

群創 (3481 TT) Innolux

TV 價跌且 IT 回溫不顯著 惟市場嚴控產能有利價格持穩

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$15.0

收盤價 (2024/08/05) : NT\$13.8

隱含漲幅 : 8.7%

營收組成 (2Q24)

手機及商用產品 15%、可攜式電腦 19%、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	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	15.0	14.5
2024年營收 (NT\$/十億)	215.3	219.8
2024年EPS	-0.2	-0.7

交易資料表

市值	NT\$125,280百萬元
外資持股比率	24.2%
董監持股比率	0.1%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$24.91
負債比	34.8%
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	2023A	2024F	2025F
營業收入	223,716	211,741	215,322	218,141
營業利益	-31,665	-18,709	-2,034	1,977
稅後純益	-27,990	-18,643	-1,519	2,763
EPS (元)	-2.76	-1.98	-0.17	0.30
EPS YoY (%)	--	--	--	--
本益比 (倍)	--	--	--	46.4
股價淨值比 (倍)	0.5	0.6	0.6	0.5
ROE (%)	-10.0	-7.7	-0.7	1.2
現金殖利率 (%)	0	0	0	1.1%
現金股利 (元)	0	0	0	0.15

陳玟芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

◆ 2Q24 本業轉虧為盈優於原預期，毛利率達 10.0%，EPS 為 0.12 元。估計 3Q24 營收季減 5.8%，EPS 為 0.08 元，季減 34%。

◆ 持續活化資產，FOPLP 將於 1H25 出貨且 5.5 代廠可望出售。公司雖積極佈局 FOPLP 新技術，惟未來三年占營收比重仍低於 3%

◆ TV 應用占營收比重達 40%，3Q24 價格已呈現下跌，而 IT 回溫不顯著，本中心維持 0.6 倍目標本淨比給予目標價 15 元。

2Q24 本業轉虧為盈優於原預期，3Q24 出貨均價估計季持平

2Q24 營收 569 億元，季增 12.6%且年增 3.2%，毛利率 10.0%，優於本中心/市場預期 4.0/1.4 個百分點；營業淨利為 3.6 億元較本中心/市場估計淨損 22.8 億/6.3 億元為佳，本業獲利轉正；該季出貨量季增 11.5%但均價季減 1.52%；業外亦貢獻 75%獲利，其中的 30%為利息收入，14%為投資收入，其餘為政府補助。2Q24 EPS 為 0.12 元，較原估計之-0.24 元為佳。本中心認為 3Q24 出貨均價季持平，出貨量季減 4.6%；估計 3Q24 營收 535 億元，季減 5.8%且年減 7.1%；毛利率/營益率為 10.3%/0.8%；EPS 為 0.08 元，較原估計之 0.03 元為上修 166%，主因費用及利息收入調整。

持續活化資產，FOPLP 將於 1H25 出貨且 5.5 代廠可望出售

減資退回現金每股 1.2 元，基準日已確定為 8 月 23 日。董事會已授權董事長處分南科 D 廠區 TAC 5.5 代廠相關不動產以活化資產，本中心估計出售上述廠房可貢獻 EPS 0.8~1.1 元，惟最終出售與否及認列時點皆未定。群創以 3.5 代廠產線開發 Fan-out Panel Level Package(FOPLP)，發展順序為 Chip-First 及 RDL-First 優先發展，TGV 仍待研發中，預期 2025 上半年有機會開始量產 Chip-First，惟 2025 年占營收比重估計應低於 0.2%。

2H24 面板市場 TV 價跌且 IT 回溫有限，給予持有評等

本中心估計群創 2024 年淨損 15 億元，較先前估計淨損 59 億元為佳，主因群創 2Q24 本業轉虧為盈，較本中心原估計為佳。TV 應用占營收比重達 40%，3Q24 價格已呈現下跌，而 IT 回溫不顯著，然預期市場將嚴控產能使價格持穩。群創積極發展 FOPLP，惟群創本身營收超過 2 千億元，故 FOPLP 事業未來三年占營收比重應仍低於 3%。本中心以 2024 年每股淨值 24.9 元與 0.6 倍目標本淨比給予目標價 15 元(評價與前次相同)。

營運分析

2Q24 本業轉虧為盈，毛利率優於原預期；3Q24 營收下修主因下修出貨均價

群創 2Q24 簡易財報，營收 569 億元，季增 12.6%且年增 3.2%，毛利率/營益率 10.0%/0.6%，毛利率優於本中心/市場預期 4.0/1.4 個百分點；營業淨利為 3.61 億元較本中心/市場估計淨損 22.8 億/6.3 億元為佳；該季出貨量季增 11.5%但均價季減 1.52%。2Q24 EPS 為 0.12 元，較原估計之-0.24 元為佳；主因本業獲利轉正，而業外亦貢獻 75%獲利，其中的 30%為利息收入，14%為投資收入，其餘為政府補助。本中心認為 3Q24 均價為季持平，出貨季減 5%；估計 3Q24 營收 535 億元，季減 5.8%且年減 7.1%，下修 6%；毛利率/營益率為 10.3%/0.8%；EPS 為 0.08 元，較原估計之 0.03 元為上修 166%，主因(1)業外利息收入較先前上修，(2)營業費用因公司關廠及遵節而減少。

圖 1：2024 年第 2 季財報回顧

(百萬元)	2Q23A	1Q24F	2Q24A	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	56,861	12.6%	3.2%	57,290	57,228	-0.7%	-0.6%
營業毛利	353	2,141	5,711	166.7%	1519.6%	3,460	4,957	65.0%	15.2%
營業利益	-5,339	-3,171	364	-	-	-2,280	-626	-	-
稅前利益	-5,133	-3,714	1,482	-	-	-2,155	-224	-	-
稅後淨利	-5,739	-4,104	1,131	-	-	-2,167	-371	-	-
調整後 EPS (元)	-0.60	-0.45	0.12	-	-	-0.24	-0.04	-	-
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%	10.0%	5.8	9.4	6.0%	8.7%	4.0	1.4
營業利益率	-9.7%	-6.3%	0.6%	6.9	10.3	-4.0%	-1.1%	4.6	1.7
稅後純益率	-10.4%	-8.1%	2.0%	10.1	12.4	-3.8%	-0.6%	5.8	2.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2024 年第 3 季財測與預估比較

(百萬元)	3Q23A	2Q24F	3Q24F	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	57,654	56,861	53,543	-5.8%	-7.1%	56,820	60,814	-5.8%	-12.0%
營業毛利	4,144	5,711	5,510	-3.5%	33.0%	5,983	6,926	-7.9%	-20.5%
營業利益	-1,585	364	403	10.6%	-	126	1,167	219.2%	-65.5%
稅前利益	-1,347	1,482	799	-46.1%	-	302	1,918	164.1%	-58.3%
稅後淨利	-1,898	1,131	746	-34.1%	-	274	1,398	171.9%	-46.6%
調整後 EPS (元)	-0.21	0.12	0.08	-34.1%	-	0.03	0.21	165.7%	-62.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	7.2%	10.0%	10.3%	0.2	3.1	10.5%	11%	-0.2	-1.1
營業利益率	-2.7%	0.6%	0.8%	0.1	3.5	0.2%	2%	0.5	-1.2
稅後純益率	-3.3%	2.0%	1.4%	-0.6	4.7	0.5%	2%	0.9	-0.9

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，基準日為 8 月 23 日

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；已公布減資基準日為 8 月 23 日。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 462 億元，負債比 35%，無立即短期信用風險。

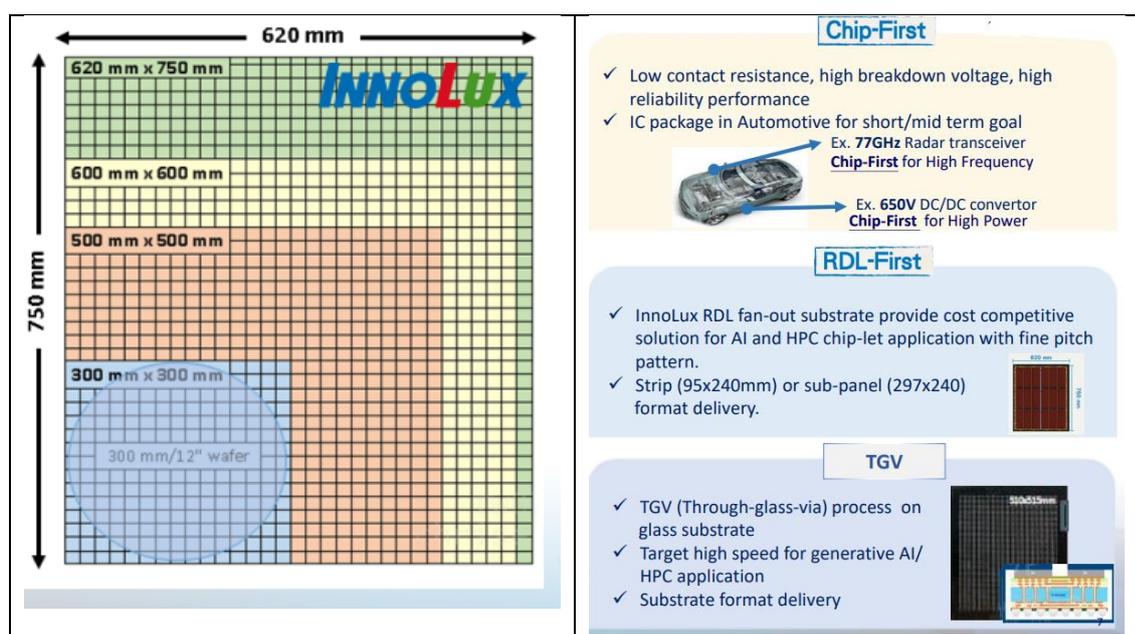
南科 5.5 代線廠房可望出售活化資產，惟出售與否及時點尚不確定

群創董事會通過授權董事長處分不動產案，為處分南科 D 廠區 TAC 廠相關不動產，目的為充實營運資金；由於公司產能利用率並未滿載，且南科 D 廠區 TAC 廠為 5.5 代線廠房已於 2023 年正式停產，法說會表示此舊世代面板產線對於面板廠而言生產效益並未太高，然對於其他廠商而言有其價值，故不排除出售廠房。群創已陸續將若干舊世代產線轉往附加價值較高的非顯示器產品，其中一座 3.5 代線轉做 FOPLP 面板級封裝；另一座 4 代廠則是主攻醫療用 X 光感測器且供貨予集團的睿生光電；南京的模組廠亦已於 1H24 關閉且不排除出售。本中心估計出售上述南科 D 廠區 TAC 廠房可貢獻 EPS 0.8~1.1 元，惟最終出售與否及認列時點皆未定，本中心未計入財務數字預估之中。

以 3.5 代線發展面板級 3D 封裝，雖 1H25 可望出貨但尚難有顯著貢獻

群創以其舊世代 3.5 代廠房發展局面板級 3D 封裝技術，與工研院合作花費 7 年時間開發「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 6 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晶片發熱問題，適合高功率產品封裝。發展順序為 Chip-First 及 RDL-First 優先發展，TGV 仍待研發中，其中(1) Chip-First：I/O 數相對較少，線寬為 15*15，應用於 PMIC 及 RF，估計 1Q25 有機會出貨。(2) RDL-First：的 I/O 多且晶片尺寸變大，線寬為 5*5(群創技術可達 1.2*2.0)，用於 AI 及 HPC，估計 2 年後有機會。(3) TGV：仍需數年研發時間。預期 2025 上半年有機會開始量產 Chip-First，本中心估計良率穩定後毛利率可達 20%，高於公司面板事業平均毛利率，惟 2025 年占營收比重估計應低於 0.2%。

圖 3：FOPLP 為 12 吋晶圓 6 倍面積(左)，Chip-First 及 RDL-First 優先發展，TGV 開發中(右)



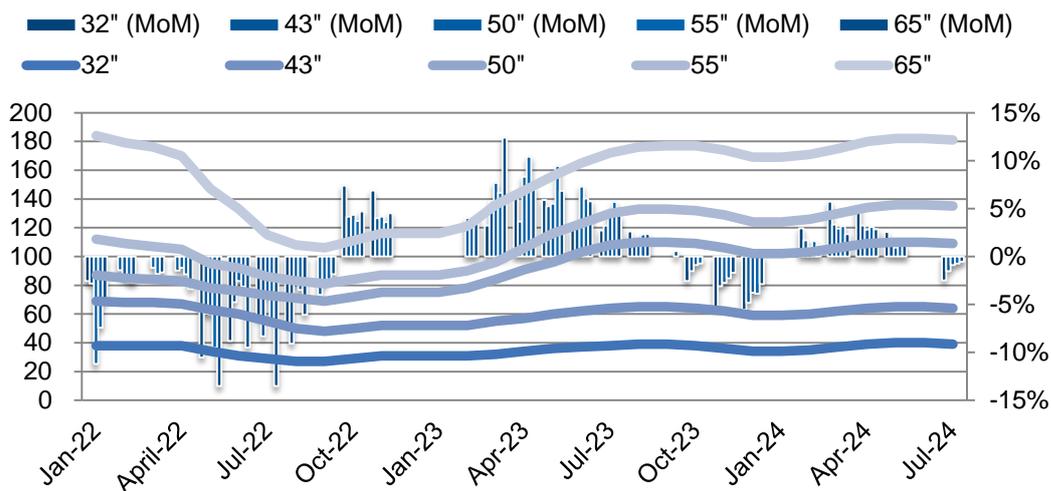
資料來源：Omdia、元大投顧

產業概況

TV 面板報價 7 月下跌 1~3%，預期 8 月跌幅些微擴大

Omdia 最新面板報價顯示 7 月由持平轉為下跌 1~3%，大致符合預期；其中 32 吋(小尺寸)跌幅最深，下跌 2.5%至 39 美元，大尺寸的 65 吋僅下跌 0.5%跌幅最小，主因電視品牌廠商已經為年中三大運動賽事備足庫存，故拉貨動能出現放緩，此外中國 618 銷售表現不如預期，反映終端需求疲軟。估計 8 月電視面板將維持下跌態勢，跌幅落在 1~3%之間。

圖 4：TV 面板 7 月下跌 1~3%，預期 8 月維持下跌態勢

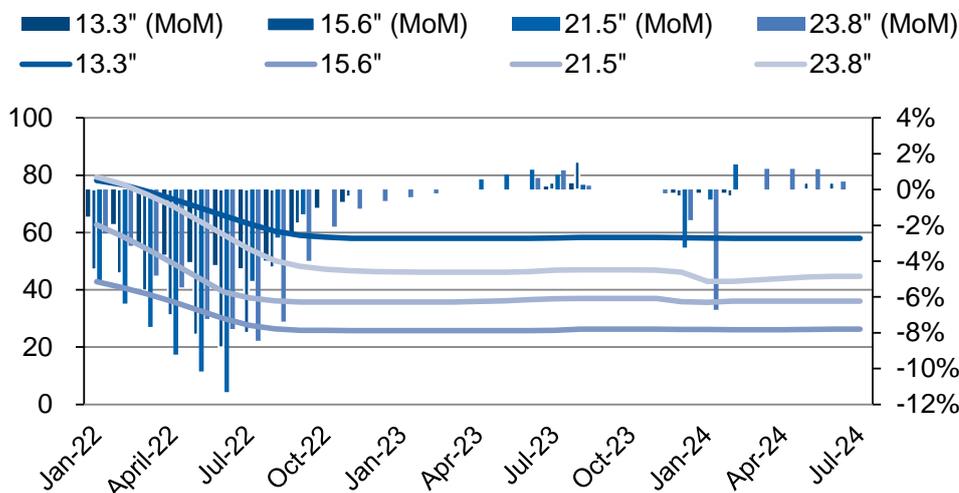


資料來源：Omdia、元大投顧

IT / Monitor 面板漲幅已收斂，7 月報價與前月持平

7 月 IT 與顯示器 Monitor 價格由前月上漲 0~1%收斂至持平，大致符合研調機構預期，反映下游品牌商已於第二季提前建立庫存，故本月拉貨動能出現放緩，然需留意一些 NB PC 品牌開始為暑假 back-to-school 備貨。研調機構 Omdia 預估 8 月份特定尺寸的 IT 和 Monitor 面板報價有望微幅增長 0.2%。

圖 5：7 月 IT 與 Monitor 面板報價由上漲轉為持平



資料來源：Omdia、元大投顧

獲利調整與股票評價

面板市場於 2H24 表現持平，面板級封裝於 2025 年貢獻尚低，給予持有評等

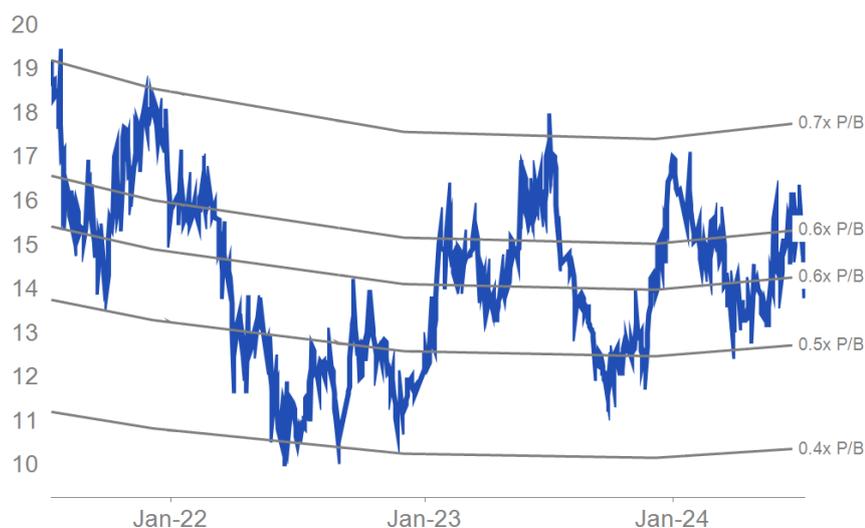
本中心估計群創 2024 年淨損 15 億元，較先前估計淨損 59 億元為佳；主因群創 2Q24 本業轉虧為盈，較本中心原估計為佳；由於 TV 應用占營收比重達 40%，3Q24 價格已呈現下跌，而 IT 回溫不顯著，然預期整體市場將嚴格控制產能利用率，使市場價格穩定；估計 2024 年 TV/IT 市場價格年增 2-4%/1-2%，較先前估計的 5-8%/1-3% 下修。群創積極發展面板級 3D 封裝，以其折舊完產線生產發展，故不需投入太多資本支出，惟群創本身營收超過 2 千億元，故新發展之 FOPLP 事業未來三年占營收比重應仍低於 3%，整體貢獻尚不顯著。本中心以 2024 年每股淨值 24.9 元給予目標價 15 元(前次以 0.6 倍目標本淨比及 2024 年每股淨值給予目標價)。

圖 6：2024 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	215,322	219,834	218,141	229,289	-2.1%	-4.9%
營業毛利	18,892	17,726	22,592	29,698	6.6%	-23.9%
營業利益	-2,034	-5,322	1,977	5,644	-	-65.0%
稅前利益	-665	-5,427	3,017	5,906	-	-48.9%
稅後淨利	-1,519	-5,879	2,763	5,380	-	-48.7%
調整後 EPS (元)	-0.17	-0.65	0.30	0.59	-	-49.8%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	8.8%	8.1%	10.4%	13.0%	0.7	-2.6
營業利益率	-0.9%	-2.4%	0.9%	2.5%	1.5	-1.6
稅後純益率	-0.7%	-2.7%	1.3%	2.3%	2.0	-1.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 7：12 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 8：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	13.8	3,796	(1.98)	(0.17)	0.30	--	--	46.4	--	--	--
國外同業													
LG DISPLAY	034220 KS	未評等	10080.0	4,445	(7005.4)	(1952.0)	778.7	--	--	12.9	--	--	--
BOE GROUP	000725 CH	未評等	3.8	19,004	0.1	0.3	0.4	47.3	15.1	10.9	(49.0)	213.4	39.0
TCL	000100 CH	未評等	3.7	10,854	0.2	0.5	0.6	17.5	7.3	6.5	945.0	140.3	12.6
SHARP	6753 JP	未評等	764.2	4,393	(33.3)	22.6	46.8	--	33.9	16.3	--	--	107.4
國外同業平均					(1759.6)	(482.2)	206.6	32.4	18.7	11.6	448.0	176.8	53.0
國內同業													
佳世達	2352 TT	持有-落後同業	31.0	2,955	1.5	2.3	2.9	20.5	13.6	10.6	(63.9)	50.0	29.1
友達	2409 TT	買進	15.3	4,572	(2.4)	(0.2)	0.7	--	--	20.7	--	--	--
國內同業平均					(0.4)	1.0	1.8	20.5	13.6	15.6	(63.9)	50.0	29.1

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 9：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	13.8	3,796	(7.7)	(0.7)	1.2	25.13	24.91	25.82	0.6	0.6	0.5
國外同業													
LG DISPLAY	034220 KS	未評等	10080.0	4,445	(31.3)	(9.5)	2.6	18618.2	16756.8	16867.6	0.5	0.6	0.6
BOE GROUP	000725 CH	未評等	3.8	19,004	3.4	8.1	9.5	3.6	3.9	4.1	1.1	1.0	0.9
TCL	000100 CH	未評等	3.7	10,854	6.9	13.6	14.0	2.9	3.4	3.8	1.3	1.1	1.0
SHARP	6753 JP	未評等	764.2	4,393	(3.0)	4.6	12.2	674.4	388.2	450.6	1.1	2.0	1.7
國外同業平均					(6.0)	4.2	9.6	4824.8	4288.1	4331.5	1.0	1.2	1.1
國內同業													
佳世達	2352 TT	持有-落後同業	31.0	2,955	6.8	17.6	19.2	18.8	12.9	15.3	1.6	2.4	2.0
友達	2409 TT	買進	15.3	4,572	(10.2)	(1.0)	3.7	20.7	19.9	20.0	0.7	0.8	0.8
國內同業平均					(1.7)	8.3	11.4	19.8	16.4	17.7	1.2	1.6	1.4

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 10：季度及年度簡明損益表 (合併)

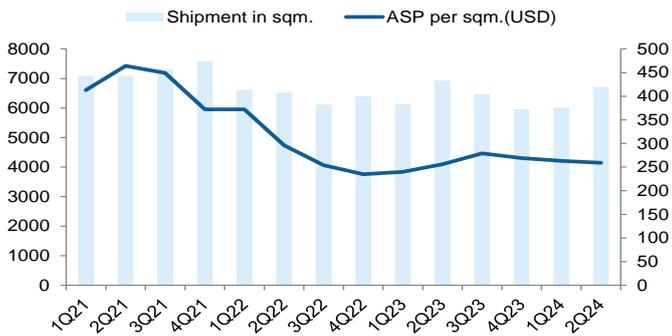
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	50,492	56,861	53,543	54,426	51,557	54,019	55,896	56,669	215,322	218,141
銷貨成本	(48,351)	(51,150)	(48,034)	(48,896)	(46,489)	(48,363)	(49,893)	(50,804)	(196,430)	(195,549)
營業毛利	2,141	5,711	5,510	5,530	5,068	5,656	6,003	5,865	18,892	22,592
營業費用	(5,312)	(5,347)	(5,107)	(5,159)	(5,000)	(5,180)	(5,235)	(5,200)	(20,925)	(20,615)
營業利益	(3,171)	364	403	371	68	476	768	665	(2,034)	1,977
業外利益	(543)	1,118	396	397	230	170	185	455	1,369	1,040
稅前純益	(3,714)	1,482	799	768	298	646	953	1,120	(665)	3,017
所得稅費用	(381)	(339)	(40)	(46)	(24)	(52)	(86)	(112)	(806)	(273)
少數股東權益	9	12	13	14	(5)	(5)	(5)	(5)	48	(19)
歸屬母公司稅後純益	(4,104)	1,131	746	708	279	599	872	1,013	(1,519)	2,763
調整後每股盈餘(NT\$)	(0.44)	0.12	0.08	0.08	0.03	0.06	0.09	0.11	(0.17)	0.30
調整後加權平均股數(百萬股)	9,291	9,291	9,291	9,291	9,291	9,291	9,291	9,291	9,291	9,291
重要比率										
營業毛利率	4.2%	10.0%	10.3%	10.2%	9.8%	10.5%	10.7%	10.4%	8.8%	10.4%
營業利益率	-6.3%	0.6%	0.8%	0.7%	0.1%	0.9%	1.4%	1.2%	-0.9%	0.9%
稅前純益率	-7.4%	2.6%	1.5%	1.4%	0.6%	1.2%	1.7%	2.0%	-0.3%	1.4%
稅後純益率	-8.1%	2.0%	1.4%	1.3%	0.5%	1.1%	1.6%	1.8%	-0.7%	1.3%
有效所得稅率	--	22.9%	5.0%	6.0%	8.1%	8.0%	9.0%	10.0%	--	9.0%
季增率(%)										
營業收入	-5.4%	12.6%	-5.8%	1.6%	-5.3%	4.8%	3.5%	1.4%		
營業利益	--	--	10.7%	-7.9%	-81.7%	600.0%	61.3%	-13.4%		
稅後純益	--	--	-34.0%	-5.1%	-60.6%	114.7%	45.6%	16.2%		
調整後每股盈餘	--	--	-34.1%	-5.1%	-60.6%	114.7%	45.6%	16.1%		
年增率(%)										
營業收入	10.7%	3.2%	-7.1%	1.9%	2.1%	-5.0%	4.4%	4.1%	1.7%	1.3%
營業利益	--	--	--	--	--	30.8%	90.6%	79.2%	--	--
稅後純益	--	--	--	--	--	-47.0%	16.9%	43.1%	--	--
調整後每股盈餘	--	--	--	--	--	-47.1%	16.9%	43.1%	--	--

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

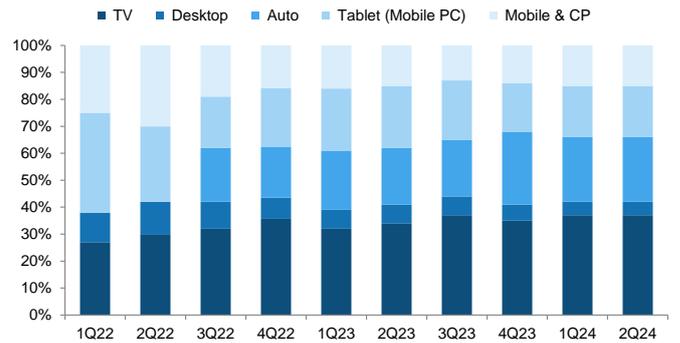
群創光電屬鴻海集團，其成立於2003年，且於2010年3月由群創光電、奇美電子、統寶光電合併，並保留奇美電子為名，成為全球面板廠業大廠之一；而後為了區隔於2012年12月更名為群創光電。公司產品包含大/中/小尺寸LCD面板以及觸控面板的一條龍顯示器產品，依應用領域區分營收占比於1Q24為電視(37%)、桌上型螢幕(5%)、車用(24%)、可攜式電腦(19%)、手機及商用產品(15%)。群創現有位於竹南與台南共計14座TFT-LCD與3座觸控面板廠，另有海外模組廠設於中國寧波、南京、佛山、上海等地。

圖 11：產品均價及出貨面積



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：營收組成



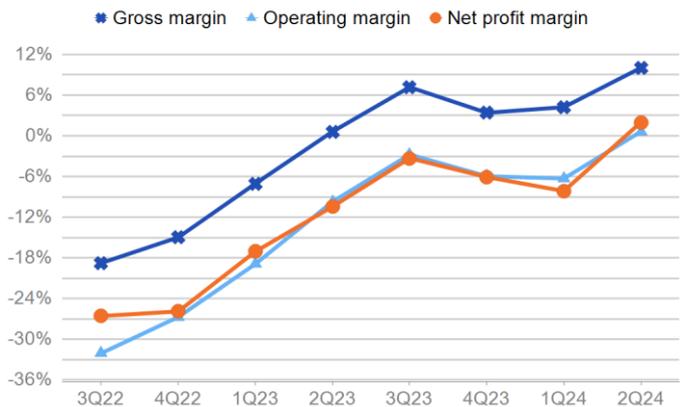
資料來源：公司資料

圖 13：營收趨勢



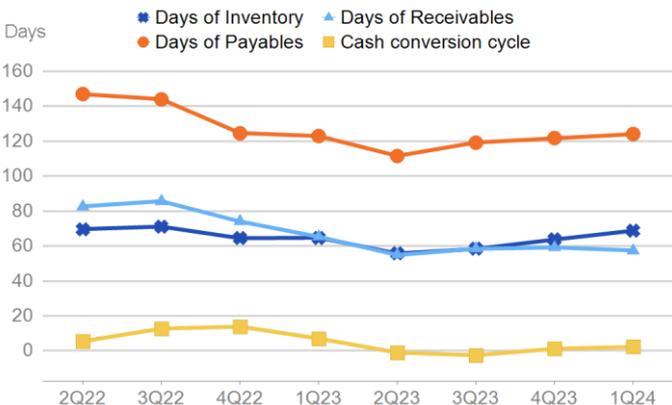
資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：毛利率、營益率、淨利率



資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：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 17：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 (2024/8/5)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*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+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

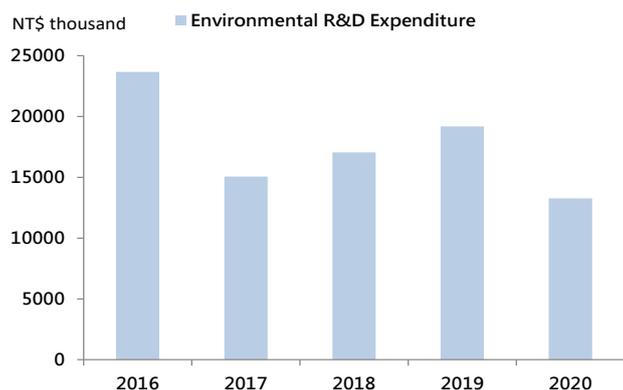
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

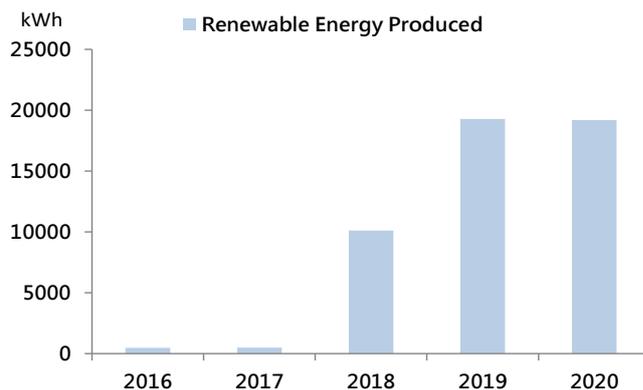
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 18：環境相關 R&D 支出



資料來源：公司資料、Reuters

圖 19：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	67,116	86,265
存貨	38,278	35,917	37,151	32,650	35,199
應收帳款及票據	61,880	33,592	30,015	32,917	33,162
其他流動資產	46,996	27,302	15,972	14,815	14,815
流動資產	175,821	165,302	133,650	147,498	169,442
採用權益法之投資	1,443	1,537	704	807	807
固定資產	162,608	157,534	149,253	138,663	127,361
無形資產	17,521	17,511	17,542	17,529	17,529
其他非流動資產	110,127	41,858	56,381	56,357	56,357
非流動資產	291,698	218,440	223,880	213,355	202,053
資產總額	467,520	383,742	357,530	360,853	371,495
應付帳款及票據	54,512	36,774	40,384	38,074	38,443
短期借款	0	425	170	435	456
什項負債	62,042	55,524	47,005	52,471	54,324
流動負債	116,554	92,723	87,559	90,980	93,223
長期借款	35,593	26,838	31,978	28,590	28,590
其他負債及準備	10,577	11,186	9,109	9,046	9,046
長期負債	46,169	38,024	41,086	37,636	37,636
負債總額	162,723	130,747	128,645	128,615	130,858
股本	105,596	95,565	90,786	90,786	90,786
資本公積	103,287	103,312	103,469	103,474	103,474
保留盈餘	98,668	59,766	41,131	39,612	42,375
什項權益	(3,204)	(6,168)	(7,261)	(2,406)	3,230
歸屬母公司之權益	304,347	252,475	228,125	231,466	239,865
非控制權益	450	520	760	772	772
股東權益總額	304,797	252,995	228,885	232,238	240,637

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)	(1,471)	2,744
折舊及攤提	36,301	32,458	30,773	31,378	31,395
本期營運資金變動	(11,615)	13,286	5,621	(711)	(2,425)
其他營業資產及負債變動	19,521	(19,812)	(8,240)	(2,276)	(1,470)
營運活動之現金流量	101,752	(1,983)	9,556	26,920	30,243
資本支出	(28,139)	(21,048)	(21,352)	(18,869)	(20,093)
本期長期投資變動	196	94	(833)	(78)	0
其他資產變動	(70,479)	94,256	(2,192)	12,297	11,069
投資活動之現金流量	(98,422)	73,302	(24,377)	(6,651)	(9,024)
股本變動	6,192	(10,032)	(4,778)	0	0
本期負債變動	4,436	(8,614)	3,753	(3,075)	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	2,820	(1,903)	(2,070)
融資活動之現金流量	(529)	(31,863)	(2,960)	(4,978)	(2,070)
匯率影響數	(666)	368	(197)	1,313	0
本期產生現金流量	2,136	39,823	(17,978)	16,603	19,150
自由現金流量	73,613	(23,031)	(11,796)	8,051	10,150

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	215,322	218,141
銷貨成本	(258,577)	(230,622)	(208,632)	(196,430)	(195,549)
營業毛利	91,500	(6,906)	3,109	18,892	22,592
營業費用	(28,787)	(24,759)	(21,818)	(20,925)	(20,615)
推銷費用	(5,418)	(3,565)	(2,519)	(2,683)	(2,430)
研究費用	(15,045)	(13,045)	(12,012)	(10,983)	(11,115)
管理費用	(8,324)	(8,148)	(7,287)	(7,260)	(7,070)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	62,713	(31,665)	(18,709)	(2,034)	1,977
利息收入	928	1,589	2,508	1,702	1,580
利息費用	(977)	(916)	(1,705)	(893)	(1,471)
利息收入淨額	(49)	674	803	809	109
投資利益(損失)淨額	65	(10)	34	202	0
匯兌損益	(50)	5,795	1,230	1,955	0
其他業外收入(支出)淨額	(268)	(1,016)	279	(1,596)	931
稅前純益	62,411	(26,222)	(16,363)	(665)	3,017
所得稅費用	(4,866)	(1,692)	(2,236)	(806)	(273)
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)	(1,519)	2,763
稅前息前折舊攤銷前淨利	99,689	7,151	16,115	29,344	33,372
調整後每股盈餘 (NT\$)	5.54	(2.76)	(1.98)	(0.17)	0.30

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)	(5.3)	1.7	1.3
營業利益	3361.4	--	--	--	--
稅前息前折舊攤銷前淨利	154.6	(92.8)	125.4	82.1	13.7
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	8.8	10.4
營業利益率	17.9	(14.2)	(8.8)	(0.9)	0.9
稅前息前淨利率	17.6	(12.1)	(8.5)	(0.9)	0.9
稅前息前折舊攤銷前淨利率	28.5	3.2	7.6	13.6	15.3
稅前純益率	17.8	(11.7)	(7.7)	(0.3)	1.4
稅後純益率	16.4	(12.5)	(8.8)	(0.7)	1.3
資產報酬率	13.6	(6.6)	(5.0)	(0.4)	0.7
股東權益報酬率	21.2	(10.0)	(7.7)	(0.7)	1.2
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	53.4	51.7	56.2	55.4	54.4
淨負債權益比 (%)	2.3	(16.3)	(8.0)	(16.4)	(23.8)
利息保障倍數 (倍)	64.9	(27.6)	(8.6)	0.3	3.1
流動比率 (%)	150.9	178.3	152.6	162.1	181.8
速動比率 (%)	114.3	137.6	108.7	126.2	144.0
淨負債 (NT\$百萬元)	6,925	(41,227)	(18,365)	(38,091)	(57,220)
調整後每股淨值 (NT\$)	28.82	26.42	25.13	24.91	25.82
評價指標 (倍)					
本益比	2.5	--	--	--	46.4
股價自由現金流量比	1.7	--	--	15.9	12.6
股價淨值比	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
股價稅前息前折舊攤銷前淨	1.3	17.9	8.0	4.4	3.8
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



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20220215	16.90	20.50	19.12	買進	陳玫芬
2	20220516	13.45	14.00	13.06	持有-落後同業	陳玫芬
3	20220627	12.30	10.50	9.79	持有-落後同業	陳玫芬
4	20220729	10.45	9.00	9.18	持有-落後同業	陳玫芬
5	20221028	12.45	11.00	11.18	持有-落後同業	陳玫芬
6	20230222	14.80	18.50	18.80	買進	陳玫芬
7	20230303	14.35	18.50	18.80	買進	陳玫芬
8	20230425	14.20	19.00	19.30	買進	陳玫芬
9	20230804	16.50	20.00	20.32	買進	陳玫芬
10	20231004	12.50	13.80	13.80	持有-超越同業	陳玫芬
11	20231026	11.80	12.70	12.70	持有-超越同業	陳玫芬
12	20240122	16.60	21.50	21.50	買進	陳玫芬
13	20240223	15.80	21.50	21.50	買進	陳玫芬
14	20240304	15.50	21.50	21.50	買進	陳玫芬
15	20240502	14.30	14.50	14.50	持有-超越同業	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>.