

2024 年 8 月 6 日

研究員：吳建弘 A51102@cim.capital.com.tw

前日收盤價 24.35 元

目標價

3 個月 25 元

12 個月 25 元

晟田(4541 TT)

Neutral

近期報告日期、評等及前日股價

07/09/2024 Buy 29.45

03/29/2024 Buy 31.45

航太復甦低於預期。

投資建議：雖然半導體產品逐漸復甦，但晟田 2Q24 營運受 03/01/2024 波音的品質改善計畫執行，造成航太新產品出貨略低於研究部預期，故調整晟田至 Neutral 的投資建議。

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 676

市值(億元) 17

目前每股淨值(元) 22.51

外資持股比(%) 1.69

投信持股比(%) 0.00

董監持股比(%) 12.23

融資餘額(張) 2,196

現金股息配發率(%) 0.00

產品組合



- 航太零組件:67.18%
- 半導體設備零組件:19.84%
- 其他:12.98%

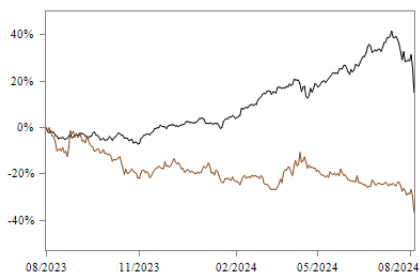
2Q24 波音品質改善計畫執行，營運略低於預期：2Q24 雖然半導體景氣觸底，但時逢 03/01/2024 波音的品質改善計畫開始，造成航太新產品出貨略低於研究部預期。2Q24 營收 3.47 億元、QoQ+21.42%、預估稅後純益 0.19 億元、獲利轉虧為盈、EPS 0.28 元。

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、半導體逐漸復甦：2024 年晟田雖然半導體產業景氣回升，但航太受波音品質改善計畫略為影響短期出貨，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。

股價相對大盤走勢

— 4541 — TWSE



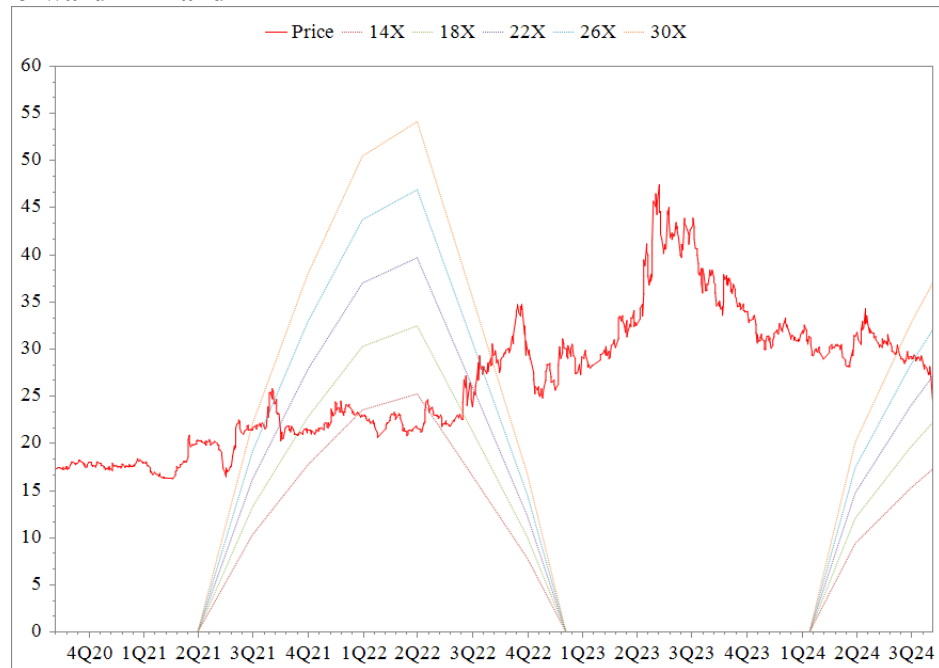
(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	1,200	1,398	1,616	301	313	298	286	347	378	387	370	413
營業毛利淨額	40	187	271	5	9	14	1	55	65	66	64	70
營業利益	-110	26	111	-34	-29	-26	-38	16	28	20	26	30
稅後純益	-76	45	91	-11	-3	-39	-10	19	22	15	18	29
稅後 EPS(元)	-1.12	0.67	1.35	-0.16	-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。

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 8 月 6 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 8 月 6 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。