

創意 (3443 TT) Global Unichip

短期景氣波動不影響中長期成長趨勢

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$1800.0

收盤價 (2024/02/02) : NT\$1590.0
隱含漲幅 : 13.2%

營收組成 (4Q23)

NRE 27%、Turnkey 70%、Others 3%

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	1800.0	1900.0
2024年營收 (NT\$/十億)	28.6	36.3
2024年EPS	27.7	38.0

交易資料表

市值	NT\$213,060百萬元
外資持股比例	27.5%
董監持股比例	34.8%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$86.82
負債比	54.1%
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	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	24,040	26,241	28,626	39,134
營業利益	4,099	3,969	4,247	7,062
稅後純益	3,710	3,508	3,707	6,036
EPS (元)	27.68	26.18	27.66	45.04
EPS YoY (%)	153.9	-5.4	5.7	62.8
本益比 (倍)	57.5	60.7	57.5	35.3
股價淨值比 (倍)	26.4	22.0	18.3	13.5
ROE (%)	55.7	36.2	31.9	38.2
現金殖利率 (%)	0.9%	0.8%	0.9%	1.4%
現金股利 (元)	14.00	13.09	13.83	22.52

陳娟娟

Chuanchuan.Chen@yuantan.com

李維

Wayne.W.Lee@yuantan.com

元大觀點

◆ 展望 1Q24 營收季減個位數、2024 年營收年增個位數，皆低於預期。

◆ 短期展望深受 SSD、Switch 復甦緩慢、部份 AI 案遞延，下修 2024 年 EPS 27%，然來自 AI ASIC 應用推升公司中長期營運成長趨勢不變。

◆ 維持買進、評價基礎改以 40 倍 2025 年本益比，以反映 AI 市場前景看好、趨勢有利於創意中長線營運動能。

4Q23 EPS 5.31 元，低於預期 16%

4Q23 營收 QoQ、YoY 分別下滑 7%、22%，其中 NRE、Turnkey 佔比分別為 27%/70%、季減 27%/1%。毛利率季減 3.4 個百分點達 28.5%，主因為 NRE、Turnkey 本身毛利率轉差。營益率季減 3.1 個百分點達 13.1%，本季 EPS 5.31 元/季減 30%，低於元大/市場估值約 15%/17%。4Q23 主要製程別變化，包括 N5 NRE 營收佔比由 51%降至 22%、N7 NRE 佔比由 33%提升至 58%、Turnkey N7 由上季持平約 27%。

1Q24 預估營收季減個位數，推估 EPS 5.03 元

1Q24 預估營收 QoQ 下滑個位數，其中 NRE、Turnkey 分別下滑雙位數/個位數，毛利率微幅季增、費用微幅季減及營益率持平，展望偏保守。1Q24 預期 NRE 主要來自 AI、SSD 案子認列、Turnkey 主要認列 HPC、SSD、BMC 應用等。以此推估 1Q24 營收 QoQ、YoY 分別下滑 6%/9%，EPS 5.03 元，較前次報告下修 22%。

2024 年營運目標個位數成長，展望差強人意

展望 2024 年 AI 應用為主要成長動能，其中北美客戶的新案預計 1Q24 進入量產，N3 封裝相關 IP 也有斬獲。2023 年 2 個 N5 案子修改規格，其中一個已在 4Q23 tape out (流片)，預計 2Q24 ship out (出貨)。2023 年底多個 NRE 案子 tape out 計劃遞延至 2H24，加上部份為 CoWoS 案 Lead time 長，Ship out 落在 2025 年。預估 2024 年 AI 營收佔比將由去年 8%提升至 15-20%/營收倍數成長。4Q23 底合約負債 62.5 億元，QoQ 成長 15%，反映後續展望不差。2024 年營收目標 YoY 個位數成長，其中 Turnkey/NRE 皆為個位數成長，毛利率年減幾個百分點、費用年增個位數，此推估 EPS 27.66 元/年增 6%，低於預期原因在於傳統應用復甦緩慢、部份 AI 遞延。2025 年 AI 應用由雲端訓練擴大更多 EDGE 端推論晶片、更多 AI 案子發酵/量產，估計 AI 營收佔比達 3 成，推估 EPS 45 元。

Turkey 業務動能疲弱，致 4Q23 財報表現低於預期

創意 4Q23 營收 QoQ、YoY 分別衰退 7%、22%，其中 NRE/Turnkey QoQ 分別為-27%/-1%、YoY 分別為-31%/-17%，整體營收表現低於本中心/市場預期約 8%/5%，營收低於預期主因 4Q23 Turnkey 需求低於預期，使得 Turnkey 表現劣於原本雙位數季增之財測指引。毛利率季減 3.4 個百分點達 28.5%，低於本中心/市場預期約 1.5/1.1 個百分點，主因為 NRE、Turnkey 案件利潤率較上季下滑。費用率季減 0.3 個百分點及營益率季減 3.1 個百分點，營業利益季減 25%，劣於元大/市場預期約 14%/13%，業外淨收益 0.11 億元，本季 EPS 5.31 元/季減 30%，分別低於本中心/市場預期約 15%/17%。4Q23 主要製程別變化，包括 N5 NRE 營收佔比由 51%降至 22%、N7 NRE 佔比由 18%提升至 58%，本季 Turnkey 動能疲弱則主要受企業級 SSD、Networking 庫存調整影響。以區域別來看，4Q23 中國、美國營收佔比分別為 34%、26%，韓國佔比降至 16%，主要應用則包括 Consumer 39%、工業用 14%、AI 8%、網通 27%、其他 12%。截至 4Q23 底合約負債約 62.5 億元(QoQ+15%、YoY-2%)，在手訂單維持高檔。

短期展望低於預期，然中長期 AI 應用將持續開化結果

展望 1Q24，管理層預估營收將個位數季減，其中 NRE 雙位數下滑/Turnkey 個位數下滑，毛利率預計將微幅季增，營業費用微幅下滑，致營益率將大略與上季持平。針對 2024 年，創意目標全年營收將呈現個位數字成長，其中 NRE、Turnkey 皆是個位數字成長。毛利率、營益率預計將下滑幾個百分點；此外，預計 AI 營收占比將由 2023 年 single digit 提升至 high teens，全年展望低於預期，主要落差分別在於 Turnkey 大宗之 SSD、Switch、BMC 需求復甦緩慢，儘管 2023 年底贏得不少 AI ASIC 案件，然相關案檢 Tape out 時程落在 2H24-2025 年，加上 CoWoS Lead Time 長，以致營收認列時程延後；此外，中國案子修改規格及加密貨幣、Video 案子未列入財測，年成長表現仍有潛在上漲空間。

創意在先進封裝技術佈局，搭配台積 APT 平台逐漸完備，陸續推出 HBM2/2E/3、GLink-2.5D/3D 相關 IP、CoWoS/DoD 解決方案，其中 GUC HBM3 IP 在隨機存取下，頻寬使用率可超過 9 成，為致勝關鍵之一。本中心認為產業趨勢、技術優勢仍有利公司中長期發展，最新預估 2024/25 營收分別成長 9%/37%，EPS 分別為 27.66/45.04 元。

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23A	季增率	年增率	4Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	8,083	6,810	6,315	-7.3%	-21.9%	6,853	6,623	-7.9%	-4.7%
營業毛利	2,700	2,174	1,799	-17.2%	-33.4%	2,054	1,963	-12.4%	-8.4%
營業利益	1,488	1,102	827	-24.9%	-44.4%	961	946	-13.9%	-12.6%
稅前利益	1,576	1,195	838	-29.9%	-46.8%	990	1,011	-15.4%	-17.1%
稅後淨利	1,346	1,023	712	-30.4%	-47.1%	842	856	-15.4%	-16.9%
調整後 EPS (元)	10.04	7.63	5.31	-30.4%	-47.1%	6.28	6.39	-15.4%	-16.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	33.4%	31.9%	28.5%	-3.4	-4.9	30.0%	29.6%	-1.5	-1.1
營業利益率	18.4%	16.2%	13.1%	-3.1	-5.3	14.0%	14.3%	-0.9	-1.2
稅後純益率	16.7%	15.0%	11.3%	-3.7	-5.4	12.3%	12.9%	-1.0	-1.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2024 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23F	1Q24F	季增率	年增率	1Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	6,529	6,315	5,906	-6.5%	-9.5%	6,851	6,824	-13.8%	-13.5%
營業毛利	2,084	1,799	1,714	-4.7%	-17.7%	2,010	1,988	-14.7%	-13.8%
營業利益	1,103	827	764	-7.6%	-30.7%	1,000	999	-23.6%	-23.6%
稅前利益	1,090	838	792	-5.5%	-27.3%	1,018	1,053	-22.2%	-24.8%
稅後淨利	934	712	674	-5.3%	-27.9%	870	891	-22.5%	-24.4%
調整後 EPS (元)	6.97	5.31	5.03	-5.4%	-27.9%	6.48	6.64	-22.5%	-24.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	31.9%	28.5%	29.0%	0.5	-2.9	29.3%	29.1%	-0.3	-0.1
營業利益率	16.9%	13.1%	12.9%	-0.2	-4.0	14.6%	14.6%	-1.7	-1.7
稅後純益率	14.3%	11.3%	11.4%	0.1	-2.9	12.7%	13.0%	-1.3	-1.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

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

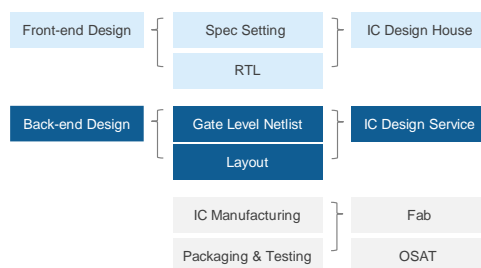
隨著半導體產業對晶片功能和性能要求增加，晶片結構日漸複雜、造價亦越來越昂貴，使得 IC 設計工作困難度日益提高，進而成為 IC 設計服務業者重要之商機與切入點。IC 設計服務商可從最初的产品概念、規格制定、開發、驗證、製造、生產到最終成品等各階段中協助下游客戶開發晶片，客戶可彈性地選擇在任何環節切入半導體設計的產業鏈，並由設計服務業者完成後續統包作業。

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。

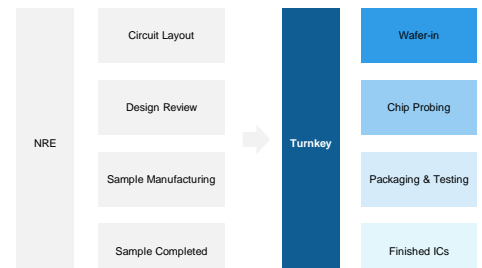
隨 5G/AI/HPC 需求於近年激增及晶圓代工廠持續往更先進製程邁進，未來將會有越來越多的系統/品牌廠出現差異化晶片或自行研發晶片的需求，研調機構 Allied Market Research 指出，全球 ASIC 晶片市場將於 2026 年達到 280.5 億美元，2019~2026 年 CAGR 可望達 8.6%，中長期而言 IC 設計服務產業有望受惠半導體產業大勢。

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

獲利調整與股票評價

維持買進，持續看好 AI/HPC/5G 大趨勢推升中長期營運動能

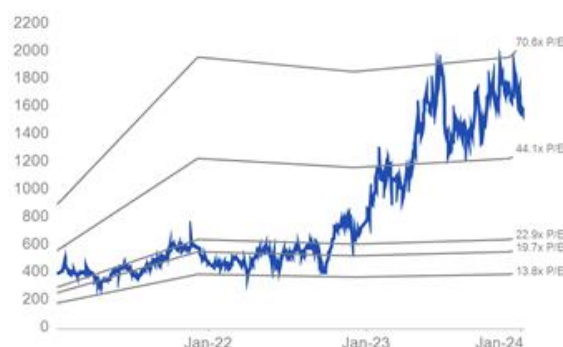
4Q23 EPS 5.31 元，低於預期 15~17%。1Q24 預估營收季減個位數，毛利率季減 3 個百分點內、費用季減低個位數，展望低於預期。公司預估 2024 全年營收 YoY 成長個位數，與市場預期有明顯落差，主要分別為 Turnkey 大宗 SSD、Switch、BMC 需求復甦力道疲弱。然中長期產業趨勢包括 AI 應用擴大、ASIC 委外需求強勁及先進封裝重要性提升，仍將持續推升公司營運向上不變，元大根據公司給予假設，最新預估 2024/25 年 EPS 分別為 27.66/45.04 元。目前根據公司 2024/25 年預估獲利換算本益比分別為 57/35 倍，其中以 2024 年本益比落於公司近一年本益比區間 30-70 倍中上緣，低於國內同業平均本益比約 81 倍、高於國外同業平均本益比 47 倍。隨著 AI/N7/N5 陸續於 2024 年轉量產及進入開花結果，營運深具爆發力。維持買進，評價基礎改以 2025 年本益比，給予 40 倍 2025 年目標本益比 (前次為 50 倍 2024 年本益比)，推得目標價 1800 元，以反映 AI 市場需求大爆發及前景看好、趨勢有利於創意中長線營運動能，評價受到基本面強勁支撐及資金效益而有所提升。

圖 5：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	28,626	36,282	39,134	42,583	-21.1%	-8.1%
營業毛利	8,437	10,804	11,842	13,221	-21.9%	-10.4%
營業利益	4,247	5,944	7,062	7,971	-28.5%	-11.4%
稅前利益	4,359	6,019	7,097	8,007	-27.6%	-11.4%
稅後淨利	3,707	5,097	6,036	6,782	-27.3%	-11.0%
調整後 EPS (元)	27.66	38.01	45.04	50.58	-27.2%	-11.0%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	29.5%	29.8%	30.3%	31.1%	-0.3	-0.8
營業利益率	14.8%	16.4%	18.1%	18.7%	-1.5	-0.7
稅後純益率	13.0%	14.1%	15.4%	15.9%	-1.1	-0.5

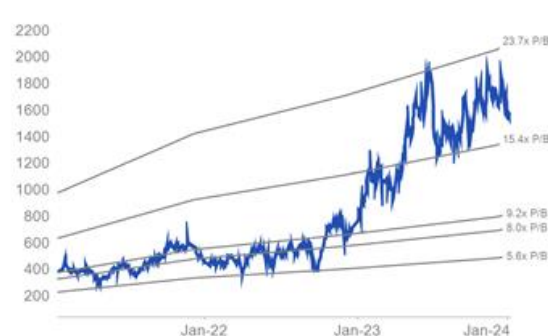
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 7：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

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(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
創意	3443 TT	買進	1590.0	6,872	26.18	27.66	45.04	60.7	57.5	35.3	(5.4)	5.7	62.8
國外													
Synopsys	SNPS US	未評等	552.1	66,968	11.1	12.8	14.9	49.8	43.3	37.0	72.3	15.0	17.1
Cadence	CDNS US	未評等	296.6	61,768	5.1	5.9	6.7	58.0	50.5	44.1	63.3	14.9	14.5
國外平均					8.1	9.3	10.8	53.9	46.9	40.6	67.8	15.0	15.8
國內													
智原	3035 TT	持有-超越 同業	421.0	2,501	6.4	8.1	9.1	65.7	52.2	46.1	(35.1)	25.9	13.3
力旺	3529 TT	持有-超越 同業	3025.0	4,136	19.5	26.7	29.3	155.5	113.3	103.2	(9.1)	37.3	9.8
世芯-KY	3661 TT	未評等	3985.0	5,974	45.7	65.0	88.3	87.2	61.3	45.1	77.9	42.2	35.9
M31	6643 TT	買進	1805.0	766	13.1	18.8	25.2	138.1	96.0	71.6	19.0	43.9	34.1
國內平均					21.2	29.6	38.0	111.6	80.7	66.5	13.2	37.3	23.3

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)

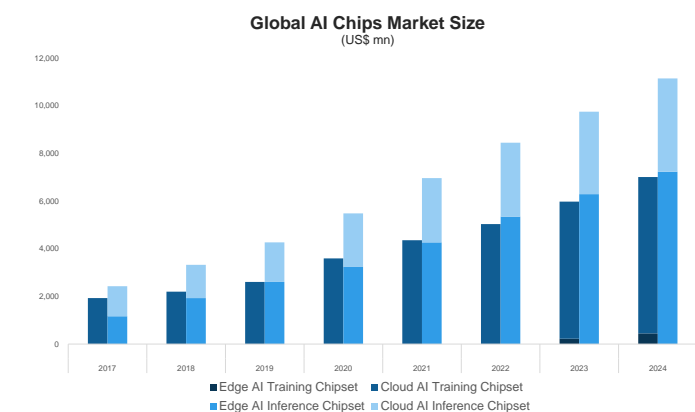
(NT\$百萬元)	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	5,906	6,743	7,543	8,434	8,094	9,346	10,260	11,434	28,626	39,134
銷貨成本	(4,192)	(4,782)	(5,294)	(5,920)	(5,701)	(6,541)	(7,096)	(7,954)	(20,189)	(27,292)
營業毛利	1,714	1,961	2,249	2,514	2,393	2,805	3,164	3,480	8,437	11,842
營業費用	(950)	(1,050)	(1,090)	(1,100)	(1,080)	(1,150)	(1,250)	(1,300)	(4,190)	(4,780)
營業利益	764	911	1,159	1,414	1,313	1,655	1,914	2,180	4,247	7,062
業外利益	28	28	28	28	8	9	9	9	112	35
稅前純益	792	939	1,187	1,442	1,321	1,664	1,923	2,189	4,359	7,097
所得稅費用	(118)	(140)	(178)	(216)	(198)	(247)	(288)	(328)	(652)	(1,061)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	674	799	1,009	1,226	1,123	1,417	1,635	1,861	3,707	6,036
調整後每股盈餘(NT\$)	5.03	5.96	7.53	9.15	8.38	10.57	12.20	13.89	27.66	45.04
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	29.0%	29.1%	29.8%	29.8%	29.6%	30.0%	30.8%	30.4%	29.5%	30.3%
營業利益率	12.9%	13.5%	15.4%	16.8%	16.2%	17.7%	18.7%	19.1%	14.8%	18.1%
稅前純益率	13.4%	13.9%	15.7%	17.1%	16.3%	17.8%	18.7%	19.2%	15.2%	18.1%
稅後純益率	11.4%	11.9%	13.4%	14.5%	13.9%	15.2%	15.9%	16.3%	13.0%	15.4%
有效所得稅率	14.9%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%	14.9%
季增率(%)										
營業收入	-6.5%	14.2%	11.9%	11.8%	-4.0%	15.5%	9.8%	11.4%		
營業利益	-7.6%	19.2%	27.2%	22.0%	-7.1%	26.0%	15.6%	13.9%		
稅後純益	-5.3%	18.5%	26.3%	21.5%	-8.4%	26.2%	15.4%	13.8%		
調整後每股盈餘	-5.4%	18.6%	26.3%	21.5%	-8.4%	26.1%	15.4%	13.8%		
年增率(%)										
營業收入	-9.5%	2.4%	10.8%	33.6%	37.0%	38.6%	36.0%	35.6%	9.1%	36.7%
營業利益	-30.7%	-2.8%	5.2%	71.0%	71.9%	81.7%	65.1%	54.2%	7.0%	66.3%
稅後純益	-27.9%	-4.7%	-1.4%	72.2%	66.6%	77.3%	62.0%	51.8%	5.7%	62.8%
調整後每股盈餘	-27.9%	-4.8%	-1.4%	72.1%	66.7%	77.3%	62.1%	51.9%	5.7%	62.8%

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調整後加權平均股數計算。

公司簡介

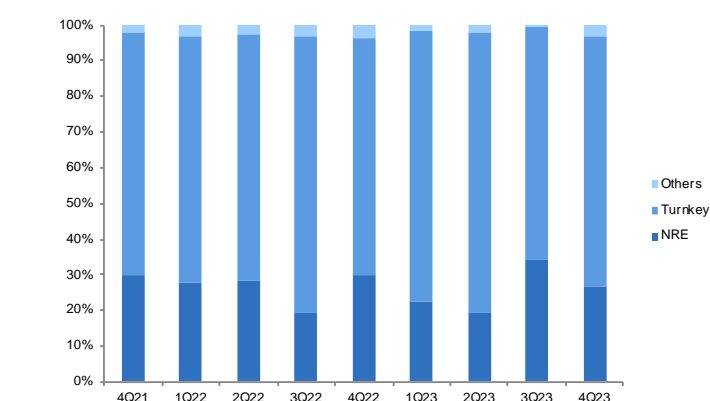
創意電子(GUC)是先進 ASIC 領導廠商，主要提供全面 ASIC 設計服務，包括 Spec-in 和系統單晶片整合(SoC Integration)、實體設計(Physical Design)、先進封裝技術(Advanced Packaging Technology)、量產服務以及 HBM 和 die-to-die 互連 IP。客戶涵蓋人工智慧、高速運算、5G /網路、固態硬碟和工業領域等市場，據點遍及北美、中國、歐洲、韓國和日本等地。

圖 10：全球 AI 應用半導體市場規模



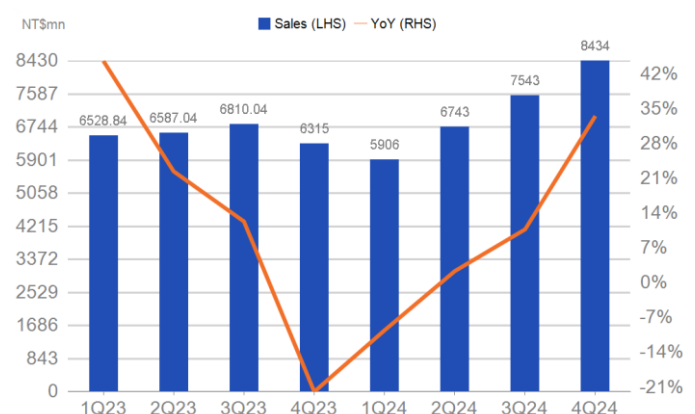
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：營收組成



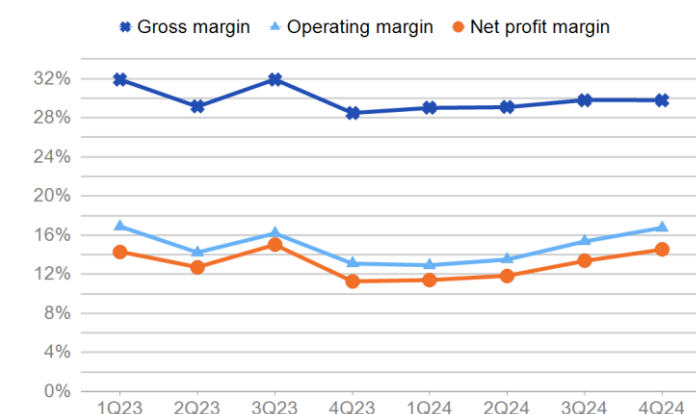
資料來源：公司資料

圖 12：營收趨勢



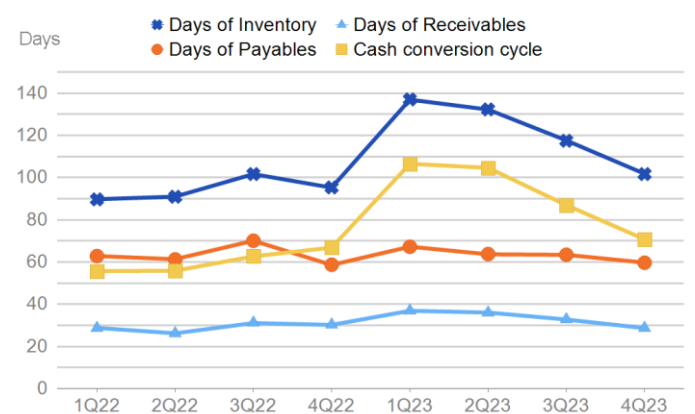
資料來源：CMoney、公司資料

圖 13：毛利率、營益率、淨利率



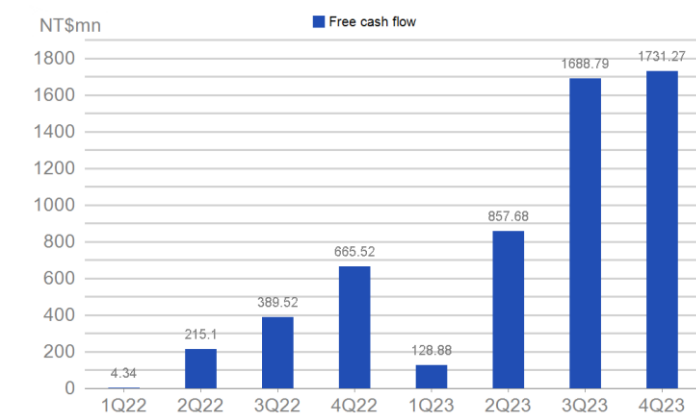
資料來源：CMoney、公司資料

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 (2024/2/5)

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+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

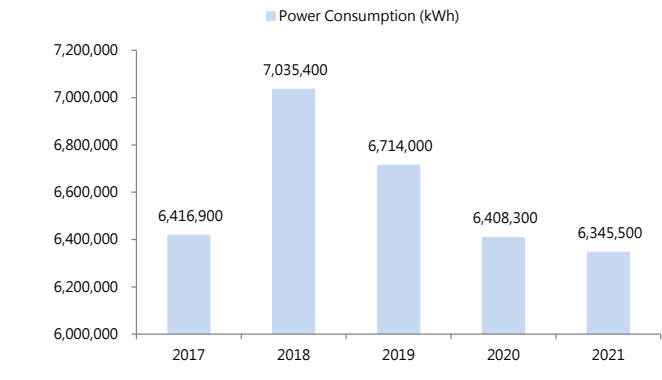
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

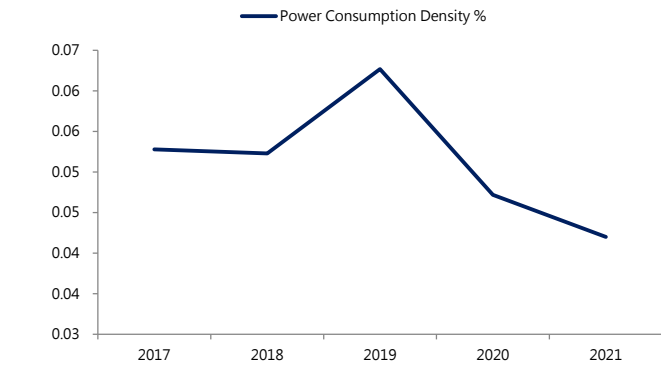
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 17：電力使用量 (度)



資料來源：公司資料、Reuters

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、Reuters

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	5,587	5,849	7,638	9,270	11,732
存貨	2,789	6,563	4,851	5,106	6,858
應收帳款及票據	1,513	3,000	1,989	2,716	3,717
其他流動資產	3,739	4,146	4,958	4,958	4,958
流動資產	13,628	19,558	19,436	22,050	27,265
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	564	646	559	393	228
無形資產	318	541	587	587	587
其他非流動資產	348	442	492	492	492
非流動資產	1,230	1,630	1,638	1,472	1,307
資產總額	14,858	21,188	21,074	23,522	28,572
應付帳款及票據	1,850	2,983	1,688	2,184	3,050
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	7,353	9,615	9,266	9,266	9,266
流動負債	9,203	12,598	10,954	11,449	12,316
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	392	528	439	439	439
長期負債	392	528	439	439	439
負債總額	9,594	13,126	11,392	11,888	12,755
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	3,929	6,707	8,343	10,295	14,478
什項權益	(38)	(18)	(34)	(34)	(34)
歸屬母公司之權益	5,263	8,061	9,682	11,634	15,817
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	5,263	8,061	9,682	11,634	15,817

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)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	1,460	3,710	3,508	3,707	6,036
折舊及攤提	672	652	615	267	267
本期營運資金變動	(813)	(4,363)	1,428	(486)	(1,886)
其他營業資產 及負債變動	2,912	1,595	(1,042)	0	0
營運活動之現金流量	4,231	1,595	4,508	3,488	4,417
資本支出	(92)	(320)	(102)	(102)	(102)
本期長期投資變動	0	0	(460)	0	0
其他資產變動	(1,700)	(27)	(182)	0	0
投資活動之現金流量	(1,792)	(347)	(743)	(102)	(102)
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)	(938)	(1,876)	(1,754)	(1,853)
其他調整數	(64)	(69)	(85)	0	0
融資活動之現金流量	(734)	(1,007)	(1,962)	(1,754)	(1,853)
匯率影響數	(15)	20	(15)	0	0
本期產生現金流量	1,690	261	1,789	1,632	2,462
自由現金流量	4,139	1,274	4,407	3,386	4,315

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	15,108	24,040	26,241	28,626	39,134
銷貨成本	(9,878)	(15,705)	(18,265)	(20,189)	(27,292)
營業毛利	5,230	8,335	7,976	8,437	11,842
營業費用	(3,556)	(4,236)	(4,007)	(4,190)	(4,780)
推銷費用	(279)	(381)	(394)	(377)	(430)
研究費用	(2,818)	(3,290)	(3,116)	(3,254)	(3,712)
管理費用	(479)	(565)	(497)	(559)	(637)
其他費用	20	0	0	0	0
營業利益	1,674	4,099	3,969	4,247	7,062
利息收入	14	42	66	112	32
利息費用	(5)	(4)	0	(4)	(1)
利息收入淨額	9	38	66	108	31
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(37)	119	36	0	0
其他業外收入(支出)淨額	95	89	84	4	4
稅前純益	1,741	4,345	4,155	4,359	7,097
所得稅費用	(281)	(634)	(647)	(652)	(1,061)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	1,460	3,710	3,508	3,707	6,036
稅前息前折舊攤銷前淨利	2,418	5,001	3,354	3,980	6,795
調整後每股盈餘 (NT\$)	10.90	27.68	26.18	27.66	45.04

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	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	11.3	59.1	9.2	9.1	36.7
營業利益	73.7	144.9	(3.2)	7.0	66.3
稅前息前折舊攤銷前淨利	43.7	106.9	(32.9)	18.7	70.7
稅後純益	71.8	154.1	(5.5)	5.7	62.8
調整後每股盈餘	71.9	153.9	(5.4)	5.7	62.8
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	34.6	34.7	30.4	29.5	30.3
營業利益率	11.1	17.1	15.1	14.8	18.1
稅前息前淨利率	11.5	18.1	15.1	14.8	18.1
稅前息前折舊攤銷前淨利率	16.0	20.8	12.8	13.9	17.4
稅前純益率	11.5	18.1	15.8	15.2	18.1
稅後純益率	9.7	15.4	13.4	13.0	15.4
資產報酬率	11.9	20.6	16.7	15.8	21.1
股東權益報酬率	30.0	55.7	36.2	31.9	38.2
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	182.3	162.8	117.7	102.2	80.6
淨負債權益比(%)	(106.2)	(72.6)	(78.9)	(79.7)	(74.2)
利息保障倍數 (倍)	377.7	986.0	0	1090.7	7098.1
流動比率 (%)	148.1	155.2	177.4	192.6	221.4
速動比率 (%)	117.8	103.2	133.2	148.0	165.7
淨負債 (NT\$百萬元)	(5,587)	(5,849)	(7,638)	(9,270)	(11,732)
調整後每股淨值 (NT\$)	39.28	60.16	72.24	86.82	118.03
評價指標 (倍)					
本益比	145.8	57.5	60.7	57.5	35.3
股價自由現金流量比	51.5	167.2	48.4	62.9	49.4
股價淨值比	40.5	26.4	22.0	18.3	13.5
股價稅前息前折舊攤銷前淨	88.1	42.6	63.5	53.5	31.4
股價營收比	14.1	8.9	8.1	7.4	5.4

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

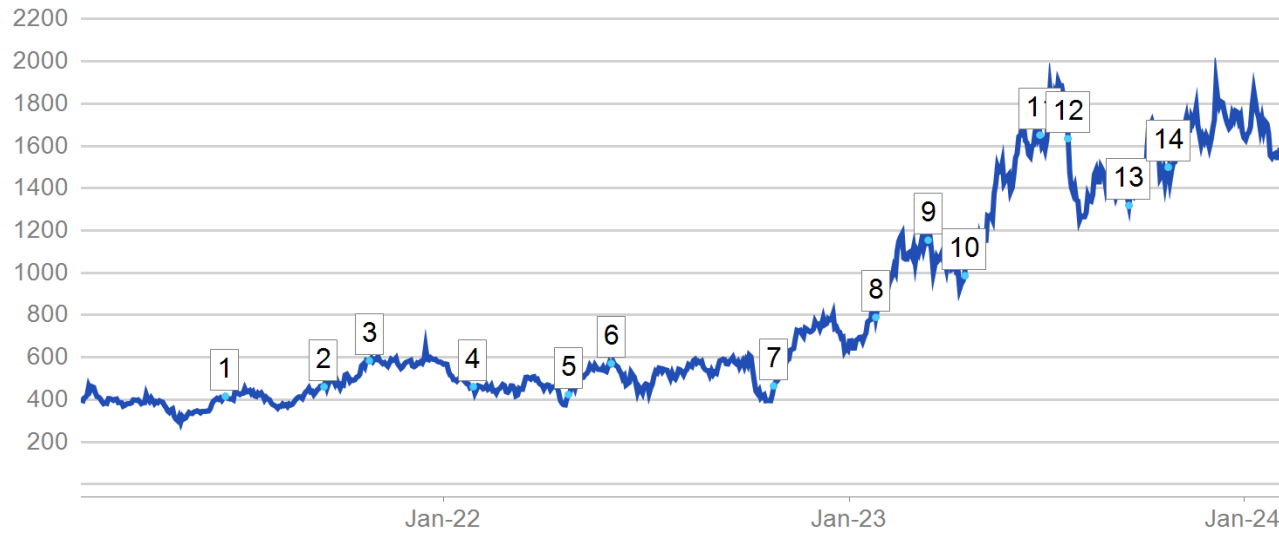
附錄：重要揭露事項

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

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20210624	424.50	500.00	489.31	買進	陳娟娟
2	20210916	476.00	580.00	567.60	買進	陳娟娟
3	20211029	598.00	700.00	685.04	買進	陳娟娟
4	20220128	472.50	600.00	587.18	買進	陳娟娟
5	20220503	414.50	560.00	548.03	買進	陳娟娟
6	20220609	575.00	690.00	683.71	買進	陳娟娟
7	20221028	428.00	720.00	713.43	買進	陳娟娟
8	20230206	860.00	990.00	980.97	買進	陳娟娟
9	20230324	1195.00	1380.00	1367.41	買進	陳娟娟
10	20230428	996.00	1380.00	1367.41	買進	陳娟娟
11	20230706	1650.00	1980.00	1980.00	買進	陳娟娟
12	20230731	1815.00	2100.00	2100.00	買進	陳娟娟
13	20230921	1320.00	1900.00	1900.00	買進	陳娟娟
14	20231030	1480.00	1900.00	1900.00	買進	陳娟娟

資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；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、評價資訊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、評價資訊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，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法規章及/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

© 2024 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、轉寄或揭露。

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

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} 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>.