

2024 年 3 月 26 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	58.60 元
目標價	
3 個月	70.00 元
12 個月	70.00 元

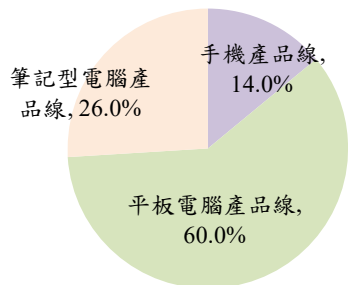
近期報告日期、評等及前日股價

12/07/2023	Trading Buy	64.00
08/14/2023	Neutral	66.60

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	3,379
市值(億元)	198
目前每股淨值(元)	85.41
外資持股比(%)	47.29
投信持股比(%)	0.01
董監持股比(%)	23.63
融資餘額(張)	7,136
現金股息配發率(%)	0.00

產品組合



股價相對大盤走勢



GIS-KY(6456 TT)

Trading Buy

2Q24 展望轉佳，2H24 旺季可期，維持 Trading Buy 評等。

投資建議：雖然 1Q24 營收展望保守，但隨大客戶庫存逐漸回歸正常水準、新產品效應發揮，2Q24 有機會重拾營收動能，且 2H24 旺季效應仍可期，故群益維持對 GIS-KY Trading Buy 的投資建議。

4Q23 本業虧損隨毛利率降低而擴大，稅後虧損增加至 8.97 億元：4Q23 營收 189.19 億元，QoQ+8.79%，動能主要來自平板電腦觸控面板，惟出貨規模低於過往旺季水準，加上產品結構不及 3Q23，毛利率降低至 1.86%(3Q24 為 3.35%)，GIS-KY 本業虧損較 3Q23 擴大，雖然業外表現因補助收入而優於 3Q23，4Q23 稅後虧損仍增加至 8.97 億元。

2023 年 GIS-KY 營收 YoY-43.13%，主要係平板電腦觸控面板、筆記型電腦觸控面板出貨表現受到大客戶於疫情過後調整庫存影響，營收減少幅度分別為 40~45%、50~55%，在營收規模減少下，GIS-KY 毛利率降低至 2.56%，遠低於過往至少 8.5% 以上的水準，本業隨之轉盈為虧，2023 年稅後虧損 27.41 億元。

2Q24 有機會重拾營收動能：2024 年以來大客戶僅釋出零星急單，1Q24 GIS-KY 營收展望仍保守，不過，群益認為，大客戶平板電腦、筆記型電腦庫存歷經逾 1 年的調整後已逐漸回歸正常水準，待新機上市啟動拉貨動作即可重拾營收動能，預估 2Q24 營收增加至 192.97 億元，QoQ+39.06%，且 2H24 旺季效應可期。

指紋辨識、光學為現階段重要轉型方向：現階段 GIS-KY 重要轉型方向有二，(1)電容式側邊指紋辨識模組、超音波螢幕下指紋辨識模組等指紋辨識產品，相關營收比重已由 2022 年的 5% 以下提高至 2023 年 5~10%，觀察目前與客戶手機新機共同開發狀況，2024 年營收比重有機會再提高至 10~15%，(2)AR/VR 穿戴裝置、車用抬頭顯示器(HUD)等光學產品，其中，AR/VR 穿戴裝置 4Q23 以小量出貨，但該產品主打高階市場，出貨規模相對受限，預估 2024 年營收比重仍低於 5%；至於車用抬頭顯示器則積極爭取打入日系、歐系汽車廠供應鏈，2024 年有機會開始出貨。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	71,345	84,376	96,991	32,807	14,375	20,662	17,390	18,919	13,877	19,297	25,189	26,012
營業毛利淨額	1,828	4,778	6,925	3,030	-202	1,094	583	352	278	963	1,765	1,773
營業利益	-4,945	-2,169	-560	486	-1,974	-542	-1,019	-1,411	-1,266	-668	-77	-158
稅後純益	-2,741	-1,723	-202	716	-1,161	123	-807	-897	-1,218	-623	39	79
稅後 EPS(元)	-8.11	-5.10	-0.60	2.12	-3.44	0.36	-2.39	-2.65	-3.60	-1.84	0.11	0.23
毛利率(%)	2.56%	5.66%	7.14%	9.24%	-1.40%	5.30%	3.35%	1.86%	2.00%	4.99%	7.01%	6.82%
營業利益率(%)	-6.93%	-2.57%	-0.58%	1.48%	-13.73%	-2.62%	-5.86%	-7.46%	-9.12%	-3.46%	-0.31%	-0.61%
稅後純益率(%)	-3.84%	-2.04%	-0.21%	2.18%	-8.07%	0.59%	-4.64%	-4.74%	-8.77%	-3.23%	0.15%	0.30%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-43.13%	18.26%	14.95%	-7.61%	-56.18%	43.73%	-15.83%	8.79%	-26.65%	39.06%	30.53%	3.27%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	N.A	-53.71%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	103.76%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 33.79 億元計算。

2024 年 3 月 26 日

企業 ESG 資訊揭露：

就因應氣候變遷或溫室氣體管理而言，GIS-KY 主要策略有三，(1)建立 TCFD 風險評估小組、溫室氣體管理專職部門，(2)設定 SBTi 科學碳目標，在中長期目標時間內推動減碳，(3)推動可再生能源使用。至於 GIS-KY 溫室氣體排放量減量目標則主要有三，(1)溫室氣體排放範疇一、三之絕對量在 2030 年以前減少 42%，範疇二則實現淨零排放，(2)價值鏈淨零排放 2050 年以前實現，(3)中國廠區範疇二在 2023 年以前實現淨零排放。此外，GIS-KY 在中國廠區綠電使用比重達 100%，達成大客戶減少供應鏈碳排放的需求，GIS-KY 並設定極具商業野心的 1.5 度科學減碳目標，展現公司對全球氣候治理的責任。此外，

再就能源管理而言，GIS-KY 主要動作有二，(1)各廠區分別提出節能專案、專項節能計畫，並向集團申報，提升能源使用效率，以及最大優化能耗結構，(2)除鼓勵各部門與團隊使用再生物料，且設定內部再生物料使用目標外，GIS-KY 並建立監測評估機制，以追蹤再生物料使用與可持續發展方面的進展。

4Q23 毛利率因產品結構不及 3Q23 而降低，本業虧損隨之擴大，稅後虧損增加至 8.97 億元：

GIS-KY 為觸控面板廠，產品終端應用包括手機、平板電腦、筆記型電腦等，近幾年營收比重分別為 10~20%、50~70%、20~40%。其中，平板電腦產品的訂單多數來自美國消費性電子廠，因同屬鴻海(2317 TT)集團的面板廠 Sharp 為該客戶平板電腦 LCD 面板供應商，加上 GIS-KY 擁有 LCM 的能力，故部份機種得以採 display module 型態(GIS-KY 稱此一出貨型態為 MegaSite)出貨，至於同業 TPK-KY(3673 T)則全數以 touch module 型態出貨，此即為 GIS-KY 平板電腦產品 ASP 高於 TPK-KY 的關鍵。

手機產品的營收來源則包括大客戶 LCD Smartphone x-y touch sensor 貼合、韓系手機品牌廠超音波指紋辨識模組等，然而，隨著大客戶 Smartphone 新機陸續改為搭載 OLED 面板，GIS-KY 流失相關訂單，近幾年手機產品線營收比重持續降低。

至於筆記型電腦產品線包括 touch NB 觸控面板、2-in-1 平板電腦觸控面板、筆記型電腦 LCM 等，其中，touch NB 觸控面板、2-in-1 平板電腦觸控面板客戶多數為筆記型電腦品牌廠；至於筆記型電腦 LCM 訂單多數來自大客戶，主要亦係配合 Sharp 共同爭取訂單。

整體而言，大客戶占 GIS-KY 的營收比重超過 80%，相關平板電腦、筆記型電腦銷售狀況更為 GIS-KY 營收表現的重要觀察指標。

4Q23 營收 189.19 億元，QoQ+8.79%，動能主要來自平板電腦觸控面板，惟出貨規模低於過往旺季水準，加上產品結構不及 3Q23，毛利率降低至 1.86%(3Q24 為 3.35%)，GIS-KY 本業虧損較 3Q23 擴大，雖然業外表現因補助收入而優於 3Q23，4Q23 稅後虧損仍增加至 8.97 億元。

2023 年 GIS-KY 營收 YoY-43.13%，主要係平板電腦觸控面板、筆記型電腦觸控面板出貨表現受到大客戶於疫情過後調整庫存影響，營收減少幅度分別為 40~45%、50~55%，在營收規模減少下，GIS-KY 毛利率降低至 2.56%，

2024 年 3 月 26 日

遠低於過往至少 8.5% 以上的水準，本業隨之轉盈為虧，2023 年稅後虧損 27.41 億元。

大客戶庫存已逐漸回歸正常水準，2Q24 有機會重拾營收動能：

2024 年以來大客戶僅釋出零星急單，1Q24 GIS-KY 營收展望仍保守，不過，群益認為，大客戶平板電腦、筆記型電腦庫存歷經逾 1 年的調整後已逐漸回歸正常水準，待新機上市啟動拉貨動作即可重拾營收動能，預估 2Q24 營收增加至 192.97 億元，QoQ+39.06%，且 2H24 旺季效應可期。

指紋辨識產品營收比重逐年提高，並積極拓展光學產品領域：

現階段 GIS-KY 重要轉型方向有二，(1)電容式側邊指紋辨識模組、超音波螢幕下指紋辨識模組等指紋辨識產品，相關營收比重已由 2022 年的 5% 以下提高至 2023 年 5~10%，觀察目前與客戶手機新機共同開發狀況，2024 年營收比重有機會再提高至 10~15%，(2)AR/VR 穿戴裝置、車用抬頭顯示器 (HUD) 等光學產品，其中，AR/VR 穿戴裝置 4Q23 以小量出貨，但該產品主打高階市場，出貨規模相對受限，預估 2024 年營收比重仍低於 5%；至於車用抬頭顯示器則積極爭取打入日系、歐系汽車廠供應鏈，2024 年有機會開始出貨。

考量 2Q24 營收展望轉佳、2H24 旺季效應可期，群益維持對 GIS-KY Trading Buy 的投資建議：

雖然 1Q24 營收展望保守，但隨大客戶庫存逐漸回歸正常水準、新產品效應發揮，2Q24 有機會重拾營收動能，且 2H24 旺季效應仍可期，故群益維持對 GIS-KY Trading Buy 的投資建議。

2024 年 3 月 26 日

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 3 月 26 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	92,479	91,071	61,739	60,697	61,062
流動資產	68,820	70,701	43,773	45,044	46,027
現金及約當現金	18,183	17,810	23,428	16,227	20,550
應收帳款與票據	38,429	31,099	13,814	14,158	14,541
存貨	10,335	14,907	5,459	5,576	5,676
採權益法之投資	28	82	87	-1	-37
不動產、廠房設備	21,885	17,936	15,211	15,711	16,211
負債總計	60,211	57,292	32,675	33,356	33,923
流動負債	47,572	43,494	22,515	23,169	23,675
應付帳款及票據	39,613	35,231	15,734	16,105	16,467
非流動負債	12,640	13,797	10,160	9,815	9,515
權益總計	32,268	33,780	29,064	27,341	27,139
普通股股本	3,379	3,379	3,379	3,379	3,379
保留盈餘	21,789	23,543	19,586	17,863	17,661
母公司業主權益	31,979	33,560	28,861	27,138	26,935
負債及權益總計	92,479	91,071	61,739	60,697	61,062

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	132,378	125,461	71,345	84,376	96,991
營業成本	119,636	113,711	69,517	79,597	90,066
營業毛利淨額	12,741	11,750	1,828	4,778	6,925
營業費用	8,998	8,761	6,773	6,947	7,485
營業利益	3,743	2,989	-4,945	-2,169	-560
EBITDA	9,319	9,739	1,907	4,298	6,411
業外收入及支出	782	582	1,040	468	468
稅前純益	4,525	3,914	-3,191	-1,701	-92
所得稅	162	549	-385	22	110
稅後純益	4,384	3,444	-2,741	-1,723	-202
稅後 EPS(元)	12.97	10.19	-8.11	-5.10	-0.60
完全稀釋 EPS**	12.97	10.19	-8.11	-5.10	-0.60

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。
 註 2：稅後 EPS 以股本 33.79【最新股本】億元計算
 註 3：完全稀釋 EPS 以股本 33.79 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	4.15%	-5.22%	-43.13%	18.26%	14.95%
營業毛利淨額	16.24%	-7.78%	-84.44%	161.41%	44.93%
營業利益	47.46%	-20.15%	N.A	N.A	N.A
稅後純益	17.50%	-21.44%	N.A	N.A	N.A

獲利能力分析(%)

毛利率	9.62%	9.37%	2.56%	5.66%	7.14%
EBITDA(%)	7.04%	7.76%	2.67%	5.09%	6.61%
營益率	2.83%	2.38%	-6.93%	-2.57%	-0.58%
稅後純益率	3.31%	2.75%	-3.84%	-2.04%	-0.21%
總資產報酬率	4.74%	3.78%	-4.44%	-2.84%	-0.33%
股東權益報酬率	13.59%	10.20%	-9.43%	-6.30%	-0.75%

償債能力檢視

負債比率(%)	65.11%	62.91%	52.92%	54.95%	55.56%
負債/淨值比(%)	186.60%	169.60%	112.42%	122.00%	125.00%
流動比率(%)	144.67%	162.55%	194.41%	194.41%	194.41%

其他比率分析

存貨天數	31.98	40.51	53.47	25.30	22.80
應收帳款天數	106.85	101.14	114.89	60.50	54.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	5,591	7,764	7,398	2,581	5,018
稅前純益	4,525	3,914	-3,191	-1,701	-92
折舊及攤銷	4,848	5,824	5,008	5,102	5,264
營運資金變動	-3,698	-1,624	7,237	-90	-122
其他營運現金	-83	-350	-1,656	-729	-32
投資活動現金	-8,991	-7,924	3,895	-1,425	-1,067
資本支出淨額	-9,387	-8,012	2,408	-5,000	-5,000
長期投資變動	-170	-171	-80	-150	-150
其他投資現金	567	259	1,566	3,725	4,083
籌資活動現金	3,723	-847	-5,192	-358	-628
長借/公司債變動	4,531	334	-2,605	-344	-300
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,352	-1,690	-1,183	0	0
其他籌資現金	543	508	-1,404	-14	-327
淨現金流量	286	-373	5,619	798	3,324
期初現金	17,897	18,183	17,810	23,428	24,709
期末現金	18,183	17,810	23,428	24,709	28,032

資料來源：CMoney、群益

2024 年 3 月 26 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	35,509	32,807	14,375	20,662	17,390	18,919	13,877	19,297	25,189	26,012	19,955	21,888
營業成本	31,777	29,777	14,576	19,567	16,807	18,567	13,599	18,334	23,425	24,239	18,763	20,482
營業毛利淨額	3,731	3,030	-202	1,094	583	352	278	963	1,765	1,773	1,192	1,405
營業費用	2,313	2,544	1,772	1,636	1,602	1,763	1,543	1,631	1,842	1,931	1,699	1,789
營業利益	1,419	486	-1,974	-542	-1,019	-1,411	-1,266	-668	-77	-158	-507	-384
業外收入及支出	332	354	536	651	49	518	48	45	122	253	48	45
稅前純益	1,751	839	-1,438	110	-970	-892	-1,218	-623	45	95	-459	-339
所得稅	232	144	-258	-5	-141	19	0	0	6	16	0	0
稅後純益	1,546	716	-1,161	123	-807	-897	-1,218	-623	39	79	-459	-339
最新股本	3,379	3,379	3,379	3,379	3,379	3,379	3,379	3,379	3,379	3,379	3,379	3,379
稅後EPS(元)	4.58	2.12	-3.44	0.36	-2.39	-2.65	-3.60	-1.84	0.11	0.23	-1.36	-1.00

獲利能力(%)

毛利率(%)	10.51%	9.24%	-1.40%	5.30%	3.35%	1.86%	2.00%	4.99%	7.01%	6.82%	5.97%	6.42%
營業利益率(%)	4.00%	1.48%	-13.73%	-2.62%	-5.86%	-7.46%	-9.12%	-3.46%	-0.31%	-0.61%	-2.54%	-1.76%
稅後純益率(%)	4.35%	2.18%	-8.07%	0.59%	-4.64%	-4.74%	-8.77%	-3.23%	0.15%	0.30%	-2.30%	-1.55%

QoQ(%)

營業收入淨額	22.40%	-7.61%	-56.18%	43.73%	-15.83%	8.79%	-26.65%	39.06%	30.53%	3.27%	-23.29%	9.68%
營業利益	75.73%	-65.76%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅前純益	82.09%	-52.06%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	113.36%	N.A	N.A
稅後純益	83.58%	-53.71%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	103.76%	N.A	N.A

YoY(%)

營業收入淨額	-1.83%	-5.90%	-48.91%	-28.78%	-51.03%	-42.33%	-3.46%	-6.60%	44.85%	37.50%	43.80%	13.42%
營業利益	4.86%	-62.73%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅前純益	9.39%	-37.41%	N.A	-88.61%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅後純益	2.97%	-44.56%	N.A	-85.41%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

註1：稅後EPS以股本33.79億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。