

## 增加持股・維持

收盤價 August 7 (NT\$)	154.0
12 個月目標價 (NT\$)	202.0
前次目標價 (NT\$)	258.0
調降 (%)	21.7
上漲空間 (%)	31.2

## 焦點內容

- 2Q24 EPS 3.4 元優於預期，主因業外收入較高與稅率較低。
- 儘管 3Q24 營收展望低於凱基預期，但獲利率將持穩並呈現季增。
- 產品組合優化推升 2024-25 年獲利率。

## 交易資料表

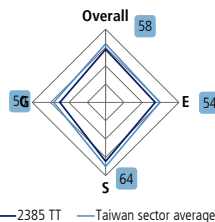
市值：(NT\$bn/US\$m)	117.0 / 3,592
流通在外股數 (百萬股)：	760
外資持有股數 (百萬股)：	257.9
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.18
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	99.20 -258.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-26.1	-4.1	46
相對表現 (%)	-29.2	-21.8	20.7

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	2.41A	2.50A	2.97A	2.38A
2023	2.05A	2.50A	2.93A	2.87A
2024	2.42A	3.40A	3.67F	3.67F

## ESG 分數評等：A-



資料來源：Refinitiv：凱基

## 凱基投顧

余昀澄  
886.2.2181.8013  
alex.a.yu@kgi.com

向子慧  
886.2.2181.8726  
angelah@kgi.com

蔡孟辰  
886.2.2181.8728  
kevinmc.tsai@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

# 群光

(2385.TW/2385 TT)



## 2024 年營收展望低於預期，但獲利率持穩

### 重要訊息

2Q24 EPS 3.4 優於預期主因業外收入較高與稅率較低。管理層展望 3Q24 營收季增雙位數，低於我們預期，因 PC 展望較弱，但毛利率與營利率持續季增。

### 評論及分析

**2Q24 獲利優於預期。**2Q24 EPS 年增 36%、季增 40%至 3.4 元，優於凱基與市場共識預估，係因業外收入較高與稅率較低。毛利率季增 0.5 個百分點至 20.7%，優於我們預估，主因產品組合優化。2Q24 鍵盤營收比重季增至 38% (1Q24 34%)，而影像營收比重季減至 24% (1Q24 28%)，帶動 2Q24 毛利率季增。然而，營利率 10.4% (季增 0.4 個百分點)略低於凱基預期。業外收入 9.75 億主要來自利息收入、匯兌收益及投資收入，加上較低之 2Q24 稅率 17.9% (對比 1Q24 稅率 24.6%)，2Q24 EPS 優於預期。

**3Q24 營收展望低於預期。**管理層展望 3Q24 營收季增雙位數，低於凱基與市場共識預估，主因鍵盤營收 (2Q24 營收比重 38%) 僅微幅季增。電源營收 (33%) 展望季增 11-16%，動能來自智慧建築、伺服器營收，以及 PC 市場市佔率提升。而 3Q24 影像營收 (24%) 季增雙位數，動能為運動攝影機。3Q24 毛利率與營利率展望季增，其中營利率季增幅較大，主因鍵盤營收比重降低可能影響毛利率。反映營收展望較為疲弱，下修 3Q24 EPS 預估至 3.67 元。

**2024 年營收展望低於凱基預期，但獲利率持穩。**管理層展望 2024 年鍵盤營收年增雙位數，因高單價鍵盤 (如 LED 背光鍵盤)帶動平均單價擴張。電源營收年增中個位數，低於凱基預期之年增 10%。然而影像營收年持平 (對比原展望之年增中個位數)，係因智慧家庭需求疲軟與策略上聚焦高獲利率專案。管理層展望 3Q-4Q24F 獲利率持續優化，動能來自各部門產品組合改善。反映較低的營收展望，我們下修 2024 年營收與 EPS 預估至 13.16 元 (年增 27%)。針對 2025 年展望，公司預期電源業務將為主要營收成長動能，動能來自伺服器、衛星&網通及智慧建築營收。產品組合優化將使毛利率與營利率持續擴張，我們上修營利率預估，但下調營收，2025 年 EPS 下修至 13.79 元，年增 5%。

### 投資建議

反映獲利預估下修，我們下調目標價至 202 元，基於 15 倍 (原 18 倍)2024-25 年 EPS 預估平均 (2023-25 EPS CAGR 15%)。維持「增加持股」評等，而殖利率 6%將提供股價下檔支撐。

### 投資風險

市場需求疲弱；新台幣與人民幣升值。

### 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	107,474	115,748	98,323	102,843	114,312
營業毛利 (NT\$百萬)	18,902	20,576	19,028	21,270	23,997
營業利益 (NT\$百萬)	8,613	10,418	9,409	11,116	13,142
稅後淨利 (NT\$百萬)	6,154	7,320	7,464	9,564	10,024
每股盈餘 (NT\$)	8.71	10.26	10.35	13.16	13.79
每股現金股利 (NT\$)	6.10	7.50	7.80	9.31	9.76
每股盈餘成長率 (%)	11.7	17.8	0.9	27.2	4.8
本益比 (x)	17.7	15.0	14.9	11.7	11.2
股價淨值比 (x)	3.8	3.2	3.0	2.7	2.5
EV/EBITDA (x)	9.0	7.4	7.5	6.5	5.5
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.0	4.9	5.1	6.0	6.3
股東權益報酬率 (%)	21.1	22.1	20.0	23.4	22.5

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：2Q24 財報與 3Q24 預估修正暨市場共識比較

百萬元	2Q24							3Q24F						
	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	24,674	24,902	(0.9)	8.0	(2.7)	24,744	(0.3)	27,388	30,380	(9.9)	11.0	6.1	29,493	(7.1)
毛利	5,100	5,130	(0.6)	10.7	12.3	5,094	0.1	5,724	6,350	(9.9)	12.2	3.2	6,198	(7.7)
營業利益	2,558	2,640	(3.1)	12.2	25.8	2,629	(2.7)	3,095	3,463	(10.6)	21.0	3.1	3,402	(9.0)
稅前淨利	3,532	3,292	7.3	28.5	19.4	3,004	17.6	3,888	4,616	(15.8)	10.1	25.0	4,126	(5.8)
稅後淨利	2,471	2,291	7.9	40.2	37.0	2,032	21.6	2,665	3,163	(15.7)	7.9	25.6	2,800	(4.8)
每股盈餘 (元)	3.40	3.15	7.9	40.4	36.0	2.72	25.1	3.67	4.35	(15.7)	7.9	25.2	3.73	(1.7)
毛利率 (%)	20.7	20.6	0.1 ppts	0.5 ppts	2.8 ppts	20.6	0.1 ppts	20.9	20.9	0.0 ppts	0.2 ppts	(0.6)ppts	21.0	(0.1)ppts
營業利益率 (%)	10.4	10.6	(0.2)ppts	0.4 ppts	2.3 ppts	10.6	(0.3)ppts	11.3	11.4	(0.1)ppts	0.9 ppts	(0.3)ppts	11.5	(0.2)ppts
淨利率 (%)	10.0	9.2	0.8 ppts	2.3 ppts	2.9 ppts	8.2	1.8 ppts	9.7	10.4	(0.7)ppts	(0.3)ppts	1.5 ppts	9.5	0.2 ppts

資料來源：凱基預估：Bloomberg

圖 2：2024-25 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	102,843	108,205	(5.0)	4.6	106,559	(3.5)	114,312	121,801	(6.1)	11.2	118,105	(3.2)
毛利	21,270	22,283	(4.5)	11.8	21,896	(2.9)	23,997	25,218	(4.8)	12.8	24,417	(1.7)
營業利益	11,116	11,751	(5.4)	18.1	11,648	(4.6)	13,142	13,822	(4.9)	18.2	13,685	(4.0)
稅前淨利	14,056	14,739	(4.6)	24.7	13,374	5.1	15,324	16,425	(6.7)	9.0	14,889	2.9
稅後淨利	9,564	9,973	(4.1)	28.1	8,977	6.5	10,024	10,864	(7.7)	4.8	10,203	(1.8)
每股盈餘 (元)	13.16	13.70	(4.0)	27.2	12.35	6.5	13.79	14.93	(7.6)	4.8	14.04	(1.8)
毛利率 (%)	20.7	20.6	0.1 ppts	1.3 ppts	20.5	0.1 ppts	21.0	20.7	0.3 ppts	0.3 ppts	20.7	0.3 ppts
營業利益率 (%)	10.8	10.9	(0.1)ppts	1.2 ppts	10.9	(0.1)ppts	11.5	11.3	0.1 ppts	0.7 ppts	11.6	(0.1)ppts
淨利率 (%)	9.3	9.2	0.1 ppts	1.7 ppts	8.4	0.9 ppts	8.8	8.9	(0.2)ppts	(0.5)ppts	8.6	0.1 ppts

資料來源：凱基預估：Bloomberg

圖 3：營收產品組合

營收，新台幣百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
鍵盤	10,311	9,743	10,420	8,281	6,817	8,116	9,291	8,306	7,768	9,376	9,845	9,770	35,136	40,400	39,354	32,530	36,759	38,964
影像	7,189	6,574	7,662	8,281	6,362	7,102	6,452	6,596	6,397	5,922	6,988	7,073	23,024	24,355	29,706	26,512	26,379	29,017
電源供應	9,373	9,472	10,114	8,557	7,725	8,623	9,033	8,062	7,539	8,142	9,364	10,070	31,558	36,469	37,515	33,443	35,116	41,436
網通	986	1,557	1,803	1,804	1,150	762	511	446	417	489	489	413	2,823	3,525	6,151	2,869	1,807	1,988
通路管理	987	1,306	648	680	668	760	521	1,019	725	745	703	609	2,541	2,725	3,022	2,969	2,783	2,906
合計	28,846	28,652	30,648	27,603	22,722	25,363	25,809	24,429	22,846	24,674	27,388	27,936	95,082	107,474	115,748	98,323	102,843	114,312
營收組成，百分比																		
鍵盤	36	34	34	30	30	32	36	34	34	38	36	35	37	38	34	33	36	34
影像	25	23	25	30	28	28	25	27	28	24	26	25	24	23	26	27	26	25
電源供應	32	33	33	31	34	34	35	33	33	33	34	36	33	34	33	34	34	36
網通	3	5	6	7	5	3	2	2	2	2	2	1	3	3	5	3	2	2
通路管理	3	5	2	3	3	3	2	4	3	3	3	2	3	3	3	3	3	3
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
QoQ，百分比																		
鍵盤	(10)	(6)	7	(21)	(18)	19	14	(11)	(6)	21	5	(1)						
影像	3	(9)	17	8	(23)	12	(9)	2	(3)	(7)	18	1						
電源供應	(1)	1	7	(15)	(10)	12	5	(11)	(6)	8	15	8						
網通	(3)	58	16	0	(36)	(34)	(33)	(13)	(7)	17	0	(15)						
通路管理	43	32	(50)	5	(2)	14	(31)	96	(29)	3	(6)	(13)						
合計	(3)	(1)	7	(10)	(18)	12	2	(5)	(6)	8	11	2						
年增率，百分比																		
鍵盤	13	7	(2)	(28)	(34)	(17)	(11)	0	14	16	6	18	16	15	(3)	(17)	13	6
影像	30	13	27	18	(12)	8	(16)	(20)	1	(17)	8	7	(12)	6	22	(11)	(1)	10
電源供應	3	7	12	(10)	(18)	(9)	(11)	(6)	(2)	(6)	4	25	0	16	3	(11)	5	18
網通	12	96	116	77	17	(51)	(72)	(75)	(64)	(36)	(4)	(7)	(26)	25	74	(53)	(37)	10
通路管理	95	80	(19)	(2)	(32)	(42)	(20)	50	9	(2)	35	(40)	164	7	11	(2)	(6)	4
合計	15	13	12	(7)	(21)	(11)	(16)	(11)	1	(3)	6	14	3	13	8	(15)	5	11

資料來源：公司資料：凱基預估

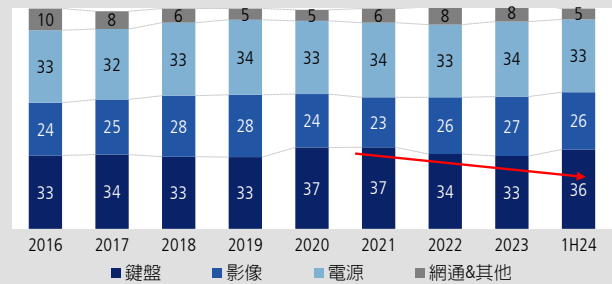
圖 4：公司概況

群光成立於 1983 年，群光主要為 PC/NB 用鍵盤、電源供應器、與影像產品生產商，憑藉著量產的規模經濟效應與綿密的全球行銷網，群光在 PC/NB 用鍵盤與 NB 相機模組全球市占率穩居第一。2023 年營收比重約 33% 來自鍵盤，34% 來自電源產品，27% 來自影像產品，其它占 8%。

資料來源：凱基

圖 5：群光持續擴張非 PC 營收比重

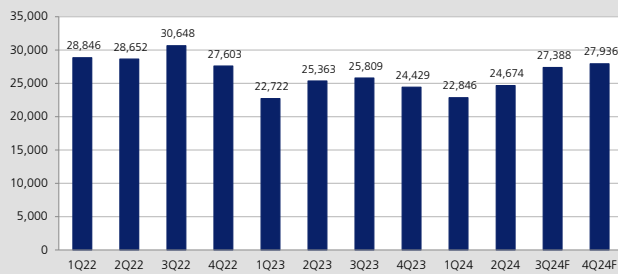
營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 6：季營業收入

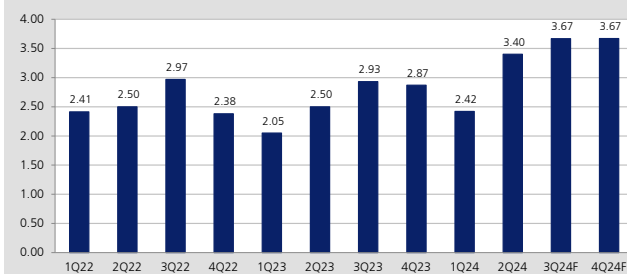
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：每股盈利

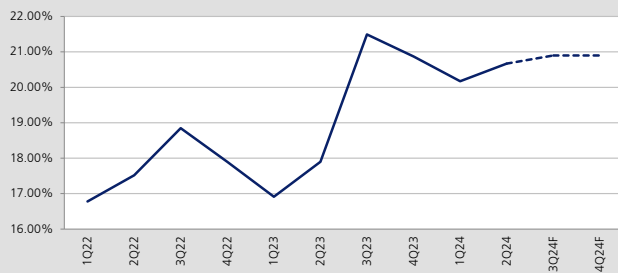
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

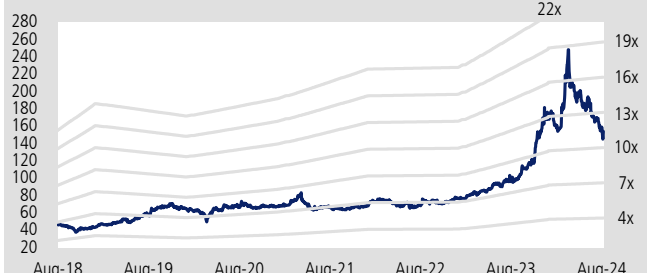
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：未來一年預估本益比區間

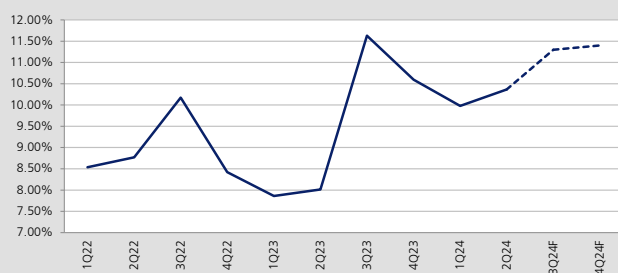
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 10：營業利潤率

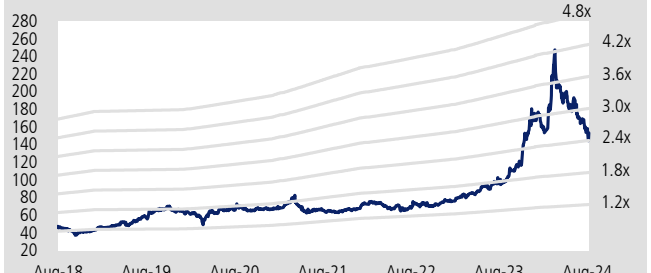
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：未來一年預估股價淨值比區間

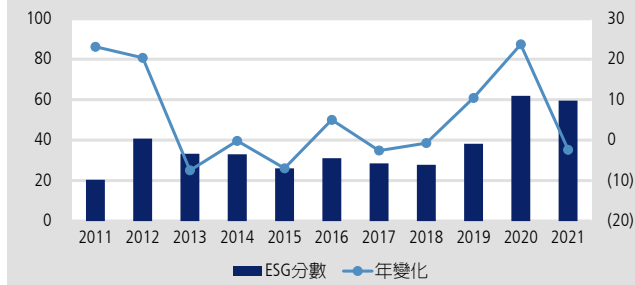
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：ESG 整體分數

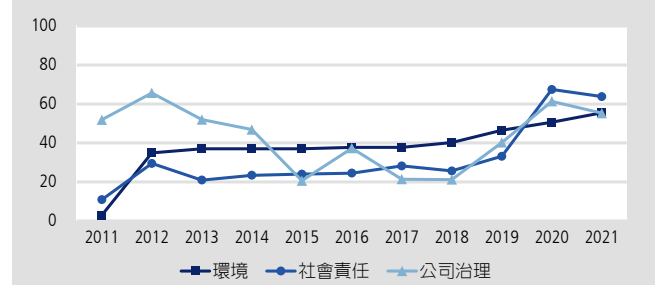
ESG 整體分數 (左軸)：年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 13：ESG 各項分數

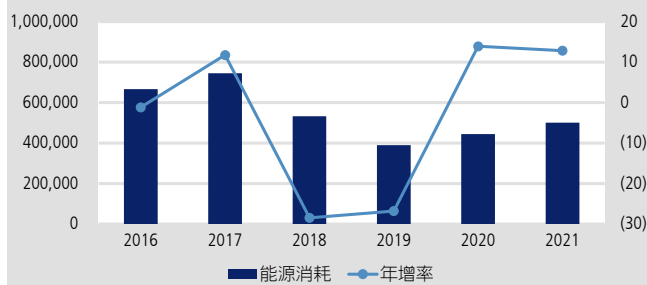
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 14：能源消耗

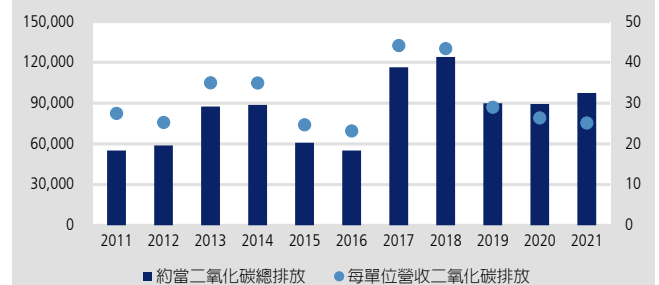
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 15：碳排量

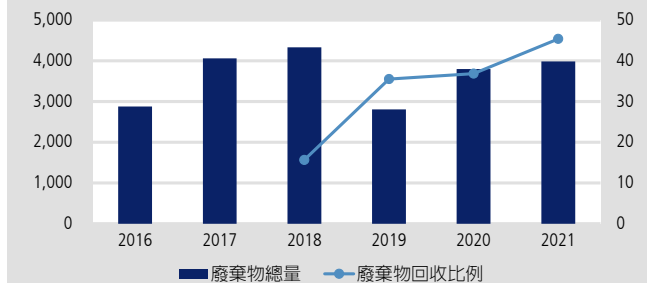
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 16：廢棄物總量

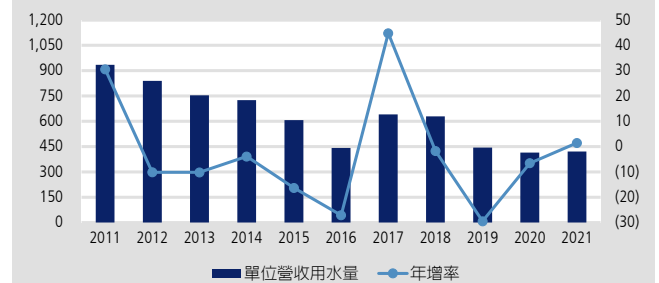
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 17：耗水量

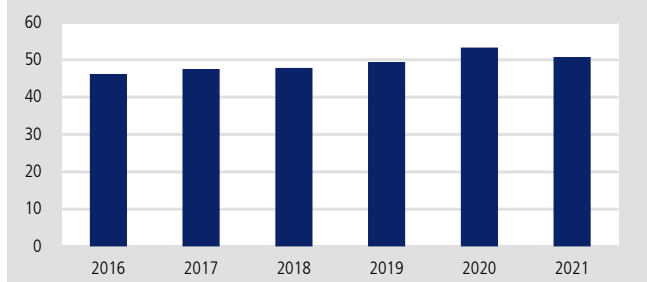
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 18：性別多樣性

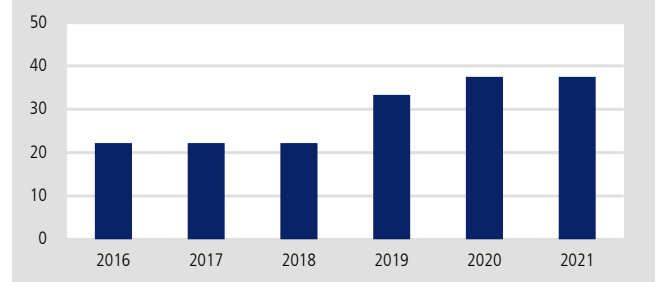
女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 19：獨立董事

董事會中獨立董事比例，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	<p>直接與間接能源消耗總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 公司運營範圍內消耗之能源總量</li> <li>- 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量</li> <li>- 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源</li> <li>- 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）</li> <li>- 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</li> </ul>	
購買之再生能源	<p>Primary 再生能源購買總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- 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</li> </ul>	
再生能源使用率	<p>再生能源占總能源消耗量之比例</p>	
CO2 約當排放量	<p>直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量）</li> <li>- 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)</li> </ul>	
CO2 約當排放量營收比	<p>直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量）</li> <li>- 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)</li> </ul>	
廢棄物總量	<p>廢棄物總量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物</li> <li>- 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</li> <li>- 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</li> </ul>	
廢棄物回收率	<p>公司呈報的廢棄物回收率</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100</li> <li>- 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</li> <li>- 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物</li> </ul>	
總取水量	<p>總取水量(立方公尺)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- 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</li> </ul>	
環保支出	<p>環保支出總金額</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> </ul>	
員工流動率	<p>員工流動率</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100</li> <li>- 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2</li> <li>- 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</li> </ul>	
女性經理	<p>女性經理百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 女性經理占公司經理的百分比</li> <li>- 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</li> <li>- 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100</li> </ul>	
女性員工	<p>女性員工百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 女性員工占公司員工總數的百分比</li> <li>- 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100</li> </ul>	
教育訓練總時數	<p>所有員工教育訓練總時數</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 僅考慮員工教育訓練時數</li> <li>- 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）</li> <li>- 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作</li> </ul>	
每位員工教育訓練時數	<p>平均每年每位員工總教育訓練時數</p>	

資料來源：Refinitiv：凱基

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	22,722	25,363	25,809	24,429	22,846	24,674	27,388	27,936	98,323	102,843	114,312
營業成本	(18,879)	(20,823)	(20,262)	(19,330)	(18,238)	(19,574)	(21,664)	(22,097)	(79,294)	(81,573)	(90,315)
營業毛利	3,843	4,540	5,547	5,099	4,608	5,100	5,724	5,839	19,028	21,270	23,997
營業費用	(2,057)	(2,507)	(2,546)	(2,510)	(2,329)	(2,542)	(2,629)	(2,654)	(9,619)	(10,154)	(10,855)
營業利益	1,786	2,033	3,001	2,588	2,279	2,558	3,095	3,185	9,409	11,116	13,142
折舊	(763)	(745)	(736)	(729)	(679)	(674)	(756)	(914)	(2,972)	(3,024)	(3,534)
攤提	(19)	(19)	(18)	(19)	(19)	(21)	(25)	(35)	(74)	(99)	(99)
EBITDA	2,568	2,797	3,755	3,335	2,977	3,253	3,876	4,134	12,455	14,240	16,775
利息收入	95	163	137	236	161	337	218	157	630	873	790
投資利益淨額	-	-	12	6	-	-	4	6	18	10	10
其他營業外收入	305	794	141	259	336	677	600	587	1,499	2,200	1,500
總營業外收入	400	957	290	500	497	1,014	822	750	2,147	3,083	2,300
利息費用	(44)	(30)	(32)	(20)	(18)	(35)	(24)	(21)	(126)	(98)	(81)
投資損失	(6)	(2)	-	-	(10)	(5)	-	(1)	(8)	(16)	(6)
其他營業外費用	0	-	(149)	-	(0)	(0)	(5)	(25)	(149)	(30)	(30)
總營業外費用	(50)	(32)	(181)	(20)	(28)	(39)	(29)	(47)	(283)	(144)	(117)
稅前純益	2,136	2,958	3,110	3,069	2,748	3,532	3,888	3,888	11,273	14,056	15,324
所得稅費用[利益]	(358)	(779)	(546)	(590)	(676)	(633)	(778)	(738)	(2,273)	(2,825)	(3,034)
少數股東損益	(308)	(375)	(443)	(409)	(310)	(428)	(445)	(483)	(1,536)	(1,666)	(2,267)
非常項目稅後純益	1,470	1,804	2,121	2,070	1,762	2,471	2,665	2,666	7,464	9,564	10,024
非常項目	0	0	(0)	0	(0)	0	-	-	-	-	-
稅後淨利	1,470	1,804	2,121	2,070	1,762	2,471	2,665	2,666	7,464	9,564	10,024
每股盈餘 (NT\$)	2.05	2.50	2.93	2.87	2.42	3.40	3.67	3.67	10.35	13.16	13.79
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	16.9	17.9	21.5	20.9	20.2	20.7	20.9	20.9	19.4	20.7	21.0
營業利益率	7.9	8.0	11.6	10.6	10.0	10.4	11.3	11.4	9.6	10.8	11.5
EBITDA Margin	11.3	11.0	14.5	13.7	13.0	13.2	14.2	14.8	12.7	13.8	14.7
稅前純益率	9.4	11.7	12.0	12.6	12.0	14.3	14.2	13.9	11.5	13.7	13.4
稅後純益率	6.5	7.1	8.2	8.5	7.7	10.0	9.7	9.5	7.6	9.3	8.8
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(17.7)	11.6	1.8	(5.3)	(6.5)	8.0	11.0	2.0			
營業毛利	(22.2)	18.1	22.2	(8.1)	(9.6)	10.7	12.2	2.0			
營業收益增長	(23.2)	13.8	47.6	(13.8)	(11.9)	12.2	21.0	2.9			
EBITDA	(18.0)	8.9	34.3	(11.2)	(10.7)	9.3	19.2	6.7			
稅前純益	(13.3)	38.4	5.1	(1.3)	(10.4)	28.5	10.1	(0.0)			
稅後純益	(13.7)	22.7	17.6	(2.4)	(14.9)	40.2	7.9	0.1			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	(21.2)	(11.5)	(15.8)	(11.5)	0.5	(2.7)	6.1	14.4	(15.1)	4.6	11.2
營業毛利	(20.6)	(9.6)	(4.0)	3.2	19.9	12.3	3.2	14.5	(7.5)	11.8	12.8
營業收益	(27.5)	(19.1)	(3.7)	11.3	27.6	25.8	3.1	23.0	(9.7)	18.1	18.2
EBITDA	(20.6)	(16.0)	(4.1)	6.5	15.9	16.3	3.2	23.9	(8.5)	14.3	17.8
稅前純益	(16.1)	6.0	(8.4)	24.5	28.6	19.4	25.0	26.7	0.7	24.7	9.0
稅後純益	(14.0)	1.1	(0.2)	21.6	19.9	37.0	25.6	28.8	2.0	28.1	4.8

資料來源：公司資料；凱基預估



### 資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>資產總額</b>	<b>83,726</b>	<b>87,064</b>	<b>90,833</b>	<b>97,026</b>	<b>105,467</b>
<b>流動資產</b>	<b>59,731</b>	<b>62,701</b>	<b>65,578</b>	<b>71,150</b>	<b>79,471</b>
現金及短期投資	6,762	16,459	24,305	28,458	32,317
存貨	21,796	18,754	15,788	16,198	17,983
應收帳款及票據	29,029	25,303	21,802	22,742	25,347
其他流動資產	2,143	2,185	3,683	3,753	3,824
<b>非流動資產</b>	<b>23,996</b>	<b>24,364</b>	<b>25,255</b>	<b>25,875</b>	<b>25,996</b>
長期投資	6,816	6,856	7,533	8,177	8,831
固定資產	14,962	15,724	16,056	16,032	15,499
什項資產	2,218	1,784	1,666	1,666	1,666
<b>負債總額</b>	<b>47,693</b>	<b>44,724</b>	<b>44,619</b>	<b>45,614</b>	<b>48,085</b>
<b>流動負債</b>	<b>46,755</b>	<b>44,060</b>	<b>43,961</b>	<b>44,983</b>	<b>47,481</b>
應付帳款及票據	27,577	20,929	23,233	23,835	26,462
短期借款	1,624	2,898	1,396	1,396	1,396
什項負債	17,554	20,233	19,332	19,752	19,623
<b>長期負債</b>	<b>937</b>	<b>664</b>	<b>658</b>	<b>631</b>	<b>604</b>
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	664	484	552	524	498
<b>股東權益總額</b>	<b>36,034</b>	<b>42,340</b>	<b>46,214</b>	<b>51,412</b>	<b>57,381</b>
普通股本	7,453	7,518	7,601	7,601	7,601
保留盈餘	9,975	12,082	14,697	17,375	20,181
少數股東權益	5,580	6,685	7,140	8,806	11,072
優先股股東資金	-	-	-	-	-

### 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	13.0%	7.7%	(15.1%)	4.6%	11.2%
營業收益增長	12.4%	21.0%	(9.7%)	18.1%	18.2%
EBITDA	13.8%	17.6%	(8.5%)	14.3%	17.8%
稅後純益	12.6%	18.9%	2.0%	28.1%	4.8%
每股盈餘成長率	11.7%	17.8%	0.9%	27.2%	4.8%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	17.6%	17.8%	19.4%	20.7%	21.0%
營業利益率	8.0%	9.0%	9.6%	10.8%	11.5%
EBITDA Margin	10.8%	11.8%	12.7%	13.8%	14.7%
稅後純益率	5.7%	6.3%	7.6%	9.3%	8.8%
平均資產報酬率	7.7%	8.6%	8.4%	10.2%	9.9%
股東權益報酬率	21.1%	22.1%	20.0%	23.4%	22.5%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	4.5%	6.8%	3.0%	2.7%	2.4%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	159.4	78.3	90.5	144.7	189.6
利息及短期債保障倍數 (x)	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	73.5	113.0	149.2	116.2	139.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	2.6	5.4	12.3	7.6	7.7
流動比率 (x)	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7
速動比率 (x)	0.8	1.0	1.1	1.2	1.3
淨負債 (NT\$百萬)	(101)	(9,258)	(17,758)	(21,911)	(25,771)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	8.71	10.26	10.35	13.16	13.79
每股現金盈餘 (NT\$)	6.21	22.94	26.05	15.64	15.63
每股淨值 (NT\$)	40.86	47.42	51.41	57.62	62.63
調整後每股淨值 (NT\$)	43.10	49.98	54.18	58.63	63.73
每股營收 (NT\$)	152.10	162.24	136.34	141.53	157.31
EBITDA/Share (NT\$)	16.38	19.08	17.27	19.60	23.08
每股現金股利 (NT\$)	6.10	7.50	7.80	9.31	9.76
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.35	1.36	1.11	1.09	1.13
應收帳款周轉天數	98.6	79.8	80.9	80.9	80.9
存貨周轉天數	89.8	71.9	72.7	72.7	72.7
應付帳款周轉天數	113.6	80.3	106.9	106.9	106.9
現金轉換周轉天數	74.8	71.4	46.7	46.7	46.7

資料來源：公司資料：凱基預估

### 損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營業收入</b>	<b>107,474</b>	<b>115,748</b>	<b>98,323</b>	<b>102,843</b>	<b>114,312</b>
營業成本	(88,572)	(95,172)	(79,294)	(81,573)	(90,315)
<b>營業毛利</b>	<b>18,902</b>	<b>20,576</b>	<b>19,028</b>	<b>21,270</b>	<b>23,997</b>
營業費用	(10,289)	(10,158)	(9,619)	(10,154)	(10,855)
<b>營業利益</b>	<b>8,613</b>	<b>10,418</b>	<b>9,409</b>	<b>11,116</b>	<b>13,142</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>1,408</b>	<b>1,177</b>	<b>2,147</b>	<b>3,083</b>	<b>2,300</b>
利息收入	98	148	630	873	790
投資利益淨額	26	3	18	10	10
其他營業外收入	1,284	1,027	1,499	2,200	1,500
<b>總營業外費用</b>	<b>(570)</b>	<b>(398)</b>	<b>(283)</b>	<b>(144)</b>	<b>(117)</b>
利息費用	(60)	(145)	(126)	(98)	(81)
投資損失	(11)	(7)	(8)	(16)	(6)
其他營業外費用	(499)	(247)	(149)	(30)	(30)
<b>稅前純益</b>	<b>9,452</b>	<b>11,197</b>	<b>11,273</b>	<b>14,056</b>	<b>15,324</b>
所得稅費用[利益]	(1,879)	(2,181)	(2,273)	(2,825)	(3,034)
少數股東損益	(1,418)	(1,696)	(1,536)	(1,666)	(2,267)
非常項目	-	0	0	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>6,154</b>	<b>7,320</b>	<b>7,464</b>	<b>9,564</b>	<b>10,024</b>
<b>EBITDA</b>	<b>11,573</b>	<b>13,610</b>	<b>12,455</b>	<b>14,240</b>	<b>16,775</b>
每股盈餘 (NT\$)	8.71	10.26	10.35	13.16	13.79

### 現金流量

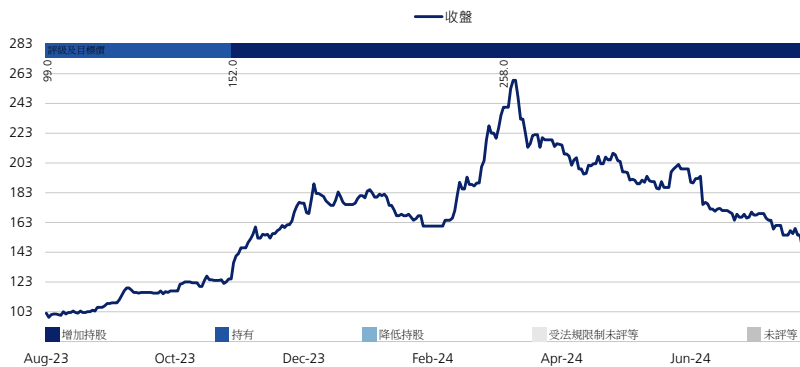
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>4,389</b>	<b>16,368</b>	<b>18,789</b>	<b>11,365</b>	<b>11,358</b>
本期純益	6,154	7,320	7,464	9,564	10,024
折舊及攤提	2,960	3,192	3,046	3,123	3,633
本期運用資金變動	(9,320)	117	8,437	(1,328)	(2,295)
其他營業資產及負債變動	4,594	5,738	(158)	6	(4)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(2,469)</b>	<b>(3,502)</b>	<b>(3,532)</b>	<b>(3,749)</b>	<b>(3,749)</b>
投資用短期投資出售[新購]	605	(487)	(140)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	(650)	(650)
資本支出淨額	(3,013)	(1,732)	(3,142)	(3,000)	(3,000)
其他資產變動	(61)	(1,283)	(250)	(99)	(99)
<b>自由現金流</b>	<b>(2,553)</b>	<b>9,875</b>	<b>15,779</b>	<b>7,578</b>	<b>8,779</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(3,812)</b>	<b>(4,048)</b>	<b>(7,977)</b>	<b>(3,463)</b>	<b>(3,749)</b>
短期借款變動	1,536	1,273	(1,502)	-	-
長期借款變動	(100)	-	-	-	-
現金增資	-	220	-	-	-
已支付普通股股息	(3,894)	(4,358)	(5,420)	(5,955)	(6,886)
其他融資現金流	(1,391)	(1,183)	(1,371)	2,493	3,137
<b>匯率影響數</b>	<b>(133)</b>	<b>1,612</b>	<b>(282)</b>		
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(2,026)</b>	<b>10,431</b>	<b>6,998</b>	<b>4,153</b>	<b>3,859</b>

### 投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	9.6%	8.8%	9.8%	9.9%	9.5%
<b>= 營業利益率</b>	<b>8.0%</b>	<b>9.0%</b>	<b>9.6%</b>	<b>10.8%</b>	<b>11.5%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>4.5</b>	<b>5.4</b>	<b>6.3</b>	<b>6.5</b>	<b>6.6</b>
營業利益率	8.0%	9.0%	9.6%	10.8%	11.5%
x 資本周轉率	4.5	5.4	6.3	6.5	6.6
x (1 - 有效現金稅率)	80.1%	80.5%	79.8%	79.9%	80.2%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>28.9%</b>	<b>39.0%</b>	<b>48.4%</b>	<b>55.9%</b>	<b>60.8%</b>

資料來源：公司資料：凱基預估

## 群光 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-05-06	增加持股	258.0	209.5
2024-03-14	增加持股	258.0	240.5
2023-11-05	增加持股	152.0	125.0
2023-08-08	持有	99.0	102.0
2023-05-10	持有	94.0	97.9
2023-03-09	持有	101.0	93.1
2022-11-04	增加持股	103.0	80.3
2022-08-09	增加持股	100.0	85.3
2022-05-09	增加持股	103.0	82.0
2022-03-09	增加持股	103.0	88.8

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，邇後若有變更時，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。