

群光(2385)

□台灣 50 ■中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 蘇建彰 Steven Su
stevensu@masterlink.com.tw

評等

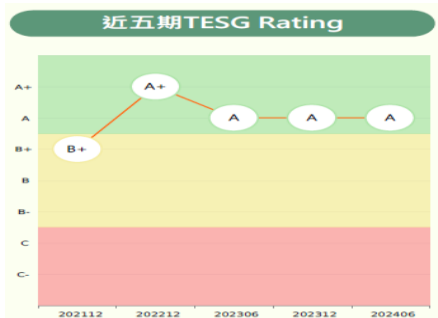
日期: 2024/5/30
目前收盤價 (NT\$): 186.5
目標價 (NT\$): 240
52 週最高最低(NT\$): 93.9-258.5
加權指數: 21364.48

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 7,601
市值 (NT\$/mn): 141,760
市值 (US\$/mn): 4,725
20 日平均成交量(仟股): 4,190
PER (2024): 15.5
PBR (2024): 3.38
外資持股比率: 33.18
TCRI 4

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-7.9	-0.5	15.8
加權指數報酬率	4.8	12.6	23.0

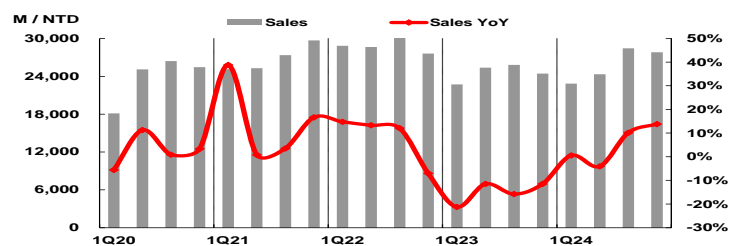
2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	240	263
營業收入 (NT\$/mn)	103,410	105,001
毛利率 (%)	20.9	20.8
營益率 (%)	11.2	11.2
EPS (NT\$)	12.04	12.50
BVPS(NT\$)	55.1	55.5



AI PC 趨勢有助產品組合並推升獲利

- 受惠於 Copilot 鍵盤開始出貨推升高單價鍵盤業務，電源業務則將有季節性成長，至於影像產品因消費性產品需求不佳，營收貢獻將減少，估計 2Q24 營收 243.28 億元(QoQ+6.5%)，因營收規模提升且產品組合仍佳，毛利率提升至 20.5%，EPS 2.51 元。
- 通路庫存轉趨健康以及通膨壓力降低，2024 年 PC 出貨量轉佳有助於鍵盤和電源業務拓展，但受影像業務消費品需求仍不佳，以及網通業務客戶庫存調整持續，故將 2024 年營收 YoY 由高個位數下修至中個位數成長，估計三大產品線成長性以鍵盤最佳。
- Copilot 款鍵盤已於 2Q24 開始出貨，由於 AI PC 多為高階機種，推估 LED 背光鍵盤滲透率將隨之增加，預期 2024 年鍵盤業務營收 YoY 雙位數成長遠優於 PC 產業出貨 YoY 低個位數成長。
- AI PC 滲透率提升趨勢有助電源搭載瓦數，2024 年將以高瓦特數電源、Server 電源、低軌衛星電源以及智慧建築解決方案等業務成長性較佳，產品組合優化趨勢不變。影像產品預期為 2024 年三大產品線中成長性較弱者，主因在於消費性產品需求狀況仍不佳，所幸 AI PC 趨勢有助於 NB 鏡頭模組規格提升，且 Surveillance Cam、Action Cam 和影像會議系統等高附加價值應用營收占比提升，2024 年影像業務質的提升可望提升該業務獲利表現。
- 將 2024 年 EPS 由 12.5 元下修至 12.04 元，考量 AI PC 趨勢有助優化產品組合並推升獲利，維持買進評等，TP 240 元。

Exhibit 1: 營收與營收 YOY



Sources: Masterlink

Exhibit 2: TEGS 企業永續指標

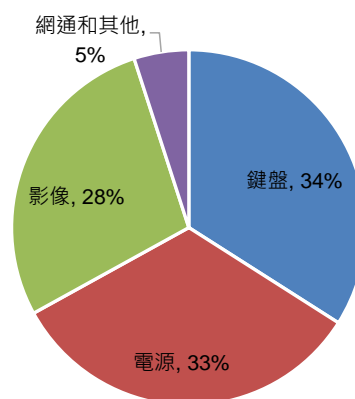


Sources: TEJ

群光為電腦週邊產品龍頭廠，鍵盤產品線毛利率最佳

群光為全球最大電腦週邊產品大廠，主力產品 NB 鍵盤、DT 鍵盤、NB Camera Module、NB Adaptor 和 IP Cam 分別占全球市佔率分別為 38%、41%、43%、48%和 25%，1Q24 營收比重為電源供應器(包含 DT、NB、伺服器、遊戲機以及智慧家庭)占 33%、鍵盤(NB、PC 和 Tablet)占 34%、影像產品(NB、行車紀錄器以及運動攝影機)占 28%、網通與其他占 5%。各產品線毛利率優劣順序為鍵盤、電源供應器、影像產品。鍵盤業務競爭對手包含達方、精元，電源供應器競爭對手則為台達電、光寶。此外，群光 2024 年資本支出 30 億元，主要用於泰國廠產能擴建，群電泰國新廠已於 4Q23 量產，群光泰國二廠則將於 3Q24 投產，2024 年泰國廠產出占比由去年 18%提升至 25%。

群光 1Q24 產品組合



Source : Company

產品組合佳，1Q24 EPS 2.42 元優於預期

1Q24 營收 228.4 億元(QoQ-6.5%)，受惠於產品組合佳和台幣貶值，毛利率 20.2%優於預期之 19%，營業利益 22.79 億元(QoQ-11.9%)優於預估值 9%，業外因匯兌認列收益 4.69 億元，稅後純益 17.62 億元(QQ-14.9%)，EPS 2.42 元優於預期之 2.21 元。

群光 1Q24 營收獲利

NT\$m	4Q23	1Q24 (A)	1Q24 (E)	較預期相比	QOQ	YoY	累計 YOY
Net sales	24,429	22,846	22,728	0.5%	-6.5%	0.5%	0.5%
Margin %	20.9%	20.2%	19.0%				
Operating profit	2,588	2,279	2,092	9%	-11.9%	27.6%	27.6%
Total non-ope inc.	481	469	350				
Pre-tax profit	3,069	2,748	2,442				
Net profit	2,070	1,762	1,603	10%	-14.9%	19.9%	19.9%
EPS	2.87	2.42	2.21				

Source : Company、Masterlink

2Q24 營收成長主要來自鍵盤和電源業務，估計 EPS 2.51 元

受惠於 Copilot 鍵盤開始出貨推升高單價鍵盤業務，電源業務則將有季節性成長，至於影像產品因消費性產品需求不佳，營收貢獻將減少，估計 2Q24 營收 243.28 億元(QoQ+6.5%)，因營收規模提升且產品組合仍佳，毛利率由上季之 20.2%增至 20.5%，稅後純益 18.29 億元(QoQ+3.8%)，EPS 2.51 元。

影像業務消費品需求仍不佳，以及網通業務客戶庫存調整持續，將 2024 年營收 YoY 由高個位數下修至中個位數成長

通路庫存轉趨健康以及通膨壓力降低，2024 年 PC 出貨量轉佳有助於鍵盤和電源業務拓展，但受影像業務消費品需求仍不佳，以及網通業務客戶庫存調整持續，故將 2024 年營收 YoY 由高個位數下修至中個位數成長，估計三大產品線成長性以鍵盤最佳。

在鍵盤業務方面，微軟為推廣 AI PC 將新增 Copilot 按鍵於 Windows 11 PC 上，該款鍵盤已於 2Q24 開始出貨，由於 AI PC 多為高階機種，推估 LED 背光鍵盤滲透率將隨之增加，預期 2024 年鍵盤業務營收 YoY 雙位數成長遠優於 PC 產業出貨 YoY 低個位數成長。至於在電源業務方面，AI PC 滲透率提升趨勢有助電源搭載瓦數，2024 年將以高瓦特數電源、Server 電源、低軌衛星電源以及智慧建築解決方案等業務成長性較佳，產品組合優化趨勢不變。

影像產品預期為 2024 年三大產品線中成長性較弱者，主因在於消費性產品需求狀況仍不佳，所幸 AI PC 趨勢有助於 NB 鏡頭模組規格提升，且 Surveillance Cam、Action Cam 和影像會議系統等高附加價值應用營收占比提升，2024 年影像業務質的提升可望提升該業務獲利表現。

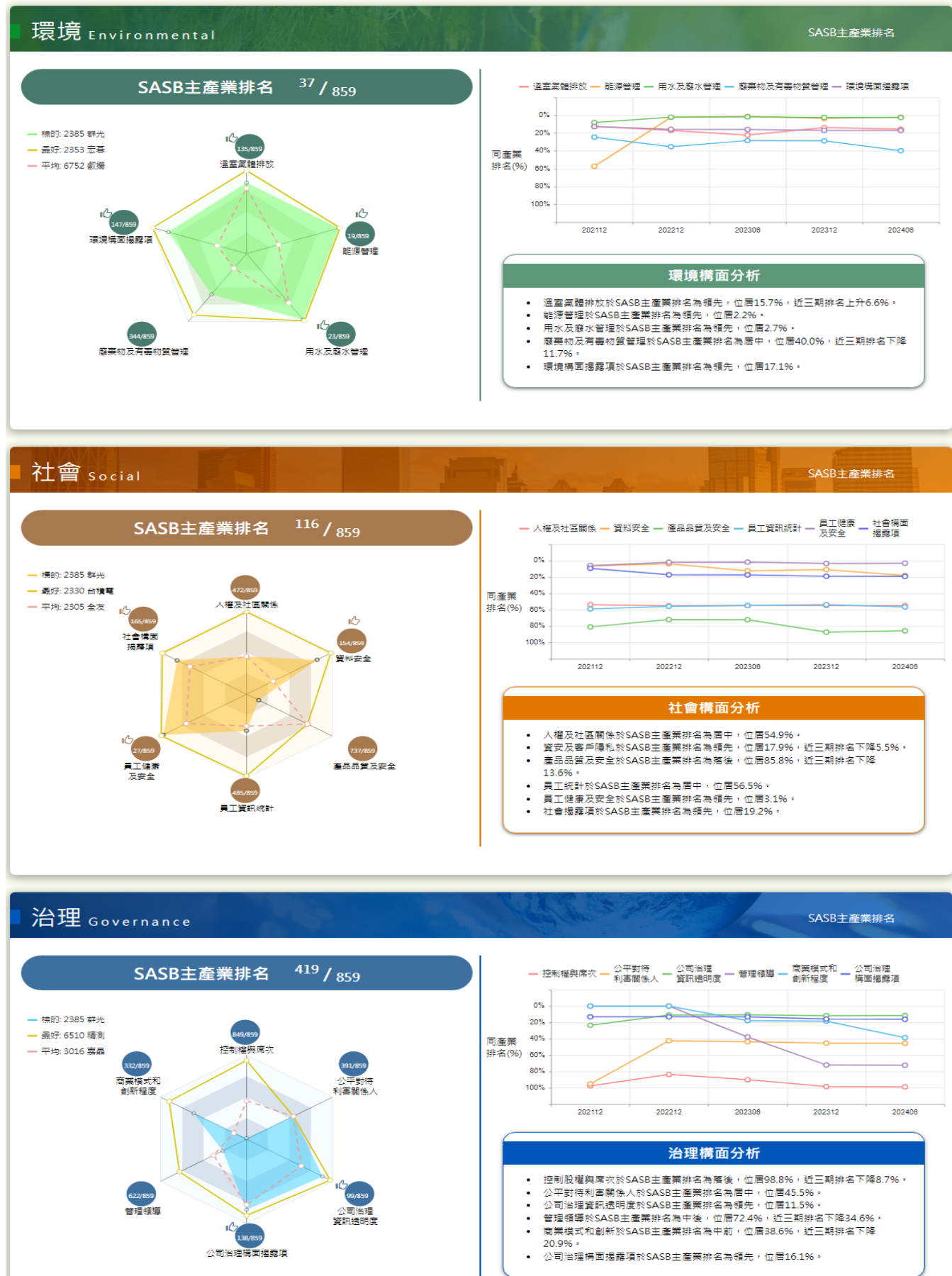
規模經濟、AI PC 趨勢以及泰國廠生產占比提升將持續推升 2024 年毛利率

元富預期群光 2024 年毛利率提升趨勢不變，主因包含 1) 營收動能皆轉佳有助規模經濟；2) AI PC 趨勢對於三大產品線皆帶來產品組合優化效益；3) 泰國廠生產成本已低於中國廠，因泰國員工薪水較低，伴隨員工生產力持續提升，將有助於群光整體生產成本降低。

維持買進，目標價 240 元

公司預計配發現金股利 7.8 元，股利配發率 75%，現金殖利率 4.1%。將 2024 年 EPS 由 12.5 元下修至 12.04 元，考量 AI PC 趨勢有助優化產品組合並推升獲利，維持買進評等，TP 240 元 (2024 PER x 20)。

ESG 企業永續指標(分項指標)



資料來源：TEJ

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 4 of 5

Comprehensive income statement					NT\$m	Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F		Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	107,474	115,748	98,323	103,410		Cash	1,726	12,156	19,154	17,241	
COGS	88,572	95,172	79,294	81,776		Marketable securities	2,881	2,498	3,010	4,395	
Gross profit	18,902	20,576	19,028	21,634		A/R & N/R	29,029	25,598	22,732	25,222	
Operating expense	10,289	10,158	9,619	10,080		Inventory	21,796	18,458	15,788	17,816	
Operating profit	8,613	10,418	9,409	11,553		Others	2,143	2,185	2,753	2,753	
Total non-operate. Inc.	839	779	1,864	1,824		Total current asset	57,576	60,896	63,438	67,427	
Pre-tax profit	9,452	11,197	11,273	13,377		Long-term invest.	600	555	503	503	
Total Net profit	7,572	9,016	9,000	10,575		Total fixed assets	14,962	15,724	16,056	19,056	
Minority	1,418	1,696	1,536	1,816		Total other assets	5,874	5,298	5,151	5,151	
Net Profit	6,154	7,320	7,464	8,759		Total assets	83,726	87,064	90,833	92,137	
EPS (NT\$)	8.71	10.26	10.35	12.04							
Y/Y %	FY21	FY22	FY23	FY24F		Short-term Borrow	1,624	2,898	1,396	1,396	
Sales	13.0	7.7	(15.1)	5.2		A/P & N/P	27,577	20,929	23,233	22,716	
Gross profit	6.3	8.9	(7.5)	13.7		Other current liab.	17,084	18,977	17,945	18,430	
Operating profit	12.4	21.0	(9.7)	22.8		Total current liab.	46,285	42,804	42,574	42,541	
Pre-tax profit	15.0	18.5	0.7	18.7		L-T borrow s	0	0	0	0	
Net profit	12.6	18.9	2.0	17.3		Other L-T liab.	664	484	552	552	
EPS	11.7	17.9	0.8	16.3		Total liability.	47,693	44,724	44,619	43,093	
Margins %	FY21	FY22	FY23	FY24F		Common stocks	7,453	7,518	7,601	7,601	
Gross	17.6	17.8	19.4	20.9		Reserves	7,182	8,060	9,427	9,427	
Operating	8.0	9.0	9.6	11.2		Retain earnings	16,130	20,387	22,346	32,016	
EBITDA	11.2	12.5	14.3	15.6		Total Equity	36,034	42,340	46,214	49,044	
Pre-tax	8.8	9.7	11.5	12.9		Total Liab. & Equity	83,726	87,064	90,833	92,137	
Net	5.7	6.3	7.6	8.5							

Comprehensive Quarterly Income Statement						Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m	NT\$m
	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F		Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F		
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS		
Net sales	22,846	24,328	28,430	27,806		Net income	6,154	7,320	7,464	8,759		
Gross profit	4,608	4,995	6,136	5,894		Dep & Amort	3,001	3,213	3,084	3,282		
Operating profit	2,279	2,538	3,464	3,272		Investment income	-26	-3	-10	10		
Total non-ope inc.	469	285	785	285		Changes in W/C	-9,320	331	8,437	-5,036		
Pre-tax profit	2,748	2,823	4,249	3,557		Other adjustment	4,579	5,506	-187	0		
Net profit	1,762	1,829	2,836	2,332		Cash flow – ope.	4,389	16,368	18,789	7,015		
EPS	2.42	2.51	3.90	3.20		Capex	-2,989	-1,337	-2,412	-3,000		
Y/Y %	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F		Change in L-T inv.	0	0	0	0		
Net sales	0.5	(4.1)	10.2	13.8		Other adjustment	520	-2,164	-1,120	0		
Gross profit	19.9	10.0	10.6	15.6		Cash flow –inve.	-2,469	-3,502	-3,532	-3,000		
Operating profit	27.6	24.8	15.4	26.4		Free cash flow	1,399	15,030	16,377	4,015		
Net profit	19.9	1.4	33.7	12.7		Inc. (Dec.) debt	1,436	1,273	-1,502	0		
Q/Q %	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F		Cash dividend	-4,692	-5,390	-6,652	-5,928		
Net sales	(6.5)	6.5	16.9	(2.2)		Other adjustment	-556	69	177	0		
Gross profit	(9.6)	8.4	22.8	(3.9)		Cash flow –Fin.	-3,812	-4,048	-7,977	-5,928		
Operating profit	(11.9)	11.3	36.5	(5.5)		Exchange influence	-133	1,612	-282	0		
Net profit	(14.9)	3.8	55.0	(17.8)		Change in Cash	-2,026	10,431	6,998	-1,913		
Margins %	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F		Ratio Analysis						
Gross	20.2	20.5	21.6	21.2		Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F		
Operating	10.0	10.4	12.2	11.8		ROA	7.73	8.57	8.39	9.57		
Net	7.7	7.5	10.0	8.4		ROE	17.92	18.68	16.86	18.39		

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

©2024 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.