

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	1,180.00 元
目標價	
3 個月	1,220.00 元
12 個月	1,220.00 元

## 創意(3443 TT)

### Trading Buy

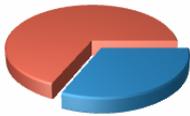
#### 近期報告日期、評等及前日股價

09/26/2024	Buy	1,170.00
07/29/2024	Trading Buy	1,335.00
06/06/2024	Buy	1,580.00
06/03/2024	已達目標價	
05/17/2024	Buy	1,420.00

#### 公司基本資訊

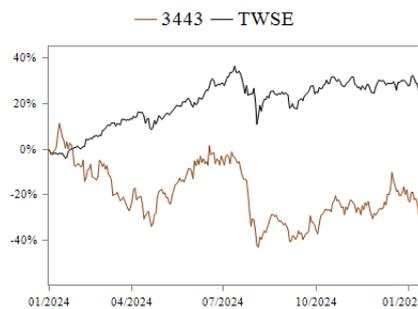
目前股本(百萬元)	1,340
市值(億元)	1,581
目前每股淨值(元)	77.96
外資持股比(%)	22.53
投信持股比(%)	4.80
董監持股比(%)	34.84
融資餘額(張)	3,224
現金股息配發率(F)(%)	55.81

#### 產品組合



- 晶圓產品: 68.41%
- 委託設計(NRE): 31.59%

#### 股價相對大盤走勢



AI 晶片管制增加，不確定因素高，調降至 Trading Buy。

**投資建議：**消費型電子仍有雜音，然受惠 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。創意自結 2024 全年營收為 250.44 億元，YoY-4.56%，主要是 2024 年全年受消費性電子需求疲弱，不過 2024 年 AI/ML 約佔營收比重已達 17~19%，預估創意 2024 年稅後 EPS 25.09 元。創意 HPC 和 AI 訂單將帶動營運成長，加密貨幣訂單也將向上，有助未來營運，惟近期 AI 晶片管制增加，不確定因素高，因此調降至 Trading Buy，目標價 1,220 元。

**3Q24 稅後 EPS 7.71 元：**除 AI 和 HPC 表現較佳外，創意來自 SSD、網通等消費性產品狀況恢復較預期差，目前是緩步復甦中。創意 3Q24 營收 QoQ-1.61%，NRE 收入優於預期，來自為日本某消費品牌客戶 N6 案子。Turnkey 部份則 QoQ 持平。毛利率部份，品組合改變、設計定案 Tape out，還有 IP 增加貢獻下，毛利率將較 2Q24 增加達 35.79%也優於預期。營業費用也增加個位數百分點，但整體營業利益率將較 3Q24 成長，創意 3Q24 稅後 EPS 7.71 元。4Q24 營收預期將小幅下滑，主要是因加密貨幣專案尚未完全量產。

**創意宣布 N3 HBM3E IP 獲 CSP 採用：**創意宣布 N3 HBM3E 控制器和實體層 IP(PHY IP)已獲業界的雲端服務供應商(CSP)及多家 HPC 解決方案供應商所採用。採用創意 9.2Gbps HBM3E 技術的 ASIC 預計將於 2024 年 tape-out。創意也積極與 HBM 供應商(如 Micron)合作，為下一代 AI ASIC 開發 HBM4 IP。目前除 NVIDIA(NVDA US)、AMD(AMD US)通用型 GPU 大廠外，HBM3E 解決方案採用率不高，不過未來隨 CSP 廠開發運算能力更高 ASIC，將會使 HBM3E 採用率提高，且 HBM3E 採取 2.5D 封裝將 HBM 與處理器並排封裝，隨著創意 2024 年 Tape-out HBM3E，有助公司未來營運成長。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	25,044	31,350	33,588	6,315	5,690	6,720	6,611	6,023	6,355	7,927	8,820	8,249
營業毛利淨額	7,993	9,885	10,684	1,799	1,689	2,053	2,366	1,884	2,042	2,521	2,761	2,562
營業利益	3,787	5,029	5,356	827	705	1,030	1,191	861	999	1,284	1,429	1,316
稅後純益	3,361	4,337	4,542	712	663	907	1,034	758	882	1,098	1,241	1,117
稅後 EPS(元)	25.09	32.37	33.90	5.31	4.95	6.77	7.71	5.65	6.58	8.20	9.26	8.34
毛利率(%)	31.91%	31.53%	31.81%	28.49%	29.68%	30.55%	35.79%	31.29%	32.13%	31.80%	31.31%	31.05%
營業利益率(%)	15.12%	16.04%	15.95%	13.09%	12.40%	15.33%	18.01%	14.29%	15.73%	16.20%	16.21%	15.95%
稅後純益率(%)	13.42%	13.84%	13.52%	11.28%	11.65%	13.50%	15.63%	12.58%	13.87%	13.85%	14.07%	13.54%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-4.56%	25.18%	7.14%	-7.27%	-9.89%	18.09%	-1.61%	-8.91%	5.51%	24.74%	11.26%	-6.47%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-4.17%	29.03%	4.72%	-30.41%	-6.93%	36.93%	13.91%	-26.69%	16.34%	24.57%	12.98%	-9.97%

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。

## 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

2025年1月14日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	21,188	21,074	25,043	27,927	36,447
流動資產	19,558	19,436	24,401	26,571	27,523
現金及約當現金	5,849	7,638	8,439	9,745	9,819
應收帳款與票據	3,000	1,989	3,474	2,755	3,779
存貨	6,563	4,851	4,654	6,655	6,541
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	646	559	729	887	1,008
<b>負債總計</b>	13,126	11,392	13,876	14,299	20,421
流動負債	12,598	10,954	12,825	14,036	12,068
應付帳款及票據	2,983	1,688	1,321	1,621	891
非流動負債	528	439	1,418	330	9,150
<b>權益總計</b>	8,061	9,682	11,167	13,628	16,026
普通股股本	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340
保留盈餘	6,707	8,343	9,828	12,289	14,687
母公司業主權益	8,061	9,682	11,166	13,628	16,025
<b>負債及權益總計</b>	21,188	21,074	25,043	27,927	36,447

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	24,040	26,241	25,044	31,350	33,588
營業成本	15,705	18,265	17,052	21,465	22,905
<b>營業毛利淨額</b>	8,335	7,976	7,993	9,885	10,684
營業費用	4,236	4,007	4,206	4,856	5,328
<b>營業利益</b>	4,099	3,969	3,787	5,029	5,356
<b>EBITDA</b>	4,959	4,677	4,921	4,739	5,732
業外收入及支出	204	88	187	137	117
稅前純益	4,345	4,155	3,973	5,166	5,472
所得稅	634	647	612	828	930
稅後純益	3,710	3,508	3,361	4,337	4,542
稅後 EPS(元)	27.69	26.18	25.09	32.37	33.90
完全稀釋 EPS**	27.69	26.18	25.08	32.37	33.89

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)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

### 成長力分析(%)

營業收入淨額	59.12%	9.16%	-4.56%	25.18%	7.14%
營業毛利淨額	59.37%	-4.31%	0.21%	23.68%	8.08%
營業利益	144.87%	-3.18%	-4.59%	32.81%	6.49%
稅後純益	154.11%	-5.46%	-4.17%	29.03%	4.72%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	34.67%	30.39%	31.91%	31.53%	31.81%
EBITDA(%)	20.63%	17.82%	19.65%	15.12%	17.06%
營益率	17.05%	15.12%	15.12%	16.04%	15.95%
稅後純益率	15.43%	13.37%	13.42%	13.84%	13.52%
總資產報酬率	17.51%	16.65%	13.42%	15.53%	12.46%
股東權益報酬率	46.03%	36.23%	30.10%	31.83%	28.34%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	61.95%	54.06%	55.41%	51.20%	56.03%
負債/淨值比(%)	162.83%	117.67%	124.26%	104.92%	127.42%
流動比率(%)	155.24%	177.44%	190.25%	189.31%	228.06%

### 其他比率分析

存貨天數	108.67	114.04	101.72	96.14	105.14
應收帳款天數	34.26	34.70	39.81	36.26	35.50

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	1,595	4,508	2,483	6,327	3,599
稅前純益	4,345	4,155	3,973	5,166	5,472
折舊及攤銷	652	615	801	816	972
營運資金變動	-4,128	1,428	-1,654	-982	-1,641
其他營運現金	725	-1,689	-637	1,328	-1,204
<b>投資活動現金</b>	-347	-743	556	-834	-8,008
資本支出淨額	-320	-101	-171	-161	-188
長期投資變動	361	-277	-437	-118	-373
其他投資現金	-387	-364	1,165	-555	-7,446
<b>籌資活動現金</b>	-1,007	-1,962	-2,238	-4,187	4,483
長借/公司債變動	0	0	979	-1,088	8,819
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-938	-1,876	-1,876	-1,876	-2,144
其他籌資現金	-69	-85	-1,342	-1,223	-2,192
<b>淨現金流量</b>	261	1,789	801	1,306	74
<b>期初現金</b>	5,587	5,849	7,638	8,439	9,745
<b>期末現金</b>	5,849	7,638	8,439	9,745	9,819

資料來源：CMoney、群益

2025年1月14日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	6,810	6,315	5,690	6,720	6,611	6,023	6,355	7,927	8,820	8,249	6,884	8,639
營業成本	4,636	4,516	4,002	4,667	4,245	4,138	4,313	5,406	6,059	5,687	4,535	5,805
營業毛利淨額	2,174	1,799	1,689	2,053	2,366	1,884	2,042	2,521	2,761	2,562	2,349	2,834
營業費用	1,072	973	983	1,023	1,176	1,024	1,042	1,237	1,332	1,246	1,129	1,417
營業利益	1,102	827	705	1,030	1,191	861	999	1,284	1,429	1,316	1,220	1,417
業外收入及支出	94	11	69	73	13	31	38	39	30	30	28	29
稅前純益	1,195	838	775	1,103	1,204	891	1,037	1,323	1,460	1,346	1,248	1,446
所得稅	172	126	112	196	170	134	156	225	219	229	212	246
稅後純益	1,023	712	663	907	1,034	758	882	1,098	1,241	1,117	1,036	1,200
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)	7.64	5.31	4.95	6.77	7.71	5.65	6.58	8.20	9.26	8.34	7.73	8.95
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	31.92%	28.49%	29.68%	30.55%	35.79%	31.29%	32.13%	31.80%	31.31%	31.05%	34.13%	32.80%
營業利益率(%)	16.18%	13.09%	12.40%	15.33%	18.01%	14.29%	15.73%	16.20%	16.21%	15.95%	17.73%	16.40%
稅後純益率(%)	15.02%	11.28%	11.65%	13.50%	15.63%	12.58%	13.87%	13.85%	14.07%	13.54%	15.05%	13.89%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	3.39%	-7.27%	-9.89%	18.09%	-1.61%	-8.91%	5.51%	24.74%	11.26%	-6.47%	-16.54%	25.48%
營業利益	17.52%	-24.97%	-14.66%	46.03%	15.58%	-27.71%	16.13%	28.51%	11.28%	-7.93%	-7.26%	16.10%
稅前純益	15.79%	-29.92%	-7.51%	42.37%	9.13%	-25.95%	16.34%	27.58%	10.32%	-7.80%	-7.26%	15.83%
稅後純益	22.02%	-30.41%	-6.93%	36.93%	13.91%	-26.69%	16.34%	24.57%	12.98%	-9.97%	-7.26%	15.83%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	12.34%	-21.87%	-12.84%	2.02%	-2.92%	-4.63%	11.68%	17.97%	33.40%	36.97%	8.33%	8.98%
營業利益	-3.88%	-44.46%	-36.03%	9.87%	8.06%	4.11%	41.68%	24.69%	20.05%	52.91%	22.11%	10.32%
稅前純益	-2.79%	-46.85%	-28.89%	6.85%	0.70%	6.41%	33.84%	19.94%	21.25%	50.96%	20.34%	9.26%
稅後純益	-3.31%	-47.12%	-29.07%	8.21%	1.02%	6.43%	33.03%	21.03%	20.03%	47.41%	17.51%	9.26%

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。