

# 創意

(3443.TW/3443 TT)

## 持有·維持

收盤價 November 25 (NT\$)	1,275
12 個月目標價 (NT\$)	1,420
前次目標價 (NT\$)	1,430
調降 (%)	0.7
上漲空間 (%)	11.4

## 焦點內容

- 4Q24 合約負債或為加密貨幣專案 Turnkey 營收貢獻之重要指標。
- 既有非 AI Turnkey 業務營收難以回到 2023 年之水準。
- 美系超大規模雲端服務提供商專案最快於 2H25 開始貢獻營收。

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	170.9 / 5,250
流通在外股數 (百萬股)：	134.0
外資持有股數 (百萬股)：	30.25
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.33
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	942 -1,895

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	10.9	-13	-23
相對表現 (%)	7.3	-19.4	-55.7

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	6.97A	6.26A	7.64A	5.31A
2024	4.94A	6.78A	7.71A	6.31F
2025	7.66F	8.03F	8.09F	8.10F

## 股價圖



資料來源：TEJ



請將您珍貴的一票投給凱基！

## 凱基投顧

劉宇程  
886.2.2181.8727  
lucas.liu@kgi.com

李靖涵  
886.2.2181.8741  
megan.li@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 既有非 AI Turnkey 業務營收年增乏力

### 重要訊息

我們預期 4Q24 營收與毛利率將符合財測，即：(1)營收季減個位數百分比；及(2)毛利率季減數個百分點，主因 4Q24 部分 NRE 營收認列遞延與 3Q24 認列一次性專案設計變更相關營收。4Q24 營業費用預期將因保留獎金提列減少而季減約 10-13%。

### 評論及分析

**4Q24 合約負債或為加密貨幣專案 Turnkey 營收貢獻之重要指標。**我們認為加密貨幣專案對 2025 年 Turnkey 業務營收成長至關重要，並重申營收上檔空間主要取決於加密貨幣市場價格。另外，確保產能係一大挑戰，因大多數加密貨幣專案採用 N5/N4/N3 製程，而目前前述製程產能利用率已多為滿載。再者，為了確保充足產能與降低加密貨幣專案之不確定性，我們預期創意將向客戶提前收取全額預付款，故 4Q24 合約負債或為加密貨幣專案 Turnkey 營收貢獻之重要指標。我們亦強調創意加密貨幣專案主要係美系客戶，中系業者並非主要營收貢獻來源。

**既有非 AI Turnkey 業務營收難以回到 2023 年之水準。**除了觀察到創意韓國營收自 2023 年之 58.4 億元顯著下滑至 1Q-3Q24 之 20.7 億元之外，我們亦預期創意 N7 之 SSD controller 專案將逐步進入產品生命週期之尾聲，而客戶 N5 之 SSD controller 專案仍具高度不確定性。此外，中系網通交換器與無人航空載具 ISP 客戶亦缺乏顯著營收年增動能。BMC 專案方面，我們已見到台灣營收於自 2Q24 之 5.36 億元季增至 3Q24 之 10.8 億元，我們預計 2025 年 BMC 專案營收將年增。綜上，我們預期整體既有 Turnkey 業務營收將難以回到 2023 年之水準。

### 投資建議

我們將 2024 年 EPS 預估下調至 25.75 元，年減 1.6%。我們也微幅調整 2025 年 EPS 預估至 31.88 元，年增 23.8%，主要考量既有非 AI Turnkey 業務營收年增乏力之下，2025 年營收與獲利年增將主要來自加密貨幣專案。因此，我們微幅調整目標價至 1,420 元，係基於 45 倍 2025 年 EPS 預估不變換算得出(週期平均值加一個標準差)，維持「持有」評等。

### 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

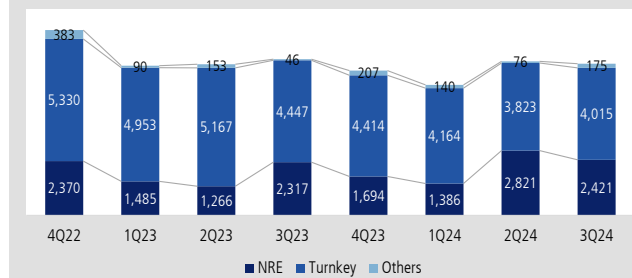
	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	15,108	24,040	26,241	25,408	32,024
營業毛利 (NT\$百萬)	5,230	8,335	7,976	8,089	9,173
營業利益 (NT\$百萬)	1,674	4,099	3,969	3,881	4,886
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,460	3,710	3,508	3,450	4,273
每股盈餘 (NT\$)	10.90	27.69	26.18	25.75	31.88
每股現金股利 (NT\$)	7.00	14.00	14.00	13.77	17.05
每股盈餘成長率 (%)	71.8	154.1	(5.5)	(1.6)	23.8
本益比 (x)	117.0	46.0	48.7	49.5	40.0
股價淨值比 (x)	32.5	21.2	17.6	15.1	12.5
EV/EBITDA (x)	70.5	34.8	35.6	35.8	29.1
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.5	1.1	1.1	1.1	1.3
股東權益報酬率 (%)	30.0	55.7	39.5	32.9	34.2

資料來源：公司資料，凱基預估

美系超大規模雲端服務提供商專案最快於 2H25 開始貢獻營收。美系超大規模雲端服務提供商專案(包含一項 AI ASIC 專案與一項資料中心 CPU 專案)預計將於 4Q24-1Q25 Tape out，預計將於 2H25 開始貢獻營收。惟我們重申前述專案皆屬於 TK3 類型，創意僅參與生產製造服務，而非自前端/後端設計做起，毛利率恐將被大幅稀釋。

圖 1：創意營收結構(按解決方案)

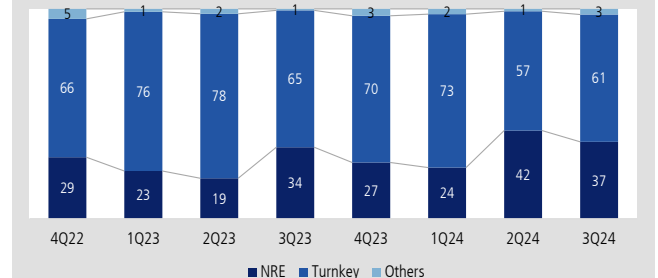
營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 2：創意營收佔比(按解決方案)

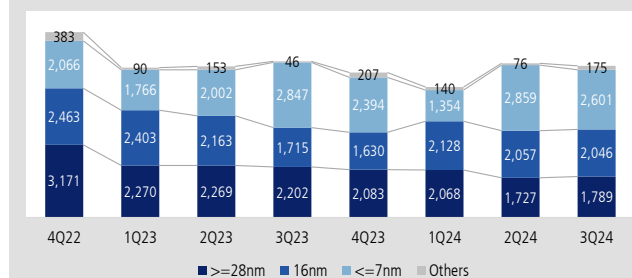
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 3：創意營收結構(按製程)

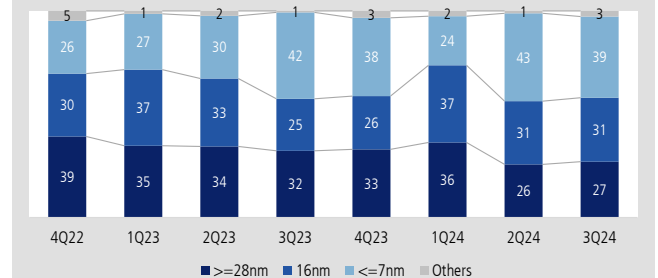
營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 4：創意營收佔比(按製程)

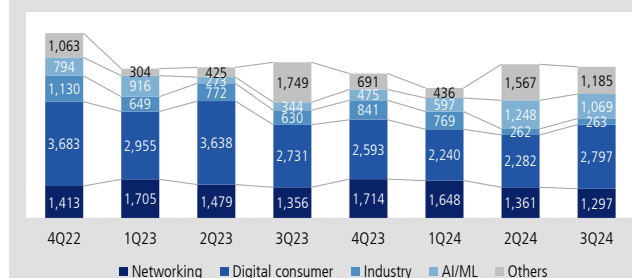
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：創意營收結構(按應用)

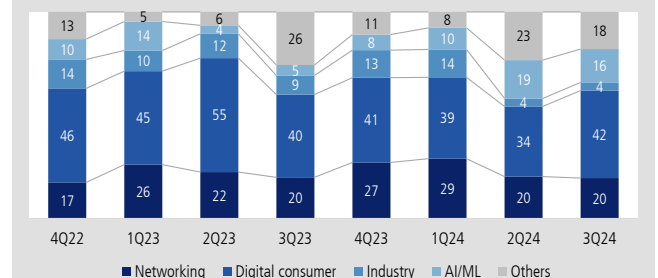
營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：創意營收佔比(按應用)

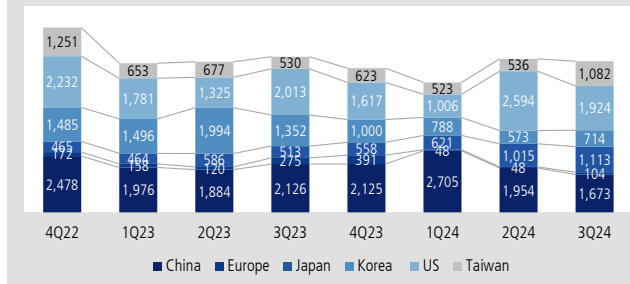
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 7：創意營收結構(按地區)

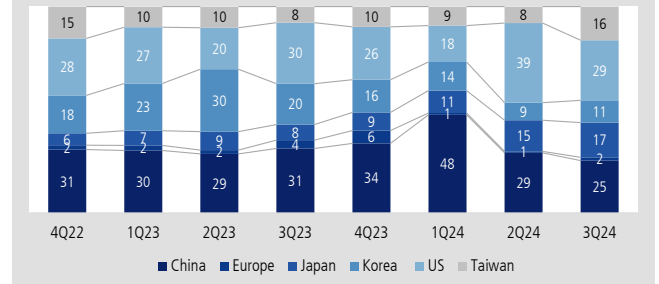
營收，百萬元



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 9：4Q24-1Q25 財測修正暨市場共識比較

百萬元	4Q24F							1Q25F						
	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	6,386	7,701	(17.1)	(3.4)	1.1	6,854	(6.8)	7,523	6,704	12.2	17.8	32.2	6,875	9.4
毛利	1,981	2,413	(17.9)	(16.3)	10.1	2,204	(10.1)	2,226	2,012	10.7	12.4	31.8	2,183	2.0
營業利益	955	1,319	(27.6)	(19.8)	15.6	1,104	(13.5)	1,173	986	18.9	22.8	66.3	1,101	6.5
稅後淨利	846	1,148	(26.3)	(18.2)	18.8	979	(13.6)	1,027	866	18.6	21.4	55.0	992	3.5
每股盈餘(元)	6.31	8.58	(26.4)	(18.2)	18.8	7.32	(13.8)	7.66	6.47	18.4	21.4	55.0	7.20	6.4
毛利率(%)	31.0	31.3	(0.3)ppts	(4.8)ppts	2.5 ppts	32.2	(1.1)ppts	29.6	30.0	(0.4)ppts	(1.4)ppts	(0.1)ppts	31.8	(2.2)ppts
營業率(%)	15.0	17.1	(2.2)ppts	(3.0)ppts	1.9 ppts	16.1	(1.2)ppts	15.6	14.7	0.9 ppts	0.6 ppts	3.2 ppts	16.0	(0.4)ppts
淨利率(%)	13.2	14.9	(1.7)ppts	(2.4)ppts	2.0 ppts	14.3	(1.0)ppts	13.7	12.9	0.7 ppts	0.4 ppts	2.0 ppts	14.4	(0.8)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 10：2024-25 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	25,408	26,561	(4.3)	(3.2)	25,761	(1.4)	32,024	30,668	4.4	26.0	32,106	(0.3)
毛利	8,089	8,197	(1.3)	1.4	8,151	(0.8)	9,173	9,108	0.7	13.4	9,831	(6.7)
營業利益	3,881	4,040	(3.9)	(2.2)	3,973	(2.3)	4,886	4,901	(0.3)	25.9	5,251	(6.9)
稅後淨利	3,450	3,583	(3.7)	(1.7)	3,517	(1.9)	4,273	4,285	(0.3)	23.9	4,578	(6.7)
每股盈餘(元)	25.75	26.76	(3.8)	(1.6)	26.29	(2.0)	31.88	32.02	(0.4)	23.8	34.13	(6.6)
毛利率(%)	31.8	30.9	1.0 ppts	1.4 ppts	31.6	0.2 ppts	28.6	29.7	(1.1)ppts	(3.2)ppts	30.6	(2.0)ppts
營業率(%)	15.3	15.2	0.1 ppts	0.2 ppts	15.4	(0.1)ppts	15.3	16.0	(0.7)ppts	(0.0)ppts	16.4	(1.1)ppts
淨利率(%)	13.6	13.5	0.1 ppts	0.2 ppts	13.7	(0.1)ppts	13.3	14.0	(0.6)ppts	(0.2)ppts	14.3	(0.9)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

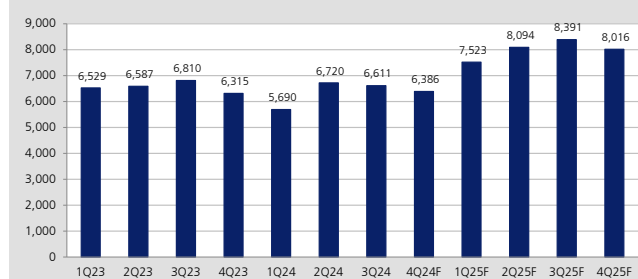
圖 11：公司概況

1998 年成立的創意電子為台積電(2330 TT, NT\$1,030, 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 13：季營業收入

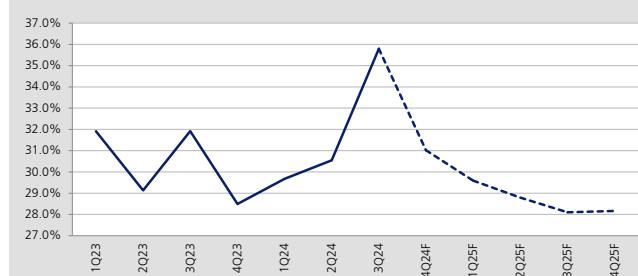
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 15：毛利率

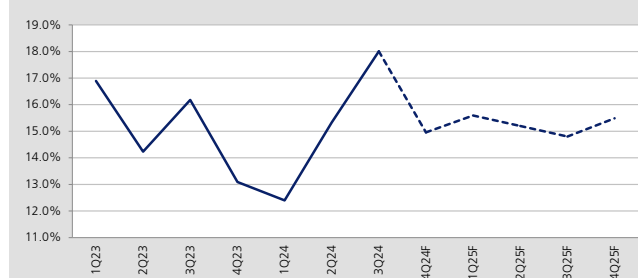
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 17：營業利潤率

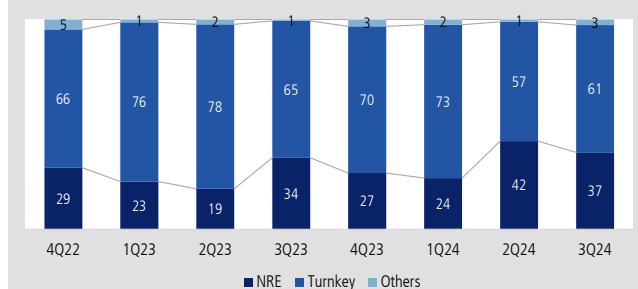
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：創意營收佔比(按解決方案)

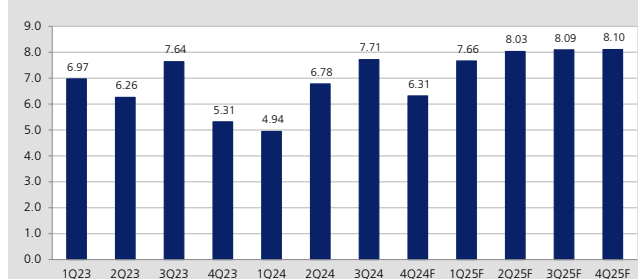
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 14：每股盈利

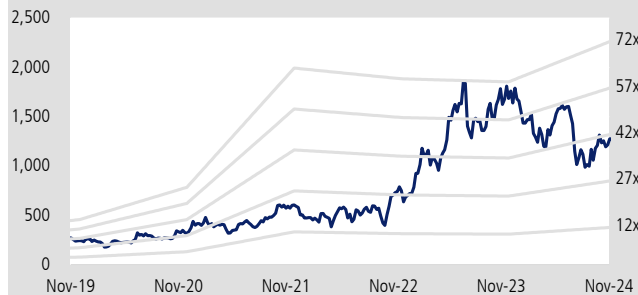
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 16：未來 12 個月預估本益比區間

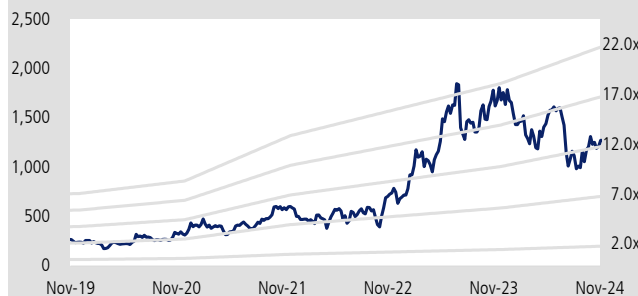
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 18：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-24A	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	5,690	6,720	6,611	6,386	7,523	8,094	8,391	8,016	26,241	25,408	32,024
營業成本	(4,002)	(4,667)	(4,245)	(4,405)	(5,297)	(5,764)	(6,033)	(5,758)	(18,265)	(17,319)	(22,851)
營業毛利	1,689	2,053	2,366	1,981	2,226	2,331	2,358	2,258	7,976	8,089	9,173
營業費用	(983)	(1,023)	(1,176)	(1,026)	(1,053)	(1,101)	(1,116)	(1,016)	(4,007)	(4,208)	(4,286)
營業利益	705	1,030	1,191	955	1,173	1,230	1,242	1,241	3,969	3,881	4,886
折舊	(62)	(62)	(62)	(65)	(64)	(64)	(64)	(64)	(267)	(250)	(257)
攤提	(92)	(93)	(96)	(97)	(88)	(88)	(88)	(88)	(348)	(377)	(354)
EBITDA	859	1,185	1,348	1,117	1,326	1,382	1,394	1,394	4,584	4,509	5,497
利息收入	37	37	37	36	37	38	36	38	98	146	149
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	2	6	1	10	10	10	10	10	74	18	40
總營業外收入	39	42	38	46	47	48	46	48	173	165	189
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	(24)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	19	35	(20)
總營業外費用	31	31	(25)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	14	31	(24)
稅前純益	775	1,103	1,204	995	1,214	1,272	1,281	1,283	4,155	4,077	5,051
所得稅費用[利益]	(112)	(196)	(170)	(149)	(187)	(196)	(197)	(198)	(647)	(627)	(778)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	663	907	1,034	846	1,027	1,076	1,084	1,086	3,508	3,450	4,273
非常項目	0	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-	(0)	(0)
稅後淨利	663	907	1,034	846	1,027	1,076	1,084	1,086	3,508	3,450	4,273
每股盈餘 (NT\$)	4.94	6.78	7.71	6.31	7.66	8.03	8.09	8.10	26.18	25.75	31.88
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	29.7	30.5	35.8	31.0	29.6	28.8	28.1	28.2	30.4	31.8	28.6
營業利益率	12.4	15.3	18.0	15.0	15.6	15.2	14.8	15.5	15.1	15.3	15.3
EBITDA Margin	15.1	17.6	20.4	17.5	17.6	17.1	16.6	17.4	17.5	17.7	17.2
稅前純益率	13.6	16.4	18.2	15.6	16.1	15.7	15.3	16.0	15.8	16.0	15.8
稅後純益率	11.6	13.5	15.6	13.2	13.7	13.3	12.9	13.5	13.4	13.6	13.3
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(9.9)	18.1	(1.6)	(3.4)	17.8	7.6	3.7	(4.5)			
營業毛利	(6.1)	21.6	15.3	(16.3)	12.4	4.7	1.2	(4.2)			
營業收益增長	(14.7)	46.0	15.6	(19.8)	22.8	4.8	1.0	(0.0)			
EBITDA	(12.8)	37.9	13.8	(17.2)	18.7	4.3	0.9	(0.0)			
稅前純益	(7.5)	42.4	9.1	(17.3)	22.0	4.8	0.7	0.1			
稅後純益	(6.9)	36.9	13.9	(18.2)	21.4	4.8	0.7	0.1			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	(12.8)	2.0	(2.9)	1.1	32.2	20.5	26.9	25.5	9.2	(3.2)	26.0
營業毛利	(18.9)	7.0	8.9	10.1	31.8	13.5	(0.4)	14.0	(4.3)	1.4	13.4
營業收益	(36.0)	9.9	8.1	15.6	66.3	19.4	4.3	29.9	(3.2)	(2.2)	25.9
EBITDA	(31.5)	8.8	7.4	13.5	54.4	16.7	3.4	24.8	(3.5)	(1.6)	21.9
稅前純益	(28.9)	6.9	0.7	18.8	56.7	15.3	6.4	28.9	(4.4)	(1.9)	23.9
稅後純益	(29.1)	8.2	1.0	18.8	55.0	18.6	4.9	28.3	(5.5)	(1.7)	23.9

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
<b>資產總額</b>	<b>14,858</b>	<b>21,188</b>	<b>21,074</b>	<b>23,066</b>	<b>25,992</b>
<b>流動資產</b>	<b>13,628</b>	<b>19,558</b>	<b>19,436</b>	<b>21,695</b>	<b>24,807</b>
現金及短期投資	7,717	7,629	9,718	12,350	13,906
存貨	2,789	6,563	4,851	4,306	5,366
應收帳款及票據	1,513	3,000	1,989	1,927	2,424
其他流動資產	1,609	2,366	2,878	3,111	3,111
<b>非流動資產</b>	<b>1,230</b>	<b>1,630</b>	<b>1,638</b>	<b>1,371</b>	<b>1,185</b>
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	564	646	559	417	231
什項資產	666	984	1,079	954	954
<b>負債總額</b>	<b>9,594</b>	<b>13,126</b>	<b>11,392</b>	<b>11,773</b>	<b>12,272</b>
<b>流動負債</b>	<b>9,203</b>	<b>12,598</b>	<b>10,954</b>	<b>11,299</b>	<b>11,798</b>
應付帳款及票據	1,850	2,983	1,688	1,663	2,162
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	7,353	9,615	9,266	9,636	9,636
<b>長期負債</b>	<b>392</b>	<b>528</b>	<b>439</b>	<b>474</b>	<b>474</b>
長期借款	54	166	113	113	113
其他負債及準備	128	147	154	348	348
<b>股東權益總額</b>	<b>5,263</b>	<b>8,061</b>	<b>9,682</b>	<b>11,293</b>	<b>13,721</b>
普通股本	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340
保留盈餘	2,997	5,612	6,896	8,103	10,531
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
<b>年成長率</b>					
營業收入	11.3%	59.1%	9.2%	(3.2%)	26.0%
營業收益增長	73.7%	144.9%	(3.2%)	(2.2%)	25.9%
EBITDA	42.9%	102.6%	(3.5%)	(1.6%)	21.9%
稅後純益	71.8%	154.1%	(5.5%)	(1.7%)	23.9%
每股盈餘成長率	71.8%	154.1%	(5.5%)	(1.6%)	23.8%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	34.6%	34.7%	30.4%	31.8%	28.6%
營業利益率	11.1%	17.1%	15.1%	15.3%	15.3%
EBITDA Margin	15.5%	19.8%	17.5%	17.7%	17.2%
稅後純益率	9.7%	15.4%	13.4%	13.6%	13.3%
平均資產報酬率	11.9%	20.6%	16.6%	15.6%	17.4%
股東權益報酬率	30.0%	55.7%	39.5%	32.9%	34.2%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
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	956.2	1,254.8
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	1,127.9	949.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	915.2	361.5	819.1	1,127.9	949.7
流動比率 (x)	1.5	1.6	1.8	1.9	2.1
速動比率 (x)	1.2	1.0	1.3	1.5	1.6
淨負債 (NT\$百萬)	(5,534)	(5,683)	(7,525)	(9,535)	(11,092)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	10.90	27.69	26.18	25.75	31.88
每股現金盈餘 (NT\$)	31.57	11.90	33.64	35.93	28.55
每股淨值 (NT\$)	39.28	60.15	72.24	84.27	102.38
調整後每股淨值 (NT\$)	39.28	60.15	72.24	84.29	102.38
每股營收 (NT\$)	112.74	179.38	195.81	189.66	238.97
EBITDA/Share (NT\$)	17.50	35.45	34.20	33.66	41.02
每股現金股利 (NT\$)	7.00	14.00	14.00	13.77	17.05
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.23	1.33	1.24	1.15	1.31
應收帳款周轉天數	36.6	45.6	27.7	27.8	27.6
存貨周轉天數	103.0	152.5	96.9	91.0	85.7
應付帳款周轉天數	68.3	69.3	33.7	35.2	34.5
現金轉換周轉天數	71.2	128.7	90.9	83.6	78.8

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
<b>營業收入</b>	<b>15,108</b>	<b>24,040</b>	<b>26,241</b>	<b>25,408</b>	<b>32,024</b>
營業成本	(9,878)	(15,705)	(18,265)	(17,319)	(22,851)
<b>營業毛利</b>	<b>5,230</b>	<b>8,335</b>	<b>7,976</b>	<b>8,089</b>	<b>9,173</b>
營業費用	(3,556)	(4,236)	(4,007)	(4,208)	(4,286)
<b>營業利益</b>	<b>1,674</b>	<b>4,099</b>	<b>3,969</b>	<b>3,881</b>	<b>4,886</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>105</b>	<b>120</b>	<b>173</b>	<b>165</b>	<b>189</b>
利息收入	14	-	98	146	149
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	91	120	74	18	40
<b>總營業外費用</b>	<b>(37)</b>	<b>125</b>	<b>14</b>	<b>31</b>	<b>(24)</b>
利息費用	(5)	(4)	(6)	(4)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(33)	130	19	35	(20)
<b>稅前純益</b>	<b>1,741</b>	<b>4,345</b>	<b>4,155</b>	<b>4,077</b>	<b>5,051</b>
所得稅費用[利益]	(281)	(634)	(647)	(627)	(778)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	0	(0)	(0)
<b>稅後淨利</b>	<b>1,460</b>	<b>3,710</b>	<b>3,508</b>	<b>3,450</b>	<b>4,273</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2,345</b>	<b>4,751</b>	<b>4,584</b>	<b>4,509</b>	<b>5,497</b>
每股盈餘 (NT\$)	10.90	27.69	26.18	25.75	31.88

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>4,231</b>	<b>1,595</b>	<b>4,508</b>	<b>4,814</b>	<b>3,826</b>
本期純益	1,460	3,710	3,508	3,450	4,273
折舊及攤提	672	652	615	627	610
本期運用資金變動	(813)	(4,363)	1,749	582	(1,058)
其他營業資產及負債變動	2,912	1,595	(1,363)	155	(0)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(1,792)</b>	<b>(347)</b>	<b>(743)</b>	<b>(899)</b>	<b>(425)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(1,396)	361	(277)	(583)	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(92)	(320)	(102)	(64)	(71)
其他資產變動	(304)	(387)	(364)	(251)	(354)
<b>自由現金流</b>	<b>870</b>	<b>(864)</b>	<b>5,265</b>	<b>4,052</b>	<b>3,262</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(734)</b>	<b>(1,007)</b>	<b>(1,962)</b>	<b>(1,942)</b>	<b>(1,845)</b>
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)	(1,845)
其他融資現金流	(64)	(69)	(85)	(66)	-
<b>匯率影響數</b>	<b>(15)</b>	<b>20</b>	<b>(15)</b>	<b>37</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>1,690</b>	<b>261</b>	<b>1,789</b>	<b>2,010</b>	<b>1,556</b>

## 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%	16.6%	13.4%
<b>= 營業利益率</b>	<b>11.1%</b>	<b>17.1%</b>	<b>15.1%</b>	<b>15.3%</b>	<b>15.3%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(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
<b>= 資本周轉率</b>	<b>(5.7)</b>	<b>185.3</b>	<b>(60.0)</b>	<b>(19.6)</b>	<b>(75.0)</b>
營業利益率	11.1%	17.1%	15.1%	15.3%	15.3%
x 資本周轉率	(5.7)	185.3	(60.0)	(19.6)	(75.0)
x (1 - 有效現金稅率)	83.9%	85.4%	84.4%	84.6%	84.6%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>(52.9%)</b>	<b>2698.2%</b>	<b>(766.0%)</b>	<b>(252.9%)</b>	<b>(968.7%)</b>

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
2024-07-26	持有	1,430	1,335
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

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）為凱基金控集團之成員。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。