

2024年7月26日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

| | |
|-------|----------|
| 前日收盤價 | 247.00 元 |
| 目標價 | |
| 3 個月 | 280.00 元 |
| 12 個月 | 280.00 元 |

聖暉*(5536 TT)

Trading Buy

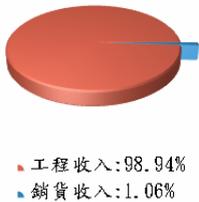
近期報告日期、評等及前日股價

| | | |
|------------|-------------|--------|
| 06/26/2024 | Buy | 255.00 |
| 03/01/2024 | Trading Buy | 195.00 |
| 10/02/2023 | 已到目標價 | 163.50 |
| 08/23/2023 | Trading Buy | 153.00 |

公司基本資訊

| | |
|------------|-------|
| 目前股本(百萬元) | 620 |
| 市值(億元) | 306 |
| 目前每股淨值(元) | 70.26 |
| 外資持股比(%) | 20.35 |
| 投信持股比(%) | 9.26 |
| 董監持股比(%) | 10.17 |
| 融資餘額(張) | 885 |
| 現金股息配發率(%) | 69.86 |

產品組合



股價相對大盤走勢



| (百萬元) | 2023 | 2024F | 2025F | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 營業收入淨額 | 25,061 | 26,547 | 30,261 | 6,397 | 6,463 | 6,624 | 5,477 | 6,387 | 7,123 | 7,561 | 6,373 | 7,530 |
| 營業毛利淨額 | 4,918 | 5,196 | 6,214 | 1,347 | 1,238 | 1,227 | 1,137 | 1,230 | 1,365 | 1,464 | 1,300 | 1,550 |
| 營業利益 | 3,264 | 3,460 | 4,261 | 1,024 | 803 | 726 | 697 | 825 | 918 | 1,021 | 882 | 1,058 |
| 稅後純益 | 1,838 | 1,959 | 2,445 | 540 | 508 | 344 | 428 | 449 | 507 | 575 | 476 | 603 |
| 稅後EPS(元) | 14.82 | 15.80 | 19.72 | 4.35 | 4.09 | 2.77 | 3.45 | 3.62 | 4.09 | 4.63 | 3.84 | 4.86 |
| 毛利率(%) | 19.62% | 19.57% | 20.54% | 21.06% | 19.15% | 18.53% | 20.77% | 19.26% | 19.16% | 19.36% | 20.40% | 20.58% |
| 營業利益率(%) | 13.02% | 13.04% | 14.08% | 16.01% | 12.42% | 10.96% | 12.72% | 12.92% | 12.89% | 13.50% | 13.85% | 14.05% |
| 稅後純益率(%) | 7.33% | 7.38% | 8.08% | 8.44% | 7.85% | 5.19% | 7.81% | 7.03% | 7.12% | 7.60% | 7.47% | 8.01% |
| 營業收入 YoY/QoQ(%) | -11.33% | 5.93% | 13.99% | 14.71% | 1.03% | 2.49% | -17.32% | 16.61% | 11.53% | 6.15% | -15.70% | 18.14% |
| 稅後純益 YoY/QoQ(%) | -4.92% | 6.57% | 24.83% | 20.79% | -5.99% | -32.32% | 24.53% | 4.93% | 13.05% | 13.25% | -17.19% | 26.72% |

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6.20億元計算。

全球大型半導體個股面臨評價修正，調整聖暉評價。

投資建議：聖暉 2024 與 2025 年營運皆可望向上成長，營運展望正向，但近期國際半導體股市震盪，影響台灣半導體股評價，投資建議調整為 Trading Buy。

4Q23 成本/費用提升主要是用在調薪與研發費用：聖暉 4Q23 營收 66.24 億元，QoQ+2.49%，稅後純益 3.44 億元，QoQ-32.32%。聖暉表示，2023 年研發費用較高，主要為了在取得高薪企業的認證，所得稅可以從 20% 降低至 15%，另外 4Q23 為了留才也有調薪，CB 轉換造成 EPS 稀釋。

2024 年營運展望正向、2025 年將迎大成長：聖暉 2024 年營收拚成長，2H24 優於 1H24、毛利率目標 20%、費用可能會隨通膨而增加、稅率因中國與東南亞營收占比提高而提高。

群益預估 2024 全年營收 265.47 億元，YoY+5.93%，稅後純益 19.59 億元，YoY+6.57%，稅後 EPS 15.80 元。

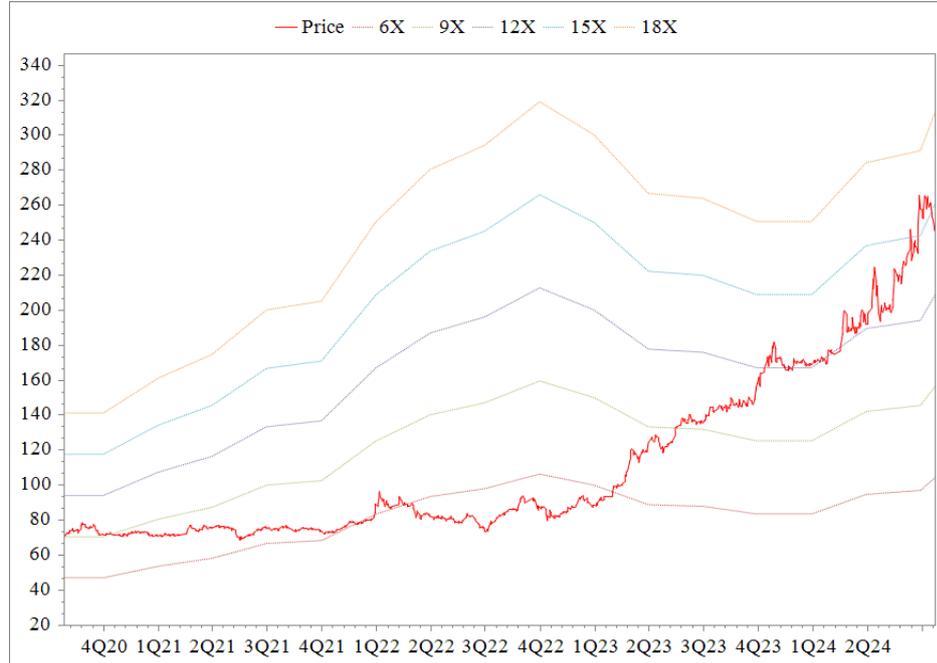
群益預估 2025 全年營收 302.61 億元，YoY+13.99%，稅後純益 24.45 億元，YoY+24.83%，稅後 EPS 19.72 元。

聖暉在布局東南亞已超過十年：與同業相比，聖暉進入東南亞市場已經超過十年，已有相對完整的供應鏈，而且沒有和外企合資成立公司，不是用競價搶單。聖暉在泰國有服務 PCB 廠、車用電子產業的客戶；馬來西亞與新加坡則是半導體產業的客戶；越南跟柬埔寨是傳產的重鎮；聖暉在印尼、越南、雅加達也有佈局，尚未前進印度。聖暉表示，東南亞地區的業務是未來主要成長之一，現在主要是接半導體產業的訂單。

ESG：

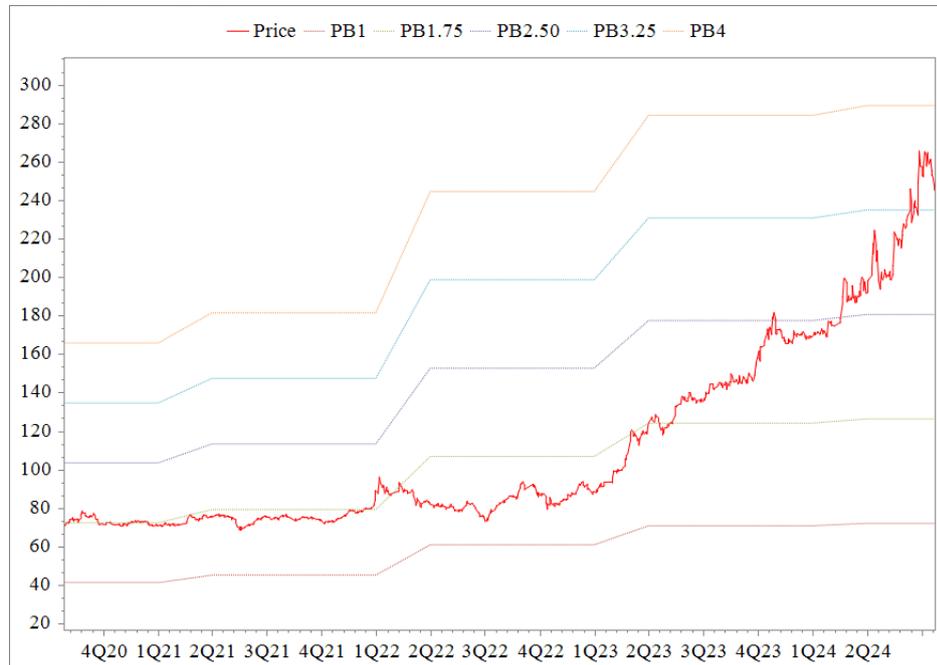
面對全球暖化造成日益惡化的極端氣候威脅，減少碳排就是緩解全球暖化威脅最重要的方法。聖暉厚植綠色管理於日常營運，針對節能減碳、減廢、節水等面向訂定短、中、長期目標。同時積極推動「淨零永續」，將客戶需求結合本身綠色工程專業，提供建廠各階段節能減碳與碳中和可行方案，協助產業朝淨零排放目標邁進。期待在淨零碳排路上，開展創新解決方案，翻轉商業模式，找出新的發展契機。聖暉以推動社會正向改變為願景，我們藉由產學合作提供學子發揮所長與體驗職場機會，打造產業人才庫，賦予青年有能力來面對環境及社會永續議題挑戰。同時採用多元管道及志工活動深入社會最需要的角落，提供及時的關懷與協助。在公司治理方面，聖暉更是少數連續八年公司治理評鑑始終保持前5%的上櫃公司；而董事會更通過員工獎酬連結 ESG 績效議案，將獎勵實際回饋給全體同仁，期盼將永續厚植為聖暉文化的 DNA。

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 | 18,704 | 27,117 | 27,587 | 34,555 | 39,370 |
| 流動資產 | 17,258 | 25,136 | 24,604 | 27,933 | 22,502 |
| 現金及約當現金 | 3,699 | 6,411 | 8,951 | 6,970 | 5,538 |
| 應收帳款與票據 | 6,015 | 8,376 | 6,596 | 8,943 | 6,146 |
| 存貨 | 552 | 1,246 | 2,147 | 1,275 | 517 |
| 採權益法之投資 | 20 | 23 | 45 | 106 | 289 |
| 不動產、廠房設備 | 573 | 690 | 768 | 690 | 690 |
| 負債總計 | 11,408 | 16,318 | 14,502 | 21,004 | 23,870 |
| 流動負債 | 9,773 | 14,497 | 13,245 | 16,627 | 13,474 |
| 應付帳款及票據 | 6,095 | 7,556 | 6,335 | 8,097 | 5,804 |
| 非流動負債 | 1,635 | 1,820 | 1,257 | 3,836 | 12,149 |
| 權益總計 | 7,296 | 10,799 | 13,085 | 13,551 | 15,500 |
| 普通股股本 | 572 | 575 | 620 | 575 | 575 |
| 保留盈餘 | 3,367 | 4,044 | 4,314 | 6,796 | 8,745 |
| 母公司業主權益 | 5,635 | 7,585 | 8,812 | 8,970 | 10,266 |
| 負債及權益總計 | 18,704 | 27,117 | 27,587 | 34,555 | 39,370 |

損益表

| (百萬元) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額 | 20,217 | 28,262 | 25,061 | 26,547 | 30,261 |
| 營業成本 | 16,934 | 23,484 | 20,143 | 21,350 | 24,046 |
| 營業毛利淨額 | 3,283 | 4,778 | 4,918 | 5,196 | 6,214 |
| 營業費用 | 1,144 | 1,456 | 1,654 | 1,736 | 1,954 |
| 營業利益 | 2,139 | 3,323 | 3,264 | 3,460 | 4,261 |
| EBITDA | 2,292 | 3,556 | 3,595 | 3,682 | 3,689 |
| 業外收入及支出 | 39 | 57 | 123 | 108 | 0 |
| 稅前純益 | 2,179 | 3,420 | 3,516 | 3,568 | 4,261 |
| 所得稅 | 625 | 921 | 916 | 968 | 1,162 |
| 稅後純益 | 1,204 | 1,933 | 1,838 | 1,959 | 2,445 |
| 稅後 EPS(元) | 9.71 | 15.59 | 14.82 | 15.80 | 19.72 |
| 完全稀釋 EPS** | 9.71 | 15.59 | 14.82 | 15.80 | 19.72 |

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 6.20【最新股本】億元計算。

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 6.20 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 | 44.65% | 39.79% | -11.33% | 5.93% | 13.99% |
| 營業毛利淨額 | 30.35% | 45.55% | 2.92% | 5.67% | 19.59% |
| 營業利益 | 25.76% | 55.31% | -1.77% | 6.02% | 23.12% |
| 稅後純益 | 24.16% | 60.50% | -4.92% | 6.57% | 24.83% |

獲利能力分析(%)

| | | | | | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 16.24% | 16.91% | 19.62% | 19.57% | 20.54% |
| EBITDA(%) | 11.34% | 12.58% | 14.34% | 13.87% | 12.19% |
| 營益率 | 10.58% | 11.76% | 13.02% | 13.04% | 14.08% |
| 稅後純益率 | 5.96% | 6.84% | 7.33% | 7.38% | 8.08% |
| 總資產報酬率 | 6.44% | 7.13% | 6.66% | 5.67% | 6.21% |
| 股東權益報酬率 | 16.51% | 17.90% | 14.05% | 14.46% | 15.78% |

償債能力檢視

| | | | | | |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 負債比率(%) | 60.99% | 60.18% | 52.57% | 60.78% | 60.63% |
| 負債/淨值比(%) | 156.36% | 151.11% | 110.83% | 155.00% | 154.00% |
| 流動比率(%) | 176.59% | 173.38% | 185.77% | 168.00% | 167.00% |

其他比率分析

| | | | | | |
|--------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 存貨天數 | 8.42 | 13.97 | 30.74 | 29.25 | 13.60 |
| 應收帳款天數 | 91.55 | 92.93 | 109.03 | 106.82 | 91.00 |

現金流量表

| (百萬元) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 營業活動現金 | -80 | 1,686 | 4,358 | 1,399 | 5,252 |
| 稅前純益 | 2,179 | 3,420 | 3,516 | 3,568 | 4,261 |
| 折舊及攤銷 | 123 | 144 | 174 | 145 | 145 |
| 營運資金變動 | 253 | -1,595 | -342 | -1,570 | 1,260 |
| 其他營運現金 | -2,634 | -283 | 1,010 | -592 | -414 |
| 投資活動現金 | -176 | -537 | -418 | 10,735 | -10,604 |
| 資本支出淨額 | -23 | -147 | -137 | -144 | -140 |
| 長期投資變動 | -117 | -413 | -285 | -410 | -400 |
| 其他投資現金 | -36 | 22 | 4 | 11,289 | -10,064 |
| 籌資活動現金 | -1,128 | 1,494 | -1,274 | -8,156 | 3,920 |
| 長借/公司債變動 | -67 | 803 | 0 | -10,642 | 8,312 |
| 現金增資 | 45 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 發放現金股利 | -686 | -859 | -1,416 | -1,149 | -1,149 |
| 其他籌資現金 | -421 | 1,550 | 141 | 3,636 | -3,243 |
| 淨現金流量 | -1,467 | 2,712 | 2,540 | 3,977 | -1,432 |
| 期初現金 | 5,166 | 3,699 | 6,411 | 2,993 | 6,970 |
| 期末現金 | 3,699 | 6,411 | 8,951 | 6,970 | 5,538 |

資料來源：CMoney、群益

2024年7月26日

季度損益表

| (百萬元) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F |
|----------------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額 | 5,577 | 6,397 | 6,463 | 6,624 | 5,477 | 6,387 | 7,123 | 7,561 | 6,373 | 7,530 | 8,002 | 8,355 |
| 營業成本 | 4,472 | 5,049 | 5,225 | 5,397 | 4,339 | 5,157 | 5,758 | 6,097 | 5,073 | 5,980 | 6,342 | 6,651 |
| 營業毛利淨額 | 1,105 | 1,347 | 1,238 | 1,227 | 1,137 | 1,230 | 1,365 | 1,464 | 1,300 | 1,550 | 1,660 | 1,704 |
| 營業費用 | 394 | 323 | 435 | 502 | 441 | 405 | 447 | 443 | 418 | 492 | 517 | 528 |
| 營業利益 | 711 | 1,024 | 803 | 726 | 697 | 825 | 918 | 1,021 | 882 | 1,058 | 1,143 | 1,177 |
| 業外收入及支出 | 54 | 58 | 106 | 34 | 108 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 稅前純益 | 765 | 1,083 | 909 | 759 | 805 | 825 | 918 | 1,021 | 882 | 1,058 | 1,143 | 1,177 |
| 所得稅 | 187 | 315 | 238 | 177 | 217 | 218 | 249 | 284 | 242 | 287 | 312 | 321 |
| 稅後純益 | 447 | 540 | 508 | 344 | 428 | 449 | 507 | 575 | 476 | 603 | 671 | 695 |
| 最新股本 | 620 | 620 | 620 | 620 | 620 | 620 | 620 | 620 | 620 | 620 | 620 | 620 |
| 稅後EPS(元) | 3.60 | 4.35 | 4.09 | 2.77 | 3.45 | 3.62 | 4.09 | 4.63 | 3.84 | 4.86 | 5.41 | 5.61 |
| 獲利能力(%) | | | | | | | | | | | | |
| 毛利率(%) | 19.82% | 21.06% | 19.15% | 18.53% | 20.77% | 19.26% | 19.16% | 19.36% | 20.40% | 20.58% | 20.74% | 20.40% |
| 營業利益率(%) | 12.75% | 16.01% | 12.42% | 10.96% | 12.72% | 12.92% | 12.89% | 13.50% | 13.85% | 14.05% | 14.29% | 14.08% |
| 稅後純益率(%) | 8.02% | 8.44% | 7.85% | 5.19% | 7.81% | 7.03% | 7.12% | 7.60% | 7.47% | 8.01% | 8.38% | 8.32% |
| QoQ(%) | | | | | | | | | | | | |
| 營業收入淨額 | -30.52% | 14.71% | 1.03% | 2.49% | -17.32% | 16.61% | 11.53% | 6.15% | -15.70% | 18.14% | 6.28% | 4.41% |
| 營業利益 | -28.34% | 44.04% | -21.60% | -9.61% | -4.01% | 18.41% | 11.32% | 11.16% | -13.55% | 19.91% | 8.07% | 2.90% |
| 稅前純益 | -21.97% | 41.46% | -16.06% | -16.44% | 5.96% | 2.52% | 11.32% | 11.16% | -13.55% | 19.91% | 8.07% | 2.90% |
| 稅後純益 | -22.16% | 20.79% | -5.99% | -32.32% | 24.53% | 4.93% | 13.05% | 13.25% | -17.19% | 26.72% | 11.26% | 3.63% |
| YoY(%) | | | | | | | | | | | | |
| 營業收入淨額 | 4.14% | -2.24% | -22.49% | -17.47% | -1.79% | -0.16% | 10.21% | 14.14% | 16.37% | 17.90% | 12.35% | 10.51% |
| 營業利益 | 10.24% | 37.15% | -14.46% | -26.85% | -2.02% | -19.46% | 14.37% | 40.64% | 26.67% | 28.28% | 24.53% | 15.27% |
| 稅前純益 | 12.78% | 50.42% | -12.70% | -22.57% | 5.14% | -23.81% | 1.04% | 34.42% | 9.67% | 28.28% | 24.53% | 15.27% |
| 稅後純益 | 26.72% | 46.86% | -20.49% | -40.18% | -4.30% | -16.86% | -0.03% | 67.29% | 11.24% | 34.35% | 32.22% | 20.99% |

註1：稅後EPS以股本6.20億元計算

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 $< 15\%$ |
| 中立(Neutral) | 無法由基本面給予投資評等 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。