

蔡政杰  
(886-2)2563-6262  
dexter.tsai@firstsec.com.tw

# 世界(5347)

買進, TP 120 (潛在報酬 22.82%)

## 買進

Price(08/05):97.7

Target Price : 120

研究部認為本次法說亮點在於(1) 公司對於明年 8 吋晶圓代工持供需更為緊俏的看法(聯電法說亦維持相似看法)，隱含了 8 吋晶圓代工價調漲之可能性。(2) 8 吋晶圓代工供需緊俏，庫存調整風險將低於 12 吋，市場對於公司獲利穩定度將更具信心。(3) 新加坡廠 ramp up 進度順利，且因應 0.18um 以下製程供不應求，新加坡廠擴充 1 萬片產能，從原有的月產能 30K 提升至 21H1 40K，且公司有計畫性分階段性擴張，預計有機會往擴增到 60K 目標邁進，顯示客戶需求殷切，有助於提升公司 21 年營運動能加速成長。(4) 車用和工業用產品歷經 3 季庫存調整，根據我們在供應鏈的調查，20Q4 有明顯復甦跡象，研究部認為展望明年其車用和工業用產品有望逐季復甦，將有助於填滿公司稼動率。整體而言，研究部認為公司 21 年獲利將重回快速成長軌道，獲利年增率有望逐季走高，且明年 8 吋代工價漲價具備潛在發生機會，因此根據 21 年稅後 EPS 4.19 元和較高之本益比 28.5 倍，給予目標價 120 元，投資建議為買進。

### ● 公司基本資料

股本(億)	163.9
收盤價	97.7
成交量	11,260
市值(億)	1,601
P/E(x)	26.57

### ● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	36.91	0.26
投信	1.33	0.04
自營商	0.4	0.03
融資率	2.09	0.06
券餘(張)	555	-72

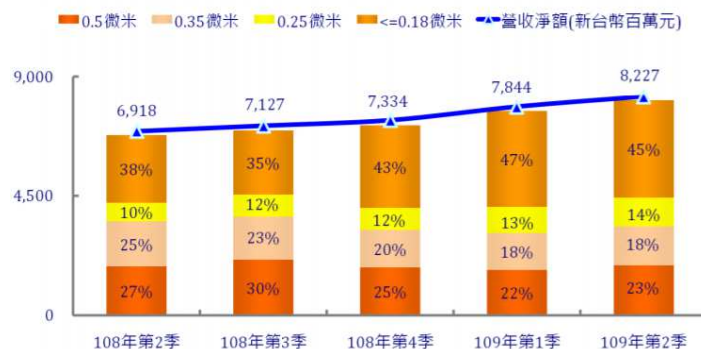
### ● 除權息狀況

現金股利	3.2
現金股利(總和)	3.2
現金股利(去年)	3.2
股票股利	0
除息日	2020/07/06
除權日	--
殖利率(%)	3.96

### ● 個股介紹：

世界先進積體電路股份有限公司(5347)為台灣專業晶圓代工廠，成立於 1994 年 12 月 5 日，原為工研院次微米發展計劃，後由台積電主導成立，以生產 DRAM 為主。截至 2014 年，台積電為公司最大股東，持股比 38.35%。世界於 1999 年導入邏輯產品代工，成為台積電代工夥伴，2000 年正式宣佈轉型為晶圓代工廠商，2003 年正式結束 DRAM 生產業務。公司擁有三座 8 吋晶圓廠，1 廠與 2 廠分別投入 0.18~0.5 微米製程及 0.11~0.18 微米的高階製程。

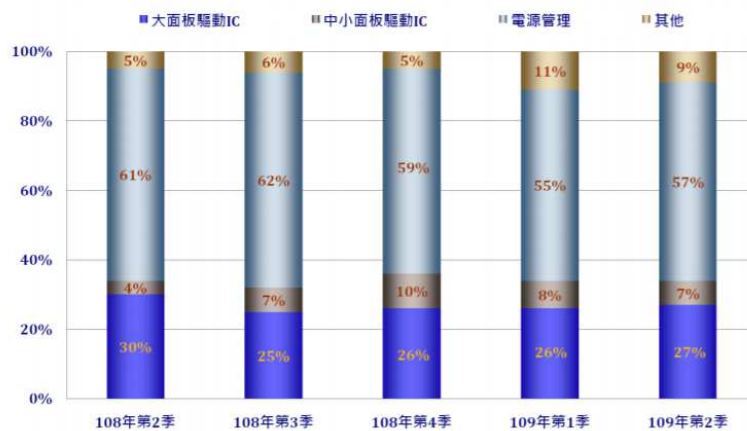
### 產品銷售組合分析 - 製程



● 近期報酬率(%)

日	週	月
4.94	2.63	25.74

**產品銷售組合分析 - Platform**



資料來源: 公司資料

● **20Q2 稅後 EPS 0.9 元，優於研究部預期的 0.85 元**

公司 20Q2 營收 82.26 億，QoQ+4.88%，YoY+18.91%，公司稼動率約當 90%，營收成長主要來自於資料中心、伺服器、5G 手機的 PMIC 晶片、TV、NB 的大面板 DDI 需求成長和新加坡廠營收全數認列，因此 PMIC 較上季成長+10%，LDDIC 較上季成長 12%，其他如低階手機 SDDIC 和車用產品需求疲軟。公司毛利率 33.16%，優於研究部預期 32.27%，較上季下滑 2.17ppt，主要係因產品組合優化和成本控管得宜所致，以抵銷匯率不利之因素。整體而言，公司稅後利益 14.81 億元，稅後 EPS 0.9 元。

● **20Q3 8 吋稼動率仍達 90%，營收財測約當與上季持平，符合市場預期**

公司給予 20Q3 營收財測 80-84 億元之間，其財測中值約當與上季持平，符合市場和研究部與其，毛利率介於 32-34%，營益率 20-22%，公司表示客戶對 8 吋晶圓代工需求穩定，對於 TV 和 NB 產品需求維持在高檔，惟汽車和工業用產品需求仍疲軟，因此公司稼動率維持在 90%，並未滿載。綜上所述，研究部預估 20Q3 營收 82.17 億元，稅後 EPS 0.92 元。

● **2021 年 8 吋晶圓代工供需仍緊俏，庫存調整風險低於 12 吋，汽車和工業用產品需求 20Q4 開始復甦，加速 PMIC 需求成長，有利公司產品組合優化，公司 2021 獲利可望重回成長軌道，2022 獲利將加速成長，上修目標價至 120 元**

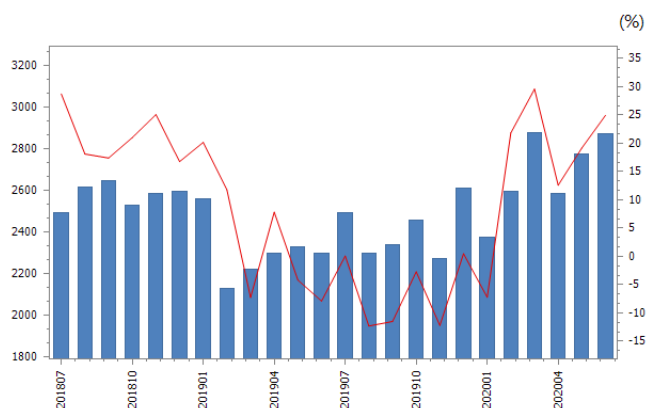
研究部認為本次法說亮點在於(1) 公司對於明年 8 吋晶圓代工持供需更為緊俏的看法(聯電法說亦維持相似看法)，隱含了 8 吋晶圓代工價調漲之可能性。(2) 8 吋晶圓代工供需緊俏，庫存調整風險將低於 12 吋，市場對於公司獲利穩定度將更具信心。(3) 新加坡廠 ramp up 進度順利，且因應 0.18um 以下製程供不應求，新加坡廠擴充 1 萬片產能，從原有的月產能 30K 提升至 21H1 40K，且公司有計畫性分階段性擴張，預計有機會往擴增到 60K 目標邁進，顯示客戶需求殷切，有助於提升公司 21 年營運動能

加速成長。(4) 車用和工業用產品歷經 3 季庫存調整，根據我們在供應鏈的調查，20Q4 有明顯復甦跡象，研究部認為展望明年其車用和工業用產品有望逐季復甦，將有助於填滿公司稼動率。整體而言，研究部認為公司 21 年獲利將重回快速成長軌道，獲利年增率有望逐季走高，且明年 8 吋代工價漲價具備潛在發生機會，因此根據 21 年稅後 EPS 4.19 元和較高之本益比 28.5 倍，給予目標價 120 元，投資建議為買進。

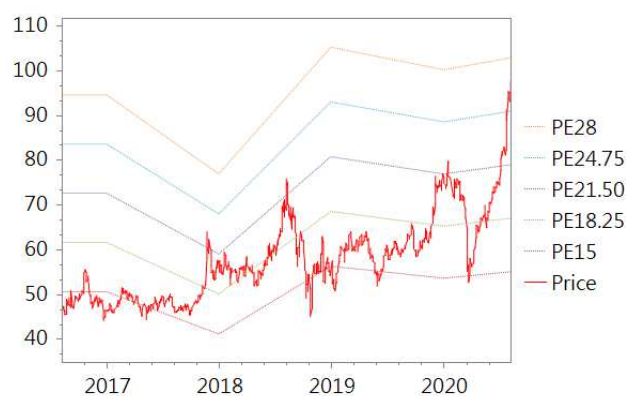
股價相對指數走勢圖



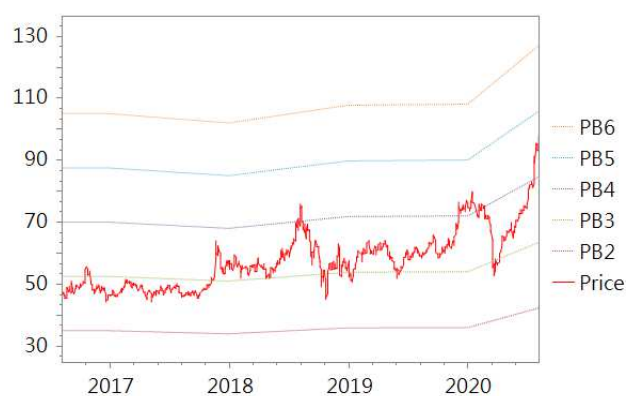
月營收&年增率



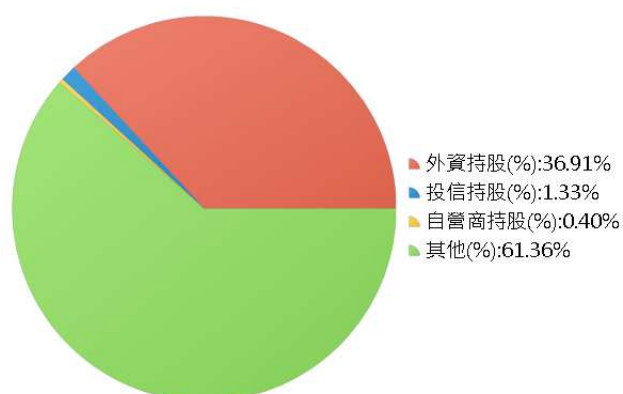
Forward PE bands



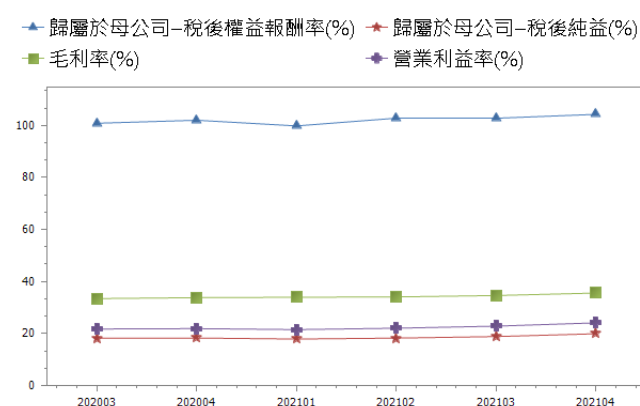
Forward PB bands



持股統計



財務比率



5347 世界綜合損益表										
單位:Mn,%,元	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020F	2021F
營業收入淨額	7,844	8,227	8,272	8,576	8,719	9,050	9,258	9,543	32,918	36,570
毛利率	30.98	33.16	33.46	33.83	33.98	34.1	34.65	35.59	32.89	34.6
營業利益率	19.23	21.46	21.78	21.92	21.55	22.09	22.88	24.14	21.13	22.7
營業外收入及支出	45.44	45.81	82.48	81.48	74.55	67.96	66.96	76.12	255.2	285.6
稅前純益	1,554	1,811	1,884	1,962	1,954	2,067	2,185	2,380	7,211	8,586
稅後純益	1,476	1,482	1,507	1,569	1,563	1,654	1,748	1,904	6,034	6,869
普通股股本	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390
未稀釋 EPS	0.9	0.9	0.92	0.96	0.95	1.01	1.07	1.16	3.68	4.19
稀釋後 EPS	0.89	0.9	0.92	0.96	0.95	1.01	1.07	1.16	3.68	4.19
QoQ(%)										
營收	6.95	4.88	0.54	3.67	1.67	3.78	2.3	3.07		
營業利益	-15.54	17.01	2.06	4.34	-0.05	6.39	5.96	8.75		
稅後純益	-1.44	0.4	1.72	4.1	-0.39	5.78	5.72	8.89		
YoY(%)										
營收	13.57	18.91	16.06	16.93	11.16	10.01	11.93	11.28	16.38	11.09
營業利益	-8.98	5.27	0.71	5.24	24.55	13.25	17.58	22.55	0.66	19.34
稅後純益	6.36	0.13	0.77	4.8	5.92	11.6	15.99	21.33	2.96	13.84

#### 5347 世界資產負債表

單位:Mn	2016	2017	2018	2019
流動資產	25,663	23,994	25,803	21,117
現金及約當現金	17,565	15,761	14,607	10,888
短期投資合計	1,492	1,005	1,602	1,384
應收帳款與票據合計	3,962	4,073	5,728	4,968
存貨	2,200	2,791	3,416	3,108
非流動資產	9,317	10,305	11,850	21,676
投資性不動產	--	--	0.000	0.000
無形資產	30.28	19.27	26.00	345.7
資產總計	34,980	34,298	37,653	42,792
流動負債	5,477	5,498	7,189	11,079
一年內到期長期負債	--	--	--	--
非流動負債	804.1	924.2	1,025	2,181
應付公司債	--	--	--	--
長期借款	--	--	--	--
負債總計	6,281	6,422	8,214	13,260
資本公積	862.6	856.6	856.6	881.7
保留盈餘	11,485	11,007	12,355	12,966
權益總計	28,699	27,876	29,439	29,532

#### 5347 世界現金流量表

營業活動現金流量	7,973	5,955	7,460	8,445
投資活動現金流量	-4,091	-2,729	-3,903	-9,642
籌資活動現金流量	-4,262	-4,887	-4,903	-2,207
本期現金增減數	-385.9	-1,804	-1,154	-3,719



### 5347 世界綜合損益表

單位: Mn,%,元	2018	2019	2020F	2021F
營業收入淨額	28,928	28,286	32,918	36,570
毛利率	35.15	36.53	32.89	34.6
營業利益率	24.73	24.43	21.13	22.7
營業外收入及支出	317.5	448.9	255.2	285.6
稅前純益	7,472	7,358	7,211	8,586
稅後純益	6,166	5,860	6,034	6,869
普通股股本	16,390	16,390	16,390	16,390
未稀釋 EPS	3.76	3.58	3.68	4.19
稀釋後 EPS	3.72	3.54	3.67	4.19
YoY(%)				
營收	16.13	-2.22	16.38	11.09
營業利益	36.84	-3.43	0.66	19.34
稅後純益	36.87	-4.96	2.96	13.84

### 5347 世界財報分析

年度	2016	2017	2018	2019
稅後權益報酬率(%)	19.74	15.93	21.52	19.88
稅後資產報酬率(%)	16.44	13.01	17.14	14.57
流動比率(%)	468.59	436.4	358.91	190.6
速動比率(%)	424.93	382.48	309.13	160.81
負債比率(%)	17.96	18.72	21.81	30.99
利息保障倍數(倍)	--	--	--	179.74
應付款項週轉天數(天)	85.07	94.68	94.36	112.08
應收款項週轉天數(天)	50.95	60.52	63.92	71.32
存貨週轉天數(天)	47.39	53.04	59.55	65.4