光環(3234)

- 轉虧為盈，重現光彩

::投資評等::

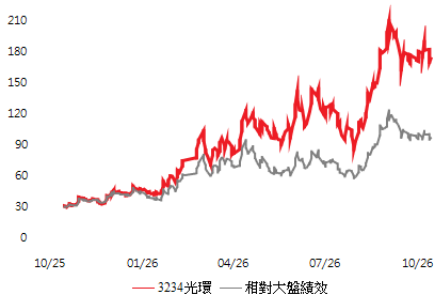
投資評等	買進
目標價	215.00
收盤價	176.00
隱含漲幅(%)	22.16
評價區間	30X - 40X(PER)
訪談類型	法業座談

::基本資料::

市值(億元)	222.6
月均量(張)	2,984
每股淨值(元)	6.24
PER	28.95
PBR	28.21
外資持股(%)	6.69
投信持股(%)	0.10
資使用率(%)	--
券使用率(%)	--

報告日期	評等	目標價
20231211	區間持有	33.00

::近一年個股與大盤報酬率比較::



::研究員聯絡方式::

研究員	陳宏齊
電子信箱	11084@entrust.com.tw

投資建議

光環投資評等為買進，參考同業對手近幾月本益比約落於 16-40 倍，考量到營收逐月增加與獲利由虧轉盈，故合理給予 35 倍高本益比，目標價為215元，隱含漲幅為22.2%，主要理由如下：

(1) 自 3Q26 起獲利由虧轉盈，營收預期呈現月月增。

(2) 為因應產業與客戶需求，2027 年產能將擴增至 3 倍。

內容摘要

2Q26 受惠於 NRE 與稼動率提升使毛利率提高至雙位數

2Q26 營收為 1.96 億，季增 7.1%，年增 28.1%，受惠於代工業務營收挹注，毛利率為19.9%，季增10.1ppts，季增主因受惠於 NRE 收入增加與稼動率提升所致，營益率為 -8.7%，EPS 為 -0.16 元。

2H26 起轉虧為盈，獲利持續提升

7M26營收為0.96億，月增24.7%，年增95.9%，稅後淨利為0.09億，EPS 為 0.08 元。隨著代工業務的注入，公司獲利結構顯著改善，自 7 月起正式實現轉虧為盈。3Q26 營收為 3.26 億，季增 66.3%，年增 115.9%，受惠於代工業務動能強勁，毛利率考量到NRE收入與代工業務使稼動率持續提升，預估3Q26毛利率為31.4%，季增11.5ppts，年增28.8ppts，營益率為11.5%，EPS 為 0.34 元。

為因應客戶需求，2027年產能將擴增至 3 倍

為因應客戶需求，公司規劃逐季大幅擴廠，投片量預估將逐月提升，預期 2027 年底產能將為 2026 年 3 倍；若以片數與營收推算，單片 wafer ASP 約落在 10 至 15 萬元之間，現階段出貨則以 3 吋產品為主。毛利率方面，由最新自結數據推估，自 3Q26 起毛利率即有機會攀升至 30% 基準水準；隨著代工片數逐月成長，樂觀預期至 2Q27 毛利率將進一步突破四成以上。整體而言，預估每月月增幅度將於高個位數至雙位數成長，預估 2026/2027 年營收為 11.1/28.1 億，年增 62%/154%，毛利率為27.1%/40.9%，EPS為0.33/6.08元。

:: 年度EPS預估::　　單位：億元、元

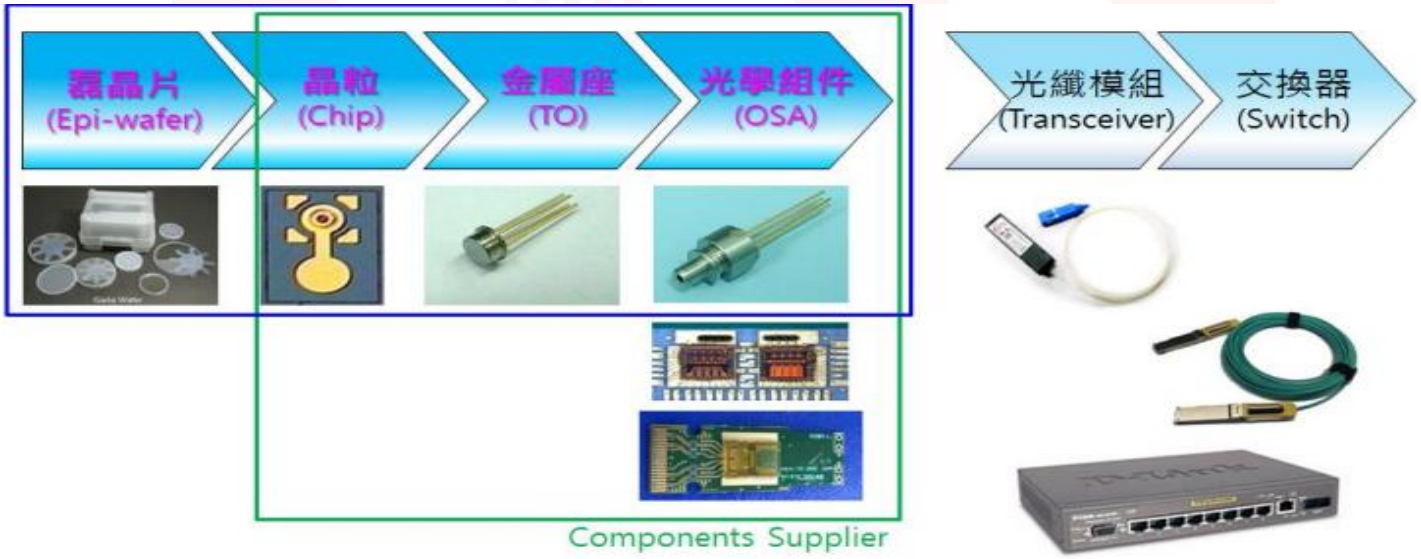
年度	營收	毛利率 (%)	營益率 (%)	業外收支率(%)	股本	稅前純益	稅前EPS	稅後EPS
2023	6.3	3.8	-52.1	-14.6	9.7	-4.2	-4.36	-4.68
2024	5.7	4.1	-44.5	0.1	11.2	-2.6	-2.29	-2.21
2025	6.8	13.5	-22.4	-1.1	11.2	-1.6	-1.44	-1.40
2026(F)	11.1	27.1	3.7	0.3	11.2	0.4	0.38	0.33
2027(F)	28.1	40.9	27.4	0.0	11.2	7.7	6.08	6.08

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

:: 訪談內容::

公司介紹

1. 光環科技股份有限公司成立於1997年9月，公司主要從事光通訊主動元件生產，應用於『光纖通訊、4G/5G 移動通訊基地台互聯、雲端數據中心、3D 感測/近場感測/紅外線補光照明』所需之『垂直共振腔面射型雷射(VCSEL)、邊射型雷射(FP / DFB)、檢光二極體(PIN / PINTIA)』，包含磊晶、元件、次模組、光引擎/AOC 等型式之產品;及提供前項產品相關業務之檢驗、維修、加工及安裝之必要協助與服 務。與前項業務相關之進出口貿易業務。
2. 公司定位為專業的零組件供應商，在光通訊產業鏈中屬於中上游；公司主要提供光通訊零組件（Chip、TO、OSA、OSM、COB 等元件）予客戶組裝光收模組或 AOC cable 後，進而銷售給其下游的通信設備製造商；同時也提供光通訊發射及接收零組件和光引擎的 ODM 及 OEM 服務。



資料來源：光環年報

2Q26 受惠於 NRE 與稼動率提升使毛利率提高至雙位數

1. 2Q26 營收為 1.96 億，季增 7.1%，年增 28.1%，受惠於代工業務營收挹注，毛利率為19.9%，季增10.1ppts，年增11.4ppts，季增主因受惠於NRE 收入增加與稼動率提升，營益率為 -8.7%，EPS 為 -0.16 元。

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

2H26 起轉虧為盈，獲利持續提升

1. 7M26營收為0.96億，月增24.7%，年增95.9%，稅後淨利為0.09億，EPS 為 0.08 元。隨著代工業務的注入，公司獲利結構顯著改善，自 7 月起正式實現轉虧為盈。
2. 3Q26 營收為 3.26 億，季增 66.3%，年增115.9%，受惠於代工業務動能強勁，毛利率考量到NRE收入與代工業務使稼動率持續提升，預估3Q26毛利率為31.4%，季增11.5ppts，年增28.8ppts，營益率為11.5%，EPS 為 0.34 元。

為因應客戶需求，2027年產能將擴增至 3 倍

1. 為因應客戶需求，公司規劃逐季大幅擴廠，投片量預估將逐月提升，預期 2027 年底產能將為 2026 年 3 倍；若以片數與營收推算，單片 wafer ASP 約落在 10 至 15 萬元之間，現階段出貨則以 3 吋產品為主。毛利率方面，儘管全年度受前期虧損及稼動率爬坡影響，新增產線預估值約 6%，但由最新自結數據推估，自 3Q26 起毛利率即有機會攀升至 30% 基準水準；隨著代工片數逐月成長，樂觀預期至 2Q27 毛利率將進一步突破四成以上。
2. 整體而言，預估每月月增幅度將於高個位數至雙位數成長，預估2026/2027年營收為11.1/28.1億，年增62%/154%，毛利率為27.1%/40.9%，營益率為3.7%/27.4%，EPS為0.33/6.08元。

產線規劃預估值(單位 : 百萬)

	2026(F)	2027(F)	2028(F)	2029(F)
營收	56.0	607.6	1300.6	1260.5
毛利	3.6	189.4	550.0	509.7
營業利益	1.7	148.4	506.9	480.4
毛利率	6.4%	31.2%	42.3%	40.4%
營益率	3.1%	24.4%	39.0%	38.1%

3. 目前股價約落於 28 倍(以2027年EPS計算)，參考同業對手近期本益比約落於 16-40 倍，考量到營收逐月增加與獲利由虧轉盈，故合理給予 35 倍高本益比，目標價為215元，評等為買進

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

::表 季EPS回顧(單位：億元)::

項目	2026Q2	QoQ	YoY	華南預估	差異(%)	市場同業	差異(%)	原因簡述
營業收入	2.0	7.1	28.1				--	
營業毛利	0.4	116.7	200.0				--	
營業利益	-0.2	--	--				--	
稅前純益	-0.2	--	--				--	
稅後純益	-0.2	--	--				--	
稅後EPS	-0.16	--	--				--	
毛利率	19.8						--	
營益率	-8.7						--	
稅後淨利率	-9.1						--	

資料來源：公開資訊觀測站、CMoney、華南投顧整理

::表 獲利預估修正(單位：億元)::

年度	2025	2027(F)			
項目	實際	原估	新估	差異(%)	修正理由簡述
營業收入	6.8	--	28.1	--	
營業毛利	0.9	--	11.5	--	
營業利益	-1.5	--	7.7	--	
稅後純益	-1.6	--	7.7	--	
稅後EPS	-1.40	--	6.08	--	
毛利率	13.5	--	40.9	--	
營益率	-22.4	--	27.4	--	
稅後淨利率	-23.5	--	27.4	--	

資料來源：CMoney、華南投顧整理

::表 股利概況::

年度	現金股利(元)	股票股利(元)	現金股利殖利率(%)	平均填息天數	平均填權天數
2018	0.00	0.00	0.00	--	--
2019	0.00	0.00	0.00	--	--
2020	0.00	0.00	0.00	--	--
2021	0.00	0.00	0.00	--	--
2022	0.00	0.00	0.00	--	--
2023	0.00	0.00	0.00	--	--
2024	0.00	0.00	0.00	--	--
2025	0.00	0.00	0.00	--	--

資料來源：CMoney、華南投顧整理

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

::各季EPS預估::

單位：億元、元

年季	營收	毛利率(%)	營益率(%)	業外收支率(%)	股本	稅前純益	稅前EPS	稅後EPS
202601	1.8	9.8	-21.8	1.9	11.2	-0.4	-0.29	-0.32
202602	2.0	19.8	-8.7	-0.4	11.2	-0.2	-0.14	-0.16
202603(F)	3.3	31.4	11.5	0.0	11.2	0.4	0.34	0.34
202604(F)	4.0	35.0	15.1	0.0	12.7	0.6	0.48	0.48
202701(F)	4.7	38.0	20.0	0.0	12.7	0.9	0.74	0.74
202702(F)	5.9	40.5	25.2	0.0	12.7	1.5	1.17	1.17
202703(F)	7.5	41.0	27.9	0.0	12.7	2.1	1.66	1.66
202704(F)	10.0	42.3	31.8	0.0	12.7	3.2	2.51	2.51

::單月營收概況及預估::

單位：億元

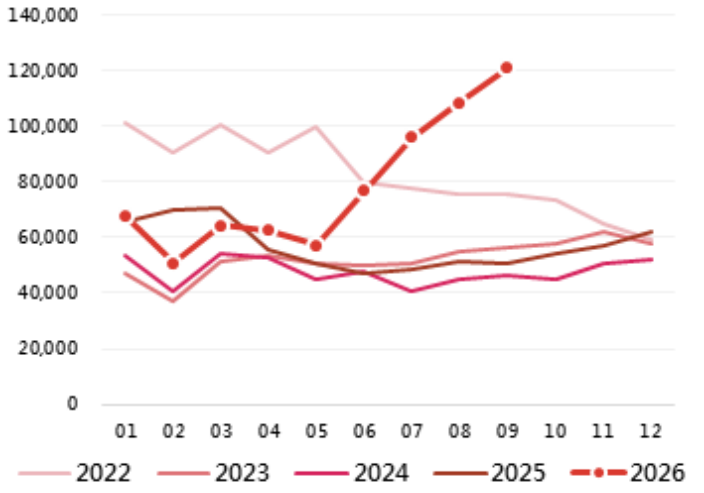
年\月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2025	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
2026	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6	0.8	1.0	1.1	1.2	0.5	0.6	0.6
MOM	9.6	-25.0	26.5	-2.7	-8.5	34.2	25.2	13.1	11.5	-55.2	4.9	8.4
YOY	3.0	-27.2	-9.2	12.2	13.3	62.8	96.9	110.1	140.3	0.0	0.0	0.0
2025	2.1			1.5			1.5			1.7		
2026	1.8			2.0			3.3			1.7		
QOQ	5.6			7.5			66.0			-46.9		
YOY	-11.4			28.1			116.0			0.0		

::財務資料::

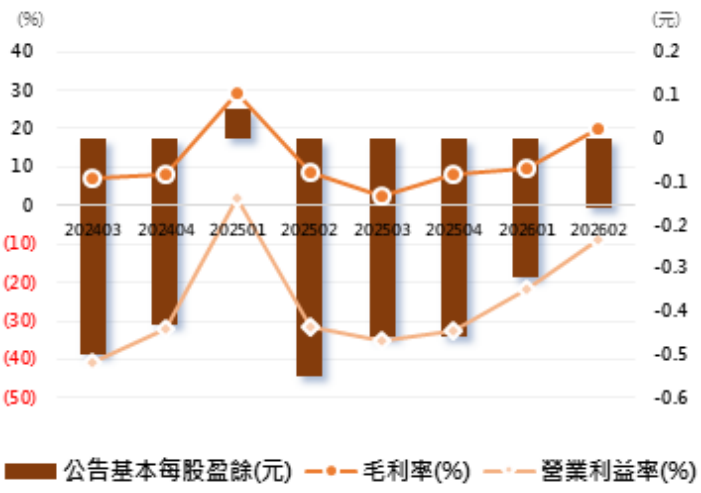
年季度	負債比率(%)	流動比率(%)	速動比率(%)	應收帳款週轉天數	存貨週轉天數	營業費用率(%)	每股營業現金流量	資產報酬率(%)	股東權益報酬率(%)
202403	29.7	357.2	233.8	52.9	185.0	47.8	-0.3	-4.0	-5.8
202404	26.5	469.3	297.8	53.0	158.1	39.8	-0.1	-4.0	-5.5
202501	26.1	447.7	291.6	57.7	137.2	27.5	-0.3	0.5	0.7
202502	29.4	476.1	318.6	74.9	132.3	40.1	0.4	-5.2	-7.2
202503	25.4	393.8	251.1	56.3	114.4	37.5	-0.2	-4.6	-6.3
202504	27.4	325.9	211.2	59.5	97.8	40.8	-0.2	-4.9	-6.7
202601	42.4	209.4	157.4	63.5	90.3	31.6	-0.3	-3.1	-4.9
202602	43.5	197.0	143.3	63.1	98.0	28.6	-0.1	-1.4	-2.5

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

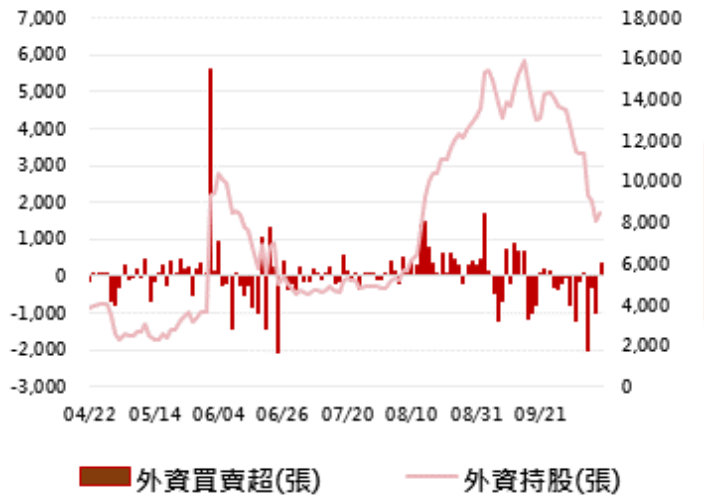
近五年營收走勢(單位：千元)



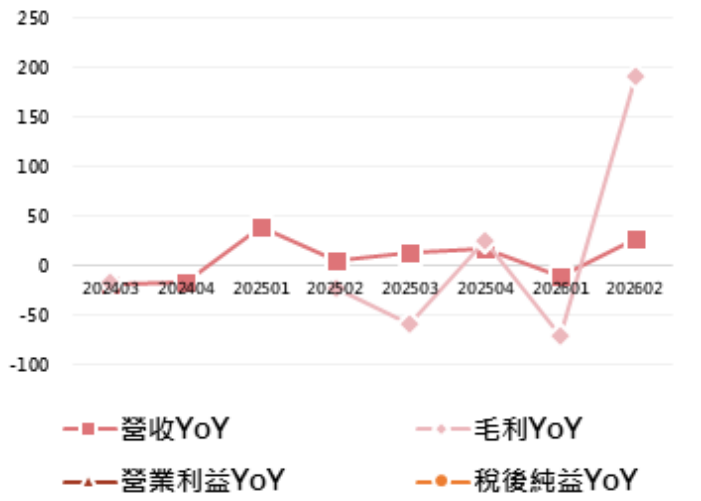
毛利率、營益率、EPS走勢(%，元)



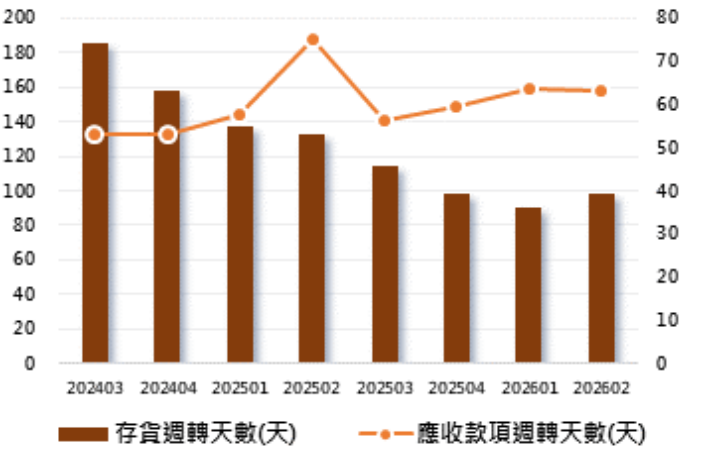
外資買賣超(張)、外資持股(張)



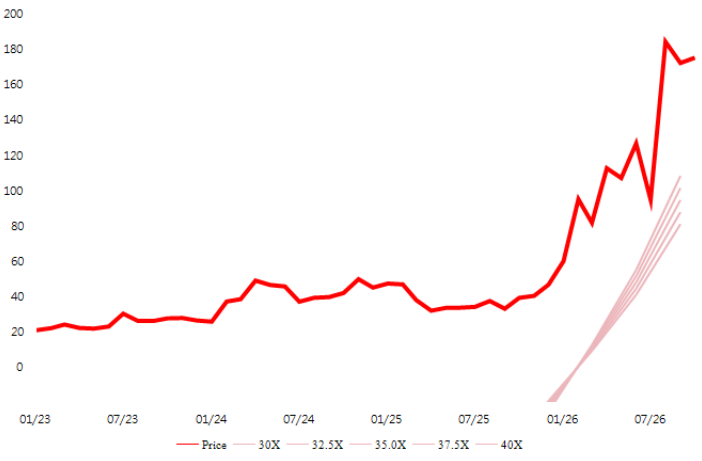
營運狀況年增率



存貨及A/R週轉天數



歷史PE區間



本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

個股投資建議與目標價三年歷史趨勢：



:: 個股投資建議與目標價::

編號	發佈日期	收盤價(元)	目標價(元)	投資評等	研究員
1	20261015	176.00	215.00	買進	陳宏齊
2	20231211	31.00	33.00	區間持有	許家豪

::評等定義::

投資評等	定義
強力買進	未來一季報酬預期有25%以上空間
買進	未來一季報酬預期有10~25%空間
區間持有	未來一季報酬預期有0~10%空間
中立	未來一季報酬預期空間<0%

::免責宣言::

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。