

創意

(3443.TW/3443 TT)

謹慎看待公司營運；評價具吸引力

重要訊息

創意公佈 3Q23 財報。我們預期 4Q23 營收將季持平，其中 NRE 營收將季減雙位數百分比，而 Turnkey 營收將季增雙位數百分比。我們預估 4Q23 毛利率將季減，主因 Turnkey 業務表現較為強勁。此外，我們預期 4Q23 營業費用將略為下降，係因員工分紅較低所致。

評論及分析

3Q23 每股盈餘優於預期。3Q23 毛利率為 31.9%，季增 2.8 個百分點，但年減 3.0 個百分點，分別優於我們預估及市場共識之 29.5% 及 29.2%，主因一項 N5 加密貨幣 ASIC 專案終止及來自另外兩項 N5 專案之規格調整所產生的額外費用收入，帶動 NRE 營收季增 83%。加上業外收入優於預期，達約 9,400 萬元，3Q23 每股盈餘為 7.63 元，季增 21.9% 但年減 3.4%，分別較我們預估及市場共識之 6.37 元及 6.32 元高 19.8% 及 20.8%。

下修 2024 年每股盈餘預估。我們下修 2024 年每股盈餘預估，並持謹慎態度，將營收由年增 42% 調降至年增 24% (對比市場共識為年增 28%)，係因我們對 CSP 客戶之採購訂單較低的預估及企業級 SSD 客戶庫存調整預期恐延續至 1H24。不過，與 CSP 客戶合作之 5/3nm 專案出現較樂觀之進展，意謂公司推出矽中介層設計業務之策略展望正向。

乘上自研 AI ASIC 之升勢。我們正向看待公司推出矽中介層設計業務之決策。此舉不僅有助公司自 CSP 業者取得專案並累積設計實績，且更有利於公司參與更加上游的設計流程，例如整體晶片後段設計，而不僅止於矽中介層設計業務。長期而言，此策略擁有讓公司自 CSP 客戶取得新專案之潛力，並在快速擴張的 AI 市場中助益公司於設計流程提供更多價值。我們相信此策略將支持公司累積成功的設計實績，在未來數年於蓬勃發展的 AI 市場中鞏固公司之長期地位。

投資建議

考量 AI 市場持續成長及 AI ASIC 需求增加，我們肯定創意矽中介層設計業務之策略，並認為其有望強化公司與 CSP 客戶之合作。然而，我們對公司部分營運狀況抱持較為謹慎的態度。因此，我們分別下修 2024 年每股盈餘預估至 34.94 元(年增 28%)，對比市場共識為 36.04 元。自 7 月法說會以來，股價已經下跌 21%，目前股價交易於 2024 年每股盈餘預估之 40 倍，我們認為評價仍具吸引力。我們將目標價由 2,000 元下修至 1,750 元，基於 2024 年每股盈餘預估之 50 倍不變，維持「增加持股」評等。

投資風險

晶圓廠於先進製程投入之資本支出驟減；競爭加劇；中美衝突或美對中限制加劇；需求降溫；全球經濟衰退。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	15,108	24,040	26,676	33,182	39,678
營業毛利 (NT\$百萬)	5,230	8,335	8,194	9,899	11,507
營業利益 (NT\$百萬)	1,674	4,099	4,134	5,443	6,775
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,460	3,710	3,657	4,686	5,829
每股盈餘 (NT\$)	10.90	27.69	27.27	34.94	43.47
每股現金股利 (NT\$)	7.00	14.00	13.79	17.67	21.98
每股盈餘成長率 (%)	71.8	154.1	(1.5)	28.1	24.4
本益比 (x)	130.8	51.5	52.3	40.8	32.8
股價淨值比 (x)	36.3	23.7	19.4	15.1	11.8
EV/EBITDA (x)	79.1	39.0	38.8	30.3	24.5
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.5	1.0	1.0	1.2	1.5
股東權益報酬率 (%)	30.0	55.7	40.9	41.7	40.5

資料來源：公司資料，凱基預估

增加持股·維持

收盤價 October 26 (NT\$)	1,425
12 個月目標價 (NT\$)	1,750
前次目標價 (NT\$)	2,000
調降 (%)	12.5
上漲空間 (%)	22.8

焦點內容

考量 AI 市場持續成長及 AI ASIC 需求增加，我們肯定創意矽中介層設計業務之策略，並認為其有望強化公司與 CSP 客戶之合作。然而，我們對公司部分營運狀況抱持較為謹慎的態度。

交易資料表

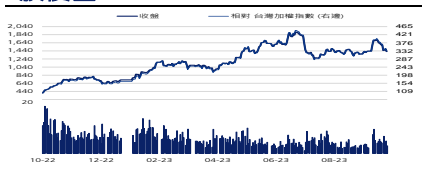
市值：(NT\$bn/US\$m)	191.0 / 5,896
流通在外股數 (百萬股)：	134.0
外資持有股數 (百萬股)：	38.66
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.34
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	428.0 -1,905

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-22.6	48.9	257.6
相對表現 (%)	-16.2	44.4	231.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	4.07A	5.67A	7.90A	10.05A
2023	6.97A	6.26A	7.63F	6.42F
2024	7.38F	7.97F	9.24F	10.36F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

劉宇程
886.2.2181.8727
lucas.liu@kgi.com

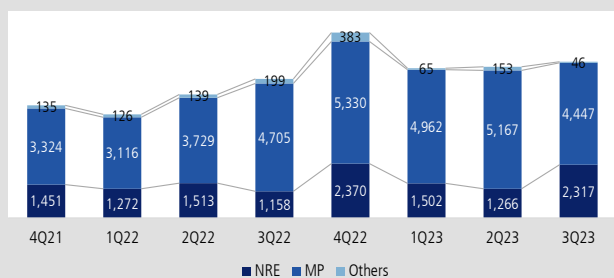
劉明龍, CFA
886.2.2181.8741
michaelliu@kgi.com

許芝瑄
886.2.2181.8016
Serena.Hsu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

圖 1：創意營收結構(按解決方案)

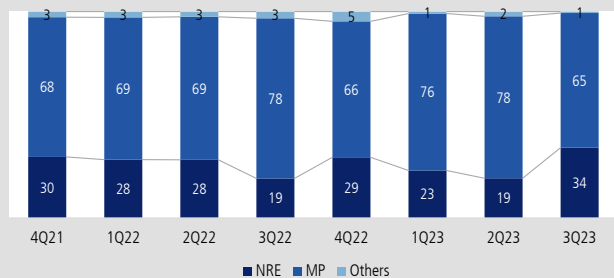
營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 2：創意營收結構(按解決方案)

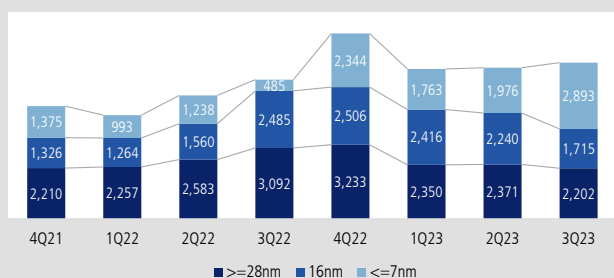
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 3：創意營收結構(按製程)

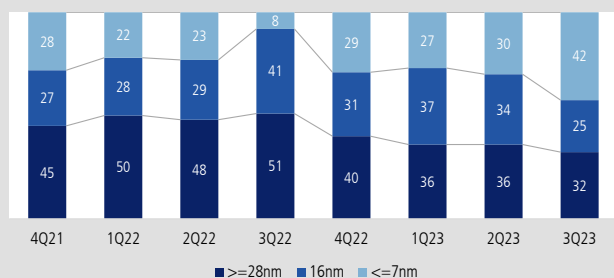
營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 4：創意營收結構(按製程)

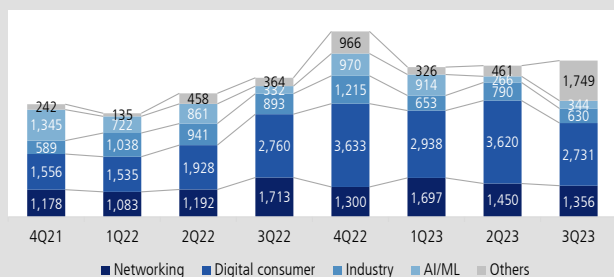
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：創意營收結構(按應用)

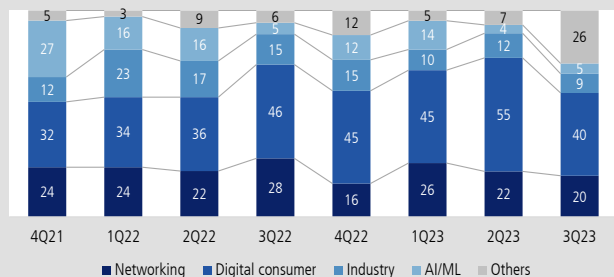
營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：創意營收結構(按應用)

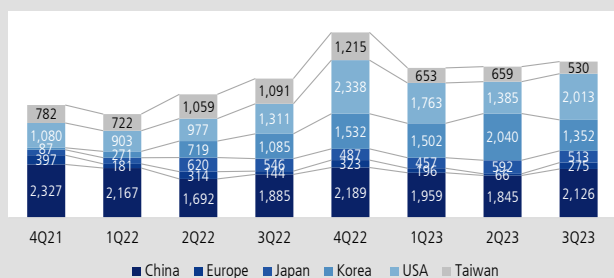
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 7：創意營收結構(按地區)

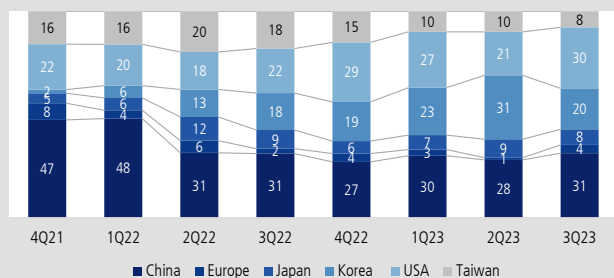
營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 8：創意營收結構(按地區)

營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 9：3Q23 財報暨凱基與市場共識比較

百萬元	3Q23							
	實際值	凱基預估	差異(%)	2Q23	QoQ (%)	3Q22	YoY (%)	市場共識
營收	6,810	6,866	(0.8)	6,587	3.4	6,062	12.3	6,698
毛利	2,174	2,023	7.4	1,919	13.3	2,114	2.8	1,959
營業利益	1,102	980	12.5	938	17.5	1,146	(3.9)	932
稅後淨利	1,023	854	19.8	839	22.0	1,058	(3.3)	839
每股盈餘(元)	7.63	6.37	19.8	6.26	21.9	7.90	(3.4)	6.32
毛利率(%)	31.9	29.5	2.4 ppts	29.1	2.8 ppts	34.9	(3.0)ppts	29.2
營利率(%)	16.2	14.3	1.9 ppts	14.2	1.9 ppts	18.9	(2.7)ppts	13.9
淨利率(%)	15.0	12.4	2.6 ppts	12.7	2.3 ppts	17.5	(2.4)ppts	12.5

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 10：4Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	4Q23F						
	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	6,750	6,281	7.5	(0.9)	(16.5)	6,436	4.9
毛利	2,018	1,928	4.7	(7.2)	(25.3)	1,949	3.6
營業利益	992	954	3.9	(10.0)	(33.4)	936	5.9
稅後淨利	861	831	3.6	(15.8)	(36.0)	822	4.7
每股盈餘(元)	6.42	6.20	3.5	(15.8)	(36.1)	5.99	7.3
毛利率(%)	29.9	30.7	(0.8)ppts	(2.0)ppts	(3.5)ppts	30.3	(0.4)ppts
營利率(%)	14.7	15.2	(0.5)ppts	(1.5)ppts	(3.7)ppts	14.5	0.1 ppts
淨利率(%)	12.8	13.2	(0.5)ppts	(2.3)ppts	(3.9)ppts	12.8	(0.0)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 11：2023-25 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2023F						2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	26,676	26,262	1.6	11.0	26,251	1.6	33,182	37,793	(12.2)	24.4	34,151	(2.8)	39,678	45,668	(13.1)	19.6	41,417	(4.2)
毛利	8,194	7,954	3.0	(1.7)	7,912	3.6	9,899	11,138	(11.1)	20.8	10,250	(3.4)	11,507	13,311	(13.6)	16.2	12,525	(8.1)
營業利益	4,134	3,975	4.0	0.9	3,903	5.9	5,443	6,142	(11.4)	31.7	5,552	(1.9)	6,775	7,875	(14.0)	24.5	7,500	(9.7)
稅後淨利	3,657	3,458	5.8	(1.4)	3,418	7.0	4,686	5,291	(11.4)	28.1	4,827	(2.9)	5,829	6,731	(13.4)	24.4	6,397	(8.9)
每股盈餘(元)	27.27	25.80	5.7	(1.5)	25.61	6.5	34.94	39.48	(11.5)	28.1	36.04	(3.0)	43.47	50.23	(13.5)	24.4	47.66	(8.8)
毛利率(%)	30.7	30.3	0.4 ppts	(4.0)ppts	30.1	0.6 ppts	29.8	29.5	0.4 ppts	(0.9)ppts	30.0	(0.2)ppts	29.0	29.1	(0.1)ppts	(0.8)ppts	30.2	(1.2)ppts
營利率(%)	15.5	15.1	0.4 ppts	(1.6)ppts	14.9	0.6 ppts	16.4	16.3	0.2 ppts	0.9 ppts	16.3	0.1 ppts	17.1	17.2	(0.2)ppts	0.7 ppts	18.1	(1.0)ppts
淨利率(%)	13.7	13.2	0.5 ppts	(1.7)ppts	13.0	0.7 ppts	14.1	14.0	0.1 ppts	0.4 ppts	14.1	(0.0)ppts	14.7	14.7	(0.0)ppts	0.6 ppts	15.4	(0.8)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

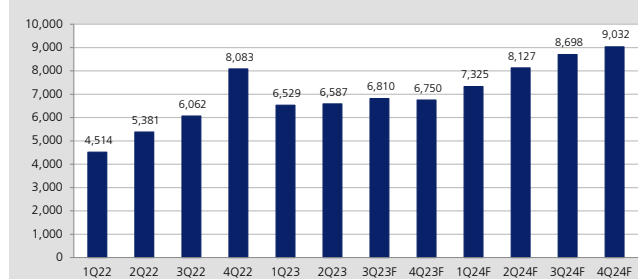
圖 12：公司概況

1998 年成立的创意电子为台积电(2330 TT, NT\$531, 增加持股)之關係企業(台积电為最大股東, 持股比例達 34.84%), 專門提供 IC 設計服務, 尤其專精先進 ASIC 領域。公司之設計服務涵蓋 spec-in 與 SoC 整合、物理實現、2.5D/3D 封裝技術、量產服務及先進技術, 如: 世界級的高頻寬記憶體(HBM)與晶粒對晶粒之互連 IP。公司總部位於新竹, 並在北美、中國、歐洲、韓國與日本設有辦公室。

資料來源: 公司資料, 凱基

圖 14：季營業收入

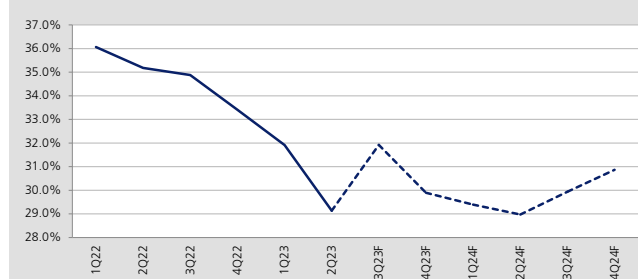
季營業收入, 百萬元



資料來源: 凱基

圖 16：毛利率

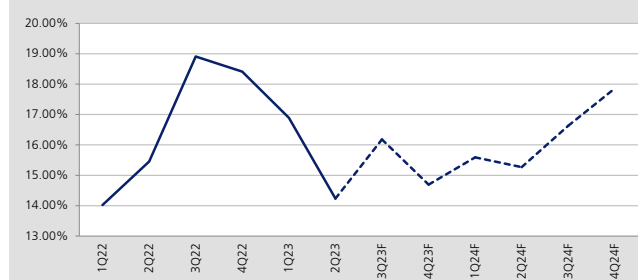
毛利率, 百分比



資料來源: 凱基

圖 18：營業利潤率

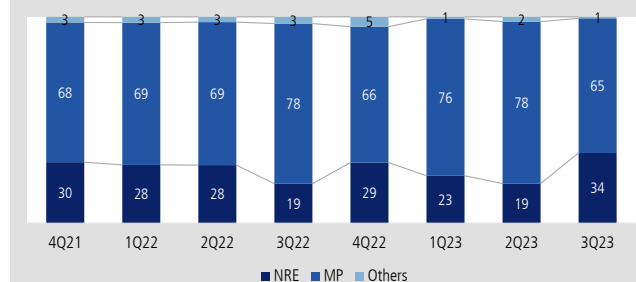
營業利潤率, 百分比



資料來源: 凱基

圖 13：創意營收結構(按應用)

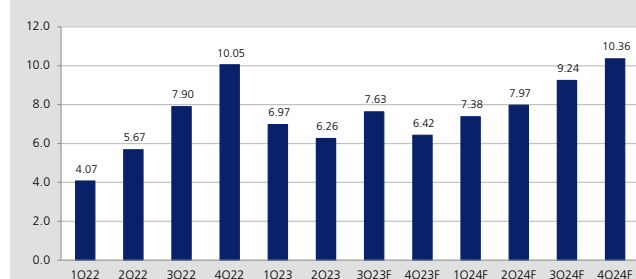
營收佔比, 百分比



資料來源: 公司資料, 凱基

圖 15：每股盈利

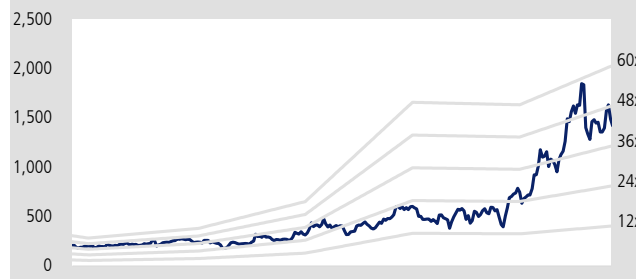
每股盈利, 元



資料來源: 凱基

圖 17：未來 12 個月預估本益比區間

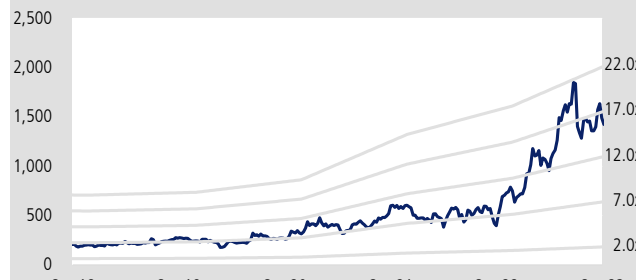
股價, 元(左軸); 本益比, 倍(右軸)



資料來源: TEJ, 凱基預估

圖 19：未來 12 個月預估股價淨值比區間

股價, 元(左軸); 股價淨值比, 倍(右軸)



資料來源: TEJ, 凱基預估

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	6,529	6,587	6,810	6,750	7,325	8,127	8,698	9,032	26,676	33,182	39,678
營業成本	(4,445)	(4,668)	(4,636)	(4,733)	(5,172)	(5,773)	(6,094)	(6,244)	(18,482)	(23,283)	(28,171)
營業毛利	2,084	1,919	2,174	2,018	2,153	2,354	2,604	2,788	8,194	9,899	11,507
營業費用	(981)	(982)	(1,072)	(1,026)	(1,011)	(1,113)	(1,157)	(1,174)	(4,060)	(4,455)	(4,732)
營業利益	1,103	938	1,102	992	1,142	1,241	1,447	1,613	4,134	5,443	6,775
折舊	(66)	(66)	(70)	(79)	(75)	(75)	(75)	(75)	(281)	(302)	(321)
攤提	(85)	(86)	(75)	(53)	(67)	(67)	(67)	(67)	(300)	(267)	(266)
EBITDA	1,254	1,089	1,247	1,124	1,284	1,383	1,589	1,756	4,715	6,012	7,363
利息收入	-	19	29	29	30	24	21	31	76	107	127
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	21	57	2	10	10	10	10	10	90	40	40
總營業外收入	21	76	30	39	40	34	31	41	166	147	167
利息費用	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(5)	(5)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(33)	20	65	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	42	(40)	(40)
總營業外費用	(34)	19	63	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	37	(45)	(44)
稅前純益	1,090	1,032	1,195	1,019	1,171	1,264	1,467	1,644	4,337	5,546	6,898
所得稅費用[利益]	(155)	(194)	(172)	(158)	(181)	(196)	(227)	(255)	(680)	(860)	(1,069)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	934	839	1,023	861	989	1,068	1,239	1,389	3,657	4,686	5,829
非常項目	0	0	0	0	0	0	0	0	-	0	0
稅後淨利	934	839	1,023	861	989	1,068	1,239	1,389	3,657	4,686	5,829
每股盈餘 (NT\$)	6.97	6.26	7.63	6.42	7.38	7.97	9.24	10.36	27.27	34.94	43.47
獲利率 (%)											
營業毛利率	31.9	29.1	31.9	29.9	29.4	29.0	29.9	30.9	30.7	29.8	29.0
營業利益率	16.9	14.2	16.2	14.7	15.6	15.3	16.6	17.9	15.5	16.4	17.1
EBITDA Margin	19.2	16.5	18.3	16.7	17.5	17.0	18.3	19.4	17.7	18.1	18.6
稅前純益率	16.7	15.7	17.6	15.1	16.0	15.6	16.9	18.2	16.3	16.7	17.4
稅後純益率	14.3	12.7	15.0	12.8	13.5	13.1	14.2	15.4	13.7	14.1	14.7
季成長率 (%)											
營業收入	(19.2)	0.9	3.4	(0.9)	8.5	10.9	7.0	3.8			
營業毛利	(22.8)	(7.9)	13.3	(7.2)	6.7	9.4	10.6	7.1			
營業收益增長	(25.9)	(15.0)	17.5	(10.0)	15.2	8.7	16.6	11.5			
EBITDA	(24.0)	(13.1)	14.5	(9.8)	14.2	7.7	14.9	10.5			
稅前純益	(30.9)	(5.3)	15.8	(14.7)	14.9	8.0	16.0	12.1			
稅後純益	(30.6)	(10.2)	22.0	(15.8)	14.9	8.0	16.0	12.1			
年成長率 (%)											
營業收入	44.6	22.4	12.3	(16.5)	12.2	23.4	27.7	33.8	11.0	24.4	19.6
營業毛利	28.0	1.4	2.8	(25.3)	3.3	22.7	19.8	38.1	(1.7)	20.8	16.2
營業收益	74.3	12.8	(3.9)	(33.4)	3.6	32.4	31.3	62.7	0.9	31.7	24.5
EBITDA	58.7	9.2	(5.0)	(31.9)	2.4	27.0	27.4	56.1	(0.8)	27.5	22.5
稅前純益	69.5	15.2	(2.8)	(35.3)	7.5	22.5	22.7	61.3	(0.2)	27.9	24.4
稅後純益	71.3	10.3	(3.3)	(36.0)	5.9	27.4	21.1	61.3	(1.4)	28.1	24.4

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	14,858	21,188	21,445	25,119	29,709
流動資產	13,628	19,558	19,957	23,766	28,473
現金及短期投資	7,717	7,629	10,052	11,172	12,417
存貨	2,789	6,563	5,770	7,613	10,098
應收帳款及票據	1,513	3,000	2,506	3,352	4,329
其他流動資產	1,609	2,366	1,629	1,629	1,629
非流動資產	1,230	1,630	1,488	1,353	1,236
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	564	646	540	405	288
什項資產	666	984	948	948	948
負債總額	9,594	13,126	11,622	12,460	13,590
流動負債	9,203	12,598	11,183	12,020	13,150
應付帳款及票據	1,850	2,983	2,623	3,461	4,591
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	7,353	9,615	8,560	8,560	8,560
長期負債	392	528	440	440	440
長期借款	54	166	166	166	166
其他負債及準備	128	147	239	239	239
股東權益總額	5,263	8,061	9,822	12,659	16,119
普通股本	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340
保留盈餘	2,997	5,612	7,041	9,878	13,338
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	11.3%	59.1%	11.0%	24.4%	19.6%
營業收益增長	73.7%	144.9%	0.9%	31.7%	24.5%
EBITDA	42.9%	102.6%	(0.8%)	27.5%	22.5%
稅後純益	71.8%	154.1%	(1.4%)	28.1%	24.4%
每股盈餘成長率	71.8%	154.1%	(1.5%)	28.1%	24.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	34.6%	34.7%	30.7%	29.8%	29.0%
營業利益率	11.1%	17.1%	15.5%	16.4%	17.1%
EBITDA Margin	15.5%	19.8%	17.7%	18.1%	18.6%
稅後純益率	9.7%	15.4%	13.7%	14.1%	14.7%
平均資產報酬率	11.9%	20.6%	17.2%	20.1%	21.3%
股東權益報酬率	30.0%	55.7%	40.9%	41.7%	40.5%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	1.0%	2.1%	1.7%	1.3%	1.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	377.7	986.0	800.2	1,154.7	1,723.2
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	915.2	361.5	889.8	707.9	1,019.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	915.2	361.5	889.8	707.9	1,019.7
流動比率 (x)	1.5	1.6	1.8	2.0	2.2
速動比率 (x)	1.2	1.0	1.3	1.3	1.4
淨負債 (NT\$百萬)	(5,534)	(5,683)	(8,096)	(9,216)	(10,461)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	10.90	27.69	27.27	34.94	43.47
每股現金盈餘 (NT\$)	31.57	11.90	36.01	25.37	30.46
每股淨值 (NT\$)	39.28	60.15	73.29	94.46	120.28
調整後每股淨值 (NT\$)	39.28	60.15	73.25	94.40	120.20
每股營收 (NT\$)	112.74	179.38	198.93	247.44	295.88
EBITDA/Share (NT\$)	17.50	35.45	35.16	44.83	54.90
每股現金股利 (NT\$)	7.00	14.00	13.79	17.67	21.98
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.23	1.33	1.25	1.43	1.45
應收帳款周轉天數	36.6	45.6	34.3	37.0	39.8
存貨周轉天數	103.0	152.5	113.9	119.7	130.8
應付帳款周轉天數	68.3	69.3	51.8	54.4	59.5
現金轉換周轉天數	71.2	128.7	96.4	102.2	111.2

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	15,108	24,040	26,676	33,182	39,678
營業成本	(9,878)	(15,705)	(18,482)	(23,283)	(28,171)
營業毛利	5,230	8,335	8,194	9,899	11,507
營業費用	(3,556)	(4,236)	(4,060)	(4,455)	(4,732)
營業利益	1,674	4,099	4,134	5,443	6,775
總營業外收入	105	120	166	147	167
利息收入	14	-	76	107	127
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	91	120	90	40	40
總營業外費用	(37)	125	37	(45)	(44)
利息費用	(5)	(4)	(5)	(5)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(33)	130	42	(40)	(40)
稅前純益	1,741	4,345	4,337	5,546	6,898
所得稅費用[利益]	(281)	(634)	(680)	(860)	(1,069)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	0	0	0
稅後淨利	1,460	3,710	3,657	4,686	5,829
EBITDA	2,345	4,751	4,715	6,012	7,363
每股盈餘 (NT\$)	10.90	27.69	27.27	34.94	43.47

現金流量

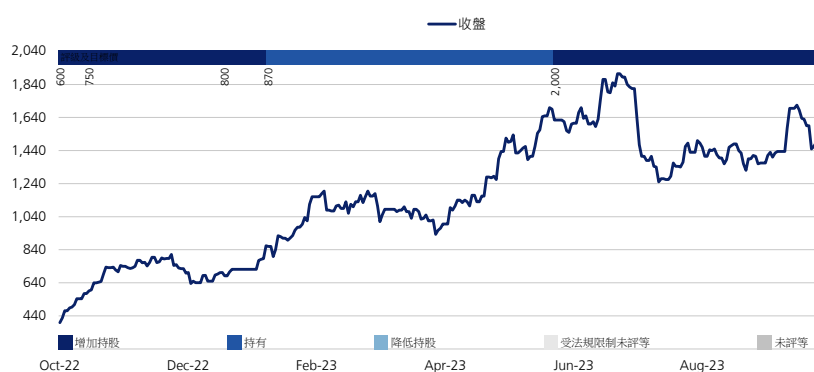
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	4,231	1,595	4,829	3,402	4,084
本期純益	1,460	3,710	3,657	4,686	5,829
折舊及攤提	672	652	581	568	587
本期運用資金變動	(813)	(4,363)	927	(1,852)	(2,332)
其他營業資產及負債變動	2,912	1,595	(336)	(0)	-
投資活動之現金流量	(1,792)	(347)	(475)	(434)	(470)
投資用短期投資出售[新購]	(1,396)	361	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(92)	(320)	(122)	(167)	(204)
其他資產變動	(304)	(387)	(353)	(267)	(266)
自由現金流	870	(864)	4,572	2,882	3,511
融資活動之現金流量	(734)	(1,007)	(1,922)	(1,849)	(2,369)
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(670)	(938)	(1,876)	(1,849)	(2,369)
其他融資現金流	(64)	(69)	(46)	-	-
匯率影響數	(15)	20	(19)	-	-
本期產生現金流量	1,690	261	2,413	1,119	1,245

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	23.5%	17.6%	15.2%	13.4%	11.9%
- 銷管費用/營業收入	-	-	-	-	-
= 營業利益率	11.1%	17.1%	15.5%	16.4%	17.1%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	(5.7)	185.3	(45.6)	29.3	11.9
營業利益率	11.1%	17.1%	15.5%	16.4%	17.1%
x 資本周轉率	(5.7)	185.3	(45.6)	29.3	11.9
x (1 - 有效現金稅率)	83.9%	85.4%	84.3%	84.5%	84.5%
= 稅後 ROIC	(52.9%)	2698.2%	(595.4%)	406.4%	171.1%

資料來源：公司資料，凱基預估

創意 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-07-28	增加持股	2,000	1,815
2023-06-21	增加持股	2,000	1,625
2023-02-03	持有	870	860
2023-01-13	增加持股	800	682
2022-11-09	增加持股	750	591
2022-10-13	增加持股	600	445

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，過後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。