

盛群(6202)

HOLD

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 蘇鵬翎 Chelsey Su
chelsey@masterlink.com.tw

評等

日期: 2025/2/12
目前收盤價 (NT\$): 49.4
目標價 (NT\$): 60
52 週最高最低(NT\$): 44.7-63.9
加權指數: 23384.05

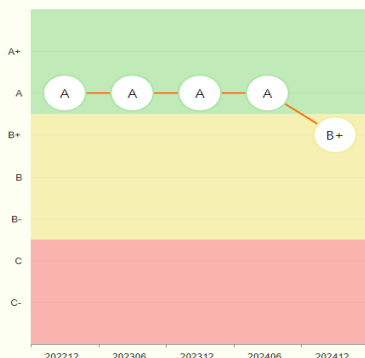
公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 2,262
市值 (NT\$/mn): 11,160
市值 (US\$/mn): 372
20 日平均成交量(仟股): 2,289
PER (2025): 51.08
PBR (2025): 2.88
外資持股比率: 7.64
TCRI 4

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-7.6	-9.6	4.6
加權指數報酬率	1.6	-0.6	8.9

2025 Key Changes	Current	Previous
評等	HOLD	HOLD
目標價 (NT\$)	60	60
營業收入 (NT\$/mn)	3,662	3,635
毛利率 (%)	43.00	44.40
營益率 (%)	4.83	6.20
EPS (NT\$)	0.97	1.13
BVPS(NT\$)	17.1	17.3

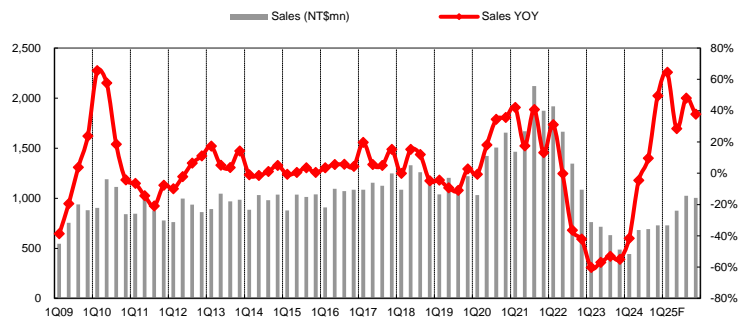
近五期TESG Rating



營運逐漸好轉，獲利結構積重難返

- 投資評等為中立：2025 年看好剛需市場：安防倍增、健康保健持續成長；題材性強的 AI 伺服器與光通、機器人亦有著墨。但獲利結構已遭受結構性破壞，難以重返榮景，P/E 不具吸引力。
- 4Q24 費用下降，營業虧損縮小；所得稅利益挹注，稅後轉盈：4Q24 營收 6.92 億元，QOQ+1%、YOY+42%。BLDC、安防皆季增 52%；Display Driver 接到海外電錶訂單，季增 14%；工控季減 10%。產品毛利率季減 0.5 個百分點為 37.6%，已實現毛利率季增 1.2 個百分點為 39%。營業費用下降，營業虧損縮小為 3900 萬元，加計所得稅利益，稅後轉盈 300 萬元，EPS 0.01 元。需求復甦不如預期，DOI 緩降至 330 天，合理天數為四個月之內；代理商庫存目前約四個月，合理為二至三個月。2024 年營收 25 億元，YOY-4%。毛利率降 3.9 個百分點為 38.5%，營業虧損 2.37 億元，稅後虧損 1.5 億元，EPS -0.66 元。
- 1Q25 營收指引持平至略增，毛利率以 40%為目標，費用持續控制：中國補貼政策對小家電需求刺激有限，電磁爐銷售成長以海外為主，安防成長力道最為明確。1Q25 營收指引為 QOQ 持平至略增。短期毛利率先以 40%為目標。營業費用將持續控制，單月營業費用由 1 億元降至 9000 萬元，將朝 8000 萬元努力。

Exhibit 1: 營收及 YoY



Source : Masterlink

Exhibit 2: TESG Rating



Source : TEJ

盛群主要產品為各式 MCU 與搭配的周邊 IC，透過轉投資下游解決方案公司擴大出口

盛群之主力產品為各式標準型與特殊應用微控制器(MCU)，佔營收比重約 80%。其餘為 Display Driver、Power Management、及 Memory、Touch Keys 等搭配的 MCU 周邊 IC。除了透過轉投資之代理商之外，亦透過轉投資下游解決方案公司，共同開發新市場、擴大 MCU 的出口。

Exhibit 3: 盛群提供各式 MCU 與周邊整體解決方案



Source: Company

2024 年 MCU 量增價跌，營收 YOY-9%

2024 年 MCU 出貨 3.42 億顆，YOY+15%。低價去化庫存，ASP 降 20%，MCU 營收 18.81 億元，佔 2024 年營收 75%，YOY-9%。

Touch MCU 主要應用於小家電，2023 年受房地產不景氣影響，出貨 YOY-65%。終端及代理商庫存逐漸去化，2024 年出貨 YOY+44%。

32-bit MCU 打入光通訊熱門應用領域

32-bit MCU 包括 M0、M3、M4，2024 年出貨量 1900 萬顆，佔 MCU 出貨 5%，佔營收 11%。30%應用於 PC Gaming 電競周邊(鍵盤/滑鼠/顯卡)，其餘廣泛應用於 Consumer(如 TWS 收納盒充電)、Home Appliance(如風扇)及特殊應用(如生物辨識)。MCU 應用於光通訊方面可以進行數位自動診斷，2022 年因 Microchip、ST 等大廠面臨缺料問題，盛群接獲來自客戶轉單，打入美系通訊大廠 25G 光纖收發模組。除了與美國客戶持續合作，也同步瞄準台灣與大陸的光通訊廠，已推出兩款 100G 新品，預計 2025 下半年開始貢獻營收。

Exhibit 4: 盛群 32-bit MCU 應用產品



Source: Company

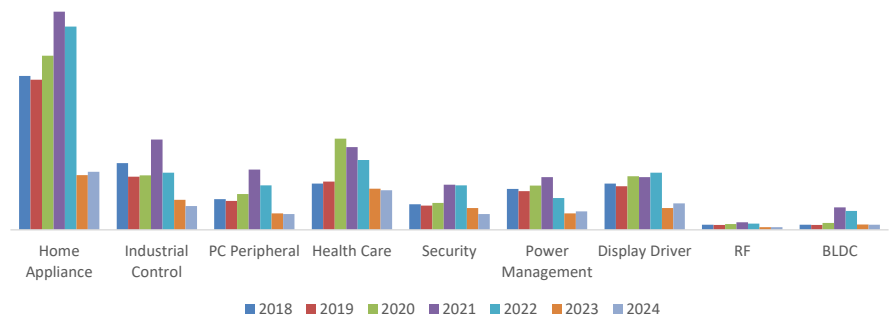
Home Appliance 2024 年 營收 YOY+6% , BLDC 切入 白色家電

最大應用領域為 Home Appliance , 2023 年受中國房地產市場下滑衝擊 , 營收貢獻度降至 20% , YOY-73% ; 2024 年營收貢獻度回升至 22% , YOY+6% , 回溫幅度不如預期。中國刺激政策效果有限 , 電磁爐銷售成長以海外為主。32-bit BLDC MCU 切入印度電冰箱壓縮機控制板 , 為盛群由小家電晉升白色家電之重要里程碑。

Health Care 2024 年營收 YOY-4% ; 血糖儀、血壓計 增加 voice MCU , 推出 CGM 連續血糖偵測貼片 MCU

第二大應用領域為 Health Care , 2024 年營收貢獻度維持 15% , YOY-4%。健康保健產品 2024 年出貨量 4500 萬顆 , YOY+22%。最大應用為血糖儀 , 2024 年出貨 2000 萬顆 , 其次為血壓計及體脂秤 , 合計佔 80%。積極布局血壓、血糖一體機市場 , 目前盛群於血糖儀產品市佔率約 35% , 規劃透過主控 MCU 搭配 voice MCU , 增加語音播報功能提升終端用戶體驗。推出 CGM 連續性血糖偵測貼片 , 屬於拋棄式使用 , 有助於增加 MCU 出貨數量 , 已有三家台灣客戶即將銷售 , 中國則有兩家客戶進行送審。

Exhibit 5: 盛群主要應用領域營收變化



Source: MasterLink

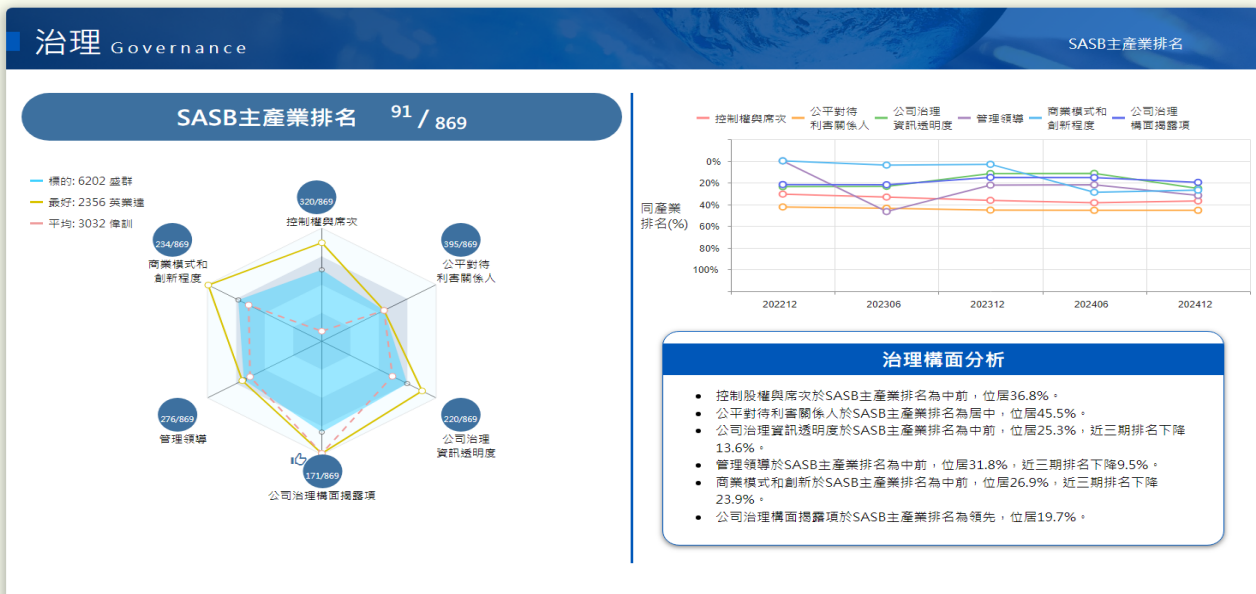
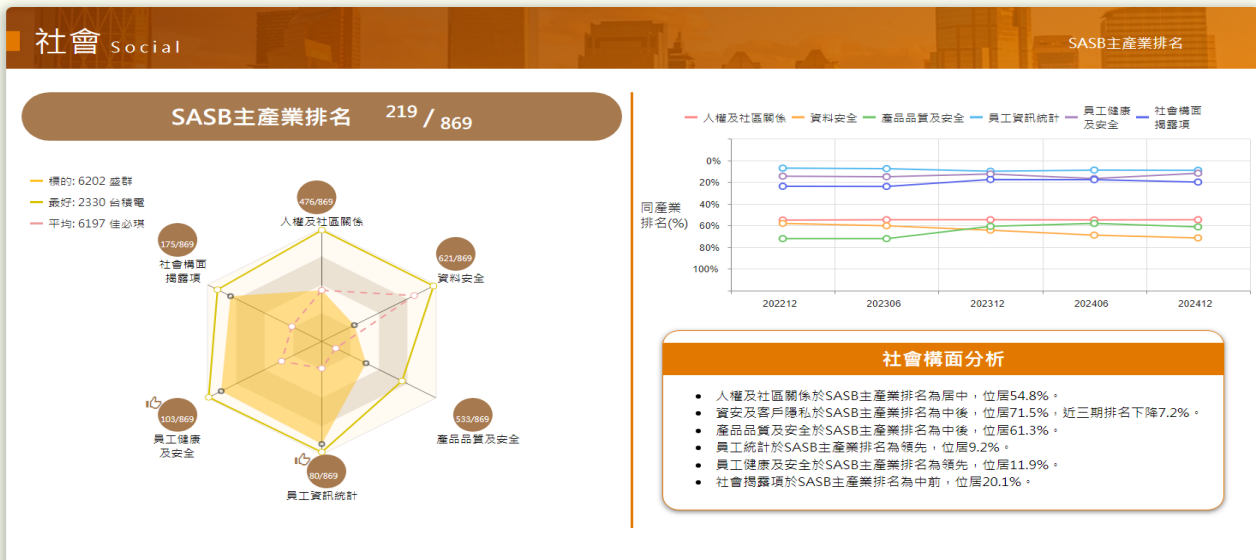
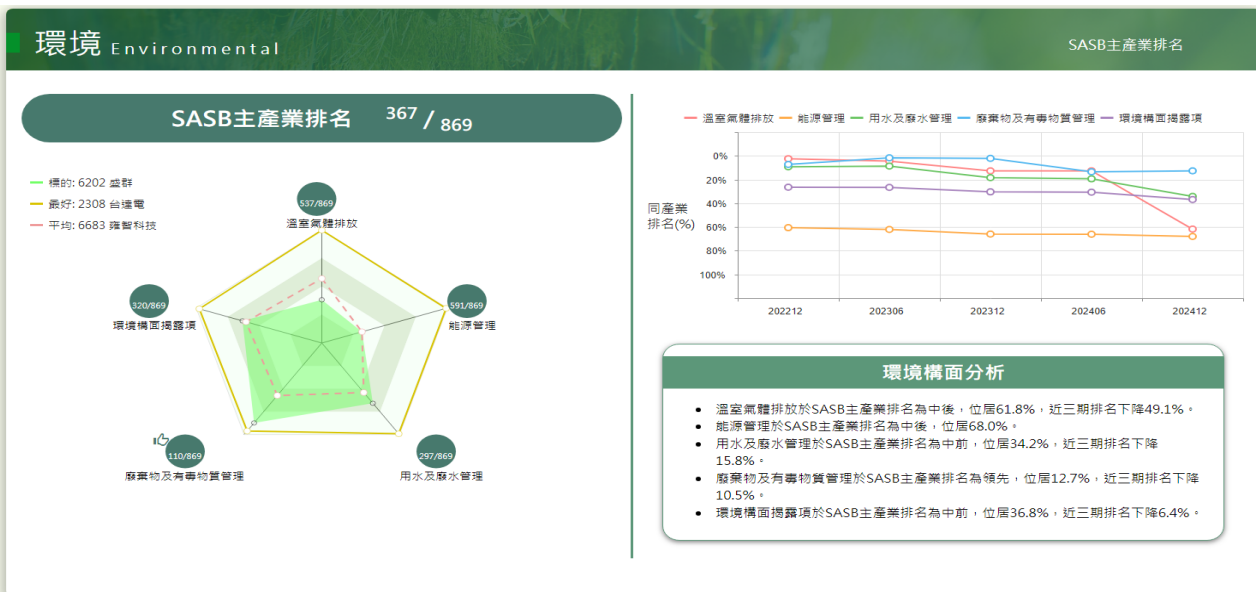
安防 2025 年將倍增表現

安全防護受中國新國標遞延影響 , 2024 年出貨量 2000 萬顆 , YOY-35%。已取得大型消防廠商認證證書 , 各國安防要求提高 , 2025 年安防應用成長動能大。目前通過北美 UL 認證的廠商僅外商與盛群 , 已取得美國市占最高的廠商訂單 , 單一客戶訂單即達 1500 萬顆 , 加上中國新國標 , 以及韓國、義大利等皆有安防標準變更需求 , 2025 年安防產品出貨量將倍增表現。

切入熱門 AI 相關光通與散 熱應用

搶攻 AI 商機 , 瞄準伺服器相關需求 , 除了 100G 光通訊 MCU , 8-bit BLDC 風扇馬達 MCU 新品亦已送樣台灣電源大廠 , 預計 2025 年下半年開始貢獻營收。與日本客戶合作開發機器手臂的關節應用、無人機的三軸機械手臂。

TESG 企業永續指標(分項指標)



資料來源：TEJ

本刊登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	6,016	2,596	2,502	3,662
COGS	2,930	1,495	1,539	2,088
Gross profit	3,044	1,309	1,008	1,575
Operating expense	1,699	1,274	1,297	1,398
Operating profit	1,232	99	-237	177
Total non-operate. Inc.	159	-21	46	96
Pre-tax profit	1,391	78	-191	273
Total Net profit	1,132	115	-148	218
Minority	26	3	1	0
Net Profit	1,106	112	-150	218
EPS (NT\$)	4.89	0.49	-0.66	0.97
Y/Y %	FY22	FY23	FY24	FY25F
Sales	(15.6)	(56.8)	(3.6)	46.4
Gross profit	(16.4)	(57.0)	(23.0)	56.2
Operating profit	(30.6)	N/A	N/A	N/A
Pre-tax profit	(46.3)	N/A	N/A	N/A
Net profit	(45.9)	(89.9)	N/A	N/A
EPS	(46.0)	(90.0)	N/A	N/A
Margins %	FY22	FY23	FY24	FY25F
Gross	50.6	50.4	40.3	43.0
Operating	20.5	3.8	(9.5)	4.8
EBITDA	27.2	5.6	(4.2)	9.2
Pre-tax	23.1	3.0	(7.6)	7.5
Net	18.4	4.3	(6.0)	6.0

Consolidated Balance Sheet

NT\$m

Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Cash	934	831	903	1,576
Marketable securities	1,295	1,354	1,771	1,771
A/R & N/R	914	325	419	590
Inventory	1,823	1,593	1,193	756
Others				
Total current asset	4,966	4,104	4,285	4,693
Long-term invest.	925	1,170	501	501
Total fixed assets	326	412	381	391
Total other assets	337	245	204	204
Total assets	6,820	6,191	5,618	5,789
Short-term Borrow	0	1,000	1,000	1,000
A/P & N/P	664	139	274	425
Other current liab.	804	410	287	489
Total current liab.	1,468	1,548	1,561	1,914
L-T borrow s	0	0	0	0
Other L-T liab.	494	413	307	0
Total liability.	2,075	2,091	1,961	1,914
Common stocks	2,262	2,262	2,262	2,260
Reserves	0	0	0	0
Retain earnings	2,275	1,636	1,245	1,615
Total Equity	4,745	4,100	3,657	3,875
Total Liab. & Equity	6,820	6,191	5,618	5,789

Comprehensive Quarterly Income Statement

	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	731	879	1,026	1,026
Gross profit	292	369	452	462
Operating profit	-19	24	75	96
Total non-ope inc.	24	24	24	24
Pre-tax profit	5	48	99	120
Net profit	4	38	80	96
EPS	0.02	0.17	0.35	0.42
Y/Y %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Net sales	64.8	28.7	50.2	48.3
Gross profit	47.4	31.2	74.8	71.1
Operating profit	N/A	N/A	(196.4)	(343.4)
Net profit	N/A	N/A	(209.5)	3,611.5
Q/Q %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Net sales	5.6	20.2	16.8	0.0
Gross profit	8.3	26.2	22.4	2.3
Operating profit	(52.9)	(229.2)	214.3	27.2
Net profit	67.1	788.5	107.2	20.6
Margins %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Gross	40.0	42.0	44.0	45.0
Operating	(2.5)	2.7	7.4	9.4
Net	0.6	4.4	7.8	9.4

Consolidated Statement of Cash flow

NT\$m

Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net income	1,106	112	-150	218
Dep & Amort	293	89	111	109
Investment income	-94	85	28	-60
Changes in W/C	-1,259	342	498	415
Other adjustment	1,094	-623	-177	0
Cash flow – ope.	1,142	4	310	683
Capex	-41	-136	-10	-10
Change in L-T inv.	47	27	3	0
Other adjustment	653	-81	-91	0
Cash flow – inve.	659	-190	-98	-10
Free cash flow	1,101	-132	300	673
Inc. (Dec.) debt	0	1,000	0	0
Cash dividend	-1,837	-905	-102	0
Other adjustment	-38	-3	-53	0
Cash flow – Fin.	-1,875	93	-155	0
Exchange influence	-11	-10	14	0
Change in Cash	-84	-103	72	673

Ratio Analysis

Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F
ROA	14.40	1.72	-2.53	3.83
ROE	21.16	2.53	-3.86	5.80

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.