

2024 年 7 月 9 日

研究員：吳建弘 A51102@cim.capital.com.tw

前日收盤價 29.10 元

目標價

3 個月 38.00 元

12 個月 38.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

03/29/2024 Buy 31.45

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	676
市值(億元)	20
目前每股淨值(元)	22.51
外資持股比(%)	2.04
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	12.23
融資餘額(張)	2,537
現金股息配發率(%)	0.00

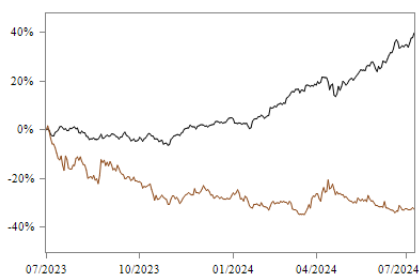
產品組合



- 航太零組件: 48.30%
- 半導體設備零組件: 41.01%
- 其他: 10.69%

股價相對大盤走勢

— 4541 — TWSE



晟田(4541 TT)

Buy

苦盡甘來。

投資建議：考量晟田 2024 年營運受惠航太與半導體需求增溫，營運逐步好轉，評價上，晟田當前仍受 2023 年半導體景氣下滑影響，PBR 評價約在低檔的 1.25X PBR，處於過往 0.7-2.1X 的區間下緣，故維持晟田 Buy 的投資建議，目標價調整至 38 元 (1.55PBR X 3Q25F BVPS)。

1Q24 航太新產品開始出貨，虧損收斂：1Q24 受惠航太新產品開始貢獻營運，惟時逢農曆假期淡季，營運略為趨緩，1Q24 晟田虧損開始收斂，符合研究部預期。1Q24 營收 2.86 億元、QoQ-4.02%、稅後純益-0.10 億元、EPS-0.15 元。

2Q24 半導體設備復甦，產品組合改善：2Q24 受惠航太新產品持續貢獻營運，並隨著半導體景氣開始觸底，有望帶動晟田半導體零組件恢復出貨，研究部也考量半導體零組件毛利率較高，預期 2Q24 起晟田除了受惠營運復甦之外，產品組合開始改善。2Q24 營收 3.47 億元、QoQ+21.42%、預估稅後純益 0.19 億元、獲利轉虧為盈、EPS 0.28 元。

3Q24 半導體設備出貨增溫，產品組合明顯改善：3Q24 受惠航太新產品與高毛利率的半導體零組件出貨開始增加，改善晟田營運與產品組合。預估 3Q24 營收 3.78 億元、QoQ+9.06%、稅後純益 0.22 億元、QoQ+19.38%、EPS 0.33 元。

2024 年航太成長、半導體復甦，營運苦盡甘來：2024 年晟田受惠航太新產品持續出貨、半導體產業景氣回升，預期營運、產品組合將明顯好轉，加上 4Q23 帳上累計虧損 0.57 億元，有利 2024 年所得稅率降低。預估 2024 年營收 13.98 億元、YoY+16.52%、稅後純益 0.45 億元、全年實現轉虧為盈、EPS 0.67 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	1,200	1,398	1,616	301	313	298	286	347	378	387	370	413
營業毛利淨額	40	187	271	5	9	14	1	55	65	66	64	70
營業利益	-110	26	111	-34	-29	-26	-38	16	28	20	26	30
稅後純益	-76	45	91	-11	-3	-39	-10	19	22	15	18	29
稅後 EPS(元)	-1.12	0.67	1.35	-0.16	-0.04	-0.58	-0.15	0.28	0.33	0.22	0.26	0.43
毛利率(%)	3.35%	13.39%	16.74%	1.58%	2.95%	4.70%	0.44%	15.79%	17.12%	17.14%	17.30%	17.02%
營業利益率(%)	-9.19%	1.89%	6.85%	-11.13%	-9.19%	-8.81%	-13.21%	4.51%	7.46%	5.24%	6.92%	7.27%
稅後純益率(%)	-6.33%	3.25%	5.63%	-3.55%	-0.88%	-13.26%	-3.59%	5.37%	5.88%	3.81%	4.80%	6.97%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-12.35%	16.52%	15.60%	4.75%	3.85%	-4.92%	-4.02%	21.42%	9.06%	2.41%	-4.58%	11.68%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	100.50%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	19.38%	-33.59%	20.10%	62.18%

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 6.76 億元計算。

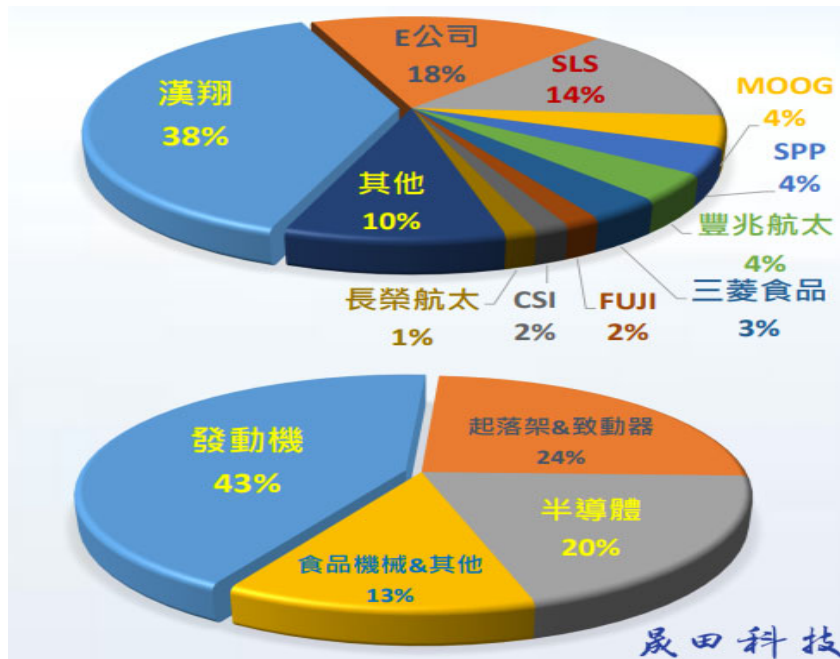
晟田 ESG：

晟田在永續發展議題上，環境方面，由董事率先進行永續議題進修，並且依法委託合法廠商處理廢棄物、透過員工溝通宣導廢物利用、資源回收、節能減碳、節約用水及用電等行動，以減少營運時所產生的耗能。並且持續規劃建立內部溫室氣體盤查制度、評估導入環境相關國際標準之必要性。晟田致力發展永續課題，以永續營運治理的遠見，保有競爭力。

公司簡介：

晟田成立於1991年，主要從事精密機械加工業務，負責航太零組件的引擎懸塊、起落架；機械零組件的半導體真空泵浦、工業自動化精密傳動等零組件，主要客戶為漢翔、Safran Landing Systems、日本E社等。2023年產品占比，發動機43%、起落架&致動器24%、半導體20%、食品機械&其他13%。

圖一、晟田客戶與產品組合



資料來源：晟田

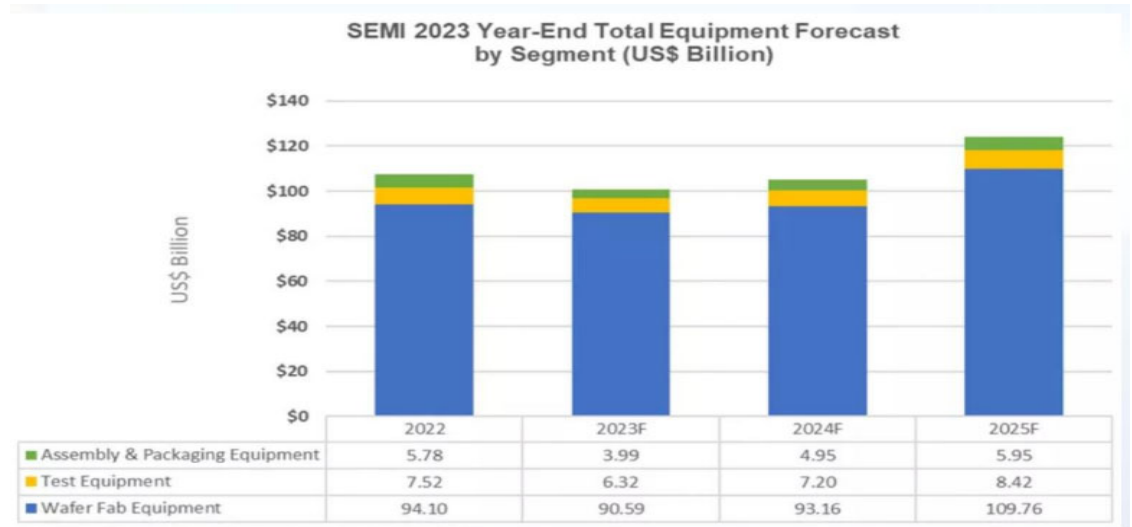
1Q24 航太新產品開始出貨，虧損收斂：

1Q24 受惠航太新產品開始貢獻營運，惟時逢農曆假期淡季，營運略為趨緩，1Q24 晟田虧損開始收斂，符合研究部預期。1Q24 營收 2.86 億元、QoQ-4.02%、稅後純益-0.10 億元、EPS-0.15 元。

2Q24 半導體設備復甦，產品組合改善：

2Q24 受惠航太新產品持續貢獻營運，並隨著半導體景氣開始觸底，有望帶動晟田半導體零組件恢復出貨，研究部也考量半導體零組件毛利率較高，預期 2Q24 起晟田除了受惠營運復甦之外，產品組合開始改善。2Q24 營收 3.47 億元、QoQ+21.42%、預估稅後純益 0.19 億元、獲利轉虧為盈、EPS 0.28 元。

圖二、半導體設備市場展望



資料來源：SEMI、晟田

3Q24 半導體設備出貨增溫，產品組合明顯改善：

3Q24 受惠航太新產品與高毛利率的半導體零組件出貨開始增加，改善晟田營運與產品組合。預估 3Q24 營收 3.78 億元、QoQ+9.06%、稅後純益 0.22 億元、QoQ+19.38%、EPS 0.33 元。

2024 年航太成長、半導體復甦，營運苦盡甘來：

2024 年晟田受惠航太新產品持續出貨、半導體產業景氣回升，預期營運、產品組合將明顯好轉，加上 4Q23 帳上累計虧損 0.57 億元，有利 2024 年所得稅率降低。預估 2024 年營收 13.98 億元、YoY+16.52%、稅後純益 0.45 億元、全年實現轉虧為盈、EPS 0.67 元。

投資建議：

考量晟田 2024 年營運受惠航太與半導體需求增溫，營運逐步好轉，評價上，晟田當前仍受 2023 年半導體景氣下滑影響，PBR 評價約在低檔的 1.25X PBR，處於過往 0.7-2.1X 的區間下緣，故維持晟田 Buy 的投資建議，目標價調整至 38 元(1.55PBR X 3Q25F BVPS)。

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

2024 年 7 月 9 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	3,958	4,114	3,812	3,905	4,115
流動資產	1,580	1,800	1,615	1,665	1,750
現金及約當現金	443	317	323	312	339
應收帳款與票據	240	309	264	282	310
存貨	365	388	389	365	400
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	1,884	1,787	1,643	1,367	1,037
負債總計	2,355	2,411	2,280	2,327	2,446
流動負債	752	989	1,599	1,572	1,632
應付帳款及票據	117	146	133	141	147
非流動負債	1,602	1,422	681	748	801
權益總計	1,603	1,703	1,532	1,577	1,668
普通股股本	676	676	676	676	676
保留盈餘	68	195	23	69	160
母公司業主權益	1,603	1,703	1,532	1,577	1,668
負債及權益總計	3,958	4,114	3,812	3,905	4,115

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	245	389	176	156	264
稅前純益	-13	151	-95	42	114
折舊及攤銷	275	276	249	201	150
營運資金變動	2	-62	30	13	-56
其他營運現金	-20	25	-9	-100	57
投資活動現金	135	-405	11	-379	-514
資本支出淨額	-33	-132	-86	-110	-110
長期投資變動	172	-273	101	50	50
其他投資現金	-3	-1	-4	-319	-454
籌資活動現金	-200	-110	-180	211	276
長借/公司債變動	-126	-177	-143	66	53
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-14	-27	-95	0	0
其他籌資現金	-60	95	58	145	223
淨現金流量	180	-126	6	-11	27
期初現金	263	443	317	323	312
期末現金	443	317	323	312	339

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	1,060	1,369	1,200	1,398	1,616
營業成本	934	1,155	1,160	1,211	1,345
營業毛利淨額	126	214	40	187	271
營業費用	164	143	150	161	160
營業利益	-38	70	-110	26	111
EBITDA	285	446	155	289	303
業外收入及支出	23	74	-14	16	3
稅前純益	-13	151	-95	42	114
所得稅	-13	29	-19	-3	23
稅後純益	0	122	-76	45	91
稅後 EPS(元)	0.00	1.80	-1.12	0.67	1.35
完全稀釋 EPS**	0.00	1.80	-1.12	0.67	1.34

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 6.76【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 6.76 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	17.48%	29.10%	-12.35%	16.52%	15.60%
營業毛利淨額	384.03%	69.49%	-81.21%	366.33%	44.54%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	318.91%
稅後純益	N.A	102416.00%	N.A	N.A	100.50%

獲利能力分析(%)

毛利率	11.89%	15.61%	3.35%	13.39%	16.74%
EBITDA(%)	26.84%	32.57%	12.89%	20.68%	18.72%
營益率	-3.60%	5.13%	-9.19%	1.89%	6.85%
稅後純益率	0.01%	8.91%	-6.33%	3.25%	5.63%
總資產報酬率	0.00%	2.96%	-1.99%	1.16%	2.21%
股東權益報酬率	0.01%	7.16%	-4.96%	2.88%	5.45%

償債能力檢視

負債比率(%)	59.49%	58.60%	59.81%	59.60%	59.45%
負債/淨值比(%)	146.85%	141.55%	148.83%	147.55%	146.63%
流動比率(%)	210.01%	182.02%	101.02%	105.88%	107.26%

其他比率分析

存貨天數	144.62	118.90	122.21	113.65	103.76
應收帳款天數	68.93	73.18	87.17	71.36	66.85

2024 年 7 月 9 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	288	301	313	298	286	347	378	387	370	413	437	397
營業成本	276	297	304	284	284	292	313	321	306	343	363	334
營業毛利淨額	12	5	9	14	1	55	65	66	64	70	74	63
營業費用	34	38	38	40	39	39	37	46	38	40	37	45
營業利益	-22	-34	-29	-26	-38	16	28	20	26	30	37	18
業外收入及支出	-8	20	25	-22	24	3	-6	-6	-3	6	6	-6
稅前純益	-30	-13	-3	-49	-13	19	22	15	22	36	43	12
所得稅	-7	-3	-1	-9	-3	0	0	0	4	7	9	2
稅後純益	-23	-11	-3	-39	-10	19	22	15	18	29	35	10
最新股本	676	676	676	676	676	676	676	676	676	676	676	676
稅後EPS(元)	-0.34	-0.16	-0.04	-0.58	-0.15	0.28	0.33	0.22	0.26	0.43	0.51	0.15

獲利能力(%)

毛利率(%)	4.23%	1.58%	2.95%	4.70%	0.44%	15.79%	17.12%	17.14%	17.30%	17.02%	16.91%	15.75%
營業利益率(%)	-7.56%	-11.13%	-9.19%	-8.81%	-13.21%	4.51%	7.46%	5.24%	6.92%	7.27%	8.55%	4.49%
稅後純益率(%)	-8.00%	-3.55%	-0.88%	-13.26%	-3.59%	5.37%	5.88%	3.81%	4.80%	6.97%	7.93%	2.48%

QoQ(%)

營業收入淨額	-12.16%	4.75%	3.85%	-4.92%	-4.02%	21.42%	9.06%	2.41%	-4.58%	11.68%	5.79%	-9.08%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	80.38%	-28.12%	26.06%	17.29%	24.47%	-52.27%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	19.38%	-33.59%	50.13%	62.18%	20.48%	-71.61%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	19.38%	-33.59%	20.10%	62.18%	20.48%	-71.61%

YoY(%)

營業收入淨額	-5.37%	-11.81%	-20.83%	-9.15%	-0.73%	15.06%	20.83%	30.15%	29.39%	19.02%	15.45%	2.50%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	91.70%	32.28%	-12.17%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	93.04%	94.81%	-16.72%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	54.43%	55.84%	-33.38%

註1：稅後EPS以股本6.76億元計算

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。