

## 持有・維持

收盤價 March 2 (NT\$)	14.35
12 個月目標價 (NT\$)	15.00
前次目標價 (NT\$)	11.50
調升 (%)	30.4
上漲空間 (%)	4.5

## 焦點內容

公司預期 1Q23 面板稼動率微幅上揚，小尺寸電視報價反彈，並因應地緣政治與印度策略聯盟建立面板前後段產線有助長線發展，我們縮小 2023 年虧損預估至每股淨損 2.26 元，維持「持有」評等，調升目標價至 15 元。

## 交易資料表

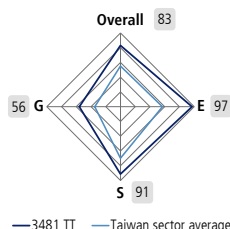
市值：(NT\$bn/US\$m)	137.1 / 4,497
流通在外股數 (百萬股)：	9,556
外資持有股數 (百萬股)：	2,596
3M 平均成交量 (百萬股)：	41.87
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	10.30 - 17.70

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	13.4	19.1	-15.6
相對表現 (%)	9.2	12.8	-2.9

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	1.15A	2.05A	1.77A	0.57A
2022	0.18A	(0.45)A	(1.27)A	(1.30)F
2023	(1.08)F	(0.88)F	(0.37)F	0.07F

## 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)



## 短期電視提早啟動備貨，長線與印度策略聯盟

### 重要訊息

公司舉辦線上法人說明會更新營運近況。

### 評論及分析

**1Q23 面板稼動率微幅上揚，小尺寸電視報價反彈。**產業庫存及稼動率皆在相對低位，公司 4Q22 稼動率約 75%，1Q23 可望略微改善幾個百分點。TV 庫存品牌廠 tier1 與 tier2 略有不同，但目前報價 32 吋電視面板已有上漲，中尺吋 40-50 吋在 2 月亦有反彈，並期待更大尺寸等如 85 吋可於 3 月或 2Q23 醞釀反彈；而 IT 面板跌幅已經收斂至 \$0.3-0.4 美元，gaming 相關 IT 需求較佳，因此 IT 也預期在 2Q23 報價反彈。

**因應地緣政治與印度策略聯盟建立面板前後段產線。**公司與 Vedanta 集團合作，協助其在印度建立 TFT-LCD 顯示面板前後段生產據點(G8.6)。對群創來說除了因應地緣政治(目前電視與手機多為中系或韓系品牌)創造新的供應鏈，另可收取 IP 等技轉費用，同時增加出海口。目前 IP 等技轉費用已確認，其餘各種合作可能性將等雙方政府進一步核可。

**CarUX 持續深耕高階大型車用面板市場。**車用子公司 CarUX 在高階大型車用面板市場營收持續成長，4Q22 營收佔比 22%，同時 2022 全年營收年成長 58%，2020-2022 年複合成長 30%。CarUX 亦持續尋找車用市場的策略合作夥伴，在車艙娛樂、自駕導航、或是充電樁資訊顯示系統，成為非僅僅零組件供應商，而是進化成軟體、硬體、firmware 的 tier1 供應商。

### 投資建議

預期電視面板在價格低檔、庫存健康、需求可望在 2Q23 回升下，廠商展開提早備貨並帶動價格微幅上揚優於我們的預期，但管理層不排除若需求未即時復甦下仍有供過於求之擔憂。我們認為除電視需求外，IT 整機庫存去化時間為關鍵，長期與印度合作有助於長線發展。我們縮小 2023 年虧損預估至每股淨損 2.26 元，維持「持有」評等，調升目標價至 15 元，相當於 2023 年股價淨值比 0.6 倍(原 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-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
營業收入 (NT\$百萬)	251,971	269,911	350,077	223,716	217,729
營業毛利 (NT\$百萬)	3,014	23,833	91,500	(6,906)	1,177
營業利益 (NT\$百萬)	(19,934)	1,812	62,713	(31,665)	(22,612)
稅後淨利 (NT\$百萬)	(17,443)	1,636	57,534	(27,990)	(21,596)
每股盈餘 (NT\$)	(1.77)	0.17	5.53	(2.93)	(2.26)
每股現金股利 (NT\$)	0.10	0.40	1.05	-	-
每股盈餘成長率 (%)	(892.3)	0.0	3169.3	(152.9)	(22.8)
本益比 (x)	N.A.	84.8	2.6	N.A.	N.A.
股價淨值比 (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6
EV/EBITDA (x)	9.0	4.0	1.2	163.3	13.1
淨負債比率 (%)	0.4	7.8	5.1	12.0	19.4
殖利率 (%)	0.7	2.8	7.4	0.0	0.0
股東權益報酬率 (%)	(7.2)	0.7	21.2	(10.0)	(8.9)

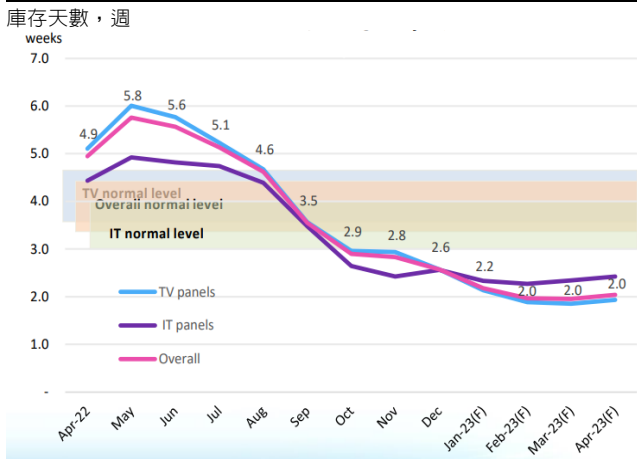
資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 2 月電視面板報價上揚 0-4%

項目	尺寸	解析度	4Q21 (美元)	1Q22 (美元)	2Q22 (美元)	3Q22 (美元)	4Q22 (美元)	QoQ 變動 (美元)	QoQ (%)	YoY 變動 (美元)	YoY (%)	Sep-22 (美元)	Oct-22 (美元)	Nov-22 (美元)	Dec-22 (美元)	Jan-23 (美元)	Feb-23 (美元)	Mar-23F (美元)	Feb-23 MoM 變動(美元)	MoM (%)	Mar-23F MoM 變動(美元)	MoM (%)
顯示器	21.5"	FHD (16:9)	69.4	58.5	44.2	36.4	35.7	(0.7)	(1.8)	(33.7)	(48.5)	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7	0.0	0.0	0.0	0.0
	21.5" WVA LED	FHD (16:9)	71.1	59.8	49.3	44.3	43.3	(1.0)	(2.3)	(27.8)	(39.1)	43.3	43.3	43.3	43.3	43.3	43.3	43.3	0.0	0.0	0.0	0.0
	23.8" WVA	FHD	82.1	76.5	64.2	50.9	46.8	(4.1)	(8.1)	(35.3)	(43.0)	48.2	47.2	46.7	46.4	46.2	46.1	46.1	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0
	27" WVA	FHD (16:9)	92.6	83.3	71.7	60.0	56.3	(3.8)	(6.3)	(36.3)	(39.2)	57.7	56.7	56.2	55.9	55.6	55.5	55.5	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0
筆電	13.3" (WVA)	FHD IPS WVA	79.9	76.4	68.8	60.8	58.1	(2.7)	(4.4)	(21.8)	(27.2)	59.0	58.4	58.0	58.0	58.0	58.0	58.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	14.0" (Slim)	HD	46.7	40.9	33.1	26.8	26.0	(0.8)	(3.0)	(20.6)	(44.2)	26.1	26.1	26.0	26.0	26.0	26.0	26.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	15.6" (Slim)	HD	46.5	40.7	32.9	26.6	25.8	(0.8)	(3.0)	(20.6)	(44.4)	25.9	25.9	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8	0.0	0.0	0.0	0.0
	15.6" LED (Slim)	FHD IPS WVA	58.9	55.6	48.0	40.0	37.3	(2.7)	(6.7)	(21.6)	(36.7)	38.2	37.6	37.2	37.2	37.2	37.2	37.2	0.0	0.0	0.0	0.0
液晶電視 (Open Cell)	32"	HD	41.3	38.0	34.3	27.7	30.3	2.7	9.6	(11.0)	(26.6)	27.0	29.0	31.0	31.0	31.0	31.0	32.0	0.0	0.0	1.0	3.2
	43" 60 Hz	Full HD	74.3	68.3	63.3	51.0	51.3	0.3	0.7	(23.0)	(30.9)	48.0	50.0	52.0	52.0	52.0	52.0	54.0	0.0	0.0	2.0	3.8
	50" 60 Hz	UHD	114.3	85.3	79.0	71.0	74.0	3.0	4.2	(40.3)	(35.3)	69.0	72.0	75.0	75.0	75.0	78.0	81.0	3.0	4.0	3.0	3.8
	55" 60 Hz	UHD	135.0	109.3	97.3	83.3	86.0	2.7	3.2	(49.0)	(36.3)	81.0	84.0	87.0	87.0	87.0	90.0	93.0	3.0	3.4	3.0	3.3
手機	65" 60 Hz	UHD	204.3	179.7	150.0	109.7	114.3	4.7	4.3	(90.0)	(44.0)	106.0	111.0	116.0	116.0	116.0	121.0	126.0	5.0	4.3	5.0	4.1
	6.52"	1600 x 720a-Si	13.7	12.7	11.2	9.3	8.2	(1.2)	(12.5)	(5.5)	(40.2)	8.5	8.5	8.0	8.0	7.5	7.5	7.5	0.0	0.0	0.0	0.0
	6.56"	1612 x 720 a-Si	N.A.	12.5	12.2	10.8	9.5	(1.3)	(12.3)	N.A.	N.A.	10.5	10.0	9.5	9.0	9.0	8.5	8.5	(0.5)	(5.6)	0.0	0.0
	6.67"	2400 x 1080 2.5D Flexible OLED	N.A.	N.A.	N.A.	26.0	24.3	(1.7)	(6.4)	N.A.	N.A.	26.0	25.0	24.0	24.0	23.0	22.0	21.0	(1.0)	(4.3)	(1.0)	(4.5)
平板電腦	6.8"	1600 x 720a-Si	13.7	12.8	12.2	11.0	9.5	(1.5)	(13.6)	(4.2)	(30.5)	10.5	10.0	9.5	9.0	9.0	8.5	8.5	(0.5)	(5.6)	0.0	0.0
	7"	1280 x 800 IPS/FFS	19.0	16.5	13.5	10.9	9.6	(1.3)	(12.0)	(9.4)	(49.6)	10.3	9.8	9.5	9.4	9.3	9.3	9.3	0.0	0.0	0.0	0.0
	10.1"	1280 x 800 IPS/FFS	30.9	28.2	25.2	22.4	21.0	(1.4)	(6.3)	(9.9)	(32.1)	21.7	21.2	20.9	20.8	20.7	20.7	20.7	0.0	0.0	0.0	0.0

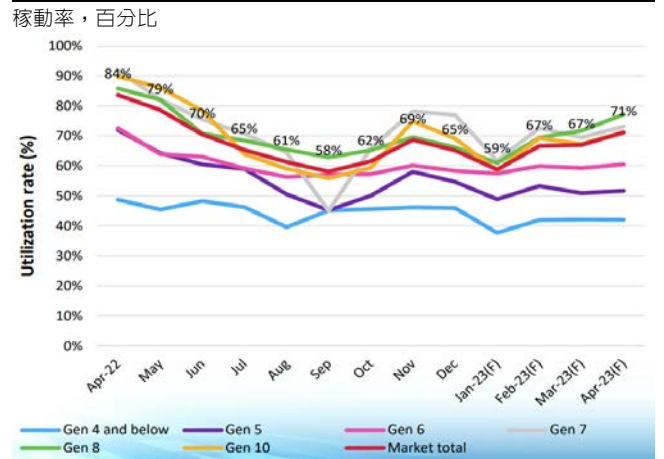
資料來源：Omdia；凱基整理

圖 2: 面板廠大尺寸面板庫存週數



資料來源：Omdia；公司；凱基

圖 3: 各世代面板廠月稼動率分布



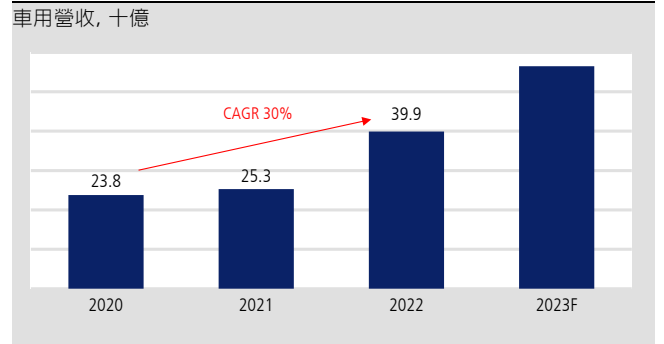
資料來源：Omdia；公司；凱基

圖 4: 與印度(Vedanta)策略聯盟專案

- 興建印度第一座a-Si TFT LCD (G8+)工廠
- More than Panel: 打造印度面板供應鏈
- 鞏固群創外包面板產能
- 促進亞洲新興市場發展
- 技術及人才培訓指導
- 建廠、設備及供應鏈經驗輔導
- 專利技術
- 籌資
- 法規及當地公營設備許可
- 當地國內行銷

資料來源：公司；凱基

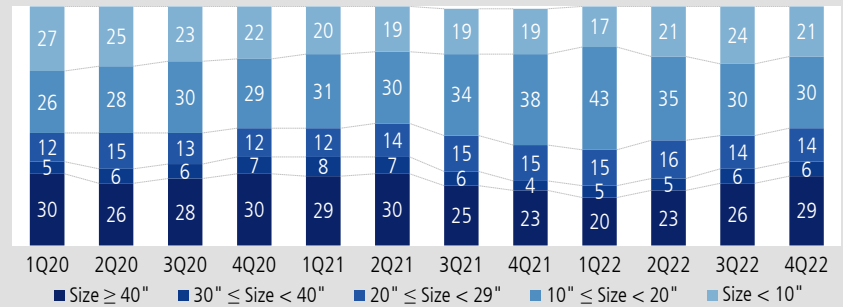
圖 5: 2020-2022 車用營收年複合成長 30%



資料來源：公司；凱基

圖 6: 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 7: 4Q22 財報與 1Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	4Q22F					1Q23F				
	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	47,913	47,913	0.0	45,985	4.2	45,326	44,771	1.2	45,865	(1.2)
毛利	(7,165)	(7,165)	-	(6,326)	-	(4,778)	(6,139)	-	(4,639)	-
營業利益	(12,788)	(12,788)	-	(12,918)	-	(10,367)	(11,728)	-	(10,182)	-
稅後淨利	(12,393)	(12,393)	-	(12,547)	-	(10,280)	(11,690)	-	(10,048)	-
每股盈餘 (元)	(1.30)	(1.30)	-	(1.30)	-	(1.08)	(1.22)	-	(1.06)	-
毛利率 (%)	(15.0)	(15.0)	0.0 ppts	(13.8)	(1.2)ppts	(10.5)	(13.7)	3.2 ppts	(10.1)	(0.4)ppts
營利率 (%)	(26.7)	(26.7)	0.0 ppts	(28.1)	1.4 ppts	(22.9)	(26.2)	3.3 ppts	(22.2)	(0.7)ppts
淨利率 (%)	(25.9)	(25.9)	0.0 ppts	(27.3)	1.4 ppts	(22.7)	(26.1)	3.4 ppts	(21.9)	(0.8)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 8: 2022 與 2023 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2022F					2023F				
	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	223,716	223,716	0.0	222,113	0.7	217,729	210,486	3.4	210,242	3.6
毛利	(6,906)	(6,906)	-	(6,221)	-	1,177	(4,819)	-	4,625	(74.5)
營業利益	(31,665)	(31,665)	-	(32,305)	-	(22,612)	(28,571)	-	(28,806)	-
稅後淨利	(27,990)	(27,990)	-	(27,386)	-	(21,596)	(27,781)	-	(25,404)	-
每股盈餘 (元)	(2.93)	(2.93)	-	(2.83)	-	(2.26)	(2.91)	-	(2.63)	-
毛利率 (%)	(3.1)	(3.1)	0.0 ppts	(2.8)	(0.3)ppts	0.5	(2.3)	2.8 ppts	2.2	(1.7)ppts
營利率 (%)	(14.2)	(14.2)	0.0 ppts	(14.5)	0.4 ppts	(10.4)	(13.6)	3.2 ppts	(13.7)	3.3 ppts
淨利率 (%)	(12.5)	(12.5)	0.0 ppts	(12.3)	(0.2)ppts	(9.9)	(13.2)	3.3 ppts	(12.1)	2.2 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 9: 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	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F
群創	3481 TT	4,475	14.35	5.53	(2.93)	(2.26)	2.6	N.M.	N.M.	0.50	0.54	0.59	21.2	(10.0)	(8.9)	7.4	0.0	0.0
友達	2409 TT	4,586	18.25	6.44	(2.74)	(2.61)	2.8	N.M.	N.M.	0.76	0.74	0.84	29.6	(10.0)	(11.3)	5.5	0.0	0.0
深天馬A	000050 CH	3,452	9.71	0.63	0.26	0.50	15.5	37.3	19.6	0.79	0.72	0.69	4.8	4.0	5.7	0.7	0.5	0.7
京東方	000725 CH	23,272	4.23	0.72	0.18	0.26	5.8	23.8	16.3	1.11	1.14	1.10	21.0	3.6	6.2	5.0	1.9	1.9
樂金	034220 KS	4,095	15,050.0	3,315.0	(4,854.4)	(3,942.34)	5	N.M.	N.M.	0.41	0.47	0.59	9.7	(14.3)	(15.4)	N.A.	4.3	2.9

資料來源：Bloomberg；凱基

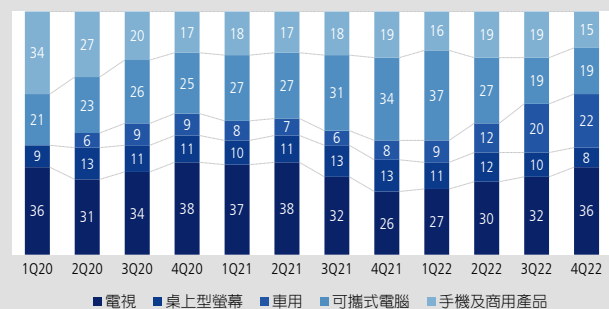
圖 10: 公司概況

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 11: 應用產品比重

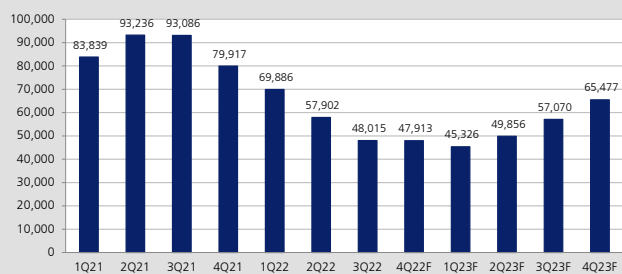
應用產品比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 12: 季營業收入

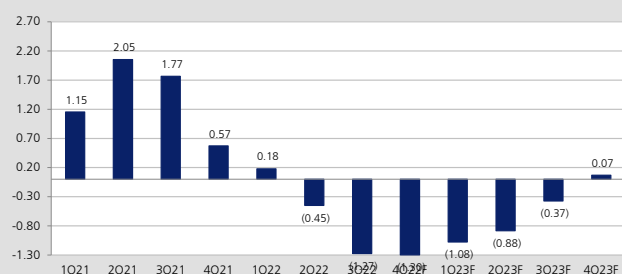
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 13: 每股盈利

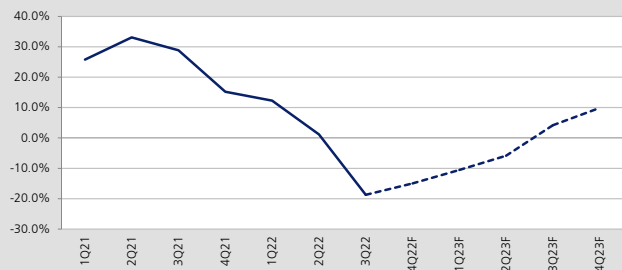
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 14: 毛利率

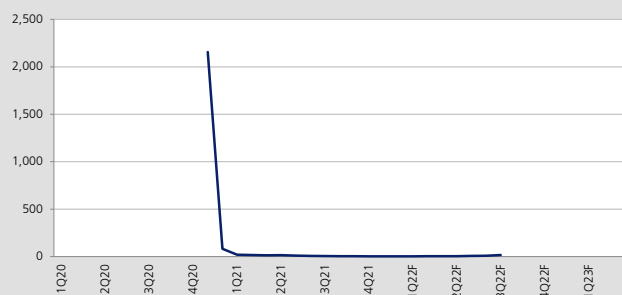
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 15: 本益比

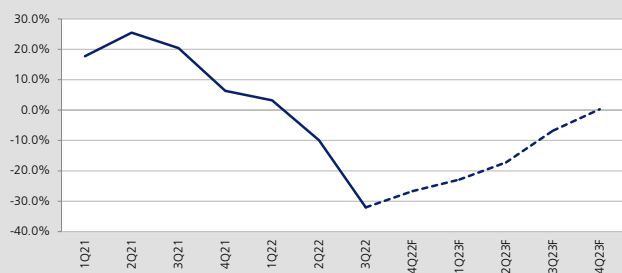
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 16: 營業利潤率

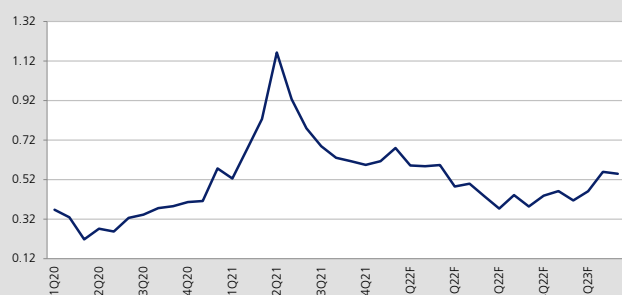
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 17: 股價淨值比

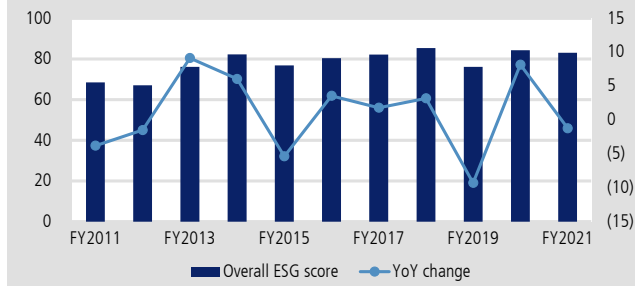
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

**圖 18：ESG 整體分數**

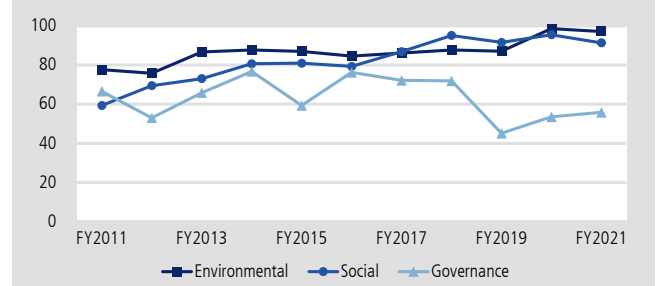
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 19：ESG 各項分數**

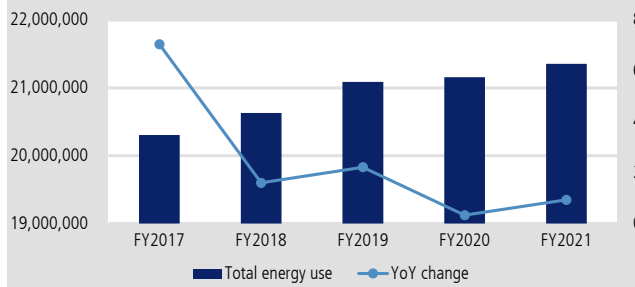
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 20：能源消耗**

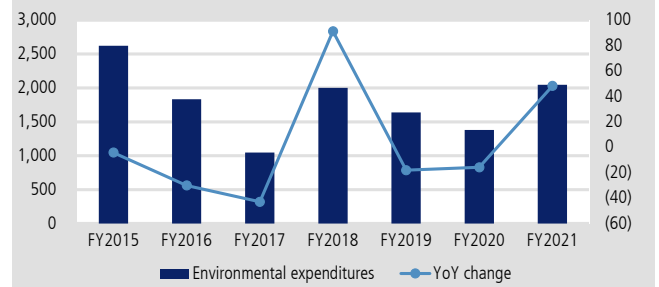
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 21：環境支出**

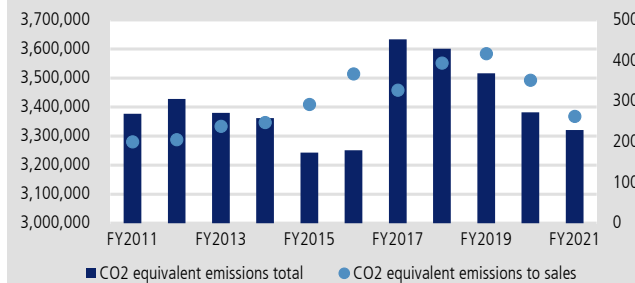
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 22：碳排放量**

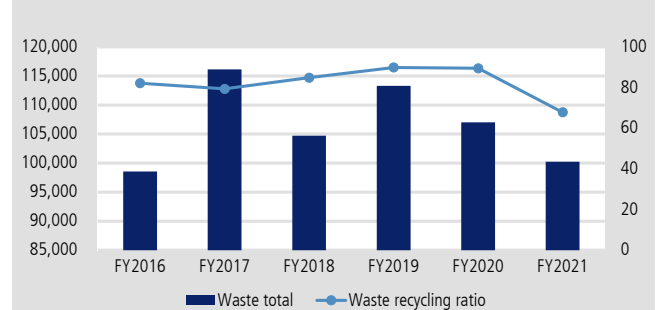
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收排碳量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 23：廢棄物總量**

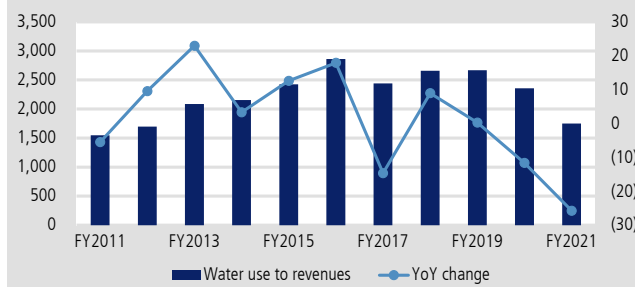
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 24：耗水量**

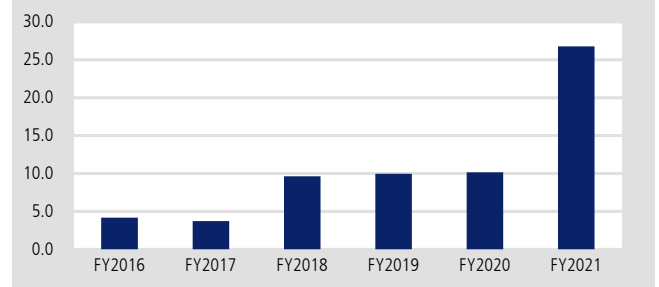
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 25：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-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22F	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	69,886	57,902	48,015	47,913	45,326	49,856	57,070	65,477	350,077	223,716	217,729
營業成本	(61,314)	(57,214)	(57,015)	(55,078)	(50,105)	(52,786)	(54,675)	(58,986)	(258,577)	(230,621)	(216,552)
營業毛利	8,572	688	(9,000)	(7,165)	(4,778)	(2,930)	2,395	6,491	91,500	(6,906)	1,177
營業費用	(6,329)	(6,425)	(6,383)	(5,623)	(5,589)	(5,654)	(6,257)	(6,289)	(28,787)	(24,760)	(23,789)
營業利益	2,243	(5,737)	(15,383)	(12,788)	(10,367)	(8,584)	(3,862)	202	62,713	(31,665)	(22,612)
折舊	(8,492)	(8,271)	(7,880)	(7,560)	(8,077)	(8,077)	(8,077)	(8,077)	(36,123)	(32,204)	(32,307)
攤提	(33)	(34)	(35)	(87)	(46)	(46)	(46)	(46)	(178)	(189)	(183)
EBITDA	10,768	2,568	(7,468)	(5,141)	(2,245)	(462)	4,260	8,325	99,014	727	9,879
利息收入	223	330	417	330	330	330	330	330	928	1,299	1,320
投資利益淨額	202	856	839	87	87	87	87	87	878	1,984	348
其他營業外收入	2,649	3,378	4,477	937	550	550	550	550	2,629	11,442	2,200
總營業外收入	3,074	4,564	5,733	1,354	967	967	967	967	4,435	14,725	3,868
利息費用	(225)	(216)	(229)	(216)	(216)	(216)	(216)	(216)	(977)	(886)	(864)
投資損失	(5)	(2)	7	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(2,757)	(2,990)	(2,349)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)	(3,760)	(8,396)	(1,200)
總營業外費用	(2,987)	(3,208)	(2,571)	(516)	(516)	(516)	(516)	(516)	(4,737)	(9,282)	(2,064)
稅前純益	2,329	(4,381)	(12,221)	(11,950)	(9,916)	(8,133)	(3,411)	653	62,411	(26,223)	(20,808)
所得稅費用[利益]	(427)	(331)	(499)	(436)	(357)	(293)	(136)	26	(4,866)	(1,692)	(760)
少數股東損益	(12)	(29)	(27)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(11)	(75)	(28)
非常項目稅後純益	1,890	(4,741)	(12,746)	(12,393)	(10,280)	(8,433)	(3,555)	672	57,534	(27,990)	(21,596)
非常項目	0	(0)	0	-	-	-	-	-	-	0	-
稅後淨利	1,890	(4,741)	(12,746)	(12,393)	(10,280)	(8,433)	(3,555)	672	57,534	(27,990)	(21,596)
每股盈餘 (NT\$)	0.18	(0.45)	(1.27)	(1.30)	(1.08)	(0.88)	(0.37)	0.07	5.53	(2.93)	(2.26)
獲利率 (%)											
營業毛利率	12.3	1.2	(18.7)	(15.0)	(10.5)	(5.9)	4.2	9.9	26.1	(3.1)	0.5
營業利益率	3.2	(9.9)	(32.0)	(26.7)	(22.9)	(17.2)	(6.8)	0.3	17.9	(14.2)	(10.4)
EBITDA Margin	15.4	4.4	(15.6)	(10.7)	(5.0)	(0.9)	7.5	12.7	28.3	0.3	4.5
稅前純益率	3.3	(7.6)	(25.5)	(24.9)	(21.9)	(16.3)	(6.0)	1.0	17.8	(11.7)	(9.6)
稅後純益率	2.7	(8.2)	(26.5)	(25.9)	(22.7)	(16.9)	(6.2)	1.0	16.4	(12.5)	(9.9)
季成長率 (%)											
營業收入	(12.6)	(17.1)	(17.1)	(0.2)	(5.4)	10.0	14.5	14.7			
營業毛利	(29.4)	(92.0)	(1408.8)	(20.4)	(33.3)	(38.7)		171.0			
營業收益增長	(55.5)	(355.8)	168.1	(16.9)	(18.9)	(17.2)	(55.0)				
EBITDA	(22.9)	(76.2)	(390.8)	(31.2)	(56.3)	(79.4)		95.4			
稅前純益	(64.2)	(288.1)	178.9	(2.2)	(17.0)	(18.0)	(58.1)				
稅後純益	(68.2)	(350.8)	168.9	(2.8)	(17.0)	(18.0)	(57.8)				
年成長率 (%)											
營業收入	(16.6)	(37.9)	(48.4)	(40.0)	(35.1)	(13.9)	18.9	36.7	29.7	(36.1)	(2.7)
營業毛利	(60.4)	(97.8)	(133.5)	(159.0)	(155.7)	(526.1)			283.9	(107.5)	
營業收益	(84.9)	(124.1)	(180.9)	(353.6)	(562.3)	49.6	(74.9)		3361.4	(150.5)	(28.6)
EBITDA	(55.0)	(92.2)	(126.5)	(136.8)	(120.8)	(118.0)			160.9	(99.3)	1258.4
稅前純益	(81.5)	(118.8)	(161.2)	(283.6)	(525.7)	85.6	(72.1)		2340.7	(142.0)	(20.6)
稅後純益	(83.7)	(122.1)	(168.5)	(308.6)	(643.9)	77.9	(72.1)		3416.5	(148.6)	(22.8)

資料來源：公司資料，凱基



## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
<b>資產總額</b>	<b>369,764</b>	<b>379,560</b>	<b>467,520</b>	<b>434,320</b>	<b>434,869</b>
<b>流動資產</b>	<b>133,118</b>	<b>159,162</b>	<b>175,821</b>	<b>150,791</b>	<b>159,362</b>
現金及短期投資	54,721	69,926	68,659	79,804	91,062
存貨	30,439	30,865	38,278	28,433	26,698
應收帳款及票據	42,378	52,122	61,880	35,549	34,598
其他流動資產	5,580	6,249	7,005	7,005	7,005
<b>非流動資產</b>	<b>236,646</b>	<b>220,398</b>	<b>291,698</b>	<b>283,529</b>	<b>275,507</b>
長期投資	9,174	10,114	90,314	90,832	89,719
固定資產	194,382	178,902	162,608	151,433	141,629
什項資產	33,090	31,382	38,777	41,265	44,159
<b>負債總額</b>	<b>137,654</b>	<b>141,993</b>	<b>162,723</b>	<b>179,643</b>	<b>201,685</b>
<b>流動負債</b>	<b>110,818</b>	<b>109,171</b>	<b>116,554</b>	<b>124,529</b>	<b>137,672</b>
應付帳款及票據	51,441	47,560	54,512	47,388	44,497
短期借款	16,022	19,367	8,770	22,864	37,833
什項負債	43,355	42,243	53,271	54,277	55,343
<b>長期負債</b>	<b>26,836</b>	<b>32,822</b>	<b>46,169</b>	<b>55,114</b>	<b>64,013</b>
長期借款	19,702	25,759	35,593	47,499	58,530
其他負債及準備	7,134	7,063	10,577	7,615	5,483
<b>股東權益總額</b>	<b>232,110</b>	<b>237,567</b>	<b>304,797</b>	<b>254,677</b>	<b>233,184</b>
普通股本	97,111	97,111	105,596	95,565	95,565
保留盈餘	29,864	29,121	84,546	56,556	34,960
少數股東權益	182	197	450	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
<b>年成長率</b>					
營業收入	(9.8%)	7.1%	29.7%	(36.1%)	(2.7%)
營業收益增長	(512.3%)		3361.4%	(150.5%)	(28.6%)
EBITDA	(62.7%)	149.8%	160.9%	(99.3%)	1258.4%
稅後純益	(884.7%)		3416.5%	(148.6%)	(22.8%)
每股盈餘成長率	(892.3%)		3169.3%	(152.9%)	(22.8%)
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	1.2%	8.8%	26.1%	(3.1%)	0.5%
營業利益率	(7.9%)	0.7%	17.9%	(14.2%)	(10.4%)
EBITDA Margin	6.0%	14.1%	28.3%	0.3%	4.5%
稅後純益率	(6.9%)	0.6%	16.4%	(12.5%)	(9.9%)
平均資產報酬率	(4.5%)	0.4%	13.6%	(6.2%)	(5.0%)
股東權益報酬率	(7.2%)	0.7%	21.2%	(10.0%)	(8.9%)
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	15.4%	19.0%	14.6%	27.6%	41.3%
淨負債比率	0.4%	7.8%	5.1%	12.0%	19.4%
利息保障倍數 (x)	(15.0)	3.5	64.9	(28.6)	(23.1)
利息及短期償保障倍數 (x)	34.9	0.1	0.9	8.1	(1.3)
Cash Flow Int. Coverage (x)	13.4	21.8	104.1	38.3	14.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.8	1.1	10.4	1.4	0.3
流動比率 (x)	1.2	1.5	1.5	1.2	1.2
速動比率 (x)	0.9	1.2	1.2	1.0	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	991	18,594	15,695	30,550	45,293
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	(1.77)	0.17	5.53	(2.93)	(2.26)
每股現金盈餘 (NT\$)	1.40	2.32	9.79	3.55	1.35
每股淨值 (NT\$)	23.88	24.44	28.82	26.65	24.40
調整後每股淨值 (NT\$)	23.53	24.56	29.28	26.65	24.40
每股營收 (NT\$)	25.56	27.93	33.68	23.41	22.78
EBITDA/Share (NT\$)	1.54	3.93	9.52	0.08	1.03
每股現金股利 (NT\$)	0.10	0.40	1.05	-	-
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.64	0.72	0.83	0.50	0.50
應收帳款周轉天數	61.4	70.7	64.5	58.0	58.0
存貨周轉天數	44.6	45.9	54.0	45.0	45.0
應付帳款周轉天數	75.4	70.7	76.9	75.0	75.0
現金轉換周轉天數	30.6	45.8	41.6	28.0	28.0

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
<b>營業收入</b>	<b>251,971</b>	<b>269,911</b>	<b>350,077</b>	<b>223,716</b>	<b>217,729</b>
營業成本	(248,957)	(246,078)	(258,577)	(230,621)	(216,552)
<b>營業毛利</b>	<b>3,014</b>	<b>23,833</b>	<b>91,500</b>	<b>(6,906)</b>	<b>1,177</b>
營業費用	(22,948)	(22,021)	(28,787)	(24,760)	(23,789)
<b>營業利益</b>	<b>(19,934)</b>	<b>1,812</b>	<b>62,713</b>	<b>(31,665)</b>	<b>(22,612)</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>4,870</b>	<b>6,269</b>	<b>4,435</b>	<b>14,725</b>	<b>3,868</b>
利息收入	1,030	383	928	1,299	1,320
投資利益淨額	431	375	878	1,984	348
其他營業外收入	3,409	5,511	2,629	11,442	2,200
<b>總營業外費用</b>	<b>(1,462)</b>	<b>(5,524)</b>	<b>(4,737)</b>	<b>(9,282)</b>	<b>(2,064)</b>
利息費用	(1,032)	(1,027)	(977)	(886)	(864)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(430)	(4,497)	(3,760)	(8,396)	(1,200)
<b>稅前純益</b>	<b>(16,525)</b>	<b>2,557</b>	<b>62,411</b>	<b>(26,223)</b>	<b>(20,808)</b>
所得稅費用[利益]	(915)	(917)	(4,866)	(1,692)	(760)
少數股東損益	(3)	(4)	(11)	(75)	(28)
非常項目	-	0	0	0	-
<b>稅後淨利</b>	<b>(17,443)</b>	<b>1,636</b>	<b>57,534</b>	<b>(27,990)</b>	<b>(21,596)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>15,196</b>	<b>37,956</b>	<b>99,014</b>	<b>727</b>	<b>9,879</b>
每股盈餘 (NT\$)	(1.77)	0.17	5.53	(2.93)	(2.26)

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>13,835</b>	<b>22,404</b>	<b>101,752</b>	<b>33,942</b>	<b>12,868</b>
本期純益	(17,443)	1,636	57,534	(27,990)	(21,596)
折舊及攤提	35,130	36,144	36,301	32,392	32,490
本期運用資金變動	4,677	(14,051)	(10,219)	30,057	861
其他營業資產及負債變動	(8,528)	(1,326)	18,136	(518)	1,113
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>8,759</b>	<b>(41,934)</b>	<b>(98,422)</b>	<b>(23,705)</b>	<b>(25,581)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(259)	1,130	(15,911)	-	-
本期長期投資變動	-	(22,988)	(54,646)	-	-
資本支出淨額	(24,805)	(20,673)	(28,139)	(21,029)	(22,503)
其他資產變動	33,823	597	275	(2,677)	(3,078)
<b>自由現金流</b>	<b>(6,285)</b>	<b>2,383</b>	<b>55,588</b>	<b>7,524</b>	<b>(12,773)</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(20,073)</b>	<b>11,184</b>	<b>(529)</b>	<b>908</b>	<b>23,970</b>
短期借款變動	-	-	-	11,000	11,000
長期借款變動	(15,710)	4,026	4,710	15,000	15,000
現金增資	-	-	-	(10,032)	-
已支付普通股股息	(597)	(966)	(4,188)	-	-
其他融資現金流	(1,467)	7,845	(1,050)	(15,060)	(2,030)
<b>匯率影響數</b>	<b>(1,636)</b>	<b>145</b>	<b>(666)</b>		
<b>本期產生現金流量</b>	<b>886</b>	<b>(8,201)</b>	<b>2,136</b>	<b>11,145</b>	<b>11,257</b>
購併公司之現金餘額	-	-	-	-	-

## 投資回報率

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
1 - 營業成本/營業收入	1.2%	8.8%	26.1%	(3.1%)	0.5%
- 銷管費用/營業收入	9.1%	8.2%	8.2%	11.1%	10.9%
<b>= 營業利益率</b>	<b>(7.9%)</b>	<b>0.7%</b>	<b>17.9%</b>	<b>(14.2%)</b>	<b>(10.4%)</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	0.8	0.7	0.5	0.7	0.7
+ 什項資產/營業收入)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
<b>= 資本周轉率</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>	<b>1.7</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>
營業利益率	(7.9%)	0.7%	17.9%	(14.2%)	(10.4%)
x 資本周轉率	1.2	1.3	1.7	1.4	1.4
x (1 - 有效現金稅率)	105.5%	64.1%	92.2%	106.5%	103.7%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>(10.0%)</b>	<b>0.6%</b>	<b>28.8%</b>	<b>(20.8%)</b>	<b>(15.2%)</b>

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
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
2022-07-29	持有	10.00	10.30
2022-07-20	持有	10.60	11.20
2022-05-12	持有	13.50	13.70
2022-02-14	持有	15.00	16.90
2022-02-07	持有	15.50	17.35
2021-10-29	持有	16.00	16.70

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，週後若有變更時，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。