

群創 (3481 TT) Innolux

1Q24 價格跌幅將收斂，2024 年逐季回溫

買進 (調升評等)

目標價 (12 個月) : NT\$21.5

收盤價 (2024/01/22) : NT\$16.6

隱含漲幅 : 29.5%

營收組成 (3Q23)

可攜式電腦 22%、手機及商用產品 13%、車用產品 21%、
桌上型螢幕 7%、電視 37%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	21.5	12.7
2023年營收 (NT\$/十億)	211.9	216.0
2023年EPS	-2.2	-1.9

交易資料表

市值	NT\$150,250百萬元
外資持股比率	27.6%
董監持股比率	0.1%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$26.88
負債比	40.8%
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	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	223,716	211,862	222,408	255,844
營業利益	-31,665	-18,751	-3,349	9,547
稅後純益	-27,990	-19,850	-3,323	8,933
EPS (元)	-2.93	-2.19	-0.37	0.98
EPS YoY (%)	--	--	--	--
本益比 (倍)	--	--	--	16.8
股價淨值比 (倍)	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE (%)	-10.0	-8.0	-1.4	3.6
現金殖利率 (%)	0	0	0	0
現金股利 (元)	0	0	0	0

陳玫芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

- ◆ 4Q23 營收低於原預估 7%，主因出貨量較原預期低；估計虧損金額擴大，主因該季約有 18 億匯兌損失。
- ◆ 2023 年 12 月面板報價顯示 TV 面板跌幅 3-6%，較前二個月擴大；IT 面板則全面持平。估計 1 月 TV 和 IT 面板跌幅均收斂。
- ◆ 2024 年由預估淨損 42 億元調整為淨損 33 億元。本中心以 0.8 倍目標本淨比以及 2024F 每股淨值給予目標價 21.5 元。

4Q23 營收低於估計 7%，主因出貨量較原預期低

4Q23 營收 535 億元，季減 7.2%且年增 11.7%，較原估計低 7%，並將營業虧損由 29 億元下修至 32 億元，主因出貨量低於原預期；估計稅後淨損由 26 億元下修至 44 億元，主要考量匯兌損失估計為 18 億元，抵消前三季的匯兌收益 20 億元，EPS 則由-0.28 元下修至-0.49 元。

估 1Q24 稼動率降至 65%，然價格跌幅收斂

根據 Omdia 最新公布 2023 年 12 月底面板報價，IT 面板價格跌幅 0-2%，TV 面板跌幅為 3-6%，其中大尺寸跌幅相對較輕，僅跌 1-3%。預估 1 月 IT 面板報價續跌然跌幅收斂，TV 面板報價亦收斂至下跌 0-2%。面板廠稼動率在 4Q23 由 80%降至 72%，本中心估計於 1Q24 再降至 65%，使面板價格雖處於淡季但價格跌幅收斂，2Q24 則開始緩步回溫；估計群創 1Q24/2Q24 出貨均價變動為-2%/+4%。

2024 年估計逐季回溫，谷底位於 1Q24

由於 2H24 有奧運等大型運動賽事，估計於 2Q24 開始帶動 TV 需求，而 PC 景氣於 2024 年亦將谷底回溫；本中心將 2024 年預估虧損金額由淨損 42 億元調整為淨損 33 億元，虧損縮小主因本中心提高出貨均價預估 3%；EPS 估計為-0.37 元(以最新股本 908 億元計算)。群創除 TV 及 IT 應用之外，車用比重高達 20%，積極佈局歐美系車廠客戶，看好未來將逐步發酵。群創持續佈局高附加價值產品，且其 FOPLP 在 2019 年與工研院合作且推廣多年後已有進展，由於其他舊產線切入故再投入經費不多，且近期已有潛在客戶開始共同研發，量產出貨時程值得觀察，故本中心將目標本淨比由 0.5 倍上調至 0.8 倍，以 2024 年每股淨值 26.9 元給予目標價 21.5 元(前次亦採 2024 年每股淨值)。

營運分析

多元佈局應用領域，包含醫療、車用、面板級封裝

群創佈局 1) X 光醫療感測器 - 群創子公司睿生光電(6861)，為全球市占第一之 X 光感測元件廠商；2) 車用 - CarUX (子公司)占營收 22%；3) 面板級封裝 - 以其 3.5 代廠房從事「扇出型面板級封裝 (Fan-out Panel Level Package, FOPLP)」，運用方型玻璃基板封裝 IC，可容納 7 個 12 吋晶圓，封裝速度為 7 倍；由於在玻璃基板上直接拉線路可解決部份發熱問題，適合高功率產品封裝。

晶圓級封裝(WLP, wafer level package)是採用晶圓作為載板的封裝方式，而面板級封裝(PLP, panel level package)為採用面板作為封裝的載板，載板的材質可以選擇金屬、玻璃和高分子聚合物材料。面板級封裝在技術上可做得輕薄且有更好電動性能，且封裝尺寸更大、成本更低。FOWLP 擅長於 CPU、GPU、FPGA 等大型晶片，FOPLP 則以 APE、PMIC、功率器件等為主，如 MOSFET。然而本中心估計 2024 年及 2025 年 FOPLP 占營收比重仍低於 1%，主因客戶導入初期仍謹慎，且面板廠原本產品營收約 2000 億/年以上。

4Q23/1Q24 受景氣影響而表現低迷，2Q24 開始逐季向上

TV 面板價格跌幅雖擴大但 1 月可望跌幅收斂，反映 1Q24 景氣可望落底，而 IT 面板價格 2023 年 12 月及估計 1 月均呈現小幅下跌。已公布 4Q23 營收 535.3 億元，季減 7.2%且年增 11.7%，較原估計低 7%；本中心下修毛利率預估 0.3ppt 至 5.2%，並將營業虧損由 29 億元下修至 32 億元；稅後淨損由 26 億元下修至 44 億元，主因估計匯兌損失 18 億元，抵消前三季的匯兌收益 20 億元，EPS 則由-0.28 元下修至-0.49 元。

1Q24 估計營收 473 億元，毛利率 5.3%，營業虧損 32 億元，EPS 估計為-0.40 元。本中心估計群創 1Q24/2Q24 出貨均價變動為-2%/+4%。

圖 1：2023 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23F	季增率	年增率	4Q23F		預估差異		
						元大預估	市場預估	元大	市場	
營業收入	47,913	57,654	53,526	-7.2%	11.7%	57,696	53,081	-7.2%	0.8%	
營業毛利	-7,165	4,144	2,783	-32.8%	-	3,144	2,285	-11.5%	21.8%	
營業利益	-12,788	-1,585	-3,217	-	-	-2,856	-2,606	-	-	
稅前利益	-11,950	-1,347	-4,447	-	-	-2,643	-2,566	-	-	
稅後淨利	-12,393	-1,898	-4,444	-	-	-2,640	-2,733	-	-	
調整後 EPS (元)	-1.30	-0.21	-0.49	-	-	-0.28	-0.18	-	-	
重要比率 (%)			百分點		百分點		百分點		百分點	
營業毛利率	-15.0%	7.2%	5.2%	-2.0	20.2	5.4%	4.31%	-0.2	0.9	
營業利益率	-26.7%	-2.7%	-6.0%	-3.3	20.7	-5.0%	-4.91%	-1.1	-1.1	
稅後純益率	-25.9%	-3.3%	-8.3%	-5.0	17.6	-4.6%	-5.15%	-3.7	-3.2	

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2024 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23F	1Q24F	季增率	年增率	1Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	45,595	53,526	47,291	-11.6%	3.7%	52,367	49,081	-9.7%	-3.6%
營業毛利	-3,208	2,783	2,502	-10.1%	—	2,786	2,307	-10.2%	8.4%
營業利益	-8,610	-3,217	-3,238	—	—	-2,954	-3,050	-	-
稅前利益	-6,939	-4,447	-3,233	—	—	-2,969	-4,066	-	-
稅後淨利	-7,769	-4,444	-3,625	—	—	-3,329	-4,236	-	-
調整後 EPS (元)	-0.82	-0.49	-0.40	—	—	-0.35	-0.27	-	-
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	-7.0%	5.2%	5.3%	0.1	12.3	5.3%	4.70%	0.0	0.6
營業利益率	-18.9%	-6.0%	-6.8%	-0.8	12.0	-5.6%	-6.21%	-1.2	-0.6
稅後純益率	-17.0%	-8.3%	-7.7%	0.6	9.4	-6.4%	-8.63%	-1.3	1.0

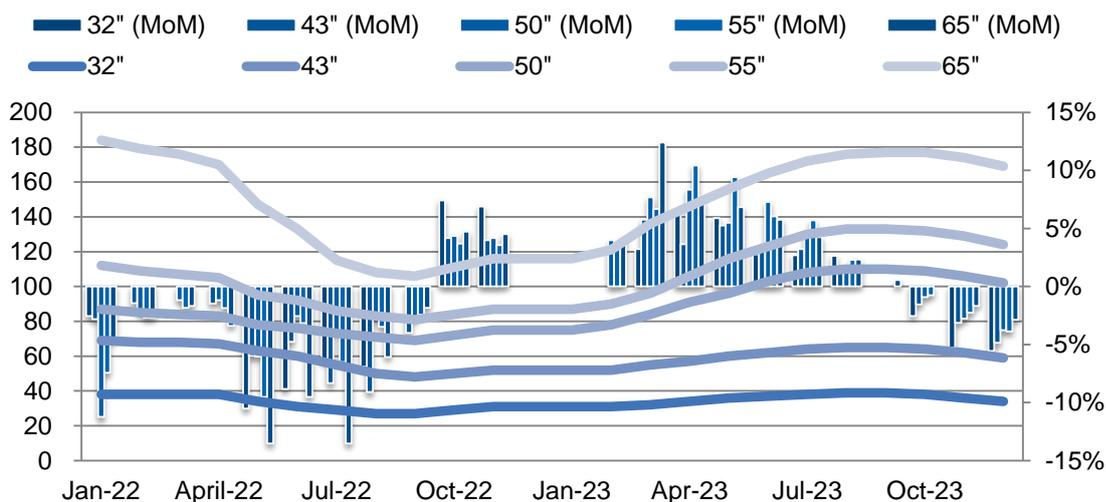
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

產業概況

TV 面板報價有望落底，預期 2024 年首月價格跌幅收斂

TV 面板於 3Q22 開始調整庫存，價格率先止跌並於 2023 年 2 月開始小幅上漲，然漲幅於 4 月達到高峰後逐月收斂，2023 年 12 月最新數據更顯示報價由 10 月/11 月跌幅 1-3%/2-5% 進一步擴大至 3-6%，顯示品牌和通路商拉貨需求維持疲軟，即便面板廠下調稼動率仍無法維持報價。研調機構 OMDIA 預估 2024 年首月報價跌幅將收斂，50 吋以下面板甚至將止跌，持平於前月。

圖 3：12 月全尺寸 TV 面板報價跌幅加深

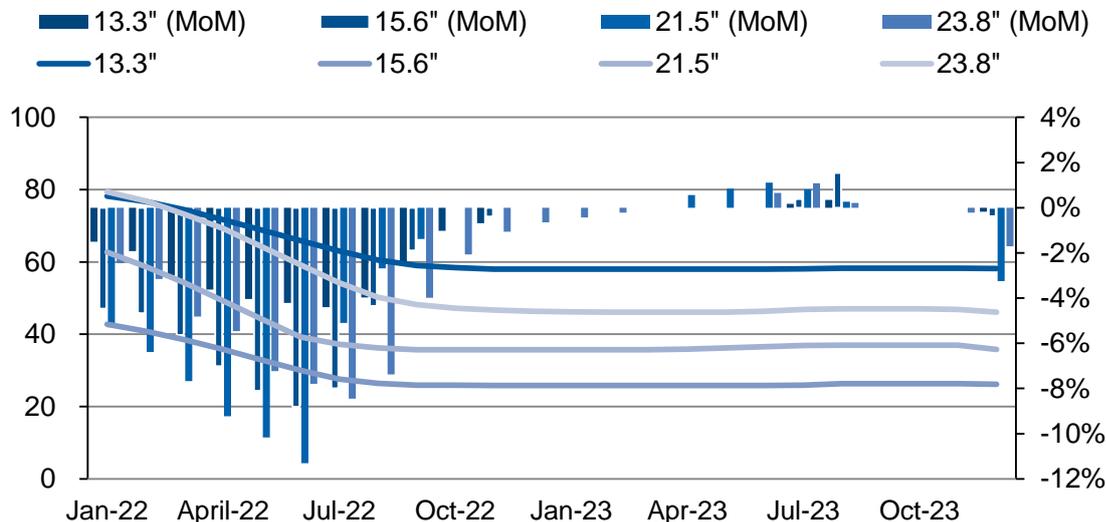


資料來源：Omdia、元大投顧

黑五銷售不如預期，2023 年 12 月 IT Monitor 面板報價小幅下跌

基於庫存調整進展良好，IT Monitor 市場報價自 2023 年 4 月價格開始調漲，NB 和 PC 報價亦止跌並於 7 月開始小幅調升，然漲勢僅維持數個月。研調機構 OMDIA 的 12 月報價顯示跌幅擴大且預估 1 月續跌，除了反映終端需求疲軟以外，亦受到中國 OEM 和新進廠商價格競爭的影響。2023 年黑色星期五銷售結果顯示 NB 和 PC 的批發銷售量年衰退約 10%，唯有電競 NB PC 銷售較佳。

圖 4：IT 面板報價自 2023 年 4 月起全面小漲並於 9 月終止漲勢



資料來源：Omdia、元大投顧

獲利調整與股票評價

評等調升為買進，估計 2024 年逐季轉佳

群創佈局 1) X 光醫療感測器 - 群創子公司睿生光電(6861)；2) 車用 - CarUX (子公司)占營收 22%；3) 面板級封裝 - 以其 3.5 代廠房切入「扇外型面板級封裝(Fan-out Panel Level Package，FOPLP)」。

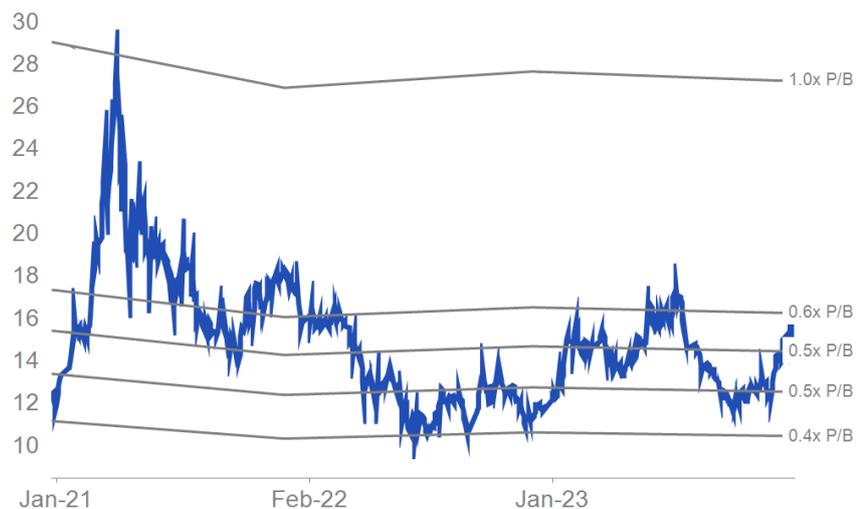
預估面板價格於 1Q24 落底後逐季回溫，預估 2024 年虧損金額由淨損 42 億元調整為淨損 33 億元；本中心採目標本淨比 0.8 倍，以 2024 年每股淨值 26.9 元給予目標價 21.5 元(前次本淨比 0.5 倍，亦採 2024 年每股淨值)。

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	211,862	216,033	222,408	233,061	-1.9%	-4.6%
營業毛利	4,072	4,434	20,467	19,922	-8.2%	2.7%
營業利益	-18,751	-18,390	-3,349	-3,894	-	-
稅前利益	-17,866	-16,062	-2,805	-3,781	-	-
稅後淨利	-19,850	-18,033	-3,323	-4,206	-	-
調整後 EPS (元)	-2.15	-1.89	-0.37	-0.44	-	-
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	1.9%	2.1%	9.2%	8.5%	-0.1	0.7
營業利益率	-8.9%	-8.5%	-1.5%	-1.7%	-0.3	0.2
稅後純益率	-9.4%	-8.3%	-1.5%	-1.8%	-1.0	0.3

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：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	16.6	4,846	(2.93)	(2.19)	(0.37)	--	--	--	--	--	--
國外同業													
LG DISPLAY	034220 KS	未評等	13030.0	3,733	(4807.0)	(7570.9)	(906.7)	--	--	--	--	--	--
BOE GROUP	000725 CH	未評等	3.7	20,847	0.2	0.1	0.3	23.4	25.8	12.2	(78.1)	(9.2)	111.5
TCL	000100 CH	未評等	4.3	10,823	0	0.2	0.5	210.3	19.8	9.3	(97.0)	959.9	113.6
SHARP	6753 JP	未評等	1061.5	4,794	127.1	(33.3)	22.6	8.4	--	47.0	45.8	--	--
國外同業平均					(1169.9)	(1901.0)	(220.8)	80.7	22.8	22.8	(43.1)	475.4	112.5
國內同業													
佳世達	2352 TT	持有-超越 同業	45.5	2,738	4.2	1.9	2.8	10.8	24.6	16.2	(0.7)	(55.9)	51.9
友達	2409 TT	買進	18.3	3,924	(2.7)	(2.5)	(0.4)	--	--	--	--	--	--
國內同業平均					0.7	(0.3)	1.2	10.8	24.6	16.2	(0.7)	(55.9)	51.9

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 8：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	16.6	4,846	(10.0)	(8.0)	(1.4)	26.42	27.31	26.88	0.6	0.6	0.6
國外同業													
LG DISPLAY	034220 KS	未評等	13030.0	3,733	(13.7)	(31.2)	(4.7)	31965.9	20120.9	19731.8	0.4	0.7	0.7
BOE GROUP	000725 CH	未評等	3.7	20,847	3.8	4.4	8.2	3.7	3.6	3.8	1.0	1.0	1.0
TCL	000100 CH	未評等	4.3	10,823	0.9	6.6	11.4	2.7	2.9	3.3	1.6	1.5	1.3
SHARP	6753 JP	未評等	1061.5	4,794	20.5	(3.0)	4.6	667.2	674.4	388.2	1.6	1.6	2.7
國外同業平均					2.9	(5.8)	4.9	8159.9	5200.4	5031.8	1.1	1.2	1.4
國內同業													
佳世達	2352 TT	持有-超越 同業	45.5	2,738	16.5	13.9	20.0	20.7	13.4	14.1	2.2	3.4	3.2
友達	2409 TT	買進	18.3	3,924	(9.8)	(11.1)	(1.7)	24.0	22.2	20.8	0.8	0.8	0.9
國內同業平均					3.4	1.4	9.1	22.4	17.8	17.4	1.5	2.1	2.1

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 9：季度及年度簡明損益表 (合併)

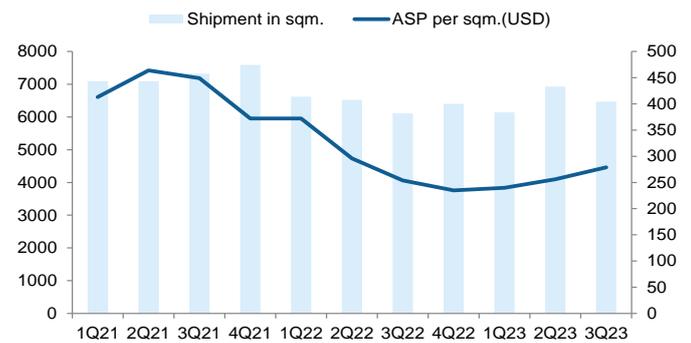
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	45,595	55,087	57,654	53,526	47,291	56,057	58,146	60,915	211,862	222,408
銷貨成本	(48,803)	(54,735)	(53,510)	(50,742)	(44,789)	(51,421)	(51,912)	(53,818)	(207,790)	(201,941)
營業毛利	(3,208)	353	4,144	2,783	2,502	4,636	6,233	7,097	4,072	20,467
營業費用	(5,403)	(5,692)	(5,729)	(6,000)	(5,740)	(5,850)	(6,037)	(6,189)	(22,824)	(23,816)
營業利益	(8,610)	(5,339)	(1,585)	(3,217)	(3,238)	(1,214)	196	908	(18,751)	(3,349)
業外利益	1,671	206	238	(1,230)	5	125	197	217	885	544
稅前純益	(6,939)	(5,133)	(1,347)	(4,447)	(3,233)	(1,089)	393	1,125	(17,866)	(2,805)
所得稅費用	(819)	(586)	(539)	0	(382)	0	(20)	(67)	(1,943)	(469)
少數股東權益	11	19	13	(3)	10	12	13	14	40	49
歸屬母公司稅後純益	(7,769)	(5,739)	(1,898)	(4,444)	(3,625)	(1,101)	360	1,043	(19,850)	(3,323)
調整後每股盈餘(NT\$)	0.18	(0.45)	(1.27)	(0.49)	(0.40)	(0.12)	0.04	0.11	(2.19)	(0.37)
調整後加權平均股數(百萬股)	9,079	9,079	9,079	9,079	9,079	9,079	9,079	9,079	9,079	9,079
重要比率										
營業毛利率	-7.0%	0.6%	7.2%	5.2%	5.3%	8.3%	10.7%	11.7%	1.9%	9.2%
營業利益率	-18.9%	-9.7%	-2.8%	-6.0%	-6.8%	-2.2%	0.3%	1.5%	-8.9%	-1.5%
稅前純益率	-15.2%	-9.3%	-2.3%	-8.3%	-6.8%	-1.9%	0.7%	1.9%	-8.4%	-1.3%
稅後純益率	-17.0%	-10.4%	-3.3%	-8.3%	-7.7%	-1.9%	0.6%	1.7%	-9.4%	-1.5%
有效所得稅率	--	--	--	--	--	--	5.1%	6.0%	--	--
季增率(%)										
營業收入	-4.8%	20.8%	4.7%	-7.2%	-11.6%	18.5%	3.7%	4.8%		
營業利益	--	--	--	--	--	--	--	363.3%		
稅後純益	--	--	--	--	--	--	--	189.7%		
調整後每股盈餘	-68.4%	--	--	--	--	--	--	189.8%		
年增率(%)										
營業收入	-34.8%	-4.9%	20.1%	11.7%	3.7%	1.8%	0.9%	13.8%	-5.3%	5.0%
營業利益	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
稅後純益	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
調整後每股盈餘	-84.3%	--	--	--	--	--	--	--	--	--

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調整後加權平均股數計算。

公司簡介

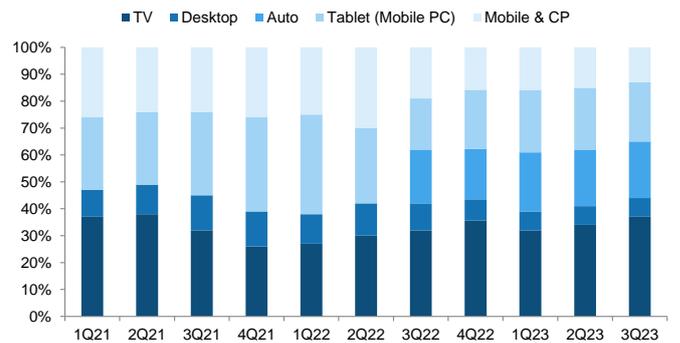
群創光電屬鴻海集團，其成立於 2003 年，且於 2010 年 3 月由群創光電、奇美電子、統寶光電合併，並保留奇美電子為名，成為全球面板廠業大廠之一；而後為了區隔於 2012 年 12 月更名為群創光電。公司產品包含大/中/小尺寸 LCD 面板以及觸控面板的一條龍顯示器產品，依應用領域區分營收占比於 2Q23 為電視(34%)、桌上型螢幕(7%)、車用(21%)、可攜式電腦(23%)、手機(15%)。群創現有位於竹南與台南共計 14 座 TFT-LCD 與 3 座觸控面板廠，另有海外模組廠設於中國寧波、南京、佛山、上海等地。

圖 10：群創面板均價與出貨面積



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：營收組成



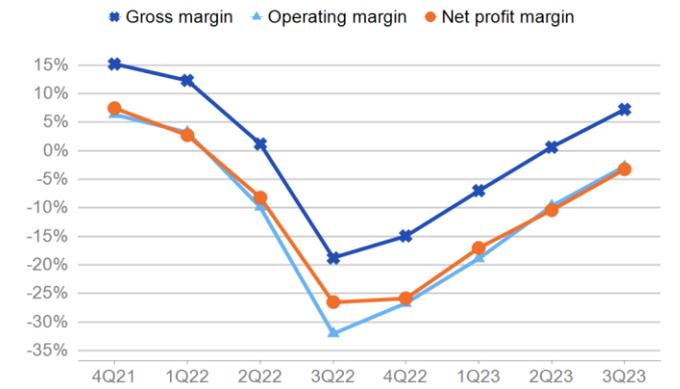
資料來源：公司資料

圖 12：營收趨勢



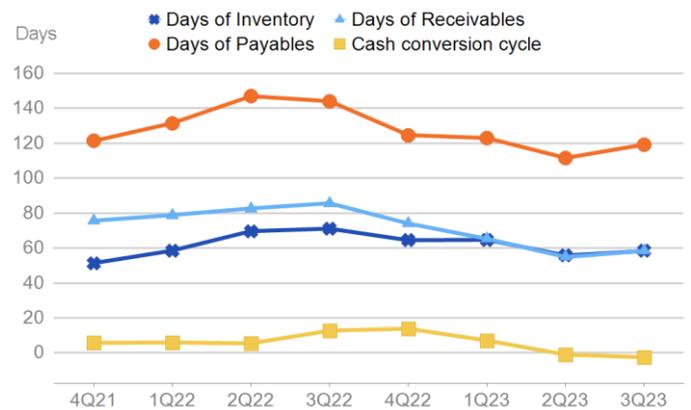
資料來源：CMoney、公司資料

圖 13：毛利率、營益率、淨利率



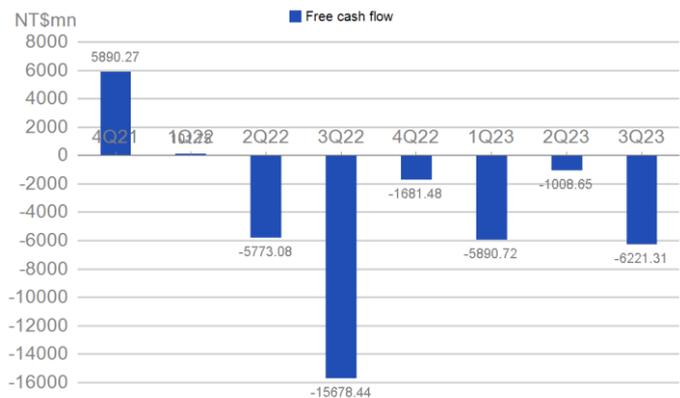
資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：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 16：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	15.6
在 ESG 議題上的曝險 (A)	35.5
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	59.7
風險評級	低 ★
同業排行(1~100, 1 為最佳)	6

資料來源：Sustainalytics (2024/1/22)

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+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

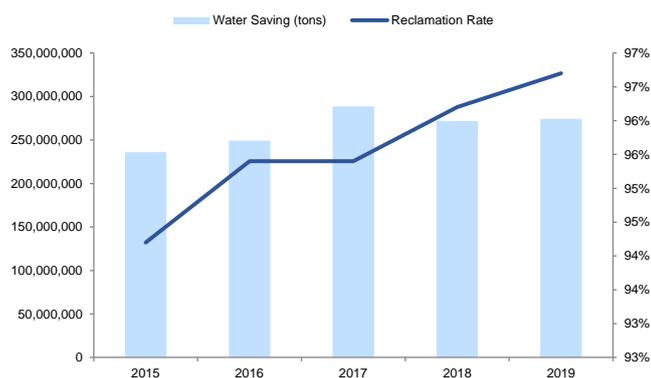
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

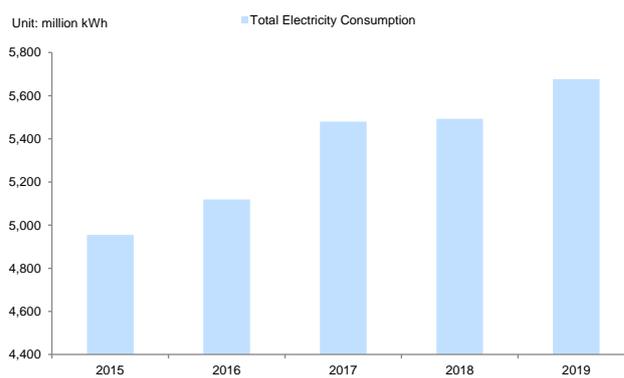
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 17：台灣製程節水成效



資料來源：公司資料、Reuters

圖 18：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)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	28,668	68,491	57,049	68,135	90,684
存貨	38,278	35,917	29,708	31,743	35,340
應收帳款及票據	61,880	33,592	30,233	32,695	35,960
其他流動資產	46,996	27,302	51,587	51,587	51,587
流動資產	175,821	165,302	168,577	184,160	213,571
採用權益法之投資	1,443	1,537	745	745	745
固定資產	162,608	157,534	151,494	140,063	129,229
無形資產	17,521	17,511	17,510	17,510	17,510
其他非流動資產	110,127	41,858	53,043	53,043	53,043
非流動資產	291,698	218,440	222,791	211,361	200,526
資產總額	467,520	383,742	391,368	395,521	414,097
應付帳款及票據	54,512	36,774	36,686	38,415	43,534
短期借款	0	425	380	369	367
什項負債	62,042	55,524	64,944	68,260	69,015
流動負債	116,554	92,723	102,011	107,044	112,916
長期借款	35,593	26,838	31,585	31,585	31,585
其他負債及準備	10,577	11,186	8,966	8,966	8,966
長期負債	46,169	38,024	40,551	40,551	40,551
負債總額	162,723	130,747	142,562	147,595	153,467
股本	105,596	95,565	90,786	90,786	90,786
資本公積	103,287	103,312	103,479	103,479	103,479
保留盈餘	98,668	59,766	39,916	36,593	45,527
什項權益	(3,204)	(6,168)	13,753	13,195	11,966
歸屬母公司之權益	304,347	252,475	247,934	244,053	251,758
非控制權益	450	520	872	872	872
股東權益總額	304,797	252,995	248,806	244,925	252,630

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)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	57,545	(27,915)	(19,810)	(3,274)	8,914
折舊及攤提	36,301	32,458	30,815	30,921	30,927
本期營運資金變動	(11,615)	13,286	9,481	(2,768)	(1,743)
其他營業資產及負債變動	19,521	(19,812)	(10,725)	(7,424)	(6,967)
營運活動之現金流量	101,752	(1,983)	9,761	17,454	31,131
資本支出	(28,139)	(21,048)	(21,783)	(19,490)	(20,093)
本期長期投資變動	196	94	994	0	0
其他資產變動	(70,479)	94,256	(28,742)	15,000	13,500
投資活動之現金流量	(98,422)	73,302	(49,531)	(4,490)	(6,593)
股本變動	6,192	(10,032)	0	0	0
本期負債變動	4,436	(8,614)	34,154	0	0
現金增減資	0	(10,032)	(4,756)	0	0
支付現金股利	(3,141)	(11,088)	0	0	0
其他調整數	(8,016)	7,901	(2,100)	(1,878)	(1,990)
融資活動之現金流量	(529)	(31,863)	27,298	(1,878)	(1,990)
匯率影響數	(666)	368	1,031	0	0
本期產生現金流量	2,136	39,823	(11,441)	11,086	22,548
自由現金流量	73,613	(23,031)	(12,023)	(2,036)	11,038

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	350,077	223,716	211,862	222,408	255,844
銷貨成本	(258,577)	(230,622)	(207,790)	(201,941)	(222,244)
營業毛利	91,500	(6,906)	4,072	20,467	33,601
營業費用	(28,787)	(24,759)	(22,824)	(23,816)	(24,054)
推銷費用	(5,418)	(3,565)	(3,244)	(3,872)	(3,910)
研究費用	(15,045)	(13,045)	(12,298)	(12,200)	(12,250)
管理費用	(8,324)	(8,148)	(7,281)	(7,744)	(7,894)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	62,713	(31,665)	(18,751)	(3,349)	9,547
利息收入	928	1,589	2,315	900	803
利息費用	(977)	(916)	(1,481)	(812)	(1,471)
利息收入淨額	(49)	674	834	88	(668)
投資利益(損失)淨額	65	(10)	372	0	0
匯兌損益	(50)	5,795	2,044	0	0
其他業外收入(支出)淨額	(268)	(1,016)	(2,364)	455	931
稅前純益	62,411	(26,222)	(17,866)	(2,805)	9,809
所得稅費用	(4,866)	(1,692)	(1,943)	(469)	(895)
少數股權淨利	11	75	40	49	(19)
歸屬母公司之稅後純益	57,534	(27,990)	(19,850)	(3,323)	8,933
稅前息前折舊攤銷前淨利	99,689	7,151	12,063	27,572	40,474
調整後每股盈餘 (NT\$)	5.53	(2.93)	(2.19)	(0.37)	0.98

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	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	29.7	(36.1)	(5.3)	5.0	15.0
營業利益	3361.4	--	--	--	--
稅前息前折舊攤銷前淨利	154.6	(92.8)	68.7	128.6	46.8
稅後純益	3409.2	--	--	--	--
調整後每股盈餘	3169.3	--	--	--	--
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	26.1	(3.1)	1.9	9.2	13.1
營業利益率	17.9	(14.2)	(8.9)	(1.5)	3.7
稅前息前淨利率	17.6	(12.1)	(8.9)	(1.5)	3.7
稅前息前折舊攤銷前淨利率	28.5	3.2	5.7	12.4	15.8
稅前純益率	17.8	(11.7)	(8.4)	(1.3)	3.8
稅後純益率	16.4	(12.5)	(9.4)	(1.5)	3.5
資產報酬率	13.6	(6.6)	(5.1)	(0.8)	2.2
股東權益報酬率	21.2	(10.0)	(8.0)	(1.4)	3.6
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	53.4	51.7	57.3	60.3	60.8
淨負債權益比 (%)	2.3	(16.3)	(10.1)	(14.8)	(23.3)
利息保障倍數 (倍)	64.9	(27.6)	0	0	7.7
流動比率 (%)	150.9	178.3	165.3	172.0	189.1
速動比率 (%)	114.3	137.6	136.1	142.4	157.8
淨負債 (NT\$百萬元)	6,925	(41,227)	(25,084)	(36,181)	(58,732)
調整後每股淨值 (NT\$)	28.82	26.42	27.31	26.88	27.73
評價指標 (倍)					
本益比	3.0	--	--	--	16.8
股價自由現金流量比	2.0	--	--	--	13.6
股價淨值比	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
股價稅前息前折舊攤銷前淨	1.5	21.0	12.5	5.5	3.7
股價營收比	0.4	0.7	0.7	0.7	0.6

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：重要揭露事項

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

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20210205	14.40	21.00	19.19	買進	陳玫芬
2	20210426	28.90	40.00	36.54	買進	陳玫芬
3	20210808	20.05	42.00	39.17	買進	陳玫芬
4	20211029	16.25	23.00	21.45	買進	陳玫芬
5	20220215	16.90	20.50	19.12	買進	陳玫芬
6	20220516	13.45	14.00	13.06	持有-落後同業	陳玫芬
7	20220627	12.30	10.50	9.79	持有-落後同業	陳玫芬
8	20220729	10.45	9.00	9.18	持有-落後同業	陳玫芬
9	20221028	12.45	11.00	11.18	持有-落後同業	陳玫芬
10	20230222	14.80	18.50	18.80	買進	陳玫芬
11	20230303	14.35	18.50	18.80	買進	陳玫芬
12	20230425	14.20	19.00	19.30	買進	陳玫芬
13	20230804	16.50	20.00	20.32	買進	陳玫芬
14	20231004	12.50	13.80	13.80	持有-超越同業	陳玫芬
15	20231026	11.80	12.70	12.70	持有-超越同業	陳玫芬

資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；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

© 2024 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、轉寄或揭露。

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

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (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. Sustainalytics 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.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.