

2025 年 1 月 7 日

研究員：簡偉安 A519058@cim.capital.com.tw

前日收盤價 212.0 元
目標價
3 個月 230.5 元
12 個月 230.5 元

銓創-KY(6854 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

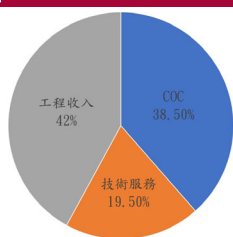
Micro LED 曙光初現，市場需求逐年增長。

投資建議為 Trading Buy：基於：(1)公司單季開始由虧轉盈，COC 良率持續提升，目前已來到 99%，同時自製設備銷售毛利率 4~6 成相較整體平均毛利更高，均有助於獲利持續成長；(2)目前 Micro LED 獲得美系穿戴裝置客戶訂單，未來隨著電動車智慧座艙，家用電視以及 AR、VR 獲得更多客戶採用後，整體經濟規模將逐步顯現。考量到公司在 Micro LED 量產技術及良率在國際上具一定地位，投資建議為 Trading Buy，目標價 230.5 元。

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 1072
市值(億元) 227.2
目前每股淨值(元) 17.93
外資持股比(%) 44.47
投信持股比(%) 0.00
董監持股比(%) 32.68
融資餘額(張) 4,397
現金股息配發率(%) 0.00

產品組合

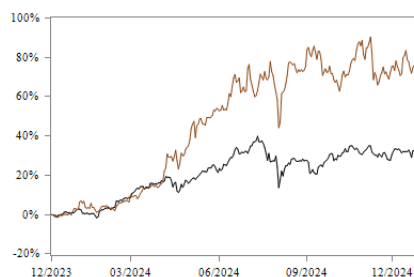


Micro LED 市場每年以 126.8% 快速成長：從全球整體面板市場的趨勢來看，受到中國面板大量傾銷的影響，日韓面板廠均開始往較高附加價值的 OLED、Micro LED 發展，其中 Micro LED 的使用壽命、顯示功耗的優勢，均有利於未來取代 OLED 的市場份額，隨著 Micro LED 生產成本每 12~18 月減少 50%，整體市場規模將從 2023 年的 2500 萬美元，大幅成長至 2028 年的 15 億美元，年複合成長率約 126.8%，其中大尺寸、AR 眼鏡、智慧手錶等應用將會是 Micro LED 最大的成長來源。

受惠面板大廠及美系穿戴裝置客戶訂單，單季由虧轉盈：受惠於客戶對於 Micro LED 的需求增加，帶動 COC 穩健成長，以及技術服務需求持續增加，同時工程收入也持續創下新高，銓創 3Q24 營收 5.25 億元 (QoQ +62.61%、YoY +48.96%)，毛利率 36.2% (QoQ +3.56ppts、YoY +20ppts)，營益率 9% (QoQ +22.2ppts、YoY +40.4ppts)，稅後淨利 5,900 萬元，QoQ、YoY 虧轉盈。EPS 0.55 元為公司首季轉盈。

股價相對大盤走勢

— 2393 — TWSE



(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	1877	2432	2995	353	245	206	323	525	823	369	490	823
營業毛利淨額	668	903	1119	57	34	63	105	190	310	130	180	318
營業利益	72	377	626	-111	-127	-100	-43	47	168	20	48	176
稅後純益	58	319	502	-87	-128	-86	-31	59	116	27	56	124
稅後 EPS(元)	0.55	2.98	4.68	-0.82	-1.2	-0.8	-0.29	0.55	1.08	0.25	0.52	1.16
毛利率(%)	35.58%	37.13%	37.37%	16.15%	13.71%	30.67%	32.61%	36.17%	37.61%	35.28%	36.67%	38.61%
營業利益率(%)	3.85%	15.49%	20.90%	-31.44%	-51.92%	-48.68%	-13.22%	8.95%	20.43%	5.31%	9.71%	20.08%
稅後純益率(%)	3.11%	13.12%	16.76%	-24.79%	-52.44%	-41.75%	-9.58%	11.29%	14.09%	7.31%	11.42%	13.73%
營業收入 YoY/QoQ(%)	99.08%	29.56%	23.13%	42.05%	-30.56%	-15.97%	57.00%	62.61%	56.64%	-55.14%	32.76%	56.64%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	虧轉盈	395.87%	57.37%	-12.81%	-65.00%	423.12%	10.55%	-32.32%	虧轉盈	-78.23%	107.41%	1.56%

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 10.72 億元計算。

2025 年 1 月 7 日

銓創 ESG:

於 2021 年成立「永續發展委員會」，為公司內部最高層級的永續發展決策中心，設置於董事長兼執行長室之下，由董事長兼執行長擔任主席，且設置策略長暨永續長負責實際執行，委員會成員包含公司不同功能領域的處長級主管，負責公司永續管理政策制訂和目標擬定，訂定中長期永續發展計畫及提出相關管理方針與執行。執行狀況與未來工作計畫由永續長每季向董事會報告，內容包含五大任務小組的編制，所設定的任務目標與年度執行計畫之追蹤，董事會定期聽取經營團隊之報告與策略規畫，且評估策略成功的可能性與檢視策略進展，必要時敦促經營團隊進行調整。永續發展委員會為跨部門組織，分為公司治理、氣候治理、產品開發、環境永續、社會永續五個工作小組，每季召開一次工作會議，由永續長擔任總召集人，由工安部擔任執行秘書，定期確認各部門 ESG 短期目標的當季進度、行動方案與執行成果，且分享最新國內外政策或趨勢，以強化各主管共識及永續知識，確保永續發展策略充分落實於公司日常營運。

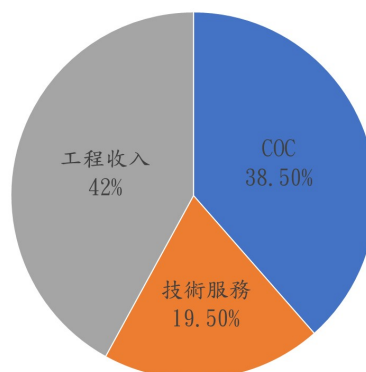
公司概況

銓創成立於 2014 年，實收資本額 10.08 億元，股東結構包括：三星 (21.32%)、友達 (7.03%)、晶電 (8.53%) 與光寶 (3.95%) 等公司，主力產品為 Micro LED Chip on Carrier (COC) 與技術服務，主要技術包含：LED 磊晶、Micro LED 晶片製作，COC (巨量轉移/巨量檢測/巨量測試/巨量修復) 等。主要據點有：新北 (設備組裝)、竹南 (研發設計) 及海外廠美國聖荷西 (主要接單北美客戶 AR 產品訂單)

其中巨量轉移 (COC) 為其核心技術，COC 係透過特殊設計用以固定 MicroLED 晶片於載板上，提供不同巨量轉移技術使用。由於 Micro LED 在生產過程當中，需要將紅、綠、藍三種顏色的晶片，從各自磊晶片轉移至暫存基板上，再配合顯示器的畫素尺寸，將晶片排列至正確位置，以利進行後續製程發展。

終端產品應用則有無邊框大尺寸電視、透明車用、超高亮度穿戴型以及超薄可撓之 MicroLED 顯示器。3Q24 營收佔比：COC 38.5%、技術服務 19.5%、工程收入 42%。

圖一、營收佔比

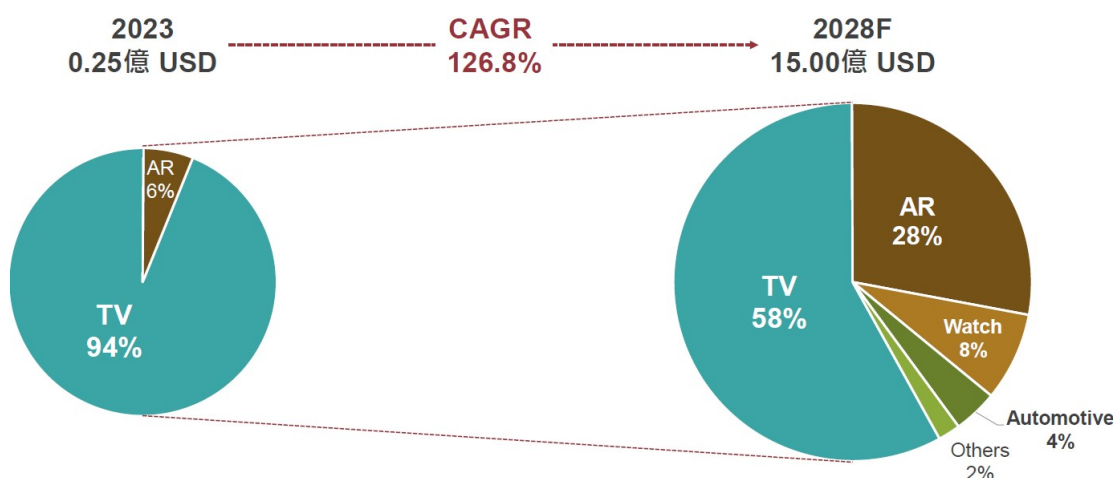


資料來源：銓創、群益投顧整理

Micro LED 產能從 2023 年 0.25 億美元大幅成長至 2028 年 15 億美元

從全球整體面板市場的趨勢來看，受到中國面板大量傾銷的影響，日韓面板廠均開始往較高附加價值的 OLED、Micro LED 發展，其中 Micro LED 的使用壽命、顯示功耗的優勢，均有利於未來取代 OLED 的市場份額，以 Micro LED 生產成本每 12~18 個月減少 50% 來計算，整體市場規模將從 2023 年的 2,500 萬美元，大幅成長至 2028 年的 15 億美元，年複合成長率約 126.8%，其中大尺寸、AR 眼鏡、智慧手錶等應用將會是 Micro LED 的最大成長動能。

圖二、Micro LED 年複合成長率高達 126.8%



資料來源:IEK

表一、OLED、Micro LED 技術比較一覽表

顯示技術	OLED	Micro LED
發光方式	自發光	自發光
亮度	中	高
色域(NTSC)	124%	140%
視角	一般	較廣
反應時間	微秒(μm)	奈秒(ns)
功耗	約為 LCD 的 60~80%	約為 LCD 的 30~40%
壽命	較短	較長

資料來源:群益投顧整理

3Q24 首度由虧轉盈，預計 4Q24、2025 年營運將持續向上

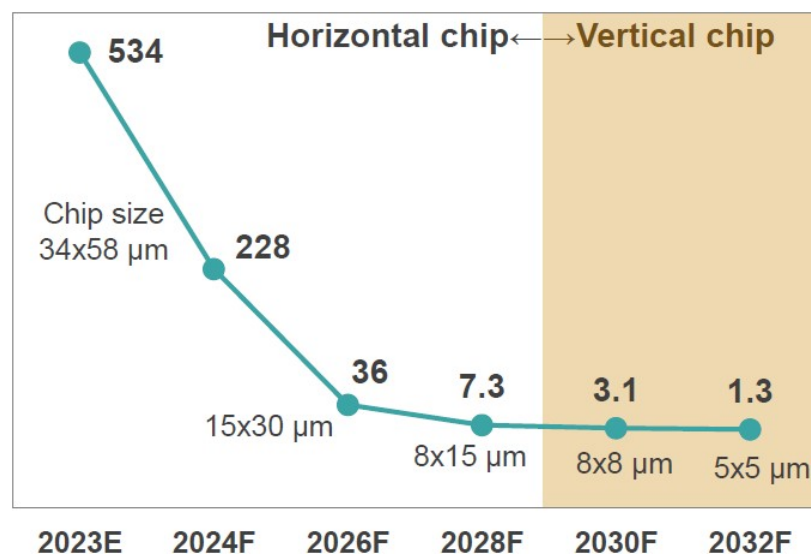
受惠於客戶對於 Micro LED 的需求增加，帶動 COC 穩健成長，以及技術服務需求持續增加，再加上工程收入也持續創下新高，錄創 3Q24 營收 5.25 億元(QoQ +62.61%、YoY +48.96%)，毛利率 36.17%(QoQ +3.56ppts、YoY

2025 年 1 月 7 日

+20ppts)，營益率 8.95%(QoQ +22.2ppts、YoY +40.4ppts)，稅後淨利 5,900 萬元，QoQ、YoY 均首度虧轉盈，EPS 0.55 元。

鐮創已於 3Q24 首度單季轉盈，除訂單需求增加外，COC 良率也提升至 99%，同時稼動率也來到八成以上。公司除持續提升整體製程良率外，11/2024 也開始出貨自製轉移設備，毛利率約 4~6 成，較公司平均毛利來得更高。客戶透過鐮創 COC 技術及客製化轉移設備的一條龍服務，有利於整體 Micro LED 製程良率提升。未來公司也將尋找合作夥伴來降低機台製造成本，以未來約每 12~18 個月 Micro LED 生產成本將減少一半來計算，將有助於進一步提升 Micro LED 市佔率，2030 年前價格有望低於 OLED。

圖三、Micro LED 生產成本隨著晶片微縮持續降低



資料來源:IEK

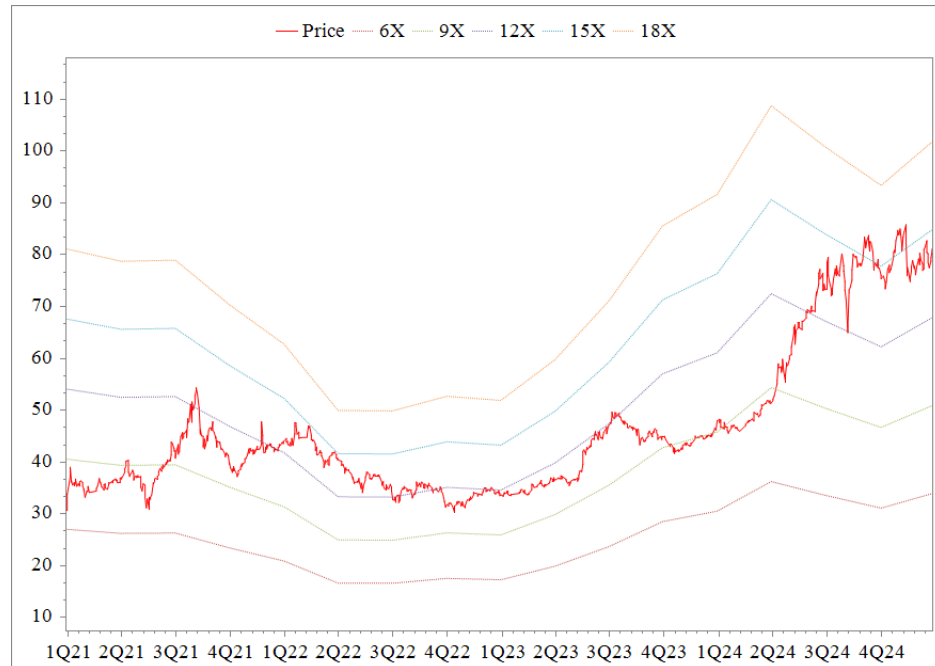
產品獲美系客戶採用，持續擴大應用領域

以整體市場應用來看，智慧穿戴、家電、車用為發展主軸，其中在顯示應用方面，公司推出多種大螢幕顯示解決方案，如透過多塊 OLED 拼接出 37 吋的透明顯示器，因 TFT 拼接難度較高，公司透過結合 PCB 推出室外、室內的大螢幕顯示器，以及車用觸控面板方面和友達(2409 TT)推出軟板顯示器，可方便收納捲曲於椅背等，應用相當廣泛，2H24 開始協助建置產線，貢獻 COC 及工程收入，並於 11/24、12/24 認列營收。近期鐮創也獲得美系客戶穿戴裝置訂單，預計最快於 2H25 量產。

投資建議：

基於：(1)公司單季開始由虧轉盈，COC 良率持續提升，目前已來到 99%，同時自製設備銷售毛利率 4~6 成相較整體平均毛利更高，均有助於獲利持續成長；(2)目前 Micro LED 已獲得美系穿戴裝置客戶訂單，未來隨著電動車智慧座艙，家用電視以及 AR、VR 持續獲得更多客戶採用後，整體經濟規模將逐步顯現。考量到公司在 Micro LED 量產技術及良率在國際上具一定地位，投資建議為 Trading Buy，目標價 230.5 元。

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

【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。