

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	1,420.00 元
目標價	
3 個月	1,650.00 元
12 個月	1,650.00 元

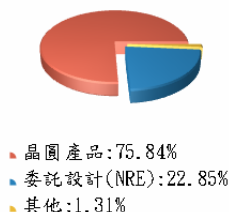
近期報告日期、評等及前日股價

02/05/2024	Neutral	1,590.00
07/31/2023	Neutral	1,815.00
02/06/2023	Neutral	898.00
08/01/2022	Trading buy	505.00
12/16/2021	已達目標價	

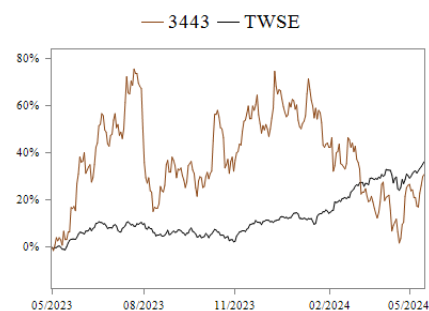
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,340
市值(億元)	1,903
目前每股淨值(元)	77.33
外資持股比(%)	26.35
投信持股比(%)	2.53
董監持股比(%)	34.84
融資餘額(張)	6,944
現金股息配發率(%)	53.48

產品組合



股價相對大盤走勢



創意(3443 TT)

Buy

2Q24 營運成長動能優於預期，調升至 Buy，目標價 1650 元。

投資建議：創意 05/16/2024 舉行股東會，董事長曾繁城指出，儘管總經情勢仍不佳、消費型電子仍有雜音，然整體仍將有所成長；總經理戴尚義表示，受惠 AI、HPC 熱潮、新興應用不減，創意營運長期成長動能無虞。

創意主要是提供 SoC 設計代工服務為主，雖有自有 IP，但非公司的營運重點，公司重著在 NRE 和 Turnkey，大部份客戶為系統客戶，從開發到量產一起合作，客戶黏著度高，創意營收和毛利率也較同業穩定。預估創意 2024 年營收 YoY+5% 成長，主要來美系客戶以及其他客戶新品量產，2024 年 AI/ML 約佔營收可望達 17~19%。預估創意 2024 年稅後 EPS 26.10 元。創意自結 04/2024 營收為 16.94 億元，MoM-22.75%，若以公司預估 2Q24 營收 QoQ+17~19% 計算，05/2024、06/2024 單月營收將明顯成長，因此調升至 Buy，目標價 1650 元(2025 年 PER50X)。

1Q24 稅後 EPS 4.95 元：創意 1Q24 營收 56.90 億元，QoQ-9.89%。產品營收比重方面，NRE 佔營收 24%、Turnkey 則佔 73% 與其他 3%。若以製程別來看，N5/N7 佔 NRE 營收比重下滑，不過 ASIC 部份開始有 N5 貢獻。毛利率部份，因案子的毛利率較佳，1Q24 毛利率較 4Q23 增加 1.19 個百分點至 29.68%，營業費用因有提列壞帳準備，使營業費用微幅增加，公司原先預期是下滑，不過這個部份有機會在 2Q24 迴轉。創意 1Q24 稅後 EPS 4.95 元。大致符合預期

預估 2Q24 稅後 EPS 6.13 元：受惠加密貨幣 NRE 貢獻，使創意 2Q24 營收 QoQ+16~19%，原本公司是沒有將此部份加入 2024 年預估。創意預估 NRE QoQ+30~40%，ASIC QoQ 個位數小幅上升。NRE 主要成長來自加密貨幣及先前遞延北美 AI 案子認列。近期加密貨幣開案需求佳，現在手上有 3 個案子。ASIC 則因 SSD 復甦緩慢，能見度不明。毛利率部份，NRE 佔營收比重增加，毛利率將較 1Q24 增加，營業利益率亦將較 1Q24 增加幾個百分點，預估創意 2Q24 稅後 EPS 6.13 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	26,241	27,870	33,561	6,529	6,587	6,810	6,315	5,690	6,632	8,067	7,481	6,698
營業毛利淨額	7,976	8,326	10,513	2,084	1,919	2,174	1,799	1,689	1,997	2,433	2,207	2,152
營業利益	3,969	3,949	5,199	1,103	938	1,102	827	705	936	1,223	1,085	1,053
稅後純益	3,508	3,498	4,428	934	839	1,023	712	663	821	1,066	948	906
稅後 EPS(元)	26.18	26.10	33.05	6.97	6.26	7.64	5.31	4.95	6.13	7.96	7.08	6.76
毛利率(%)	30.39%	29.87%	31.32%	31.91%	29.14%	31.92%	28.49%	29.68%	30.11%	30.16%	29.50%	32.13%
營業利益率(%)	15.12%	14.17%	15.49%	16.89%	14.23%	16.18%	13.09%	12.40%	14.11%	15.16%	14.50%	15.73%
稅後純益率(%)	13.37%	12.55%	13.19%	14.31%	12.73%	15.02%	11.28%	11.65%	12.38%	13.21%	12.68%	13.52%
營業收入 YoY/QoQ(%)	9.16%	6.21%	20.42%	-19.23%	0.89%	3.39%	-7.27%	-9.89%	16.55%	21.64%	-7.27%	-10.46%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-5.46%	-0.29%	26.60%	-30.62%	-10.24%	22.02%	-30.41%	-6.93%	23.86%	29.88%	-11.03%	-4.51%

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 13.40 億元計算。

y

創意電子 ESG 政策：

創意自成立以來，除專注在 IC 設計服務本業中追求最大成就外，同時對於客戶、股東、政府機關、社會、供應商及本公司員工等利害關係人建立良好的互動及平等對待，並積極落實企業社會公民責任，以實現永續經營之理念。

公司執行方針

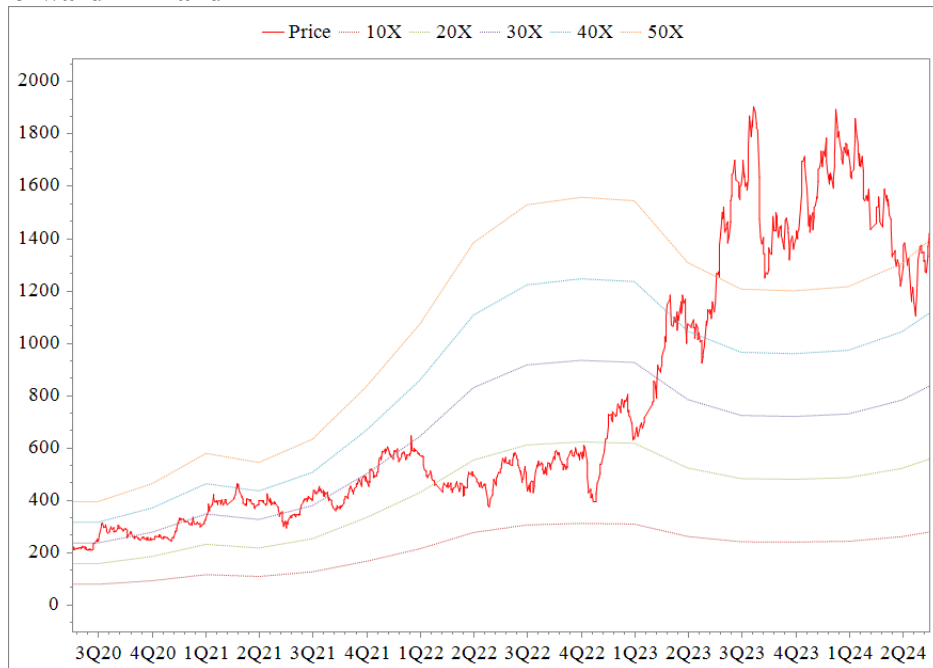
誠信正直方面，創意提倡誠信經營及道德從業行為，並落實平衡各利害關係人的利益，驅動產業的正向循環，共同成為社會向上提升的力量。

強化環保方面，創意致力於環境永續，堅持綠色設計與綠色供應鏈，追求資源最佳效率，以達成減廢與污染防治的目標。

社會關懷方面，創意結合公司資源與同仁自發性的愛心及志工服務，以金錢、物資及人力等方式投入『環境保育』及『偏鄉、弱勢對象』為兩大範疇，期能推動永續環境、並能提供弱勢團體必要的生活協助及急難救助，以建立良好互助社會。

2024 年 5 月 17 日

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

2024 年 5 月 17 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	14,858	21,188	21,074	31,001	30,702
流動資產	13,628	19,558	19,436	29,347	25,219
現金及約當現金	5,587	5,849	7,638	10,150	9,196
應收帳款與票據	1,513	3,000	1,989	4,090	2,578
存貨	2,789	6,563	4,851	9,256	4,150
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	564	646	559	729	887
負債總計	9,594	13,126	11,392	19,697	16,847
流動負債	9,203	12,598	10,954	18,313	14,065
應付帳款及票據	1,850	2,983	1,688	1,761	1,398
非流動負債	392	528	439	1,312	3,072
權益總計	5,263	8,061	9,682	11,303	13,855
普通股股本	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340
保留盈餘	3,929	6,707	8,343	9,964	12,516
母公司業主權益	5,263	8,061	9,682	11,303	13,855
負債及權益總計	14,858	21,188	21,074	31,001	30,702

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	15,108	24,040	26,241	27,870	33,561
營業成本	9,878	15,705	18,265	19,544	23,048
營業毛利淨額	5,230	8,335	7,976	8,326	10,513
營業費用	3,556	4,236	4,007	4,377	5,314
營業利益	1,674	4,099	3,969	3,949	5,199
EBITDA	2,403	4,959	4,677	4,921	4,913
業外收入及支出	53	204	88	161	137
稅前純益	1,741	4,345	4,155	4,110	5,335
所得稅	281	634	647	613	907
稅後純益	1,460	3,710	3,508	3,498	4,428
稅後 EPS(元)	10.90	27.69	26.18	26.10	33.05
完全稀釋 EPS**	10.90	27.69	26.18	26.10	33.04

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 13.40【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 13.40 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	11.34%	59.12%	9.16%	6.21%	20.42%
營業毛利淨額	28.47%	59.37%	-4.31%	4.39%	26.27%
營業利益	73.65%	144.87%	-3.18%	-0.50%	31.65%
稅後純益	71.78%	154.11%	-5.46%	-0.29%	26.60%

獲利能力分析(%)

毛利率	34.62%	34.67%	30.39%	29.87%	31.32%
EBITDA(%)	15.91%	20.63%	17.82%	17.66%	14.64%
營益率	11.08%	17.05%	15.12%	14.17%	15.49%
稅後純益率	9.66%	15.43%	13.37%	12.55%	13.19%
總資產報酬率	9.83%	17.51%	16.65%	11.28%	14.42%
股東權益報酬率	27.74%	46.03%	36.23%	30.95%	31.96%

償債能力檢視

負債比率(%)	64.57%	61.95%	54.06%	63.54%	54.87%
負債/淨值比(%)	182.29%	162.83%	117.67%	174.26%	121.59%
流動比率(%)	148.08%	155.24%	177.44%	160.25%	179.31%

其他比率分析

存貨天數	82.46	108.67	114.04	131.72	106.14
應收帳款天數	32.46	34.26	34.70	39.81	36.26

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	4,231	1,595	4,508	4,872	5,076
稅前純益	1,741	4,345	4,155	4,110	5,335
折舊及攤銷	672	652	615	801	816
營運資金變動	-664	-4,128	1,428	-6,433	6,256
其他營運現金	2,482	725	-1,689	6,393	-7,331
投資活動現金	-1,792	-347	-743	-455	-3,950
資本支出淨額	-92	-320	-101	-171	-161
長期投資變動	-1,396	361	-277	-437	-118
其他投資現金	-304	-387	-364	154	-3,671
籌資活動現金	-734	-1,007	-1,962	-1,905	-2,081
長借/公司債變動	0	0	0	873	1,759
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-670	-938	-1,876	-1,876	-1,876
其他籌資現金	-64	-69	-85	-903	-1,964
淨現金流量	1,690	261	1,789	2,512	-954
期初現金	3,897	5,587	5,849	7,638	10,150
期末現金	5,587	5,849	7,638	10,150	9,196

資料來源：CMoney、群益

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	8,083	6,529	6,587	6,810	6,315	5,690	6,632	8,067	7,481	6,698	7,853	9,553
營業成本	5,383	4,445	4,668	4,636	4,516	4,002	4,635	5,634	5,274	4,546	5,277	6,631
營業毛利淨額	2,700	2,084	1,919	2,174	1,799	1,689	1,997	2,433	2,207	2,152	2,576	2,921
營業費用	1,212	981	982	1,072	973	983	1,061	1,210	1,122	1,098	1,288	1,471
營業利益	1,488	1,103	938	1,102	827	705	936	1,223	1,085	1,053	1,288	1,450
業外收入及支出	88	-13	95	94	11	69	30	31	31	38	39	30
稅前純益	1,576	1,090	1,032	1,195	838	775	966	1,254	1,116	1,091	1,327	1,480
所得稅	230	155	194	172	126	112	145	188	167	185	226	252
稅後純益	1,346	934	839	1,023	712	663	821	1,066	948	906	1,101	1,229
最新股本	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340
稅後EPS(元)	10.05	6.97	6.26	7.64	5.31	4.95	6.13	7.96	7.08	6.76	8.22	9.17
獲利能力(%)												
毛利率(%)	33.40%	31.91%	29.14%	31.92%	28.49%	29.68%	30.11%	30.16%	29.50%	32.13%	32.80%	30.58%
營業利益率(%)	18.41%	16.89%	14.23%	16.18%	13.09%	12.40%	14.11%	15.16%	14.50%	15.73%	16.40%	15.18%
稅後純益率(%)	16.66%	14.31%	12.73%	15.02%	11.28%	11.65%	12.38%	13.21%	12.68%	13.52%	14.02%	12.86%
QoQ(%)												
營業收入淨額	33.34%	-19.23%	0.89%	3.39%	-7.27%	-9.89%	16.55%	21.64%	-7.27%	-10.46%	17.25%	21.64%
營業利益	29.83%	-25.91%	-14.97%	17.52%	-24.97%	-14.66%	32.67%	30.65%	-11.28%	-2.90%	22.28%	12.58%
稅前純益	28.18%	-30.87%	-5.25%	15.79%	-29.92%	-7.51%	24.62%	29.88%	-11.03%	-2.21%	21.61%	11.58%
稅後純益	27.23%	-30.62%	-10.24%	22.02%	-30.41%	-6.93%	23.86%	29.88%	-11.03%	-4.51%	21.61%	11.58%
YoY(%)												
營業收入淨額	64.62%	44.63%	22.42%	12.34%	-21.87%	-12.84%	0.68%	18.46%	18.46%	17.70%	18.41%	18.41%
營業利益	147.84%	74.25%	12.77%	-3.88%	-44.46%	-36.03%	-0.18%	10.98%	31.24%	49.33%	37.63%	18.59%
稅前純益	159.66%	69.53%	15.21%	-2.79%	-46.85%	-28.89%	-6.47%	4.91%	33.18%	40.81%	37.40%	18.05%
稅後純益	161.45%	71.30%	10.26%	-3.31%	-47.12%	-29.07%	-2.12%	4.19%	33.20%	36.66%	34.17%	15.27%

註1：稅後EPS以股本13.40億元計算

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。