

2026 年 7 月 3 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

|       |            |
|-------|------------|
| 前日收盤價 | 4,895.00 元 |
| 目標價   |            |
| 3 個月  | 6,110.00 元 |
| 12 個月 | 6,110.00 元 |

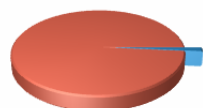
## 近期報告日期、評等及前日股價

|            |             |           |
|------------|-------------|-----------|
| 06/16/2026 | Trading Buy | 4,250.00. |
| 05/11/2026 | Buy         | 4,890.00. |
| 05/07/2026 | Buy         | 4,565.00. |
| 04/21/2026 | Buy         | 3,625.00. |
| 04/10/2026 | Buy         | 2,895.00. |

## 公司基本資訊

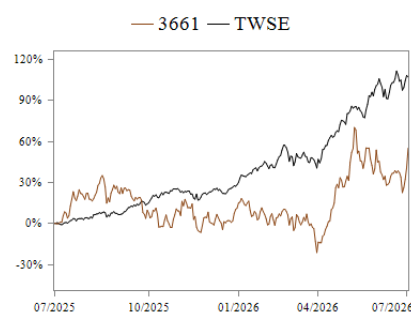
|            |        |
|------------|--------|
| 目前股本(百萬元)  | 861    |
| 市值(億元)     | 4,215  |
| 目前每股淨值(元)  | 501.19 |
| 外資持股比(%)   | 53.03  |
| 投信持股比(%)   | 5.72   |
| 董監持股比(%)   | 2.40   |
| 融資餘額(張)    | 5,899  |
| 現金股息配發率(%) | 49.39  |

## 產品組合



- ▲ ASIC及晶圓產品:98.56%
- 委託設計(NRE):1.44%

## 股價相對大盤走勢



## 世芯-KY(3661 TT)

Buy

2Q26 營收進入高成長，調升至 Buy，目標價 6,110 元。

**投資建議：**世芯-KY 2026 年~2027 年營收將會大幅成長，主要是 1)北美大客戶新世代產品 N3 量產和下一代設計合作，預計營收將從 2Q26 開始顯著躍升。2)車用業務 ADAS 方面，預計產品將從 2026 年開始成為第 2 大營收貢獻。下一代產品的開發已在進行中，確保營收連續性並為業務帶來強勁動能，直到 2028 年。預估世芯-KY 2026 年稅後 EPS 117.55 元(現增後股本 8.61 億元計算)。世芯-KY 北美客戶案量大，客戶集中度高，因此訂單稍有變動，對公司的營收和獲利影響大。預期 2Q26 新產品營收即將貢獻，使營收將大幅成長，因此將世芯-KY 調升至 Buy，目標價 6,110 元。

**1Q26 稅後 EPS 16.58 元：**1Q26 正處於產品過渡期，因此量產所認列的營收較為有限，加上單一專案的 Tape-out 時程遞延。儘管如此，車用業務已 4Q25 進入量產，並在 1Q26 貢獻實質營收，這也使得亞太地區躍升為 1Q26 最大的營收來源。受惠於產品組合優化，NRE 的需求佳且營收佔比提高，使毛利率表現優於預期達 50.18%，較 4Q25 增加 7.93 個百分點。1Q26 稅後 EPS 16.58 元。

**COT 合作模式短中期是有利世芯-KY：**CSP 晶片自研能力的持續演進是評估世芯-KY 長期投資價值不可迴避的核心風險。從演進路徑來看，CSP 通常由依賴完整 ASIC 服務起步，逐步過渡至主導架構設計但委外實體落地，最終邁向全面設計自主。世芯-KY 目前所享有的設計服務需求，本質上是 CSP 處於此過渡階段所產生的結構性紅利。短期而言，N3 乃至 N2 先進製程實體設計的高度複雜性，及多代合作累積的工程默契，仍構成一定的切換成本緩衝。然隨著 EDA 工具智能化持續壓低設計門檻的速度是要警惕。群益認為世芯-KY 能否在當前紅利窗口期內成功深化 IP 能力、拓展先進封裝技術佈局並實現客戶多元化，將是決定其長期商業模式能否升級躍遷的關鍵觀察指標。

| (百萬元)           | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2Q25    | 3Q25    | 4Q25    | 1Q26    | 2Q26F   | 3Q26F   | 4Q26F  | 1Q27F  | 2Q27F  |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額          | 30,926  | 63,616  | 112,867 | 9,144   | 6,570   | 4,727   | 4,187   | 9,270   | 24,206  | 25,953 | 29,604 | 32,439 |
| 營業毛利淨額          | 8,154   | 15,657  | 23,806  | 1,887   | 1,841   | 1,997   | 2,101   | 2,525   | 5,368   | 5,664  | 5,978  | 7,111  |
| 營業利益            | 5,017   | 11,869  | 18,770  | 1,150   | 1,157   | 1,215   | 1,368   | 1,777   | 4,222   | 4,502  | 4,671  | 5,668  |
| 稅後純益            | 5,598   | 10,121  | 15,134  | 1,324   | 1,328   | 1,483   | 1,428   | 1,429   | 3,511   | 3,752  | 3,791  | 4,542  |
| 稅後 EPS(元)       | 65.02   | 117.55  | 175.78  | 15.37   | 15.42   | 17.23   | 16.58   | 16.60   | 40.78   | 43.58  | 44.03  | 52.76  |
| 毛利率(%)          | 26.37%  | 24.61%  | 21.09%  | 20.64%  | 28.02%  | 42.25%  | 50.18%  | 27.24%  | 22.17%  | 21.82% | 20.19% | 21.92% |
| 營業利益率(%)        | 16.22%  | 18.66%  | 16.63%  | 12.58%  | 17.61%  | 25.70%  | 32.66%  | 19.17%  | 17.44%  | 17.35% | 15.78% | 17.47% |
| 稅後純益率(%)        | 18.10%  | 15.91%  | 13.41%  | 14.47%  | 20.21%  | 31.38%  | 34.10%  | 15.42%  | 14.51%  | 14.46% | 12.81% | 14.00% |
| 營業收入 YoY/QoQ(%) | -40.49% | 105.70% | 77.42%  | -12.79% | -28.15% | -28.04% | -11.43% | 121.41% | 161.13% | 7.21%  | 14.07% | 9.58%  |
| 稅後純益 YoY/QoQ(%) | -13.15% | 80.78%  | 49.54%  | -9.57%  | 0.33%   | 11.71%  | -3.74%  | 0.11%   | 145.64% | 6.86%  | 1.05%  | 19.81% |

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 8.61 億元計算。

## 世芯-KY ESG：

世芯電子身為全球 IC 設計服務領導廠商，為確保所有產品皆為符合環境安全衛生規定之綠色產品，對供應鏈管理不遺餘力，與供應商合作將綠色環保的政策及概念推廣到整個供應，並一起朝向減少地球環境之衝擊共同努力，其中主要包括：

有害物質管制

符合世芯電子相關規範及國內、外法令等國際環境規範

滿足世芯電子新外包商評鑑程序

滿足世芯電子外包商管理程序

滿足世芯電子環境管理物質管理程序

歐盟危害物質限用指令 (EU RoHS Compliance)

歐盟新化學品政策 (REACH)

無鹵材料 (Halogen Free)

綠色物料之承認管理

供應商提出第三方對產品生產材料所作的環境物質分析報告或證明文件。

綠色資訊平台之建置

建構系統化之 IT 資料庫輔助管理系統，藉此平台，便利上下游廠商綠色零件之交換，並帶動上游廠商綠色零件供應的能力，降低環保要求的衝擊程度。

建立環境管理系統 - 供應商必須擁有 ISO14001 環境管理系統或其他相關環境管理系統相關驗證。

無衝突礦產保證書 -(Declaration of Metal Conflict-Free)

衝突金屬係指來自剛果民主共和國衝突礦區之礦物，類別有鈮鉭鐵礦，錫石，黑鎢礦與黃金等。這些礦物提煉成鉭(Ta)、錫(Sn)、鎢(W)、鈷(Co) 和金(Au) 等，分別用於電子和其他產品。世芯電子強烈要求供應商提供的原物料中不得間接或直接使用衝突礦產。

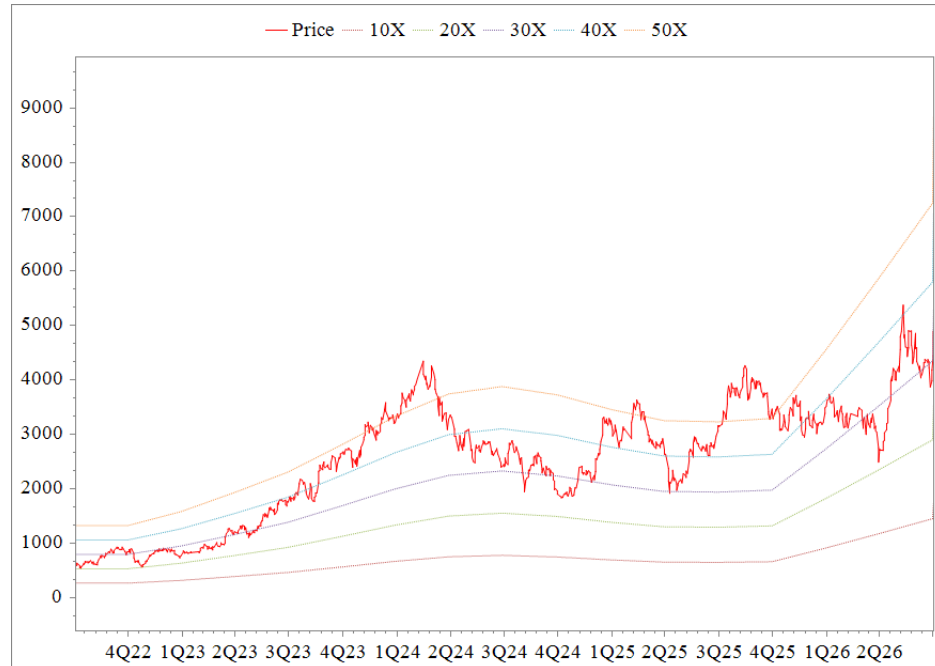
企業社會責任 (CSR) - 確保供應商落實企業社會責任。

業務連續性計劃 (BCP)

供應商須有一套基於業務運行規律的流程，使組織在突發事件面前能夠迅速作出反應，以確保關鍵業務功能可以持續，而不造成業務中斷或業務流程本質的改變。

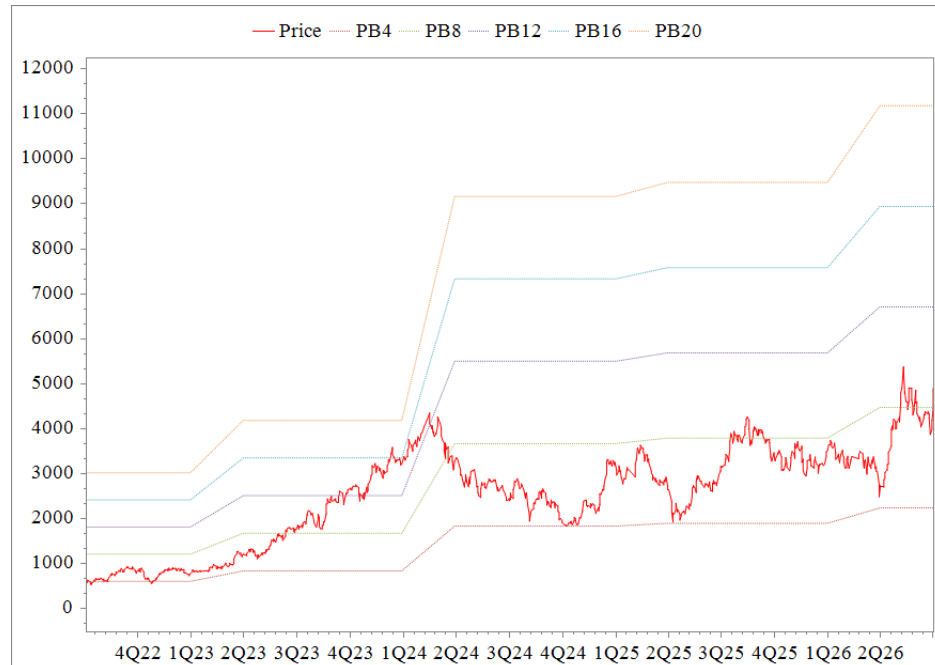
綠色管理稽核 - 世芯-KY 每年持續對供應商進行稽核、改善及教育訓練，經由系統化運作與管理，確保提供品質精良之卓越產品給客戶與消費者。

## 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

2026 年 7 月 3 日

## 資產負債表

| (百萬元)          | 2023          | 2024          | 2025          | 2026F         | 2027F         |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>資產總計</b>    | 32,458        | 50,309        | 58,039        | 72,154        | 81,740        |
| 流動資產           | 29,416        | 46,184        | 53,057        | 65,582        | 68,192        |
| 現金及約當現金        | 10,160        | 27,044        | 32,627        | 39,433        | 41,419        |
| 應收帳款與票據        | 2,437         | 5,730         | 3,011         | 8,993         | 11,559        |
| 存貨             | 11,614        | 8,661         | 6,945         | 4,744         | 10,407        |
| 採權益法之投資        | 56            | 119           | 64            | 92            | 228           |
| 不動產、廠房設備       | 1,160         | 1,775         | 1,680         | 1,783         | 1,775         |
| <b>負債總計</b>    | <b>14,424</b> | <b>10,833</b> | <b>17,214</b> | <b>24,007</b> | <b>23,281</b> |
| 流動負債           | 14,246        | 10,672        | 16,975        | 18,617        | 18,387        |
| 應付帳款及票據        | 1,925         | 1,826         | 1,986         | 3,998         | 4,660         |
| 非流動負債          | 178           | 161           | 240           | 3,380         | 2,220         |
| <b>權益總計</b>    | 18,034        | 39,477        | 40,824        | 48,147        | 58,460        |
| 普通股股本          | 743           | 806           | 813           | 861           | 861           |
| 保留盈餘           | 6,125         | 10,752        | 13,405        | 20,728        | 31,040        |
| 母公司業主權益        | 18,014        | 39,456        | 40,805        | 48,128        | 58,441        |
| <b>負債及權益總計</b> | <b>32,458</b> | <b>50,309</b> | <b>58,039</b> | <b>72,154</b> | <b>81,740</b> |

## 現金流量表

| (百萬元)         | 2023   | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F   |
|---------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| <b>營業活動現金</b> | 9,306  | 3,358  | 15,272 | 10,819 | 20,967  |
| 稅前純益          | 4,198  | 7,808  | 6,720  | 12,429 | 18,918  |
| 折舊及攤銷         | 2,021  | 2,644  | 3,061  | 2,468  | 2,903   |
| 營運資金變動        | -3,526 | -438   | 4,594  | -1,770 | -7,567  |
| 其他營運現金        | 6,613  | -6,655 | 897    | -2,308 | 6,714   |
| <b>投資活動現金</b> | -5,118 | -676   | -5,828 | -6,186 | -11,151 |
| 資本支出淨額        | -2,321 | -1,997 | -2,287 | -2,202 | -2,162  |
| 長期投資變動        | -2,171 | 728    | -4,630 | -2,524 | -2,142  |
| 其他投資現金        | -626   | 593    | 1,089  | -1,459 | -6,847  |
| <b>籌資活動現金</b> | 1,276  | 12,855 | -2,653 | 2,172  | -7,829  |
| 長借/公司債變動      | 0      | 0      | 0      | 3,139  | -1,159  |
| 現金增資          | 1,998  | 14,330 | 0      | 0      | 0       |
| 發放現金股利        | -931   | -1,818 | -2,946 | -2,797 | -4,822  |
| 其他籌資現金        | 208    | 343    | 293    | 1,830  | -1,848  |
| <b>淨現金流量</b>  | 5,384  | 16,885 | 5,583  | 6,806  | 1,987   |
| <b>期初現金</b>   | 4,775  | 10,160 | 27,044 | 32,627 | 39,433  |
| <b>期末現金</b>   | 10,160 | 27,044 | 32,627 | 39,433 | 41,419  |

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

| (百萬元)         | 2023   | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F   |
|---------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| <b>營業收入淨額</b> | 30,482 | 51,969 | 30,926 | 63,616 | 112,867 |
| 營業成本          | 23,687 | 41,768 | 22,772 | 47,959 | 89,061  |
| <b>營業毛利淨額</b> | 6,794  | 10,201 | 8,154  | 15,657 | 23,806  |
| 營業費用          | 3,033  | 3,705  | 3,138  | 3,788  | 5,036   |
| <b>營業利益</b>   | 3,761  | 6,496  | 5,017  | 11,869 | 18,770  |
| <b>EBITDA</b> | 5,872  | 9,258  | 8,197  | 14,429 | 20,918  |
| 業外收入及支出       | 436    | 1,312  | 1,703  | 560    | 148     |
| 稅前純益          | 4,198  | 7,808  | 6,720  | 12,429 | 18,918  |
| 所得稅           | 877    | 1,362  | 1,124  | 2,309  | 3,784   |
| 稅後純益          | 3,325  | 6,446  | 5,598  | 10,121 | 15,134  |
| 稅後 EPS(元)     | 38.62  | 74.86  | 65.02  | 117.55 | 175.78  |
| 完全稀釋 EPS**    | 38.62  | 74.86  | 65.02  | 117.55 | 175.78  |

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 8.61【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 8.61 億元計算

## 比率分析

| (百萬元)            | 2023    | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>成長力分析(%)</b>  |         |         |         |         |         |
| 營業收入淨額           | 122.08% | 70.49%  | -40.49% | 105.70% | 77.42%  |
| 營業毛利淨額           | 53.39%  | 50.14%  | -20.06% | 92.00%  | 52.05%  |
| 營業利益             | 62.75%  | 72.72%  | -22.77% | 136.58% | 58.15%  |
| 稅後純益             | 81.27%  | 93.85%  | -13.15% | 80.78%  | 49.54%  |
| <b>獲利能力分析(%)</b> |         |         |         |         |         |
| 毛利率              | 22.29%  | 19.63%  | 26.37%  | 24.61%  | 21.09%  |
| EBITDA(%)        | 19.26%  | 17.81%  | 26.51%  | 22.68%  | 18.53%  |
| 營益率              | 12.34%  | 12.50%  | 16.22%  | 18.66%  | 16.63%  |
| 稅後純益率            | 10.91%  | 12.40%  | 18.10%  | 15.91%  | 13.41%  |
| 總資產報酬率           | 10.24%  | 12.81%  | 9.65%   | 14.03%  | 18.52%  |
| 股東權益報酬率          | 18.44%  | 16.33%  | 13.71%  | 21.02%  | 25.89%  |
| <b>償債能力檢視</b>    |         |         |         |         |         |
| 負債比率(%)          | 44.44%  | 21.53%  | 29.66%  | 33.27%  | 28.48%  |
| 負債/淨值比(%)        | 79.98%  | 27.44%  | 42.17%  | 49.86%  | 39.82%  |
| 流動比率(%)          | 206.49% | 432.77% | 312.56% | 352.28% | 370.87% |
| <b>其他比率分析</b>    |         |         |         |         |         |
| 存貨天數             | 159.78  | 88.59   | 125.07  | 44.48   | 31.05   |
| 應收帳款天數           | 23.05   | 28.68   | 51.58   | 34.44   | 33.23   |

2026 年 7 月 3 日

## 季度損益表

| (百萬元)    | 1Q25   | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26F | 3Q26F  | 4Q26F  | 1Q27F  | 2Q27F  | 3Q27F  | 4Q27F  |
|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額   | 10,485 | 9,144 | 6,570 | 4,727 | 4,187 | 9,270 | 24,206 | 25,953 | 29,604 | 32,439 | 26,739 | 24,085 |
| 營業成本     | 8,056  | 7,257 | 4,729 | 2,730 | 2,086 | 6,745 | 18,839 | 20,289 | 23,626 | 25,328 | 21,305 | 18,801 |
| 營業毛利淨額   | 2,429  | 1,887 | 1,841 | 1,997 | 2,101 | 2,525 | 5,368  | 5,664  | 5,978  | 7,111  | 5,434  | 5,284  |
| 營業費用     | 934    | 737   | 684   | 782   | 733   | 748   | 1,145  | 1,162  | 1,306  | 1,443  | 1,204  | 1,083  |
| 營業利益     | 1,494  | 1,150 | 1,157 | 1,215 | 1,368 | 1,777 | 4,222  | 4,502  | 4,671  | 5,668  | 4,230  | 4,201  |
| 業外收入及支出  | 299    | 449   | 433   | 522   | 416   | 10    | 60     | 74     | 68     | 10     | 60     | 11     |
| 稅前純益     | 1,793  | 1,599 | 1,591 | 1,737 | 1,784 | 1,787 | 4,282  | 4,576  | 4,739  | 5,678  | 4,290  | 4,211  |
| 所得稅      | 332    | 277   | 265   | 250   | 357   | 357   | 771    | 824    | 948    | 1,136  | 858    | 842    |
| 稅後純益     | 1,464  | 1,324 | 1,328 | 1,483 | 1,428 | 1,429 | 3,511  | 3,752  | 3,791  | 4,542  | 3,432  | 3,369  |
| 最新股本     | 861    | 861   | 861   | 861   | 861   | 861   | 861    | 861    | 861    | 861    | 861    | 861    |
| 稅後EPS(元) | 17.00  | 15.37 | 15.42 | 17.23 | 16.58 | 16.60 | 40.78  | 43.58  | 44.03  | 52.76  | 39.86  | 39.13  |

## 獲利能力(%)

|          |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率(%)   | 23.16% | 20.64% | 28.02% | 42.25% | 50.18% | 27.24% | 22.17% | 21.82% | 20.19% | 21.92% | 20.32% | 21.94% |
| 營業利益率(%) | 14.25% | 12.58% | 17.61% | 25.70% | 32.66% | 19.17% | 17.44% | 17.35% | 15.78% | 17.47% | 15.82% | 17.44% |
| 稅後純益率(%) | 13.96% | 14.47% | 20.21% | 31.38% | 34.10% | 15.42% | 14.51% | 14.46% | 12.81% | 14.00% | 12.83% | 13.99% |

## QoQ(%)

|        |         |         |         |         |         |         |         |       |        |        |         |        |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|--------|--------|---------|--------|
| 營業收入淨額 | -19.79% | -12.79% | -28.15% | -28.04% | -11.43% | 121.41% | 161.13% | 7.21% | 14.07% | 9.58%  | -17.57% | -9.93% |
| 營業利益   | -14.78% | -23.04% | 0.62%   | 5.00%   | 12.56%  | 29.95%  | 137.56% | 6.62% | 3.77%  | 21.34% | -25.38% | -0.69% |
| 稅前純益   | -12.33% | -10.80% | -0.55%  | 9.17%   | 2.73%   | 0.16%   | 139.64% | 6.86% | 3.57%  | 19.81% | -24.45% | -1.82% |
| 稅後純益   | -20.27% | -9.57%  | 0.33%   | 11.71%  | -3.74%  | 0.11%   | 145.64% | 6.86% | 1.05%  | 19.81% | -24.45% | -1.82% |

## YoY(%)

|        |        |         |         |         |         |        |         |         |         |         |        |         |
|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|
| 營業收入淨額 | -0.05% | -32.67% | -55.69% | -63.83% | -60.07% | 1.38%  | 268.45% | 448.99% | 607.07% | 249.94% | 10.46% | -7.20%  |
| 營業利益   | 23.33% | -30.28% | -38.49% | -30.71% | -8.49%  | 54.53% | 264.84% | 270.50% | 241.57% | 218.94% | 0.18%  | -6.69%  |
| 稅前純益   | 16.98% | -19.38% | -29.17% | -15.09% | -0.51%  | 11.71% | 169.18% | 163.48% | 165.64% | 217.77% | 0.18%  | -7.96%  |
| 稅後純益   | 18.96% | -16.59% | -25.94% | -19.19% | -2.43%  | 8.00%  | 164.42% | 152.94% | 165.52% | 217.77% | -2.27% | -10.21% |

註1：稅後EPS以股本8.61億元計算

註2：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

2026 年 7 月 3 日

## 【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。