

## 群創 (3481 TT) Innolux

TV 面板展望下修 半導體封裝短期難有顯著貢獻

持有-超越同業 (調降評等)

目標價 (12 個月) : NT\$14.5

收盤價 (2024/04/30) : NT\$14.3

隱含漲幅 : 1.4%

## 營收組成 (1Q24)

可攜式電腦 19%、手機及商用產品 15%、車用產品 24%、  
桌上型螢幕 5%、電視 37%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	買進
目標價 (NT\$)	14.5	21.5
2024年營收 (NT\$/十億)	219.8	222.3
2024年EPS	-0.6	-0.4

## 交易資料表

市值	NT\$129,370百萬元
外資持股比率	26.0%
董監持股比率	0.1%
調整後每股淨值 (2024)	NT\$24.09
負債比	36.0%
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	2023A	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)	--	--	--	14.0
股價淨值比 (倍)	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE (%)	-10.0	-7.7	-1.4	3.5
現金殖利率 (%)	0	0	0	3.6%
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](mailto:Lisa.mf.chen@yuanta.com)

柯妤璇

[Varine.Ko@yuanta.com](mailto:Varine.Ko@yuanta.com)

## 元大觀點

◆ 1Q24 獲利低於預期，毛利率較原期低 1.0 百分點，主因出貨均價季減 2.3%且低於原估計 4%。

◆ 下修 1Q24 及 2024 年獲利預估，主因群創 TV 應用占營收比重達 37%，估計其 TV 需求於 2H24 趨緩，而 IT 回溫情形亦不顯著。

◆ 目標本淨比降至 0.6 倍，目前股價評價合理故評等降為持有；公司雖積極佈局半導體封裝新技術，惟未來三年占營收比重仍低於 3%。

## 1Q24 獲利低於預期，毛利率較原預期低

群創 1Q24 簡易財報，營收 505 億元，季減 5.5%但年增 10.7%，毛利率/營益率 4.2%/-6.3%，毛利率低於預期 1.0 百分點；營業淨損為 31.7 億元較原估計淨損 30.4 億元更差；該季出貨均價季減 2.33%且低於原估季增 1.8%。1Q24 EPS 為-0.45 元，低於原估計之-0.38 元，亦較前季的-0.35 元虧損擴大，主因毛利率較原預期低。1Q24 產品比重 TV 季增 2 個百分點達 37%，但整體營運未有顯著提升。

## TV 及 IT 展望較先前保守，下修 1Q24 及 2024 年獲利預估

本中心估計 2Q24 營收 573 億元，季增 13.5%且年增 4%，毛利率/營益率 6%/-4%，毛利率下修 2.2 百分點，主因出貨均價下修 3%；EPS 為-0.24 元，較原估計之-0.14 元為下修。本中心估計群創 2024 年淨損將由前年 186 億元收斂至 59 億元，但較前次估計淨損 33 億元不佳；主因群創 TV 應用占營收比重達 37%，估計其需求將因運動賽事題材告段落而於 2H24 趨緩，而 IT 回溫情形尚不顯著；估計 2024 年 TV/IT 市場價格年增 5-8%/1-3%，較先前估計的 6-9%/2-5%下修。

## 評等降為持有，新技術研發仍需時間發酵且 TV 需求將趨緩

群創近期宣布佈局新一代 3D 封裝技術，與日商協議於群創無塵室內建置相關設備，最快 2025 年底量產但占營收低於 0.2%。群創積極發展面板級封裝 (FOPLP) 技術以及 3D 封裝，以其折舊完產線生產發展，故不需投入太多資本支出，惟其未來三年占營收比重應仍低於 3%，整體貢獻不顯著。本中心將其 2024 年營運下修，並將目標本淨比由先次 0.8 倍降至 0.6 倍，以 2024 年每股淨值 24.1 元給予目標價 14.5 元，評等為持有。

## 營運分析

### 1Q24 獲利低於預期，毛利率較原預期低；2Q24 獲利下修

群創 1Q24 簡易財報，營收 505 億元，季減 5.5% 但年增 10.7%，毛利率/營益率 4.2%/-6.3%，毛利率低於預期 1.0 百分點；營業淨損為 31.7 億元較原估計淨損 30.4 億元為不佳；該季出貨量季增 1.01% 至 602 萬平方米，均價季減 2.23% 至 263 美元，出貨均價低於原估計 4%。1Q24 EPS 為 -0.45 元，較原估計之 -0.38 元為不佳，主因毛利率較原預期為低。1Q24 產品比重為可攜式電腦 19%、手機及商用產品 15%、車用產品 24%、桌上型螢幕 5%、電視 37%；其中 TV 比重季增加 2 百分點。

本中心估計 2Q24 營收 573 億元，季增 13.5% 且年增 4%，毛利率/營益率為 6%/-4%，毛利率下修 2.2 百分點，主因出貨均價下修 3%；EPS 為 -0.24 元，較原估計之 -0.14 元為下修。

圖 1：2024 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	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	50,492	-5.5%	10.7%	51,005	50,069	-1.0%	0.8%
營業毛利	-3,208	1,820	2,141	17.6%	—	2,698	1,706	-20.6%	25.5%
營業利益	-8,610	-3,174	-3,171	—	—	-3,042	-3,625	-	-
稅前利益	-6,939	-2,944	-3,714	—	—	-3,037	-3,132	-	-
稅後淨利	-7,769	-3,237	-4,104	—	—	-3,405	-3,235	-	-
調整後 EPS (元)	-0.82	-0.35	-0.45	—	—	-0.38	-0.32	-	-
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%	4.2%	0.8	11.3	5.3%	3.4%	-1.0	0.8
營業利益率	-18.9%	-5.9%	-6.3%	-0.3	12.6	-6.0%	-7.2%	-0.3	1.0
稅後純益率	-17.0%	-6.1%	-8.1%	-2.1	8.9	-6.7%	-6.5%	-1.5	-1.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2024 年第 2 季財測與預估比較

(百萬元)	2Q23A	1Q24F	2Q24F	季增率	年增率	2Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	55,087	50,492	57,290	13.5%	4.0%	53,839	56,163	6.4%	2.0%
營業毛利	353	2,141	3,460	61.6%	881.4%	4,452	3,987	-22.3%	-13.2%
營業利益	-5,339	-3,171	-2,280	—	—	-1,398	-1,614	-	-
稅前利益	-5,133	-3,714	-2,155	—	—	-1,273	-1,014	-	-
稅後淨利	-5,739	-4,104	-2,167	—	—	-1,285	-1,313	-	-
調整後 EPS (元)	-0.60	-0.45	-0.24	—	—	-0.14	-0.10	-	-
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	0.6%	4.2%	6.0%	1.8	5.4	8.3%	7%	-2.2	-1.1
營業利益率	-9.7%	-6.3%	-4.0%	2.3	5.7	-2.6%	-3%	-1.4	-1.1
稅後純益率	-10.4%	-8.1%	-3.8%	4.3	6.6	-2.4%	-2%	-1.4	-1.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 減資退回現金每股 1.2 元，連續三年減資退予股東現金

群創股東會已決議擬辦理現金減資，提升股東權益報酬率及調整資本結構。預計減資金額 108.94 億元，減資比率約為 12%，每股退還股款現金約新台幣 1.2 元，減資後股本新台幣 798.91 億元，計 79.89 億股；減資基準日尚未確定。群創先前二年已減資 9.5% 及 5%，連續三年皆以減資方式退還現金予股東。群創帳上現金約 505 億元，負債比 36%，無短期信用風險。

## 發展面板級封裝及 3D 封裝技術，惟三年內尚難有顯著貢獻

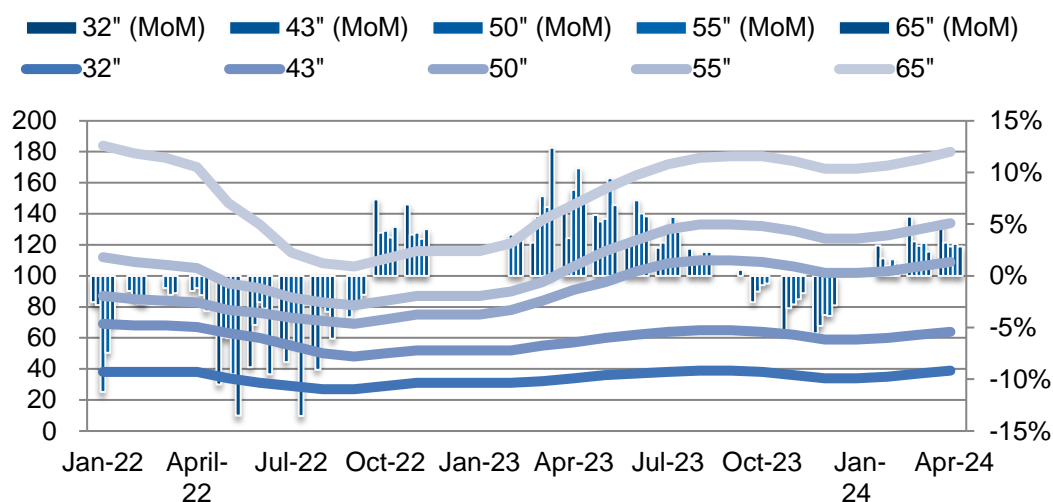
群創佈局佈局面板級封裝外，亦佈局新一代 3D 封裝技術。面板級封裝發展已具雛型 - 以 3.5 代廠房從事「扇出型面板級封裝(Fan-out Panel Level Package，FOPLP)」，運用方型玻璃基板封裝 IC，可容納 7 個 12 吋晶圓，封裝速度為 7 倍；此外，在玻璃基板上直接拉線路可解決部份發熱問題，適合高功率產品封裝。新一代 3D 封裝技術已與日商 Tech Extension (TEX) 及其台灣公司 Tech Extension Taiwan (TEX-T) 達成協議，於群創無塵室中建置以 BBCube (Bumpless Build Cube)；相關研發時程規劃最快為：2024 年初為無塵室建築及設備選型（第一階段）；2024 年至 2025 年，設備陸續啟動，展開整合生產線（第二階段）；2025 下半年起開始量產，惟初期占營收比重應低於 0.2%。

## 產業概況

### TV 面板報價 4 月漲幅 2-6%，然估計 5 月漲幅稍微收斂

Omdia 最新面板報價顯示 4 月漲幅為 2-6%，維持前月增幅且符合預期；其中 32 吋(小尺寸)漲幅最大，上漲 5.4%至 39 元，50 吋漲幅 2.8%為最小。由於電視品牌廠商希望在 2Q24-3Q24 運動賽事前獲取足量的面板以因應市場需求，故在 1Q-2Q24 積極拉貨，且電視品牌廠亦順勢推出若干大尺寸電視新產品以刺激消費需求，估計 5 月電視面板延續漲勢，然漲幅稍微收斂至 2-3%。

圖 3：TV 面板 4 月報價漲 2-6%，預期 5 月再漲 2-3%

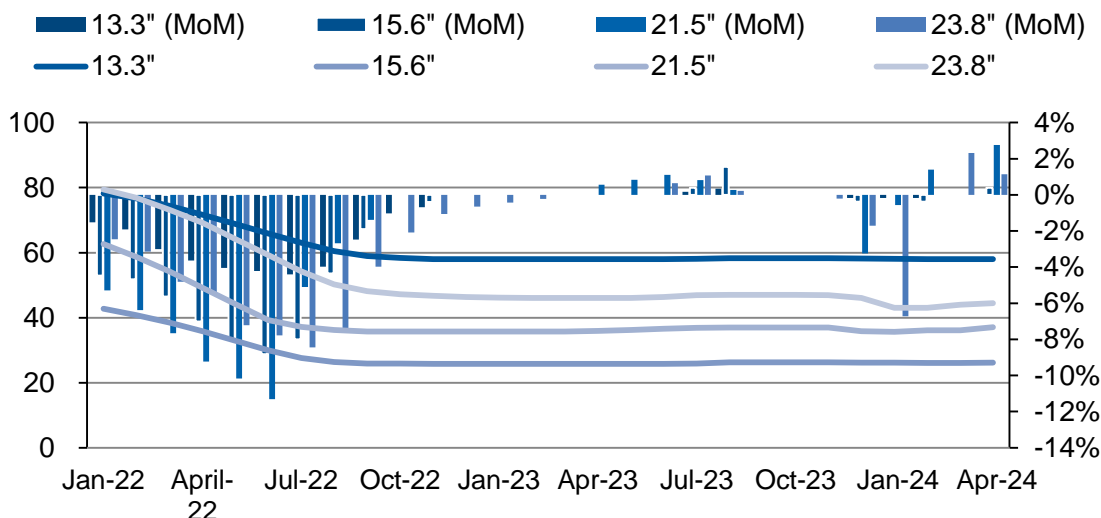


資料來源：Omdia、元大投顧

### IT 面板 – Monitor、NB 及平板電腦持續穩步回溫

繼 3 月份 IT 面板報價已落底，4 月顯示器 Monitor 價格呈 2-3%上漲，優於先前估計之持平，其中 Gaming monitor 漲幅較一般 monitor 更大。漲價反映部份面板廠將 Monitor 產能挪至電視製造亦使 Monitor 產能較緊俏，估計 Monitor 報價 5 月份再上漲 2-4%。筆記型電腦 NB 需求持續疲弱而報價持平，但面板廠亦無意願以降價方式增加出貨，研調機構預估 5 月 NB 面板報價有望微幅增長 1%。

圖 4：4 月 NB 報價持平然估 5 月小增，惟 Monitor 報價漲幅 2-3%，且估 5 月再漲 2-4%



資料來源：Omdia、元大投顧

## 獲利調整與股票評價

### 評等降為持有，TV 需求將於 2H24 趨緩，新技術研發仍需時間發酵

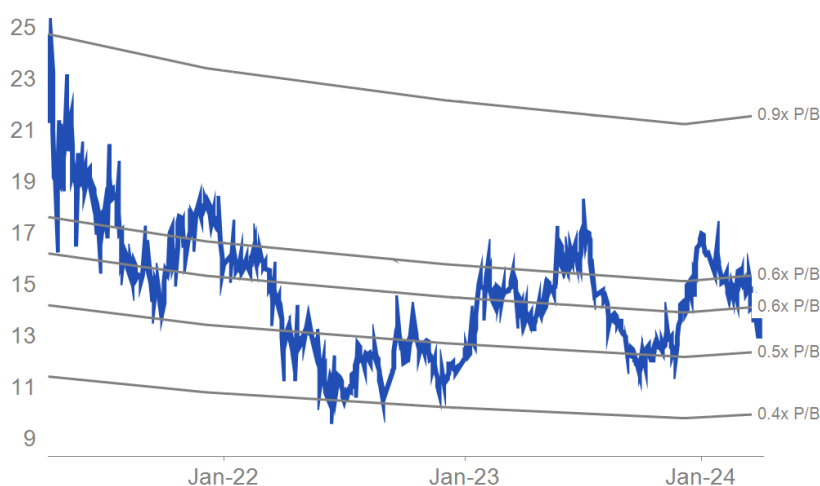
本中心估計群創 2024 年淨損將由前年 186 億元收斂至 59 億元，但較前次估計淨損 33 億元不佳；主因群創 TV 應用占營收比重達 37%，估計其需求將於 2H24 趨緩，而 IT 回溫情形尚不顯著；估計 2024 年 TV/IT 市場價格年增 5-8%/1-3%，較先前估計的 6-9%/2-5% 下修。群創積極發展面板級封裝技術以及 3D 封裝，以其折舊完產線生產發展，故不需投入太多資本支出，惟其未來三年占營收比重應仍低於 3%，整體貢獻不顯著。本中心將目標本淨比由先次 0.8 倍降至 0.6 倍，以 2024 年每股淨值 24.1 元給予目標價 14.5 元。

圖 5：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	219,834	222,309	229,289	255,845	-1.1%	-10.4%
營業毛利	17,726	20,308	29,698	33,601	-12.7%	-11.6%
營業利益	-5,322	-3,278	5,644	9,547	-	-40.9%
稅前利益	-5,427	-2,835	5,906	9,809	-	-39.8%
稅後淨利	-5,879	-3,327	5,380	8,933	-	-39.8%
調整後 EPS (元)	-0.65	-0.37	0.59	0.98	-	-39.8%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	8.1%	9.1%	13.0%	13.1%	-1.1	-0.2
營業利益率	-2.4%	-1.5%	2.5%	3.7%	-0.9	-1.3
稅後純益率	-2.7%	-1.5%	2.3%	3.5%	-1.2	-1.1

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(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
群創	3481 TT	持有-超越 同業	14.3	3,920	(1.98)	(0.65)	0.59	--	--	24.0	--	--	--
國外同業													
LG DISPLAY	034220 KS	未評等	10540.0	4,445	(7005.4)	(1952.0)	778.7	--	--	13.5	--	--	--
BOE GROUP	000725 CH	未評等	4.4	19,004	0.1	0.3	0.4	54.8	17.5	12.6	(57.1)	213.4	39.0
TCL	000100 CH	未評等	4.8	10,854	0.2	0.5	0.6	22.5	9.4	8.3	1124.9	140.3	12.6
SHARP	6753 JP	未評等	831.0	4,393	(33.3)	22.6	46.8	--	36.8	17.8	--	--	107.4
國外同業平均					(1759.6)	(482.2)	206.6	38.7	21.2	13.0	533.9	176.8	53.0
國內同業													
佳世達	2352 TT	持有-落後 同業	41.4	2,955	1.5	2.5	2.9	27.4	16.9	14.1	(63.9)	61.9	20.0
友達	2409 TT	買進	18.3	4,572	(2.4)	(0.3)	1.9	--	--	9.7	--	--	--
國內同業平均					(0.4)	1.1	2.4	27.4	16.9	11.9	(63.9)	61.9	20.0

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 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)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
群創	3481 TT	持有-超越 同業	14.3	3,920	(8.2)	(2.7)	2.3	24.55	24.09	25.35	0.6	0.6	0.6
國外同業													
LG DISPLAY	034220 KS	未評等	10540.0	4,445	(31.3)	(9.5)	2.6	18618.2	16756.8	16867.6	0.6	0.6	0.6
BOE GROUP	000725 CH	未評等	4.4	19,004	3.4	8.1	9.5	3.6	3.9	4.1	1.2	1.1	1.1
TCL	000100 CH	未評等	4.8	10,854	6.9	13.6	14.0	2.9	3.4	3.8	1.6	1.4	1.3
SHARP	6753 JP	未評等	831.0	4,393	(3.0)	4.6	12.2	674.4	388.2	450.6	1.2	2.1	1.8
國外同業平均					(6.0)	4.2	9.6	4824.8	4288.1	4331.5	1.2	1.3	1.2
國內同業													
佳世達	2352 TT	持有-落後 同業	41.4	2,955	684.0	1701.0	1730.0	18.8	14.4	17.0	2.2	2.9	2.4
友達	2409 TT	買進	18.3	4,572	(1018.0 )	(120.0)	785.0	20.7	21.6	24.1	0.9	0.9	0.8
國內同業平均					(167.0)	790.5	1257.5	19.8	18.0	20.5	1.5	1.9	1.6

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)

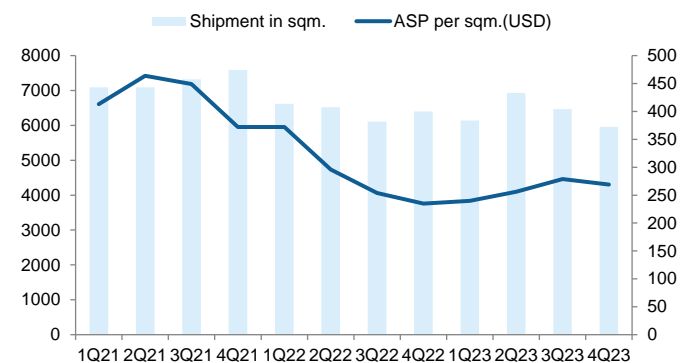
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023A	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023A	FY2024F
營業收入	45,595	55,087	57,654	53,404	50,492	57,290	56,820	55,232	211,741	219,834
銷貨成本	(48,803)	(54,735)	(53,510)	(51,584)	(48,351)	(53,830)	(50,837)	(49,090)	(208,632)	(202,108)
營業毛利	(3,208)	353	4,144	1,820	2,141	3,460	5,983	6,142	3,109	17,726
營業費用	(5,403)	(5,692)	(5,729)	(4,994)	(5,312)	(5,740)	(5,857)	(6,139)	(21,818)	(23,048)
營業利益	(8,610)	(5,339)	(1,585)	(3,174)	(3,171)	(2,280)	126	3	(18,709)	(5,322)
業外利益	1,671	206	238	230	(543)	125	176	137	2,346	(105)
稅前純益	(6,939)	(5,133)	(1,347)	(2,944)	(3,714)	(2,155)	302	140	(16,363)	(5,427)
所得稅費用	(819)	(586)	(539)	(292)	(381)	0	(15)	(8)	(2,236)	(405)
少數股東權益	11	19	13	1	9	12	13	14	44	48
歸屬母公司稅後純益	(7,769)	(5,739)	(1,898)	(3,237)	(4,104)	(2,167)	274	117	(18,643)	(5,879)
調整後每股盈餘(NT\$)	(0.82)	(0.60)	(0.21)	(0.35)	(0.45)	(0.24)	0.03	0.01	(1.98)	(0.65)
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	9,291	9,079
重要比率										
營業毛利率	-7.0%	0.6%	7.2%	3.4%	4.2%	6.0%	10.5%	11.1%	1.5%	8.1%
營業利益率	-18.9%	-9.7%	-2.8%	-5.9%	-6.3%	-4.0%	0.2%	0	-8.8%	-2.4%
稅前純益率	-15.2%	-9.3%	-2.3%	-5.5%	-7.4%	-3.8%	0.5%	0.3%	-7.7%	-2.5%
稅後純益率	-17.0%	-10.4%	-3.3%	-6.1%	-8.1%	-3.8%	0.5%	0.2%	-8.8%	-2.7%
有效所得稅率	--	--	--	--	--	--	5.0%	5.7%	--	--
季增率(%)										
營業收入	-4.8%	20.8%	4.7%	-7.4%	-5.5%	13.5%	-0.8%	-2.8%		
營業利益	--	--	--	--	--	--	--	-97.6%		
稅後純益	--	--	--	--	--	--	--	-57.3%		
調整後每股盈餘	--	--	--	--	--	--	--	-57.2%		
年增率(%)										
營業收入	-34.8%	-4.9%	20.1%	11.5%	10.7%	4.0%	-1.4%	3.4%	-5.4%	3.8%
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

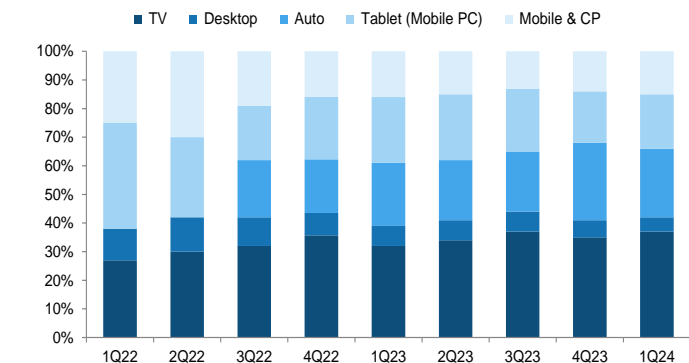
群創光電屬鴻海集團，其成立於2003年，且於2010年3月由群創光電、奇美電子、統寶光電合併，並保留奇美電子為名，成為全球面板廠業大廠之一；而後為了區隔於2012年12月更名為群創光電。公司產品包含大/中/小尺寸LCD面板以及觸控面板的一條龍顯示器產品，依應用領域區分營收占比於1Q24為電視(37%)、桌上型螢幕(5%)、車用(24%)、可攜式電腦(19%)、手機及商用產品(15%)。群創現有位於竹南與台南共計14座TFT-LCD與3座觸控面板廠，另有海外模組廠設於中國寧波、南京、佛山、上海等地。

圖 10：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



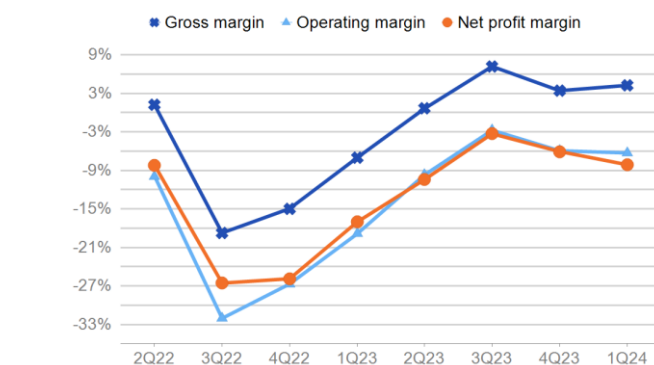
資料來源：公司資料

圖 12：營收趨勢



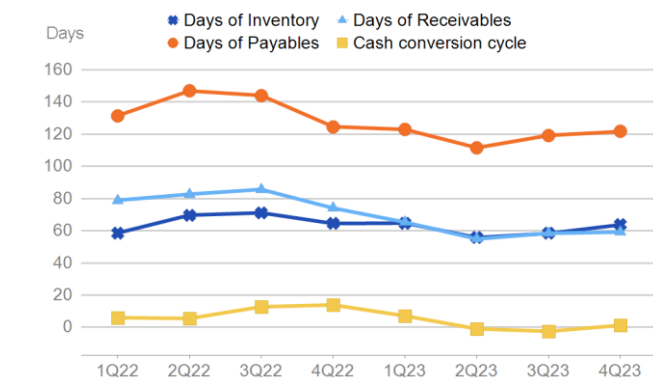
資料來源：CMoney、公司資料

圖 13：毛利率、營益率、淨利率



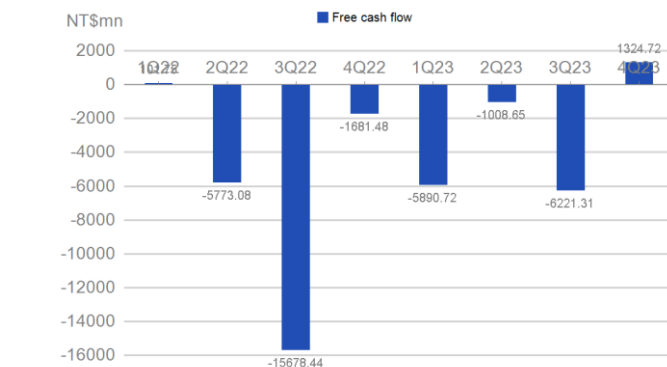
資料來源：CMoney、公司資料

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 <span>★</span>
同業排行(1~100，1 為最佳)	6

資料來源：Sustainalytics (2024/5/1)

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

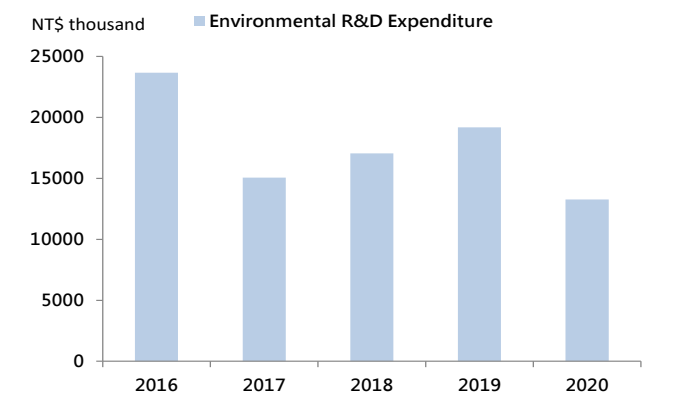
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

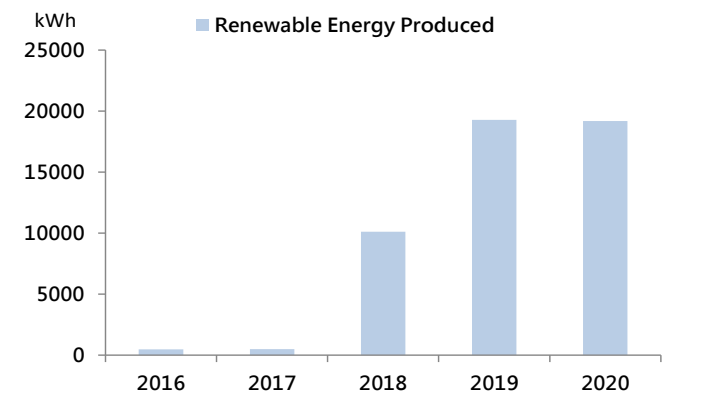
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

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	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	28,668	68,491	50,513	63,715	89,220
存貨	38,278	35,917	37,151	37,755	35,179
應收帳款及票據	61,880	33,592	30,015	32,643	35,246
其他流動資產	46,996	27,302	15,972	15,972	15,972
流動資產	175,821	165,302	133,650	150,085	175,617
採用權益法之投資	1,443	1,537	704	704	704
固定資產	162,608	157,534	151,136	139,712	128,884
無形資產	17,521	17,511	17,542	17,542	17,542
其他非流動資產	110,127	41,858	54,499	54,499	54,499
非流動資產	291,698	218,440	223,880	212,456	201,629
資產總額	467,520	383,742	357,530	362,541	377,246
應付帳款及票據	54,512	36,774	40,384	42,062	43,136
短期借款	0	425	170	435	456
什項負債	62,042	55,524	47,005	59,501	61,645
流動負債	116,554	92,723	87,559	101,998	105,236
長期借款	35,593	26,838	31,978	31,978	31,978
其他負債及準備	10,577	11,186	9,109	9,109	9,109
長期負債	46,169	38,024	41,086	41,086	41,086
負債總額	162,723	130,747	128,645	143,084	146,323
股本	105,596	95,565	90,786	90,786	90,786
資本公積	103,287	103,312	103,469	103,469	103,469
保留盈餘	98,668	59,766	41,131	35,252	40,632
什項權益	(3,204)	(6,168)	(7,261)	(10,810)	(4,725)
歸屬母公司之權益	304,347	252,475	228,125	218,697	230,163
非控制權益	450	520	760	760	760
股東權益總額	304,797	252,995	228,885	219,457	230,923

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	2023A	2024F	2025F
本期純益	57,545	(27,915)	(18,599)	(5,831)	5,361
折舊及攤提	36,301	32,458	30,773	30,914	30,920
本期營運資金變動	(11,615)	13,286	5,953	(1,554)	1,047
其他營業資產及負債變動	19,521	(19,812)	(8,572)	(3,894)	(3,138)
營運活動之現金流量	101,752	(1,983)	9,556	19,635	34,190
資本支出	(28,139)	(21,048)	(21,352)	(19,490)	(20,093)
本期長期投資變動	196	94	1,212	0	0
其他資產變動	(70,479)	94,256	(4,237)	15,000	13,500
投資活動之現金流量	(98,422)	73,302	(24,377)	(4,490)	(6,593)
股本變動	6,192	(10,032)	249	0	0
本期負債變動	4,436	(8,614)	3,753	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	(2,207)	(1,942)	(2,093)
融資活動之現金流量	(529)	(31,863)	(2,960)	(1,942)	(2,093)
匯率影響數	(666)	368	(197)	0	0
本期產生現金流量	2,136	39,823	(17,978)	13,203	25,505
自由現金流量	73,613	(23,031)	(11,796)	145	14,097

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	2023A	2024F	2025F
營業收入	350,077	223,716	211,741	219,834	229,289
銷貨成本	(258,577)	(230,622)	(208,632)	(202,108)	(199,592)
營業毛利	91,500	(6,906)	3,109	17,726	29,698
營業費用	(28,787)	(24,759)	(21,818)	(23,048)	(24,054)
推銷費用	(5,418)	(3,565)	(2,519)	(3,534)	(3,910)
研究費用	(15,045)	(13,045)	(12,012)	(12,020)	(12,250)
管理費用	(8,324)	(8,148)	(7,287)	(7,494)	(7,894)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	62,713	(31,665)	(18,709)	(5,322)	5,644
利息收入	928	1,589	2,508	800	803
利息費用	(977)	(916)	(1,632)	(912)	(1,471)
利息收入淨額	(49)	674	876	(112)	(668)
投資利益(損失)淨額	65	(10)	224	0	0
匯兌損益	(50)	5,795	1,230	(98)	0
其他業外收入(支出)淨額	(268)	(1,016)	15	105	931
稅前純益	62,411	(26,222)	(16,363)	(5,427)	5,906
所得稅費用	(4,866)	(1,692)	(2,236)	(405)	(545)
少數股權淨利	11	75	44	48	(19)
歸屬母公司之稅後純益	57,534	(27,990)	(18,643)	(5,879)	5,380
稅前息前折舊攤銷前淨利	99,689	7,151	12,064	25,593	36,564
調整後每股盈餘 (NT\$)	5.54	(2.76)	(1.98)	(0.65)	0.59

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	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	29.7	(36.1)	(5.4)	3.8	4.3
營業利益	3361.4	--	--	--	--
稅前息前折舊攤銷前淨利	154.6	(92.8)	68.7	112.1	42.9
稅後純益	3409.2	--	--	--	--
調整後每股盈餘	3173.7	--	--	--	--
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	26.1	(3.1)	1.5	8.1	13.0
營業利益率	17.9	(14.2)	(8.8)	(2.4)	2.5
稅前息前淨利率	17.6	(12.1)	(8.8)	(2.4)	2.5
稅前息前折舊攤銷前淨利率	28.5	3.2	5.7	11.6	16.0
稅前純益率	17.8	(11.7)	(7.7)	(2.5)	2.6
稅後純益率	16.4	(12.5)	(8.8)	(2.7)	2.3
資產報酬率	13.6	(6.6)	(5.2)	(1.6)	1.4
股東權益報酬率	21.2	(10.0)	(8.2)	(2.7)	2.3
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	53.4	51.7	56.2	65.2	63.4
淨負債權益比(%)	2.3	(16.3)	(8.0)	(14.3)	(24.6)
利息保障倍數 (倍)	64.9	(27.6)	0	0	5.0
流動比率 (%)	150.9	178.3	152.6	147.2	166.9
速動比率 (%)	114.3	137.6	110.2	110.1	133.5
淨負債 (NT\$百萬元)	6,925	(41,227)	(18,365)	(31,303)	(56,786)
調整後每股淨值 (NT\$)	28.82	26.42	24.55	24.09	25.35
評價指標 (倍)					
本益比	2.6	--	--	--	24.0
股價自由現金流量比	1.8	--	--	892.3	9.2
股價淨值比	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
股價稅前息前折舊攤銷前淨	1.3	18.1	10.7	5.1	3.5
股價營收比	0.4	0.6	0.6	0.6	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



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>.