

2024 年 11 月 7 日

研究員：王美珍 iris.wang@capital.com.tw

前日收盤價	153.50 元
目標價	
3 個月	198.00 元
12 個月	198.00 元

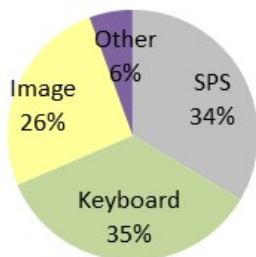
近期報告日期、評等及前日股價

08/08/202	Buy	154.0
07/19/2024	Buy	166.0
03/14/2024	Neutral	209.5
03/14/2024	達目標價	
03/14/2024	Trading Buy	235.0

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	7,601
市值(億元)	1,167
目前每股淨值(元)	58.19
外資持股比(%)	30.41
投信持股比(%)	16.89
董監持股比(%)	10.45
融資餘額(張)	2,996
現金股息配發率(%)	75.36

產品組合



股價相對大盤走勢



群光(2385 TT)

Buy

產品組合轉佳，本業獲利持續提升。

投資建議：預估群光 2025 年稅後 EPS 為 11.9 元，產品組合轉佳，本業獲利持續提升，維持 Buy 投資評等，目標價為 198 元。

3Q24 稅後 EPS 為 3.15 元：3Q24 營收 277.21 億元、QoQ+12.4%；因產品組合差異、匯率不利，毛利率降至 20.4%，營業利益率為 10.8%；業外方面，認列蘇州廠房處分利益 7.62 億元、匯兌損失 3.01 億元、投資損失 2.89 億元；稅後淨利 23.97 億元、QoQ+8.6%，稅後 EPS 為 3.15 元。受匯兌與投資損失影響，獲利低於預期。

商用 NB 需求提升，預估鍵盤輸入裝置 2025 年營收 YoY+7.7%：在鍵盤領域，群光近年著重於電競用鍵盤、NB LED 背光鍵盤、Tablet 外接式鍵盤等高單價的產品，而非追求出貨量成長。NB 背光鍵盤滲透率持續提升，有助於提升產品平均單價，預估鍵盤輸入裝置 2024 年營收 YoY+9.4%，營收比重為 35%。在商用 NB 需求提升，預估鍵盤輸入裝置 2025 年營收 YoY+7.7%，營收比重為 35.1%。

持續優化產品組合，預估影像產品 2025 年營收 YoY+2.1%：影像產品包含 NB Cam Module、系統產品。AI PC 有利於 Camera Module 產品規格提升。系統產品優化產品組合，高階商用監控、智慧影音會議系統、運動攝影機等高附加價值之產品營收佔比持續增加；減少承接獲利不佳的產品，有助於影像產品毛利率提升。預估影像產品 2024 年營收 YoY-1.1%，營收比重為 25.9%。2025 年將持續優化產品組合，預估影像產品 2025 年營收 YoY+2.1%，營收比重為 24.5%。

伺服器、NB、衛星電源與智慧建築展望佳，預估 2025 年電源供應器營收 YoY+10.7%：在 PC 需求回升、新增伺服器電源客戶、衛星與網通電源、智慧建築成長，預估 2024 年電源供應器營收 YoY+1.8%，營收比重為 33.5%；預估 2025 年電源供應器營收 YoY+10.7%，營收比重為 34.5%。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	98,323	101,510	109,305	25,809	24,429	22,846	24,674	27,721	26,269	23,249	26,633	30,399
營業毛利淨額	19,028	20,740	22,771	5,547	5,099	4,608	5,100	5,642	5,390	4,736	5,561	6,399
營業利益	9,409	10,668	12,045	3,001	2,588	2,279	2,558	2,981	2,850	2,394	2,895	3,499
稅後純益	7,464	8,706	9,047	2,121	2,070	1,762	2,471	2,397	2,077	1,786	2,235	2,695
稅後 EPS(元)	9.82	11.45	11.90	2.79	2.72	2.32	3.25	3.15	2.73	2.35	2.94	3.55
毛利率(%)	19.35%	20.43%	20.83%	21.49%	20.87%	20.17%	20.67%	20.35%	20.52%	20.37%	20.88%	21.05%
營業利益率(%)	9.57%	10.51%	11.02%	11.63%	10.60%	9.98%	10.37%	10.75%	10.85%	10.30%	10.87%	11.51%
稅後純益率(%)	7.59%	8.58%	8.28%	8.22%	8.47%	7.71%	10.01%	8.65%	7.91%	7.68%	8.39%	8.86%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-15.05%	3.24%	7.68%	1.76%	-5.35%	-6.48%	8.00%	12.35%	-5.24%	-11.50%	14.56%	14.14%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	1.97%	16.65%	3.91%	17.60%	-2.41%	-14.86%	40.21%	-2.98%	-13.37%	-14.00%	25.12%	20.59%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 76.01 億元計算。

ESG：

環境保護：(1)配合 TFCD 結論，定期進行氣候變遷風險及機會管理的盤點與揭露，並建構一套全面的氣候風險管理與溝通機制。(2)逐步提升可再生能源購買與使用之比例。(3)建置太陽能板，增設發電與續電設備。(4)採購碳權。(5)加強再生材料與資源循環使用，降低產品碳足跡。

社會責任：(1)進用管道多元化及中高鄰者之就業促進。(2)友愛職場方案及活動，創造安全工作環境。(3)持續性參與倡議組織活動，積極參與社區/社會活動。

公司治理：(1)維持良好公司治理，嚴守道德誠信，遵循法律規範。(2)落實責任獲利，強化現有營利優勢並提倡產品多元化及創新性。

群光為全球 NB 鍵盤、NB Cam Module、NB 電源供應器主要供應商：

3Q24 產品營收比重為鍵盤輸入裝置 34%、電源供應器為 34%、影像產品 26%、網通 3%、其他 3%。

依應用領域區分，3Q24 營收比重分別為 PC 47%、IOT 24%、Gaming 15%、Networking 與其他 14%。

表、群光產品應用領域

類別	產品
PC	DT、NB Peripherals and Tablet application
Gaming	Gaming Console and Gaming PC
IOT	Smart Home、Smart Building、Automobile Electronics、Cloud Computing、Sports DV、Smartphone、Drone
Others	Networking、Channel Management、others

資料來源：群光，群益投顧彙整

進入出貨淡季，預估 4Q24 營收 QoQ-5.2%：

群光 1Q24 營收 228.46 億元、QoQ-6.5%；因營收規模下滑，毛利率降至 20.2%，但仍維持高檔水準，營業利益率為 10%；業外方面，認列匯兌收益 4.27 億元、投資損失 2.13 億元；稅後淨利 17.62 億元、QoQ-14.9%，稅後 EPS 為 2.32 元。

2Q24 營收 246.74 億元、QoQ+8%；因產品組合較佳、匯率有利，毛利率提升至 20.7%，營業利益率為 10.4%；業外方面，認列匯兌收益 2.45 億元、投資收益 2.91 億元；稅後淨利 24.71 億元、QoQ+40.2%，稅後 EPS 為 3.25 元。

3Q24 營收 277.21 億元、QoQ+12.4%；因產品組合差異、匯率不利，毛利率降至 20.4%，營業利益率為 10.8%；業外方面，認列蘇州廠房處分利益 7.62 億元、匯兌損失 3.01 億元、投資損失 2.89 億元；稅後淨利 23.97 億元、QoQ+8.6%，稅後 EPS 為 3.15 元。受匯兌與投資損失影響，獲利低於預期。

進入出貨淡季，預估 4Q24 營收 262.69 億元、QoQ-5.2%；在無較大業外收支下，稅後淨利 20.77 億元、QoQ-13.4%，稅後 EPS 為 2.73 元。

2024 年 11 月 7 日

商用 NB 需求提升，預估 2025 年鍵盤輸入裝置營收 YoY+7.7%：

鍵盤輸入裝置產品包括 NB 鍵盤、DT 鍵盤、Tablet 外接式鍵盤等。在鍵盤領域，群光近年著重於電競用鍵盤、NB LED 背光鍵盤、Tablet 外接式鍵盤等高單價的產品，而非追求出貨量成長。

受客戶庫存調整、市場需求不佳影響，鍵盤輸入裝置 2023 年營收 YoY-18%，營收比重為 33%。

NB 背光鍵盤滲透率 1Q~3Q24 為 45%，預期將持續提升。AI PC 多為商用機種，鍵盤採用背光設計，亦有助於滲透率提升。

NB 背光鍵盤滲透率持續提升，有助於提升產品平均單價，預估鍵盤輸入裝置 2024 年營收 YoY+9.4%，營收比重為 35%。在商用 NB 需求提升，預估鍵盤輸入裝置 2025 年營收 YoY+7.7%，營收比重為 35.1%。

持續優化產品組合，預估影像產品 2025 年營收 YoY+2.1%：

影像產品包含 NB Cam Module、系統產品。系統產品主要為 IP Cam、Door Bell Cam 等 Smart Home 領域與運動攝影機。高階商用監控、車隊管理駕駛監測系統(Driver Monitoring System；DMS)、智慧影音會議系統、一次性內視鏡等新產品自 2021 年開始陸續量產出貨。安全監控領域 2H22 開始與客戶開發產品，2023 年營收有貢獻。

新產品雖陸續出貨，但運動攝影機客戶進行庫存調節及產品拉貨遞延，影像產品 2023 年營收 YoY-11%，營收比重為 27%。

AI PC 有利於 Camera Module 產品規格提升。系統產品優化產品組合，高階商用監控、智慧影音會議系統、運動攝影機等高附加價值之產品營收佔比持續增加；減少承接獲利不佳的產品，有助於影像產品毛利率提升。預估影像產品 2024 年營收 YoY-1.1%，營收比重為 25.9%。2025 年將持續優化產品組合，預估影像產品 2025 年營收 YoY+2.1%，營收比重為 24.5%。

伺服器、NB、衛星電源與智慧建築展望佳，預估 2025 年電源供應器營收 YoY+10.7%：

群光的電源供應器、LED 事業由群電(6412 TT)負責。因 PC 產業成長趨緩，群電轉以雲端、網通、電競 NB、低軌道衛星領域與智慧建築為發展重心。

受 PC、消費性、伺服器領域需求不佳影響，2023 年電源供應器營收 YoY-11%，營收比重為 34%。在 PC 需求回升、新增伺服器電源客戶、衛星與網通電源、智慧建築成長，預估 2024 年電源供應器營收 YoY+1.8%，營收比重為 33.5%；預估 2025 年電源供應器營收 YoY+10.7%，營收比重為 34.5%。

泰國廠 2025 年佔營收比重預估 30% 以上：

泰國廠主要生產影像產品，另有高階滑鼠、電競鍵盤、網通產品等。隨生產產品項持續增加，2023 年泰國廠營收比重提升至 18%。

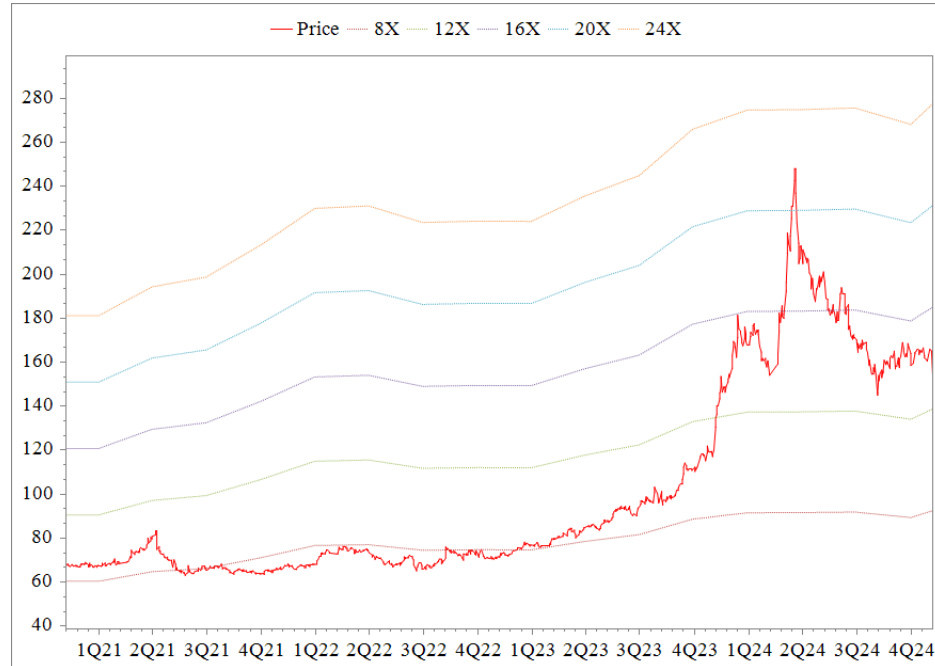
群光泰國一廠已滿載，泰國二廠 06/2024 完工，已投入量產。預期 2024 年泰國廠營收比重將提升至約 25%，2025 年提升至 30%~35%。

2024 年 11 月 7 日

投資建議：

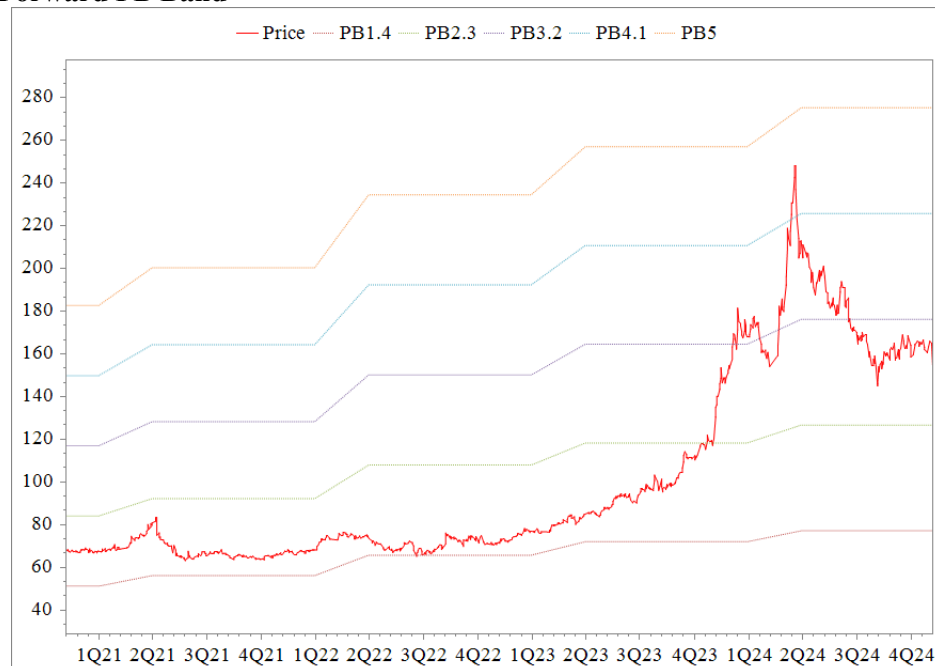
預估群光 2025 年稅後 EPS 為 11.9 元，產品組合轉佳，本業獲利持續提升，維持 Buy 投資評等，目標價為 198 元。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 11 月 7 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	83,726	87,064	90,789	97,877	107,151
流動資產	59,731	62,701	65,578	66,665	71,068
現金及約當現金	1,726	12,156	19,154	16,272	19,038
應收帳款與票據	29,029	25,303	21,802	25,905	25,729
存貨	21,796	18,458	15,788	15,320	16,472
採權益法之投資	218	229	234	382	503
不動產、廠房設備	14,962	15,724	16,012	16,197	16,327
負債總計	47,693	44,724	44,575	47,195	51,804
流動負債	46,755	44,060	43,961	47,483	49,497
應付帳款及票據	27,577	20,929	23,233	22,042	24,772
非流動負債	937	664	614	903	769
權益總計	36,034	42,340	46,214	50,682	55,347
普通股股本	7,453	7,518	7,601	7,601	7,601
保留盈餘	20,330	23,042	24,775	29,243	33,908
母公司業主權益	30,454	35,655	39,074	41,852	44,590
負債及權益總計	83,726	87,064	90,789	97,877	107,151

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	107,474	115,748	98,323	101,510	109,305
營業成本	88,572	95,172	79,294	80,770	86,535
營業毛利淨額	18,902	20,576	19,028	20,740	22,771
營業費用	10,289	10,158	9,619	10,072	10,726
營業利益	8,613	10,418	9,409	10,668	12,045
EBITDA	12,373	14,387	13,815	15,030	15,368
業外收入及支出	741	631	1,234	2,238	1,688
稅前純益	9,452	11,197	11,273	12,905	13,732
所得稅	1,879	2,181	2,273	2,509	2,759
稅後純益	6,154	7,320	7,464	8,706	9,047
稅後 EPS(元)	8.10	9.63	9.82	11.45	11.90
完全稀釋 EPS**	8.10	9.63	9.82	11.45	11.90

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 76.01【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 76.01 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	13.03%	7.70%	-15.05%	3.24%	7.68%
營業毛利淨額	6.34%	8.85%	-7.52%	9.00%	9.79%
營業利益	12.40%	20.96%	-9.69%	13.38%	12.91%
稅後純益	12.58%	18.94%	1.97%	16.65%	3.91%

獲利能力分析(%)

毛利率	17.59%	17.78%	19.35%	20.43%	20.83%
EBITDA(%)	11.51%	12.43%	14.05%	14.81%	14.06%
營益率	8.01%	9.00%	9.57%	10.51%	11.02%
稅後純益率	5.73%	6.32%	7.59%	8.58%	8.28%
總資產報酬率	7.35%	8.41%	8.22%	8.90%	8.44%
股東權益報酬率	17.08%	17.29%	16.15%	17.18%	16.35%

償債能力檢視

負債比率(%)	56.96%	51.37%	49.10%	48.22%	48.35%
負債/淨值比(%)	132.36%	105.63%	96.45%	93.12%	93.60%
流動比率(%)	127.75%	142.31%	149.17%	140.40%	143.58%

其他比率分析

存貨天數	77.24	77.19	78.82	70.29	67.05
應收帳款天數	89.56	85.67	87.43	85.77	86.21

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	4,389	16,368	18,789	14,984	16,625
稅前純益	9,452	11,197	11,273	12,905	13,732
折舊及攤銷	2,960	3,192	3,046	2,527	2,514
營運資金變動	-9,490	417	8,475	-4,826	1,753
其他營運現金	1,467	1,562	-4,005	4,378	-1,375
投資活動現金	-2,469	-3,502	-3,532	-8,868	-7,121
資本支出淨額	-2,989	-1,337	-2,412	-3,200	-2,500
長期投資變動	605	-487	-140	0	0
其他投資現金	-85	-1,678	-981	-5,668	-4,621
籌資活動現金	-3,812	-4,048	-7,977	-8,999	-6,738
長借/公司債變動	-100	0	0	288	-134
現金增資	0	220	0	0	0
發放現金股利	-3,894	-4,358	-5,420	-5,928	-6,308
其他籌資現金	182	90	-2,557	-3,359	-296
淨現金流量	-2,026	10,431	6,998	-2,882	2,766
期初現金	3,751	1,726	12,156	19,154	16,272
期末現金	1,726	12,156	19,154	16,272	19,038

資料來源：CMoney、群益

2024 年 11 月 7 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	25,363	25,809	24,429	22,846	24,674	27,721	26,269	23,249	26,633	30,399	29,024	25,318
營業成本	20,823	20,262	19,330	18,238	19,574	22,079	20,879	18,513	21,072	24,000	22,949	20,131
營業毛利淨額	4,540	5,547	5,099	4,608	5,100	5,642	5,390	4,736	5,561	6,399	6,075	5,188
營業費用	2,507	2,546	2,510	2,329	2,542	2,661	2,540	2,342	2,666	2,900	2,818	2,398
營業利益	2,033	3,001	2,588	2,279	2,558	2,981	2,850	2,394	2,895	3,499	3,257	2,790
業外收入及支出	925	109	481	469	975	479	315	340	540	539	269	339
稅前純益	2,958	3,110	3,069	2,748	3,532	3,460	3,165	2,734	3,435	4,038	3,526	3,129
所得稅	779	546	590	676	633	582	617	533	721	799	705	610
稅後純益	1,804	2,121	2,070	1,762	2,471	2,397	2,077	1,786	2,235	2,695	2,331	2,088
最新股本	7,601	7,601	7,601	7,601	7,601	7,601	7,601	7,601	7,601	7,601	7,601	7,601
稅後EPS(元)	2.37	2.79	2.72	2.32	3.25	3.15	2.73	2.35	2.94	3.55	3.07	2.75

獲利能力(%)

毛利率(%)	17.90%	21.49%	20.87%	20.17%	20.67%	20.35%	20.52%	20.37%	20.88%	21.05%	20.93%	20.49%
營業利益率(%)	8.02%	11.63%	10.60%	9.98%	10.37%	10.75%	10.85%	10.30%	10.87%	11.51%	11.22%	11.02%
稅後純益率(%)	7.11%	8.22%	8.47%	7.71%	10.01%	8.65%	7.91%	7.68%	8.39%	8.86%	8.03%	8.25%

QoQ(%)

營業收入淨額	11.62%	1.76%	-5.35%	-6.48%	8.00%	12.35%	-5.24%	-11.50%	14.56%	14.14%	-4.52%	-12.77%
營業利益	13.80%	47.62%	-13.76%	-11.94%	12.21%	16.55%	-4.38%	-16.01%	20.93%	20.86%	-6.92%	-14.34%
稅前純益	38.45%	5.14%	-1.32%	-10.45%	28.53%	-2.05%	-8.52%	-13.63%	25.65%	17.56%	-12.68%	-11.26%
稅後純益	22.71%	17.60%	-2.41%	-14.86%	40.21%	-2.98%	-13.37%	-14.00%	25.12%	20.59%	-13.48%	-10.44%

YoY(%)

營業收入淨額	-11.48%	-15.79%	-11.50%	0.55%	-2.72%	7.41%	7.53%	1.76%	7.94%	9.66%	10.49%	8.90%
營業利益	-19.10%	-3.74%	11.33%	27.59%	25.80%	-0.68%	10.12%	5.02%	13.19%	17.39%	14.27%	16.54%
稅前純益	5.97%	-8.44%	24.52%	28.63%	19.42%	11.26%	3.14%	-0.52%	-2.76%	16.70%	11.40%	14.45%
稅後純益	1.09%	-0.18%	21.57%	19.89%	36.99%	13.02%	0.33%	1.35%	-9.56%	12.42%	12.27%	16.91%

註1：稅後EPS以股本76.01億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

2024 年 11 月 7 日

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。