

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
3443 TT 創意	買進 目標價 122	創意的投資評等買進，目標價由97元上修至122元(獲利與評價均上修)，潛在空間17.8%。由於創意2016~2017年NRE持續成長是長期Turnkey轉量產的先行指標，加以公司往長期趨勢人工智慧與深度學習領域，創意前期到價後，日盛此次再調升至買進。

研究員 王文雯

WenWenWang@jsun.com

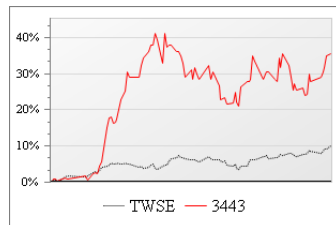
近期投資評等

06/06/2017	買進
02/20/2017	到價轉中立
02/13/2017	買進

公司基本資料

收盤價(元)(06/05/2017)	103.50
股本(百萬元)	1,340
總市值(億元)	138.7
每股淨值(元)	28.41
外資持股比(%)	16.86
投信持股比(%)	2.71
近20日均量(張)	1,406
融資餘額(06/05/2017)	6,175

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

重點摘要

- ◆ **1Q17 財報優於預期**：創意 1Q17 營收 24.09 億元，毛利率 24.38%，稅後 EPS 1.07 元，優於預期是因毛利率表現較佳。創意 1Q17 NRE 比重 25%、Turnkey 72%、IP 3%。NRE 比重由前季的 20% 增至 25%，帶動毛利率由 21.89% 增至 24.38%。
- ◆ **2Q17 毛利率可望續增**：創意公布 05/2017 營收 9.85 億元，MoM+39%，主要由 Turnky 收入 MoM+78% 帶動，總計 04~05/2017 營收 16.93 億元，其中 NRE 佔比 15%、Turnkey 佔比 83%、IP 佔比 2%。創意 2Q17 營收可望較 1Q17 攀升低個位數，其中 NRE 略降、Turnkey 上升；雖 NRE 收入略降，但因 2Q17 的 NRE 屬毛利率較佳的認列階段，故創意 2Q17 毛利率仍能攀升。日盛預估創意 2Q17 營收 25.23 億元，QoQ+4.76%，毛利率 25.77%，稅後獲利 1.66 億元，稅後 EPS 1.24 元。
- ◆ **2016~2017 年 NRE 大幅成長為往後 Turnkey 量產的先行指標**：創意 2016 年 NRE 收入成長 52%，2017 年再受惠於無人機(大疆科技/28nm 製程)、5G(基頻與基地台)、比特幣與 super computer(系統客戶一位/16nm 製程)、機器學習、OTN(28nm 製程)與 DDR4/SSD(16nm 製程)、camera(系統客戶兩位/16nm 製程)等開案，預計 2017 年 NRE 收入可望成長 30%~40%。由於 NRE 為未來 Turnkey 量產的先行指標，故後續將可帶動 Turnkey 與公司整體營運規模擴增。
- ◆ **長期規畫往機器學習與人工智慧方向邁步**：隨產業趨勢往大數據、人工智慧等強化運算能力的方向邁步，使得有整合能力的系統廠商，走向自行開發高運算的 ASIC 晶片，連帶亦提高對 IP 設計服務廠商的需求。創意長期往高速運算方向規劃，包括深度學習與人工智慧等範疇，比如比特幣(以色列客戶)便是屬於此範疇之一，目前創意相關客戶非僅一家系統廠，2017 年將再增 1 位，終端包括 AI 人工智慧與物聯網應用，比如車聯網的影像辨識等，此將是創意較為長期的發展契機。

單位:百萬元	2016	2017F	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	1Q18F
營業收入淨額	9,290	10,246	2,764	2,409	2,523	2,708	2,606	2,375
營業毛利	2,390	2,664	605	587	650	721	706	689
營業利益	623	808	162	139	184	244	241	231
稅後純益	551	744	156	143	166	219	215	208
稅後 EPS(元)	4.11	5.55	1.16	1.07	1.24	1.64	1.61	1.55
毛利率(%)	25.72	26.00	21.87	24.38	25.77	26.62	27.10	29.00
營業利益率(%)	6.70	7.89	5.86	5.76	7.28	9.01	9.26	9.72
稅後純益率(%)	5.93	7.26	5.63	5.94	6.60	8.10	8.27	8.76
營業收入 YoY/QoQ (%)	19.69	10.29	15.72	-12.85	4.76	7.32	-3.77	-8.87
營業利益 YoY/QoQ (%)	10.70	29.77	1.73	-14.38	32.47	32.82	-1.14	-4.40
稅後純益 YoY/QoQ (%)	11.50	35.07	15.26	-8.06	16.41	31.84	-1.80	-3.45

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

◆ 創意為 IP 設計服務，為台積電 Value Chain Aggregator 成員

創意為 IP 設計服務商，與 F-世芯、OpenSilicon、ESilicon 等同為台積電 Value Chain Aggregator 成員。創意營收分為 NRE (委託設計服務)、Turnkey 與其他(如 IP)，其中 NRE 案件的營收認列時點有 4 個階段，依序是 IP Delivery、Final net-list-in、tape out 與 ship-out engineering samples，而通常毛利率由高至低是第二階段 > 第一階段 > 第三、四階段；至於 turnkey 服務，則是當客戶確定量產 IC 後，透過創意尋求台積電進行晶圓投片，並安排後段封測事宜，IC 完成後再由創意交予客戶，而創意再依據晶圓封測等成本向客戶收取費用。至於 IP 項目，創意早期係為客戶提供 SoC 服務為主，後來客戶若僅欲授權創意的 IP，則創意即收取授權金收入。

◆ 1Q17 財報優於預期、2Q17 毛利率續增

創意 1Q17 營收 24.09 億元，QoQ-12.85%，毛利率 24.38%，營業利益率 5.76%，稅後獲利 1.43 億元，稅後 EPS 1.07 元，優於日盛預估的 0.75 元，主要是毛利率優於日盛預估的 23.93%。創意 1Q17 產品結構為 NRE 25%、Turnkey 72%與 IP 3%，其中 NRE 比重由前季的 20%上升至 25%，遂帶動毛利率由前季的 21.89%增至 24.38%。

創意公布 05/2017 營收 9.85 億元，MoM+39%，主要由 Turnky 收入 MoM+78%帶動，總計 04~05/2017 營收 16.93 億元，其中 NRE 佔比 15%、Turnkey 佔比 83%、IP 佔比 2%。創意 2Q17 營收可望較 1Q17 攀升低個位數，其中 NRE 略降、Turnkey 上升；雖 NRE 收入略降，但因 2Q17 的 NRE 屬毛利率較佳的認列階段，故創意 2Q17 毛利率仍能攀升。至於營業費用則因創意 2Q17 進行員工加薪，故營業費用可望較 1Q17 增加 3%~4%。日盛預估創意 2Q17 營收 25.23 億元，QoQ+4.76%，毛利率 25.77%，稅後獲利 1.66 億元，稅後 EPS 1.24 元。

◆ 2016~2017 年 NRE 大幅成長為往後 Turnkey 量產的先行指標

創意 2016 年 NRE 受惠 16nm 比特幣開案、4K2K TV 與遊戲機、印表機等帶動，2016 年 NRE 收入成長 52%，2017 年再受惠於無人機(大疆科技/28nm 製程)、5G(基頻與基地台)、比特幣與 super computer(系統客戶一位/16nm 製程)、機器學習、OTN(28nm 製程)與 DDR4/SSD(16nm 製程)、camera(系統客戶兩位/16nm 製程)等開案，預計 2017 年 NRE 收入可望成長 30%~40%。由於 NRE 為未來 Turnkey 量產的先行指標，故後續將可帶動 Turnkey 與公司整體營運規模擴增。

創意 2016 年 Turnkey 轉量產收入 YoY+71%，包括日系品牌客戶的 4K2K TV FRC 與控制晶片、雲端印表機/投影機與數位相機，以及原有網通如 Cisco、伺服器等晶片出貨，以及比特幣挖礦機。創意的 16nm 製程應用以網通、相機與 SSD 為主，最大宗的 28nm 製程應用則將以網通、machine vision、4K2K TV 與比特幣為主。2017 年轉 Turnkey 量產的應用包括印表機、機器學習、遊戲機、比特幣(2 位客戶)與網通、伺服器管理晶片等。由於部分 2016 年的 NRE 開案，比如比特幣已於 2016 年轉 Turnkey

2017 年 6 月 6 日

量產，網通則通常轉量產時間較需耗時，故預計 4Q17 方慢慢轉為量產，因此創意維持預期 2017 年 Turnkey 收入僅與 2016 年持平。由於通常 NRE 轉 Turnkey 本就須一段時間，故即使 2017 年 Turnkey 收入僅持平，但後續轉量產動能仍可期。

◆ 創意長期規畫往機器學習與人工智慧方向邁步

隨產業趨勢往大數據、人工智慧等強化運算能力的方向邁步，使得有整合能力的系統廠商，走向自行開發高運算的 ASIC 晶片，連帶亦提高對 IP 設計服務廠商的需求。另外，隨傳輸速度加快(比如未來 5G 等技術推展)，手持式裝置不排除僅成為資訊傳遞的中介裝置，重要的資訊儲存或數據運作處理分析，有機會均可交由後方的伺服器或資料中心處理，數據資訊處理完後再透過快速的網路傳輸，傳回使用者的手持式裝置，若如此則系統廠亦需強化運算處理能力，提高自行開發 ASIC 晶片的比例，同樣亦是增加對 IP 設計服務廠商的支援需求。創意長期往高速運算方向規劃，包括深度學習與人工智慧等範疇，比如比特幣(以色列客戶)便是屬於此範疇之一，目前創意相關客戶非僅一家系統廠，2017 年將再增 1 位，終端包括 AI 人工智慧與物聯網應用，比如車聯網的影像辨識等，此將是創意較為長期的發展契機。

台積電於南京建置 12 吋廠，創意電子亦將進駐南京，目前創意方向上以 16nm 為主，公司預計 4Q17 佈建完成，業務端可能 2018 年開始布局，為長期營運動能之一，屆時此南京廠將是創意的研發據點之一，非如其餘據點僅作為業務銷售中心用，此南京據點亦將主要為中國半導體產業自製化作準備。

◆ 日盛對創意調整至買進評等，目標價由 97 元上修至 122 元，潛在空間 17.8%

創意 1Q17 財報略優於預期，日盛略為上修 2017 年獲利 4%，日盛預估 2017 年營收 102.46 億元，毛利率 26%，稅後獲利 7.44 億元，稅後 EPS 5.55 元(原預估 5.36 元)。由於創意 2016~2017 年 NRE 持續成長是長期 Turnkey 轉量產的先行指標，加以公司往長期趨勢人工智慧與深度學習領域，創意前期到價後，日盛此次再調升至買進，目標價由 97 元上修至 122 元(以 2017 年 EPS 與 PER22X 評價)。

PE Band



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖



近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20170606	買進	122.0
20170220	中立	97.0
20170213	買進	97.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

**損益表**

單位：百萬元	2015	2016	2017F	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	1Q18F
營業收入淨額	7,762	9,290	10,246	2,220	1,918	2,388	2,764	2,409	2,523	2,708	2,606	2,375
營業毛利	2,194	2,390	2,664	640	552	593	605	587	650	721	706	689
營業費用	1,632	1,767	1,856	445	446	433	442	448	466	477	465	458
營業利益	562	623	808	195	106	159	162	139	184	244	241	231
營業外收支	20	11	53	-4	6	-1	10	30	7	8	8	7
稅前純益	582	634	861	191	113	158	172	169	191	252	249	238
稅後純益	494	551	744	160	101	135	156	143	166	219	215	208
最新股本	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340
稅後 EPS (元)	3.69	4.11	5.55	1.19	0.75	1.01	1.16	1.07	1.24	1.64	1.61	1.55
<b>經營效率(%)</b>												
毛利率	28.27	25.72	26.00	28.84	28.79	24.81	21.87	24.38	25.77	26.62	27.10	29.00
營業利益率	7.25	6.70	7.89	8.78	5.55	6.67	5.86	5.76	7.28	9.01	9.26	9.72
稅前純益率	7.50	6.82	8.40	8.59	5.89	6.62	6.24	7.00	7.57	9.29	9.56	10.01
稅後純益率	6.37	5.93	7.26	7.19	5.26	5.65	5.63	5.94	6.60	8.10	8.27	8.76
<b>YoY(%)</b>												
營收	11.65	19.69	10.29	28.15	-1.54	14.29	38.76	8.49	31.57	13.38	-5.71	-1.41
營業利益	18.40	10.70	29.77	43.49	8.79	10.52	-12.25	-28.79	72.67	53.25	48.93	66.29
稅前純益	13.36	8.89	35.72	44.88	4.32	8.31	-12.26	-11.51	69.25	59.14	44.54	40.93
稅後純益	12.71	11.50	35.07	43.65	13.35	9.55	-8.97	-10.44	64.85	62.62	38.55	45.50
<b>QoQ(%)</b>												
營收				11.46	-13.61	24.54	15.72	-12.85	4.76	7.32	-3.77	-8.87
營業利益				5.51	-45.37	49.65	1.73	-14.38	32.47	32.82	-1.14	-4.40
稅前純益				-2.94	-40.78	40.05	9.00	-2.11	13.27	31.68	-1.01	-4.55
稅後純益				-6.55	-36.76	33.64	15.26	-8.06	16.41	31.84	-1.80	-3.45

資料來源：CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

**資產負債表**

單位：百萬元	2015	2016	1Q17
流動資產	4,800	5,797	5,444
現金及約當現金	3,153	3,951	3,576
公允價值衡量金融資產	0	0	0
備供出售金融資產	0	0	0
以成本衡量之金融資產	0	0	0
存貨	736	728	660
非流動資產	602	717	671
公允價值衡量金融資產	0	0	0
不動產、廠房及設備	357	385	379
無形資產	155	266	229
<b>資產總計</b>	<b>5,402</b>	<b>6,515</b>	<b>6,115</b>
流動負債	1,816	2,728	2,197
短期借款	0	0	0
非流動負債	58	114	111
<b>負債總計</b>	<b>1,874</b>	<b>2,842</b>	<b>2,308</b>
股本	1,340	1,340	1,340
普通股股本	1,340	1,340	1,340
資本公積	30	30	30
保留盈餘	2,154	2,304	2,447
庫藏股票	0	0	0
<b>股東權益</b>	<b>3,528</b>	<b>3,672</b>	<b>3,807</b>
每股淨值(元)	26.32	27.40	28.41
流動比率(%)	264.33	212.53	247.75
速動比率(%)	223.79	185.86	217.72
應收帳款週轉率(%)	13.29	13.08	3.39
負債比率(%)	34.70	43.63	37.75
稅後股東權益報酬率(%)	14.20	15.31	3.82

資料來源：CMoney · JS 預估

**現金流量表**

單位：百萬元	2015	2016	1Q17
繼續營業單位稅前損益	582	634	169
折舊及攤提費用	225	237	62
利息費用	0	0	0
股利收入	0	0	0
權益法認列關聯企業損益	0	0	0
處分不動產、廠房及設備	0	-8	0
處分權益法之投資損益	0	0	0
未實現外幣兌換損益	-1	-5	-11
應收帳款增減	-75	-153	109
存貨增減	-27	9	68
應付帳款增減	-51	156	-140
<b>營業活動現金流量</b>	<b>934</b>	<b>1,408</b>	<b>-299</b>
公允價值衡量金融資產增減	0	0	0
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	0
權益法長期股權投資增減	0	0	0
取得不動產、廠房及設備	-78	-69	-57
處分不動產、廠房及設備	0	8	0
<b>投資活動現金流量</b>	<b>-219</b>	<b>-205</b>	<b>-68</b>
短期借款增減	0	0	0
長期借款增減	0	0	0
公司債發行	0	0	0
公司債償還	0	0	0
現金增資	0	0	0
發放現金股利	-402	-402	0
庫藏股票增減	0	0	0
<b>籌資活動現金流量</b>	<b>-417</b>	<b>-402</b>	<b>0</b>
<b>淨現金流量</b>	<b>300</b>	<b>797</b>	<b>-374</b>

資料來源：CMoney · JS 預估

2017年6月6日

## 免責聲明

本研究報告僅供本公司特定客戶參考。

客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。

本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。

非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

## 投資評等說明

評等	定義
強力買進	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7% 近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股