

2023 年 2 月 6 日

研究員：王美珍 iris.wang@capital.com.tw

前日收盤價	89.50 元
目標價	
3 個月	93.90 元
12 個月	93.90 元

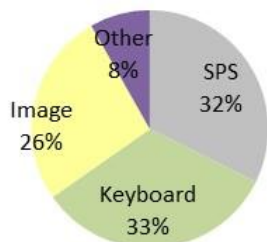
近期報告日期、評等及前日股價

11/04/2022	買進	79.9
09/15/2022	買進	81.1
08/09/2022	買進	79.6
05/10/2022	買進	82.0
03/10/2022	買進	88.8

公司基本資訊

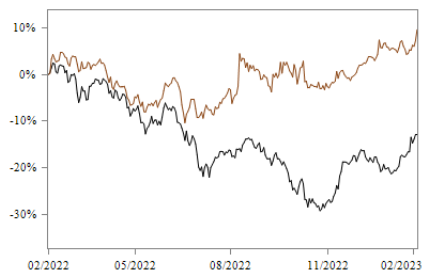
目前股本(百萬元)	7,518
市值(億元)	673
目前每股淨值(元)	46.35
外資持股比(%)	34.52
投信持股比(%)	0.16
董監持股比(%)	10.47
融資餘額(張)	553
現金股息配發率(F)(%)	67.43

產品組合



股價相對大盤走勢

— 2385 — TWSE



群光(2385 TT)

買進

本業獲利穩定，維持買進建議。

投資建議：預估群光 2023 年稅後 EPS 為 10.11 元，本業獲利穩定，維持買進建議，目標價為 93.9 元。

預估鍵盤輸入裝置 2023 年營收 YoY+3.3%：在鍵盤領域，群光近年著重於高單價產品電競用鍵盤、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。因 2in1 平板鍵盤與電競鍵盤出貨成長、NB 背光鍵盤滲透率增長，提升產品單價，抵銷消費性 NB 及 Chromebook 需求下滑，鍵盤輸入裝置 2022 年營收 YoY-1.8%，營收比重為 34%。NB 市場雖面臨庫存調整，但產品組合優化，預估鍵盤輸入裝置 2023 年營收 YoY+3.3%，營收比重為 33%。

影像產品預估 2023 年營收 YoY+9.9%：影像產品包含 NB Cam Module、DV、穿戴式 DV、Web Cam 等。在系統產品方面，原有 Smart Home 領域維持穩定成長外，隨高階商用監控、車隊管理駕駛監測系統、智慧影音會議系統、一次性內視鏡、Sport Cam 等新產品於 2H21 陸續出貨。因新客戶與新訂單挹注，影像產品 2022 年營收 YoY+21.5%，營收比重為 25.7%。因新產品陸續出貨，預估影像產品 2023 年營收 YoY+9.9%，營收比重為 26.5%。

預估 2023 年電源供應器營收 YoY+3.3%：大瓦特數電源、伺服器電源、低軌道衛星通訊電源成長，2022 年電源供應器營收 YoY+3.3%，營收比重為 32.5%；預估 2023 年電源供應器營收 YoY+6.2%，營收比重為 32.4%。

泰國廠 2023 年佔營收比重預估約 20%：泰國廠 2021 年營收佔比約 9%，2022 年營收佔比約 15%。泰國廠目前主要生產影像產品，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，預估 2023 年泰國廠營收比重將提升至 20%。

(百萬元)	2021	2022F	2023F	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
營業收入淨額	107,474	115,748	123,567	29,695	28,846	28,652	30,648	27,602	25,593	29,188	33,876	34,910
營業毛利淨額	18,902	20,667	22,177	5,254	4,839	5,019	5,777	5,032	4,507	5,210	6,142	6,319
營業利益	8,613	10,628	11,402	2,468	2,462	2,513	3,118	2,535	2,087	2,547	3,355	3,414
稅後純益	6,154	7,247	7,599	1,666	1,709	1,784	2,125	1,630	1,336	1,772	2,205	2,286
稅後 EPS(元)	8.19	9.64	10.11	2.22	2.27	2.37	2.83	2.17	1.78	2.36	2.93	3.04
毛利率(%)	17.59%	17.86%	17.95%	17.69%	16.78%	17.52%	18.85%	18.23%	17.61%	17.85%	18.13%	18.10%
營業利益率(%)	8.01%	9.18%	9.23%	8.31%	8.54%	8.77%	10.17%	9.18%	8.15%	8.73%	9.90%	9.78%
稅後純益率(%)	5.73%	6.26%	6.15%	5.61%	5.92%	6.23%	6.93%	5.90%	5.22%	6.07%	6.51%	6.55%
營業收入 YoY/QoQ(%)	13.03%	7.70%	6.76%	8.58%	-2.86%	-0.67%	6.97%	-9.94%	-7.28%	14.05%	16.06%	3.05%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	12.58%	17.76%	4.86%	4.40%	2.55%	4.40%	19.09%	-23.30%	-18.03%	32.68%	24.40%	3.69%

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 75.18 億元計算。

2023 年 2 月 6 日

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。

預估 4Q22 稅後 EPS 為 2.17 元：

群光 3Q22 營收 306.48 億元、QoQ+7%；因營收規模提升、匯率有利，毛利率提升至 18.8%，營業利益率為 10.2%；業外淨收入為 2.79 億元，其中，新鉅科評價損失 0.1 億元；稅後淨利 21.25 億元、QoQ+19.1%，稅後 EPS 為 2.83 元。

受客戶庫存調整影響，4Q22 營收 276.02 億元、QoQ-9.9%；在無較大業外收支下，預估稅後淨利 16.3 億元、QoQ-23.3%，稅後 EPS 為 2.17 元。

預估群光 2023 年鍵盤輸入裝置營收 YoY+3.3%：

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，群光近年著重於高單價產品電競用鍵盤、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。

Chromebook、電競 PC 領域 2021 年需求仍佳，而 Tablet 外接式鍵盤和 2 in 1 鍵盤成長動能強，鍵盤輸入裝置 2021 年營收 YoY+14.5%，營收比重為 37.3%。

因 2in1 平板鍵盤與電競鍵盤出貨成長、NB 背光鍵盤滲透率增長，提升產品單價，抵銷消費性 NB 及 Chromebook 需求下滑，鍵盤輸入裝置 2022 年營收 YoY-1.8%，營收比重為 34%。

NB 市場雖面臨庫存調整，但產品組合優化，預估鍵盤輸入裝置 2023 年營收 YoY+3.3%，營收比重為 33%。

預估群光 2023 年影像產品營收 YoY+9.9%：

影像產品包含 NB Cam Module、DV、穿戴式 DV、Web Cam 等，近年成長動能來自於在 IP Cam、Door Bell Cam 等 Smart Home 領域。影像產品 2021 年影像產品營收 YoY+6.5%，佔營收比重為 22.8%。

在系統產品方面，原有 Smart Home 領域維持穩定成長外，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。

運動攝影機 2022 年推出新產品，預期 2023 年將持續推出新機種。安全監控領域 2H22 開始與客戶開發產品中，預期 2023 年營收有貢獻。

2023 年 2 月 6 日

缺料影響，群光 2021 年出貨無法滿足客戶需求，訂單遞延至 2022 年，且有新客戶與新訂單挹注，影像產品 2022 年營收 YoY+21.5%，營收比重為 25.7%。

因新產品陸續出貨，預估影像產品 2023 年營收 YoY+9.9%，營收比重為 26.5%。

預估 2023 年電源供應器營收 YoY+6.2%：

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、Smart Home 領域為發展重心。受惠於 Type C NB 電源、高瓦特數電源、伺服器電源、Smart Home 產品需求增長，2021 年電源供應器營收 YoY+15.5%，營收比重為 33.9%。

大瓦特數電源、伺服器電源、低軌道衛星通訊電源成長，2022 年電源供應器營收 YoY+3.3%，營收比重為 32.5%；預估 2023 年電源供應器營收 YoY+6.2%，營收比重為 32.4%。

泰國廠 2023 年佔營收比重預估約 20%：

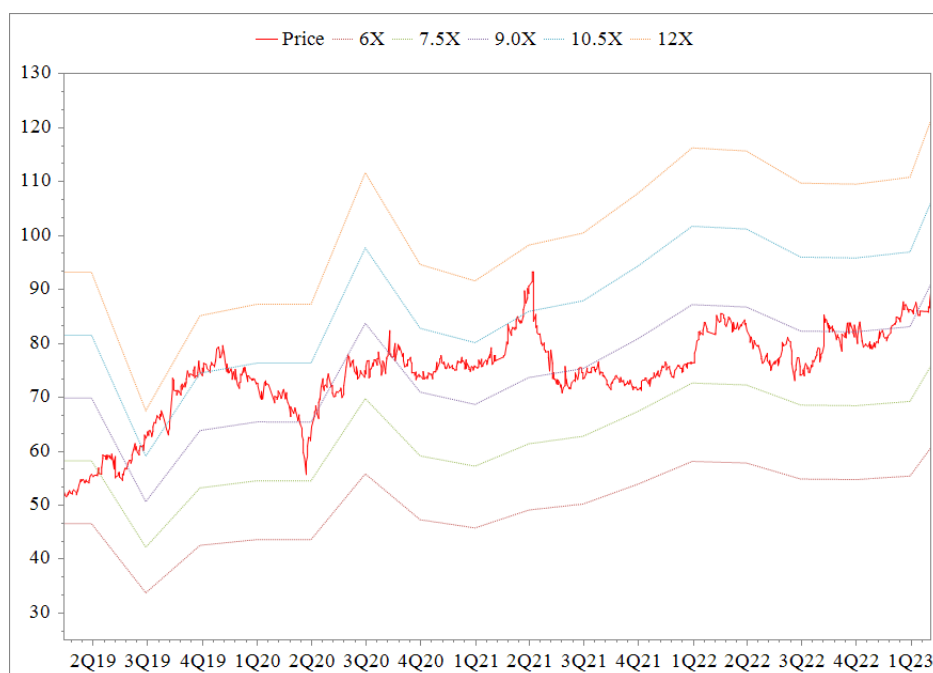
泰國廠 2021 年營收佔比約 9%，2022 年營收佔比約 15%。泰國廠目前主要生產影像產品，另有高階滑鼠、電競鍵盤、網通產品等。隨生產產品項持續增加，預估 2023 年泰國廠營收比重將提升至 20%。

群光泰國二期廠預計於 4Q22 開始興建，2023 年年底完工，1Q24 啟用。中國地區維持現有產能，無撤出計畫。

投資建議：

預估群光 2023 年稅後 EPS 為 10.11 元，本業獲利穩定，維持買進建議，目標價為 93.9 元。

2023 年 2 月 6 日



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

2023 年 2 月 6 日

資產負債表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
資產總計	71,444	75,442	83,726	92,251	102,518
流動資產	47,180	51,380	59,731	62,064	66,632
現金及約當現金	4,137	3,751	1,726	3,059	2,618
應收帳款與票據	20,670	23,714	29,029	27,938	30,095
存貨	13,847	15,692	21,796	16,924	18,638
採權益法之投資	206	192	218	363	494
不動產、廠房設備	12,822	14,281	14,962	15,158	15,420
負債總計	39,550	42,770	47,693	51,776	57,312
流動負債	38,243	41,626	46,755	49,731	53,127
應付帳款及票據	24,178	25,647	27,577	28,633	30,951
非流動負債	1,307	1,145	937	989	811
權益總計	31,894	32,672	36,034	40,475	45,206
普通股股本	7,345	7,395	7,453	7,519	7,519
保留盈餘	17,452	18,517	20,330	24,772	29,502
母公司業主權益	27,268	27,771	30,454	33,154	35,866
負債及權益總計	71,444	75,442	83,726	92,251	102,518

損益表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
營業收入淨額	92,552	95,082	107,474	115,748	123,567
營業成本	76,271	77,307	88,572	95,081	101,390
營業毛利淨額	16,281	17,776	18,902	20,667	22,177
營業費用	10,012	10,113	10,289	10,039	10,775
營業利益	6,269	7,663	8,613	10,628	11,402
EBITDA	10,576	10,654	12,373	13,451	13,765
業外收入及支出	1,919	413	839	729	642
稅前純益	8,189	8,218	9,452	11,357	12,044
所得稅	1,386	1,650	1,879	2,369	2,427
稅後純益	5,839	5,467	6,154	7,247	7,599
稅後 EPS(元)	7.77	7.27	8.19	9.64	10.11
完全稀釋 EPS**	7.77	7.27	8.19	9.64	10.11

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 75.18【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 75.18 億元計算

比率分析

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	6.06%	2.73%	13.03%	7.70%	6.76%
營業毛利淨額	29.05%	9.18%	6.34%	9.34%	7.31%
營業利益	34.84%	22.22%	12.40%	23.39%	7.29%
稅後純益	62.61%	-6.37%	12.58%	17.76%	4.86%

獲利能力分析(%)

毛利率	17.59%	18.70%	17.59%	17.86%	17.95%
EBITDA(%)	11.43%	11.20%	11.51%	11.62%	11.14%
營益率	6.77%	8.06%	8.01%	9.18%	9.23%
稅後純益率	6.31%	5.75%	5.73%	6.26%	6.15%
總資產報酬率	8.17%	7.25%	7.35%	7.86%	7.41%
股東權益報酬率	18.31%	16.73%	17.08%	17.91%	16.81%

償債能力檢視

負債比率(%)	55.36%	56.69%	56.96%	56.12%	55.90%
負債/淨值比(%)	124.01%	130.91%	132.36%	127.92%	126.78%
流動比率(%)	123.37%	123.43%	127.75%	124.80%	125.42%

其他比率分析

存貨天數	69.21	69.73	77.24	74.32	64.01
應收帳款天數	76.83	85.19	89.56	89.82	85.71

現金流量表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
營業活動現金	11,059	8,430	4,389	15,655	12,791
稅前純益	8,189	8,218	9,452	11,357	12,044
折舊及攤銷	2,326	2,510	2,960	2,322	2,359
營運資金變動	14	-3,420	-9,490	7,021	-1,553
其他營運現金	530	1,121	1,467	-5,044	-60
投資活動現金	851	-1,629	-2,469	-9,350	-8,806
資本支出淨額	-2,568	-3,235	-2,989	-3,500	-3,500
長期投資變動	1,580	626	605	0	0
其他投資現金	1,838	981	-85	-5,850	-5,306
籌資活動現金	-9,029	-6,448	-3,812	-4,971	-4,426
長借/公司債變動	-1,343	0	-100	51	-177
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-2,625	-4,142	-3,894	-4,546	-4,887
其他籌資現金	-5,061	-2,306	182	-476	638
淨現金流量	2,184	-385	-2,026	1,334	-442
期初現金	1,952	4,137	3,751	1,726	3,059
期末現金	4,137	3,751	1,726	3,059	2,618

資料來源：CMoney、群益

2023 年 2 月 6 日

季度損益表

(百萬元)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F
營業收入淨額	27,349	29,695	28,846	28,652	30,648	27,602	25,593	29,188	33,876	34,910	29,603	32,393
營業成本	22,498	24,441	24,006	23,633	24,871	22,570	21,086	23,978	27,735	28,591	24,449	26,692
營業毛利淨額	4,851	5,254	4,839	5,019	5,777	5,032	4,507	5,210	6,142	6,319	5,154	5,701
營業費用	2,402	2,786	2,377	2,506	2,659	2,497	2,420	2,663	2,787	2,905	2,580	2,739
營業利益	2,449	2,468	2,462	2,513	3,118	2,535	2,087	2,547	3,355	3,414	2,574	2,963
業外收入及支出	1	156	83	278	279	90	98	318	128	98	98	298
稅前純益	2,450	2,624	2,545	2,791	3,396	2,625	2,185	2,865	3,483	3,512	2,672	3,261
所得稅	459	568	472	623	750	525	426	602	697	702	521	685
稅後純益	1,596	1,666	1,709	1,784	2,125	1,630	1,336	1,772	2,205	2,286	1,680	2,031
最新股本	7,518	7,518	7,518	7,518	7,518	7,518	7,518	7,518	7,518	7,518	7,518	7,518
稅後EPS(元)	2.12	2.22	2.27	2.37	2.83	2.17	1.78	2.36	2.93	3.04	2.23	2.70
獲利能力(%)												
毛利率(%)	17.74%	17.69%	16.78%	17.52%	18.85%	18.23%	17.61%	17.85%	18.13%	18.10%	17.41%	17.60%
營業利益率(%)	8.95%	8.31%	8.54%	8.77%	10.17%	9.18%	8.15%	8.73%	9.90%	9.78%	8.69%	9.15%
稅後純益率(%)	5.84%	5.61%	5.92%	6.23%	6.93%	5.90%	5.22%	6.07%	6.51%	6.55%	5.67%	6.27%
QoQ(%)												
營業收入淨額	8.13%	8.58%	-2.86%	-0.67%	6.97%	-9.94%	-7.28%	14.05%	16.06%	3.05%	-15.20%	9.43%
營業利益	32.56%	0.77%	-0.22%	2.05%	24.07%	-18.71%	-17.66%	22.03%	31.74%	1.76%	-24.61%	15.11%
稅前純益	21.01%	7.11%	-3.02%	9.67%	21.69%	-22.73%	-16.75%	31.11%	21.58%	0.83%	-23.92%	22.04%
稅後純益	20.66%	4.40%	2.55%	4.40%	19.09%	-23.30%	-18.03%	32.68%	24.40%	3.69%	-26.52%	20.91%
YoY(%)												
營業收入淨額	3.51%	16.66%	14.75%	13.28%	12.06%	-7.05%	-11.28%	1.87%	10.53%	26.48%	15.67%	10.98%
營業利益	-10.98%	86.80%	33.18%	36.02%	27.32%	2.71%	-15.25%	1.35%	7.60%	34.69%	23.33%	16.33%
稅前純益	-9.14%	22.48%	8.18%	37.85%	38.63%	0.01%	-14.15%	2.64%	2.55%	33.81%	22.29%	13.82%
稅後純益	-10.67%	33.22%	8.92%	34.86%	33.11%	-2.21%	-21.83%	-0.65%	3.78%	40.28%	25.75%	14.59%

註1：稅後EPS以股本75.18億元計算

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。

【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。