

群創(3481)

□台灣 50 ■中型 100 ■MSCI

元富投顧研究部

研究員 顏志龍 Henry Yen
withyen@masterlink.com.tw

評等

日期: 2020/8/5
目前收盤價 (NT\$): 8.62
目標價 (NT\$): 11
52 週最高最低(NT\$): 8.8-19.35
加權指數: 12513.03

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 97,111
市值 (NT\$/mn): 82,160
市值 (US\$/mn): 2,739
20 日平均成交量(仟股): 124,913
PER (2020): N.A.
PBR (2020): 0.36
外資持股比率: 27.73
TCRI 6

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	7.8	29.4	-9.2
加權指數報酬率	5.1	13.8	10.2

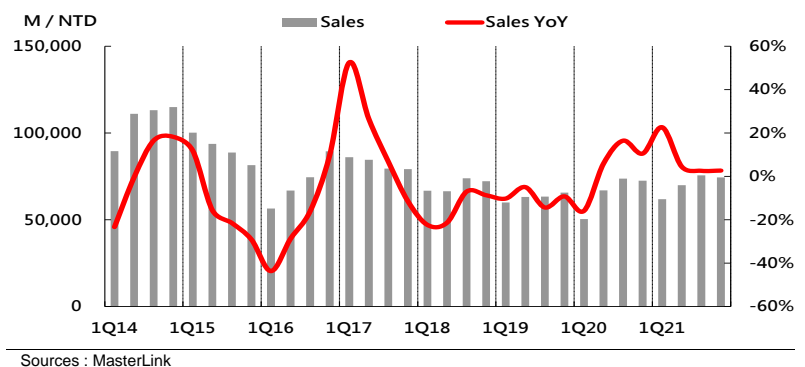
2020 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	11	10
營業收入 (NT\$/mn)	263,432	263,432
毛利率 (%)	3.11	1.21
營益率 (%)	-5.00	-6.93
EPS (NT\$)	-1.31	-1.63
BVPS(NT\$)	23.6	23.3



虧損持續改善，2021 年有望轉盈

- **2Q 本業優於預期，但業外及稅率干擾，EPS-0.49 元：**群創 2Q 營收 669 億元，QoQ+32.7%，因毛利率表現優於預期，帶動本業虧損縮小至 33.6 億元，較元富估計為佳，但業外損失 9.1 億元，以及稅率高於預期，稅後淨損 48 億元，相較元富估計稅後虧損 46.4 億元，大致符合預期。
- **3Q 展望正向，虧損可望進一步縮小，EPS-0.15 元：**群創預期 3Q 大尺寸面板出貨量季增 6%~9%，品牌 ASP 上揚 5%，小尺寸產品出貨量季減 10% 內。根據以上，元富估計群創 3Q 營收 712.1 億元，QoQ+10.1%，毛利率則持續呈現持續回升態勢，營業虧損將持續縮小，估計稅後淨損 14.2 億元，EPS-0.15 元，虧損狀況呈現改善。
- **2021 年供需結構好轉，報價仍有上漲空間：**元富認為 2021 面板產業將迎來結構性變化，韓系面板廠商退出由中國面板廠商取而代之，供需結構將略有好轉跡象，但更可注意中國面板廠商拿下超過 50% 市占率後的價格策略，預期將一改以往的價格競爭態勢，轉而積極創造獲利，有利於相關廠商獲利改善，因此，預期 2021 年報價仍將有上漲的空間，並可望出現由虧轉盈的契機。
- **維持買進，目標價 11 元：**元富估計群創 2020 年 EPS-1.31 元，2020 年 EPS 0.01 元，儘管認為 4Q 面板報價仍有震盪，但 1H21 可望因供需及市場結構變化可望帶動下一波報價上揚，並使相關廠商正式出現虧轉盈的機會，因此，維持買進投資評等，目標價 11 元。(0.45xBVPS)

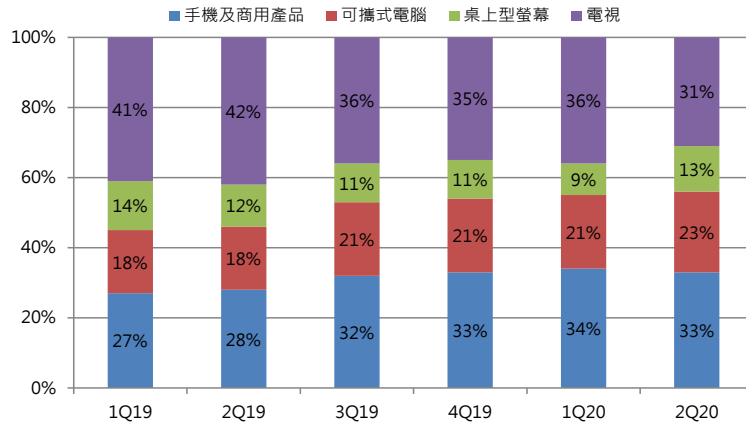
Exhibit 1: 營收及 YoY



群創為全球 LCD 面板領導廠商

友達為全球面板領導廠商，2019 年應用比重以 TV 最高，約達 38%，其次手機及商用產品約 30%，可攜式電腦約 20%、桌上型螢幕約 11%。近期受疫情帶動防疫需求，IT 類產品(可稀式電腦及桌上型螢幕)重要性提升，2Q20 占比合計達 36%。

Exhibit 2: 營收結構



Sources: 元富證券

2Q 本業優於預期，但業外及稅率干擾，EPS-0.49 元

群創 2Q 營收 669 億元，QoQ+32.7%，因毛利率表現優於預期，帶動本業虧損縮小至 33.6 億元，較元富估計為佳，但業外損失 9.1 億元，以及稅率高於預期，稅後淨損 48 億元，相較元富估計稅後虧損 46.4 億元，大致符合預期。

Exhibit 3: 損益表差異

Comprehensive Quarterly Income Statement						NT\$M	
	1Q20(A)	2Q20(A)	2Q20(F)	Diff-%	QoQ	YoY	累計YoY
Net sales	50,392	66,883	66,883	0.0%	32.7%	5.9%	-4.7%
Margin%	-1.8%	2.8%	0.2%				
Operating profit	-6,215	-3,361	-5,139	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Total non-ope inc.	1,254	-910	500				
Pre-tax profit	-4,960	-4,271	-4,639	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Net profit	-5,269	-4,800	-4,639	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
EPS	-0.54	-0.49	-0.48	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

Sources: 元富證券

3Q 展望正向，虧損可望進一步縮小，EPS-0.15 元。

展望第三季，在全球主要國家刺激經濟的舉措下，以及電視品牌廠為下半年的促銷檔期啟動備貨，TV 面板的需求預期將提升；由於在家辦公及遠距教學的趨勢，顯示器及筆記型電腦等 IT 產品面板需求預期將持續暢旺；隨著歐美車廠的復工以及下半年 5G 手機的推出，將逐漸帶動中小型面板需求。

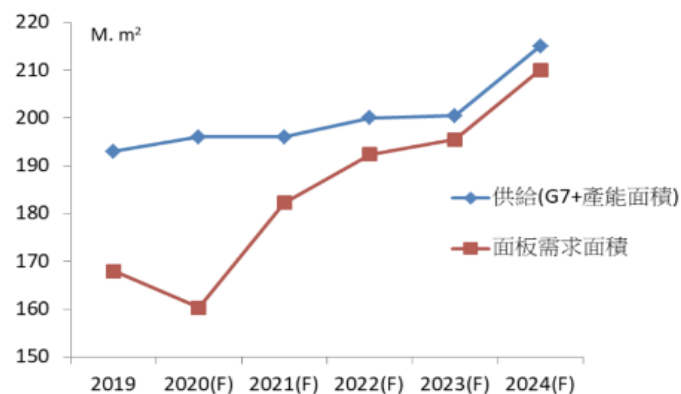
群創預期 3Q 大尺寸面板出貨量季增 6%~9%，品牌 ASP 上揚 5%，小尺寸產品出貨量季減 10% 內。根據以上，元富估計群創 3Q 營收 712.1 億元，QoQ+10.1%，毛利率則持續呈現持續回升態勢，營業虧損將持續縮小，估計稅後淨損 14.2 億元，EPS-0.15 元，虧損狀況呈現改善。

同時，元富認為面板報價於 3Q 呈現上漲格局，但 4Q 將暫時走緩或小幅調整，估計群創 2020 年仍呈將呈現虧損狀態，EPS-1.31 元。

2021 年供需結構好轉，報價仍有上漲空間

元富認為 2021 面板產業將迎來結構性變化，韓系面板廠商退出由中國面板廠商取而代之，供需結構將略有好轉跡象，但更可注意中國面板廠商拿下超過 50% 市占率後的價格策略，預期將一改以往的價格競爭態勢，轉而積極創造獲利，有利於相關廠商獲利改善，因此，預期 2021 年報價仍將有上漲的空間，並可望出現由虧轉盈的契機，根據以上假設，元富估計群創 2021 年 EPS 0.01 元。

Exhibit 4: 大尺寸面板供給/需求變化



Sources : DSCC, PIDA

維持買進，目標價 11 元

元富認為 4Q 面板報價仍有震盪，但 1H21 可望因供需及市場結構變化可望帶動下一波報價上揚，並使相關廠商正式出現虧轉盈的機會，維持買進投資評等，目標價 11 元。(0.45xBVPS)

風險提示

- 1) COVID-19 疫情對 2H20 終端需求之影響。
- 2) LCD 面板產業供需狀態。

Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY18	FY19	FY20F	FY21F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	279,376	251,971	263,432	281,639	
COGS	252,563	248,957	255,251	262,260	
Gross profit	26,814	3,014	8,181	19,379	
Operating expense	21,978	22,948	21,354	21,300	
Operating profit	4,835	-19,934	-13,173	-1,921	
Total non-operate. Inc.	1,734	3,408	1,344	2,000	
Pre-tax profit	6,569	-16,525	-11,829	79	
Total Net profit	2,223	-17,440	-12,661	79	
Minority	0	3	5	0	
Net Profit	2,223	-17,443	-12,666	79	
EPS (NT\$)	0.22	-1.77	-1.31	0.01	
Y/Y %	FY18	FY19	FY20F	FY21F	
Sales	(15.1)	(9.8)	4.5	6.9	
Gross profit	(61.0)	(88.8)	171.4	136.9	
Operating profit	(89.7)	N.A.	N.A.	N.A.	
Pre-tax profit	(86.6)	N.A.	N.A.	N.A.	
Net profit	(94.0)	N.A.	N.A.	N.A.	
EPS	(94.0)	N.A.	N.A.	N.A.	
Margins %	FY18	FY19	FY20F	FY21F	
Gross	9.6	1.2	3.1	6.9	
Operating	1.7	(7.9)	(5.0)	(0.7)	
EBITDA	21.3	13.3	7.9	11.9	
Pre-tax	2.4	(6.6)	(4.5)	0.0	
Net	0.8	(6.9)	(4.8)	0.0	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY18	FY19	FY20F	FY21F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	33,847	34,733	55,590	67,016	
Marketable securities	51,825	19,988	721	721	
A/R & N/R	50,199	42,378	52,686	56,328	
Inventory	30,857	30,439	31,906	32,782	
Others	3,006	5,580	5,580	5,580	
Total current asset	169,734	133,118	146,484	162,427	
Long-term invest.	7,789	9,174	9,174	9,174	
Total fixed assets	206,618	194,382	214,382	234,382	
Total other assets	27,778	33,090	33,090	33,090	
Total assets	411,920	369,764	403,130	439,073	
Short-term Borrow	0	0	0	0	
A/P & N/P	69,365	51,441	85,084	87,420	
Other current liab.	50,910	59,377	95,893	145,441	
Total current liab.	120,275	110,818	180,977	232,861	
L-T borrow s	35,142	19,702	3,680	-12,342	
Other L-T liab.	1,512	7,134	0	0	
Total liability.	156,929	137,654	184,657	220,519	
Common stocks	99,521	97,111	97,000	97,000	
Reserves	99,648	100,362	100,362	100,352	
Retain earnings	55,822	34,637	21,111	21,202	
Total Equity	254,991	232,110	218,474	218,554	
Total Liab. & Equity	411,920	369,764	403,130	439,073	

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m
	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	50,392	66,883	73,705	72,452	
Gross profit	-894	1,873	3,479	3,724	
Operating profit	-6,215	-3,361	-1,921	-1,676	
Total non-op. inc.	1,254	-910	500	500	
Pre-tax profit	-4,960	-4,271	-1,421	-1,176	
Net profit	-5,269	-4,800	-1,421	-1,176	
EPS	-0.54	-0.49	-0.15	-0.12	
Y/Y %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	
Net sales	(15.9)	5.9	16.4	10.5	
Gross profit	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
Operating profit	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
Net profit	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
Q/Q %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	
Net sales	(23.2)	32.7	10.2	(1.7)	
Gross profit	N.A.	N.A.	85.8	7.0	
Operating profit	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
Net profit	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
Margins %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	
Gross	(1.8)	2.8	4.7	5.1	
Operating	(12.3)	(5.0)	(2.6)	(2.3)	
Net	(10.5)	(7.2)	(1.9)	(1.6)	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY18	FY19	FY20F	FY21F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	2,223	-17,443	-12,666	79	
Dep & Amort	52,830	49,928	32,627	33,526	
Investment income	-207	-183	0	0	
Changes in W/C	9,817	4,677	21,867	-2,181	
Other adjustment	-12,083	-23,143	0	1	
Cash flow – ope.	52,580	13,835	41,827	31,425	
Capex	-46,671	-24,766	-20,000	-20,000	
Change in L-T inv.	-51,657	31,659	0	0	
Other adjustment	-709	1,866	0	0	
Cash flow – inve.	-99,037	8,759	-20,000	-20,000	
Free cash flow	5,909	-10,931	21,827	11,425	
Inc. (Dec.) debt	23,098	-15,710	0	0	
Cash dividend	-7,962	-597	-970	0	
Other adjustment	-531	-3,766	0	0	
Cash flow – Fin.	14,606	-20,073	-970	0	
Exchange influence	-290	-1,636	0	0	
Change in Cash	-32,142	886	20,857	11,425	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY18F	FY19F	FY20F	FY21F	
ROA	0.54	-4.46	-3.28	0.02	
ROE	0.86	-7.16	-5.62	0.04	

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2020 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.