

台灣：IC 設計

2023 年 3 月 24 日

創意(3443 TT)

Global Unichip

買進(維持評等)

目標價(12 個月)

NT\$1380.0

隱含漲/跌幅

15.5%

前次目標價

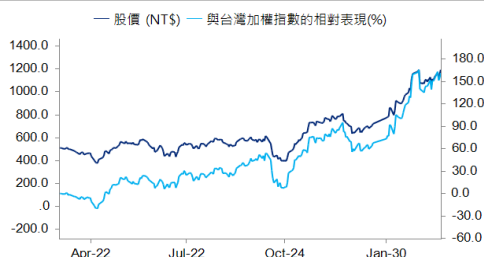
NT\$990.0

收盤價(2023/03/23)

NT\$1195.0

營收組成(4Q22)：NRE 29%、Turnkey 66%、Others 5%。

52 週股價(高/低)：NT\$1230.0/364.0



市值	NT\$	160,130 百萬元
三個月平均日成交量	NT\$	6,602 百萬元
自由流通股數比例		43.8%
外資持股比率		34.1%
董監事持股比率		34.8%
調整後每股淨值(2023F)	NT\$	76.95
股價淨值比(2023F)		15.5 倍
負債比		62.0%
ESG 評級(Sustainalytics)		低(曝險程度共 5 級)

簡明損益表(NT\$百萬元)

年初至 12 月	2021A	2022A	2023F	2024F
營業收入	15,108	24,040	30,076	36,136
營業利益	1,674	4,099	4,811	6,063
稅後純益	1,460	3,710	4,138	5,252
調整後 EPS(元)	10.90	27.69	30.87	39.19
稀釋後 EPS(元)	10.84	27.54	30.71	38.98
營收 YoY(%)	11.3	59.1	25.1	20.1
營業利益 YoY(%)	73.7	144.9	17.4	26.0
調整後 EPS YoY(%)	71.9	154.0	11.5	27.0
毛利率	34.6	34.7	31.1	30.8
營業利益率	11.1	17.1	16.0	16.8
本益比(倍)	109.6	43.2	38.7	30.5
股價淨值比(倍)	30.4	19.9	15.5	11.7
ROE(%)	30.0	55.7	45.0	43.8
現金殖利率(%)	0.6	1.2	1.2	1.5
現金股利(元)	7.0	14.0	13.9	17.6

陳娟娟

Chuanchuan.Chen@yuanta.com

李維

Wayne.W.Lee@yuanta.com

ChatGPT 推升 AI 相關供應鏈水漲船高

- ▶ 單一中國客戶列入美國商務部實體清單，對整體營運面衝擊有限。
- ▶ 中長期 AI 應用擴大及 ASIC 委外趨勢明確，有利公司後續發展。
- ▶ 下修 2023 年估值 7%，但上修 2024 年獲利 2%，評價基礎改以 35 倍 2024 年 EPS，目標價調升至 1380 元，以反映 ChatGPT 帶動 AI 相關效益，包括 AI 開案跟風、評價面亦有所提升。

1Q23 營運目標不變，預估營收季減雙位數

1Q23 展望營收 QoQ 下滑雙位數，其中 NRE、Turnkey 分別下滑雙位數/高十位數。毛利率估計季增、費用率季增個位數及營益率季減。1Q23 預期 NRE 主要來自上季遞延認列的 5nm AI 案子、Turnkey 主要認列企業級 SSD、Networking/Switch 應用等。公司公佈前 2 月營收 YoY 成長 44%，略優我們先前預期，因而上修 1Q23 營收由 QoQ 下滑 22%調高至下滑 20%，EPS 7.5 元，較前次報告上修 2%。

中國客戶禁令對短期營運有所衝擊，但中長期影響持續降低

近期美國商務部公佈新一批管制名單，其中創意的中國客戶-蘇州盛科 Suzhou Centec 列入實體清單，Centec 去年營收佔比約 5~10%，主要出貨以 12/16nm Networking/Switch 相關產品，公司仍進行相關核實評估中，並將遵循法令規定。2022 年中國地區營收佔比約 33%，其中 2 成來自 AI/CoWoS 相關案子，其他來自無人機、CIS 等。公司目前單一客戶營收佔比皆<10%及隨著 N7/N5(non China)開案堆疊，未來單一中國客戶的影響將逐漸降低。儘管 Centec 事件仍未釐清，然目前暫緩相關 NRE 投入、IC 出貨，因而預期對短期營運仍有所影響，我們最新預估 2Q23 營收 QoQ 成長 2%、EPS 5.88 元，下修調幅分別為 8%、14%。

AI/N5/N7 開案需求強勁，推升未來 1~2 年營運動能

展望 2023 年 AI/Networking/SSD/FPGA 開案維持強勁，目前公司營運雖然與 ChatGPT 無直接關連，但未來 ChatGPT 可望帶動更多相關 AI 應用及 ASIC/APT 開案需求，具想像空間。目前在手多個 N7 及先前 4 個 N5 案子外，近期傳聞 N5 訂單持續有斬獲，主要客戶來自歐、美、日、以色列，2023 年 N5 AI 認列主要以 NRE 為主，Turnkey 效益將落在 2024 年。N7 Turnkey 預期將較 2022 年大幅成長/佔比提升，主要應用來自企業級 SSD、AI、FPGA 等。公司維持 2023 年營運目標不變，包括營收 YoY 成長雙位數、EPS 維持年增。然而我們下修 2023 年獲利估值 7%，但上修 2024 年 2.4%，乃針對 Centec 事件、新增 N5 訂單等的營運假設基礎做調整。最新預估 2023/24 年營收成 YoY 成長 25%/20%、EPS 為 30.9/39.2 元，年增 12%/27%。

營運分析

4Q22 財報優於預期 10%，2023 年營收/獲利有望續成長 25%/12%

創意 4Q22 營收季增 33%/年增 65% 至 80.8 億元，優於本中心/市場預期約 10%/6%；毛利率季減 1.5 個百分點達 33.4%，劣於元大/市場預期 1.6/3.1 個百分點，主因 N5 NRE tape out 遞延至 1Q23，略低於公司先前略增之預期，以致整體產品組合轉差；營業利益率季減 0.5 個百分點達 18.4%，劣於元大/市場預期 0.8/1.1 個百分點，費用季增主因員工分紅提列金額因獲利較高而提升；本季 EPS 季增 27%/年增 161%至 10.05 元，優於本中心預期 12%。

展望 2023 年，AI/Networking/SSD/FPGA 開案維持強勁，受景氣影響有限，相關 NRE 持續往 N7/N5 推進，目前在手多個 N7 及 4 個 N5 案子，其中 N5 客戶主要來自歐、美、日、以色列，1Q23 一個 N5 AI 案子 tape out，並且有機會於 2023 年轉量產，惟 Turnkey 貢獻相對小。然 N7 Turnkey 預期將較 2022 年大幅成長/佔比提升，主要應用來自企業級 SSD、AI、FPGA 等。本中心推估 2023 年營收將年增 25%、EPS 30.87 元/年增 12%。中長期 AI/HPC/5G 應用及 ASIC 委外開發趨勢仍有利公司後續發展。

圖 1：2022 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q21A	3Q22A	4Q22A	季增率	年增率	4Q22		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	4,910	6,062	8,083	33.3%	64.6%	7,355	7,652	9.9%	5.6%
營業毛利	1,615	2,114	2,700	27.7%	67.2%	2,577	2,791	4.8%	-3.3%
營業利益	601	1,146	1,488	29.8%	147.8%	1,417	1,494	5.1%	-0.4%
稅前利益	607	1,230	1,576	28.2%	159.7%	1,426	1,517	10.6%	3.9%
稅後淨利	515	1,058	1,346	27.2%	161.4%	1,198	1,344	12.4%	0.2%
調整後 EPS (元)	3.84	7.90	10.05	27.2%	161.4%	8.94	9.61	12.4%	0.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	32.9%	34.9%	33.4%	-1.5	0.5	35.0%	36.5%	-1.6	-3.1
營業利益率	12.2%	18.9%	18.4%	-0.5	6.2	19.3%	19.5%	-0.8	-1.1
稅後純益率	10.5%	17.5%	16.7%	-0.8	6.2	16.3%	17.6%	0.4	-0.9

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

圖 2：2023 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q22A	4Q22A	1Q23F	季增率	年增率	1Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	4,514	8,083	6,459	-20.1%	43.1%	6,306	6,375	2.4%	1.3%
營業毛利	1,628	2,700	2,185	-19.1%	34.2%	2,155	2,184	1.4%	0.0%
營業利益	633	1,488	1,165	-21.8%	84.0%	1,135	1,091	2.6%	6.7%
稅前利益	643	1,576	1,175	-25.5%	82.7%	1,144	1,121	2.7%	4.8%
稅後淨利	545	1,346	1,004	-25.5%	84.0%	984	948	2.0%	5.8%
調整後 EPS (元)	4.07	10.05	7.49	-25.5%	84.0%	7.34	7.08	2.0%	5.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	36.1%	33.4%	33.8%	0.4	-2.2	34.2%	34.3%	-0.4	-0.4
營業利益率	14.0%	18.4%	18.0%	-0.4	4.0	18.0%	17.1%	0.0	0.9
稅後純益率	12.1%	16.7%	15.5%	-1.1	3.5	15.6%	14.9%	-0.1	0.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

產業概況

IC 設計服務商透過新接案及轉量產來創造獲利，中長期受惠 ASIC 委外開發趨勢

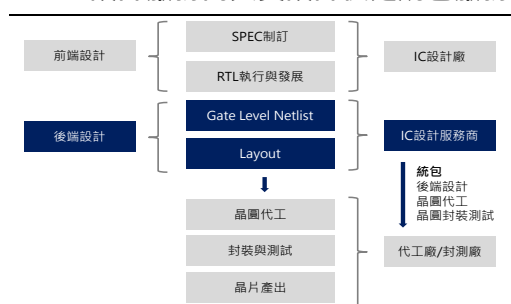
隨著半導體產業對晶片功能和性能要求增加，晶片結構日漸複雜、造價亦越來越昂貴，使得 IC 設計工作困難度日益提高，進而成為 IC 設計服務業者重要之商機與切入點。IC 設計服務商可從最初的產品概念、規格制定、開發、驗證、製造、生產到最終成品等各階段中協助下游客戶開發晶片，客戶可彈性地選擇在任何環節切入半導體設計的產業鏈，並由設計服務業者完成後續統包作業。

IC 設計服務商之營運以替客戶代為設計 IC 為主，其本身並沒有產品，整體業務通常可分為委託設計(NRE，Non-Recurring Engineering)及量產服務(Turnkey)，NRE 主要透過提供設計廠各種矽智財(IP)及設計元件資料庫以接案開發產品，並收取一次性 NRE 費用來營利；而透過 NRE 委外設計的 IC 晶片，經過 1-2 年設計開發完成後，若客戶本身並不具備與晶圓代工、封測等廠商業務往來的經驗，但又想爭取有競爭力的投片價格與優異的技術服務，便會進一步透過和 IC 設計服務商代為投片量產，以達成大量生產之需求，這部分業務則稱為 Turnkey。

一般而言，NRE、Turnkey 之毛利率分別約落在 30%-40%、10%-20%，然根據不同案件、客戶、規模、製程、應用、提供服務之數量等，仍會使利潤略有所差異。此外，儘管 Turnkey 毛利率較低，但由於案件已進入到量產階段，IC 設計服務商僅需耗費少部分營運量能便可帶來可觀的營收貢獻，故 NRE 案件最終是否能順利轉 Turnkey 亦將成為廠商在接案上的重要考量因素。

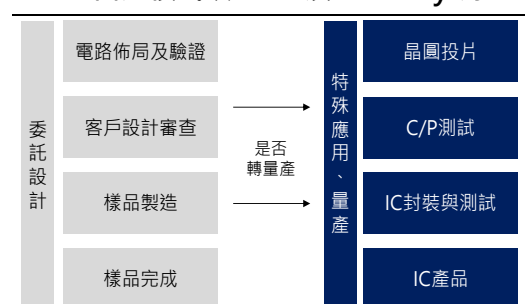
隨 5G/AI/HPC 需求於近年激增及晶圓代工廠持續往更先進製程邁進，未來將會有越來越多的系統/品牌廠出現差異化晶片或自行研發晶片的需求，研調機構 Allied Market Research 指出，全球 ASIC 晶片市場將於 2026 年達到 280.5 億美元，2019~2026 年 CAGR 可望達 8.6%，中長期而言 IC 設計服務產業有望受惠半導體產業大勢。

圖 3：設計服務商負責設計後之統包服務



資料來源：元大投顧

圖 4：營運模式以 NRE 及 Turnkey 為主



資料來源：元大投顧

獲利調整及股票評價

重申買進，持續看好 AI/HPC/5G 大趨勢推升中長期營運動能

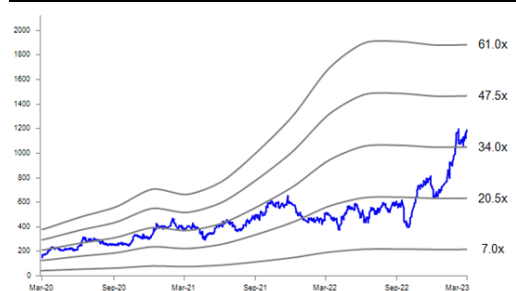
元大最新預估公司 2023/24 年 EPS 分別為 30.9/39.2 元，分別下修今年獲利 7%、上修明年獲利 2%，針對近期 Cetec 事件影響、新增 N5 接案的營運假設模型做調整，其中估計 Centec 對 2023 年營收影響值約 5%。目前根據公司 2023/24 年預估獲利換算本益比分別為 39/31 倍，落於公司過去兩年本益比區間 14-40 倍上緣，低於國內同業平均本益比約 48 倍，與國外同業平均本益比 38 倍接近。AI/HPC/5G 趨勢推升 2022 年營運爆發力，隨著 AI/N7/N5 陸續轉量產，展望仍佳。重申買進，評價基礎改以 35 倍 2024 年本益比，推得目標價 1,380 元，主要反映近期 ChatGPT 熱潮，除了帶動相關供應鏈評價有所提升外，亦對後續營運成長的預期。

圖 5：2023 和 2024 年財務預估調整

百萬元	2023 估		2024 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2023	2024
營業收入	30,076	31,223	36,136	35,736	-3.7%	1.1%
營業毛利	9,361	9,745	11,113	11,043	-3.9%	0.6%
營業利益	4,811	5,175	6,063	5,943	-7.0%	2.0%
稅前利益	4,848	5,212	6,100	5,980	-7.0%	2.0%
稅後淨利	4,138	4,463	5,252	5,128	-7.3%	2.4%
調整後 EPS (元)	30.87	33.31	39.19	38.26	-7.3%	2.4%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	31.1%	31.2%	30.8%	30.9%	-0.1	-0.1
營業利益率	16.0%	16.6%	16.8%	16.6%	-0.6	0.1
稅後純益率	13.8%	14.3%	14.5%	14.3%	-0.5	0.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：元大投顧整理

圖 7：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：元大投顧整理

圖 8：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
創意	3443 TT	買進	1,195	5,337	27.69	30.87	39.19	43.2	38.7	30.5	154.0	11.5	27.0
國外同業													
Synopsys	SNPS US	未評等	371	56,557	8.9	10.6	12.1	41.9	35.1	30.7	78.4	19.5	14.4
Cadence	CDNS US	未評等	204	55,680	4.2	5.0	5.6	48.2	40.9	36.5	66.2	17.8	12.2
國外同業平均								45.1	38.0	33.6	72.3	18.7	13.3
國內同業													
智原	3035 TT	持有-超越同業	199	1,638	9.9	8.1	8.3	20.1	24.6	23.9	112.3	(18.1)	2.8
力旺	3529 TT	持有-超越同業	2,000	4,944	20.7	22.8	25.4	96.9	87.6	78.7	42.8	10.5	11.4
世芯-KY	3661 TT	未評等	1,305	3,084	27.9	40.8	54.4	46.7	32.0	24.0	30.9	45.9	33.4
M31	6643 TT	買進	631	663	12.0	13.1	16.3	52.7	48.1	38.8	47.9	9.5	23.9
國內同業平均								54.1	48.1	41.3	58.5	12.0	17.9

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 9：季度及年度簡明損益表 (合併)

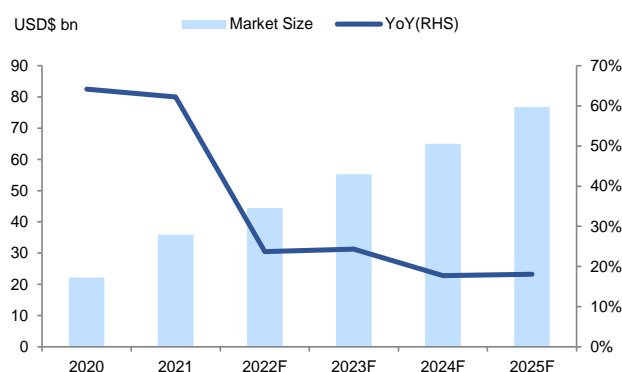
(NT\$百萬元)	1Q2023F	2Q2023F	3Q2023F	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	2023F	2024F
營業收入	6,459	6,558	7,715	9,344	7,390	8,424	9,406	10,916	30,076	36,136
銷貨成本	(4,274)	(4,563)	(5,407)	(6,471)	(5,170)	(5,869)	(6,488)	(7,496)	(20,715)	(25,023)
營業毛利	2,185	1,995	2,308	2,873	2,220	2,555	2,918	3,420	9,361	11,113
營業費用	(1,020)	(1,080)	(1,150)	(1,300)	(1,100)	(1,250)	(1,300)	(1,400)	(4,550)	(5,050)
營業利益	1,165	915	1,158	1,573	1,120	1,305	1,618	2,020	4,811	6,063
業外利益	10	9	9	9	10	9	9	9	37	37
稅前純益	1,175	924	1,167	1,582	1,130	1,314	1,627	2,029	4,848	6,100
稅後淨利	1,004	787	996	1,351	958	1,116	1,424	1,754	4,138	5,252
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
所得稅費用	(171)	(137)	(171)	(231)	(172)	(198)	(203)	(275)	(710)	(848)
歸屬母公司稅後純益	1,004	787	996	1,351	958	1,116	1,424	1,754	4,138	5,252
調整後每股盈餘(NT\$)	7.49	5.88	7.43	10.08	7.15	8.32	10.63	13.09	30.87	39.19
調整後加權平均股數(百萬股)	134	134	134	134	134	134	134	134	134	134
重要比率										
營業毛利率	33.8%	30.4%	29.9%	30.7%	30.0%	30.3%	31.0%	31.3%	31.1%	30.8%
營業利益率	18.0%	14.0%	15.0%	16.8%	15.2%	15.5%	17.2%	18.5%	16.0%	16.8%
稅前純益率	18.2%	14.1%	15.1%	16.9%	15.3%	15.6%	17.3%	18.6%	16.1%	16.9%
稅後純益率	15.5%	12.0%	12.9%	14.5%	13.0%	13.2%	15.1%	16.1%	13.8%	14.5%
有效所得稅率	14.6%	14.8%	14.7%	14.6%	15.2%	15.1%	12.5%	13.6%	14.6%	13.9%
季增率(%)										
營業收入	-20.1%	1.5%	17.6%	21.1%	-20.9%	14.0%	11.7%	16.1%		
營業利益	-21.7%	-21.5%	26.6%	35.8%	-28.8%	16.5%	24.0%	24.8%		
稅後純益	-25.4%	-21.6%	26.6%	35.6%	-29.1%	16.5%	27.6%	23.2%		
調整後每股盈餘	-25.5%	-21.5%	26.4%	35.7%	-29.1%	16.4%	27.8%	23.1%		
年增率(%)										
營業收入	43.1%	21.9%	27.3%	15.6%	14.4%	28.5%	21.9%	16.8%	25.1%	20.1%
營業利益	84.1%	10.1%	1.0%	5.7%	-3.9%	42.6%	39.7%	28.4%	17.4%	26.0%
稅後純益	84.1%	3.5%	-5.9%	0.3%	-4.6%	41.8%	43.0%	29.8%	11.5%	26.9%
調整後每股盈餘	84.0%	3.7%	-5.9%	0.3%	-4.5%	41.5%	43.1%	29.9%	11.5%	27.0%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據加權平均股數計算。

公司簡介

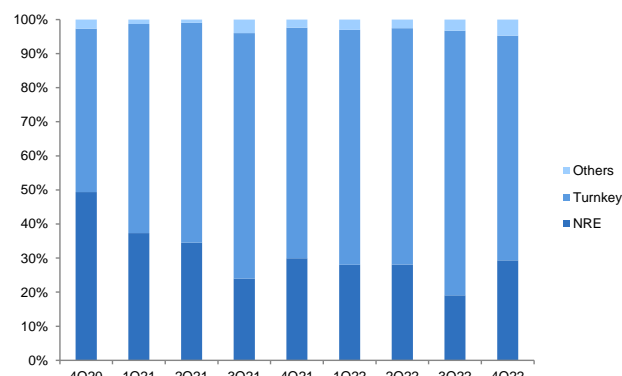
創意電子(GUC)是先進 ASIC 領導廠商，主要提供全面 ASIC 設計服務，包括 Spec-in 和系統單晶片整合(SoC Integration)、實體設計(Physical Design)、先進封裝技術(Advanced Packaging Technology)、量產服務以及 HBM 和 die-to-die 互連 IP。客戶涵蓋人工智慧(AI)、高速運算(HPC)、5G /網路、固態硬碟(SSD)和工業領域等市場，據點遍及北美、中國大陸、歐洲、韓國和日本等地。

圖 10：全球 AI 應用半導體市場規模



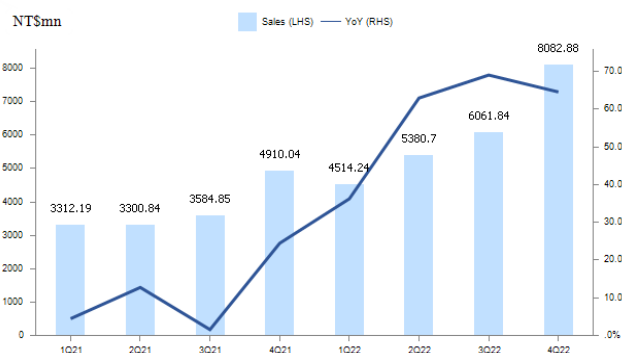
資料來源：元大投顧整理

圖 11：營收組成



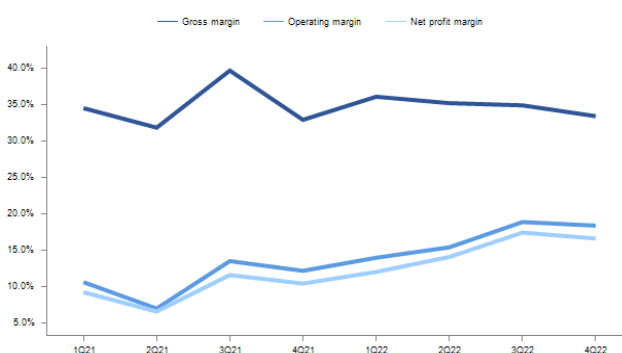
資料來源：公司資料

圖 12：營收趨勢



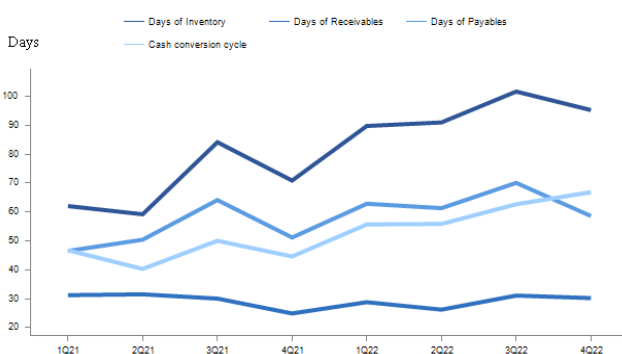
資料來源：CMoney、公司資料

圖 13：毛利率、營益率、淨利率



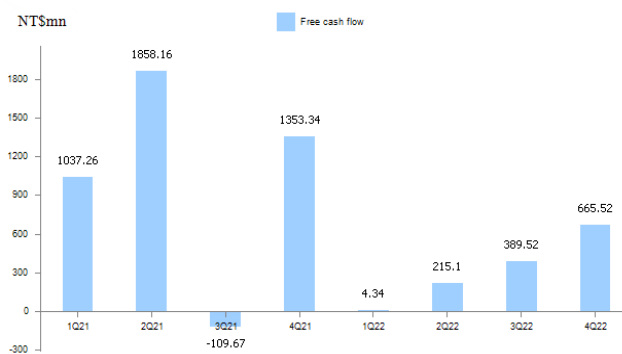
資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- ▶ 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分**：創意整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排行在領先的位置，亦於半導體設計與製造行業的公司中排名領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：創意的整體曝險較低，遠優於半導體設計與製造行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運方面的人力資本管理、資源使用以及商業道德等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：創意在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。主因公司的揭露程度佳，表明對投資者及公眾的強烈責任感，同時公司於 ESG 亦有相關舉措(節電、綠色生產降低產品功耗)，但尚不能藉此彌平所有風險。儘管如此，創意並未涉及任何與 ESG 相關的重大爭議。

圖 16：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	19.0
在 ESG 議題上的曝險 (A)	32.1
個別公司在 ESG 議題上的執行力(B)	44.4
風險評級	低
同業排行(1~100，1 為最佳)	10

資料來源：Sustainalytics (2023/3/23)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

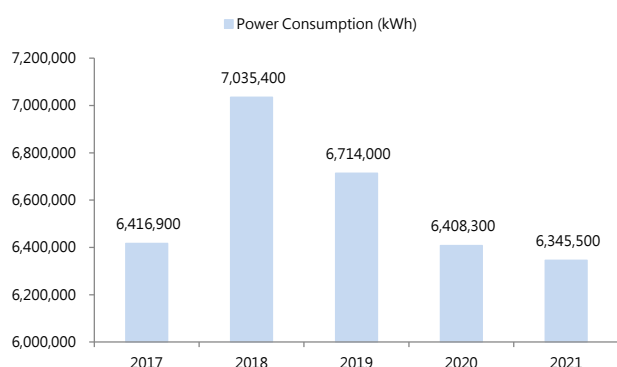
註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：極低 (0-10) 低 (10-20) 中 (20-30) 高 (30-40) 極高 (40+)

註 3：曝險分數評級：低 (0-35) 中 (35-55) 高 (55+)

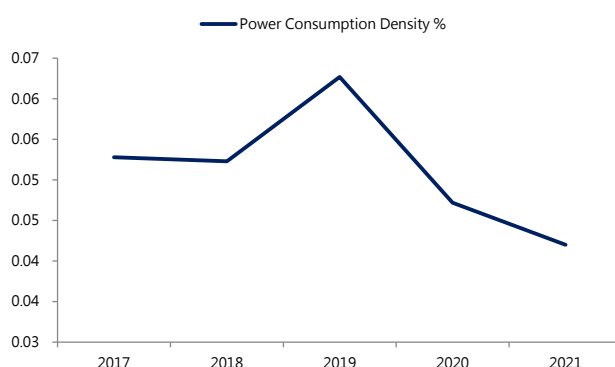
註 4：執行力分數評級：弱 (0-25) 中 (25-50) 強 (50-100)

圖 17：電力使用量 (度)



資料來源：公司資料

圖 18：電力能源密集度% (電力年度使用量/年度營收)



資料來源：公司資料

資產負債表					
年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
現金與短期投資	3,897	5,587	5,849	10,878	11,906
存貨	1,674	2,789	6,563	5,810	7,216
應收帳款及票據	1,174	1,513	3,000	2,768	4,162
其他流動資產	1,472	3,739	4,146	2,356	2,346
流動資產	8,218	13,628	19,558	21,812	25,631
長期投資	0	0	0	270	270
固定資產	778	564	646	923	1,571
無形資產	444	318	541	541	541
其他非流動資產	305	348	442	370	26
非流動資產	1,528	1,230	1,630	2,104	2,408
資產總額	9,746	14,858	21,188	23,916	28,039
應付帳款及票據	1,061	1,850	2,983	2,919	3,662
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	3,831	7,353	9,615	9,615	9,615
流動負債	4,892	9,203	12,598	12,534	13,277
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	367	392	528	528	528
長期負債	367	392	528	528	528
負債總額	5,259	9,594	13,126	13,062	13,805
股本	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340
資本公積	33	33	33	33	33
保留盈餘	3,136	3,929	6,707	8,968	12,358
什項權益	(22)	(38)	(18)	(18)	(18)
歸屬母公司之權益	4,487	5,263	8,061	10,313	13,692
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	4,487	5,263	8,061	10,313	13,692
資料來源：公司資料、元大投顧					

現金流量表					
年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
本期純益	850	1,460	3,710	4,138	5,252
折舊及攤提	678	672	652	778	589
本期營運資金變動	(154)	(813)	(4,363)	921	(2,058)
其他營業資產 及負債變動	1,916	2,912	1,595	710	848
營運活動之現金流量	3,290	4,231	1,595	5,836	3,783
資本支出	(161)	(92)	(320)	(721)	(902)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(1,041)	(1,700)	(27)	10	10
投資活動之現金流量	(1,202)	(1,792)	(347)	(711)	(892)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	0	0	0	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(670)	(670)	(938)	(1,876)	(1,862)
其他調整數	(61)	(64)	(69)	0	0
融資活動之現金流量	(731)	(734)	(1,007)	(1,876)	(1,862)
匯率影響數	(1)	(15)	20	0	0
本期產生現金流量	1,355	1,690	261	3,249	1,029
自由現金流量	3,129	4,139	1,274	5,078	2,844
資料來源：公司資料、元大投顧					

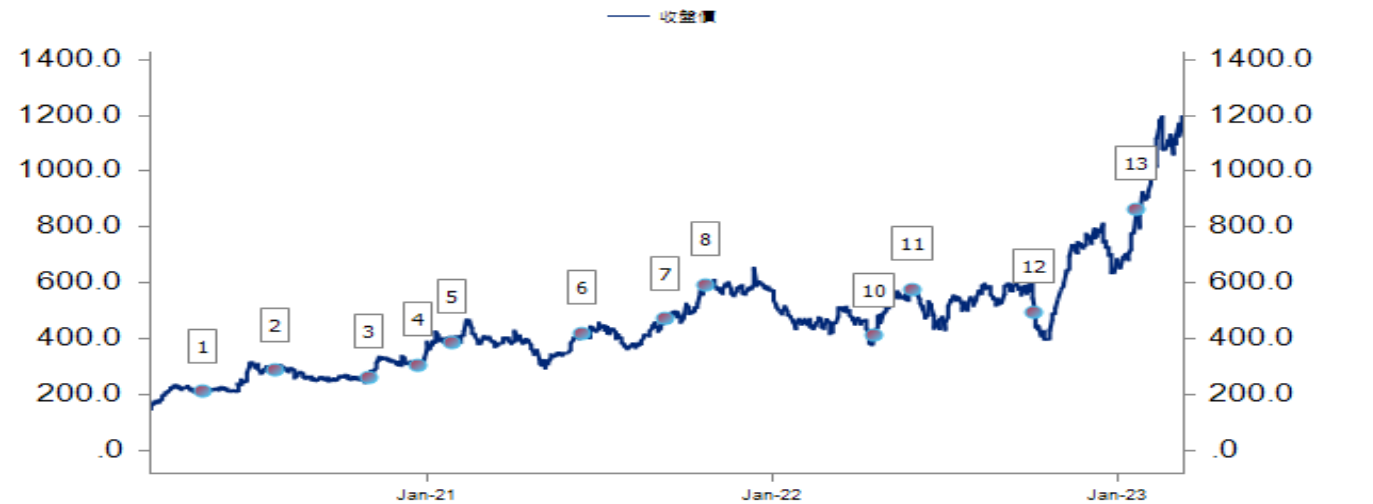
損益表					
年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
營業收入	13,569	15,108	24,040	30,076	36,136
銷貨成本	(9,499)	(9,878)	(15,705)	(20,715)	(25,023)
營業毛利	4,071	5,230	8,335	9,361	11,113
營業費用	(3,107)	(3,556)	(4,236)	(4,550)	(5,050)
推銷費用	(266)	(279)	(381)	0	0
研究費用	(2,504)	(2,818)	(3,290)	0	0
管理費用	(337)	(479)	(565)	0	0
其他費用	0	20	0	0	1
營業利益	964	1,674	4,099	4,811	6,063
利息收入	12	14	42	32	32
利息費用	(4)	(5)	(4)	0	0
利息收入淨額	9	9	38	32	32
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(42)	(37)	119	0	0
其他業外收入(支出)淨額	70	95	89	5	5
稅前純益	1,002	1,741	4,345	4,848	6,100
所得稅費用	(152)	(281)	(634)	(710)	(848)
稅後純益	850	1,460	3,710	4,138	5,252
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之淨利	850	1,460	3,710	4,138	5,252
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,683	2,418	5,001	5,588	6,651
調整後每股盈餘 (NT\$)	6.34	10.90	27.69	30.87	39.19
資料來源：公司資料、元大投顧					
主要財務報表分析					
年初至 12 月	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
年成長率 (%)					
營業收入	26.7	11.3	59.1	25.1	20.1
營業利益	38.3	73.7	144.9	17.4	26.0
稅前息前折舊攤銷前淨利	21.6	43.7	106.9	11.7	19.0
稅後純益	34.2	71.8	154.1	11.5	26.9
調整後每股盈餘	34.3	71.9	154.0	11.5	27.0
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	30.0	34.6	34.7	31.1	30.8
營業利益率	7.1	11.1	17.1	16.0	16.8
稅前息前淨利率	7.4	11.5	18.1	16.0	16.8
稅前息前折舊攤銷前淨利	12.4	16.0	20.8	18.6	18.4
稅前純益率	7.4	11.5	18.1	16.1	16.9
稅後純益率	6.3	9.7	15.4	13.8	14.5
資產報酬率	9.4	11.9	20.6	18.1	20.2
股東權益報酬率	19.3	30.0	55.7	45.0	43.8
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	117.2	182.3	162.8	126.7	100.8
淨負債權益比(%)	(86.9)	(106.2)	(72.6)	(105.5)	(87.0)
利息保障倍數 (倍)	277.3	377.7	986.0	0	0
流動比率 (%)	168.0	148.1	155.2	174.0	193.0
速動比率 (%)	133.8	117.8	103.2	127.7	138.7
淨負債 (NT\$百萬元)	(3,897)	(5,587)	(5,849)	(10,878)	(11,906)
調整後每股淨值 (NT\$)	33.48	39.28	60.16	76.95	102.17
評價指標 (倍)					
本益比	188.5	109.6	43.2	38.7	30.5
股價自由現金流量比	51.2	38.7	125.6	31.5	56.3
股價淨值比	35.7	30.4	19.9	15.5	11.7
股價稅前息前折舊攤銷前	95.2	66.2	32.0	28.7	24.1
股價營收比	11.8	10.6	6.7	5.3	4.4
資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。					

附錄 A：重要披露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

創意 (3443 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20200519	223.50	240.00	228.59	持有-超越同業	陳娟娟
2	20200803	304.50	350.00	340.73	買進	陳娟娟
3	20201106	266.00	320.00	311.53	買進	陳娟娟
4	20201225	319.00	380.00	369.94	買進	陳娟娟
5	20210201	408.00	450.00	438.09	買進	陳娟娟
6	20210624	424.50	500.00	493.82	買進	陳娟娟
7	20210916	472.50	580.00	572.83	買進	陳娟娟
8	20211029	598.00	700.00	691.34	買進	陳娟娟
9	20220128	472.50	600.00	592.58	買進	陳娟娟
10	20220503	432.00	560.00	553.07	買進	陳娟娟
11	20220609	575.00	690.00	690.00	買進	陳娟娟
12	20221028	470.50	720.00	720.00	買進	陳娟娟
13	20230206	798.00	990.00	990.00	買進	陳娟娟

資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 依據股票股利與現金股利調整後之股價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2023 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣臺北市 106 敦化南路二段
71 號 10 樓

© {2023} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.