

3443.TT 創意

Chiplet 關鍵廠商

公司簡介

創意電子(GUC)提供 ASIC 設計服務，包括 Spec-in 和系統單晶片整合(SoC Integration)、實體設計(Physical Design)、先進封裝技術(Advanced Packaging Technology)、量產服務、HBM 和 die-to-die 互連 IP。

投資評等/目標價

買進

1400

【前次投資建議】買進，1500

【大盤指數/股價】21895 / 1115

重點摘要

- 出刊理由：評價更新，重申買進評等
- 公司展望 3Q24 持平，20424 年營收持平

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	134
市值(百萬元)	149,423
3M 平均日成交值(百萬元)	4,315
外資持股率(%)	25.61
投信持股率(%)	1.57
董監持股率(%)	34.84

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	26,241	26,830	33,196
營業利益	3,969	4,113	5,273
母公司本期淨利	3,508	3,676	4,619
EPS(元)	26.18	27.43	34.47
每股現金股利(元)	14.00	16.73	21.37
每股淨值(元)	72.24	85.67	103.40
本益比(x)	50.99	48.67	38.73
本淨比(x)	18.48	15.58	12.91
殖利率(%)	1.05	1.25	1.60

環境、社會與治理(ESG)



創意展望 3Q24 營收下滑個位數百分點，NRE 雙位數下滑，TK 營收 QoQ 持平，因為 Tape out，毛利率上升幾個百分點，OPM 微幅上升。創意展望遠低於國票預期，國票下修 3Q24 營收 64.9 億元，QoQ-3.4%，YoY-4.7%，EPS 6.75 元，QoQ+4.1%，YoY-11.6%。

創意展望 2024 年全年展望為營收持平，NRE 雙位數成長，TK 雙位數下滑，差異主要來自於消費性相關產品需求未見起色。國票預估創意 2024 年營收 268.3 億元，YoY+2.2%，EPS 27.43 元。

➤ Chiplet 是產業發展方向

Chiplet 是半導體製程微縮外的重要延續摩爾定律的解方，台積電亦在法說會上說明 2nm、16A 製程節點上將會使用更多 Chiplet 技術。Chiplet 通過先進封裝技術讓多個小晶片形成的 SiP，它能夠將具備不同功能的小晶片，通過先進封裝技術整合於單一基板上。根據 Omdia 的預測數據可知，2024 年全球 Chiplet 市場規模將達到 58 億美元，2035 年將超過 570 億美元，顯然具有相當的成長潛力，創意強項在於 D2D/D2W 連結的各種 IP，本質上就是對於小晶片 2.5D/3D 堆疊的技術，是 Chiplet 長線趨勢受惠股。

➤ 國票仍看好創意在 Chiplet 趨勢受惠

國票看好 Chiplet 趨勢下，創意提供各式 D2D、D2W 等 IP，預估 2024 年營收 268.3 億元，YoY+2.2%，EPS 27.43 元；2025 年營收 332 億元，YoY+23.7%，EPS 34.47 元，創意過去 5 年 PE 區間 10X~70X，目前約 PE 40X，建議買進目標價 1,400 元(2025F PE 40X)。

2Q24 營運略優於預期

創意 2Q24 營運優於預期，營收 67.2 億元，QoQ+18.1%，YoY+2%，差異來自於 NRE 大幅成長 QoQ+104%，TK QoQ-8%，營收組成改變，毛利率成長至 30.5%，略優於國票預期。2Q24 主要營運動能為 5nm 比特幣礦機 NRE 貢獻，5nm 營收占比為 32%，QoQ+28ppts，EPS 6.77 元，QoQ+23.8%，YoY+3.6%，2Q24 末合約負債減少 20.4 億元，達 50.2 億元，為 2Q22 以來新低。

圖 1：季度製程節點營收占比

	調整後		調整前		差異	
	2Q24 (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24 (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24 (%)	3Q24F (%)
營業收入	6,720	6,488	6,720	6,488	0.0	0.0
營業毛利	2,053	2,109	2,053	2,109	0.0	0.0
稅後淨利	907	904	907	904	0.0	0.0
EPS(元)	6.77	6.75	6.77	6.75	0.0	0.0
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
營業毛利率	30.5	32.5	30.5	32.5	0.0	0.0
營業利益率	15.3	15.6	15.3	15.6	0.0	0.0
稅後淨利率	13.5	13.9	13.5	13.9	0.0	0.0

資料來源：國票投顧

公司展望 3Q24 持平，並下修 2H24 展望

創意展望 3Q24 營收下滑個位數百分點，NRE 雙位數下滑，TK 營收 QoQ 持平，因為 Tape out，毛利率上升幾個百分點，OPM 微幅上升。創意展望遠低於國票預期，國票下修 3Q24 營收 64.9 億元，QoQ-3.4%，YoY-4.7%，EPS 6.75 元，QoQ+4.1%，YoY-11.6%。

創意展望 2024 年營收持平，NRE 雙位數成長，TK 雙位數下滑，差異主要來自於消費性相關產品需求未見起色。國票預估創意 2024 年營收 268.3 億元，YoY+2.2%，EPS 27.43 元。

表 2：年度損益表修正

	最新預估		前次預估		差異	
	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (%)	FY25F (%)
營業收入	26,830	33,196	26,830	33,196	0.0	0.0
營業毛利	8,309	9,602	8,309	9,602	0.0	0.0
稅後淨利	3,676	4,619	3,676	4,619	0.0	0.0
EPS(元)	27.43	34.47	27.43	34.47	0.0	0.0
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
營業毛利率	31.0	28.9	31.0	28.9	0.0	0.0
營業利益率	15.3	15.9	15.3	15.9	0.0	0.0
稅後淨利率	13.7	13.9	13.7	13.9	0.0	0.0

資料來源：國票投顧

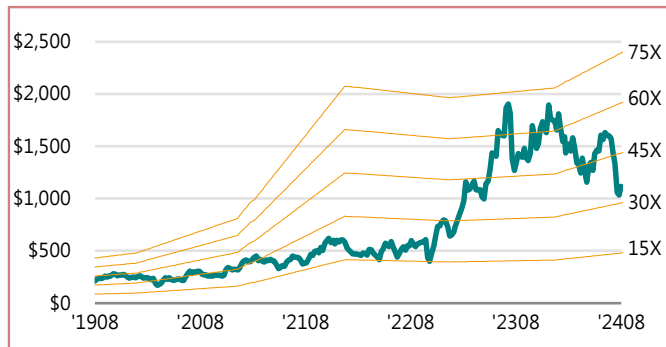
Chiplet 是產業發展方向

Chiplet 是半導體製程微縮以外的重要延續摩爾定律的解方，台積電亦在法說會上說明 2nm、16A 製程節點上將會使用更多 Chiplet 技術。Chiplet 通過先進封裝技術讓多個小晶片形成的 SiP，它能夠將具備不同功能的小晶片，通過先進封裝技術整合於單一基板上。根據 Omdia 的預測數據可知，2024 年全球 Chiplet 市場規模將達到 58 億美元，2035 年將超過 570 億美元，顯然具有相當的成長潛力，創意強項在於 D2D/D2W 連結的各種 IP，本質上就是對於小晶片 2.5D/3D 堆疊的技術，是 Chiplet 長線趨勢受惠股。

國票仍看好創意在 Chiplet 趨勢受惠

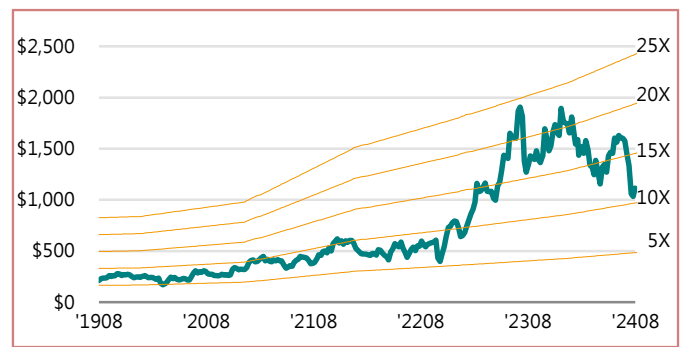
國票看好 Chiplet 趨勢下，創意提供各式 D2D、D2W 等 IP，創意過去 5 年 PE 區間 10X~70X，目前約 PE 40X，建議買進目標價 1,400 元(2025F PE 40X)。

創意未來 12 個月 P/E 區間



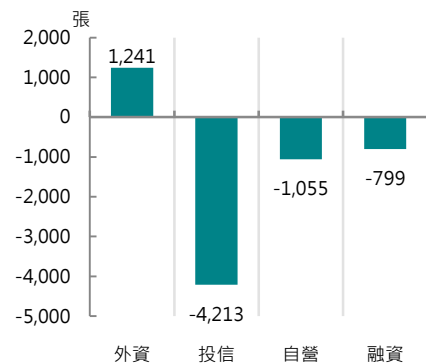
資料來源：國票投顧

創意未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
台灣積體電路製造戴尚義	34.84
渣打小額世界	5.00
富邦人壽保險(股)	4.40
新制勞退基金	2.25
中華郵政(股)	1.13
陳調鋌	0.88
野村優實	0.87
舊制勞工退休	0.58
匯豐台摩根士	0.57
姜碧珍	0.51

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
台灣積體電路製造曾繁城	董事長	34.84
台灣積體電路製造黃仁昭	董事	34.84
台灣積體電路製造魯立忠	董事	34.84
台灣積體電路製造戴尚義	董事/總經理	34.84
丁予康	獨立董事	0
金聯舫	獨立董事	0
陳厚銘	獨立董事	0
黃翠慧	獨立董事	0
曾繁城	法人代表(董事長)	0
黃仁昭	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

3443 創意 永續發展概況

CMoney ESG Rating

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

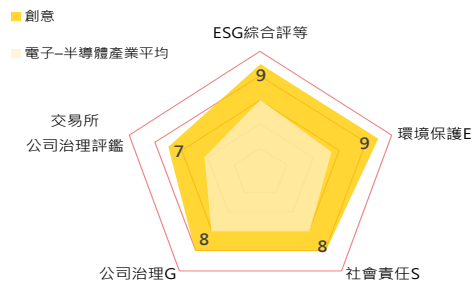
E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
9	8	8	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&filePath=/home/html/nas/p

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-半導體	180	1	否	

資料來源：CMoney

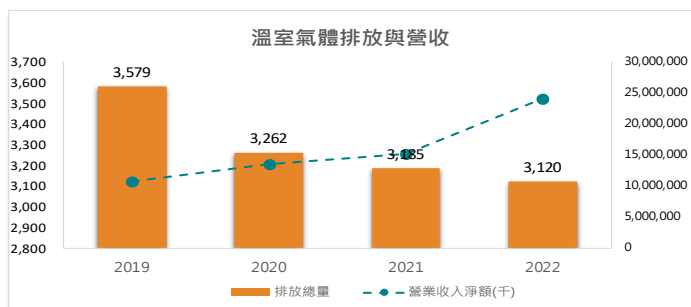
說明：評等1-10分，10分最高

更新評鑑年季：2024Q3



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2022年溫室氣體排放量減少2.04%，營收增加59.12%。

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	3,120	-	3,120
2021	3,185	-	3,185
2020	3,262	-	3,262
2019	3,579	-	3,579

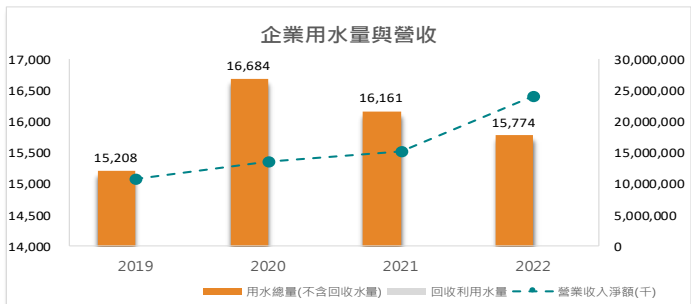
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2022年企業用水量減少2.39%，營收增加59.12%。

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2022	15,774	-	-
2021	16,161	-	-
2020	16,684	-	-
2019	15,208	-	-

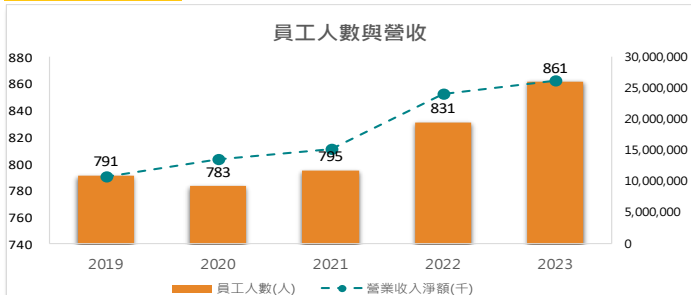
*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

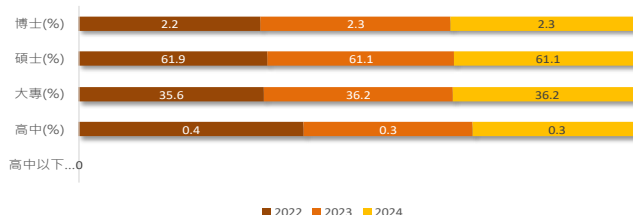
*排水量：排放的汗水總量

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

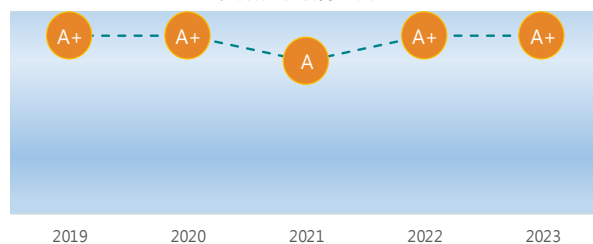
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2023	前5%	A+	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	前5%	A+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	前5%	A+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	前5%	A+	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



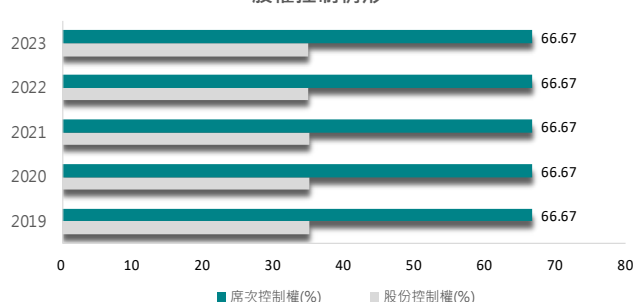
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)	★	審計委員會(強制設置)	
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	★

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。舉例，去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	5,690	6,720	6,488	7,932	6,806	7,883	8,817	9,691	26,241	26,830	33,196
營業毛利	1,689	2,053	2,109	2,459	2,042	2,286	2,513	2,762	7,976	8,309	9,602
營業費用	983	1,023	1,095	1,095	1,033	1,057	1,089	1,150	4,007	4,196	4,329
營業利益	705	1,030	1,014	1,364	1,009	1,229	1,424	1,612	3,969	4,113	5,273
稅前淨利	775	1,103	1,064	1,414	1,059	1,279	1,474	1,662	4,155	4,356	5,473
本期淨利(NI)	663	907	904	1,202	894	1,079	1,244	1,403	3,508	3,676	4,619
淨利歸屬於_母公司業主	663	907	904	1,202	894	1,079	1,244	1,403	3,508	3,676	4,619
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	4.94	6.77	6.75	8.97	6.67	8.05	9.28	10.47	26.18	27.43	34.47
QoQ(%)											
營收淨額	-9.9	18.1	-3.4	22.3	-14.2	15.8	11.9	9.9			
銷貨毛利	-6.1	21.6	2.7	16.6	-17.0	12.0	9.9	9.9			
營業利益	-10.0	33.2	2.3	34.6	-75.5	21.8	15.9	13.2			
稅後純益_母公司淨利	-1.5	23.8	4.1	32.9	-75.7	20.8	15.2	12.8			
YoY(%)											
營收淨額	-12.8	2.0	-4.7	25.6	19.6	17.3	35.9	22.2	9.2	2.2	23.7
銷貨毛利	-18.9	7.0	-3.0	36.7	20.9	11.4	19.2	12.3	-4.3	4.2	15.6
營業利益	-32.5	5.7	-8.0	65.0	35.5	24.0	40.5	18.2	-3.2	3.6	28.2
稅後純益_母公司淨利	-24.9	3.6	-11.6	68.8	27.4	24.3	37.6	16.7	-5.5	4.8	25.7
各項比率											
營業毛利率	29.7	30.5	32.5	31.0	30.0	29.0	28.5	28.5	30.4	31.0	28.9
營業利益率	12.4	15.3	15.6	17.2	14.8	15.6	16.1	16.6	15.1	15.3	15.9
稅前淨利率	13.6	16.4	16.4	17.8	15.6	16.2	16.7	17.1	15.8	16.2	16.5
稅後淨利率	11.6	13.5	13.9	15.2	13.1	13.7	14.1	14.5	13.4	13.7	13.9

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
現金及約當現金	7,638	12,501	11,847
流動金融資產	0	0	0
應收款項	2,190	6,647	4,404
存貨	4,851	1,884	6,695
其他流動資產	4,754	4,908	5,062
流動資產	19,436	25,941	28,008
非流動金融資產	0	0	0
採用權益法之投資	0	0	-1
不動產、廠房與設備	559	387	210
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	1,430	1,332	1,333
資產總計	21,074	27,073	28,964
短期借款	0	0	0
流動金融負債	0	0	0
應付款項	3,699	7,057	5,543
其他流動負債	927	927	927
流動負債	10,954	7,984	6,470
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	113	113	113
其他非流動負債	154	7,496	8,525
負債總計	11,392	15,592	15,108
股本	1,340	1,340	1,340
資本公積	33	33	33
保留盈餘	8,343	10,142	12,520
其他權益	-34	-35	-36
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	0	0
股東權益	9,682	11,480	13,856

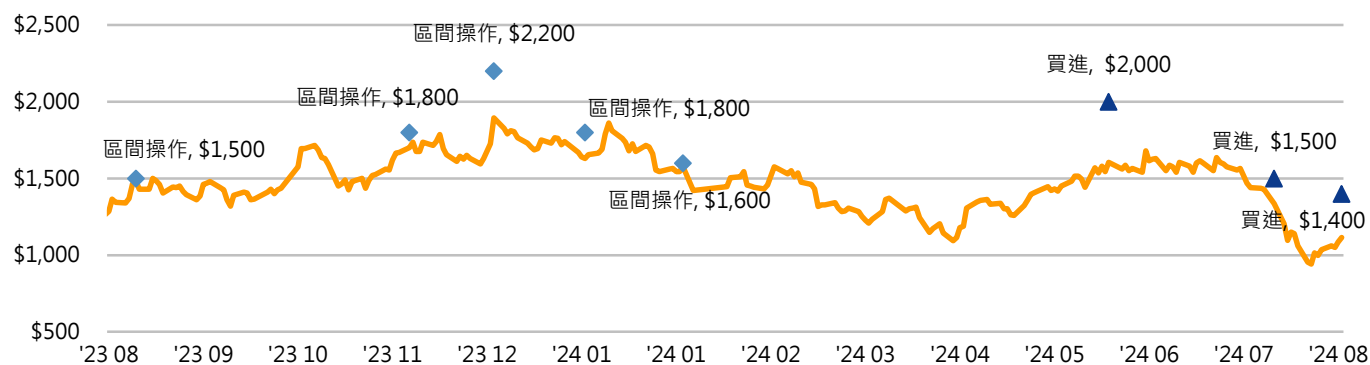
資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	4,155	4,356	5,473
折舊攤提	267	275	283
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	-98	-19	-29
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	1,518	2,022	-4,082
支付之利息	0	0	0
支付之所得稅	-961	-680	-854
其他	-721	569	570
來自營運之現金流量	4,508	6,881	1,731
資本支出	-102	-104	-106
長投增減	0	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	96	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	-737	-60	-60
來自投資之現金流量	-743	-164	-166
自由現金流量	3,765	6,718	1,565
借款增(減)	0	0	0
股利發放	-1,876	-1,876	-2,242
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	-85	20	20
來自融資之現金流量	-1,962	-1,856	-2,222
匯率調整	-15	0	0
本期產生之現金流量	1,789	4,861	-657
期末現金及約當現金	7,638	12,501	11,847

資料來源：TEJ、國票投顧

創意歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	62

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。