

創意

(3443.TW/3443 TT)

持有 · 維持

收盤價 July 26 (NT\$)	1,335
12 個月目標價 (NT\$)	1,430
前次目標價 (NT\$)	1,600
調降 (%)	10.6
上漲空間 (%)	7.1

焦點內容

- 3Q24 財測令人失望，2024 年展望下調。
- 價格和產能為加密貨幣專案的關鍵因素。
- SSD controller 專案營收難以回到 2023 年水準。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	178.9 / 5,490
流通在外股數 (百萬股)：	134.0
外資持有股數 (百萬股)：	33.47
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.31
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	1,105 - 1,895

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	1.1	-13.6	-27.5
相對表現 (%)	-8.8	-36.5	-56.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	6.97A	6.26A	7.64A	5.31A
2024	4.94A	6.78A	6.46F	8.58F
2025	6.47F	7.36F	9.02F	9.17F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

劉宇程
886.2.2181.8727
lucas.liu@kgi.com

潘俊宏
886.2.2181.8706
Felix.Pan@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

既有非 AI Turnkey 需求持續疲弱

重要訊息

創意舉辦 2Q24 法說會。

評論及分析

3Q24 財測令人失望，2024 年展望下調。管理層預測 3Q24 營收將季減個位數百分比(對比我們先前估計為季增 15.7%與市場共識為季增 14.4%)。由於 2Q24 NRE 營收基期較高，NRE 營收預計將季減雙位數百分比。Turnkey 營收預計將季持平，主因既有非 AI Turnkey 專案需求復甦較預期緩慢。3Q24 毛利率預計將季增數個百分點，主因：(1) Ship-out 相關 NRE 營收減少；(2) 認列部分 IP 營收。此外，營業費用預計將季增個位數百分比。因此，創意現在預計 2024 年營收將大致年持平，對比先前預估為年增個位數百分比，市場共識為年增 8.5%。由於 NRE 營收較預期強勁，且 Turnkey 營收較預期疲弱，毛利率預計將年增個位數百分比。

價格和產能為加密貨幣專案的關鍵因素。管理層對 2Q24 財報中 Ship-out 的加密貨幣專案保持樂觀，並預期 2H24 加密貨幣專案將持續認列營收。我們也認為加密貨幣專案對 2025 年 Turnkey 業務營收成長至關重要。但我們注意到上檔空間主要取決於價格，且此類專案通常具有較短的生命周期。另外，確保產能係一大挑戰，因大多數加密貨幣專案採用 N5/N3 製程，而目前前述製程產能利用率已接近滿載。

SSD controller 專案營收難以回到 2023 年水準。我們觀察到公司韓國營收自 2Q23 的 19.94 億元下滑至 2Q24 的 5.73 億元。管理層將此現象歸咎於需求持續疲弱和中國市場的激烈競爭。此外，現有的記憶體合作伙伴仍面臨庫存問題，並考慮升級其產品之製程。我們預計 2024 年 SSD controller 相關營收將大幅下降。即使到 2025 年，公司韓國營收亦難以回到 2023 年水準，除非 HBM4 base die 取得重大進展。

投資建議

因 2024 年財測令人失望，我們將 2024 年 EPS 預估下調至 26.76 元，年增 2.2%，對比市場共識為 27.46 元。我們也將創意 2025 年的 EPS 預估下調至 32.02 元，年增 19.6%，對比市場共識為 38.80 元，主因非 AI Turnkey 專案復甦較預期緩慢。因此，我們將目標價從 1,600 元下調至 1,430 元，係基於 45 倍 2025 年 EPS 預估換算得出(週期平均值加一個標準差)，維持「持有」評等。在我們對創意持更積極的看法之前，我們需要觀察到：(1)於 AI/HPC ASIC 專案中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 TK3 類型業務；或(2) HBM4 base die 業務更明確。

投資風險

競爭加劇；需求降溫；全球經濟衰退。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	15,108	24,040	26,241	26,561	30,668
營業毛利 (NT\$百萬)	5,230	8,335	7,976	8,197	9,108
營業利益 (NT\$百萬)	1,674	4,099	3,969	4,040	4,901
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,460	3,710	3,508	3,583	4,285
每股盈餘 (NT\$)	10.90	27.69	26.18	26.76	32.02
每股現金股利 (NT\$)	7.00	14.00	14.00	14.31	17.12
每股盈餘成長率 (%)	71.8	154.1	(5.5)	2.2	19.6
本益比 (x)	122.5	48.2	51.0	49.9	41.7
股價淨值比 (x)	34.0	22.2	18.5	15.7	13.0
EV/EBITDA (x)	73.9	36.5	37.4	36.3	30.1
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.5	1.0	1.0	1.1	1.3
股東權益報酬率 (%)	30.0	55.7	39.5	34.0	34.0

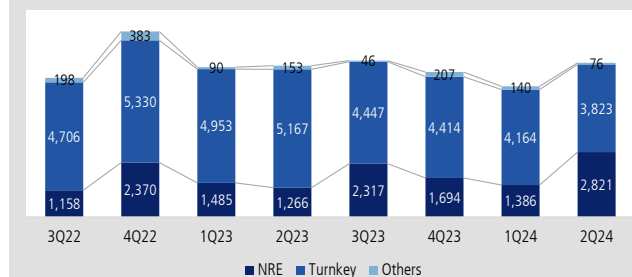
資料來源：公司資料，凱基預估

HBM4 base die 的狀況仍不明朗。在 2Q24 法說會上，針對 HBM4 base die 問題依然存在。管理層提及創意與現有記憶體合作伙伴仍有合作的可能性。然而重申我們的調查顯示，此記憶體合作伙伴傾向將 N12/N5 base die 專案之設計流程保留於其內部。即使部分專案委外，我們預期競標過程的競爭將會非常激烈。此外，其他潛在的記憶體合作夥伴也考慮採用其自身的 Base die 解決方案，將限縮創意進入此一市場的空間。

2Q24 EPS 符合預期。2Q24 毛利率為 30.5%，季增 0.9 個百分點，年增 1.4 個百分點，與我們預估的 30.9% 和市場共識的 30.5% 大致相符。此成長主因更高的 NRE 對 Turnkey 比重。加上略低於預期的營業費用 10.2 億元，EPS 為 6.78 元，季增 37.1%，年增 8.4%，大致符合我們預估的 6.67 元，並較市場共識之 6.46 元略高 5.0%。

圖 1：創意營收結構(按解決方案)

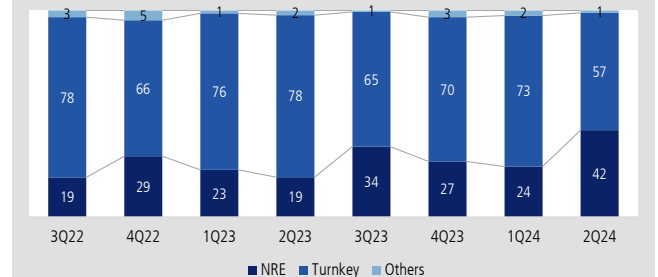
營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 2：創意營收佔比(按解決方案)

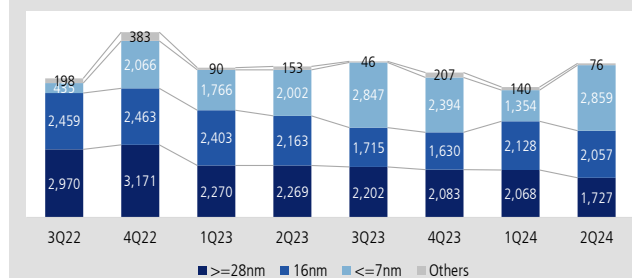
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 3：創意營收結構(按製程)

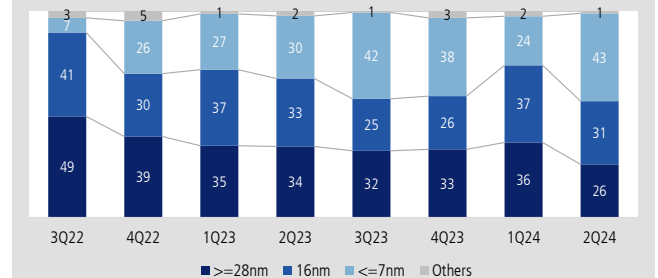
營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 4：創意營收佔比(按製程)

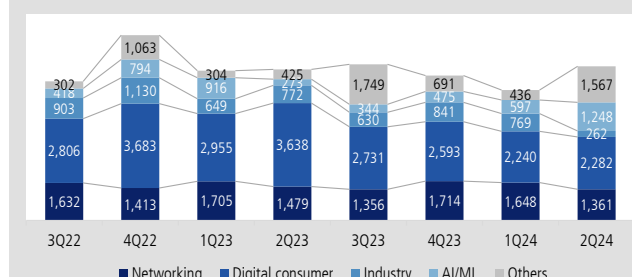
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：創意營收結構(按應用)

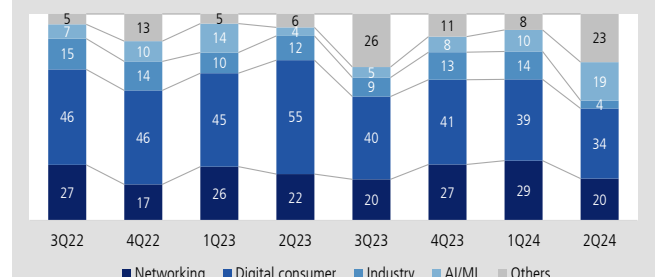
營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：創意營收佔比(按應用)

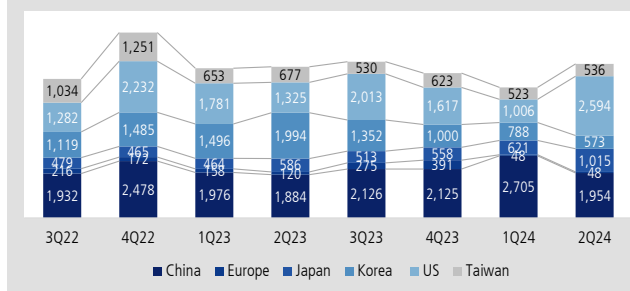
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 7：創意營收結構(按地區)

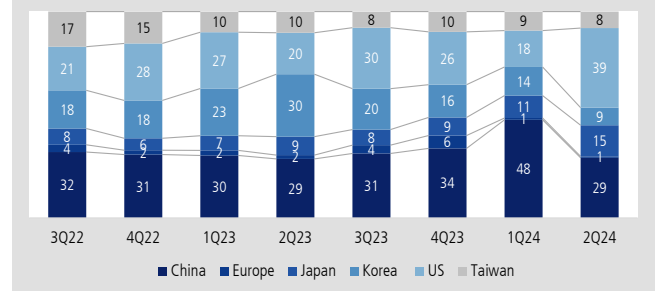
營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 8：創意營收佔比(按地區)

營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 9：2Q24 財報暨凱基與市場共識比較

百萬元	2Q24								
	實際值	凱基預估	差異(%)	1Q24	QoQ (%)	2Q23	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	6,720	6,720	0.0	5,690	18.1	6,587	2.0	6,634	1.3
毛利	2,053	2,074	(1.0)	1,689	21.6	1,919	7.0	2,021	1.6
營業利益	1,030	978	5.3	705	46.0	938	9.9	987	4.4
稅後淨利	907	894	1.5	663	36.9	839	8.2	874	3.8
每股盈餘(元)	6.78	6.67	1.7	4.94	37.1	6.26	8.4	6.46	5.0
毛利率(%)	30.5	30.9	(0.3)ppts	29.7	0.9 ppts	29.1	1.4 ppts	30.5	0.1 ppts
營利率(%)	15.3	14.6	0.8 ppts	12.4	2.9 ppts	14.2	1.1 ppts	14.9	0.4 ppts
淨利率(%)	13.5	13.3	0.2 ppts	11.6	1.9 ppts	12.7	0.8 ppts	13.2	0.3 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 10：3Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	3Q24F						
	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	6,450	7,773	(17.0)	(4.0)	(5.3)	7,685	(16.1)
毛利	2,043	2,359	(13.4)	(0.5)	(6.0)	2,242	(8.9)
營業利益	985	1,232	(20.0)	(4.4)	(10.6)	1,143	(13.8)
稅後淨利	865	1,102	(21.5)	(4.7)	(15.5)	1,020	(15.3)
每股盈餘(元)	6.46	8.22	(21.4)	(4.7)	(15.4)	7.58	(14.8)
毛利率(%)	31.7	30.3	1.3 ppts	1.1 ppts	(0.2)ppts	29.2	2.5 ppts
營利率(%)	15.3	15.8	(0.6)ppts	(0.1)ppts	(0.9)ppts	14.9	0.4 ppts
淨利率(%)	13.4	14.2	(0.8)ppts	(0.1)ppts	(1.6)ppts	13.3	0.1 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 11：2024-25 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	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(%)
營收	26,561	28,244	(6.0)	1.2	28,458	(6.7)	30,668	33,846	(9.4)	15.5	37,340	(17.9)
毛利	8,197	8,527	(3.9)	2.8	8,399	(2.4)	9,108	9,924	(8.2)	11.1	10,847	(16.0)
營業利益	4,040	4,176	(3.3)	1.8	4,131	(2.2)	4,901	5,312	(7.7)	21.3	5,939	(17.5)
稅後淨利	3,583	3,787	(5.4)	2.1	3,701	(3.2)	4,285	4,762	(10.0)	19.6	5,238	(18.2)
每股盈餘(元)	26.76	28.26	(5.3)	2.2	27.46	(2.5)	32.02	35.53	(9.9)	19.6	38.80	(17.5)
毛利率(%)	30.9	30.2	0.7 ppts	0.5 ppts	29.5	1.3 ppts	29.7	29.3	0.4 ppts	(1.2)ppts	29.0	0.7 ppts
營利率(%)	15.2	14.8	0.4 ppts	0.1 ppts	14.5	0.7 ppts	16.0	15.7	0.3 ppts	0.8 ppts	15.9	0.1 ppts
淨利率(%)	13.5	13.4	0.1 ppts	0.1 ppts	13.0	0.5 ppts	14.0	14.1	(0.1)ppts	0.5 ppts	14.0	(0.1)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

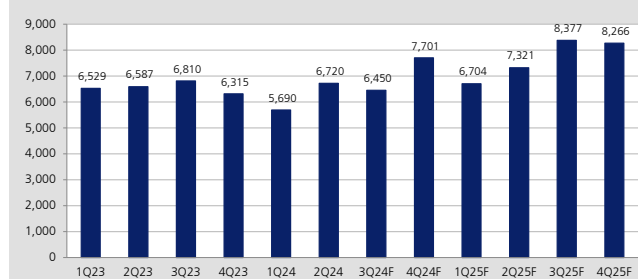
圖 12：公司概況

1998 年成立的創意電子為台積電(2330 TT, NT\$924, 增加持股)之關係企業(台積電為最大股東, 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

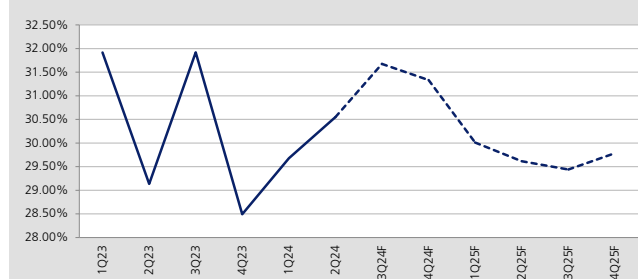
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 16：毛利率

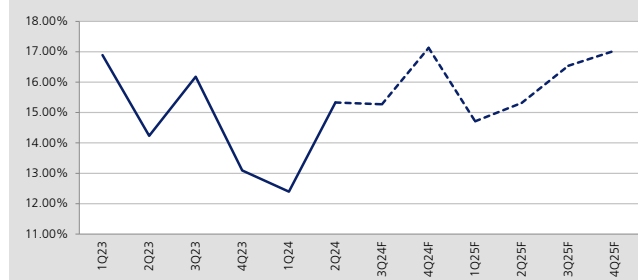
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 18：營業利潤率

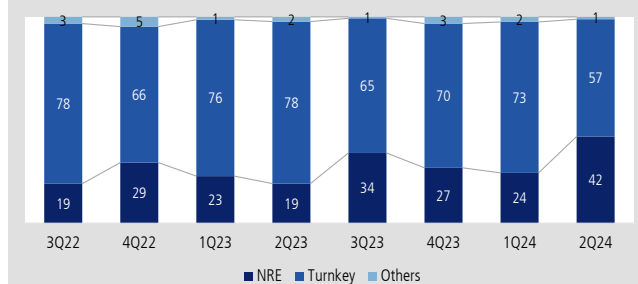
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 13：創意營收佔比(按解決方案)

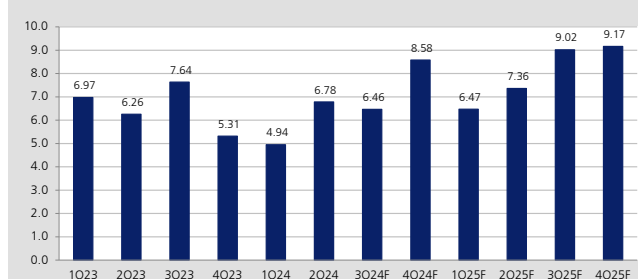
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 15：每股盈利

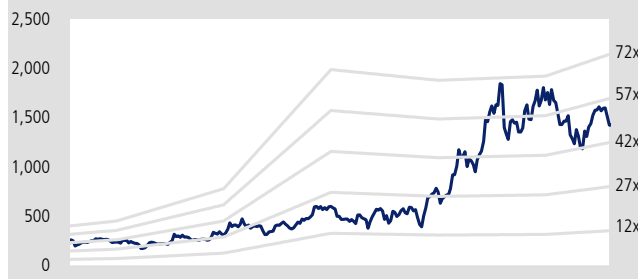
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 17：未來 12 個月預估本益比區間

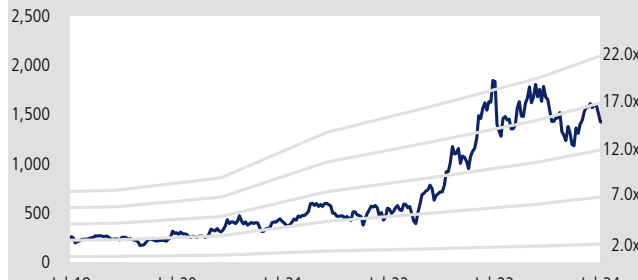
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



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-24A	Jun-24A	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	5,690	6,720	6,450	7,701	6,704	7,321	8,377	8,266	26,241	26,561	30,668
營業成本	(4,002)	(4,667)	(4,407)	(5,288)	(4,692)	(5,153)	(5,911)	(5,804)	(18,265)	(18,363)	(21,560)
營業毛利	1,689	2,053	2,043	2,413	2,012	2,168	2,466	2,462	7,976	8,197	9,108
營業費用	(983)	(1,023)	(1,058)	(1,094)	(1,026)	(1,047)	(1,081)	(1,054)	(4,007)	(4,157)	(4,207)
營業利益	705	1,030	985	1,319	986	1,121	1,386	1,408	3,969	4,040	4,901
折舊	(62)	(62)	(64)	(69)	(68)	(68)	(68)	(68)	(267)	(257)	(272)
攤提	(92)	(93)	(107)	(136)	(114)	(114)	(114)	(114)	(348)	(427)	(455)
EBITDA	859	1,185	1,156	1,524	1,168	1,303	1,567	1,590	4,584	4,723	5,629
利息收入	37	37	28	28	29	34	30	31	98	129	124
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	2	6	10	10	10	10	10	10	74	28	40
總營業外收入	39	42	38	38	39	44	40	41	173	157	164
利息費用	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(6)	(4)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	32	32	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	19	54	(20)
總營業外費用	31	31	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	14	50	(24)
稅前純益	775	1,103	1,017	1,351	1,019	1,159	1,420	1,443	4,155	4,246	5,041
所得稅費用[利益]	(112)	(196)	(153)	(203)	(153)	(174)	(213)	(216)	(647)	(663)	(756)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	663	907	865	1,148	866	985	1,207	1,227	3,508	3,583	4,285
非常項目	0	0	0	0	0	0	0	0	-	0	0
稅後淨利	663	907	865	1,148	866	985	1,207	1,227	3,508	3,583	4,285
每股盈餘 (NT\$)	4.94	6.78	6.46	8.58	6.47	7.36	9.02	9.17	26.18	26.76	32.02
獲利率 (%)											
營業毛利率	29.7	30.5	31.7	31.3	30.0	29.6	29.4	29.8	30.4	30.9	29.7
營業利益率	12.4	15.3	15.3	17.1	14.7	15.3	16.5	17.0	15.1	15.2	16.0
EBITDA Margin	15.1	17.6	17.9	19.8	17.4	17.8	18.7	19.2	17.5	17.8	18.4
稅前純益率	13.6	16.4	15.8	17.5	15.2	15.8	17.0	17.5	15.8	16.0	16.4
稅後純益率	11.6	13.5	13.4	14.9	12.9	13.5	14.4	14.8	13.4	13.5	14.0
季成長率 (%)											
營業收入	(9.9)	18.1	(4.0)	19.4	(12.9)	9.2	14.4	(1.3)			
營業毛利	(6.1)	21.6	(0.5)	18.1	(16.6)	7.8	13.8	(0.2)			
營業收益增長	(14.7)	46.0	(4.4)	33.9	(25.3)	13.7	23.6	1.6			
EBITDA	(12.8)	37.9	(2.4)	31.9	(23.4)	11.6	20.3	1.4			
稅前純益	(7.5)	42.4	(7.8)	32.8	(24.6)	13.7	22.5	1.6			
稅後純益	(6.9)	36.9	(4.7)	32.8	(24.6)	13.7	22.5	1.6			
年成長率 (%)											
營業收入	(12.8)	2.0	(5.3)	22.0	17.8	8.9	29.9	7.3	9.2	1.2	15.5
營業毛利	(18.9)	7.0	(6.0)	34.1	19.1	5.6	20.7	2.0	(4.3)	2.8	11.1
營業收益	(36.0)	9.9	(10.6)	59.6	39.8	8.8	40.7	6.7	(3.2)	1.8	21.3
EBITDA	(31.5)	8.8	(7.9)	54.8	36.0	10.0	35.6	4.3	(3.5)	3.1	19.2
稅前純益	(28.9)	6.9	(14.9)	61.3	31.5	5.1	39.6	6.8	(4.4)	2.2	18.7
稅後純益	(29.1)	8.2	(15.5)	61.3	30.7	8.6	39.6	6.8	(5.5)	2.1	19.6

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-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	14,858	21,188	21,074	21,871	24,477
流動資產	13,628	19,558	19,436	20,349	23,055
現金及短期投資	7,717	7,629	9,718	9,640	11,715
存貨	2,789	6,563	4,851	5,593	6,079
應收帳款及票據	1,513	3,000	1,989	2,268	2,413
其他流動資產	1,609	2,366	2,878	2,848	2,848
非流動資產	1,230	1,630	1,638	1,522	1,423
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	564	646	559	447	347
什項資產	666	984	1,079	1,075	1,075
負債總額	9,594	13,126	11,392	10,461	10,699
流動負債	9,203	12,598	10,954	9,959	10,197
應付帳款及票據	1,850	2,983	1,688	2,091	2,328
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	7,353	9,615	9,266	7,869	7,869
長期負債	392	528	439	502	502
長期借款	54	166	113	113	113
其他負債及準備	128	147	154	365	365
股東權益總額	5,263	8,061	9,682	11,410	13,779
普通股股本	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340
保留盈餘	2,997	5,612	6,896	8,236	10,605
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	11.3%	59.1%	9.2%	1.2%	15.5%
營業收益增長	73.7%	144.9%	(3.2%)	1.8%	21.3%
EBITDA	42.9%	102.6%	(3.5%)	3.1%	19.2%
稅後純益	71.8%	154.1%	(5.5%)	2.1%	19.6%
每股盈餘成長率	71.8%	154.1%	(5.5%)	2.2%	19.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	34.6%	34.7%	30.4%	30.9%	29.7%
營業利益率	11.1%	17.1%	15.1%	15.2%	16.0%
EBITDA Margin	15.5%	19.8%	17.5%	17.8%	18.4%
稅後純益率	9.7%	15.4%	13.4%	13.5%	14.0%
平均資產報酬率	11.9%	20.6%	16.6%	16.7%	18.5%
股東權益報酬率	30.0%	55.7%	39.5%	34.0%	34.0%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	1.0%	2.1%	1.2%	1.0%	0.8%
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	756.0	1,025.5	1,319.3
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	819.1	540.7	1,207.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	915.2	361.5	819.1	540.7	1,207.9
流動比率 (x)	1.5	1.6	1.8	2.0	2.3
速動比率 (x)	1.2	1.0	1.3	1.5	1.7
淨負債 (NT\$百萬)	(5,534)	(5,683)	(7,525)	(7,434)	(9,509)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	10.90	27.69	26.18	26.76	32.02
每股現金盈餘 (NT\$)	31.57	11.90	33.64	16.74	34.51
每股淨值 (NT\$)	39.28	60.15	72.24	85.14	102.82
調整後每股淨值 (NT\$)	39.28	60.15	72.24	85.23	102.95
每股營收 (NT\$)	112.74	179.38	195.81	198.40	229.15
EBITDA/Share (NT\$)	17.50	35.45	34.20	35.28	42.06
每股現金股利 (NT\$)	7.00	14.00	14.00	14.31	17.12
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.23	1.33	1.24	1.24	1.32
應收帳款周轉天數	36.6	45.6	27.7	31.2	28.7
存貨周轉天數	103.0	152.5	96.9	111.5	102.9
應付帳款周轉天數	68.3	69.3	33.7	41.7	39.4
現金轉換周轉天數	71.2	128.7	90.9	101.0	92.2

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	15,108	24,040	26,241	26,561	30,668
營業成本	(9,878)	(15,705)	(18,265)	(18,363)	(21,560)
營業毛利	5,230	8,335	7,976	8,197	9,108
營業費用	(3,556)	(4,236)	(4,007)	(4,157)	(4,207)
營業利益	1,674	4,099	3,969	4,040	4,901
總營業外收入	105	120	173	157	164
利息收入	14	-	98	129	124
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	91	120	74	28	40
總營業外費用	(37)	125	14	50	(24)
利息費用	(5)	(4)	(6)	(4)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(33)	130	19	54	(20)
稅前純益	1,741	4,345	4,155	4,246	5,041
所得稅費用[利益]	(281)	(634)	(647)	(663)	(756)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	0	0	0
稅後淨利	1,460	3,710	3,508	3,583	4,285
EBITDA	2,345	4,751	4,584	4,723	5,629
每股盈餘 (NT\$)	10.90	27.69	26.18	26.76	32.02

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	4,231	1,595	4,508	2,241	4,619
本期純益	1,460	3,710	3,508	3,583	4,285
折舊及攤提	672	652	615	683	728
本期運用資金變動	(813)	(4,363)	1,749	(618)	(394)
其他營業資產及負債變動	2,912	1,595	(1,363)	(1,408)	(0)
投資活動之現金流量	(1,792)	(347)	(743)	(433)	(628)
投資用短期投資出售[新購]	(1,396)	361	(277)	17	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(92)	(320)	(102)	(113)	(173)
其他資產變動	(304)	(387)	(364)	(337)	(455)
自由現金流	870	(864)	5,265	2,935	3,872
融資活動之現金流量	(734)	(1,007)	(1,962)	(1,921)	(1,916)
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)	(1,876)	(1,916)
其他融資現金流	(64)	(69)	(85)	(45)	-
匯率影響數	(15)	20	(15)	22	-
本期產生現金流量	1,690	261	1,789	(91)	2,075

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	23.5%	17.6%	15.3%	15.7%	13.7%
= 營業利益率	11.1%	17.1%	15.1%	15.2%	16.0%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
+ 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	(60.0)	18.5	17.7
營業利益率	11.1%	17.1%	15.1%	15.2%	16.0%
x 資本周轉率	(5.7)	185.3	(60.0)	18.5	17.7
x (1 - 有效現金稅率)	83.9%	85.4%	84.4%	84.4%	85.0%
= 稅後 ROIC	(52.9%)	2698.2%	(766.0%)	237.5%	240.9%

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
2024-07-24	持有	1,600	1,430
2024-02-02	持有	1,360	1,590
2024-01-28	持有	1,570	1,545
2023-10-26	增加持股	1,750	1,425
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	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。
未評等 (R)	

*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。