



友達

群創

財務報表分析

組員：

311707043 郭東輝 財金碩一

311707059 吳致傑 財金碩一

310707039 吳澄濡 財金碩一

311707058 曾冠蒼 財金碩一

1. 公司介紹

2. Distortion

3. 財務比率分析

4. 公司估值

5. 結論

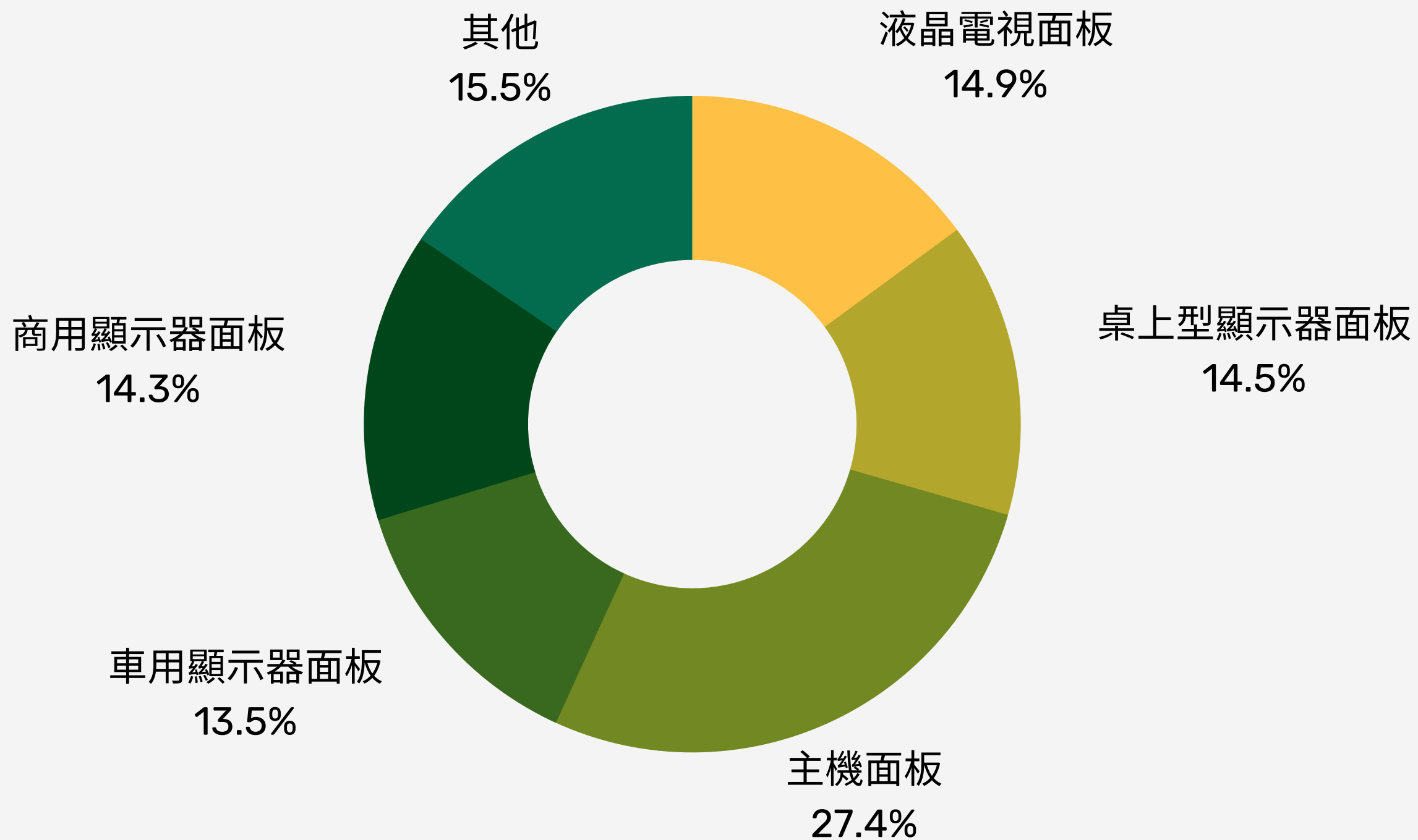
公司介紹

基本信息和業務概況



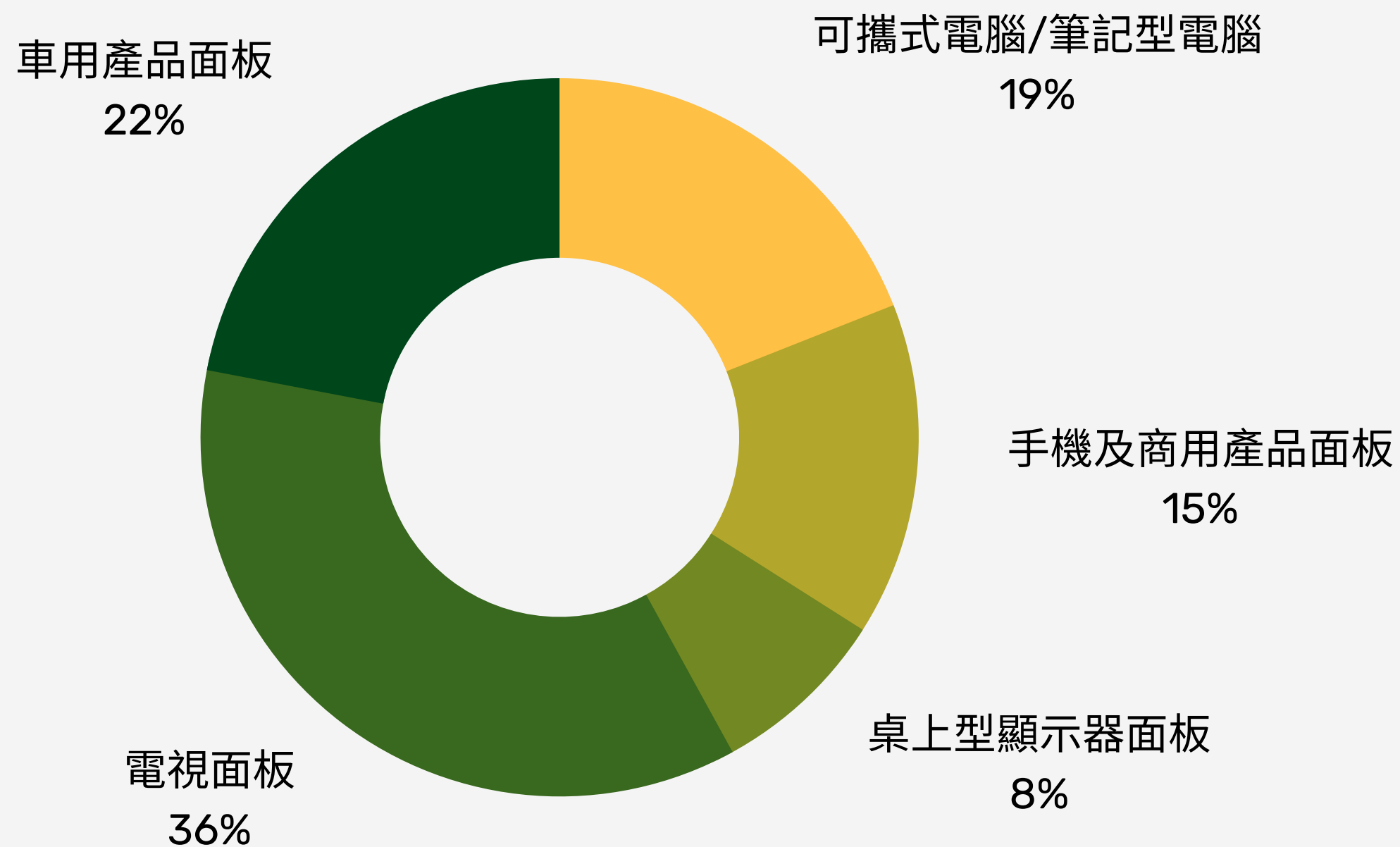


主要地區市場





主要地區市場



產業概況與 產品發展趨勢

TFT-LCD

薄膜電晶體液晶
顯示器仍為主流
技術，符合數位
時代需求

產品發展趨勢

持續在顯示技術
上精進，發展了
AmLED 和 LED
顯示技術

市場競爭

來自三星電子、
LG顯示器、中國
企業、日本企業
價格競爭

可持續發展壓力

俄烏戰爭、通貨
膨脹、升息，面
板產業出貨需求
面積年衰退4%

Distortion – 折舊

友達

2022	資產淨額	累積折舊	折舊費用
房屋與建築	117,475,024	42,819,944	2,698,962
機器設備	832,882,543	758,531,143	22,534,747
其他設備	37,174,884	29,723,444	5,431,251

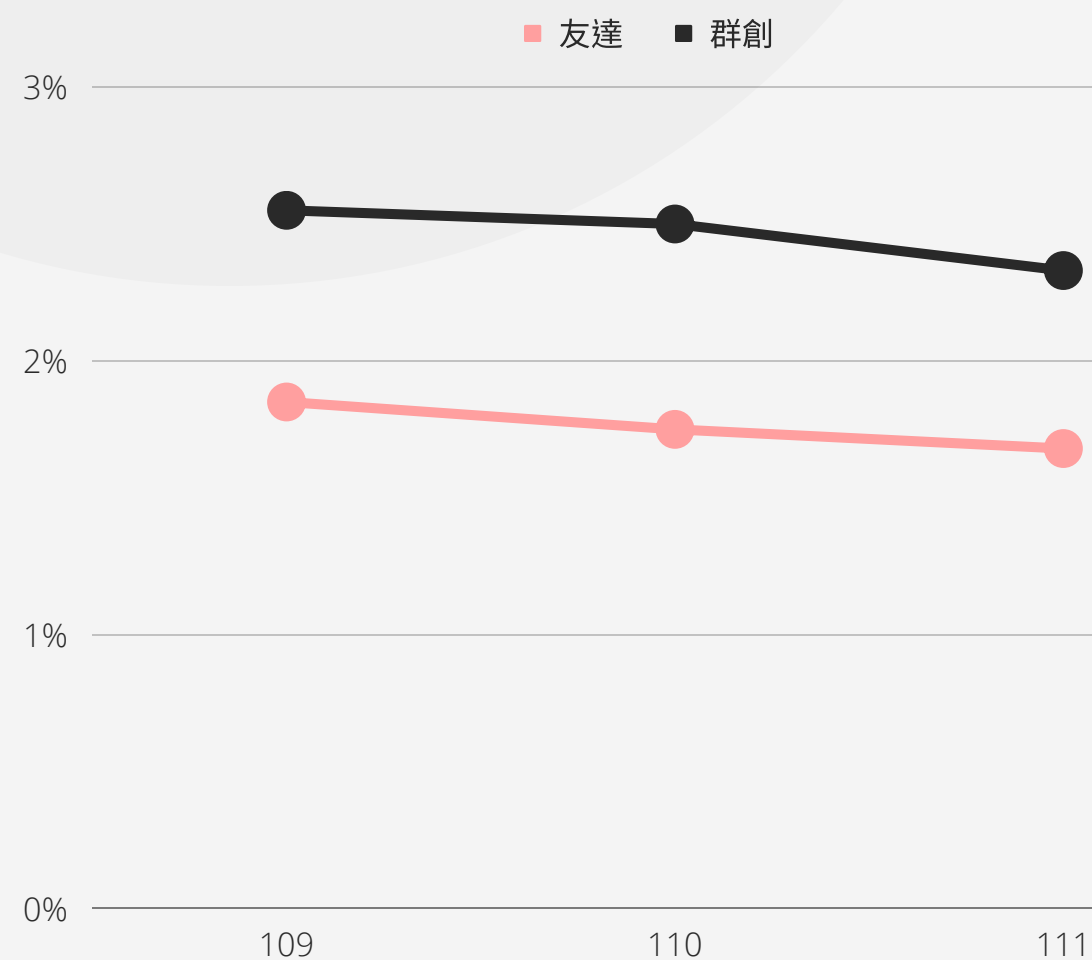
群創

2022	資產淨額	累積折舊	折舊費用
房屋與建築	179,699,574	131,005,345	6,932,091
機器設備	484,375,727	418,170,549	16,016,928
其他設備	43,483,603	38,755,341	3,312,432

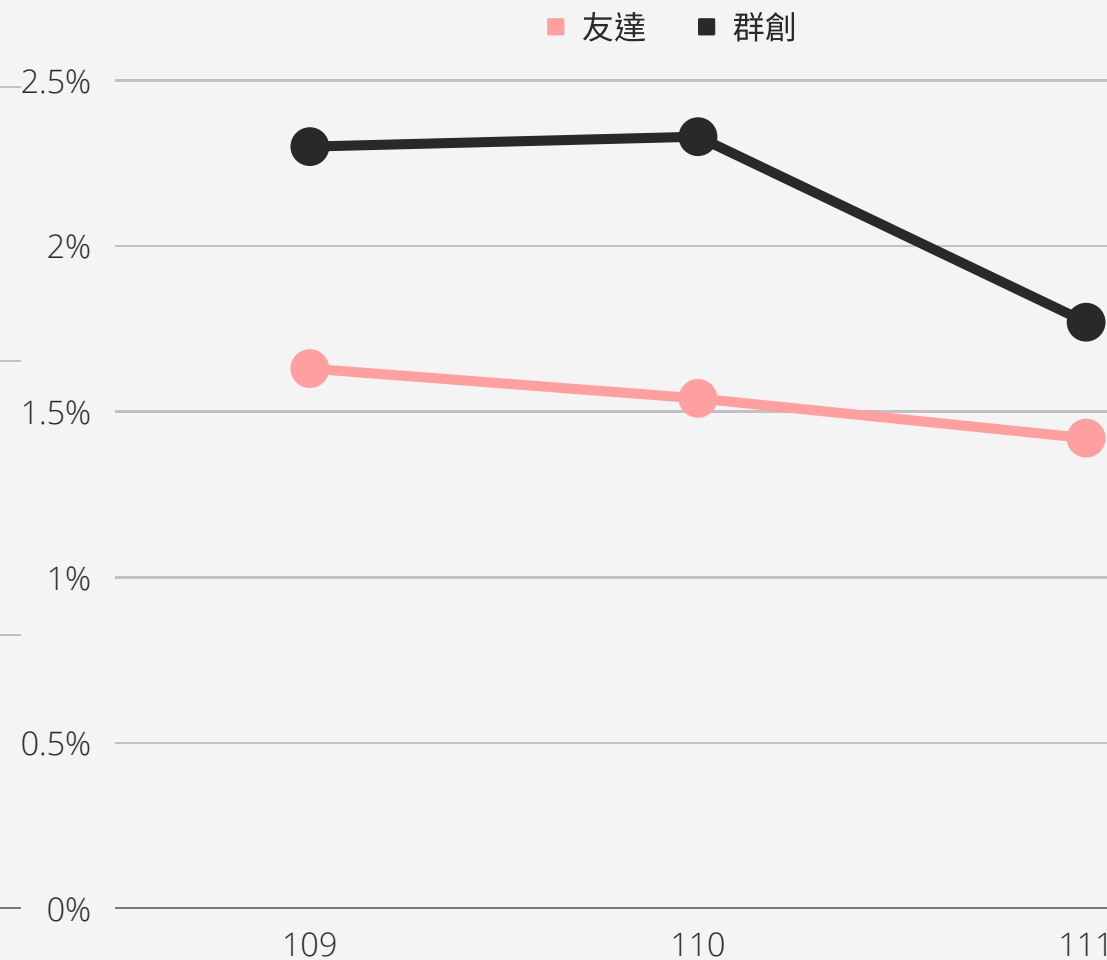
單位: 千元

$$\text{估計折舊率} = \text{折舊費用} / \text{固定資產成本}$$

房屋與建築折舊率



機器設備折舊率



群創在認列折舊方面較為激進
為了避免折舊認列方法導致績效錯估



調整群創折舊與友達一致!

調整資產負債表

群創

2022	歷史成本	耐用年限 (群創)	已使用年限	調整後 耐用年限	調整後 累積折舊	調整後 固定資產淨額
房屋與建築	179,699,574	44.82年	32.68年	59.39年	98,866,639	80,832,935
機器設備	484,375,727	56.35年	48.65年	70.62年	333,667,030	150,708,697
其他設備	43,483,603	24.83年	22.13年	12.32年	43,483,603	0

2022	資產負債表調整
固定資產淨額	111,913,962
遞延所得稅負債	22,382,793
保留盈餘	89,531,170

單位: 千元

原始總固定資產淨額 = NT\$119,627,669,000

調整後總固定資產淨額 = NT\$231,541,632,000



固定總資產增加
NT\$111,913,962,000

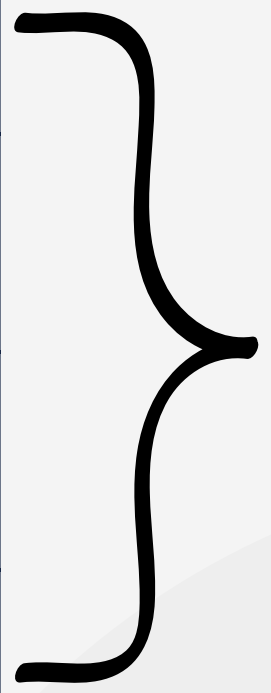


調整損益表

群創

2022	原始折舊費用	調整後折舊費用	費用調整
房屋與建築	4,009,250	2,205,799	-1,803,452
機器設備	8,595,915	5,921,381	-2,674,534
其他設備	1,751,439	3,146,416	1,394,977
Total	14,356,604	11,273,597	(3,083,008)

2022	損益表調整
推銷費用	(171.58)
管理費用	(101,577.56)
研發費用	(436,045.56)
製造費用	(2,545,213.01)
所得稅	616,601.54
淨利	2,466,406.17




折舊費用

單位: 千元

財務比率分析

PROFITABILITY (2022)

	群創 (3481)	友達 (2409)
Gross profit margin	-8.52%	-4.93%
Net profit margin	-12.78%	-9.81%
Contribution margin	9% 	3%
ROA	-7.57%	-5.7%
ROE	-4%	-10.12%

- 雖然群創毛利率比較低，但比較邊際貢獻率後我們發現群創在每單位的銷售享有較高的利潤，代表群創其實在成本與價格上佔有較大的優勢。
- 造成群創淨利率較低的原因，可能是因為其固定成本較高，若銷售量不佳，將造成整體獲利嚴重下滑。



SOLVENCY (2022)

	群創 (3481)	友達 (2409)
流動比率	1.47 	1.09
速動比率	1.16 	0.82
現金比率	54.17%	55.66%
利息保障倍數	-26.76	-17.7

群創有較好的短期償債能力





EFFICIENCY (2022)

	群創 (3481)	友達 (2409)
營業週期	132.42天	94.46天
存貨週轉天數	41.68	31.51
應收帳款天數	90.74	62.95
應付帳款天數	67.31	86.71
現金週期	65.11	7.75



- 此表可看出友達存貨週轉快、應收帳款收款快且應付帳款付款較慢，因此享有較低的現金週期。
- 一般來說，現金週期較高的公司應該有持有較高的財務槓桿來支應現金流，但我們發現群創 Debt/Equity 相對低很多，我們認為是因為群創繳納應付帳款的速度較快，使得供應商願以較低的利率提供其資金。





ROE ANALYSIS (2022)

	ROE	ROIC	Effective rate	Spread	Financial leverage
群創 (3481)	-8.77%	-7.23%	1.5%	-8.7%	0.177
友達 (2409)	-10.76%	-5.78%	0.7%	-6.5%	0.769

	RONOI	RONOA	NOPAT margin	Operating asset turnover
群創 (3481)	2.58%	-12.79%	-15.5%	0.826
友達 (2409)	4.82%	-12.14%	-11.5%	1.05

- 由 RONOI 可看出**友達**在非營運資金的投資報酬率較高。
- 若只看 RONOA 會誤以為兩家公司表現相近，但進行比率拆解後，我們發現友達營業資產淨利率表現較好且營業資產週轉率也較高(表現較佳)，只是因為淨利率為負值，週轉率才放大了RONOA的負報酬。



Valuation

The discounted abnormal profit model

$$\begin{aligned} \text{Equity value}_0 = & \text{BVE}_0 + \frac{\text{Profit or loss}_1 - r_e \cdot \text{BVE}_0}{(1 + r_e)} + \frac{\text{Profit or loss}_2 - r_e \cdot \text{BVE}_1}{(1 + r_e)^2} \\ & + \frac{\text{Profit or loss}_3 - r_e \cdot \text{BVE}_2}{(1 + r_e)^3} + \text{PV of abnormal profits beyond year 3} \end{aligned}$$

使用此模型原因

01 現金流量相當不穩定

✗ The discounted cash flow model

02 股利發放並不穩定

✗ Discounted dividends model



The discounted abnormal profit model



友達

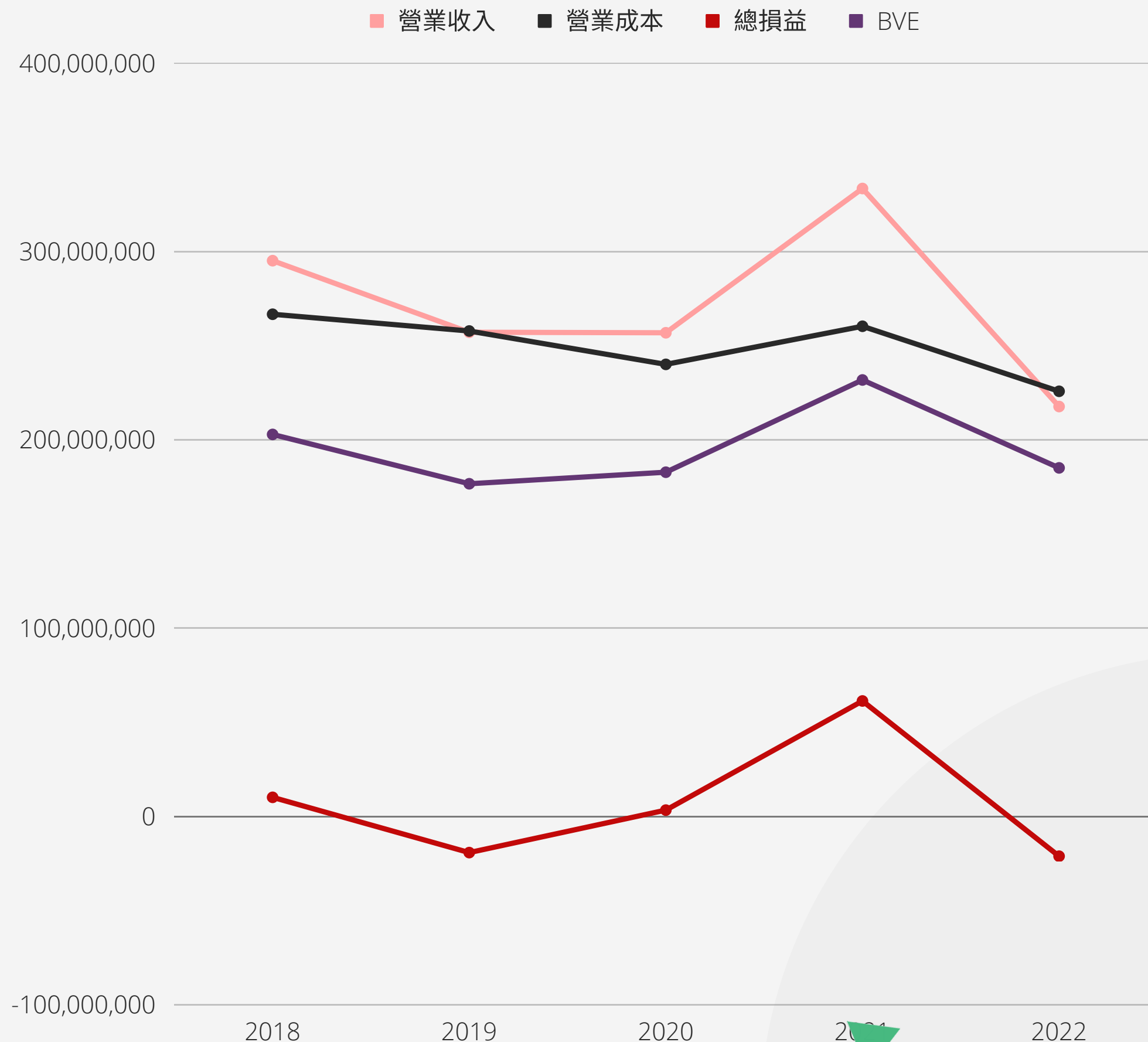
估計 profit or loss

面板產業

依據市調機構Omdia資料顯示，2022整體顯示器產業面板出貨需求面積年衰退4%
預估2023年景氣將會緩慢復甦，面板出貨需求將成長約 4%。

電視終端銷售

過去由疫情帶動需求大幅增長PC產業，隨著2022年疫情趨緩後，需求逐漸回歸到正常水位，預估2023年需求持平，但大尺寸桌上型顯示器比重將穩定增加



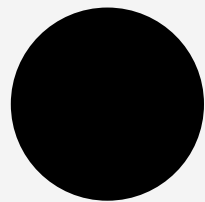
營業收入 → Profit or loss

友達

我們假設友達將在2027年達到穩定的業績水平，並且延長預測期限不會進一步揭示市場動態對友達業績的影響
因此，整體預測期望是，儘管友達目前的異常表現水平不可持續，增長將會放緩並且利潤率將受到壓縮

估計參數

- 01 BVE(book value equity)：根據預測Profit and loss，減去平均股利發放，建立預測BVE
- 02 Profit and loss：透過預測營業收入，扣除相對穩定的營業成本與其他成本，建立預期收益
- 03 Terminal value：5年後友達成長狀況
- 04 Cost of equity：使用CAPM模型，beta值為過去一整年股價計算的值

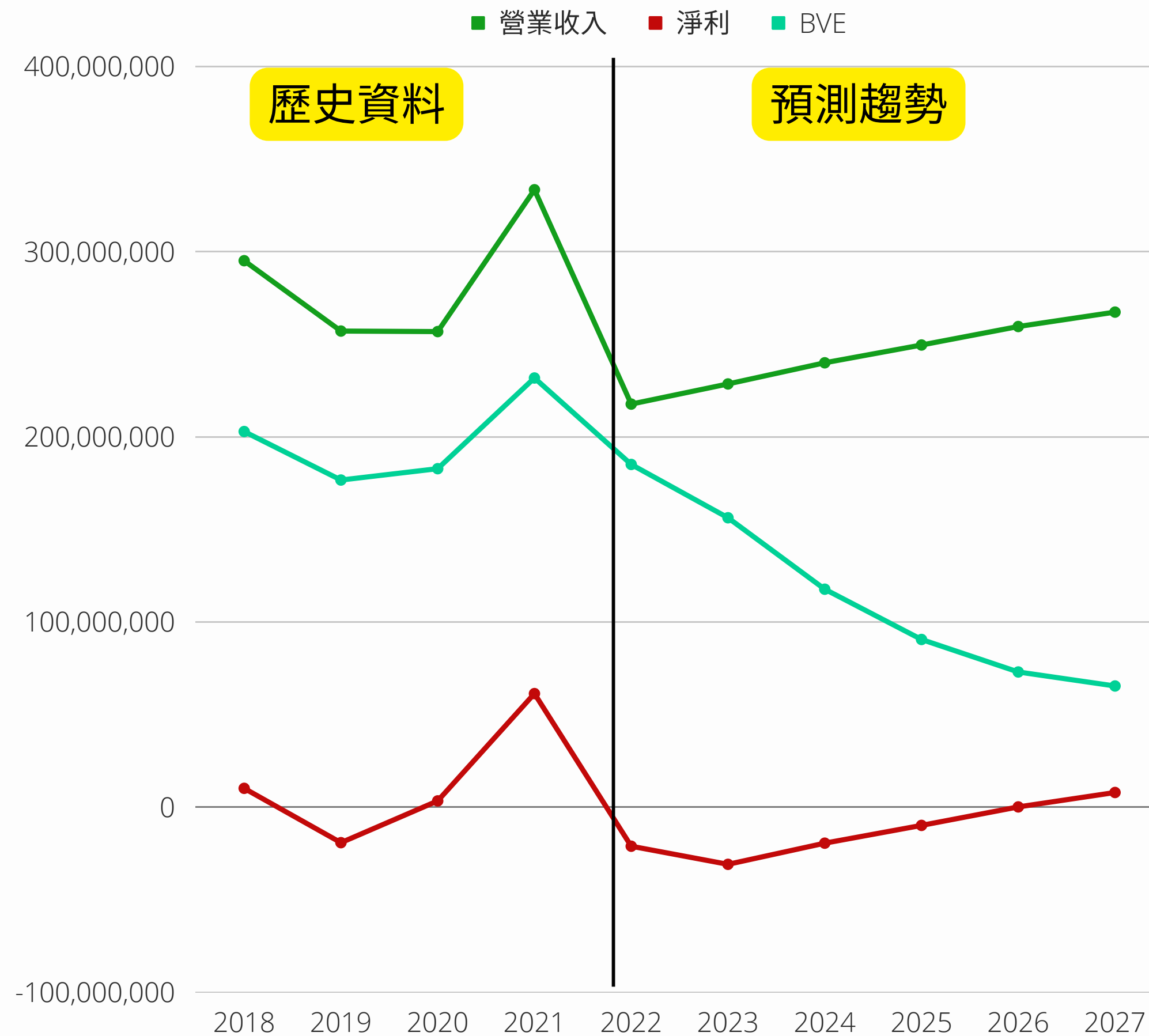


參數估計值

參數	估計值	參數	估計值
beta	0.8421	2023營收YoY	0.05
market return	0.0775922	2024營收YoY	0.04
risk-free rate	0.0114	2025營收YoY	0.04
營業成本成長率	0	2026營收YoY	0.03
2022營收YoY	0.05	其他會計項目	假設波動小可忽略其變化



估計結果





截至5/23友達股價：17.9元

main result

未來經濟復甦

預期成長率：2.5%

Equity value：158,072,297,533

stock price：20.53元

undervalued

未來經濟放緩

預期成長率：0%

Equity value：135,833,498,075

stock price：17.64元

fair value

未來經濟衰退

預期成長率：-2.5%

Equity value：125,820,672,190

stock price：16.34元

overvalued



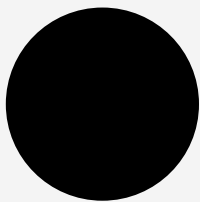
皆低於帳面價值(24.04元)

群創

因為群創每年之收入與成本變動較不穩定，我們將收入與成本拆成較細的項目分別估計。收入分為內銷與外銷，分別估計其產量與售價的成長趨勢；而成本則分為變動與固定進行觀測，變動以產量與單位成本變動來估計。

估計參數

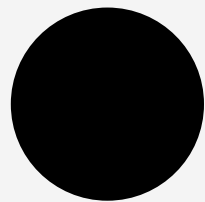
- 01 銷量：根據Omdia對面板業之預估2023仍需求疲乏(7.66E)，至2024才會回復穩定(8.93E)
- 02 產量：2022年存貨水準較低，估計不會降低產量，後續將跟隨銷量進行成長
- 03 價格：疫情使得面板價格今年跌至谷底(-57%)，預計明年開始緩慢回復至過往水準
- 04 單位成本：因玻璃基板供給跟不上面板需求，康寧宣佈2023調漲10%，預期持續至2025才開始回穩



參數估計值

銷量	估計值	單位價格	估計值
2023	-4%	2023	20%
2024	10%	2024	10%
2025	10%	2025	5%
2026	10%	2026	5%
2027	10%	2027	5%

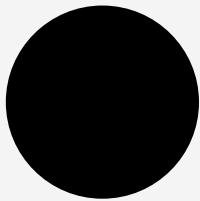




參數估計值

產量	估計值	單位成本	估計值
2023	0%	2023	10%
2024	10%	2024	5%
2025	10%	2025	0%
2026	10%	2026	0%
2027	10%	2027	-5%





參數估計值

收入(銷值)	估計值	變動成本(產值)	估計值
2023	0.4%	2023	10%
2024	17.28%	2024	15.5%
2025	15.86%	2025	15.5%
2026	15.82%	2026	10%
2027	15.54%	2027	4.5%



參數估計值

	產能	產量	固定成本
2023	500,010	392,205	0%
2024	500,010	431,426	0%
2025	500,010	474,568	0%
2026	550,110	522,025	10%
2027	605,121	574,227	10%

參數估計值

單位: 千元

Beta=0.79 re=6.42%	2023	2024	2025	2026	2027
Profit or loss	2,733,999	8,688,130	25,322,594	41,182,546	27,417,717
股利	0.03	0.06	0.06	0.50	0.98
BVE	339,679,787	347,767,737	372,489,641	408,607,669	426,141,574
AP	-19,086,296	-13,651,718	1,394,664	14,934,473	43,303
PV	31,720				

	G=2.5%	G=0%	G=-2.5%
BVEO	337,245,660	337,245,660	337,245,660
PV	31,720	31,720	31,720
Terminal Value	828,602	493,783	346,563
Equity Value	320,917,588	320,582,769	320,435,550
Price	32.05	31.94	31.73



截至5/23群創股價：14元

main result

未來經濟復甦

預期成長率：2.5%

Equity value：320,917,588

stock price :32.05元

undervalued

未來經濟放緩

預期成長率：0%

Equity value：320,582,769

stock price : 31.94元

undervalued

未來經濟衰退

預期成長率：-2.5%

Equity value：320,435,550

stock price : 31.73元







undervalued



皆低於帳面價值(33元)

單位：千元

CONCLUTION

	群創 (3481)	友達 (2409)
Contribution margin	9% 	3%
流動比率	1.47 	1.09
速動比率	1.16 	0.82
現金週期	65.11	7.75 
NOPAT margin	-15.5%	-11.5% 
Operating asset turnover	0.826	1.05 

成交價	13.1	自訂成本	
市價	13.95	昨日股數	500
付出成本	6,552	現值	6,953
報酬率	6.12%	預估損益	401
成交日期	2023/05/12	委託書號	k00sc

Thank You

Feel free to approach us if you
have any questions.