

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
2385 TT 群光	持有 目標價 81	群光的投資評等維持持有，目標價由87元調整至81元(評價調整)，潛在空間9.7%。(1)群光雖預期2018年獲利成長性超逾營收成長性，不過主要係由營業費用控管而來，毛利率受匯率與原物料漲價因素而維持持平；(2)公司成長動能以電競、IOT為主，不過電競PC占比僅約11%，而IOT如智慧音箱等因供應國際大廠，毛利率反而難以提升；(3)公司獲利規模(如2017年)由業外收益挹注不少。不過由於群光現金殖利率6%(配發4.45元現金股利)，故日盛對群光維持持有評等，只是因上述原因而調整評價。

研究員 王文雯

WenWenWang@jsun.com

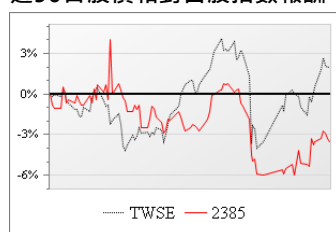
近期投資評等

03/19/2018	持有/中立
06/21/2017	持有/中立
03/17/2017	持有/中立

公司基本資料

收盤價(元)(03/16/2018)	73.80
股本(百萬元)	7,206
總市值(億元)	531.8
每股淨值(元)	32.29
外資持股比(%)	50.89
投信持股比(%)	0.70
近20日均量(張)	1,074
融資餘額(03/16/2018)	1,077

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

重點摘要

- ◆ **群光4Q17本業不如預期、1Q18步入淡季**：群光4Q17營收210.35億元，毛利率17.21%，稅後獲利13.04億元，稅後EPS 1.81元，稅後獲利雖優於預期，但主要是業外收益因IFRS9需針對投資與備供出售進行重新評價，使得群光4Q17業外收益達10.24億元，金額超逾前三季加總的5億元。本業則因毛利率較低(匯率與原物料上漲)、營業費用偏高(為客戶一次性墊款3億元的模具費用)而不如預期。群光1~02/2018營收109.41億元，日盛預估群光1Q18營收178.36億元，QoQ-15.21%，毛利率16.91%，稅後獲利7.46億元，稅後EPS 1.04元。
- ◆ **2018年營收目標YoY+5%~8%**：群光預期2018年營收YoY+5%~8%，主要希望透過電競PCYoY+15%~20%、物聯網YoY+15%~20%與網通YoY+5%~10%達成，毛利率預期與2017年持平，藉由控管營業費用，希冀獲利成長性超逾營收成長幅度。
- ◆ **高單價PC鍵盤與物聯網為主要動能**：群光高單價PC鍵盤(營收比重約16%)，包括電競PC、二合一平板鍵盤與背光鍵盤，其中電競PC鍵盤單價高達50美元~100美元，而二合一平板鍵盤單價亦有25美元~50美元，至於背光鍵盤則單價12美元~15美元，均遠優於一般鍵盤的3美元~5美元，上述三項比重在2017年群光的鍵盤產品線已達到50%。群光物聯網項目包括智慧家居、智慧建築、車用等，其中智慧家居如智慧音箱電源供應器(客戶為Google)、智慧門鈴(客戶為RING)等，4Q17智慧家居出貨顯著成長，YoY+125%。車用則包括影像模組與車燈，車用鏡頭係與敏實集團合作，預期2H18先導入倒車雷達，公司希冀2018年營收能達2億水準。車燈2017年營收規模約6億元，營收占比約<1%，公司預期2018年營收YoY+60%。

單位:百萬元	2017F	2018F	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F
營業收入淨額	78,156	83,187	18,669	21,509	21,035	17,836	20,156	22,800
營業毛利	13,454	14,352	3,204	3,765	3,620	3,015	3,482	3,963
營業利益	4,569	5,488	1,047	1,673	1,010	875	1,164	1,797
稅後純益	4,021	4,325	883	1,227	1,304	746	944	1,368
稅後EPS(元)	5.58	6.00	1.22	1.70	1.81	1.04	1.31	1.90
毛利率(%)	17.21	17.25	17.16	17.5	17.21	16.91	17.28	17.38
營業利益率(%)	5.85	6.6	5.61	7.78	4.8	4.91	5.78	7.88
稅後純益率(%)	5.15	5.2	4.73	5.71	6.2	4.18	4.68	6
營業收入 YoY/QoQ(%)	1.48	6.44	10.2	15.21	-2.2	-15.21	13	13.12
營業利益 YoY/QoQ(%)	-9.13	20.12	24.88	59.8	-39.67	-13.33	33.05	54.39
稅後純益 YoY/QoQ(%)	13.88	7.56	45.2	39.04	6.22	-42.77	26.52	44.93

資料來源:CMoney·JS 預估 註：以最新股本回溯EPS

◆ 群光為電腦周邊產品大廠，近年逐漸往物聯網、電競著墨

群光為電腦周邊產品大廠，2017年產品結構為鍵盤34%(包括NB、DT、平板電腦外接鍵盤與LED發光鍵盤、電競PC)、電源供應器32%(包括NB、DT與遊戲機、伺服器、LED照明等)、影像模組25%(運動相機、NB、平板與手機、智慧家庭)、其他8%；若以終端應用區分，則4Q17 PC占比降至45%、非PC 55%，其中非PC包括電競11%、物聯網36%(如智慧家居/智慧建築/車用/運動相機/無人機等)與網通+其他8%等。群光前五大客戶佔比約45%，包括HP(約16%)、聯想與Google(約佔比7%)等。

◆ 群光4Q17本業不如預期、1Q18步入淡季

群光4Q17營收210.35億元，QoQ-2.2%，YoY-1%，毛利率17.21%，營業收益率4.8%，稅後獲利13.04億元，稅後EPS 1.81元，其中稅後獲利雖優於預期，但主要是業外收益貢獻(因IFRS9需針對投資與備供出售進行重新評價，評價金額需認進損益表，故群光4Q17業外收益達10.24億元，金額超逾前三季加總的5億元)。究其本業則因毛利率較低、營業費用偏高而不如預期，(1)由於匯率與原物料上漲因素，導致4Q17毛利率由前季的17.5%降至17.21%。群光因95%收入以美元計價，而成本項以台幣或人民幣計價，故匯率每變動1%，影響毛利率約0.3%。另外，原物料上漲如被動元件等，公司預計2018年仍續缺。(2)營業費用因先為客戶一次性墊款3億元的模具費用，導致4Q17營業費用26.1億元，高於3Q17的20.91億元，公司表示待客戶1H18量產，此3億元模具代墊費用將全數回沖於研發費用的減項。

群光02/2018營收46.45億元，MoM-26%，總計1~02/2018營收109.41億元，日盛預估群光1Q18營收178.36億元，QoQ-15.21%，毛利率16.91%，稅後獲利7.46億元，稅後EPS 1.04元。

◆ 2018年營收目標值YoY+5%~8%，藉由費用控管，目標獲利成長幅度>營收YoY

群光預期2018年營收YoY+5%~8%，主要希望透過電競PCYoY+15%~20%、物聯網YoY+15%~20%與網通YoY+5%~10%達成，毛利率預期與2017年持平，藉由控管營業費用，希冀獲利成長性超逾營收成長幅度。

高單價PC鍵盤(營收比重約16%)：群光高單價PC鍵盤，包括電競PC、二合一平板鍵盤與背光鍵盤，其中電競PC鍵盤單價高達50~100美元，而二合一平板鍵盤單價亦有25~50美元，至於背光鍵盤則單價12~15美元，均遠優於一般鍵盤的3~5美元，上述三項比重在2017年群光的鍵盤產品線已達到50%。

物聯網(營收比重約30%~40%)：群光物聯網項目包括智慧家居、智慧建築、車用、運動相機與無人機等，其中智慧家居比如智慧音箱電源供應器(客戶為Google)、智慧門鈴(客戶為RING)與直播神器等，4Q17智慧家居出貨顯著成長，YoY+125%。群光

2018年3月19日

表示旗下群電為Google Home獨家電源供應器廠商，研調機構統計2018年智慧音箱成長性可望達40%，而全球智慧音箱市佔率Google約佔25%、Amazon約佔75%(以1,200萬台出貨計算)，公司表示2H18有機會導入Amazon供應鏈。不過，由於智慧音箱注重美觀程度，客戶要求瓦特數不能太高(約20W)，加以客戶亦會指定特定材料，使得利潤難免被壓縮，毛利率約僅12%~15%，小於公司均值。

車用則包括影像模組與車燈，車用鏡頭係與敏實集團合作，預期2H18先導入倒車雷達，2019年再倒入環景攝像端，公司希冀2018年營收能達2億水準。車燈2017年營收規模約6億元，營收占比約<1%，公司預期2018年藉由湖南轉投資合作對象來導入中國市場，預計2018年營收YoY+60%，群光長期目標是希冀車用相關能達營收10%水準。

◆ **日盛對群光評等維持持有，目標價由87元下修至81元(評價調整)，潛在空間9.7%**

日盛預估群光2018年營收831.87億元，毛利率17.25%，營業收益率6.6%，稅後EPS 6元。(1)群光雖預期2018年獲利成長性超逾營收成長性，不過主要係由營業費用控管而來，毛利率受匯率與原物料漲價因素而維持持平；(2)公司成長動能以電競、IOT為主，不過電競PC占比僅約11%，而IOT如智慧音箱等因供應國際大廠，毛利率反而難以提升；(3)公司獲利規模(如2017年)由業外收益挹注不少。不過由於群光現金殖利率6%(配發4.45元現金股利)，故日盛對群光維持持有評等，只是因上述原因而調整評價，目標價81元，潛在空間9.7%。

PE Band



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖



近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20180319	持有	81.0
20170621	持有	87.0
20170320	持有	88.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2018年3月19日

損益表

單位：百萬元	2016	2017F	2018F	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F
營業收入淨額	77,018	78,156	83,187	20,973	21,157	16,942	18,669	21,509	21,035	17,836	20,156	22,800
營業毛利	13,517	13,454	14,352	3,973	4,121	2,866	3,204	3,765	3,620	3,015	3,482	3,963
營業費用	8,489	8,885	8,864	2,016	2,665	2,027	2,157	2,091	2,610	2,140	2,318	2,166
營業利益	5,028	4,569	5,488	1,957	1,456	839	1,047	1,673	1,010	875	1,164	1,797
營業外收支	331	1,521	967	-1,139	1,126	40	291	166	1,024	239	245	245
稅前純益	5,359	6,090	6,455	818	2,582	878	1,338	1,839	2,034	1,113	1,409	2,042
稅後純益	3,531	4,021	4,325	779	1,407	608	883	1,227	1,304	746	944	1,368
最新股本	7,206	7,206	7,206	7,206	7,206	7,206	7,206	7,206	7,206	7,206	7,206	7,206
稅後 EPS (元)	4.90	5.58	6.00	1.08	1.95	0.84	1.22	1.70	1.81	1.04	1.31	1.90
經營效率(%)												
毛利率	17.55	17.21	17.25	18.94	19.48	16.91	17.16	17.5	17.21	16.91	17.28	17.38
營業利益率	6.53	5.85	6.6	9.33	6.88	4.95	5.61	7.78	4.8	4.91	5.78	7.88
稅前純益率	6.96	7.79	7.76	3.9	12.2	5.18	7.17	8.55	9.67	6.24	6.99	8.96
稅後純益率	4.58	5.15	5.2	3.72	6.65	3.59	4.73	5.71	6.2	4.18	4.68	6
YoY(%)												
營收	-4.52	1.48	6.44	-0.28	-0.99	1.88	2.25	2.56	-0.58	5.28	7.96	6
營業利益	9.18	-9.13	20.12	58.99	-11.67	31.87	6.92	-14.49	-30.66	4.34	11.16	7.4
稅前純益	2.67	13.62	6.01	-32.75	47.83	6.73	15.86	124.99	-21.23	26.79	5.27	11
稅後純益	-6.13	13.88	7.56	-6.16	8.7	14.73	5.46	57.47	-7.32	22.73	6.94	11.47
QoQ(%)												
營收				14.86	0.88	-19.92	10.2	15.21	-2.2	-15.21	13	13.12
營業利益				99.81	-25.61	-42.4	24.88	59.8	-39.67	-13.33	33.05	54.39
稅前純益				-29.22	215.79	-65.98	52.4	37.44	10.56	-45.25	26.52	44.93
稅後純益				-6.88	80.48	-56.78	45.2	39.04	6.22	-42.77	26.52	44.93

資料來源：CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

資產負債表

單位：百萬元	2015	2016	3Q17
流動資產	36,418	39,822	43,714
現金及約當現金	2,350	3,077	2,672
公允價值衡量金融資產	437	237	232
備供出售金融資產	3,970	4,322	5,278
以成本衡量之金融資產	11	0	0
存貨	9,414	10,294	11,598
非流動資產	22,552	24,475	24,520
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	15,461	13,495	13,299
無形資產	263	255	249
資產總計	58,970	64,298	68,234
流動負債	30,223	33,065	38,764
短期借款	2,473	2,101	6,864
非流動負債	2,633	2,708	1,797
負債總計	32,856	35,773	40,562
股本	7,038	7,121	7,206
普通股股本	7,038	7,121	7,206
資本公積	4,090	4,629	5,280
保留盈餘	12,416	12,863	12,509
庫藏股票	-311	-517	-517
股東權益	26,114	28,525	27,672
每股淨值(元)	33.54	35.93	34.19
流動比率(%)	120.5	120.44	112.77
速動比率(%)	86.13	85.53	79.16
應收帳款週轉率(%)	4.15	3.89	1.03
負債比率(%)	55.72	55.64	59.45
稅後股東權益報酬率(%)	16.94	15.21	5.41

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2015	2016	3Q17
繼續營業單位稅前損益	5,220	5,359	4,056
折舊及攤提費用	2,109	2,088	1,517
利息費用	76	78	75
股利收入	-228	-197	-183
權益法認列關聯企業損益	169	133	110
處分不動產、廠房及設備	17	-20	-23
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	--	--	--
應收帳款增減	1,000	-827	-1,981
存貨增減	652	-881	-1,304
應付帳款增減	-594	1,594	631
營業活動現金流量	8,302	7,698	2,423
公允價值衡量金融資產增減	0	0	--
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	--
權益法長期股權投資增減	0	0	-159
取得不動產、廠房及設備	-2,817	-2,434	-1,683
處分不動產、廠房及設備	308	152	150
投資活動現金流量	-6,317	-2,579	-3,285
短期借款增減	374	-372	4,763
長期借款增減	1,479	-60	-460
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-3,061	-2,868	-2,878
庫藏股票增減	0	-206	--
籌資活動現金流量	-1,761	-3,917	991
淨現金流量	369	727	-405

資料來源：CMoney · JS 預估

2018年3月19日

免責聲明

本研究報告僅供本公司特定客戶參考。
客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。
本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。
非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

投資評等說明

評等	定義
強力買進	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7% 近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股