

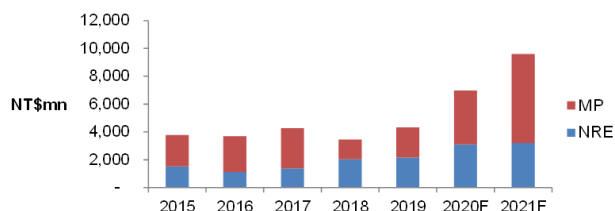
世芯-KY(3661)

建議：維持買進

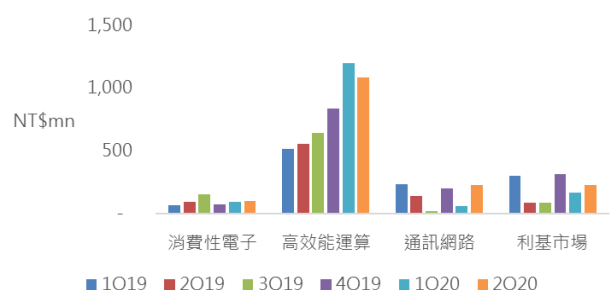
結論：AI/HPC 及中國自主長期趨勢正在開花結果

2020EPS(F)	2021EPS(F)	7/31收盤價	BVPS	2020年P/E	目標價	投資建議
13.34	18.97	599.0	57.48	44.9	700	BUY

營收組合預估



明顯受惠HPC/AI趨勢



一、長期布局 HPC 與 AI，已開始收成

世芯主要業務為特殊應用積體電路(Application Specific IC; ASIC)及系統單晶片(System-on-Chip; SoC)設計及製造生產，擅長高複雜度、高階製程晶片。2019 年營收 60%來自委託設計(Non-Recurring Engineering; NRE)，主要提供設計產品時所需的電路設計元件資料庫和各種矽智財(IP)，以及製作產品光罩組的電路圖，並委託代工廠生產光罩、晶圓、切割與封裝，再由工程人員做產品測試後，交付試產樣品予客戶，1H20 因中國 CPU 量產營收(提供客戶後端晶圓製造、封裝及測試之量產管理服務)大幅成長，NRE 比重降為 40%~45%。

終端產品應用領域包含人工智慧/高效能運算/通訊網路設備、消費性電子產品(高解析度電視、數位相機、娛樂系統、行動寬頻等)，以及利基型產品(遊戲機、醫療設備與監視系統等)。2019 年起中國自製 CPU 客戶快速成長，2021 年除了既有客戶持續成長，應用領域由桌上型電腦擴張至伺服器之外，再增加另一重量級客戶。歐美及其他地區主要為 AI 相關 NRE 營收，預估 4Q20 開始有明顯量產貢獻。日本地區除了 AI 客戶(7nm 產品預計 1Q20 tape-out)之外，於遊戲機、ISP、MFP 亦有斬獲。

二、2020 年營收將大幅超越公司 2 億美元目標

2019 年營收創歷史新高達 43.24 億元，YOY+25%。NRE 佔比維持 60%以上，毛利率 37.2%，稅後淨利 4.33 億元，YOY+51%，EPS 7.24 元。

展望 2020 年，中國 CPU 客戶訂單持續放大，下半年 7nm 項目將陸續出貨，AI 營收貢獻度亦將逐季增加。2020 年營收目標為 2 億美元以上，營收逐季創歷史新高表現，4Q20 在 7nm 量產挹注下將明顯提升。Tape-out(設計定案)高峰落於 2Q20~3Q20，預估毛利率提升。1H20 營收已超過 1 億美元，YOY+65%；目前預估 3Q20 營收 QOQ 溫和成長、4Q20 營收明顯成長，2020 年營收將大幅超越公司目標。預估 2020 年營收 69.84 億元，YOY+61%，稅後淨利 8.13 億元，YOY+86%，EPS 13.34 元。

目前案源需求遠超過公司人力及晶圓代工廠高階製程產能，2021 年人力將再擴充 30%~35%，除了飛騰持續成長、新增第二家中國大客戶，加上北美重量級 AI 客戶量產，元富預估 2021 年營收 95.9 億元，YOY+37%；因 AI 與 HPC 多為高毛利率，預估毛利率仍可維持 30%以上，稅後淨利 11.57 億元，YOY+42%，EPS 18.97 元。

三、維持買進理由

長期布局 HPC 與 AI，已開始收成，2020 年營收將大幅超越公司 2 億美元目標。目前仍處於開案需求遠超過公司人力之蓬勃階段，飛騰持續增加金額與項目、新增第二家中國大客戶、北美重量級 AI 客戶進入量產，將由單一大客戶飛騰支撐 40%營收，轉為三大客戶同時支撐營運成長，客戶結構更趨健康。

Consolidated Income Statement								NT\$m
	1Q20	2Q20E	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	1,520	1,644	1,735	2,085	3,451	4,332	6,984	9,590
Gross profit	504	573	617	657	1,291	1,611	2,352	3,002
Operating profit	210	260	272	287	322	470	1,029	1,446
Total non-ope inc.	18	(5)	0	0	41	59	11	1
Pre-tax profit	228	254	272	287	363	530	1,041	1,446
Net profit	174	192	218	230	286	438	813	1,157
EPS	2.87	3.14	3.57	3.76	4.22	7.21	13.34	18.97
Y/Y %	1Q20	2Q20E	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Net sales	36.1	90.0	90.7	44.8	(19.1)	25.5	61.2	37.3
Gross profit	33.8	67.0	46.3	40.1	7.5	24.7	46.0	27.7
Operating profit	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0.6	46.0	118.9	40.5
Net profit	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	(6.3)	53.2	85.8	42.3
Q/Q %	1Q20	2Q20E	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Net sales	5.6	8.1	5.6	20.2				
Gross profit	7.6	13.6	7.6	6.5				
Operating profit	47.7	23.7	4.7	5.5				
Net profit	23.1	10.0	13.5	5.5				
Margins %	1Q20	2Q20E	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Gross	33.2	34.9	35.6	31.5	37.4	37.2	33.7	31.3
Operating	13.8	15.8	15.7	13.8	9.3	10.9	14.7	15.1
Net	11.5	11.7	12.5	11.0	8.3	10.1	11.6	12.1

