

研究員：薛雅月 rita.hsueh@capital.com.tw

前日收盤價 29.50 元

目標價

3 個月 - 元

12 個月 - 元

近期報告日期、評等及前日股價

星宇航空(2646 TT)

新機交付及航網布局將挹注公司未來營運成長動能。

投資建議：本次新股現金增資上市，競拍底價為 17.39 元，承銷價暫定為 20 元，考量公司機隊規劃及營運發展策略有利其獲利增長趨勢，建議星宇航空的競拍價格約 24~25.5 元。

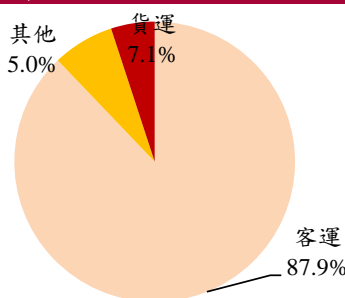
公司機隊規劃及未來營運策略：星宇航空於 2024 年底機隊將達 26 架，主要皆以客機為主；2025 年底預計為 33 架、2026 年底為 47 架。公司機隊皆為新世代機隊，其營運優勢包括：(1)單位耗油與前代機種相比減少 20~25%；(2)機體採先進材料與設計，大幅降低維修成本；(3)與前代航機相比，可降低 20%~25%的碳排放量；(4)領先採用 AirSpace 技術，打造寬敞座位與先進客艙照明。未來中長期營運策略方面，主要為：(1)跨洲轉機市場：善用台灣優勢地理位置，發展串聯北美與東南亞超過 12 億人口的轉機航網；(2)高收益旅客市場：著眼台灣精品航空市場缺口，鎖定高收益商務及旅遊客群，提供頭等艙與各艙等高質感服務；(3)貨運市場：看好台灣及東南亞航空貨運發展潛力，除利用客機腹艙載貨亦同時規劃引進全貨機，佈局貨運市場以滿足強勁的進出口需求。

新機陸續交付、加上持續開拓新航點及佈局轉機航網有利公司獲利表現：星宇航空 2022 年稅後虧損 65.91 億元，稅後 EPS-2.24 元(以稀釋後股本 293.82 億元計算)。受惠於疫後客運市場復甦，星宇航空 2023 年營收 224.72 億元，YoY+568.38%，稅後獲利 1.49 億元，稅後 EPS 0.05 元，營運首度由虧轉盈。公司 1H24 營收 163.33 億元，YoY+65.29%，稅後獲利 9 億元，YoY+171.75%，稅後 EPS 0.3 元。由於全球客運量持續復甦、客運票價維持高檔，另貨運需求暢旺、貨運價格居高不下，以及公司機隊擴充等因素，皆為推升營收及獲利增長的主因。3Q24 為客運旺季，有望推升營收及獲利進一步走高；4Q24 為客運淡季、貨運旺季，惟公司目前貨運營收占比較低，在客運價量較 3Q24 衰退之下，預期單季獲利將較 3Q24 走低。整體而言，預估公司 2024 年稅後獲利 34.28 億元，稅後 EPS 1.17 元。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	29,382
市值(億元)	
目前每股淨值(元)	7.4
外資持股比(%)	
投信持股比(%)	
董監持股比(%)	
融資餘額(張)	
現金股息配發率(F)(%)	

產品組合



股價相對大盤走勢

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	1Q 24	2Q 24	3Q 24F	4Q 24F	1Q 25F	2Q 25F	3Q 25F	4Q 25F
營業收入淨額	3,362	22,472	34,759	38,284	7995	8337	9880	8547	8725	9203	10847	9509
營業毛利淨額	-3214	3921	8,191	9,001	1848	1569	2878	1897	1863	2024	3120	1994
營業利益	-5104	479	3,667	4513	552	542	1702	871	816	919	1905	872
稅後純益	-6591	149	3,428	4408	623	278	1682	846	791	891	1877	848
稅後 EPS(元)	-2.24	0.05	1.17	1.50	0.21	0.09	0.57	0.29	0.27	0.30	0.64	0.29
毛利率(%)	-95.60%	17.45%	23.56%	23.51%	23.12%	18.81%	29.13%	22.19%	21.36%	21.99%	28.76%	20.97%
營業利益率(%)	-151.81%	2.13%	10.55%	11.79%	6.91%	6.50%	17.23%	10.19%	9.36%	9.99%	17.56%	9.17%
稅後純益率(%)	-196.03%	0.66%	9.86%	11.51%	7.79%	3.33%	17.02%	9.90%	9.07%	9.68%	17.30%	8.92%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-	568.39%	54.68%	10.14%	-	-	-	-	9.13%	10.38%	9.79%	11.26%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-	-102.26%	2197.82%	28.58%	-	-	-	-	27.06%	221.09%	11.60%	0.29%

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 293.82 億元計算。

公司 ESG 政策：

- (1) 本公司應遵循環境相關法規及相關之國際準則，適切地保護自然環境，且於執行營運活動及內部管理時，應致力達成環境永續之目標。
- (2) 本公司應致力於提升能源使用效率及使用對環境負荷衝擊低之再生物料，使地球資源能永續利用。
- (3) 本公司宜依產業特性建立合適之環境管理制度，該制度應包括下列項目：
1. 收集與評估營運活動對自然環境所造成影響之充分且及時之資訊。
 2. 建立可衡量之環境永續目標，並定期檢討發展之持續性及相關性。
 3. 訂定具體計畫或行動方案等執行措施，定期檢討運行之成效。
- (4) 本公司宜考慮營運對生態效益之影響，促進及宣導永續消費之概念，並依下列原則從事研發、採購、生產、作業及服務等營運活動，以降低公司營運對自然環境及人類之衝擊：
1. 減少產品與服務之資源及能源消耗。
 2. 減少污染物、有毒物及廢棄物之排放，並應妥善處理廢棄物。
 3. 增進原料或產品之可回收性與再利用。
 4. 使可再生資源達到最大限度之永續使用。
 5. 延長產品之耐久性。
 6. 增加產品與服務之效能。
- (5) 為提升水資源之使用效率，本公司應妥善與永續利用水資源、訂定相關管理措施、及依相關法律規定致力於興建與強化相關環境保護處理設施，以避免污染水、空氣與土地；並盡最大努力減少對人類健康與環境之不利影響，採行最佳可行的污染防治和控制技術之措施。
- (6) 本公司應評估氣候變遷對公司現在及未來的潛在風險與機會，並宜採用國內外通用之標準或指引，執行企業溫室氣體盤查並予以揭露，其範疇宜包括：
1. 直接溫室氣體排放：溫室氣體排放源為公司所擁有或控制。
 2. 間接溫室氣體排放：輸入電力、熱或蒸汽等能源利用所產生者。
 3. 其他間接排放：公司活動產生之排放，非屬能源間接排放，而係來自於其他公司所擁有或控制之排放源。
- 本公司宜統計溫室氣體排放量、用水量及廢棄物總重量，並宜制定節能減碳、溫室氣體減量、減少用水或其他廢棄物管理之政策，及將碳權之取得納入公司減碳策略規劃中，且據以推動，以降低公司營運活動對氣候變遷之衝擊。

公司簡介：

星宇航空成立於 2018 年，公司業務範圍包括：

- (1) 客運業務：國際間旅客航空運輸及定期、不定期承攬國際包機業務。
- (2) 貨運業務：國際間貨物及快遞、郵件、包裹之運送。
- (3) 空中銷售業務：機上免稅商品等之銷售。
- (4) 百貨零售業務：線上及實體門市商品等之銷售。

公司於 2020 年首航澳門、峴港及檳城，爾後續開航亞洲主要城市航點，並於 2023 年擴張航網版圖，首度跨足北美，開闢洛杉磯、舊金山航線，同時正式成為國際航協 IATA 會員。2024 年公司將新闢清邁、函館、富國島、香港、西雅圖、雅加達等航點，同時開闢台中為第二主基地；預計 2024 年底公司航網將達 31 條航線、27 個航點。

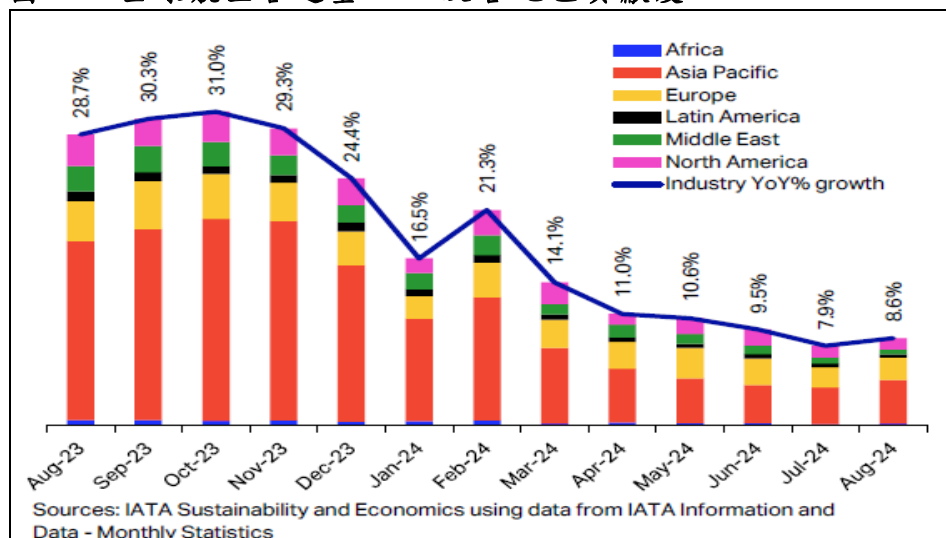
營收比重方面，公司 2023 年客運營收占比為 87.87%，貨運營收占比為 7.1%，其他項目則為 5.03%。

航空產業概況：

根據 IATA 統計，2024 年以來全球航空客運量 YoY 較 2023 年放緩(圖一)，惟增速仍高於疫情前水準；地區別中，又以亞太地區及歐美地區為主要貢獻者。

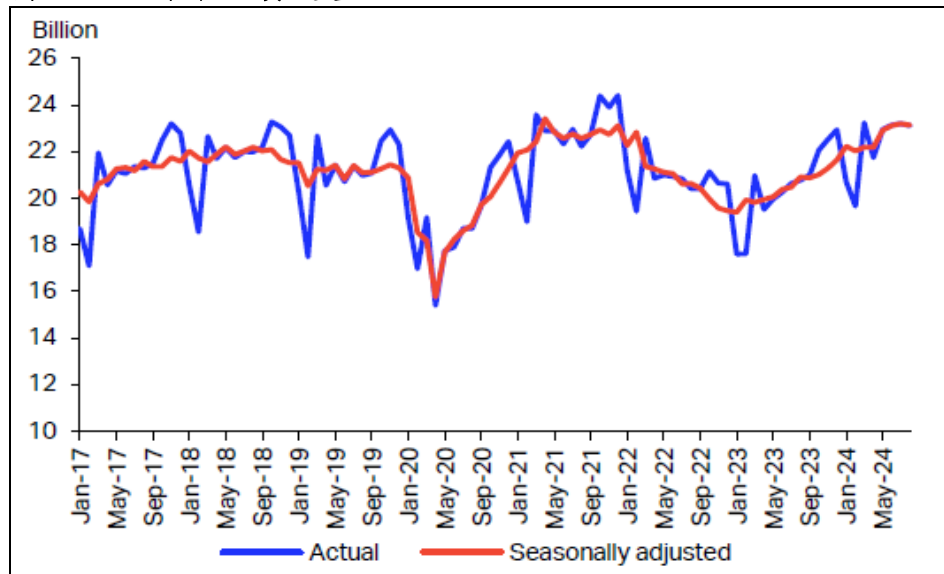
貨運量方面，儘管貨機運力持續恢復，然在全球航空貨運量增長趨勢(圖二)下，有望支撐貨運價格維持溫和的漲勢。

圖一、全球航空客運量 YoY 及各地區貢獻度



資料來源：IATA，群益投顧彙整

圖二、全球航空貨運量



資料來源：IATA，群益投顧彙整

星宇航空機隊規劃：

機隊規劃方面，公司於 2024 年底機隊將達 26 架，主要皆以客機為主；2025 年底預計為 33 架、2026 年底為 47 架。

公司機隊皆為新世代機隊，其營運優勢包括：(1)單位耗油與前代機種相比減少 20~25%；(2)機體採先進材料與設計，大幅降低維修成本；(3)與前代航機相比，可降低 20%~25%的碳排放量；(4)領先採用 AirSpace 技術，打造寬敞座位與先進客艙照明。

中長期營運策略：

公司未來中長期營運策略主要為：(1)跨洲轉機市場：善用台灣優勢地理位置，發展串聯北美與東南亞超過 12 億人口的轉機航網；(2)高收益旅客市場：著眼台灣精品航空市場缺口，鎖定高收益商務及旅遊客群，提供頭等艙與各艙等高質感服務；(3)貨運市場：看好台灣及東南亞航空貨運發展潛力，除利用客機腹艙載貨亦同時規劃引進全貨機，佈局貨運市場以滿足強勁的進出口需求。

新機陸續交付、加上持續開拓新航點及佈局轉機航網有利公司獲利表現：

星宇航空 2022 年稅後虧損 65.91 億元，稅後 EPS-2.24 元(以稀釋後股本 293.82 億元計算)。受惠於疫後客運市場復甦，星宇航空 2023 年營收 224.72 億元，YoY+568.38%，稅後獲利 1.49 億元，稅後 EPS 0.05 元，營運首度由虧轉盈。

公司 1H24 營收 163.33 億元，YoY+65.29%，稅後獲利 9 億元，YoY+171.75%，稅後 EPS 0.3 元。由於全球客運量持續復甦、客運票價維持高檔，另貨運需求暢旺、貨運價格居高不下，以及公司機隊擴充等因素，皆為推升營收及獲利增長的主因。

3Q24 為客運旺季，有望推升營收及獲利進一步走高；4Q24 為客運淡季、貨

2024 年 10 月 7 日

運旺季，惟公司目前貨運營收占比較低，在客運價量較 3Q24 衰推之下，預期單季獲利將較 3Q24 走低。整體而言，預估公司 2024 年稅後獲利 34.28 億元，稅後 EPS 1.17 元。

展望 2025 年，隨新機陸續交付，加上公司持續開拓新航點及佈局轉機航網，營收及獲利有望維持正增長趨勢。預估 2025 年稅後獲利 44.08 億元，稅後 EPS 1.5 元。

投資建議：

本次新股現金增資上市，競拍底價為 17.39 元，承銷價暫定為 20 元，考量公司機隊規劃及營運發展策略有利其獲利增長趨勢，建議星宇航空的競拍價格約 24~25.5 元。

【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。