

## 群光 (2385.TW/2385 TT)

### 2024-25 年獲利率持續擴張

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

#### 增加持股 · 維持

收盤價 May 6 (NT\$)	209.5
12 個月目標價 (NT\$)	258.0
前次目標價 (NT\$)	258.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	23.2

#### 焦點內容

- 1Q24 EPS 2.42 元優於市場共識，但低於凱基預估，主因稅率較高。
- 儘管 2Q24 營收展望略低於預期，但毛利率與營利率季增之展望優於預期。
- 2024-25 年獲利率有望持續攀升。

#### 交易資料表

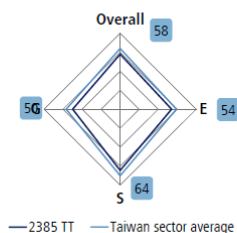
市值：(NT\$bn/US\$mn)	159.2 / 4,926
流通在外股數 (百萬股)：	760
外資持有股數 (百萬股)：	254.4
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.59
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	93.90 –258.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	30.5	54	113.8
相對表現 (%)	17.1	30.7	82.5

#### 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	3.15F	4.35F	3.79F

#### ESG 分數評等：A-



資料來源：Refinitiv；凱基

#### 重要訊息

1Q24 EPS 2.42 優於市場預期，但低於凱基預估，主因稅率較高，抵銷利潤率優於預期之挹注。管理層展望 1Q24 營收與獲利將為全年谷底，而 2Q24 毛利率與營利率季增之展望優於預期，動能來自產品組合優化。

#### 評論及分析

**1Q24 毛利率與營利率優於預期。**1Q24 EPS 季減 16%，但年增 18%至 2.42 元，優於市場共識，但低於我們預估，係因稅率較高抵消優於預期之利潤率。毛利率與營利率分別年增至 20.2%與 10%，優於我們預估，動能來自各部門產品組合優化推升利潤率。儘管認列業外收益，但因稅率 24.5%較高，使 1Q24 EPS 低於凱基預期。

**2Q24 獲利率展望優於預期。**管理層展望 2Q24 營收將季增高個位數，隱含將略微年減，低於凱基原估，主因影像與電源營收較為疲弱 (年減)。2Q24 鍵盤營收 (1Q24 營收比重 34%) 可望季增低雙位數、年增 5-8%，動能來自 AI PC 鍵盤自 4 月開始出貨且公司市佔率提升。電源營收 (33%) 將季增 8-14%，低於凱基預期，主因消費性需求疲弱 (尤其遊戲機營收)。而影像營收 (28%) 展望季減 0-5%，係因消費性影像產品需求疲弱。儘管營收低於預期，但公司展望 2Q24 毛利率與營利率將呈現季增，優於我們預期。因此我們維持 2Q24 EPS 預估於 3.15 元。

**2024 年展望正向。**管理層展望 2024 年營收年增 10%，主要成長將落於下半年。2024 年鍵盤營收展望年增雙位數，成長幅度高於 PC 產業之 0-5%，係受惠零售市場 (after-market) 成長較高、市佔率擴張。此外，公司展望 2024 年電源營收年增 10%，動能來自伺服器、衛星 & 網通、高瓦特數筆電電源及智慧建築營收成長，並預期影像營收年增中至高個位數。隨鍵盤與電源營收比重提升、影像產品利潤率改善，帶動產品組合優化，公司展望 2024 年毛利率將提升至 20% 以上。我們維持 2024 EPS 預估 13.7 元，年增 32.4%，毛利率與營利率年增至 20.6% 與 10.9%。2025 EPS 預估年增 8.9% 至 14.93 元。

#### 投資建議

基於 2024-25 年獲利持續成長 (2023-25 EPS CAGR 20%)，我們維持「增加持股」評等。目標價維持 258 元，基於 18 倍 2024-25 年 EPS 預估平均。

#### 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	108,205	121,801
營業毛利 (NT\$百萬)	18,902	20,576	19,028	22,283	25,218
營業利益 (NT\$百萬)	8,613	10,418	9,409	11,751	13,822
稅後淨利 (NT\$百萬)	6,154	7,320	7,464	9,973	10,864
每股盈餘 (NT\$)	8.71	10.26	10.35	13.70	14.93
每股現金股利 (NT\$)	6.10	7.50	7.80	9.71	10.58
每股盈餘成長率 (%)	11.7	17.8	0.9	32.4	8.9
本益比 (x)	24.1	20.4	20.2	15.3	14.0
股價淨值比 (x)	5.1	4.4	4.1	3.6	3.3
EV/EBITDA (x)	12.3	10.3	10.7	9.0	7.7
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.9	3.6	3.7	4.6	5.0
股東權益報酬率 (%)	21.1	22.1	20.0	24.4	24.3

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：1Q24 財報與 2Q24 預估修正暨市場共識比較

百萬元	1Q24							2Q24F						
	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	22,846	22,841	0.0	(6.5)	0.5	22,850	(0.0)	24,902	25,582	(2.7)	9.0	(1.8)	25,949	(4.0)
毛利	4,608	4,500	2.4	(9.6)	19.9	4,490	2.6	5,130	5,142	(0.2)	11.3	13.0	5,297	(3.1)
營業利益	2,279	2,101	8.5	(11.9)	27.6	2,210	3.2	2,640	2,686	(1.7)	15.8	29.8	2,739	(3.6)
稅前淨利	2,748	2,652	3.6	(10.4)	28.6	2,550	7.8	3,292	3,337	(1.3)	19.8	11.3	3,149	4.5
稅後淨利	1,762	1,832	(3.8)	(14.9)	19.9	1,729	1.9	2,291	2,294	(0.1)	30.0	27.0	2,092	9.5
每股盈餘 (元)	2.42	2.54	(3.8)	(15.6)	18.1	2.38	1.9	3.15	3.15	(0.1)	30.0	25.9	2.88	9.5
毛利率 (%)	20.2	19.7	0.5 ppts	(0.7)ppts	3.3 ppts	19.7	0.5 ppts	20.6	20.1	0.5 ppts	0.4 ppts	2.7 ppts	20.4	0.2 ppts
營業利益率 (%)	10.0	9.2	0.8 ppts	(0.6)ppts	2.1 ppts	9.7	0.3 ppts	10.6	10.5	0.1 ppts	0.6 ppts	2.6 ppts	10.6	0.0 ppts
淨利率 (%)	7.7	8.0	(0.3)ppts	(0.8)ppts	1.2 ppts	7.6	0.1 ppts	9.2	9.0	0.2 ppts	1.5 ppts	2.1 ppts	8.1	1.1 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	108,205	109,206	(0.9)	10.1	108,399	(0.2)	121,801	122,522	(0.6)	12.6	120,389	1.2
毛利	22,283	22,194	0.4	17.1	22,240	0.2	25,218	25,113	0.4	13.2	24,845	1.5
營業利益	11,751	11,687	0.5	24.9	11,842	(0.8)	13,822	13,662	1.2	17.6	13,758	0.5
稅前淨利	14,739	14,691	0.3	30.7	13,494	9.2	16,425	16,261	1.0	11.4	14,918	10.1
稅後淨利	9,973	9,883	0.9	33.6	9,022	10.5	10,864	10,765	0.9	8.9	10,189	6.6
每股盈餘 (元)	13.70	13.70	0.0	32.4	12.40	10.5	14.93	14.93	0.0	8.9	14.00	6.6
毛利率 (%)	20.6	20.3	0.3 ppts	1.2 ppts	20.5	0.1 ppts	20.7	20.5	0.2 ppts	0.1 ppts	20.6	0.1 ppts
營業利益率 (%)	10.9	10.7	0.2 ppts	1.3 ppts	10.9	(0.1)ppts	11.3	11.2	0.2 ppts	0.5 ppts	11.4	(0.1)ppts
淨利率 (%)	9.2	9.0	0.2 ppts	1.6 ppts	8.3	0.9 ppts	8.9	8.8	0.1 ppts	(0.3)ppts	8.5	0.5 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	2Q24F	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	8,855	35,136	40,400	39,354	32,530	36,759	39,846
影像	7,189	6,574	7,662	8,281	6,362	7,102	6,452	6,596	6,397	6,269	23,024	24,355	29,706	26,512	28,368	31,488
電源供應	9,373	9,472	10,114	8,557	7,725	8,623	9,033	8,062	7,539	8,451	31,558	36,469	37,515	33,443	37,256	43,590
網通	986	1,557	1,803	1,804	1,150	762	511	446	417	438	2,823	3,525	6,151	2,869	2,582	3,227
通路管理	987	1,306	648	680	668	760	521	1,019	725	889	2,541	2,725	3,022	2,969	3,241	3,650
合計	28,846	28,652	30,648	27,603	22,722	25,363	25,809	24,429	22,846	24,902	95,082	107,474	115,748	98,323	108,205	121,801
營收組成，百分比																
鍵盤	36	34	34	30	30	32	36	34	34	36	37	38	34	33	34	33
影像	25	23	25	30	28	28	25	27	28	25	24	23	26	27	26	26
電源供應	32	33	33	31	34	34	35	33	33	34	33	34	33	34	34	36
網通	3	5	6	7	5	3	2	2	2	2	3	3	5	3	2	3
通路管理	3	5	2	3	3	3	2	4	3	4	3	3	3	3	3	3
合計	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)	14						
影像	3	(9)	17	8	(23)	12	(9)	2	(3)	(2)						
電源供應	(1)	1	7	(15)	(10)	12	5	(11)	(6)	(12)						
網通	(3)	58	16	0	(36)	(34)	(33)	(13)	(7)	5						
通路管理	43	32	(50)	5	(2)	14	(31)	96	(29)	23						
合計	(3)	(1)	7	(10)	(18)	12	2	(5)	(6)	9						
年增率，百分比																
鍵盤	13	7	(2)	(28)	(34)	(17)	(11)	0	14	9	16	15	(3)	(17)	13	8
影像	30	13	27	18	(12)	8	(16)	(20)	1	(12)	(12)	6	22	(11)	7	11
電源供應	3	7	12	(10)	(18)	(9)	(11)	(6)	(2)	(2)	0	16	3	(11)	11	17
網通	12	96	116	77	17	(51)	(72)	(75)	(64)	(42)	(26)	25	74	(53)	(10)	25
通路管理	95	80	(19)	(2)	(32)	(42)	(20)	50	9	17	164	7	11	(2)	9	13
合計	15	13	12	(7)	(21)	(11)	(16)	(11)	1	(2)	3	13	8	(15)	10	13

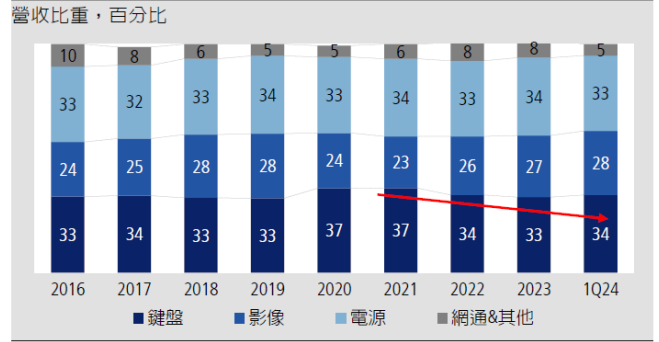
資料來源：公司資料；凱基預估

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%。

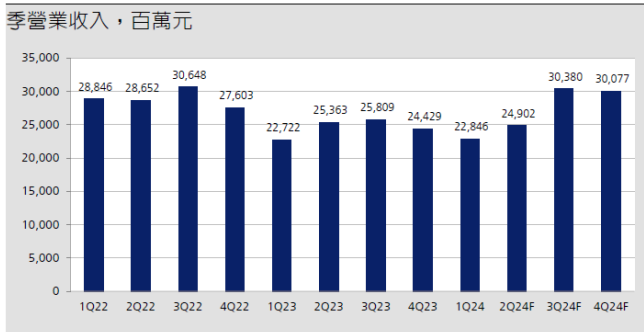
資料來源：凱基

圖 5：群光持續擴張非 PC 營收比重



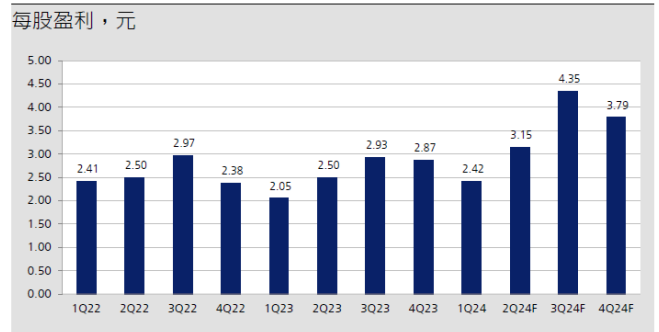
資料來源：公司資料；凱基

圖 6：季營業收入



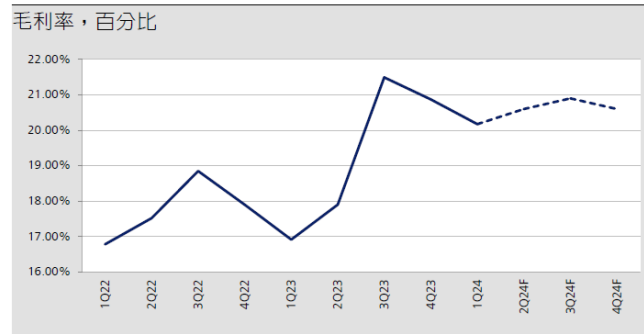
資料來源：凱基

圖 7：每股盈利



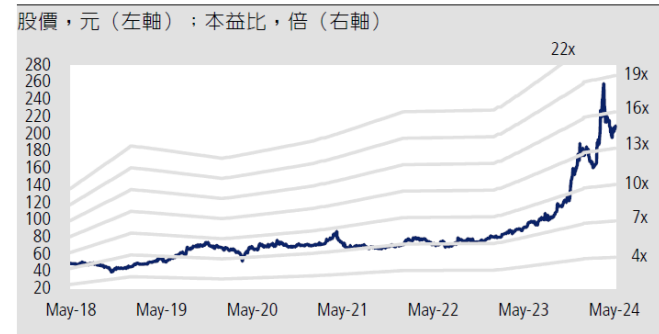
資料來源：凱基

圖 8：毛利率



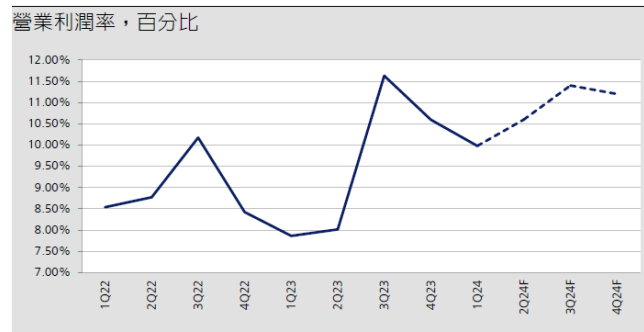
資料來源：凱基

圖 9：未來一年預估本益比區間



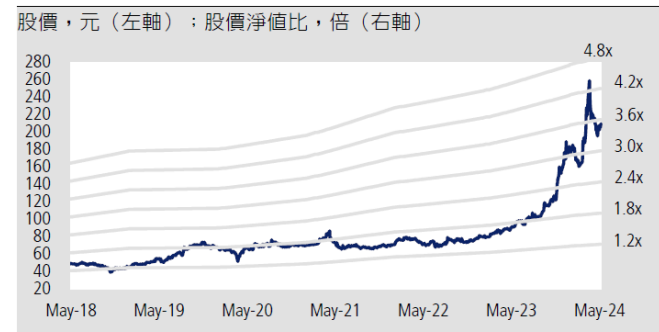
資料來源：TEJ；凱基預估

圖 10：營業利潤率



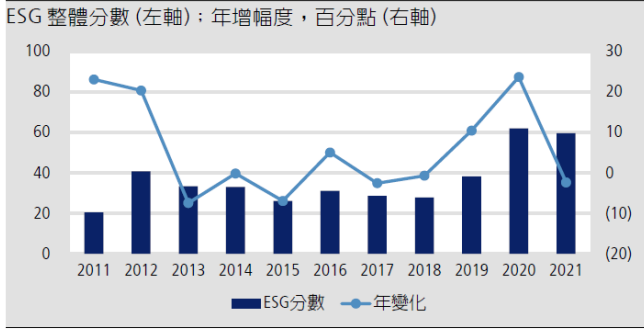
資料來源：凱基

圖 11：未來一年預估股價淨值比區間



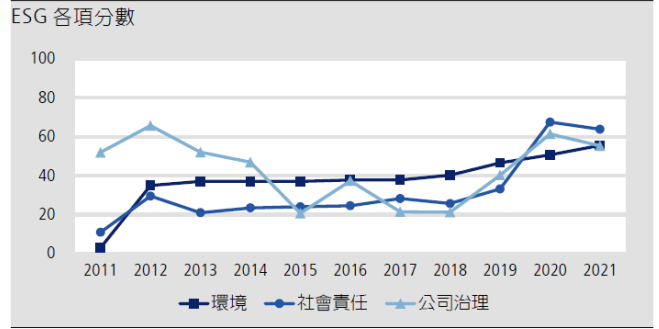
資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：ESG 整體分數



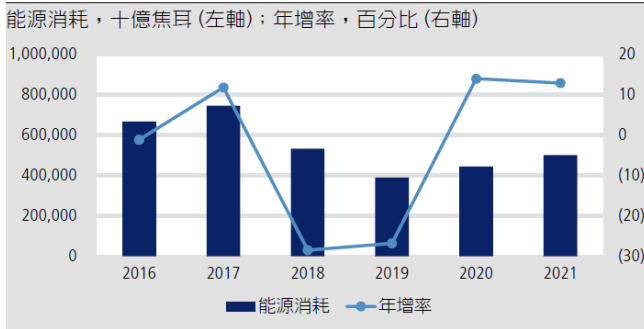
資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 13：ESG 各項分數



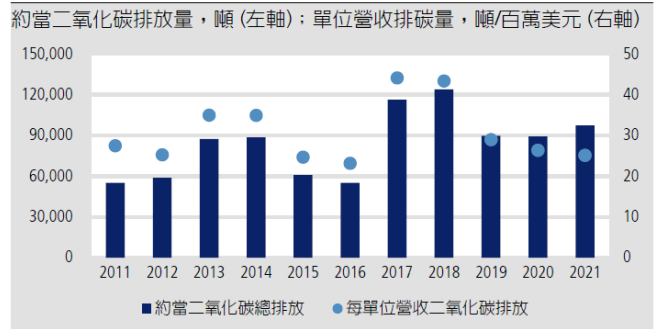
資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 14：能源消耗



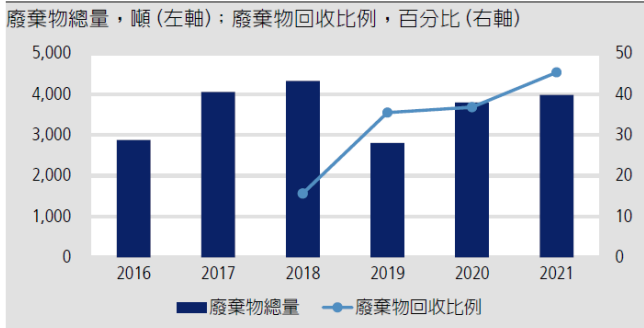
資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 15：碳排量



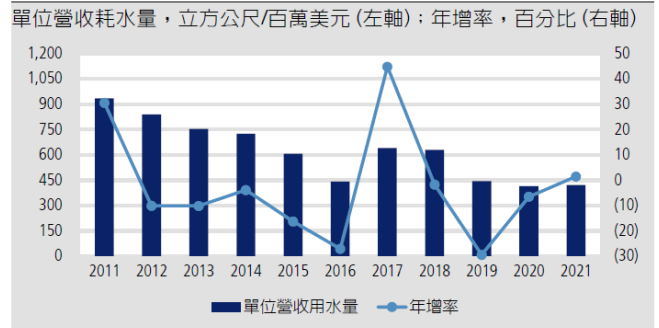
資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 16：廢棄物總量



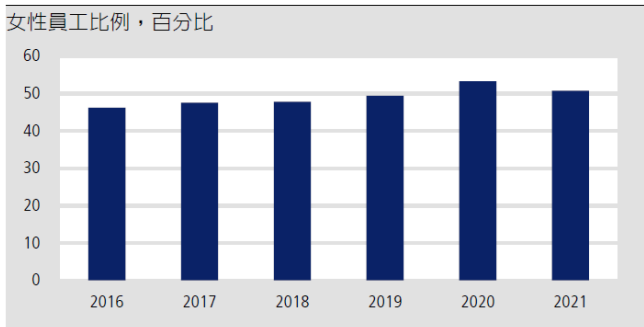
資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 17：耗水量



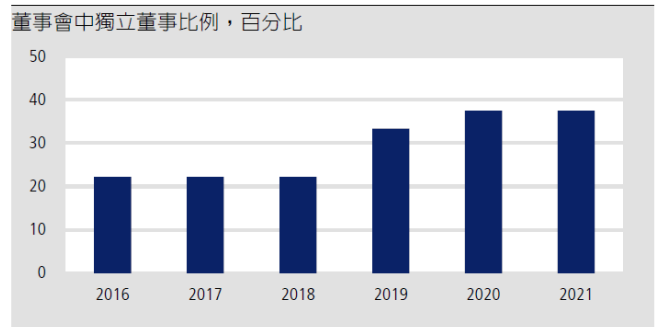
資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 18：性別多樣性



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 19：獨立董事



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	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 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） - 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	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 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 - 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	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 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)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 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)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 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公司呈報的廢棄物回收率	
廢棄物回收率	- 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 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 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 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 - 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	
環保支出	環保支出總金額 - 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	
員工流動率	員工流動率 - 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 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 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 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性員工人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 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） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，公司資料

## 損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	22,722	25,363	25,809	24,429	22,846	24,902	30,380	30,077	98,323	108,205	121,801
營業成本	(18,879)	(20,823)	(20,262)	(19,330)	(18,238)	(19,772)	(24,031)	(23,881)	(79,294)	(85,922)	(96,583)
營業毛利	3,843	4,540	5,547	5,099	4,608	5,130	6,350	6,196	19,028	22,283	25,218
營業費用	(2,057)	(2,507)	(2,546)	(2,510)	(2,329)	(2,490)	(2,886)	(2,827)	(9,619)	(10,532)	(11,396)
營業利益	1,786	2,033	3,001	2,588	2,279	2,640	3,463	3,369	9,409	11,751	13,822
折舊	(763)	(745)	(736)	(729)	(679)	(756)	(756)	(833)	(2,972)	(3,024)	(3,534)
攤提	(19)	(19)	(18)	(19)	(19)	(25)	(25)	(31)	(74)	(99)	(99)
EBITDA	2,568	2,797	3,755	3,335	2,977	3,420	4,244	4,232	12,455	14,874	17,456
利息收入	95	163	137	236	161	175	175	188	630	698	758
投資利益淨額	-	-	12	6	-	3	3	4	18	10	10
其他營業外收入	305	794	141	259	336	500	1,000	564	1,499	2,400	1,950
總營業外收入	400	957	290	500	497	678	1,178	756	2,147	3,108	2,718
利息費用	(44)	(30)	(32)	(20)	(18)	(20)	(20)	(22)	(126)	(80)	(80)
投資損失	(6)	(2)	-	-	(10)	-	-	-	(8)	(10)	(6)
其他營業外費用	0	-	(149)	-	(0)	(5)	(5)	(20)	(149)	(30)	(30)
總營業外費用	(50)	(32)	(181)	(20)	(28)	(25)	(25)	(42)	(283)	(120)	(116)
稅前純益	2,136	2,958	3,110	3,069	2,748	3,292	4,616	4,083	11,273	14,739	16,425
所得稅費用[利益]	(358)	(779)	(546)	(590)	(676)	(642)	(900)	(729)	(2,273)	(2,948)	(3,252)
少數股東損益	(308)	(375)	(443)	(409)	(310)	(360)	(553)	(596)	(1,536)	(1,818)	(2,309)
非常項目前稅後純益	1,470	1,804	2,121	2,070	1,762	2,291	3,163	2,757	7,464	9,973	10,864
非常項目	0	0	(0)	0	(0)	-	-	0	-	-	-
稅後淨利	1,470	1,804	2,121	2,070	1,762	2,291	3,163	2,757	7,464	9,973	10,864
每股盈餘 (NT\$)	2.05	2.50	2.93	2.87	2.42	3.15	4.35	3.79	10.35	13.70	14.93
獲利率 (%)											
營業毛利率	16.9	17.9	21.5	20.9	20.2	20.6	20.9	20.6	19.4	20.6	20.7
營業利益率	7.9	8.0	11.6	10.6	10.0	10.6	11.4	11.2	9.6	10.9	11.3
EBITDA Margin	11.3	11.0	14.5	13.7	13.0	13.7	14.0	14.1	12.7	13.7	14.3
稅前純益率	9.4	11.7	12.0	12.6	12.0	13.2	15.2	13.6	11.5	13.6	13.5
稅後純益率	6.5	7.1	8.2	8.5	7.7	9.2	10.4	9.2	7.6	9.2	8.9
季成長率 (%)											
營業收入	(17.7)	11.6	1.8	(5.3)	(6.5)	9.0	22.0	(1.0)			
營業毛利	(22.2)	18.1	22.2	(8.1)	(9.6)	11.3	23.8	(2.4)			
營業收益增長	(23.2)	13.8	47.6	(13.8)	(11.9)	15.8	31.2	(2.7)			
EBITDA	(18.0)	8.9	34.3	(11.2)	(10.7)	14.9	24.1	(0.3)			
稅前純益	(13.3)	38.4	5.1	(1.3)	(10.4)	19.8	40.2	(11.6)			
稅後純益	(13.7)	22.7	17.6	(2.4)	(14.9)	30.0	38.1	(12.8)			
年成長率 (%)											
營業收入	(21.2)	(11.5)	(15.8)	(11.5)	0.5	(1.8)	17.7	23.1	(15.1)	10.1	12.6
營業毛利	(20.6)	(9.6)	(4.0)	3.2	19.9	13.0	14.5	21.5	(7.5)	17.1	13.2
營業收益	(27.5)	(19.1)	(3.7)	11.3	27.6	29.8	15.4	30.1	(9.7)	24.9	17.6
EBITDA	(20.6)	(16.0)	(4.1)	6.5	15.9	22.3	13.0	26.9	(8.5)	19.4	17.4
稅前純益	(16.1)	6.0	(8.4)	24.5	28.6	11.3	48.4	33.0	0.7	30.7	11.4
稅後純益	(14.0)	1.1	(0.2)	21.6	19.9	27.0	49.1	33.2	2.0	33.6	8.9

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>98,857</b>	<b>108,452</b>
<b>流動資產</b>	<b>59,731</b>	<b>62,701</b>	<b>65,578</b>	<b>72,976</b>	<b>82,451</b>
現金及短期投資	6,762	16,459	24,305	28,234	32,388
存貨	21,796	18,754	15,788	17,061	19,231
應收帳款及票據	29,029	25,303	21,802	23,928	27,008
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>25,881</b>	<b>26,001</b>
長期投資	6,816	6,856	7,533	8,183	8,837
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>47,179</b>	<b>50,527</b>
<b>流動負債</b>	<b>46,755</b>	<b>44,060</b>	<b>43,961</b>	<b>46,548</b>	<b>49,923</b>
應付帳款及票據	27,577	20,929	23,233	25,106	28,299
短期借款	1,624	2,898	1,396	1,396	1,396
什項負債	17,554	20,233	19,332	20,046	20,228
<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>51,678</b>	<b>57,925</b>
普通股	7,453	7,518	7,601	7,601	7,601
保留盈餘	9,975	12,082	14,697	17,489	20,531
少數股東權益	5,580	6,685	7,140	8,958	11,266
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%)	10.1%	12.6%
營業收益增長	12.4%	21.0%	(9.7%)	24.9%	17.6%
EBITDA	13.8%	17.6%	(8.5%)	19.4%	17.4%
稅後純益	12.6%	18.9%	2.0%	33.6%	8.9%
每股盈餘成長率	11.7%	17.8%	0.9%	32.4%	8.9%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	17.6%	17.8%	19.4%	20.6%	20.7%
營業利益率	8.0%	9.0%	9.6%	10.9%	11.3%
EBITDA Margin	10.8%	11.8%	12.7%	13.7%	14.3%
稅後純益率	5.7%	6.3%	7.6%	9.2%	8.9%
平均資產報酬率	7.7%	8.6%	8.4%	10.5%	10.5%
股東權益報酬率	21.1%	22.1%	20.0%	24.4%	24.3%
<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	185.6	207.2
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	137.6	149.5
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	2.6	5.4	12.3	7.4	8.1
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)	(21,688)	(25,842)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	8.71	10.26	10.35	13.70	14.93
每股現金盈餘 (NT\$)	6.21	22.94	26.05	15.10	16.36
每股淨值 (NT\$)	40.86	47.42	51.41	57.77	63.10
調整後每股淨值 (NT\$)	43.10	49.98	54.18	58.71	64.12
每股營收 (NT\$)	152.10	162.24	136.34	148.70	167.38
EBITDA/Share (NT\$)	16.38	19.08	17.27	20.44	23.99
每股現金股利 (NT\$)	6.10	7.50	7.80	9.71	10.58
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.35	1.36	1.11	1.14	1.18
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>108,205</b>	<b>121,801</b>
營業成本	(88,572)	(95,172)	(79,294)	(85,922)	(96,583)
<b>營業毛利</b>	<b>18,902</b>	<b>20,576</b>	<b>19,028</b>	<b>22,283</b>	<b>25,218</b>
營業費用	(10,289)	(10,158)	(9,619)	(10,532)	(11,396)
<b>營業利益</b>	<b>8,613</b>	<b>10,418</b>	<b>9,409</b>	<b>11,751</b>	<b>13,822</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>1,408</b>	<b>1,177</b>	<b>2,147</b>	<b>3,108</b>	<b>2,718</b>
利息收入	98	148	630	698	758
投資利益淨額	26	3	18	10	10
其他營業外收入	1,284	1,027	1,499	2,400	1,950
<b>總營業外費用</b>	<b>(570)</b>	<b>(398)</b>	<b>(283)</b>	<b>(120)</b>	<b>(116)</b>
利息費用	(60)	(145)	(126)	(80)	(80)
投資損失	(11)	(7)	(8)	(10)	(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>14,739</b>	<b>16,425</b>
所得稅費用 [利益]	(1,879)	(2,181)	(2,273)	(2,948)	(3,252)
少數股東損益	(1,418)	(1,696)	(1,536)	(1,818)	(2,309)
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>9,973</b>	<b>10,864</b>
<b>EBITDA</b>	<b>11,573</b>	<b>13,610</b>	<b>12,455</b>	<b>14,874</b>	<b>17,456</b>
每股盈餘 (NT\$)	8.71	10.26	10.35	13.70	14.93

**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>10,990</b>	<b>11,905</b>
本期純益	6,154	7,320	7,464	9,973	10,864
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	(2,106)	(2,588)
其他營業資產及負債變動	4,594	5,738	(158)	0	(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>7,318</b>	<b>9,031</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>(3,311)</b>	<b>(4,001)</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)	(7,180)
其他融資現金流	(1,391)	(1,183)	(1,371)	2,645	3,179
<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>3,930</b>	<b>4,154</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%	9.7%	9.4%
<b>= 營業利率率</b>	<b>8.0%</b>	<b>9.0%</b>	<b>9.6%</b>	<b>10.9%</b>	<b>11.3%</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	0.1	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>6.6</b>	<b>6.8</b>
營業利率率	8.0%	9.0%	9.6%	10.9%	11.3%
x 資本周轉率	4.5	5.4	6.3	6.6	6.8
x (1 - 有效現金稅率)	80.1%	80.5%	79.8%	80.0%	80.2%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>28.9%</b>	<b>39.0%</b>	<b>48.4%</b>	<b>57.4%</b>	<b>62.3%</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
2024-03-14	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
2021-11-05	增加持股	98.0	79.6

資料來源：TEJ；凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

**免責聲明** 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 [www.kgi.com.hk](http://www.kgi.com.hk) 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。