

群聯 (8299 TT) Phison

雪中燭光難以反轉營運下行挑戰

評等：持有-超越同業

目標價 (12 個月)：NT\$450.0

收盤價 (2024/12/02)：NT\$468.0

隱含漲幅：-3.8%

交易資料表

市值	NT\$95,850百萬元
外資持股比率	33.9%
董監持股比率	14.9%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$233.12

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	60,256	48,222	57,311	66,549
EPS (元)	26.82	17.99	33.66	28.89
EPS YoY (%)	-33.7	-32.9	87.1	-14.2
本益比 (倍)	17.4	26.0	13.9	16.2
股價淨值比 (倍)	2.4	2.2	2.0	1.9
ROE (%)	14.4	9.0	15.1	12.1
現金殖利率 (%)	3.2%	2.8%	3.7%	3.2%

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

李秉睿

pinjui.lee@yuanta.com

事件

群聯電子宣布重大訊息，將透過子公司 Core Storage 處份旗下持有之宏芯宇約 12% 股份，估稅前處分投資利益約 44 億元，交易完成後公司仍將持有宏芯宇約 24% 股份。

評論

宏芯宇持股比例降至 24%，潛在 EPS 處分利益約 17.2 元

此次交易使群聯集團對宏芯宇持股比例自約 36% 降至 24%，由於稅前處分利益仍需經過中國與台灣雙邊課稅，本中心以 20% 之稅率假設，預估宏芯宇交易案潛在 EPS 貢獻約 17.2 元 (圖 1)。

有利於低迷市況下優化競爭力，估 30%-50% 用於研發投入

本中心觀察近兩年公司研發費用達 100 億元以上水準，而未來群聯將專注於高階 SSD 市場，同時公司指出此處分利益將優先用於台灣總部研發項目，評估涵蓋 1) PCIe 5/6 SSD Controller/Repeater；2) 企業級、車用、工控等高階案件，我們認為有利公司於明年記憶體低迷市況下維持光罩、薪資等費用投入，以優化公司長期競爭力，因此本中心評估約 30%-50% 稅後處份利益將用於研發費用。

樂觀假設下潛在殖利率為 2.5%-3.2%，且發放時程仍待觀察

股利方面，由於此交易案仍未完成，若樂觀假設 4Q24 交易案完成，並基於 1) 股利配發率假設 50%-70% (扣除前述之研發費用比例)；2) 已發放 1H24 現金股利 13.19 元 (公司為半年配息)，推估 2H24 樂觀情境下殖利率為 2.5%-3.2% (圖 1；若無處分利益則估僅 0.7%)，評估殖利率吸引力有限，且若交易完成時間為明年，處分利益相關股利配發則須待 2025 年 8 月份。

1H25 本業獲利仍面臨整體市況挑戰，重申「持有」評等

儘管此次處分利益有望使短期獲利優於預期，且充實研發資源有利長期公司競爭力提升，然基於 1) 整體記憶體價格向下循環於 1H25 前難以改反轉，將使本業獲利於 1H25 仍將呈現年減格局 (圖 3)；2) 樂觀情境下 2H24 殖利率最高達 3.2%，殖利率吸引力有限，因此短期評價難以改善，本中心重申「持有」評等，目標價為 450 元，係根據 16 倍目標本益比、2025 預估 EPS 28.9 元。

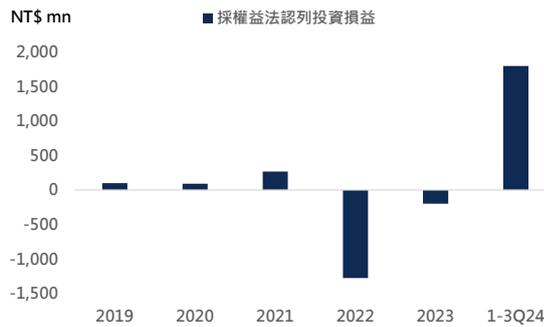
相關圖表

圖 1：宏芯宇潛在貢獻群聯 EPS 為 17.2 元，估每股現金股利 (DPS) 貢獻約 8.6 元-12 元

(NT\$m)	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3
Pre tax profit from HOSIN transaction	4400	4400	4400
Tax Rate (%)	20	20	20
After tax profit from HOSIN transaction	3520	3520	3520
Potential EPS from HOSIN transaction (NT\$)	17.2	17.2	17.2
Payout Ratio (%)	50	60	70
Potential dividend from HOSIN transaction	1760	2112	2464
Potential DPS from HOSIN transaction (NT\$)	8.6	10.3	12.0
Previous estimated 2H24 DPS (NT\$)	3.1	3.1	3.1
Estimated 2H24 DPS after HOSIN transaction (NT\$)	11.7	13.4	15.1
Dividend Yield Rate (%)	2.5	2.9	3.2

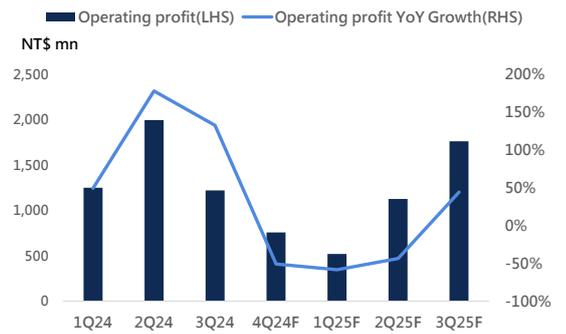
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 2：2019 年以來對宏芯宇認列投資損益



資料來源：公司資料、元大投顧。*2024 年為前三季合計數

圖 3：評估 2H25 本業獲利才有望回歸年成長



資料來源：公司資料、元大投顧預估

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。

群聯 (8299 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	20220307	513.00	620.00	555.12	買進	陳娟娟
2	20220508	398.50	500.00	447.68	買進	陳娟娟
3	20220719	301.00	300.00	280.73	持有-超越同業	陳娟娟
4	20230331	362.50	480.00	464.12	買進	劉誠新
5	20230508	382.50	506.00	489.26	買進	劉誠新
6	20230807	401.00	530.00	517.99	買進	劉誠新
7	20231108	497.00	550.00	537.54	持有-超越同業	劉誠新
8	20240227	598.00	720.00	709.83	買進	劉誠新
9	20240311	598.00	780.00	768.98	買進	劉誠新
10	20240512	693.00	780.00	768.98	買進	劉誠新
11	20240815	504.00	680.00	680.00	買進	劉誠新
12	20241111	466.00	450.00	450.00	持有-超越同業	劉誠新

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 仁愛路三段 157 號 4 樓