

# 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

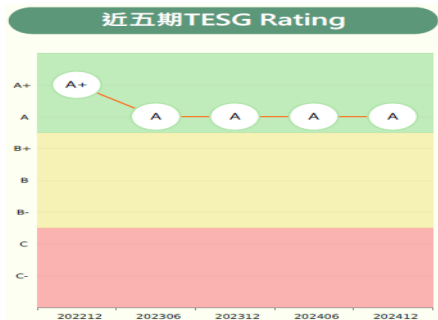
日期: 2025/3/11  
目前收盤價 (NT\$): 170  
目標價 (NT\$): 200  
52 週最高最低(NT\$): 143-258.5  
加權指數: 22459.15

## 公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 7,601  
市值 (NT\$/mn): 129,220  
市值 (US\$/mn): 4,307  
20 日平均成交量(仟股): 2,865  
PER (2025): 13.6  
PBR (2025): 2.61  
外資持股比率: 26.38  
TCRI 4

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	9.0	13.0	6.6
加權指數報酬率	-3.4	-2.9	6.6

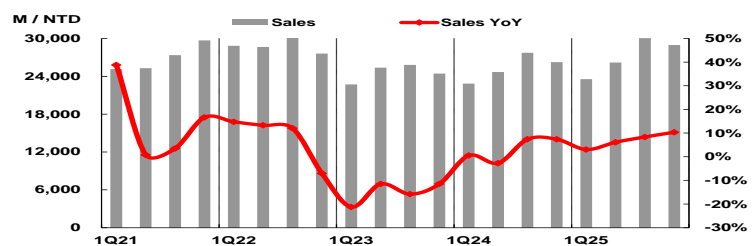
2025 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	200	190
營業收入 (NT\$/mn)	108,728	108,907
毛利率 (%)	20.5	20.9
營益率 (%)	10.8	11.2
EPS (NT\$)	12.46	12.68
BVPS(NT\$)	65.0	67.6



## 本業獲利穩健成長，長期股利配發率提升

- 4Q24 營收 262.3 億元(QoQ-5.4%)符合預期，受到產品組合不如前季理想，以及群電泰國新廠量產初期生產效率較差影響，毛利率 19.5% 低於前季之 20.4%，營業利益 24.95 億元(QoQ-16.3%)低於預估值 12%，但業外收益優於預期下，EPS 3.32 元優於預期之 2.94 元。展望 1Q25，由於進入傳統淡季，三大業務營收 QoQ 皆將衰退，估計 1Q25 營收 235.4 億元(QoQ-10.3%)，EPS 2.34 元。
- 元富預期 2025 年營收成長主要來自鍵盤和電源業務。2024 年高階 LED 背光鍵盤搭載率達 46%創下新高，鍵盤業務為去年營收成長性最佳業務，2025 年在商用和電競 NB 需求成長性轉佳下，以及 AI PC 滲透率提升趨勢，推估鍵盤業務 2025 年營收 YoY 可望達高個位數並優於產業。至於在電源業務方面，成長來自於大瓦特數 NB 電源以及低軌衛星電源，至於 AI PC 滲透率提升亦有助於電源搭載瓦特數提升，至於 3-5.5kw AI Server 電源預計通過客戶認證後將量產，預期電源業務營收將 YoY 高個位數成長。
- 群光今年預計配發現金股利 10 元，股利配發率達 80%優於往年之 70-75%，去年底帳上淨現金水位約 200 億元，且群光泰國二廠以及群電泰國廠去年才開始投產，短期內並無再蓋新廠計畫致使今年資本支出金額下滑，推估未來數年現金股利配發率仍可維持 80%高水準。
- 預估 2025 年 EPS 12.46 元，本業獲利穩健成長，且長期股利配發率將提升，維持買進評等，TP 200 元。

Exhibit 1: 營收與營收 YOY



Sources: Masterlink

Exhibit 2: TEGS 企業永續指標

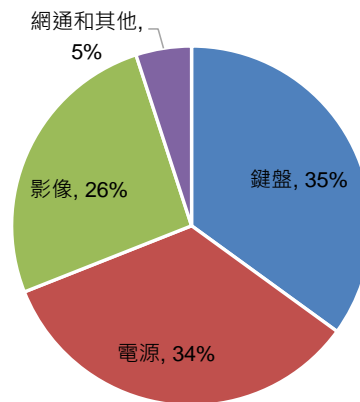


Sources: TEJ

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%，2024 年 PC 和 Non PC 營收比重分別為 48%和 52%，各產品線營收比重則為電源供應器(包含 DT、NB、伺服器、遊戲機以及智慧家庭)占 34%、鍵盤(NB、PC 和 Tablet)占 35%、影像產品(NB、行車紀錄器以及運動攝影機)占 26%、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，群光預計 2025 年資本支出 25-28 億元低於去年 32 億元，2025 年泰國廠產出占比由去年 21%提升至 25-30%。

群光 2024 年產品組合



Source : Company

業外收益佳，4Q24 EPS 3.32 元優於預期

4Q24 營收 262.3 億元(QoQ-5.4%)符合預期，受到產品組合不如前季理想，以及群電泰國新廠量產初期生產效率較差影響，毛利率 19.5%低於前季之 20.4%，營業利益 24.95 億元(QoQ-16.3%)低於預估值 12%，業外因匯兌和投資評價利益共計認列收入 10.61 億元，稅後純益 24.16 億元(QoQ+0.8%)，EPS 3.32 元優於預期之 2.94 元。

群光 4Q24 營收獲利

NT\$m	3Q24	4Q24 (A)	4Q24 (E)	較預期相比	QOQ	YoY	累計 YOY
Net sales	27,721	26,237	26,406	-0.6%	-5.4%	7.4%	3.2%
Margin %	20.4%	19.5%	20.5%				
Operating profit	2,981	2,495	2,838	-12%	-16.3%	-3.6%	9.6%
Total non-ope inc.	479	1,061	360				
Pre-tax profit	3,460	3,555	3,198				
Net profit	2,397	2,416	2,141	13%	0.8%	16.7%	21.2%
EPS	3.29	3.32	2.94				

Source : Company、Masterlink

進入傳統淡季，估計 1Q25 EPS 2.34 元

由於進入傳統淡季，三大業務營收 QoQ 皆將衰退，估計 1Q25 營收 235.4 億元(QoQ-10.3%)，毛利率 19.4%略低於前季之 19.5%，在業外無一次性重大損益影響下，稅後純益 17.02 億元(QoQ-29.5%)，EPS 2.34 元。

## 2025 年鍵盤和電源營收成長性較佳，影像業務持續進行產品組合調整

群光營運策略主要為擴大高附加價值產品營收貢獻達到獲利成長，故 2024 年影像業務摒棄部分毛利率不佳業務亦影響營收表現，元富預期 2025 年營收 YoY+7% 優於去年之 YoY+3%，主因為今年 10 月 Windows 10 即將終止支援，可望帶動商用 NB 成長性轉佳，且 RTX50 顯卡上市將有助於電競 NB 需求，加計 AI PC 滲透率逐年提升，此將有助於鍵盤和電源業務營收和產品組合改善。

在鍵盤業務方面，2024 年高階 LED 背光鍵盤搭載率達 46% 創下新高，鍵盤業務為去年營收成長性最佳業務，2025 年在商用和電競 NB 需求成長性轉佳下，以及 AI PC 滲透率提升趨勢，推估鍵盤業務 2025 年營收 YoY 可望達高個位數並優於產業。至於在電源業務方面，成長來自於大瓦特數 NB 電源以及低軌衛星電源，至於 AI PC 滲透率提升亦有助於電源搭載瓦特數提升，至於 3-5.5kw AI Server 電源預計通過客戶認證後將量產，預期電源業務營收將 YoY 高個位數成長。

5 年影像業務將持續著重於產品組合調整，毛利率較低 Smart Home 產品將持續減少，Smart Home 去年營收占比已由前幾年五成降至近三成，其營收缺口被高附加價值應用如商用影像監控系統、智慧視訊影像產品以及 Action Cam 所補上，高附加價值應用營收占比去年已超過 30%，其毛利率持平至略優於公司平均，預期 2025 年影像業務營收 YoY 低個位數。

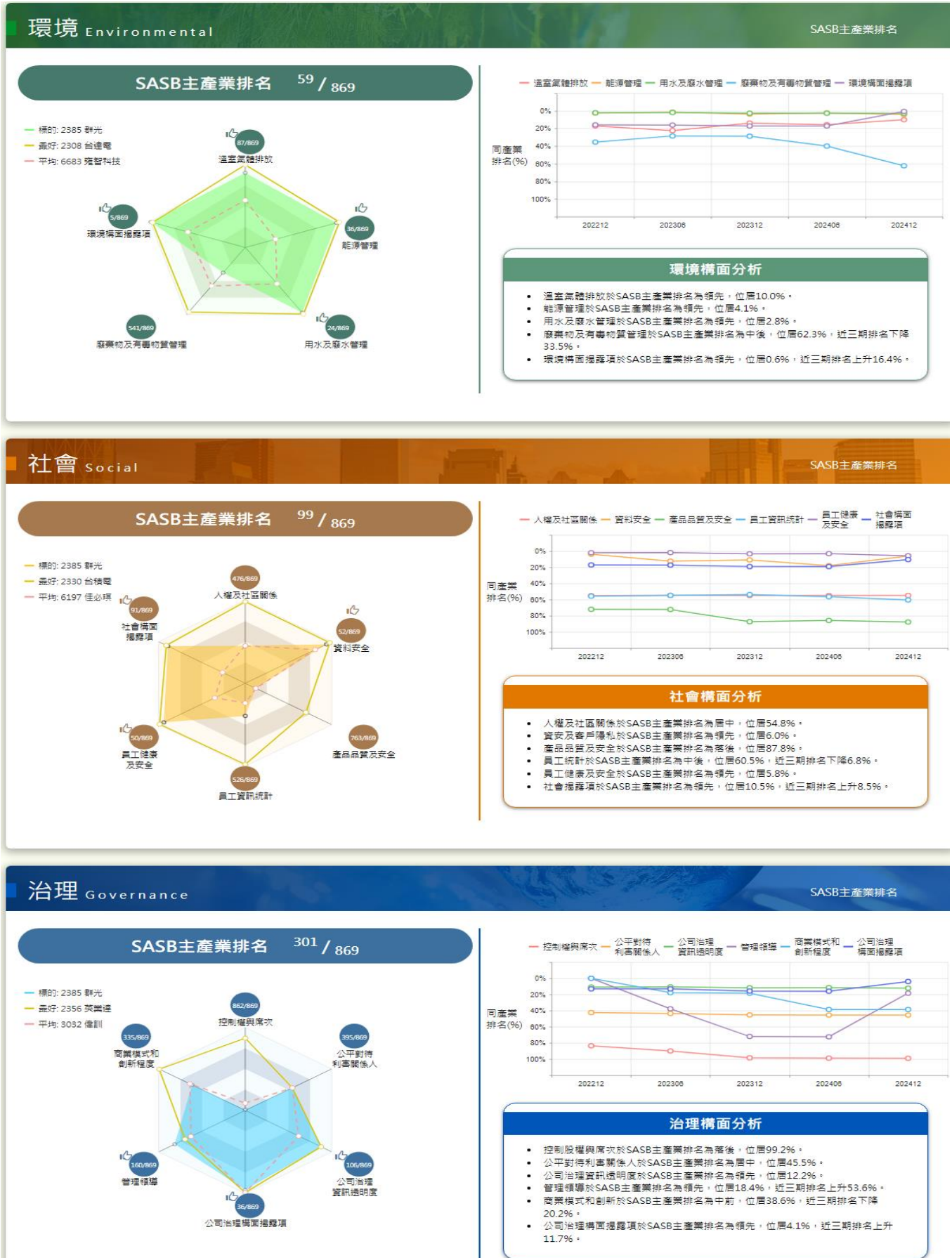
## 帳上現金充沛，長期現金股利配發率將提升至 80%

群光今年預計配發現金股利 10 元，股利配發率達 80% 優於往年之 70-75%，去年底帳上淨現金水位約 200 億元，加計群光泰國二廠以及群電泰國廠去年才開始投產，短期內並無再蓋新廠計畫致使今年資本支出金額下滑，推估未來數年現金股利配發率仍可維持 80% 高水準。

## 維持買進，目標價 200 元

預估 2025 年 EPS 12.46 元，本業獲利穩健成長，且長期股利配發率將提升，維持買進評等，TP 200 元 (2025 PER x 16)。

TESG 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

Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	115,748	98,323	101,478	108,728
COGS	95,172	79,294	81,009	86,463
Gross profit	20,576	19,028	20,470	22,265
Operating expense	10,158	9,619	10,157	10,558
<b>Operating profit</b>	<b>10,418</b>	<b>9,409</b>	<b>10,313</b>	<b>11,707</b>
Total non-operate. Inc.	779	1,864	2,983	1,860
Pre-tax profit	11,197	11,273	13,296	13,567
Total Net profit	9,016	9,000	10,704	10,921
Minority	1,696	1,536	1,658	1,852
<b>Net Profit</b>	<b>7,320</b>	<b>7,464</b>	<b>9,045</b>	<b>9,070</b>
<b>EPS (NT\$)</b>	<b>10.26</b>	<b>10.35</b>	<b>12.43</b>	<b>12.46</b>
<b>Y/Y %</b>	<b>FY22</b>	<b>FY23</b>	<b>FY24</b>	<b>FY25F</b>
Sales	7.7	(15.1)	3.2	7.1
Gross profit	8.9	(7.5)	7.6	8.8
Operating profit	21.0	(9.7)	9.6	13.5
Pre-tax profit	18.5	0.7	17.9	2.0
Net profit	18.9	2.0	21.2	0.3
EPS	17.9	0.8	20.1	0.3
<b>Margins %</b>	<b>FY22</b>	<b>FY23</b>	<b>FY24</b>	<b>FY25F</b>
Gross	17.8	19.4	20.2	20.5
Operating	9.0	9.6	10.2	10.8
EBITDA	12.5	14.3	15.4	14.5
Pre-tax	9.7	11.5	13.1	12.5
<b>Net</b>	<b>6.3</b>	<b>7.6</b>	<b>8.9</b>	<b>8.3</b>

Consolidated Balance Sheet

NT\$m

Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Cash	12,156	19,154	26,185	28,937
Marketable securities	2,498	3,010	3,698	4,395
A/R & N/R	25,598	22,732	27,463	26,890
Inventory	18,458	15,788	16,562	17,264
Others	2,185	2,753	2,488	2,488
Total current asset	60,896	63,438	76,396	79,974
Long-term invest.	555	503	487	487
Total fixed assets	15,724	16,056	16,817	19,617
Total other assets	5,298	5,151	5,230	5,230
<b>Total assets</b>	<b>87,064</b>	<b>90,833</b>	<b>105,370</b>	<b>105,308</b>
Short-term Borrow	2,898	1,396	6,251	6,251
A/P & N/P	20,929	23,233	24,461	25,452
Other current liab.	18,977	17,945	18,373	17,145
Total current liab.	42,804	42,574	49,084	48,848
L-T borrow s	0	0	0	0
Other L-T liab.	484	552	781	781
<b>Total liability.</b>	<b>44,724</b>	<b>44,619</b>	<b>51,160</b>	<b>49,629</b>
Common stocks	7,518	7,601	7,601	7,601
Reserves	8,060	9,427	10,348	10,348
Retain earnings	20,387	22,346	27,838	37,730
<b>Total Equity</b>	<b>42,340</b>	<b>46,214</b>	<b>54,210</b>	<b>55,679</b>
<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>87,064</b>	<b>90,833</b>	<b>105,370</b>	<b>105,308</b>

Comprehensive Quarterly Income Statement

	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	23,543	26,187	30,041	28,957
Gross profit	4,558	5,330	6,323	6,054
Operating profit	2,156	2,777	3,499	3,275
Total non-ope inc.	365	565	465	465
Pre-tax profit	2,521	3,342	3,964	3,740
Net profit	1,702	2,230	2,642	2,495
EPS	2.34	3.06	3.63	3.43
<b>Y/Y %</b>	<b>1Q25F</b>	<b>2Q25F</b>	<b>3Q25F</b>	<b>4Q25F</b>
Net sales	3.1	6.1	8.4	10.4
Gross profit	(1.1)	4.5	12.1	18.3
Operating profit	(5.4)	8.6	17.4	31.2
Net profit	(3.4)	(9.7)	10.2	3.3
<b>Q/Q %</b>	<b>1Q25F</b>	<b>2Q25F</b>	<b>3Q25F</b>	<b>4Q25F</b>
Net sales	(10.3)	11.2	14.7	(3.6)
Gross profit	(11.0)	17.0	18.6	(4.3)
Operating profit	(13.6)	28.8	26.0	(6.4)
Net profit	(29.5)	31.0	18.5	(5.6)
<b>Margins %</b>	<b>1Q25F</b>	<b>2Q25F</b>	<b>3Q25F</b>	<b>4Q25F</b>
Gross	19.4	20.4	21.0	20.9
Operating	9.2	10.6	11.6	11.3
<b>Net</b>	<b>7.2</b>	<b>8.5</b>	<b>8.8</b>	<b>8.6</b>

Consolidated Statement of Cash flow

NT\$m

NT\$m

Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net income	7,320	7,464	9,045	9,070
Dep & Amort	3,213	3,084	2,781	3,220
Investment income	-3	-10	5	0
Changes in W/C	331	8,437	-2,630	862
Other adjustment	5,506	-187	889	0
<b>Cash flow – ope.</b>	<b>16,368</b>	<b>18,789</b>	<b>10,091</b>	<b>13,152</b>
Capex	-1,337	-2,412	-588	-2,800
Change in L-T inv.	0	0	0	0
Other adjustment	-2,164	-1,120	-2,699	0
<b>Cash flow –inve.</b>	<b>-3,502</b>	<b>-3,532</b>	<b>-3,287</b>	<b>-2,800</b>
Free cash flow	15,030	16,377	9,503	10,352
Inc. (Dec.) debt	1,273	-1,502	5,020	0
Cash dividend	-5,390	-6,652	-5,676	-7,601
Other adjustment	69	177	-826	0
<b>Cash flow –Fin.</b>	<b>-4,048</b>	<b>-7,977</b>	<b>-1,482</b>	<b>-7,601</b>
Exchange influence	1,612	-282	1,709	0
<b>Change in Cash</b>	<b>10,431</b>	<b>6,998</b>	<b>7,031</b>	<b>2,751</b>

Ratio Analysis

Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F
ROA	8.57	8.39	9.22	8.61
ROE	18.68	16.86	18.01	16.51

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

©2025 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.