

## 群創 (3481 TT) Innolux

顯示器景氣谷底回溫，車用及半導體為成長動能

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT\$21.5

收盤價 (2024/03/04)：NT\$15.5  
隱含漲幅：38.7%

## 交易資料表

市值	NT\$140,260百萬元
外資持股比率	28.9%
董監持股比率	0.1%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$26.92

## 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
EPS (元)	(2.76)	(1.99)	(0.37)	0.98
EPS YoY (%)	--	--	--	--
本益比 (倍)	--	--	--	15.7
股價淨值比 (倍)	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE (%)	(10.0)	(7.7)	(1.4)	3.5
現金殖利率 (%)	0	0	0	3.2%

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

## 事件

群創(3481)及睿生光電(6861)舉行聯合法說會，說明未來營運展望。

## 評論

## 顯示面板市場庫存健康，車用占 4Q23 營收達 28%

群創引用 Omdia 數據顯示 2023 年全年面板市場庫存週數位於正常水準之下，供需健康；公司長期發展車用、半導體領域及醫療(6861 睿生光電)等非顯示器領域，4Q23 占營收比重 28%，較 4Q22 的 23%增加。其中車用主要客戶包含歐洲 2 大車廠以及美國客戶，今年亦將出貨日本高級車款的大尺寸顯示器，本中心樂觀看待中期營收占比有望提升至 3 成。

## 半導體領域切入面板級封裝，2H24 可望量產出貨

群創「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；由於玻璃基板線路不需要金線及錫球，電阻值小很多，可解決部份發熱問題，適合高功率、高頻、高速產品之封裝，應用在大電壓或是高速傳輸運算皆合適，故可應用於 EV 領域或 AI Computing。群創以 3.5 代舊產線從事 FOPLP，目前洽談且試產客戶當中已確定 2H24 量產予 IDM 客戶，惟估計 2024 年占營收比重仍低於 1%，長期值得留意。

## 印度合作案尚未確定時程，醫療領域將回到正成長率

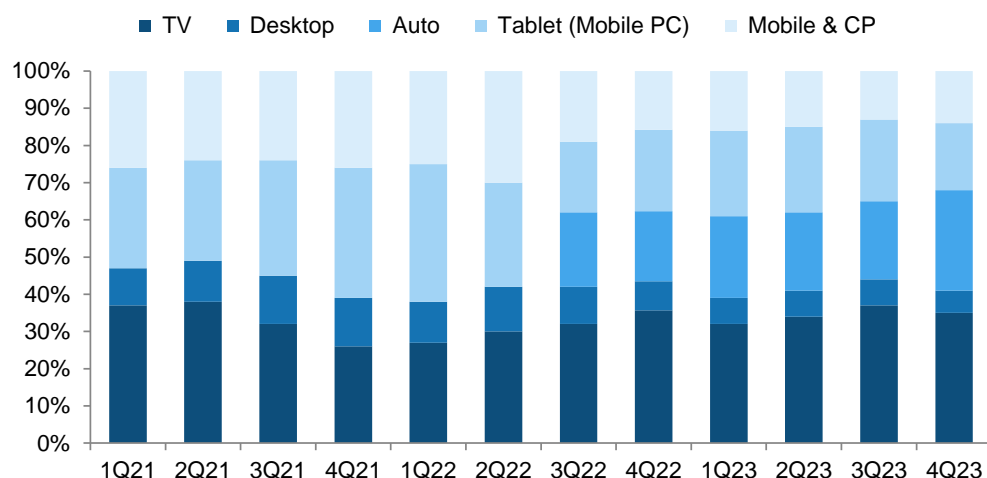
群創於 2023 年 7 月宣布與印度公司 Vedanta 集團(礦業、油氣、電力企業)合作設立印度面板廠，群創可收取技轉權利金；惟印度政府雖積極推動印度製造，但在合作案之官方審核時程及內容仍難完全定案且金額亦未成定數，故短期應無顯著貢獻。群創醫療領域即為 X 光平板感測器之睿生光電(6861)，其 2023 年營收年減 2.6%至 18 億元，EPS 年減 41%至 3.0 元，由於其客戶將於 2024 年回到成長軌道，含 IGZO 動態 X 光感測(占營收 15%)將成長 10%以上，小幅貢獻群創營運。

## 預估 2024 年虧損收斂且 3Q24 單季轉盈，展望正向

本中心估計 2024 年營收年增 5.0%至 2,223 億元，EPS 為-0.37 元，虧損明顯收斂，且 3Q24 單季轉虧為盈；由於面板產業近期谷底已現，故維持展望正向。

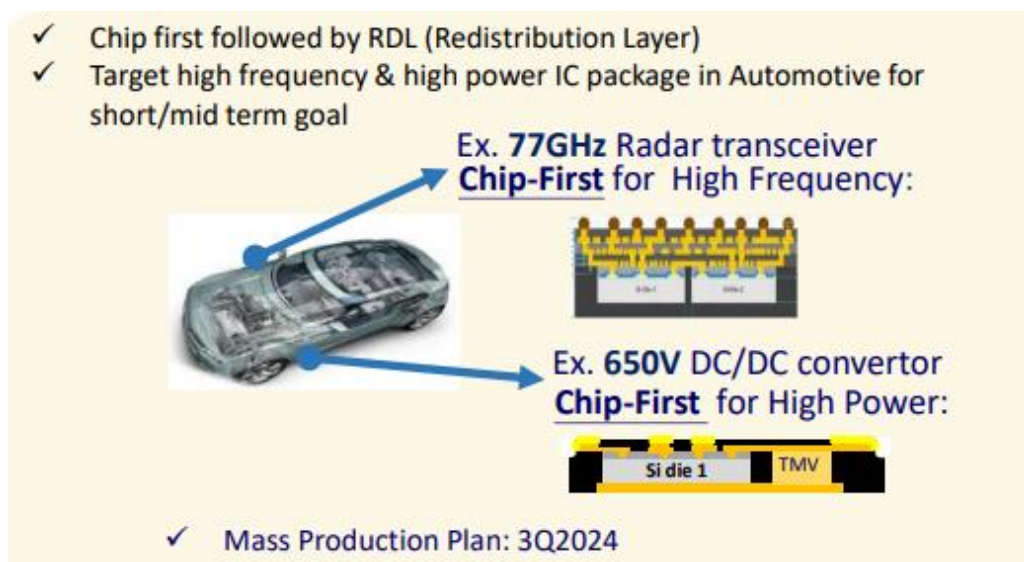
## 相關圖表

圖 1：4Q23 車用占營收比重已達 28%



資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 2：扇出型面板級封裝(FOPLP)進度，Chip-First 將於 2H24 量產



資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 3：扇出型面板級封裝(FOPLP)進度，RDL-First 適用於 HPC/AI 應用



資料來源：公司資料、元大投顧整理

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



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