

台灣：顯示器 / TFT-LCD

2023 年 4 月 25 日

群創(3481 TT)

Innolux

買進(維持評等)

目標價(12個月)

NT\$19.0

隱含漲/跌幅

33.8%

前次目標價

NT\$18.5

收盤價(2023/04/24)

NT\$14.2

營收組成(1Q23)：可攜式電腦 23%、手機及商用產品 16%、車用產品 22%、桌上型螢幕 7%、電視 32%。

52 週股價(高/低)：NT\$15.8/10.2

— 股價 (NT\$) — 與台灣加權指數的相對表現(%)



市值	NT\$	135,700 百萬元
三個月平均日成交值	NT\$	1,159 百萬元
自由流通股數比例		88.8%
外資持股比率		26.4%
董監事持股比率		0.0%
調整後每股淨值(2023F)	NT\$	23.85
股價淨值比(2023F)		0.6 倍
負債比		34.1%
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	2021A	2022A	2023F	2024F
營業收入	350,077	223,716	207,218	266,787
營業利益	62,713	-31,665	-26,861	8,661
稅後純益	57,534	-27,990	-25,232	8,187
調整後 EPS(元)	5.54	-2.76	-2.65	0.86
稀釋後 EPS(元)	6.02	-2.93	-2.65	0.86
營收 YoY(%)	29.7	-36.1	-7.4	28.7
營業利益 YoY(%)	3361.4	--	--	--
調整後 EPS YoY(%)	3362.5	--	--	--
毛利率	26.1	-3.1	-1.6	12.9
營業利益率	17.9	-14.2	-13.0	3.2
本益比(倍)	2.6	--	--	16.5
股價淨值比(倍)	0.5	0.5	0.6	0.6
ROE(%)	21.2	-10.0	-11.1	3.7
現金殖利率(%)	7.4	0	0	3.0
現金股利(元)	1.1	0	0	0.4

陳玫芬

Lisa.mf.chen@yuanta.com

邱煥程

Daniel.Chiu@yuanta.com

1Q23 優於預期，虧損持續收斂

- ▶ 群創 1Q23 EPS 為-0.81 元，較前季的-1.30 元虧損收斂，亦較先前預期為佳，主因出貨量提升使毛利率-7%較前季-15%轉好。
- ▶ 群創電視占營收比重 32%，為比重最高之應用類別，公司可望受惠其價格回升；估計 3Q23 毛利率回到正值 1.2%。
- ▶ 本中心認為 1Q23 為價格谷底，評等維持買進，以 0.8 倍 PB 給予目標價 19 元(採 2023F 每股淨值 23.85 元)。

1Q23 毛利率較原估計佳，虧損金額小於預期

1Q23 營收 456 億元，QoQ/YoY 為-5%/-35%，淨損 78 億元(3Q22/4Q22 虧損 127/124 億元)，EPS 為-0.81 元，較本中心/市場估計的-1.24/-1.08 元為佳；毛利率/營益率為-7%/-19%，較 4Q22 的-15%/-27%轉好，業外收入 16.7 億亦較原估計佳，推測為固定資產評價變動。其中，出貨均價為 US\$240 元/平方米，QoQ/YoY 為+2%/-35%，較本中心估計高 2.6%；但出貨面積 6,140 千平方米，QoQ/YoY 為-4%/-7%，較本中心估計低 8%。該季出貨均價呈現季增主因 TV 出貨比重最高達 32%，為近期市場價格上漲較明顯產品項目；此外，車用出貨比重 22%亦較前季 19%為佳。

估計 2Q23 出貨季增 10%且均價季增 5%，營業虧損再度收斂

本中心估計 2Q23 出貨面積季增 10%，上修 0.1%，均價估計 US\$252 元/平方米，季增 5%；與經營層展望均價中個位數提升一致。TV 比重估計為 33% (1Q23 為 32%)，IT 相關占營收比重 30% (Desktop 8%且 Mobile PC 22%)；近期 TV 市場價格 1Q23 已上漲 8-12%，2Q23 可望再上漲 5-10%，且估計 2Q23 公司產能利用率 70%，高於 1Q23 的 65%，毛利率/營益率為-5.3%/-16.4%，營業虧損由 1Q23 的 86 億降至 85 億元，單季 EPS 為-0.87 元。

估計 1Q23 為均價谷底，2024 年轉虧為盈

本中心上修 2023 年出貨均價 0.6%至 US\$255 元/平方米，年減 12%；出貨量 26,450 千平方米，年增 3.1%。估計 2023 年 EPS 為-2.65 元，較原估計-3.25 元虧損縮小，主因公司電視比重相對較 IT 為高，有機會受惠於電視面板價格止跌回升，估計公司 2H23 價格回升 7%，且產能利用率亦回到 75%。本中心估計 2024 年獲利回到正值 EPS 為 0.86 元；且估計 1Q23 為價格谷底，下半年價格走勢向上，目標本淨比維持 0.8 倍，目標價 19 元(採 2023F 每股淨值 23.85 元)。

營運分析

2Q23 及 2023 年獲利上修，主因 TV 報價/產能利用率上揚

本中心估計 2Q23 出貨面積季增 10%，上修 0.1%，均價估計 US\$252 元/平方米，季增 5%；與經營層展望均價中個位數提升一致。TV 比重估計提升至 33% (1Q23 為 32%)，IT 相關占營收比重 30% (Desktop 8%且 Mobile PC 22%)；近期 TV 面板價格 1Q23 已上漲 8-12%，預估 2Q23 將再上漲 5-10%，且預期 2Q23 公司產能利用率由 1Q23 的 65% 提升至 70%，毛利率/營益率為-5.3%/-16.4%，營業虧損降至 85 億元，單季 EPS 為-0.87 元。

減資 5%且每股返還 0.5 元現金，基準日尚未確定

群創董事會決議減資股本 5%，且每股返還 0.5 元現金予股東，減資後資本額約 907.86 億元；後續將提請股東會通過並呈報主管機關申報生效後，再另訂基準日期。此外，公司章程載明虧損年度不進行盈餘分配，故 2022 年不分派股息。群創負債比 34%，帳上現金及約當現金 685 億元，每年資本支出約 200 億元，減資應不影響其營運資金及規劃。

圖 1：2023 年第 1 季財報回顧

(百萬元)	1Q22A	4Q22A	1Q23A	季增率	年增率	1Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	69,886	47,913	45,595	-4.8%	-34.8%	46,142	45,511	-1.2%	0.2%
營業毛利	8,572	-7,165	-3,208	--	--	-6,045	-4,811	--	--
營業利益	2,243	-12,788	-8,610	--	--	-12,081	-11,084	--	--
稅前利益	2,329	-11,950	-6,939	--	--	-11,869	-10,645	--	--
稅後淨利	1,890	-12,393	-7,769	--	--	-11,868	-10,292	--	--
調整後 EPS (元)	0.18	-1.30	-0.81	--	--	-1.24	-1.08	--	--
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	12.3%	-15.0%	-7.0%	7.9	-19.3	-13.1%	-10.6%	6.1	3.5
營業利益率	3.2%	-26.7%	-18.9%	7.8	-22.1	-26.2%	-24.4%	7.3	5.5
稅後純益率	2.7%	-25.9%	-17.0%	8.8	-19.7	-25.7%	-22.6%	8.7	5.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

圖 2：2023 年第 2 季財測更新

(百萬元)	2Q22A	1Q23A	2Q23F	季增率	年增率	2Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	57,902	45,595	52,206	14.5%	-9.8%	47,840	51,283	9.1%	1.8%
營業毛利	688	-3,208	-2,777	--	--	-3,942	-1,804	--	--
營業利益	-5,737	-8,610	-8,536	--	--	-10,032	-8,307	--	--
稅前利益	-4,381	-6,939	-8,282	--	--	-9,747	-7,668	--	--
稅後淨利	-4,741	-7,757	-8,280	--	--	-9,746	-7,418	--	--
調整後 EPS (元)	-0.50	-0.82	-0.87	--	--	-1.02	-0.78	--	--
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	1.2%	-7.0%	-5.3%	1.7	-6.5	-8.2%	-3.5%	2.9	-1.8
營業利益率	-9.9%	-18.9%	-16.4%	2.5	-6.4	-21.0%	-16.2%	4.6	-0.2
稅後純益率	-8.2%	-17.0%	-15.9%	1.2	-7.7	-20.4%	-14.5%	4.5	-1.4

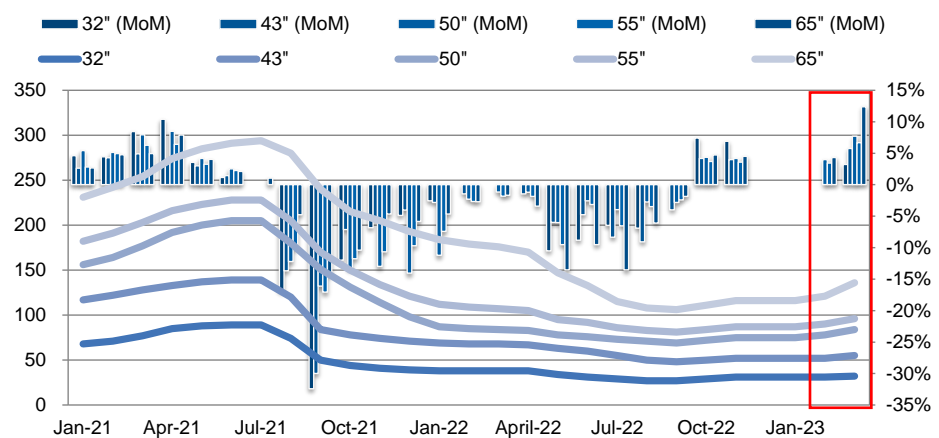
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

產業概況

TV 面板價格 2023 年 2 月開始上漲，通路庫存低使品牌商旺季前鋪貨拉升價格

TV 面板價格已於 2023 年 2 月開始小幅上漲，3 月幅漲再擴大。根據預估 TV 面板報價將於 3M/4M23 繼續以更大的幅度上漲，主因面板廠希望在 2Q23 之前將面板價格提高到現金成本以上，緩解財務壓力。面板報價市場正向主要原因為下述三點：1) 韓系面板廠三星和 LGD 退出 TV 面板供應鏈使供需結構改善，故韓國電視製造商須仰賴陸系及台系面板供應商；2) 3Q22 TV 面板稼動率達到歷史低點，雖 1Q23 稼動率仍處於低檔，但 2 月和 3 月略有上升。預計到 2023 年 4 月稼動率將顯著上升；3) 中國高低階電視品牌/OEM 為即將到來的 618 購物節提前備貨，面板需求提升。

圖 3：TV 面板價格於 2023 年 2 月開始上漲且 3 月漲幅擴大

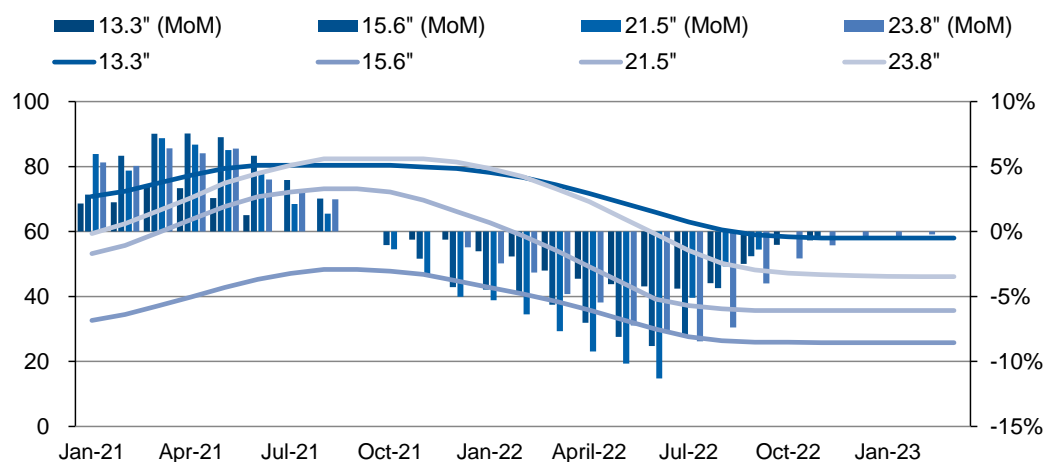


資料來源：Omdia、元大投顧

IT 面板報價止跌態勢明確，2Q23 報價有望上揚

IT 相關的 Monitor 市場報價已連續 6 個月價格持平，止跌態勢確立，2Q23 可望價格上揚。NB 市場報價跌幅走向收斂，庫存持續調整，雖終端需求尚未明顯回溫，靜待其復甦。目前面板市場整體產能利用率仍僅 60-65%，惟庫存逐步改善，且報價谷底已過，展望正向。

圖 4：IT 面板報價已連續 6 個月持平



資料來源：Omdia、元大投顧

獲利調整及股票評價

考量 TV 面板報價持續回升，上修 2023 年獲利

本中心上修 2023 年出貨均價 0.6%至 US\$255 元/平方米，年減 12%；出貨量 26,450 千平方米，年增 3.1%。估計 2023 年 EPS -2.65 元，較原估計-3.25 元虧損縮小，主因公司電視比重相對較 IT 為高，有機會受惠於電視面板價格止跌回升，估計公司 2H23 價格回升 7%，且產能利用率亦回到 75%。由於先前對 2023 年均價及產能利用率預估較保守，預期 3Q23 才會回溫，且估計 2024 年壓抑已久的需求將快速彈升；然 2023 年均價及產能利用率已於 1Q23 緩步回溫，故估計 2024 年整體均價下修 5%至 US\$314 元/平方米，年增 23%，出貨量亦下修 2%至 27,450 千平方米，毛利率由 15%下修至 13%，EPS 為 0.86 元。

調升 2023 年均價，且預估虧損金額低於先前估計值，維持買進評等

群創電視(TV)面板比重達 32%為應用領域最高者，電視品牌廠較早開始調整終端庫存，公司有機會受惠於電視價格止跌回溫。由於全球各面板廠積極減產使市場供需更健康，景氣回溫時均價可望即時回升。本中心估計 2023 年虧損金額收斂，維持買進評等，目標本淨比維持 0.8 倍，給予目標價 19 元(先前目標價為 18.5 元)；國際同業本淨比為 0.7 倍至 1.4 倍間，平均為 1.1 倍；群創過去一年本淨比位於 0.3-0.7 倍間。

圖 5：2023 和 2024 年財務預估調整

百萬元	2023 估		2024 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2023	2024
營業收入	207,218	200,117	266,787	262,014	3.5%	1.8%
營業毛利	-3,412	-7,505	34,297	39,923	--	-14.1%
營業利益	-26,861	-32,114	8,661	15,784	--	-45.1%
稅前利益	-24,408	-31,090	8,710	15,833	--	-45.0%
稅後淨利	-25,232	-31,083	8,187	14,957	--	-45.3%
調整後 EPS (元)	-2.65	-3.25	0.86	1.57	--	-45.3%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	-1.6%	-3.8%	12.9%	15.2%	2.1	-2.4
營業利益率	-13.0%	-16.0%	3.2%	6.0%	3.1	-2.8
稅後純益率	-12.2%	-15.5%	3.1%	5.7%	3.4	-2.6

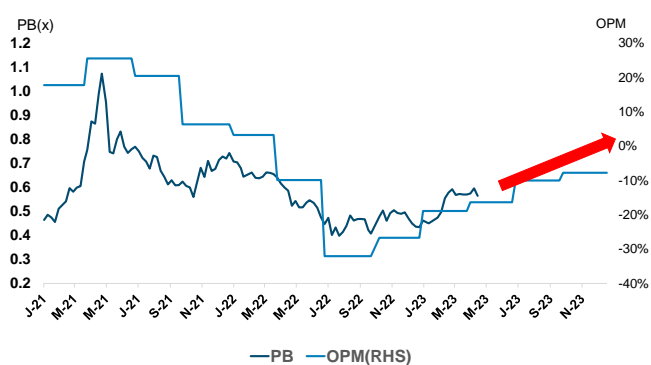
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：12 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 7：預期群創 PB 將隨 OPM 提升而上修



資料來源：CMoney、公司資料

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(%)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
群創	3481 TT	買進	14.2	4,377	(2.8)	(2.7)	0.9	--	--	16.5	--	--	--
國外同業													
LG DISPLAY	034220 KS	未評等	16,190	4,358	(4,807)	(4,258)	47.5	-	-	340.5	-	-	-
BOE GROUP	000725 CH	未評等	4.1	22,494	0.2	0.2	0.4	26.2	17.0	11.0	18.9	53.6	54.9
TCL	000100 CH	未評等	4.1	10,156	0.0	0.3	0.5	183.2	12.5	8.1	(93.4)	1,370.4	54.6
SHARP	6753 JP	未評等	959	4,650	127.1	(33.3)	40.5	7.5	-	23.7	465.8	-	-
國外同業平均					--	--	--	72.3	14.7	95.8	130.4	712.0	54.8
國內同業													
佳世達	2352 TT	買進	32.7	2,100	4.2	2.5	3.1	7.8	13.1	10.5	65.4	(40.5)	24.0
友達	2409 TT	買進	18.4	4,613	(2.7)	(3.8)	2.4	-	-	7.6	-	-	-
國內同業平均					--	--	--	7.8	13.1	9.1	65.4	(40.5)	24.0

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：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
群創	3481 TT	買進	14.2	4,377	(10.0)	(11.1)	3.7	26.4	23.9	22.9	0.5	0.6	0.6
國外同業													
LG DISPLAY	034220 KS	未評等	16,190	4,358	(13.7)	(16.1)	0.5	31,966	24,773	24,916	0.5	0.7	0.6
BOE GROUP	000725 CH	未評等	4.1	22,494	3.8	5.9	8.9	3.7	3.9	4.1	1.1	1.1	1.0
TCL	000100 CH	未評等	4.1	10,156	0.9	9.9	13.9	3.0	3.3	3.7	1.4	1.2	1.1
SHARP	6753 JP	未評等	959	4,650	20.5	(3.0)	3.1	667	674	680	1.4	1.4	1.4
國外同業平均					2.9	(0.8)	6.6	--	--	--	1.1	1.1	1.0
國內同業													
佳世達	2352 TT	買進	32.7	2,100	20.2	12.0	14.1	20.8	20.8	22.0	1.6	1.6	1.5
友達	2409 TT	買進	18.4	4,613	(10.3)	(17.4)	10.6	26.7	21.7	22.8	0.7	0.8	0.8
國內同業平均					5.0	(2.7)	12.3	--	--	--	1.1	1.2	1.1

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 10：季度及年度簡明損益表 (合併)

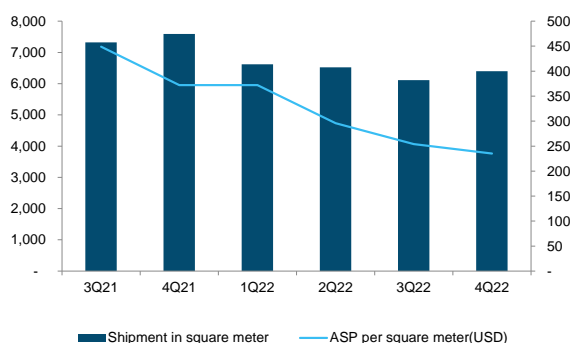
(NT\$百萬元)	1Q2023F	2Q2023F	3Q2023F	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	2023F	2024F
營業收入	45,595	52,206	53,906	55,511	55,827	62,976	68,400	79,584	207,218	266,787
銷貨成本	(48,803)	(54,983)	(53,254)	(53,591)	(51,886)	(55,425)	(58,448)	(66,731)	(210,630)	(232,490)
營業毛利	(3,208)	(2,777)	652	1,921	3,941	7,551	9,952	12,853	(3,412)	34,297
營業費用	(5,403)	(5,758)	(6,059)	(6,229)	(6,000)	(6,282)	(6,425)	(6,929)	(23,449)	(25,636)
營業利益	(8,610)	(8,536)	(5,406)	(4,308)	(2,059)	1,269	3,527	5,924	(26,861)	8,661
業外利益	1,671	254	291	235	(4)	13	13	26	2,453	49
稅前純益	(6,939)	(8,282)	(5,115)	(4,073)	(2,063)	1,282	3,540	5,950	(24,408)	8,710
稅後淨利	(7,758)	(8,282)	(5,115)	(4,073)	(2,063)	1,218	3,363	5,653	(25,227)	8,172
少數股東權益	(1)	(2)	(2)	(3)	(3)	(4)	(4)	(5)	(7)	(16)
所得稅費用	(818)	0	0	0	0	(64)	(177)	(298)	(818)	(539)
歸屬母公司稅後純益	(7,757)	(8,280)	(5,113)	(4,070)	(2,060)	1,222	3,367	5,657	(25,232)	8,187
調整後每股盈餘(NT\$)	(0.81)	(0.87)	(0.54)	(0.43)	(0.22)	0.13	0.35	0.59	(2.65)	0.86
調整後加權平均股數(百萬股)	9,556	9,556	9,556	9,556	9,556	9,556	9,556	9,556	9,556	9,556
重要比率										
營業毛利率	-7.0%	-5.3%	1.2%	3.5%	7.1%	12.0%	14.6%	16.2%	-1.6%	12.9%
營業利益率	-18.9%	-16.4%	-10.0%	-7.8%	-3.7%	2.0%	5.2%	7.4%	-13.0%	3.2%
稅前純益率	-15.2%	-15.9%	-9.5%	-7.3%	-3.7%	2.0%	5.2%	7.5%	-11.8%	3.3%
稅後純益率	-17.0%	-15.9%	-9.5%	-7.3%	-3.7%	1.9%	4.9%	7.1%	-12.2%	3.1%
有效所得稅率	--	--	--	--	--	5.0%	5.0%	5.0%	--	6.2%
季增率(%)										
營業收入	-4.8%	14.5%	3.3%	3.0%	0.6%	12.8%	8.6%	16.4%		
營業利益	--	--	--	--	--	--	177.9%	68.0%		
稅後純益	--	--	--	--	--	--	175.5%	68.0%		
調整後每股盈餘	--	--	--	--	--	--	169.2%	68.6%		
年增率(%)										
營業收入	-34.8%	-9.8%	12.3%	15.9%	22.4%	20.6%	26.9%	43.4%	-7.4%	28.7%
營業利益	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
稅後純益	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
調整後每股盈餘	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

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加權平均股數計算。

公司簡介

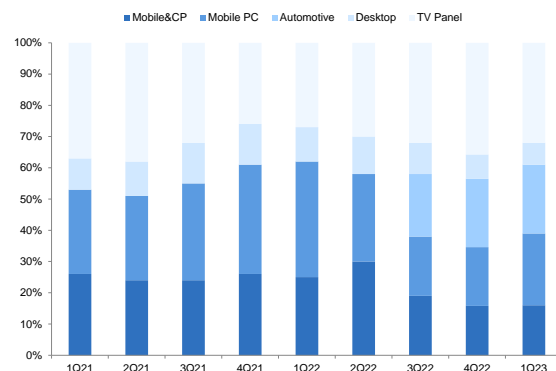
群創光電屬鴻海集團，其成立於 2003 年，且於 2010 年 3 月由群創光電、奇美電子、統寶光電合併，並保留奇美電子為名，成為全球面板廠業大廠之一；而後為了區隔於 2012 年 12 年更名為群創光電。公司產品包含大/中/小尺寸 LCD 面板以及觸控面板的一條龍顯示器產品，依應用領域區分營收占比於 4Q22 為電視(36%)、桌上型螢幕(8%)、車用(19%)、可攜式電腦(22%)、手機(15%)。群創現有位於竹南與台南共計 14 座 TFT-LCD 與 3 座觸控面板廠，另有海外模組廠設於中國寧波、南京、佛山、上海等地。

圖 11：群創面板均價及出貨面積



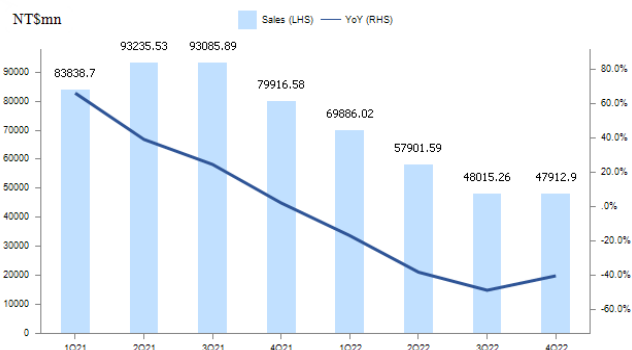
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：營收組成



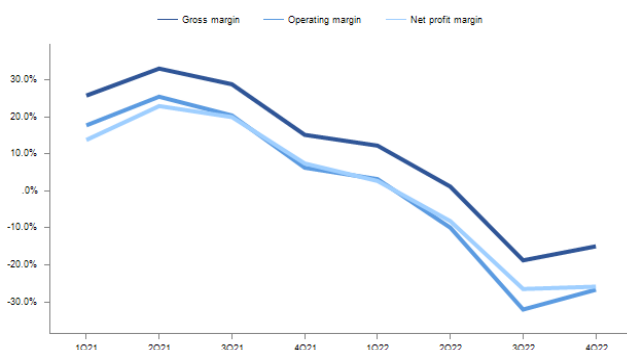
資料來源：公司資料

圖 13：營收趨勢



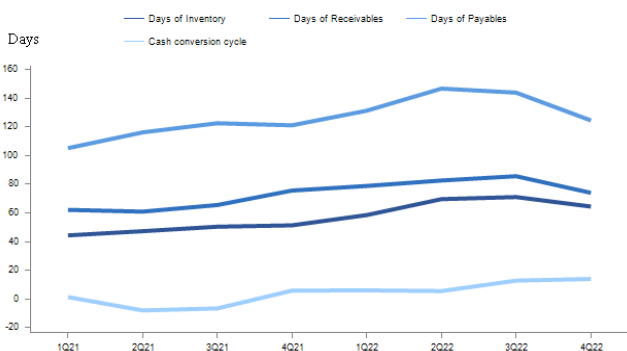
資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：毛利率、營益率、淨利率



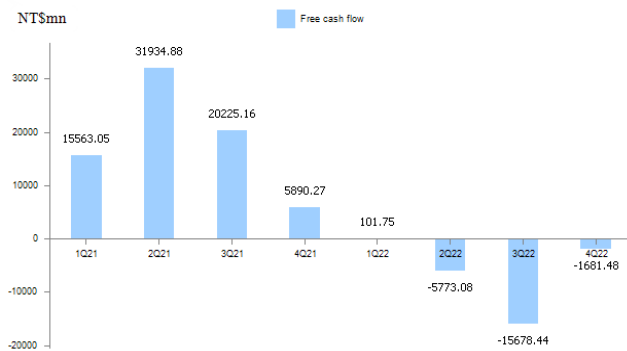
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：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：**群創整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，在電子零組件行業的公司中排名也領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**群創的整體曝險屬於低等水準，略優於電子零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運方面的碳排、公司在生產中使用原材料的效率(不包括能源和石油產品)、商業道德等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**群創在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。公司遵循適當的 ESG 揭露，並積極檢視水資源、用電量等能源指標，表明對投資者和公眾的強烈責任感。

圖 17：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	15.9
在 ESG 議題上的曝險 (A)	33.6
個別公司在 ESG 議題上的執行力(B)	55.5
風險評級	低
同業排行(1~100，1 為最佳)	3

資料來源：Sustainalytics (2023/4/24)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

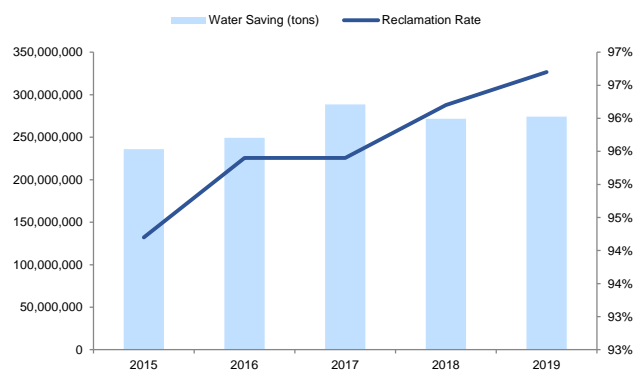
註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

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+)

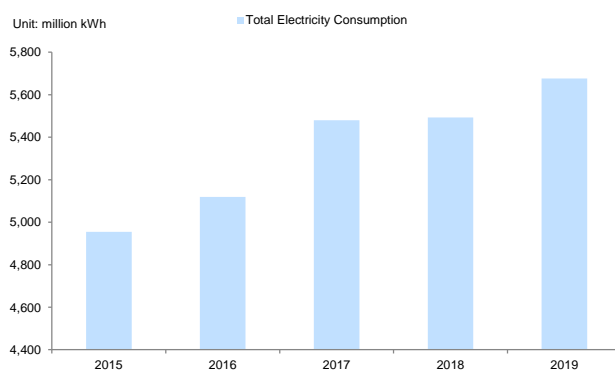
註 4：執行力分數評級： 弱 (0-25) 中 (25-50) 強 (50-100)

圖 18：台灣製程節水成效



資料來源：公司資料、Reuters

圖 19：總用電量情形



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表					
年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
現金與短期投資	26,532	28,668	68,491	64,823	52,518
存貨	30,865	38,278	35,917	36,778	40,792
應收帳款及票據	52,122	61,880	33,592	35,665	57,306
其他流動資產	49,643	46,996	27,302	27,302	27,302
流動資產	159,162	175,821	165,302	164,567	177,917
長期投資	4,726	5,770	6,378	6,868	6,868
固定資產	178,902	162,608	157,534	147,634	131,317
無形資產	17,507	17,521	17,511	17,511	17,511
其他非流動資產	19,262	105,800	37,017	33,633	33,633
非流動資產	220,398	291,698	218,440	205,647	189,329
資產總額	379,560	467,520	383,742	370,214	367,246
應付帳款及票據	47,560	54,512	36,774	36,178	49,632
短期借款	0	0	425	1,662	1,888
什項負債	61,610	62,042	55,524	61,464	62,413
流動負債	109,171	116,554	92,723	99,304	113,933
長期借款	20,385	35,593	26,838	31,274	22,661
其他負債及準備	12,438	10,577	11,186	11,186	11,186
長期負債	32,822	46,169	38,024	42,460	33,846
負債總額	141,993	162,723	130,747	141,764	147,779
股本	99,404	105,596	95,565	95,565	95,565
資本公積	99,708	103,287	103,312	104,000	86,829
保留盈餘	44,317	98,668	59,766	34,534	42,722
什項權益	(6,060)	(3,204)	(6,168)	(6,168)	(6,168)
歸屬母公司之權益	237,370	304,347	252,475	227,931	218,947
非控制權益	197	450	520	519	519
股東權益總額	237,567	304,797	252,995	228,450	219,467
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)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
本期純益	1,640	57,545	(27,915)	(25,227)	8,172
折舊及攤提	35,568	36,301	32,458	35,101	35,506
本期營運資金變動	(12,251)	(11,615)	13,286	(3,530)	(38,137)
其他營業資產 及負債變動	(2,553)	19,521	(19,812)	(15,614)	(14,311)
營運活動之現金流量	22,404	101,752	(1,983)	(9,269)	(8,771)
資本支出	(20,673)	(28,139)	(21,048)	(22,583)	(19,490)
本期長期投資變動	348	1,043	609	0	0
其他資產變動	(21,609)	(71,326)	93,741	25,000	0
投資活動之現金流量	(41,934)	(98,422)	73,302	2,417	(19,490)
股本變動	2,294	6,192	(10,032)	0	0
本期負債變動	12,855	4,436	(8,614)	4,436	(8,614)
現金增減資	0	0	(10,032)	0	0
支付現金股利	(3)	(3,141)	(11,088)	0	0
其他調整數	(3,961)	(8,016)	7,901	(1,252)	(1,367)
融資活動之現金流量	11,184	(529)	(31,863)	3,185	(9,981)
匯率影響數	145	(666)	368	0	0
本期產生現金流量	(8,201)	2,136	39,823	(3,668)	(38,241)
自由現金流量	1,731	73,613	(23,031)	(31,852)	(28,261)
資料來源：公司資料、元大投顧					

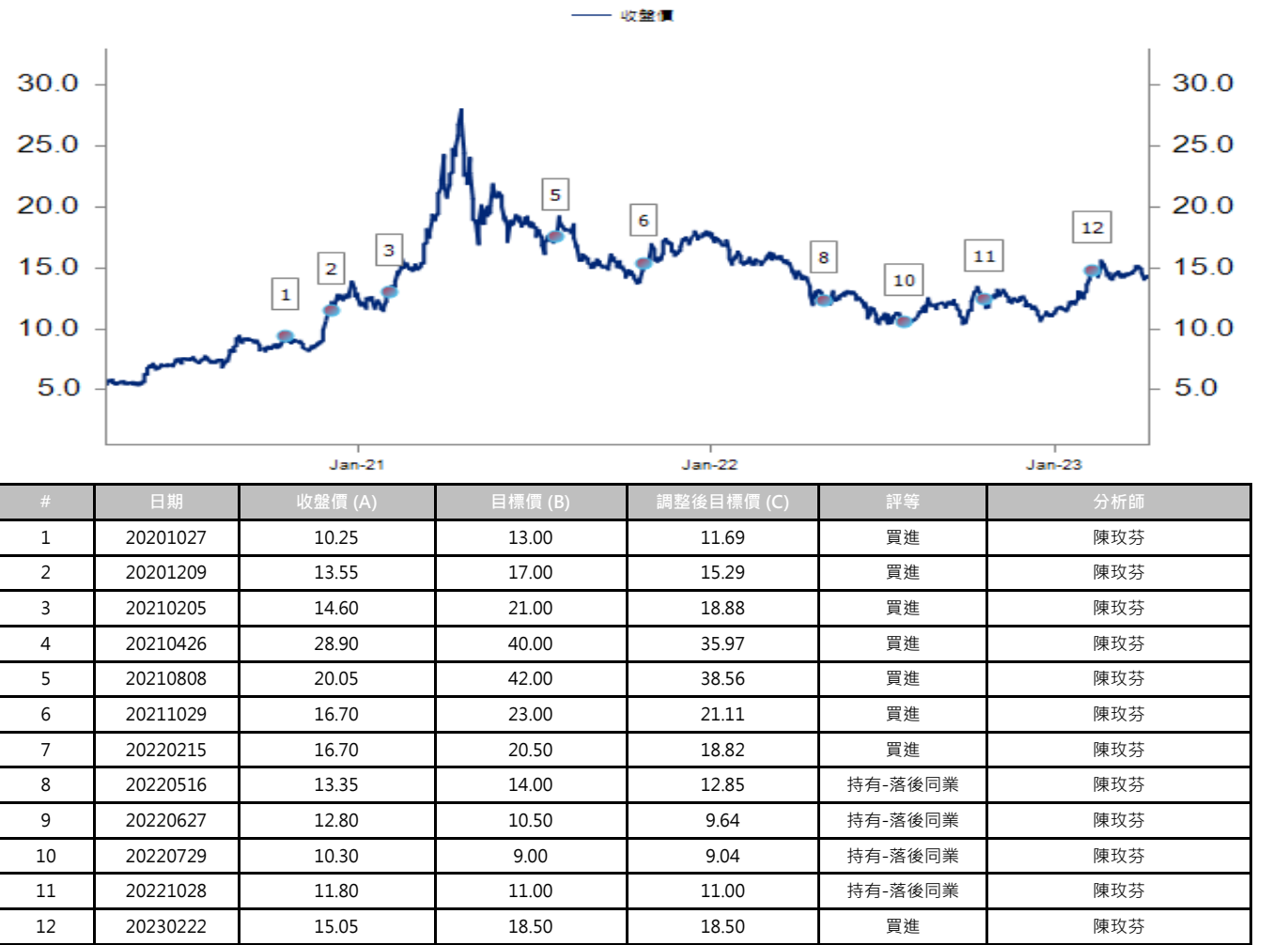
損益表					
年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
營業收入	269,911	350,077	223,716	207,218	266,787
銷貨成本	(246,078)	(258,577)	(230,622)	(210,630)	(232,490)
營業毛利	23,833	91,500	(6,906)	(3,412)	34,297
營業費用	(22,021)	(28,787)	(24,759)	(23,449)	(25,636)
推銷費用	(3,383)	(5,418)	(3,565)	(3,459)	(3,860)
研究費用	(12,150)	(15,045)	(13,045)	(12,112)	(13,190)
管理費用	(6,488)	(8,324)	(8,148)	(7,878)	(8,586)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	1,812	62,713	(31,665)	(26,861)	8,661
利息收入	383	928	1,589	492	492
利息費用	(1,027)	(977)	(916)	(892)	(812)
利息收入淨額	(643)	(49)	674	(400)	(320)
投資利益(損失)淨額	375	768	1,894	433	989
匯兌損益	(3,113)	(50)	5,795	0	0
其他業外收入(支出)淨額	4,127	(972)	(2,919)	2,419	(620)
稅前純益	2,557	62,411	(26,222)	(24,408)	8,710
所得稅費用	(917)	(4,866)	(1,692)	(818)	(539)
稅後純益	1,640	57,545	(27,915)	(25,227)	8,172
少數股權淨利	4	11	75	(7)	(16)
歸屬母公司之淨利	1,636	57,534	(27,990)	(25,220)	8,187
稅前息前折舊攤銷前淨利	39,152	99,689	7,151	8,515	44,469
調整後每股盈餘 (NT\$)	0.16	5.54	(2.93)	(-2.65)	0.86
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	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
年成長率 (%)					
營業收入	7.1	29.7	(36.1)	(7.4)	28.7
營業利益	--	3361.4	--	--	--
稅前息前折舊攤銷前淨利	99.4	154.6	(92.8)	19.1	422.2
稅後純益	--	3409.2	--	--	--
調整後每股盈餘	--	3362.5	--	--	--
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	8.8	26.1	(3.1)	(1.6)	12.9
營業利益率	0.7	17.9	(14.2)	(13.0)	3.2
稅前息前淨利率	0.6	17.6	(12.1)	(13.0)	3.3
稅前息前折舊攤銷前淨利	14.5	28.5	3.2	4.1	16.7
稅前純益率	1.0	17.8	(11.7)	(11.8)	3.3
稅後純益率	0.6	16.4	(12.5)	(12.2)	3.1
資產報酬率	0.4	13.6	(6.6)	(6.7)	2.2
股東權益報酬率	0.7	21.2	(10.0)	(11.1)	3.7
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	59.8	53.4	51.7	62.1	67.3
淨負債權益比(%)	(2.6)	2.3	(16.3)	(14.0)	(0.9)
利息保障倍數 (倍)	3.5	64.9	(27.6)	0	11.7
流動比率 (%)	145.8	150.9	178.3	165.7	156.2
速動比率 (%)	114.7	114.3	137.6	128.7	111.4
淨負債 (NT\$百萬元)	(6,148)	6,925	(41,227)	(31,886)	(2,033)
調整後每股淨值 (NT\$)	24.44	28.82	26.42	23.85	22.91
評價指標 (倍)					
本益比	88.8	2.6	--	--	16.5
股價自由現金流量比	78.4	1.8	--	--	--
股價淨值比	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
股價稅前息前折舊攤銷前	3.5	1.4	19.0	15.9	3.1
股價營收比	0.5	0.4	0.6	0.7	0.5
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 A：重要披露事項

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。

群創 (3481 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 依據股票股利與現金股利調整後之股價；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：為遵循相關法令規章及/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

© 2023 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、轉寄或披露。

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

© {2023} Sustainabilitytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainabilitytics; (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. Sustainabilitytics 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.sustainabilitytics.com/legal-disclaimers>.