

持有・維持

收盤價 August 5 (NT\$)	13.80
12 個月目標價 (NT\$)	12.50
前次目標價 (NT\$)	16.50
調降 (%)	24.2
下跌空間 (%)	9.4

焦點內容

- 2Q24 營業利益轉盈優預期。
- 3Q24 中大尺寸預期出貨季減 0-5% 低預期。
- 2H24 需求較預期疲弱。

交易資料表

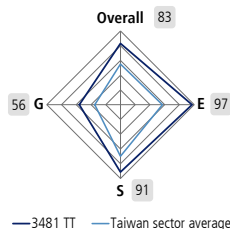
市值：(NT\$bn/US\$mn)	125.3 / 3,844
流通在外股數 (百萬股)：	9,079
外資持有股數 (百萬股)：	2,196
3M 平均成交量 (百萬股)：	104.4
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	11.60 - 17.00

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	0.7	-15.1	-17.9
相對表現 (%)	3.2	-24.7	-35.6

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.18A	(0.45)A	(1.27)A	(1.22)A
2023	(0.82)A	(0.60)A	(0.21)A	(0.35)A
2024	(0.45)A	0.12F	(0.05)F	(0.22)F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv, KGI securities

凱基投顧

林祐熙
886 2 2181 8725
jacklin.lin@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

群創

(3481.TW/3481 TT)



2H24 展望保守看待

重要訊息

群創舉辦法人說明會更新營運狀況。

評論及分析

2Q24 營業利益轉盈優預期。2Q24 毛利率及營利率為 10.0%、0.6%，優市場共識 8.7%、-1.1%；營業淨利 3.65 億優於市場 6.3 億損失，加上業外挹注 11.1 億，使得稅後淨利 12 億，每股盈餘 0.12 元，優於共識預估每股損失 0.04 元。本季出貨面積季增 11.5%至 6.71 百萬(米平方)，符合公司預期中大面板出貨將季增 10-14%；而玻璃售價平均 ASP 季減 1.5%達 259 美元(米平方)低於公司季增 5%之預估。

3Q24 中大尺寸預期出貨季減低市場共識。公司預期本季稼動率將下滑 5 個百分點，大尺寸面板出貨將季減 0-5%，售價季持平；中小尺寸出貨季增 0-5%。

2H24 需求較預期疲弱。我們摘要如下：(1)全球產能仍供過於求，而陸廠產能面積占全球比重於 2024 年底將達 72%(考量華星光買下 LGD 廣州廠後)，因此產業秩序稼動率會維持有利可圖的動態調整，並認為 2Q25 將在回溫。(2)2024 年 AI PC 1-1.5 百萬台，以總數 196-200 百萬台總數計算，滲透率仍偏低，以 Win10 明年停用後，認為 2025 年 NB 整機與面板可分別年增 3.5%、5.4%。(3)FOPLP (Fan-Out panel level packaging)：a)Chip first：1Q25 小幅營收貢獻，IO 數少，PMIC 與 RF 為主；b)RDL first：與客戶驗證中，IO 數多，需 1-2 年時間；c)TGV：困難度最高，需 2-3 年時間。

投資建議

非面板業務對獲利波動的改善中短期仍有限，2H24 需求仍審慎看待，我們維持「持有」評等、調降目標價至 12.5 元，相當於 2024 年股價淨值比 0.5 倍。

投資風險

電視整機去化庫存進度不如預期，中國大尺寸生產進度提升造成價格壓力。

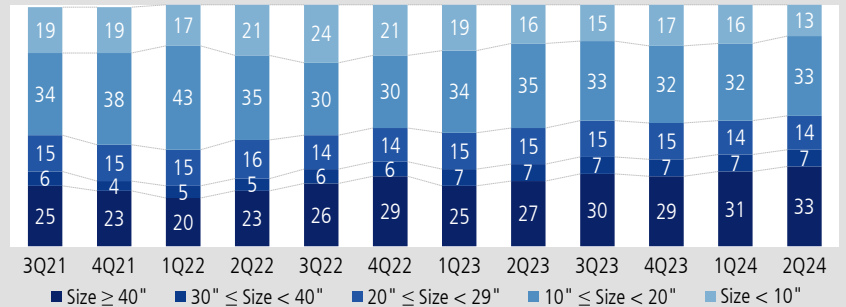
主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	350,077	223,716	211,741	214,328	245,360
營業毛利 (NT\$百萬)	91,500	(6,906)	3,109	15,750	23,040
營業利益 (NT\$百萬)	62,713	(31,665)	(18,709)	(5,464)	1,625
稅後淨利 (NT\$百萬)	57,534	(27,990)	(18,643)	(5,389)	856
每股盈餘 (NT\$)	5.53	(2.76)	(2.01)	(0.59)	0.09
每股現金股利 (NT\$)	1.05	-	-	-	-
每股盈餘成長率 (%)	3169.3	(149.8)	(27.2)	(70.4)	0.0
本益比 (x)	2.5	N.A.	N.A.	N.A.	146.4
股價淨值比 (x)	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	1.2	123.1	8.3	3.3	2.4
淨負債比率 (%)	5.1	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	7.6	0.0	0.0	0.0	0.0
股東權益報酬率 (%)	21.2	(10.1)	(7.8)	(2.4)	0.4

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 群創產品比重依尺寸別

產品比重，百分比



資料來源：公司、凱基整理

圖 2: 2Q24 財報與 3Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2Q24					3Q24F				
	實際數	凱基預估	差異(%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異(%)
營收	56,861	55,056	3.3	57,228	(0.6)	54,828	62,650	(12.5)	60,814	(9.8)
毛利	5,711	2,772	106.0	4,956	15.2	4,623	5,770	(19.9)	6,926	(33.3)
營業利益	363	(2,862)	-	(626)	-	(642)	(498)	-	1,167	-
稅後淨利	1,131	(2,121)	-	(371)	-	(446)	157	-	1,398	-
每股盈餘(元)	0.12	(0.23)	-	(0.04)	-	(0.05)	0.02	-	0.21	-
毛利率(%)	10.0	5.0	5.0 ppts	8.7	1.4 ppts	8.4	9.2	(0.8)ppts	11.4	(3.0)ppts
營利率(%)	0.6	(5.2)	5.8 ppts	(1.1)	1.7 ppts	(1.2)	(0.8)	(0.4)ppts	1.9	(3.1)ppts
淨利率(%)	2.0	(3.9)	5.8 ppts	(0.6)	2.6 ppts	(0.8)	0.3	(1.1)ppts	2.3	(3.1)ppts

資料來源：Bloomberg：凱基預估

圖 3: 2023-24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2024					2025F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異(%)
營收	214,328	238,555	(10.2)	225,044	(4.8)	245,360	426,989	(42.5)	227,585	7.8
毛利	15,750	19,937	(21.0)	19,662	(19.9)	23,040	36,151	(36.3)	24,702	(6.7)
營業利益	(5,464)	(3,686)	-	(2,174)	-	1,625	(5,431)	-	1,148	41.5
稅後淨利	(5,389)	(2,702)	-	(2,915)	-	856	(655)	-	2,483	(65.5)
每股盈餘(元)	(0.59)	(0.30)	-	(0.34)	-	0.09	(0.07)	-	0.18	(47.4)
毛利率(%)	7.3	8.4	(1.0)ppts	8.7	(1.4)ppts	9.4	8.5	0.9 ppts	10.9	(1.5)ppts
營利率(%)	(2.5)	(1.5)	(1.0)ppts	(1.0)	(1.6)ppts	0.7	(1.3)	1.9 ppts	0.5	0.2 ppts
淨利率(%)	(2.5)	(1.1)	(1.4)ppts	(1.3)	(1.2)ppts	0.3	(0.2)	0.5 ppts	1.1	(0.7)ppts

資料來源：Bloomberg：凱基預估

圖 4: 同業估值比較

公司	代號	市值	股價	EPS (當地貨幣)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			股息殖利率 (%)		
		美金百萬元	當地貨幣	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
群創	3481 TT	3,838	13.80	(2.01)	(0.59)	0.09	N.M.	N.M.	146.4	0.55	0.55	0.55	(7.8)	(2.4)	0.4	0.0	0.0	0.0
友達	2409 TT	3,609	15.30	(2.37)	(0.05)	0.95	N.M.	N.M.	16.0	0.74	0.74	0.71	(10.6)	(0.2)	4.5	5.9	0.0	0.0
深天馬A	000050 CH	2,296	6.66	(0.85)	(0.19)	0.05	N.M.	N.M.	125.7	0.59	0.59	0.58	(7.2)	(1.7)	1.4	N.A.	0.5	0.0
京東方	000725 CH	19,710	3.76	0.06	0.17	0.28	62.7	22.7	13.4	1.11	1.06	1.01	1.9	4.9	7.4	0.8	2.6	5.2
樂金	034220 KS	3,690	10,080.0	(7,640.0)	(2,197.3)	142.48	N.M.	N.M.	70.7	0.50	0.61	0.60	(32.0)	(14.5)	1.2	N.A.	0.0	2.5

資料來源：Bloomberg：凱基

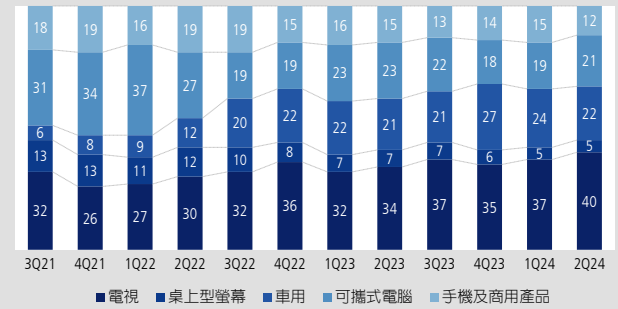
圖 5: 公司概況

公司 2010 年 3 月由群創與奇美電合併而成，合併後成為台灣最大的 TFT 液晶面板製造商，目前擁有 3.5、4、4.5、5、5.5、6、7.5、8.5 代廠生產液晶面板。目前全球營運據點遍及台灣、中國、日本、新加坡、美國、歐洲，員工超過 5.4 萬人。

資料來源：凱基

圖 6: 應用產品比重

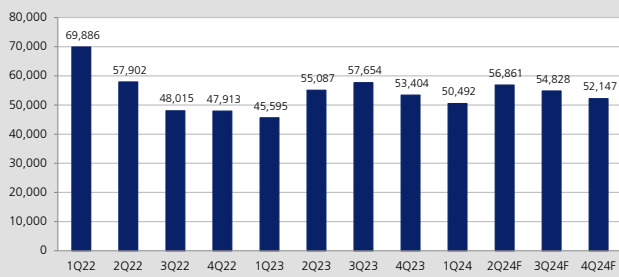
應用產品比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 季營業收入

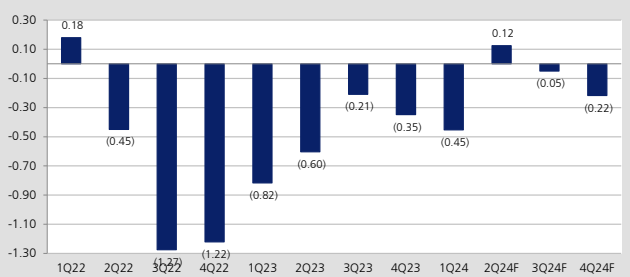
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8: 每股盈利

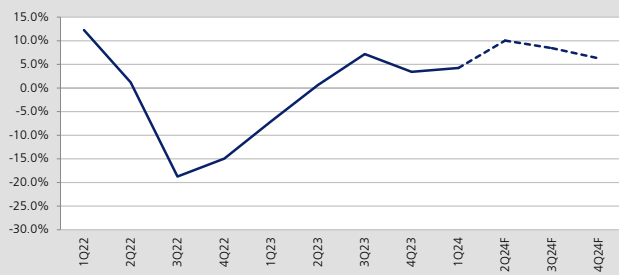
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9: 毛利率

毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 本益比

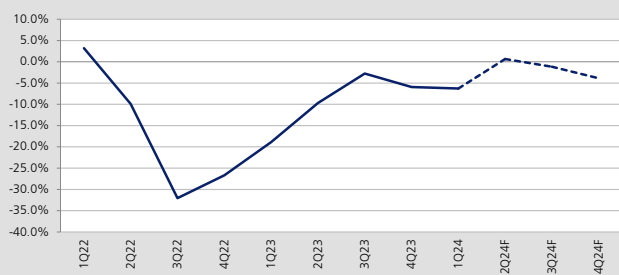
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 11: 營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 12: 股價淨值比

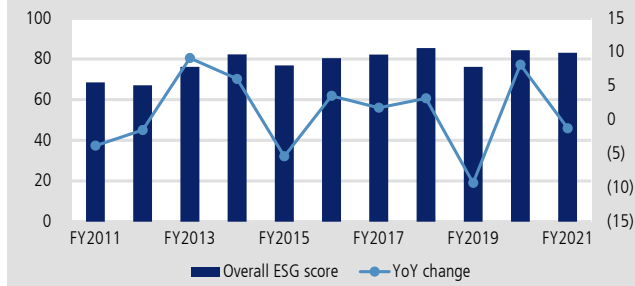
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 13：ESG 整體分數

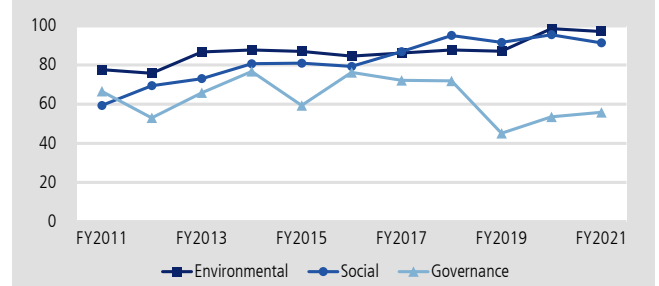
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 14：ESG 各項分數

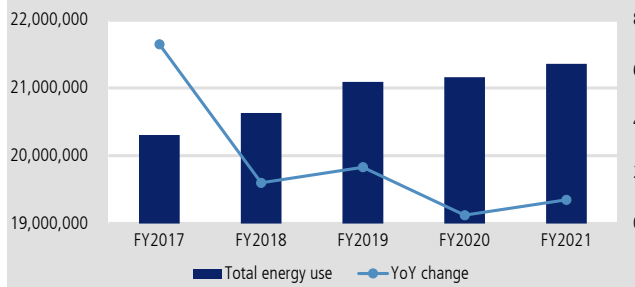
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：能源消耗

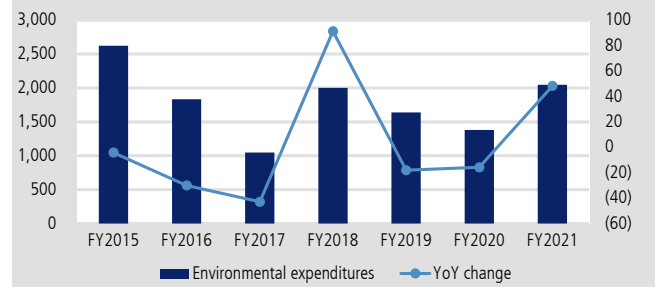
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：環境支出

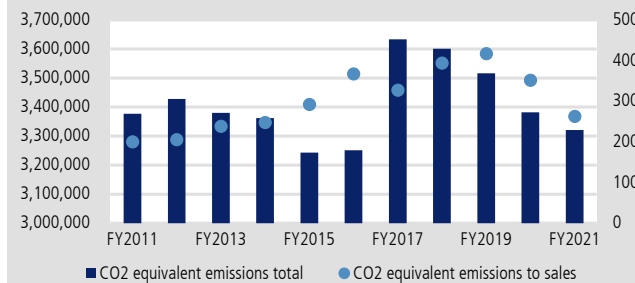
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：碳排放量

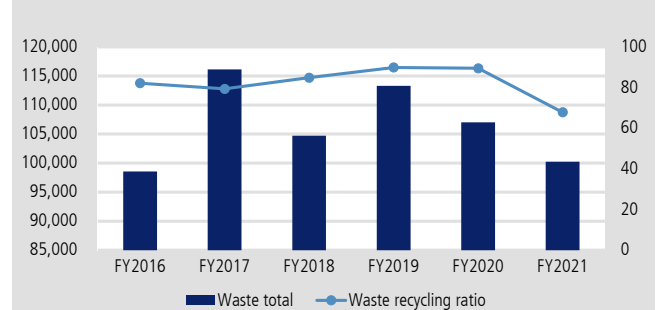
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：廢棄物總量

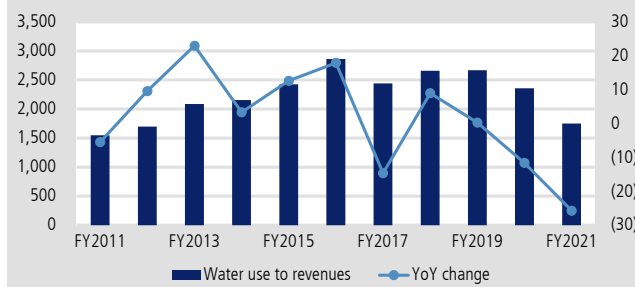
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：耗水量

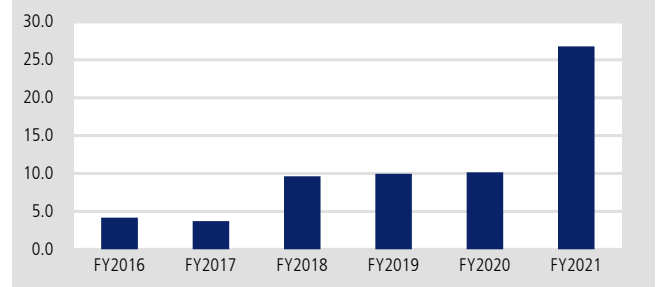
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：員工流動率

員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	45,595	55,087	57,654	53,404	50,492	56,861	54,828	52,147	211,741	214,328	245,360
營業成本	(48,803)	(54,735)	(53,510)	(51,584)	(48,351)	(51,150)	(50,205)	(48,873)	(208,632)	(198,578)	(222,320)
營業毛利	(3,208)	353	4,144	1,820	2,141	5,711	4,623	3,275	3,109	15,750	23,040
營業費用	(5,403)	(5,692)	(5,729)	(4,994)	(5,312)	(5,348)	(5,265)	(5,289)	(21,818)	(21,214)	(21,415)
營業利益	(8,610)	(5,339)	(1,585)	(3,174)	(3,171)	363	(642)	(2,014)	(18,709)	(5,464)	1,625
折舊	(7,706)	(7,661)	(7,615)	(7,661)	(7,782)	(8,113)	(8,113)	(8,444)	(30,644)	(32,452)	(32,452)
攤提	(32)	(33)	(33)	(32)	(36)	(35)	(35)	(33)	(130)	(138)	(138)
EBITDA	(873)	2,355	6,064	4,519	4,647	8,511	7,505	6,462	12,064	27,126	34,215
利息收入	509	782	524	692	472	472	472	472	2,508	1,888	1,888
投資利益淨額	0	163	25	(18)	2	-	-	-	224	2	-
其他營業外收入	893	390	1,037	(440)	363	929	59	59	1,879	1,409	236
總營業外收入	1,402	1,334	1,586	235	837	1,401	531	531	4,611	3,299	2,124
利息費用	(286)	(496)	(513)	(410)	(298)	(282)	(282)	(282)	(1,705)	(1,144)	(1,128)
投資損失	(4)	(19)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	559	(613)	(835)	405	(1,081)	-	-	-	(561)	(1,081)	-
總營業外費用	270	(1,128)	(1,348)	(5)	(1,379)	(282)	(282)	(282)	(2,265)	(2,225)	(1,128)
稅前純益	(6,939)	(5,133)	(1,347)	(2,944)	(3,714)	1,482	(393)	(1,765)	(16,363)	(4,391)	2,621
所得稅費用[利益]	(819)	(586)	(539)	(292)	(381)	(297)	(43)	(194)	(2,236)	(916)	(1,725)
少數股東損益	(11)	(19)	(13)	(1)	(9)	(53)	(10)	(10)	(44)	(82)	(40)
非常項目稅後純益	(7,769)	(5,739)	(1,898)	(3,237)	(4,104)	1,131	(446)	(1,970)	(18,643)	(5,389)	856
非常項目	(0)	(0)	0	(0)	0	0	0	(0)	-	0	-
稅後淨利	(7,769)	(5,739)	(1,898)	(3,237)	(4,104)	1,131	(446)	(1,970)	(18,643)	(5,389)	856
每股盈餘 (NT\$)	(0.82)	(0.60)	(0.21)	(0.35)	(0.45)	0.12	(0.05)	(0.22)	(2.01)	(0.59)	0.09
獲利率 (%)											
營業毛利率	(7.0)	0.6	7.2	3.4	4.2	10.0	8.4	6.3	1.5	7.3	9.4
營業利益率	(18.9)	(9.7)	(2.7)	(5.9)	(6.3)	0.6	(1.2)	(3.9)	(8.8)	(2.5)	0.7
EBITDA Margin	(1.9)	4.3	10.5	8.5	9.2	15.0	13.7	12.4	5.7	12.7	13.9
稅前純益率	(15.2)	(9.3)	(2.3)	(5.5)	(7.4)	2.6	(0.7)	(3.4)	(7.7)	(2.0)	1.1
稅後純益率	(17.0)	(10.4)	(3.3)	(6.1)	(8.1)	2.0	(0.8)	(3.8)	(8.8)	(2.5)	0.3
季成長率 (%)											
營業收入	(4.8)	20.8	4.7	(7.4)	(5.5)	12.6	(3.6)	(4.9)			
營業毛利	(55.2)		1075.2	(56.1)	17.6	166.7	(19.1)	(29.2)			
營業收益增長	(32.7)	(38.0)	(70.3)	100.3	(0.1)		(276.7)	213.7			
EBITDA	(82.8)		157.5	(25.5)	2.8	83.1	(11.8)	(13.9)			
稅前純益	(41.9)	(26.0)	(73.8)	118.6	26.2		(126.5)	349.0			
稅後純益	(37.3)	(26.1)	(66.9)	70.5	26.8		(139.5)	341.2			
年成長率 (%)											
營業收入	(34.8)	(4.9)	20.1	11.5	10.7	3.2	(4.9)	(2.4)	(5.4)	1.2	14.5
營業毛利	(137.4)	(48.7)				1519.6	11.6	79.9		406.6	46.3
營業收益	(483.9)	(6.9)	(89.7)	(75.2)	(63.2)		(59.5)	(36.5)	(40.9)	(70.8)	
EBITDA	(108.1)	(8.3)				261.5	23.8	43.0	1421.8	124.8	26.1
稅前純益	(397.9)	17.2	(89.0)	(75.4)	(46.5)		(70.8)	(40.0)	(37.6)	(73.2)	
稅後純益	(511.0)	21.1	(85.1)	(73.9)	(47.2)		(76.5)	(39.1)	(33.4)	(71.1)	

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	467,520	383,741	357,530	352,294	358,880
流動資產	175,821	165,302	133,650	138,601	156,069
現金及短期投資	68,659	91,115	63,086	69,640	78,302
存貨	38,278	35,917	37,151	35,264	39,588
應收帳款及票據	61,880	33,592	30,015	30,299	34,781
其他流動資產	7,005	4,677	3,398	3,398	3,398
非流動資產	291,698	218,440	223,880	213,693	202,811
長期投資	90,314	15,025	31,898	31,541	30,960
固定資產	162,608	157,534	149,253	139,422	129,121
什項資產	38,777	45,882	42,729	42,729	42,729
負債總額	162,723	130,747	128,645	124,205	129,715
流動負債	116,554	92,723	87,559	88,591	91,468
應付帳款及票據	54,512	36,774	40,384	38,333	43,033
短期借款	8,770	9,200	7,746	10,829	9,005
什項負債	53,271	46,749	39,429	39,429	39,429
長期負債	46,169	38,024	41,086	35,614	38,247
長期借款	35,593	26,838	31,978	26,505	29,139
其他負債及準備	6,185	7,303	5,984	5,984	5,984
股東權益總額	304,797	252,995	228,885	228,088	229,164
普通股股本	105,596	95,565	90,786	90,786	90,786
保留盈餘	84,546	42,750	21,754	16,365	17,221
少數股東權益	450	519	760	842	882
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	29.7%	(36.1%)	(5.4%)	1.2%	14.5%
營業收益增長	3361.4%	(150.5%)	(40.9%)	(70.8%)	
EBITDA	164.9%	(99.2%)	1421.8%	124.8%	26.1%
稅後純益	3416.5%	(148.6%)	(33.4%)	(71.1%)	
每股盈餘成長率	3169.3%	(149.8%)	(27.2%)	(70.4%)	
獲利能力分析					
營業毛利率	26.1%	(3.1%)	1.5%	7.3%	9.4%
營業利益率	17.9%	(14.2%)	(8.8%)	(2.5%)	0.7%
EBITDA Margin	28.3%	0.4%	5.7%	12.7%	13.9%
稅後純益率	16.4%	(12.5%)	(8.8%)	(2.5%)	0.3%
平均資產報酬率	13.6%	(6.6%)	(5.0%)	(1.5%)	0.2%
股東權益報酬率	21.2%	(10.1%)	(7.8%)	(2.4%)	0.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	14.6%	14.2%	17.4%	16.4%	16.6%
淨負債比率	5.1%	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	64.9	(27.6)	(8.6)	(2.8)	3.3
利息及短期償保障倍數 (x)	0.9	1.6	2.1	(0.9)	0.1
Cash Flow Int. Coverage (x)	104.1	(2.2)	5.6	23.4	26.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	10.4	(0.2)	1.0	2.2	2.9
流動比率 (x)	1.5	1.8	1.5	1.6	1.7
速動比率 (x)	1.2	1.4	1.1	1.2	1.3
淨負債 (NT\$百萬)	15,695	(32,453)	(10,790)	(19,732)	(27,585)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	5.53	(2.76)	(2.01)	(0.59)	0.09
每股現金盈餘 (NT\$)	9.79	(0.20)	1.03	2.95	3.23
每股淨值 (NT\$)	28.82	26.42	25.13	25.03	25.14
調整後每股淨值 (NT\$)	29.28	24.87	24.55	25.03	25.14
每股營收 (NT\$)	33.68	22.04	22.79	23.61	27.03
EBITDA/Share (NT\$)	9.52	0.08	1.30	2.99	3.77
每股現金股利 (NT\$)	1.05	-	-	-	-
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.83	0.53	0.57	0.60	0.69
應收帳款周轉天數	64.5	54.8	51.7	51.7	51.7
存貨周轉天數	54.0	56.8	65.0	65.0	65.0
應付帳款周轉天數	76.9	58.2	70.7	70.7	70.7
現金轉換周轉天數	41.6	53.5	46.1	46.1	46.1

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	350,077	223,716	211,741	214,328	245,360
營業成本	(258,577)	(230,622)	(208,632)	(198,578)	(222,320)
營業毛利	91,500	(6,906)	3,109	15,750	23,040
營業費用	(28,787)	(24,759)	(21,818)	(21,214)	(21,415)
營業利益	62,713	(31,665)	(18,709)	(5,464)	1,625
總營業外收入	4,295	7,529	4,611	3,299	2,124
利息收入	928	1,589	2,508	1,888	1,888
投資利益淨額	878	1,907	224	2	-
其他營業外收入	2,489	4,033	1,879	1,409	236
總營業外費用	(4,597)	(2,087)	(2,265)	(2,225)	(1,128)
利息費用	(977)	(916)	(1,705)	(1,144)	(1,128)
投資損失	-	(10)	-	-	-
其他營業外費用	(3,620)	(1,161)	(561)	(1,081)	-
稅前純益	62,411	(26,222)	(16,363)	(4,391)	2,621
所得稅費用[利益]	(4,866)	(1,692)	(2,236)	(916)	(1,725)
少數股東損益	(11)	(75)	(44)	(82)	(40)
非常項目	-	(0)	0	0	-
稅後淨利	57,534	(27,990)	(18,643)	(5,389)	856
EBITDA	99,014	793	12,064	27,126	34,215
每股盈餘 (NT\$)	5.53	(2.76)	(2.01)	(0.59)	0.09

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	101,752	(1,983)	9,556	26,751	29,340
本期純益	57,534	(27,990)	(18,643)	(5,389)	856
折舊及攤提	36,301	32,458	30,773	32,590	32,590
本期運用資金變動	(10,272)	12,894	5,948	(448)	(4,106)
其他營業資產及負債變動	18,190	(19,345)	(8,523)	(2)	-
投資活動之現金流量	(98,422)	73,302	(24,377)	(22,401)	(21,708)
投資用短期投資出售[新購]	(70,258)	91,783	(7,384)	-	-
本期長期投資變動	(300)	(87)	804	358	581
資本支出淨額	(28,139)	(21,048)	(21,352)	(22,621)	(22,151)
其他資產變動	275	2,654	3,555	(138)	(138)
自由現金流	55,535	(9,539)	(6,026)	2,778	6,750
融資活動之現金流量	(529)	(31,863)	(2,960)	2,203	1,030
短期借款變動	-	173	(255)	-	-
長期借款變動	4,436	(8,787)	4,008	(2,389)	810
現金增資	-	(10,032)	(4,756)	-	-
已支付普通股股息	(4,188)	(11,088)	-	-	-
其他融資現金流	(777)	(1,528)	(2,207)	4,592	220
匯率影響數	(666)	368	(197)		
本期產生現金流量	2,136	39,823	(17,978)	6,554	8,662

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	8.2%	11.1%	10.3%	9.9%	8.7%
= 營業利益率	17.9%	(14.2%)	(8.8%)	(2.5%)	0.7%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
+ 淨固定資產/營業收入	0.5	0.7	0.7	0.7	0.5
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
= 資本周轉率	2.0	1.3	1.3	1.4	1.7
營業利益率	17.9%	(14.2%)	(8.8%)	(2.5%)	0.7%
x 資本周轉率	2.0	1.3	1.3	1.4	1.7
x (1 - 有效現金稅率)	92.2%	106.5%	113.7%	120.9%	34.2%
= 稅後 ROIC	33.1%	(20.0%)	(13.4%)	(4.4%)	0.4%

資料來源：公司資料，凱基

群創 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-03-04	持有	16.50	15.45
2023-10-27	持有	11.00	12.00
2023-10-06	持有	11.00	12.30
2023-07-31	持有	16.00	16.65
2023-04-19	持有	15.00	14.05
2023-03-02	持有	15.00	14.35
2023-02-15	持有	11.50	13.10
2023-02-04	持有	11.50	12.05
2022-10-28	持有	13.00	11.80
2022-10-21	持有	14.00	12.90

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。