

研究員：蔡沛鋒 michael.tsai@cim.capital.com.tw

前日收盤價	60.00 元
目標價	
3 個月	60.00 元
12 個月	60.00 元

盛群(6202 TT)

Neutral

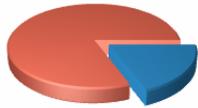
近期報告日期、評等及前日股價

01/31/2024	Neutral	60.6
11/01/2023	Neutral	61.6
08/02/2023	Neutral	69.0
05/02/2023	Neutral	68.7

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,262
市值(億元)	136
目前每股淨值(元)	16.76
外資持股比(%)	8.19
投信持股比(%)	0.38
董監持股比(%)	6.55
融資餘額(張)	6,383
現金股息配發率(%)	91.84

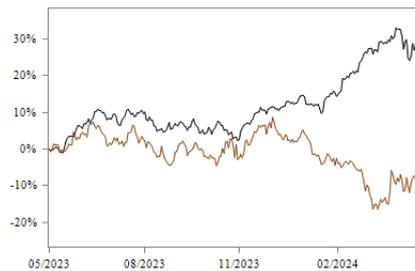
產品組合



■ 微控制器 IC:81.00%
■ 週邊 IC:19.00%

股價相對大盤走勢

— 6202 — TWSE



庫存去化持續進行中，評價未偏低。

投資建議：因盛群目前本益比評價未偏低，因此維持盛群 Neutral 的投資建議。

1Q24 仍處於庫存去化階段，本業持續虧損：盛群 1Q24 營收 4.44 億元，QoQ-9.16%，YoY-41.71%，毛利率 44.74%，營業淨利率 -13.68%，業外收入 0.14 億元，歸屬母公司淨利 -0.45 億元，EPS -0.20 元。從盛群 1Q24 財務表現可知，受(1)市場需求仍不佳與(2)通路商持續處於庫存去化階段，使盛群 1Q24 營業利益仍處於虧損的情況。

2Q24 仍處於庫存去化階段：展望 2Q24，群益預估盛群 2Q24 營收 6.06 億元，QoQ+36.70%，YoY-15.29%，毛利率 40.20%，營業毛利 2.44 億元，QoQ+22.83%，YoY-37.33%，營業利益率 -11.87%，營業利益 -0.72 億元；在業外收入的部分，預估處分利益可望貢獻約 2.45 億元，在業外收入的貢獻下，預估歸屬母公司淨利 1.53 億元，EPS 0.68 元。

2024 年與 2025 年營收有望重回成長：展望 2024 年，公司預期下游通路商庫存有機會在 1H24 回到健康的水位，讓下游通路商於 2H24 的拉貨金額回到正常的表現，預期將讓盛群 2024 年之營收重回成長，群益預估盛群 2024 年營收 28.73 億元，YoY+10.68%，毛利率 44.14%，營業毛利 12.68 億元，YoY-3.13%，營業利益率 1.48%，營業利益 0.43 億元，YoY-57.04%，歸屬母公司淨利 2.73 億元，YoY+144.26%，EPS 1.21 元。展望 2025 年，預期隨消費性 MCU 市場的庫存在 2024 年回到健康的水位，搭配全球經濟成長與市場回溫的帶動下，將有機會讓盛群 2025 年的營收成長優於 2024 年，且因晶圓代工廠在 2024 年已開始降價，讓盛群的毛利率改善可望在 3Q24 後開始出現，且隨著營收規模放大，將讓毛利率改善有機會延續至 2025 年。因此群益預估盛群 2025 年營收 37.25 億元，YoY+29.64%，毛利率 46.39%，營業毛利 17.28 億元，YoY+36.26%，營業利益率 9.93%，營業利益 3.70 億元，歸屬母公司淨利 3.64 億元，EPS 1.61 元。因盛群目前本益比評價未偏低，因此維持盛群 Neutral 的投資建議。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	2,596	2,873	3,725	1,085	761	716	631	488	444	606	903	921
營業毛利淨額	1,309	1,268	1,728	493	366	327	253	154	162	244	407	419
營業利益	99	43	370	13	44	104	0	-48	-61	-72	83	92
稅後純益	112	273	364	15	37	56	37	-18	-45	153	79	86
稅後 EPS(元)	0.49	1.21	1.61	0.06	0.16	0.25	0.16	-0.08	-0.20	0.68	0.35	0.38
毛利率(%)	50.43%	44.14%	46.39%	47.52%	52.13%	54.34%	51.87%	40.20%	44.74%	40.20%	45.10%	45.50%
營業利益率(%)	3.82%	1.48%	9.93%	1.20%	5.74%	14.54%	-0.06%	-9.85%	-13.68%	-11.87%	9.23%	9.98%
稅後純益率(%)	4.30%	9.50%	9.78%	1.34%	4.83%	7.84%	5.78%	-3.62%	-10.21%	25.21%	8.78%	9.35%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-56.85%	10.68%	29.64%	-19.42%	-29.90%	-5.93%	-11.80%	-22.66%	-9.16%	36.70%	48.89%	2.00%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-89.90%	144.26%	33.45%	-93.53%	153.21%	52.76%	-34.95%	N.A	N.A	N.A	-48.16%	8.67%

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 22.62 億元計算。

ESG (Environment, Social, Governance) :

盛群(6202)是純 IC 設計公司，產品生產製造等過程，皆委由專業代工工廠進行，並無設置工廠，公司已成立 ESG 永續發展委員會，並自 2015 年起每年自發性出版永續報告書(企業社會責任報告書)。

在環境保護(Environment)的部分，盛群已採取與執行(1)改善硬體設施以降低碳排放量，(2)透過節約用水以減少不必要的水資源浪費，(3)推動辦公室照明節能改善方案，累計節省電量已達 91,274 KW/年，(4)研發電源管理、BLDC(直流無刷)馬達、LED 與電動自行車等綠能節電產品，(5)提交 100% 符合 RoHS、REACH 與無鹵之綠色產品給客戶，(6)原物料 100%不使用衝突礦產，(7)定期回收處理報廢 IC 等環境保護措施。

在社會責任(Social)的部分，盛群已採取與執行(1)建立健康的職場環境，(2)提供具競爭力的薪酬與福利制度，(3)年度教育訓練計畫開課率 97%，(4)一年召開 4 次勞資會議，以提供多元及暢通的溝通管道，(5)定期舉辦盛群盃 MCU 創意競賽，搭建讓學生學以致用的創意平台，(6)贊助與捐贈合適的社福團體等強化社會責任的措施。

在公司治理(Governance)的部分，盛群已採取與執行(1)董事會出席率不低於 90%，(2)申報英文重大訊息、揭露財務報告書與建置英文公司網站，(3)重視股東權益，並每季度舉行法人說明會，(4)強化風險管理，(5)強化資訊安全管理，(6)參與協會組織，(7)每年自發性出版永續報告書等強化公司治理的措施。

公司簡介：

盛群半導體股份有限公司成立於 1998 年，是台灣微控制器(MCU)廠商，從事 IC 設計與自有產品開發、製造及行銷。公司據點包括東莞、廈門、杭州、北京、台北等地。產品分為 MCU 以及週邊 IC，MCU 營收佔比近 8 成，週邊 IC 營收佔比約 2 成。其中 MCU 分為 8-bit、32-bit MCU。8-bit 採用 RISC 架構，自家研發核心的優勢在於能耗優於 8051，32-bit 則使用 ARM 的 License。週邊 IC 的應用主要是 Display Driver、Power Management。產品應用範圍包含各式標準型及嵌入式 MCU、螢幕顯示 IC、電源管理 IC、電腦週邊 IC、通訊 IC、RF IC、記憶體 IC、類比 IC、觸控開關 IC、語音 IC、健康量測、安防、馬達控制、物聯網、金融相關等。

1Q24 仍處於庫存去化階段，本業持續虧損：

盛群 1Q24 營收 4.44 億元，QoQ-9.16%，YoY-41.71%，毛利率 44.74%，轉投資公司有提貨，使過去未實現的利潤有回轉(未實現毛利率的認列)，影響毛利率約 8.2 個百分點，1Q24 實際產品毛利率約為 36.5%，營業毛利 1.98 億元，QoQ+1.09%，YoY-49.98%，營業淨利率-13.68%，營業淨利-0.61 億元，業外收入 0.14 億元，歸屬母公司淨利-0.45 億元，EPS -0.20 元。從盛群 1Q24 財務表現可知，受(1)市場需求仍不佳與(2)通路商持續處於庫存去化階段，使盛群 1Q24 營業利益仍處於虧損的情況。

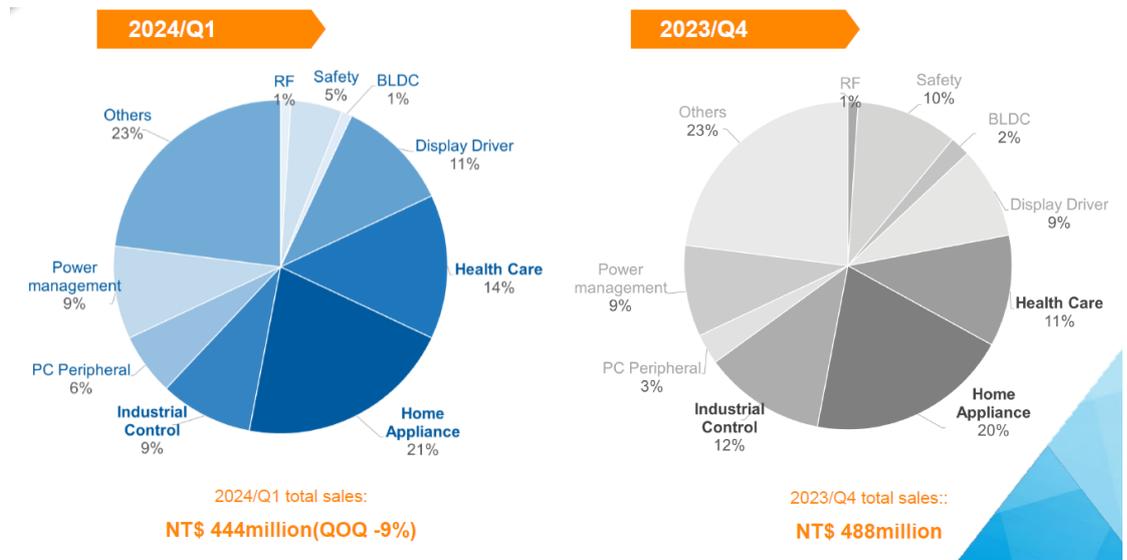
2Q24 仍處於庫存去化階段：

展望 2Q24，因 1Q24 盛群少部分通路商的庫存水位已健康，公司預期 2Q24

2024 年 5 月 2 日

大部分通路商的庫存水位會回到健康水位，加上 2Q24 工作天數較 1Q24 多，因此群益預估盛群 2Q24 營收可望較 1Q24 有季增雙位數以上的表現，並預估 2Q24 營收 6.06 億元，QoQ+36.70%，YoY-15.29%，毛利率 40.20%，營業毛利 2.44 億元，QoQ+22.83%，YoY-37.33%，營業利益率-11.87%，營業利益-0.72 億元；在業外收入的部分，因公司於 04/29/2024 公告代子公司盛凌投資股份有限公司公告處分迅捷投資股份有限公司普通股，預估處分利益可望貢獻約 2.45 億元，在業外收入的貢獻下，預估歸屬母公司淨利 1.53 億元，EPS 0.68 元。

表一、1Q24 應用別營收比重資料



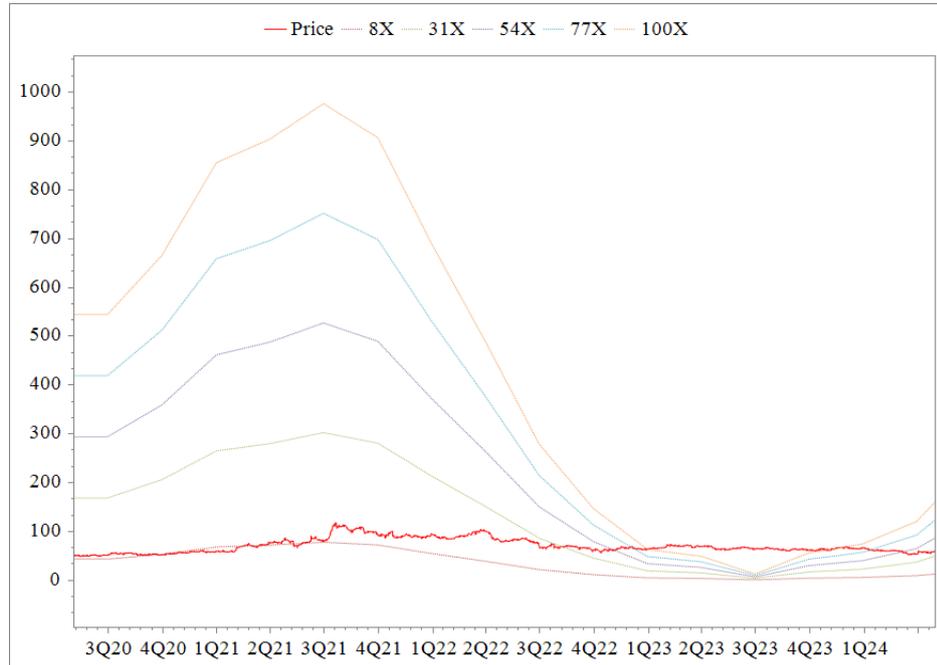
資料來源：盛群

2024 年與 2025 年營收有望重回成長：

展望 2024 年，公司預期下游通路商庫存有機會在 1H24 回到健康的水位，讓下游通路商於 2H24 的拉貨金額回到正常的表現，預期將讓盛群 2024 年之營收重回成長，群益預估盛群 2024 年營收 28.73 億元，YoY+10.68%，毛利率 44.14%，營業毛利 12.68 億元，YoY-3.13%，營業利益率 1.48%，營業利益 0.43 億元，YoY-57.04%，歸屬母公司淨利 2.73 億元，YoY+144.26%，EPS 1.21 元。

展望 2025 年，預期隨消費性 MCU 市場的庫存在 2024 年回到健康的水位，搭配全球經濟成長與市場回溫的帶動下，將有機會讓盛群 2025 年的營收成長優於 2024 年，且因晶圓代工廠在 2024 年已開始降價，讓盛群的毛利率改善可望在 3Q24 後開始出現，且隨著營收規模放大，將讓毛利率改善有機會延續至 2025 年。因此群益預估盛群 2025 年營收 37.25 億元，YoY+29.64%，毛利率 46.39%，營業毛利 17.28 億元，YoY+36.26%，營業利益率 9.93%，營業利益 3.70 億元，歸屬母公司淨利 3.64 億元，EPS 1.61 元。因盛群目前本益比評價未偏低，因此維持盛群 Neutral 的投資建議。

Forward PE Band



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

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	8,544	6,820	6,191	6,242	6,472
流動資產	6,438	5,208	4,341	4,467	5,048
現金及約當現金	1,200	934	831	826	950
應收帳款與票據	895	914	325	978	627
存貨	858	1,823	1,593	1,407	965
採權益法之投資	615	422	491	464	343
不動產、廠房設備	344	326	412	415	418
負債總計	2,834	2,075	2,091	1,964	1,817
流動負債	2,239	1,510	1,589	1,363	1,185
應付帳款及票據	897	664	139	302	180
非流動負債	595	566	502	438	590
權益總計	5,710	4,745	4,100	4,278	4,655
普通股股本	2,262	2,262	2,262	2,262	2,262
保留盈餘	2,795	2,072	1,280	1,458	1,836
母公司業主權益	5,657	4,679	4,040	4,223	4,587
負債及權益總計	8,544	6,820	6,191	6,242	6,472

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	7,128	6,016	2,596	2,873	3,725
營業成本	3,312	2,930	1,495	1,641	1,997
營業毛利淨額	3,642	3,044	1,309	1,268	1,728
營業費用	1,867	1,812	1,210	1,226	1,358
營業利益	1,774	1,232	99	43	370
EBITDA	2,728	1,507	210	513	640
業外收入及支出	804	130	-50	301	100
稅前純益	2,591	1,391	78	344	470
所得稅	522	259	-36	76	93
稅後純益	2,044	1,106	112	273	364
稅後 EPS(元)	9.04	4.89	0.49	1.21	1.61
完全稀釋 EPS**	9.04	4.89	0.49	1.21	1.61

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 22.62【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 22.62 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	26.95%	-15.60%	-56.85%	10.68%	29.64%
營業毛利淨額	40.37%	-16.40%	-56.99%	-3.13%	36.26%
營業利益	57.84%	-30.57%	-91.94%	-57.04%	767.70%
稅後純益	98.25%	-45.87%	-89.90%	144.26%	33.45%

獲利能力分析(%)

毛利率	51.09%	50.60%	50.43%	44.14%	46.39%
EBITDA(%)	38.27%	25.05%	8.11%	17.87%	17.19%
營益率	24.89%	20.48%	3.82%	1.48%	9.93%
稅後純益率	28.68%	18.39%	4.30%	9.50%	9.78%
總資產報酬率	23.92%	16.22%	1.80%	4.37%	5.63%
股東權益報酬率	35.80%	23.32%	2.73%	6.38%	7.82%

償債能力檢視

負債比率(%)	33.17%	30.43%	33.78%	31.47%	28.07%
負債/淨值比(%)	49.62%	43.74%	51.01%	45.91%	39.02%
流動比率(%)	287.55%	344.97%	273.13%	327.76%	426.09%

其他比率分析

存貨天數	79.19	167.01	416.88	333.51	216.78
應收帳款天數	49.76	54.87	87.09	82.73	78.60

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	2,705	530	4	168	18
稅前純益	2,591	1,391	78	344	470
折舊及攤銷	148	143	153	182	184
營運資金變動	96	-1,217	293	-303	671
其他營運現金	-130	213	-520	-56	-1,306
投資活動現金	-1,636	1,077	-190	26	209
資本支出淨額	-55	-35	-152	-30	-30
長期投資變動	29	28	33	5	5
其他投資現金	-1,610	1,085	-72	51	234
籌資活動現金	-1,052	-1,879	93	-200	-103
長借/公司債變動	0	0	0	-64	152
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,031	-1,837	-905	-89	0
其他籌資現金	-21	-42	997	-47	-255
淨現金流量	1	-266	-103	-6	124
期初現金	1,199	1,200	934	831	826
期末現金	1,200	934	831	826	950

資料來源：CMoney、群益

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	1,347	1,085	761	716	631	488	444	606	903	921	829	870
營業成本	701	592	394	388	378	334	281	363	496	502	455	474
營業毛利淨額	646	493	366	327	253	154	162	244	407	419	374	396
營業費用	376	503	353	285	328	244	259	316	324	327	337	343
營業利益	286	13	44	104	0	-48	-61	-72	83	92	37	53
業外收入及支出	-10	0	2	-39	25	-8	14	259	14	14	25	25
稅前純益	276	13	46	65	24	-56	-47	187	97	106	62	78
所得稅	46	-5	8	9	-14	-39	0	36	19	21	12	15
稅後純益	224	15	37	56	37	-18	-45	153	79	86	47	60
最新股本	2,262	2,262	2,262	2,262	2,262	2,262	2,262	2,262	2,262	2,262	2,262	2,262
稅後EPS(元)	0.99	0.06	0.16	0.25	0.16	-0.08	-0.20	0.68	0.35	0.38	0.21	0.27
獲利能力(%)												
毛利率(%)	49.11%	47.52%	52.13%	54.34%	51.87%	40.20%	44.74%	40.20%	45.10%	45.50%	45.10%	45.50%
營業利益率(%)	21.23%	1.20%	5.74%	14.54%	-0.06%	-9.85%	-13.68%	-11.87%	9.23%	9.98%	4.44%	6.11%
稅後純益率(%)	16.66%	1.34%	4.83%	7.84%	5.78%	-3.62%	-10.21%	25.21%	8.78%	9.35%	5.64%	6.90%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-19.12%	-19.42%	-29.90%	-5.93%	-11.80%	-22.66%	-9.16%	36.70%	48.89%	2.00%	-10.00%	5.00%
營業利益	-31.97%	-95.45%	235.78%	138.15%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	10.31%	-59.98%	44.46%
稅前純益	-39.63%	-95.18%	242.59%	41.78%	-62.19%	N.A	N.A	N.A	-47.92%	8.81%	-41.79%	26.50%
稅後純益	-36.82%	-93.53%	153.21%	52.76%	-34.95%	N.A	N.A	N.A	-48.16%	8.67%	-45.69%	28.34%
YoY(%)												
營業收入淨額	-36.46%	-42.07%	-60.34%	-57.02%	-53.13%	-55.01%	-41.71%	-15.29%	43.00%	88.60%	86.85%	43.52%
營業利益	-51.83%	-97.05%	-91.48%	-75.24%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅前純益	-69.22%	-97.77%	-92.93%	-85.86%	-91.14%	N.A	N.A	189.65%	298.93%	N.A	N.A	-58.27%
稅後純益	-68.66%	-96.90%	-92.83%	-84.19%	-83.73%	N.A	N.A	172.33%	117.01%	N.A	N.A	-60.74%

註1：稅後EPS以股本22.62億元計算

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。