

# 晟田(4541)

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

## 元富投顧研究部

研究員 楊智翔 Shawn Yang  
shawnyang@masterlink.com.tw

## 評等

日期:	2024/10/17
目前收盤價 (NT\$):	29.95
目標價 (NT\$):	35
52 週最高最低(NT\$):	24-34.3
加權指數:	23292.04

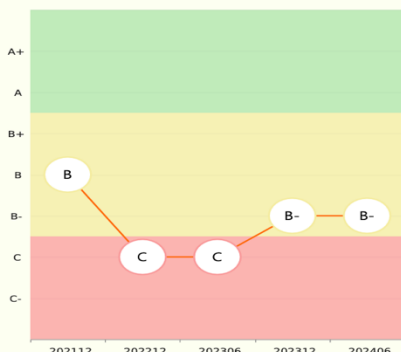
## 公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	676
市值 (NT\$/mn):	1,960
市值 (US\$/mn):	65
20 日平均成交量(仟股):	235
PER (2025):	20.19
PBR (2025):	1.16
外資持股比率:	1.55
TCRI	7

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	6.6	0.5	-15.3
加權指數報酬率	7.0	-2.5	13.9

2025 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	
目標價 (NT\$)	35	
營業收入 (NT\$/mn)	1,609	
毛利率 (%)	16.7	
營益率 (%)	6.9	
EPS (NT\$)	1.44	
BVPS(NT\$)	25.15	

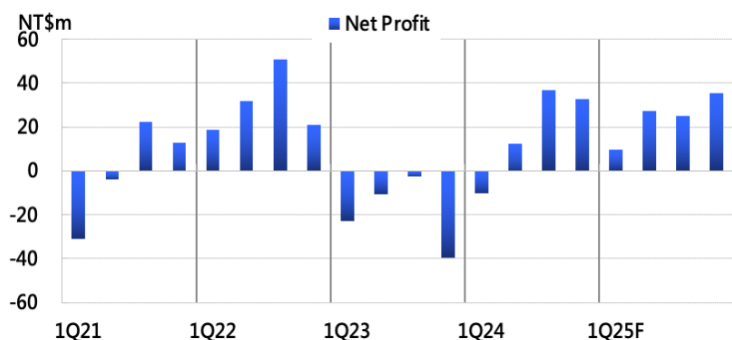
## 近五期TESG Rating



## 產品組合優化，營運由虧轉盈

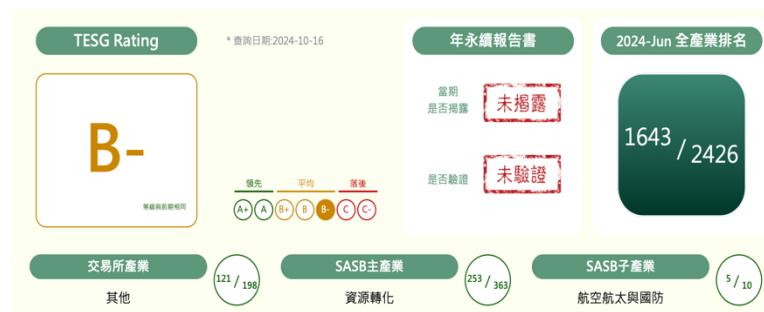
- **4Q24 半導體訂單持續復甦，毛利持穩高檔，預估稅後 EPS 0.48 元：**  
展望後市，MRO 需求受惠新機製造供應鏈不順影響，包含引擎零組件、租賃市場業者等，致使航太業務需求維持高檔；半導體業務，預計主要客戶 Ebara 供應台積設備，營收隨廠房建置增長，總結前述，預估營收達 4.01 億元，QoQ+1.7%，YoY+34.8%。獲利部分，受惠高毛利率半導體訂單回升，毛利率有望優於 3Q，預估稅後 EPS 0.48 元。
- **2025 年航太 MRO 與半導體訂單雙位數成長，預估稅後 EPS 1.44 元：**  
展望 2025 年，MRO 需求致使公司航太零組件訂單穩健，加計漢翔 LEAP TCF(渦輪中心機架)熱段件產品將於 2025 年放量，預估航太訂單有望呈雙位數成長；半導體部分，隨半導體景氣復甦，前後端設備資本支出擴大，帶動公司真空泵浦出貨增長，預估營收達 16.09 億元，YoY+12.7%。獲利部分，因營業規模增長、產品結構優化與折舊支出下滑，毛利率有望回升至 16-18%區間上緣，預估稅後 EPS 1.44 元。
- **產品組合優化，營運由虧轉盈，給予買進評等，目標價 35 元：**評價部分，過往公司評價落於 0.7-2.1x 區間，當前評價處 1.1x，評價處中性，考量晟田 2025 年營運航太與半導體需求增溫，營運雙位數復甦，故給予買進評等，目標價 35 元(1.4 x 2025 BVPS)。

Exhibit 1: 稅後淨利



Sources : Masterlink

Exhibit 2: TESG 企業永續指標



Sources : Masterlink

晟田為航太精密機械零件加工廠

晟田為航太精密機械零件加工廠

晟田成立於 1991 年，主要從事精密機械零件加工業務，包含航太零組件(包括引擎懸塊、起落架、葉片、起落架、艙門致動器)及機械零組件(半導體真空泵浦零組件、食品飲料填充包裝設備零組件、工業自動化精密傳動零組件等產品)之製造加工與銷售。航太零組件主要客戶包括：漢翔(2634.TT)、SLS(Safran Landing Systems)，終端品牌則為 CFM、GE Aviation、Rolls-Royce、Boeing、Airbus；精密機械零組件主要客戶為日本 Ebara(6361.JP)、三菱重工(7011.JP)、日本製鋼會社、CSI。2023 年產品別佔比：航太零組件營收 67%、半導體設備零組件 20%、其他(其他為各式機械設備用零組件)13%。2023 年營收區域別佔比：台灣 67%、亞洲 30%、歐美 3%。

Exhibit 3:公司產品別營收與占比

(仟元)	Sales			Sales			Sales		
	2023	%	YoY	2024F	%	YoY	2025F	%	YoY
航太	803,825	67.0%	22.3%	1,080,341	75.7%	34.4%	1,208,831	75.1%	11.9%
半導體	239,948	20.0%	-55.6%	191,958	13.4%	-20.0%	227,996	14.2%	18.8%
食品	65,986	5.5%	-35.9%	67,305	4.7%	2.0%	73,043	4.5%	8.5%
其他	89,980	7.5%	33.2%	89,081	6.2%	-1.0%	99,240	6.2%	11.4%
合計	1,199,739		-12.3%	1,428,053		19.0%	1,609,110		12.7%

Sources : Company、Masterlink

3Q24 航太 MRO 需求持穩，半導體訂單增溫，預估稅後 EPS 0.54 元

3Q24 航太 MRO 需求持穩，半導體訂單增溫，預估稅後 EPS 0.54 元

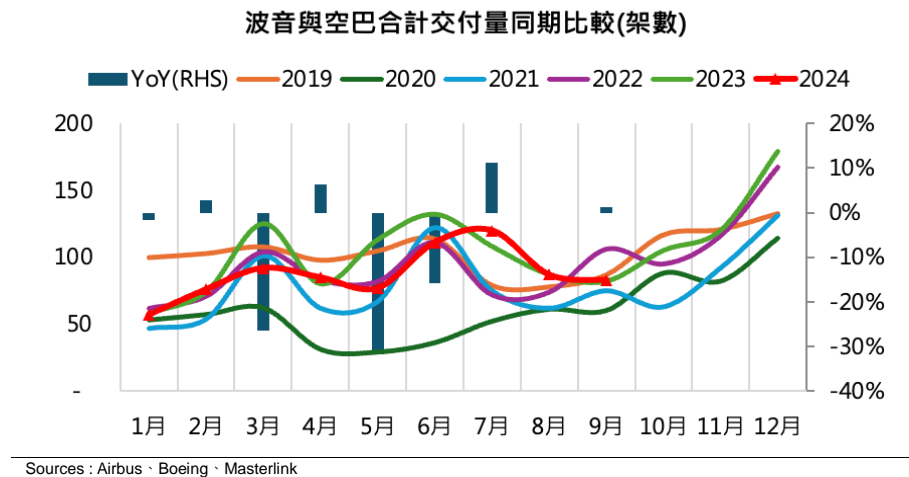
晟田 3Q24 營收達 3.95 億元，QoQ+13.8%，YoY+26%，航太業務 YoY+28%，半導體業務 YoY+46%，係因即便新機製造下游供應鏈受罷工與產能供給不順，航太產品受惠 MRO 訂單需求持穩，公司出貨持穩高檔，且 9M24 受惠軍工品項出貨一次性挹注約 2000 萬元貢獻；半導體部分，主要客戶 Ebara 庫存去化結束，真空泵拉貨復甦，自 4M24 1200 萬元，增長至 9M24 2000 萬元水準所致。獲利部分，因半導體營收占比與營業規模增長，毛利率持穩上緣區間，考慮美元匯兌利益影響，預估稅後 EPS 0.54 元。

4Q24 半導體訂單持續復甦，毛利持穩高檔，預估稅後 EPS 0.48 元

4Q24 半導體訂單持續復甦，毛利持穩高檔，預估稅後 EPS 0.48 元

展望後市，截至 9M24 波音和空巴交機量達 83 架，MoM-4.6%，YoY+1%，累積 YoY-8.3%，航太產業仍受供應鏈干擾影響，惟航空市場需求強勁下，以舊機維護維持營運需求，故 MRO 需求顯著受惠，包含引擎零組件、租賃市場業者等。公司航太品項終端客戶主要為 GE Aviation，因公司出貨品項數量高於組裝之 Leap 引擎量，且當前飛機製造商受到罷工與產能瓶頸影響，故推估 MRO 市場需求顯著，致使航太業務維持高檔；半導體業務，預計主要客戶 Ebara 供應台積設備，營收隨廠房建置逐步增長，總結前述，預估營收達 4.01 億元，QoQ+1.7%，YoY+34.8%。獲利部分，受惠高毛利率半導體業務訂單回升，毛利率有望優於 3Q 水準，不考慮一次性業外損益下，預估稅後 EPS 0.48 元。預估 2024 年營收達 14.28 億元，YoY+19%，稅後 EPS 1.06 元，營運虧轉盈。

Exhibit 4: 波音和空巴全年交機量達 788 架，YoY-8.3%



### 2025 年航太 MRO 與半導體訂單雙位數成長，預估稅後 EPS 1.44 元

#### 2025 年航太 MRO 與半導體訂單雙位數成長，預估稅後 EPS 1.44 元

展望 2025 年，航太新機製造供應鏈不順，致使 MRO 需求顯著增加，帶動公司航太零組件需求穩健成長，加計漢翔和 GE 簽訂之 10 年 350 億訂單，新增之 LEAP TCF(渦輪中心機架)熱段件產品，將於 2025 年放量，預估航太訂單有望呈雙位數成長。起落架維修訂單，公司與亞航密切配合，營運穩健成長，此外，隨 F16 起落架認證完成，因其收折較複雜，後續挹注營收將較為增顯著，然實際維修需求挹注有望落於 2026 年；半導體部分，隨半導體景氣復甦，前後端設備資本支出擴大，帶動公司真空泵浦出貨增長，半導體相關營收有望達每月 2000 萬元水準，預估營收達 16.09 億元，YoY+12.7%。獲利部分，因營業規模增長、產品結構優化與折舊支出下滑，毛利率有望回升至 16-18% 區間上緣，費用控管得宜，不考慮一次性業外損益下，預估稅後 EPS 1.44 元。

### 產品組合優化，營運由虧轉盈，給予買進評等，目標價 35 元

#### 產品組合優化，營運由虧轉盈，給予買進評等，目標價 35 元

評價部分，過往公司評價落於 0.7-2.1x 區間，當前評價處 1.1x，評價處中性，考量晟田 2025 年營運航太與半導體需求增溫，營運雙位數復甦，故給予買進評等，目標價 35 元(1.4 x 2025 BVPS)。

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。



Comprehensive income statement					NT\$m	Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	1,369	1,200	1,428	1,609		Cash	317	323	457	640	
COGS	1,155	1,160	1,233	1,340		Marketable securities	766	616	635	628	
Gross profit	214	40	195	269		A/R & N/R	309	264	243	264	
Operating expense	143	150	157	158		Inventory	388	389	379	380	
<b>Operating profit</b>	<b>70</b>	<b>(110)</b>	<b>38</b>	<b>111</b>		Others	20	23	24	25	
Total non-operate. Inc.	81	15	52	11		Total current asset	1,800	1,615	1,739	1,937	
Pre-tax profit	151	(95)	89	122		Long-term invest.	0	0	0	0	
Total Net profit	122	(76)	71	97		Total fixed assets	1,787	1,643	1,855	1,792	
Minority	0	0	0	0		Total other assets	487	484	481	484	
<b>Net Profit</b>	<b>122</b>	<b>(76)</b>	<b>71</b>	<b>97</b>		<b>Total assets</b>	<b>4,114</b>	<b>3,812</b>	<b>4,201</b>	<b>4,247</b>	
<b>EPS (NT\$)</b>	<b>1.80</b>	<b>(1.12)</b>	<b>1.06</b>	<b>1.44</b>							
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25		Short-term Borrow	505	395	385	384	
Sales	29.1	(12.3)	19.0	12.7		A/P & N/P	146	133	111	127	
Gross profit	69.5	(81.2)	385.8	37.9		Other current liab.	338	1,071	544	549	
Operating profit	(283.9)	(257.1)	(134.1)	195.3		Total current liab.	989	1,599	1,040	1,059	
Pre-tax profit	(1,304.9)	(162.9)	(193.9)	36.5		L-T borrows	374	249	439	413	
Net profit	102,416.0	(162.3)	(194.1)	36.2		Other L-T liab.	1,165	1,165	1,165	1,165	
EPS	102,416.0	(162.3)	(194.1)	36.2		<b>Total liability.</b>	<b>2,411</b>	<b>2,280</b>	<b>2,644</b>	<b>2,637</b>	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25		Common stocks	676	676	676	676	
Gross	15.6	3.3	13.7	16.7		Reserves	832	832	832	832	
Operating	5.1	(9.2)	2.6	6.9		Retain earnings	195	23	49	101	
EBITDA	31.7	12.1	21.8	21.6		<b>Total Equity</b>	<b>1,703</b>	<b>1,532</b>	<b>1,558</b>	<b>1,610</b>	
Pre-tax	11.0	(7.9)	6.2	7.6		<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>4,114</b>	<b>3,812</b>	<b>4,201</b>	<b>4,247</b>	
<b>Net</b>	<b>8.9</b>	<b>(6.3)</b>	<b>5.0</b>	<b>6.0</b>							

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m	Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	286	347	395	401		Net income	122	(76)	71	97	
Gross profit	1	59	66	69		Dep & Amort	267	267	224	224	
Operating profit	(38)	17	28	31		Investment income	0	0	0	0	
Total non-ope inc.	24	(1)	18	10		Changes in W/C	(58)	31	(15)	6	
Pre-tax profit	(13)	16	46	41		Other adjustment	59	(47)	(25)	7	
Net profit	(10)	12	37	33		<b>Cash flow – ope.</b>	<b>389</b>	<b>176</b>	<b>255</b>	<b>334</b>	
EPS	(0.15)	0.18	0.54	0.48		Capex	(132)	(86)	(106)	(89)	
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F		Change in L-T inv.	(273)	101	(83)	(21)	
Net sales	(0.7)	15.1	26.0	34.8		Other adjustment	(1)	(4)	79	18	
Gross profit	(89.6)	1,132.3	619.6	391.5		<b>Cash flow –inve.</b>	<b>(405)</b>	<b>11</b>	<b>(110)</b>	<b>(92)</b>	
Operating profit	73.5	(149.9)	(195.7)	(218.2)		Free cash flow	257	90	149	245	
Net profit	(55.5)	(213.7)	(1,436.9)	(182.9)		Inc. (Dec.) debt	(72)	(73)	35	(26)	
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F		Cash dividend	(27)	(95)	(46)	(45)	
Net sales	(4.0)	21.4	13.8	1.7		Other adjustment	(11)	(12)	(0)	11	
Gross profit	(90.9)	4,513.0	13.5	3.3		<b>Cash flow-Fin.</b>	<b>(110)</b>	<b>(180)</b>	<b>(11)</b>	<b>(60)</b>	
Operating profit	43.9	(144.4)	64.4	12.6		Exchange influence	0	0	0	0	
Net profit	(74.0)	(218.9)	202.2	(11.1)		<b>Change in Cash</b>	<b>(72)</b>	<b>54</b>	<b>134</b>	<b>183</b>	
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F		<b>Ratio Analysis</b>					
Gross	0.4	16.9	16.8	17.1		<b>Year-end Dec. 31</b>	<b>FY22</b>	<b>FY23</b>	<b>FY24F</b>	<b>FY25</b>	
Operating	(13.2)	4.8	7.0	7.7		ROA	3.02	(1.92)	1.78	2.30	
Net	(3.6)	3.5	9.3	8.2		ROE	7.38	(4.70)	4.63	6.15	

**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

©2024 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.