

## 群創 (3481 TT) Innolux

4Q23 本業符合預期，2024 年營運逐季回溫

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$21.5

收盤價 (2024/02/22) : NT\$15.8  
隱含漲幅 : 36.1%

## 營收組成 (4Q23)

可攜式電腦 18%、手機及商用產品 14%、車用產品 27%、  
桌上型螢幕 6%、電視 35%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	21.5	21.5
2023年營收 (NT\$/十億)	211.7	211.9
2023年EPS	-2.0	-2.2

## 交易資料表

市值	NT\$143,440百萬元
外資持股比率	29.2%
董監持股比率	0.1%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$26.92
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	211,740	222,309	255,845
營業利益	-31,665	-18,709	-3,278	9,547
稅後純益	-27,990	-18,643	-3,327	8,933
EPS (元)	-2.76	-1.99	-0.37	0.98
EPS YoY (%)	--	--	--	--
本益比 (倍)	--	--	--	16.1
股價淨值比 (倍)	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE (%)	-10.0	-7.7	-1.4	3.5
現金殖利率 (%)	0	0	0	3.1%
現金股利 (元)	0	0	0	0.49

陳玟芬 合格證券投資分析人員 &amp; CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

## 元大觀點

- 4Q23 營收季減 7.4%但年增 11.5%，本業符合預期，EPS 為-0.36 元優於預期之-0.49 元，主因公司財務操作得宜而未有大幅業外匯損。
- 4Q23 車用營收比重由 21%提升至 27%，絕對金額季增 19%且年增 60%，顯示佈局車用訂單有成；而 TV 及 IT 應用則相對疲弱。
- 2023 年至今面板廠嚴控稼動率使市場庫存健康，估計 2024 年 TV 市場價格年增 6-9%，IT 市場價格年增 2-5%，維持對群創正向看法。

## 4Q23 本業符合預期，虧損小於原預期主因未有大幅業外匯損

群創公布 4Q23 簡易財報，營收 534 億元，季減 7.4%但年增 11.5%，營業淨損為 31.7 億元，營益率-5.9%，符合預期；該季出貨量季減 8%至 596 萬平方米，均價季減 4%至 269 美元。4Q23 之歸屬母公司淨損為 32.4 億元，EPS 為-0.36 元，較原估計之-0.49 元為佳，主因原估計匯損達 18 億元，但實際上公司財務操作得宜使匯損未如預期嚴重。

## 車用營收 4Q23 季增，顯示器領域占營收比重維持 72%

4Q23 營收的車用比重由 21%顯著提升至 27%，絕對金額季增 19%且年增 60%，顯示佈局車用訂單有成。Mobile PC (含筆電及平板電腦) 占營收比重由 22%降至 18%，且絕對金額季減 24%；TV 由 37%降至 35%，絕對金額季減 12%；二者均為 4Q23 價格及出貨量較疲弱之事業。未來持續看好公司多元佈局，包含面板級封裝 (FOPLP) 未來潛力。

## 市場庫存健康且報價將逐季回溫，維持正向看法

近期面板廠嚴控稼動率使市場庫存健康，估計 3Q23/4Q23/1Q24 稼動率為 80%/72%/65%。2024 年將有奧運會及歐洲盃賽事帶動電視換機潮，且電視面板尺寸亦持續放大；IT 產品在 2H24 亦可望正成長，整體面板市場價格將呈逐季回溫，估計 2024 年 TV 市場價格年增 6-9%，IT 市場價格年增 2-5%。估計群創 1Q24 出貨量季減 2%但均價季增 1%；公司除 TV 及 IT 應用外，車用積極佈局歐美車廠客戶有成而占營收比重超過 20%，且未來有機會持續成長。估計 2024 年淨損將由 187 億元收斂至 33 億元；本中心維持 0.8 倍本淨比，以 2024 年每股淨值 26.9 元給予目標價 21.5 元 (與前次相同)。

## 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「扇外型面板級封裝 (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。

### 4Q23 本業符合預期，業外財務操作得宜而未有明顯匯損使 EPS 較原估計佳

群創公布 4Q23 簡易財報，營收 534 億元，季減 7.4%但年增 11.5%，營業淨損為 31.7 億元，營益率-5.9%，符合預期；該季出貨量季減 8%至 596 萬平方米，均價季減 4%至 269 美元。4Q23 之歸屬母公司淨損為 32.4 億元，EPS 為-0.36 元，較原估計之-0.49 元為佳，主因原估計匯損達 18 億元，但實際上公司財務操作得宜使匯損未如預期嚴重。

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(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	53,404	-7.4%	11.5%	53,526	53,507	-0.2%	-0.2%
營業毛利	-7,165	4,144	1,820	-56.1%	—	2,783	2,565	-34.6%	-29.0%
營業利益	-12,788	-1,585	-3,174	—	—	-3,217	-2,676	-	-
稅前利益	-11,950	-1,347	-2,944	—	—	-4,447	-3,036	-	-
稅後淨利	-12,393	-1,898	-3,237	—	—	-4,444	-3,146	-	-
調整後 EPS (元)	-1.22	-0.21	-0.36	—	—	-0.49	-0.32	-	-
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%	3.4%	-3.8	18.4	5.2%	5%	-1.8	-1.4
營業利益率	-26.7%	-2.7%	-5.9%	-3.2	20.7	-6.0%	-5%	0.1	-0.9
稅後純益率	-25.9%	-3.3%	-6.1%	-2.8	19.8	-8.3%	-6%	2.2	-0.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 1Q24 為全年營運低點，看好 2024 年營收、獲利逐季回升

1 月份 TV 面板價格由下跌轉為持平，且 2 月份報價進一步走揚，反映 1Q24 景氣可望落底。1Q24 估計營收 510 億元，毛利率 5.3%，營業虧損 30 億元，EPS 估計為-0.38 元。本中心估計群創 1Q24/2Q24 出貨均價變動為+2%/+1%。

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	53,404	51,005	-4.5%	11.9%	47,291	49,033	7.9%	4.0%
營業毛利	-3,208	1,820	2,698	48.3%	-	2,502	2,618	7.9%	3.0%
營業利益	-8,610	-3,174	-3,042	-	-	-3,238	-2,896	-	-
稅前利益	-6,939	-2,944	-3,037	-	-	-3,233	-3,623	-	-
稅後淨利	-7,769	-3,237	-3,405	-	-	-3,625	-3,867	-	-
調整後 EPS (元)	-0.82	-0.36	-0.38	-	-	-0.40	-0.39	-	-
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	-7.0%	3.4%	5.3%	1.9	12.3	5.3%	5.3%	0.0	-0.1
營業利益率	-18.9%	-5.9%	-6.0%	0.0	12.9	-6.8%	-5.9%	0.9	-0.1
稅後純益率	-17.0%	-6.1%	-6.7%	-0.6	10.4	-7.7%	-7.9%	1.0	1.2

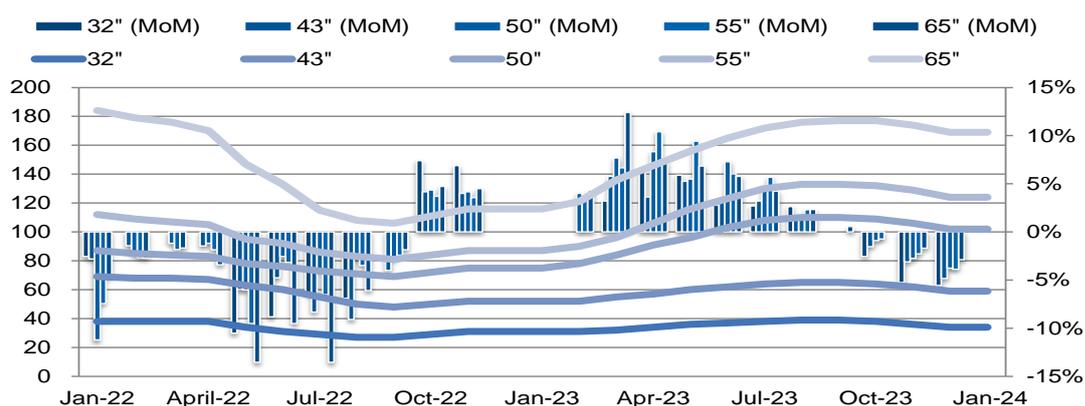
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 產業概況

### TV 面板報價出現落底訊號，2024 年首月報價由下跌轉為持平

TV 面板於 2023 年 10 月起連續三個月下跌，反映終端需求疲軟且前景不明，即便面板廠下調稼動率仍無法維持報價。然而根據 OMDIA 最新數據顯示，2024 年 1 月 TV 全尺寸面板報價轉為持平，優於市場預期之 0-2% 跌幅，反映在面板業者計畫進一步下調稼動率、面板業者的議價能力轉強，並迫使下游廠商開始為年中的大型運動賽事提前備貨。OMDIA 預估 2 月 TV 面板報價將調漲 1-3%，其中以 32 吋面板的漲幅最大。

圖 3：2024 年 1 月全尺寸 TV 面板報價持穩於前月

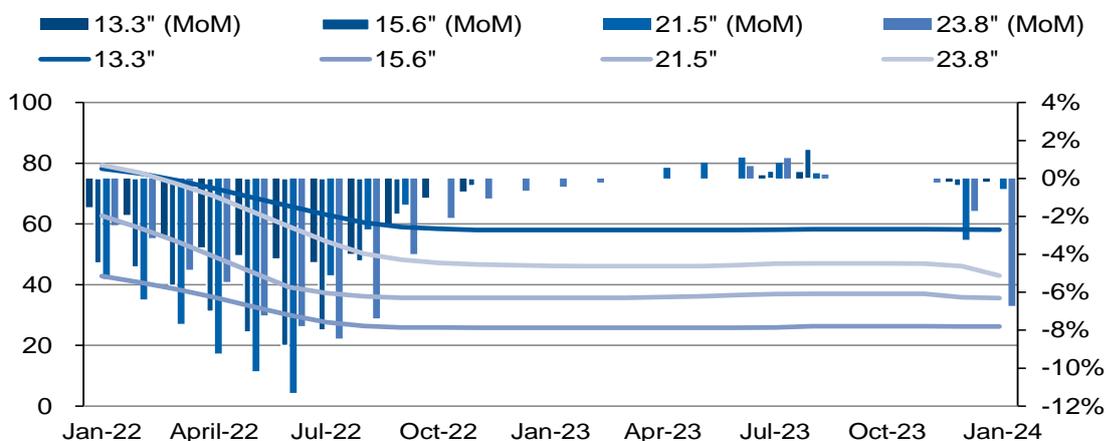


資料來源：Omdia、元大投顧

### IT 面板整體需求仍疲弱，靜待轉機浮現

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，根據研調機構 OMDIA 最新數據，1 月 IT 報價延續 11-12 月的跌勢，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，唯有 NB 面板報價大致持平於前月，優於市場預期。根據 OMDIA 估計 2 月份 IT 面板跌幅將微跌。

圖 4：IT 面板報價已連續三個月下跌



資料來源：Omdia、元大投顧

## 獲利調整與股票評價

### 評等維持買進，2024 年將逐季轉佳

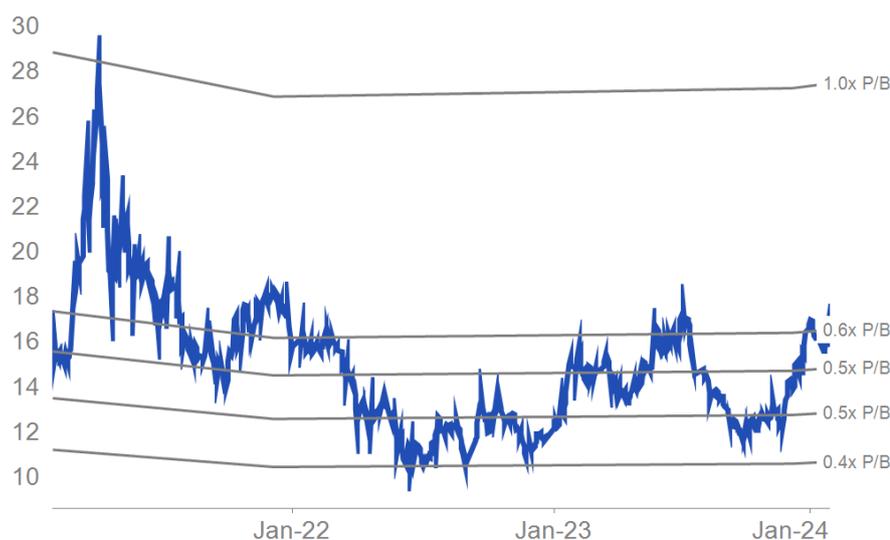
由於 2024 年將有奧運會及歐洲盃賽事帶動電視換機潮，且電視面板尺寸亦持續放大，2 月份電視面板報價持續上揚；IT 產品在 2H24 亦可望正成長，市場整體面板價格將於 2024 年將呈逐季回溫，估計 2024 年 TV 市場價格年增 6-9%，IT 市場價格年增 2-5%。估計群創 1Q24 估計出貨量季減 2% 但均價季增 1%，且估計 2024 年淨損將由 187 億元收斂至 33 億元；本中心維持 0.8 倍本淨比，以 2024 年每股淨值 26.9 元給予目標價 21.5 元(與前次相同)。

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	211,740	211,862	222,309	222,408	-0.1%	0.0%
營業毛利	3,109	4,072	20,308	20,467	-23.7%	-0.8%
營業利益	-18,709	-18,751	-3,278	-3,349	-	-
稅前利益	-16,363	-17,866	-2,835	-2,805	-	-
稅後淨利	-18,643	-19,850	-3,327	-3,323	-	-
調整後 EPS (元)	-1.99	-2.12	-0.37	-0.37	-	-
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	1.5%	1.9%	9.1%	9.2%	-0.5	-0.1
營業利益率	-8.8%	-8.9%	-1.5%	-1.5%	0.0	0.0
稅後純益率	-8.8%	-9.4%	-1.5%	-1.5%	0.6	0.0

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	15.8	4,482	(2.76)	(1.99)	(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	15.8	4,482	(10.0)	(7.7)	(1.4)	26.42	26.73	26.92	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	53,404	51,005	53,839	56,698	60,768	211,740	222,309
銷貨成本	(48,803)	(54,735)	(53,510)	(51,584)	(48,307)	(49,386)	(50,620)	(53,689)	(208,631)	(202,001)
營業毛利	(3,208)	353	4,144	1,820	2,698	4,452	6,078	7,079	3,109	20,308
營業費用	(5,403)	(5,692)	(5,729)	(4,994)	(5,740)	(5,850)	(5,857)	(6,139)	(21,818)	(23,586)
營業利益	(8,610)	(5,339)	(1,585)	(3,174)	(3,042)	(1,398)	221	940	(18,709)	(3,278)
業外利益	1,671	206	238	230	5	125	176	137	2,346	443
稅前純益	(6,939)	(5,133)	(1,347)	(2,944)	(3,037)	(1,273)	397	1,077	(16,363)	(2,835)
所得稅費用	(819)	(586)	(539)	(293)	(358)	0	(20)	(65)	(2,236)	(443)
少數股東權益	11	19	13	0	10	12	13	14	43	49
歸屬母公司稅後純益	(7,769)	(5,739)	(1,898)	(3,237)	(3,405)	(1,285)	364	999	(18,643)	(3,327)
調整後每股盈餘(NT\$)	0.18	(0.45)	(1.27)	(0.36)	(0.38)	(0.14)	0.04	0.11	(1.99)	(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
<b>重要比率</b>										
營業毛利率	-7.0%	0.6%	7.2%	3.4%	5.3%	8.3%	10.7%	11.7%	1.5%	9.1%
營業利益率	-18.9%	-9.7%	-2.8%	-5.9%	-6.0%	-2.6%	0.4%	1.6%	-8.8%	-1.5%
稅前純益率	-15.2%	-9.3%	-2.3%	-5.5%	-6.0%	-2.4%	0.7%	1.8%	-7.7%	-1.3%
稅後純益率	-17.0%	-10.4%	-3.3%	-6.1%	-6.7%	-2.4%	0.7%	1.7%	-8.8%	-1.5%
有效所得稅率	--	--	--	--	--	--	5.0%	6.0%	--	--
<b>季增率(%)</b>										
營業收入	-4.8%	20.8%	4.7%	-7.4%	-4.5%	5.6%	5.3%	7.2%		
營業利益	--	--	--	--	--	--	--	325.3%		
稅後純益	--	--	--	--	--	--	--	174.5%		
調整後每股盈餘	-68.4%	--	--	--	--	--	--	174.1%		
<b>年增率(%)</b>										
營業收入	-34.8%	-4.9%	20.1%	11.5%	11.9%	-2.3%	-1.7%	13.8%	-5.4%	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

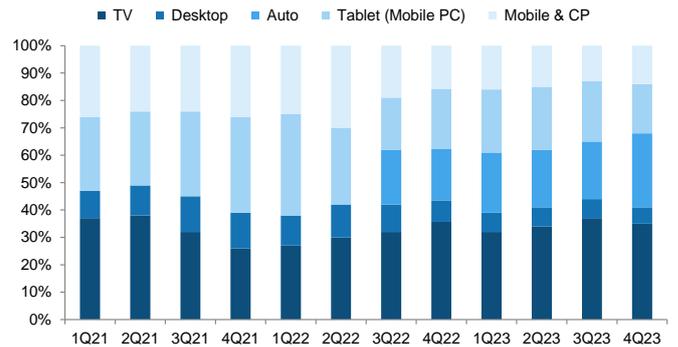
友達光電為 TFT-LCD 面板製造商；該公司生產之面板應用於多種產品，包括液晶電視、筆記型電腦、手機等；近年積極推動雙軸轉型策略，佈局高附加價值產品及向下跨足應用領域。2001 年達碁科技合併聯友光電而公司更名為友達光電，2006 年再合併廣輝電子，且 2016 年合併台灣國際彩光(彩色濾光片廠)。友達關鍵產能以台灣為主，中國大陸僅昆山廠生產 6 代 LTPS，其他大陸廠皆為模組廠。太陽能事業則由子公司星河能源及友達晶材負責；公司於 2022 年加入 RE100，倡議宣示 2050 年全面使用再生能源。

圖 10：產品均價及出貨面積



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：營收組成



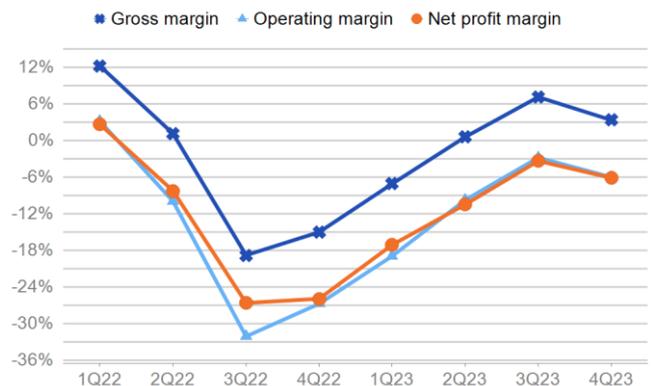
資料來源：公司資料

圖 12：營收趨勢



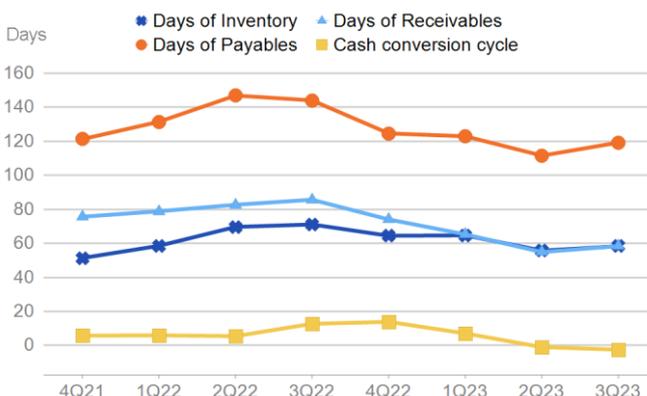
資料來源：CMoney、公司資料

圖 13：毛利率、營益率、淨利率



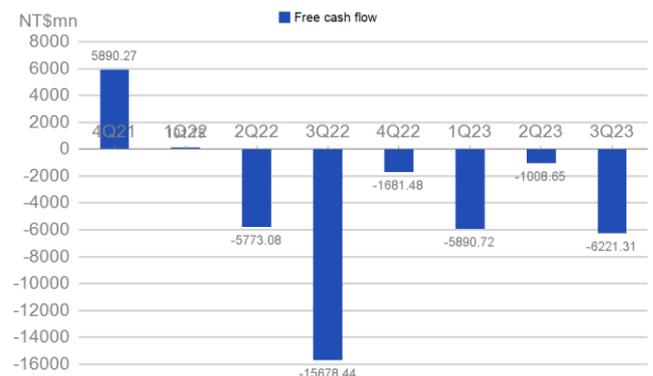
資料來源：CMoney、公司資料

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 (2024/2/22)

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

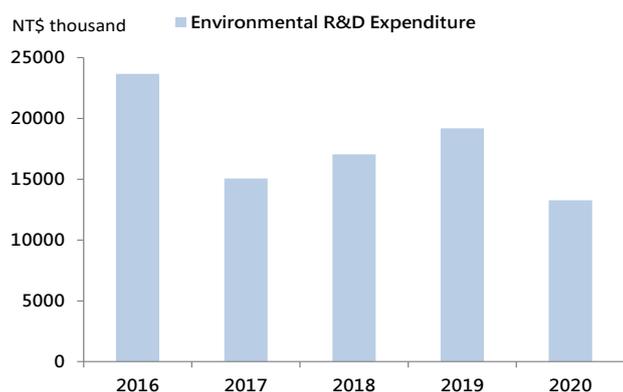
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

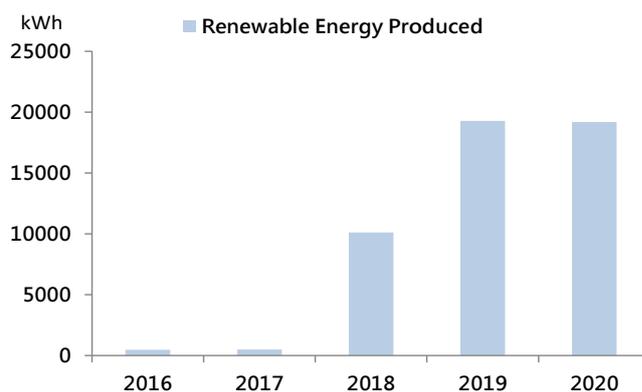
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 17：環境相關 R&D 支出



資料來源：公司資料、Reuters

圖 18：再生能源產量



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	50,343	62,639	85,245
存貨	38,278	35,917	34,187	36,112	37,099
應收帳款及票據	61,880	33,592	33,592	35,862	39,126
其他流動資產	46,996	27,302	51,587	51,587	51,587
<b>流動資產</b>	<b>175,821</b>	<b>165,302</b>	<b>169,709</b>	<b>186,201</b>	<b>213,057</b>
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
<b>非流動資產</b>	<b>291,698</b>	<b>218,440</b>	<b>222,791</b>	<b>211,361</b>	<b>200,526</b>
<b>資產總額</b>	<b>467,520</b>	<b>383,742</b>	<b>392,500</b>	<b>397,561</b>	<b>413,584</b>
應付帳款及票據	54,512	36,774	36,902	39,519	42,084
短期借款	0	425	380	435	456
什項負債	62,042	55,524	70,059	70,758	71,116
<b>流動負債</b>	<b>116,554</b>	<b>92,723</b>	<b>107,341</b>	<b>110,712</b>	<b>113,656</b>
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	9,986	9,986	9,986
<b>長期負債</b>	<b>46,169</b>	<b>38,024</b>	<b>41,571</b>	<b>41,571</b>	<b>41,571</b>
<b>負債總額</b>	<b>162,723</b>	<b>130,747</b>	<b>148,912</b>	<b>152,283</b>	<b>155,228</b>
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	41,124	37,797	46,730
什項權益	(3,204)	(6,168)	7,327	12,344	16,488
<b>歸屬母公司之權益</b>	<b>304,347</b>	<b>252,475</b>	<b>242,716</b>	<b>244,406</b>	<b>257,484</b>
非控制權益	450	520	872	872	872
<b>股東權益總額</b>	<b>304,797</b>	<b>252,995</b>	<b>243,588</b>	<b>245,278</b>	<b>258,356</b>

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)	(18,600)	(3,278)	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	1,858	(1,578)	(1,686)
其他營業資產及負債變動	19,521	(19,812)	(11,018)	(7,401)	(6,967)
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>101,752</b>	<b>(1,983)</b>	<b>3,054</b>	<b>18,664</b>	<b>31,189</b>
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
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(98,422)</b>	<b>73,302</b>	<b>(49,531)</b>	<b>(4,490)</b>	<b>(6,593)</b>
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)
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(529)</b>	<b>(31,863)</b>	<b>27,298</b>	<b>(1,878)</b>	<b>(1,990)</b>
匯率影響數	(666)	368	1,031	0	0
<b>本期產生現金流量</b>	<b>2,136</b>	<b>39,823</b>	<b>(18,148)</b>	<b>12,296</b>	<b>22,606</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>73,613</b>	<b>(23,031)</b>	<b>(18,729)</b>	<b>(826)</b>	<b>11,096</b>

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
<b>營業收入</b>	<b>350,077</b>	<b>223,716</b>	<b>211,740</b>	<b>222,309</b>	<b>255,845</b>
銷貨成本	(258,577)	(230,622)	(208,631)	(202,001)	(222,244)
<b>營業毛利</b>	<b>91,500</b>	<b>(6,906)</b>	<b>3,109</b>	<b>20,308</b>	<b>33,601</b>
營業費用	(28,787)	(24,759)	(21,818)	(23,586)	(24,054)
推銷費用	(5,418)	(3,565)	(3,134)	(3,872)	(3,910)
研究費用	(15,045)	(13,045)	(11,872)	(11,970)	(12,250)
管理費用	(8,324)	(8,148)	(6,811)	(7,744)	(7,894)
其他費用	0	0	0	0	0
<b>營業利益</b>	<b>62,713</b>	<b>(31,665)</b>	<b>(18,709)</b>	<b>(3,278)</b>	<b>9,547</b>
利息收入	928	1,589	2,315	800	803
利息費用	(977)	(916)	(1,481)	(812)	(1,471)
利息收入淨額	(49)	674	834	(12)	(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)	(904)	455	931
稅前純益	62,411	(26,222)	(16,363)	(2,835)	9,809
所得稅費用	(4,866)	(1,692)	(2,236)	(443)	(895)
少數股權淨利	11	75	43	49	(19)
<b>歸屬母公司之稅後純益</b>	<b>57,534</b>	<b>(27,990)</b>	<b>(18,643)</b>	<b>(3,327)</b>	<b>8,933</b>
稅前息前折舊攤銷前淨利	99,689	7,151	12,106	27,643	40,474
<b>調整後每股盈餘 (NT\$)</b>	<b>5.54</b>	<b>(2.76)</b>	<b>(1.99)</b>	<b>(0.37)</b>	<b>0.98</b>

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
<b>年成長率 (%)</b>					
營業收入	29.7	(36.1)	(5.4)	5.0	15.1
營業利益	3361.4	--	--	--	--
稅前息前折舊攤銷前淨利	154.6	(92.8)	69.3	128.3	46.4
稅後純益	3409.2	--	--	--	--
調整後每股盈餘	3173.7	--	--	--	--
<b>獲利能力分析 (%)</b>					
營業毛利率	26.1	(3.1)	1.5	9.1	13.1
營業利益率	17.9	(14.2)	(8.8)	(1.5)	3.7
稅前息前淨利率	17.6	(12.1)	(8.8)	(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)	(7.7)	(1.3)	3.8
稅後純益率	16.4	(12.5)	(8.8)	(1.5)	3.5
資產報酬率	13.6	(6.6)	(4.7)	(0.8)	2.2
股東權益報酬率	21.2	(10.0)	(7.7)	(1.4)	3.5
<b>穩定/償債能力分析</b>					
負債權益比 (%)	53.4	51.7	61.1	62.1	60.1
淨負債權益比 (%)	2.3	(16.3)	(7.5)	(12.5)	(20.6)
利息保障倍數 (倍)	64.9	(27.6)	0	0	7.7
流動比率 (%)	150.9	178.3	158.1	168.2	187.5
速動比率 (%)	114.3	137.6	126.3	135.6	154.8
淨負債 (NT\$百萬元)	6,925	(41,227)	(18,378)	(30,619)	(53,204)
調整後每股淨值 (NT\$)	28.82	26.42	26.73	26.92	28.36
<b>評價指標 (倍)</b>					
本益比	2.9	--	--	--	16.1
股價自由現金流量比	2.0	--	--	--	12.9
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	1.4	20.1	11.9	5.2	3.5
股價營收比	0.4	0.6	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	20210426	28.90	40.00	36.54	買進	陳玫芬
2	20210808	20.05	42.00	39.17	買進	陳玫芬
3	20211029	16.25	23.00	21.45	買進	陳玫芬
4	20220215	16.90	20.50	19.12	買進	陳玫芬
5	20220516	13.45	14.00	13.06	持有-落後同業	陳玫芬
6	20220627	12.30	10.50	9.79	持有-落後同業	陳玫芬
7	20220729	10.45	9.00	9.18	持有-落後同業	陳玫芬
8	20221028	12.45	11.00	11.18	持有-落後同業	陳玫芬
9	20230222	14.80	18.50	18.80	買進	陳玫芬
10	20230303	14.35	18.50	18.80	買進	陳玫芬
11	20230425	14.20	19.00	19.30	買進	陳玫芬
12	20230804	16.50	20.00	20.32	買進	陳玫芬
13	20231004	12.50	13.80	13.80	持有-超越同業	陳玫芬
14	20231026	11.80	12.70	12.70	持有-超越同業	陳玫芬
15	20240122	16.60	21.50	21.50	買進	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>.