

創意(3443)

建議：維持買進

結論：為 2021 年之後的高階製程/CoWoS 封裝鋪路

2020EPS(F)	2021EPS(F)	BVPS	7/31收盤價	2020年P/E	目標價	投資建議
4.85	8.32	32.91	292.5	60.3	400	買進

一、創意競爭利基來自於母公司先進製程技術·聚焦 AI、5G、HPC 高成長應用領域

創意為台灣 IC 設計服務公司龍頭廠商，專注於關鍵矽智財權開發、Spec-in、N7/N7+、N5 專案設計及 CoWoS 先進封裝技術研發，跟隨重要策略夥伴 TSMC(持股 34.84%)持續投資最先進製程技術。最大競爭利基在於母公司先進製程支援，開發利基型 IP，如 HBM、TCAM，適合開發 AI 與 Machine Learning 相關產品；SerDes IP，適合開發 Data Center 及网通相關產品。

二、為高階製程 CoWoS 封裝技術鋪路，1Q20 毛利率驟降

COVID-19 影響性正負相抵，消費性應用如太陽能晶片、Drone 下修，BMC、SSD、Game console 優於預期。1Q20 營收 31.7 億元，QOQ-4%、YOY+24%。其中，委託設計(NRE)佔 25%、Turnkey 佔 75%。1Q20 的 NRE 多為已接近量產之 ship-out 階段，需支付光罩及試量產(pilot run)成本；以及兩個 7nm 製程策略性產品(一個 AI 與一個网通相關，為了 CoWoS 量產經驗值)，只做後段，毛利率較低。1Q20 毛利率降至 24.1%，稅後淨利 9900 萬元(業外南京補助款 5300 萬元)，QOQ-64%、YOY-35%，EPS 0.74 元。

三、2Q20 落底·利空出盡；重大 NRE 集中下半年認列，獲利明顯回升

2Q20 營收 29.27 億元，QOQ-8%、YOY+21%。其中，NRE 大案子集中下半年認列，QOQ-34%、YOY-25%，營收佔比降為 18%；turnkey 營收 QOQ-9%、YOY+31%；四月有代購之 3rd party IP 營收(特殊案例)，QOQ 與 YOY 倍增。毛利率回升 2.3%至 26.4%，無業外南京補助款挹注，稅後淨利 3700 萬元，QOQ-63%、YOY-64%，EPS 0.28 元。2020 上半年營收 60.97 億元，YOY+22%，EPS 1.01 元，利空出盡。

展望 3Q20，NRE 倍數成長、turnkey 雙位數衰退，元富預估營收 32.8 億元，產品組合提升，預估毛利率回升至 32%，單季 EPS 回升至 1.9 元。

2020 年 NRE 多接策略性案子，YOY 目標上修為 30% 以上；turnkey 則受 COVID-19 影響，YOY 目標下修，但仍高於 10%。元富預估 2020 年營收 127 億元，YOY+19%。因 NRE 多為 2019 年延續之 ship-out 階段設計案，2020 年毛利率將降低，預估稅後淨利 6.49 億元，YOY+3%，EPS 4.85 元。

四、維持買進理由

- 1) 預估 2020 年 AI ASIC 市場規模 15 億美元，2025 年將放大至 50 億美元，CAGR+27%。2020 年已有兩家 data center 客戶進入量產。
- 2) 長期布局參與客戶 spec-in 之設計案 2021 年收成，2020 年策略性 NRE 未來將有可觀的量產營收貢獻。
- 3) 2020 年將有 CoWoS 設計案量產，新增三四家客戶，為 2021 年後起飛之先行指標。

Comprehensive income statement								NT\$m
	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	3,170	2,927	3,280	3,380	13,460	10,710	12,757	17,520
Gross profit	765	773	1,050	1,082	4,017	3,530	3,669	4,933
Operating profit	74	60	314	321	1,096	717	768	1,378
Total non-operating	56	(5)	0	0	36	28	(5)	0
Pre-tax profit	130	55	314	321	1,135	783	819	1,377
Net profit	99	37	254	260	988	633	649	1,115
EPS	0.74	0.28	1.90	1.94	7.37	4.72	4.85	8.32
Y/Y %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F
Net sales	23.8	20.6	35.2	2.5	10.7	(20.4)	19.1	37.3
Gross profit	(5.4)	(4.8)	26.7	0.0	26.9	(12.1)	3.9	34.5
Operating profit	(41.0)	(45.2)	160.6	(6.5)	17.8	(34.6)	7.1	79.5
Net profit	(35.3)	(64.3)	149.6	(5.7)	15.6	(35.9)	2.5	71.7
Q/Q %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F
Net sales	(3.9)	(7.7)	12.1	3.0				
Gross profit	(29.3)	1.1	35.8	3.0				
Operating profit	(78.6)	(18.4)	422.7	2.2				
Net profit	(64.1)	(62.5)	586.5	2.2				
Margins %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F
Gross	24.1	26.4	32.0	32.0	29.8	33.0	28.8	28.2
Operating	2.3	2.0	9.6	9.5	8.1	6.7	6.0	7.9
Net	3.1	1.3	7.7	7.7	7.3	5.9	5.1	6.4

