.13	10.98	13.24	13.51	11.55	12.15	12.69	13.42	14.25	12.58	17.61	17.75	17.14	18.01	18.16	18.38
稅前淨利率	12.75	11.62	14.91	15.3	14.61	14.61	15.15	15.65	17.1	17.49	24.21	22.28	20.15	18.6	18.68	18.83
稅率	20.29	20.34	22.02	20.67	20	19.91	20.25	10.04	18.51	17.34	16.63	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2
稅後淨利率	10.17	9.26	11.63	12.14	11.69	11.7	12.08	14.08	13.94	14.46	20.19	18.45	16.68	15.4	15.47	15.59
成長率																
營收QOQ	24.75	38.70	(4.02)	21.24	13.69	29.47	9.16	(11.83)	(19.79)	(12.79)	(28.15)	(5.78)	12.19	204.20	16.96	20.14
稅後QOQ	9.90	26.00	21.00	27.00	9.00	30.00	13.00	3.00	(21.00)	(10.00)	0.00	(14.00)	1.00	181.00	18.00	21.00
營收YOY	118.40	166.50	114.30	101.40	83.51	71.30	94.82	41.67	(0.05)	(32.67)	(55.69)	(52.64)	(33.77)	131.02	276.07	379.54

# 年度損益表(2023-2026)

年度/NT\$(千)	2023	2024	2025F	2026F
營業收入	30,481,576	51,968,570	32,388,712	82,459,932
營業成本	23,687,225	41,767,567	24,449,112	63,902,080
營業毛利	6,794,351	10,201,003	7,939,600	18,557,852
營業費用	3,033,079	3,704,636	3,039,084	3,618,814
營業利益	3,761,272	6,496,367	4,900,516	14,939,038
業外損益	436,392	1,311,780	1,461,980	593,832
稅前淨利	4,197,664	7,808,147	6,362,496	15,532,870
所得稅費用	877,148	1,361,607	1,111,048	2,671,651
稅後淨利	3,320,516	6,446,540	5,251,448	12,861,219
在外流通股數	73,132,000	79,243,000	81,104,475	83,099,392
EPS (元)	45.4	81.35	64.75	154.77
財務比率(%)				
毛利率	22.29	19.63	24.51	22.51
營業利益率	12.34	12.50	15.13	18.12
稅前淨利率	13.77	15.02	19.64	18.84
稅率	20.90	17.44	17.46	17.20
稅後淨利率	10.89	12.40	16.21	15.60
成長率				
營收YOY	122.10	70.49	(37.68)	154.59

## 評價: 2026 EPS 預估為 154.77 元, 預估本益比略低於平均

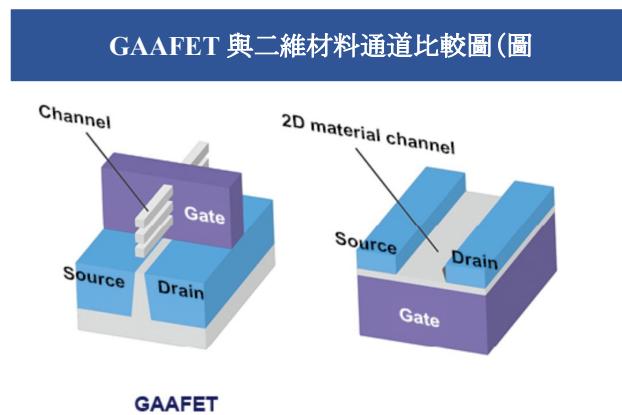
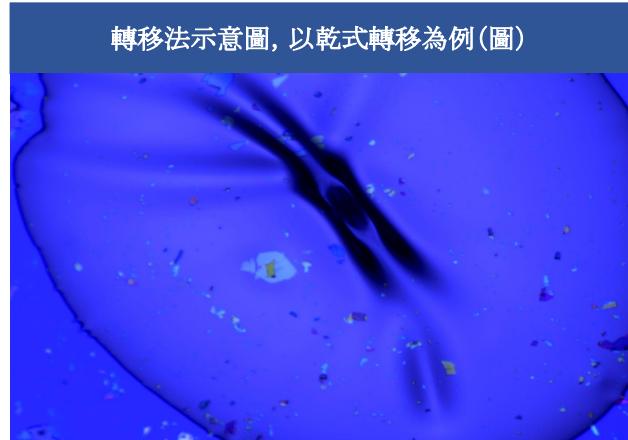
- 預估 2025 年及 2026 年全年 EPS 分別為 64.75 元與 154.77 元, 主要受惠於 AWS Trainium 3 於 2026 年第 2 季量產, 以及理想汽車 ADAS 晶片成長成為第二大客戶。此外, 2025 年產品週期更迭導致營收基期較低, 預估營收年增率達 154.59%。
- 近五年平均本益比為 50.95 倍, 主要因市場短暫接單情緒推升股價, 多數時間本益比落在平均值附近或低於平均一倍標準差(圖十六)。因此, 紿予 40 倍的合理評價。
- 預估世芯-KY 2026 目標價為 6190 元, 潛在漲幅 71.9%。



## 06 潛在風險

# 世芯以先進製程為主：製程微縮下無法避免之短通道效應，二維材料發展存疑

- 世芯相較其他 IC 設計公司，先進製程(7nm 以下)佔比明顯較高。以 3Q25 為例，世芯佔 89%，高於創意的 64%，智原則以成熟製程為主，28nm 以上佔 53%。先進製程因技術門檻高，帶來較佳營收與純益率，但也伴隨製程微縮下的長期技術與資本風險。
- 在技術發展上，2nm 以下節點可透過 GAAFET 有效抑制漏電流；進入次奈米(Å)等級後，二維材料因無懸空鍵、具高載子遷移率與低電荷阻礙性，可進一步提升通道開關控制與導電性，主要材料為 TMD，如 MoS<sub>2</sub>、WSe<sub>2</sub>。惟其仍面臨堆疊困難、材料生長品質與接觸電阻等挑戰，目前多以轉移法作為薄膜沉積方向。



## 07 投資建議

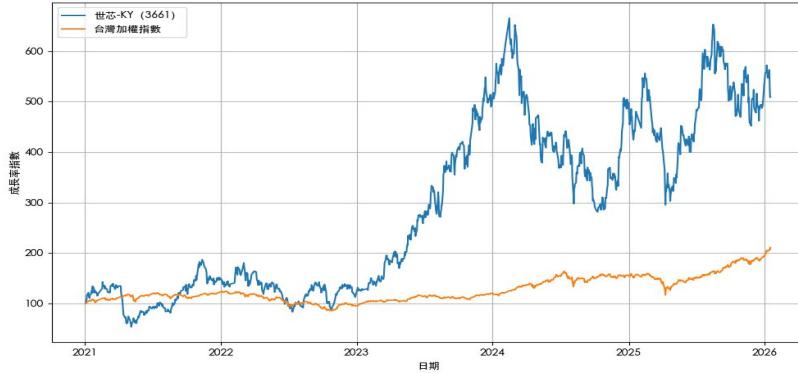
# 建議買進，目標價 6190 元，潛在漲幅 86%

## 買進原因

股票代號: 3661 | 產業: IC 設計 | 評價基準日: 2026/1/16 | 基準日收盤價: 3325

- AWS Trainium 3 於 2026 年放量出貨**，全年營收貢獻估達新台幣 495 億元。由於 2025 年受產品週期轉換影響，營收基期偏低，帶動 2026 年營收年增率上看 154.77%，呈現顯著的三位數成長。
- 理想汽車 ADAS 晶片業務可望成為世芯第二大營收來源，2026 年預計貢獻約 120 億元，並持續與客戶共同開發下一代產品，可望切入歐系車廠供應鏈，使營收結構更趨均衡。

世芯與台灣加權指數成長率比較圖(圖一)



2023-2026 預計損益表(百萬台幣, )

	2023	2024	2025E	2026E
營收	30,481	51,968	32,388	82,459
營收成長率	122.1	70.49	-37.68	154.59
毛利率	22.29	19.63	24.51	22.51
淨利率	10.89	12.4	16.21	15.6
EPS	45.47	81.34	64.75	154.77