

2024 年 10 月 16 日

研究員：吳建弘 A51102@cim.capital.com.tw

前日收盤價	29.05 元
目標價	
3 個月	34.00 元
12 個月	34.00 元

## 近期報告日期、評等及前日股價

08/05/2024	Neutral	24.35
07/09/2024	Buy	29.45
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)	22.69
外資持股比(%)	1.65
投信持股比(%)	0.25
董監持股比(%)	12.23
融資餘額(張)	2,066
現金股息配發率(%)	0.00

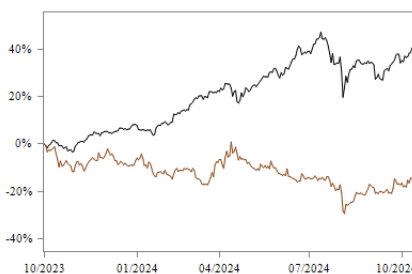
## 產品組合



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

## 股價相對大盤走勢

— 4541 — TWSE



## 晟田(4541 TT)

Buy

### 高毛利半導體設備需求已見復甦。

**投資建議：**考量 2H24 晟田受惠半導體需求增溫，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 1.23X PBR，處於過往 0.7-2.1X 的區間下緣，故調整晟田 Buy 的投資建議，目標價調整至 34 元(1.35PBR X 2025F BVPS)。

### 3Q24 日本地區庫存開始去化，半導體設備逐月加速出貨：3Q24

除了既有航太業務穩定成長外，半導體產品已見日本地區存貨開始下滑，加上日幣升值提升客戶下單意願，半導體客戶持續增加下單量，並且研究部比對 01-07/2024 產品占比，01-09/2024 半導體占比已提升至 13.3%，較 01-07/2024 提升 1.2% 的產品占比，3Q24 半導體需求呈現逐月成長，以及 3Q24 日幣兌台幣升值，有利業外匯兌表現。3Q24 營收 3.94 億元、QoQ+13.75%、預估毛利率上升至 17.02%、季增 0.13%、稅後純益 0.37 億元、QoQ+202.40%、EPS 0.55 元。

### 2024 年航太成長、半導體復甦，營運苦盡甘來：2H24 預期晟田

受惠半導體產業景氣回升，營運、產品組合明顯好轉，預估 2024 年營收 14.17 億元、YoY+18.14%、毛利率上升至 13.73%、年增 10.38%、稅後純益 0.64 億元、全年實現轉虧為盈、EPS 0.94 元。

### 2025 年半導體占比再度提升，營運開始成長：預期 1Q25 國內南

部半導體擴廠訂單開始出貨，加上 2Q24 起半導體產品才開始復甦的基期效果，提升 2025 年半導體產品占比，最後除了既有日本客戶的真空泵訂單外，近年也開始耕耘國內廠商的 COWOS 製程零組件與其他大型半導體設備客戶訂單，隨著半導體需求持續，預期將成為未來 3-5 年的營運動能，預估 2025 年營收 16.04 億元、YoY+13.15%、毛利率上升至 17.32%、年增 3.59%、稅後純益 0.96 億元、YoY+50.19%、EPS 1.41 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	1,200	1,417	1,604	313	298	286	347	394	391	373	401	424
營業毛利淨額	40	195	278	9	14	1	59	67	68	65	70	73
營業利益	-110	35	116	-29	-26	-38	17	28	28	27	29	36
稅後純益	-76	64	96	-3	-39	-10	12	37	25	19	28	34
稅後 EPS(元)	-1.12	0.94	1.41	-0.04	-0.58	-0.15	0.18	0.55	0.37	0.28	0.41	0.50
毛利率(%)	3.35%	13.73%	17.32%	2.95%	4.70%	0.44%	16.89%	17.02%	17.31%	17.51%	17.38%	17.26%
營業利益率(%)	-9.19%	2.50%	7.26%	-9.19%	-8.81%	-13.21%	4.83%	7.11%	7.26%	7.14%	7.25%	8.58%
稅後純益率(%)	-6.33%	4.49%	5.96%	-0.88%	-13.26%	-3.59%	3.51%	9.34%	6.37%	4.98%	6.99%	7.99%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-12.35%	18.14%	13.15%	3.85%	-4.92%	-4.02%	21.41%	13.75%	-1.00%	-4.36%	7.36%	5.74%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	50.19%	N.A	N.A	N.A	N.A	202.40%	-32.49%	-25.19%	50.61%	20.88%

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。

2024 年 10 月 16 日

## 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。01-09/2024產品占比，航太76.1%、半導體13.3%、其他10.6%。

## 2Q24 半導體設備初見復甦，產品組合改善：

2Q24 半導體客戶初見復甦，帶動晟田 2Q24 營運與產品組合開始改善。2Q24 營收 3.47 億元、QoQ+21.41%、毛利率上升至 16.89%、季增 16.45%、稅後純益 0.12 億元、獲利轉虧為盈、EPS 0.18 元。

## 3Q24 日本地區庫存開始去化，半導體設備逐月加速出貨：

3Q24 除了既有航太業務穩定成長外，半導體產品已見日本地區存貨開始下滑，加上日幣升值提升客戶下單意願，半導體客戶持續增加下單量，並且研究部比對 01-07/2024 產品占比，01-09/2024 半導體占比已提升至 13.3%，較 01-07/2024 提升 1.2%的產品占比，3Q24 半導體需求呈現逐月成長，以及 3Q24 日幣兌台幣升值，有利業外匯兌表現。3Q24 營收 3.94 億元、QoQ+13.75%、預估毛利率上升至 17.02%、季增 0.13%、稅後純益 0.37 億元、QoQ+202.40%、EPS 0.55 元。

## 圖一、晟田業外金融資產與負債概況

113年6月30日			
	外幣(仟元)	匯率	帳面金額 (新台幣)
(外幣:功能性貨幣)			
<u>金融資產</u>			
<u>貨幣性項目</u>			
美金：新台幣	\$ 21,722	32.45	\$ 704,879
日幣：新台幣	1,402,989	0.20	280,598
<u>金融負債</u>			
<u>貨幣性項目</u>			
美金：新台幣	178	32.45	5,776
112年12月31日			

資料來源：晟田

2024 年 10 月 16 日

## 2024 年航太成長、半導體復甦，營運苦盡甘來：

2H24 起，預期晟田受惠半導體產業景氣回升，營運、產品組合將明顯好轉，預估 2024 年營收 14.17 億元、YoY+18.14%、毛利率上升至 13.73%、年增 10.38%、稅後純益 0.64 億元、全年實現轉虧為盈、EPS 0.94 元。

## 2025 年半導體占比再度提升，營運開始成長：

預期 1Q25 國內南部半導體擴廠訂單開始出貨，加上 2Q24 起半導體產品才開始復甦的基期效果，提升 2025 年半導體產品占比，最後除了既有日本客戶的真空泵訂單外，近年也開始耕耘國內廠商的 COWOS 製程零組件與其他大型半導體設備客戶訂單，隨著半導體需求持續，預期將成為未來 3-5 年的營運動能，預估 2025 年營收 16.04 億元、YoY+13.15%、毛利率上升至 17.32%、年增 3.59%、稅後純益 0.96 億元、YoY+50.19%、EPS 1.41 元。

## 投資建議：

考量 2H24 晟田受惠半導體需求增溫，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 1.23X PBR，處於過往 0.7-2.1X 的區間下緣，故調整晟田 Buy 的投資建議，目標價調整至 34 元 (1.35PBR X 2025F BVPS)。

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 10 月 16 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	3,958	4,114	3,812	3,950	3,989
流動資產	1,580	1,800	1,615	1,526	1,661
現金及約當現金	443	317	323	286	322
應收帳款與票據	240	309	264	375	361
存貨	365	388	389	406	420
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	1,884	1,787	1,643	1,518	1,398
<b>負債總計</b>	<b>2,355</b>	<b>2,411</b>	<b>2,280</b>	<b>2,354</b>	<b>2,338</b>
流動負債	752	989	1,599	960	932
應付帳款及票據	117	146	133	123	145
非流動負債	1,602	1,422	681	1,404	1,394
<b>權益總計</b>	<b>1,603</b>	<b>1,703</b>	<b>1,532</b>	<b>1,596</b>	<b>1,651</b>
普通股股本	<b>676</b>	<b>676</b>	<b>676</b>	<b>676</b>	<b>676</b>
保留盈餘	68	195	23	87	142
母公司業主權益	1,603	1,703	1,532	1,595	1,650
<b>負債及權益總計</b>	<b>3,958</b>	<b>4,114</b>	<b>3,812</b>	<b>3,950</b>	<b>3,989</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	245	389	176	-283	194
稅前純益	-13	151	-95	79	120
折舊及攤銷	275	276	249	223	202
營運資金變動	2	-62	30	-139	22
其他營運現金	-20	25	-9	-448	-150
<b>投資活動現金</b>	135	-405	11	-352	-14
資本支出淨額	-33	-132	-86	-50	-40
長期投資變動	172	-273	101	50	50
其他投資現金	-3	-1	-4	-352	-24
<b>籌資活動現金</b>	-200	-110	-180	599	-144
長借/公司債變動	-126	-177	-143	722	-9
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-14	-27	-95	0	-40
其他籌資現金	-60	95	58	-124	-94
<b>淨現金流量</b>	180	-126	6	-37	36
<b>期初現金</b>	263	443	317	323	286
<b>期末現金</b>	443	317	323	286	322

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	1,060	1,369	1,200	1,417	1,604
營業成本	934	1,155	1,160	1,223	1,326
<b>營業毛利淨額</b>	126	214	40	195	278
營業費用	164	143	150	159	161
<b>營業利益</b>	-38	70	-110	35	116
<b>EBITDA</b>	285	446	155	281	320
業外收入及支出	23	74	-14	44	3
稅前純益	-13	151	-95	79	120
所得稅	-13	29	-19	16	24
稅後純益	0	122	-76	64	96
稅後 EPS(元)	0.00	1.80	-1.12	0.94	1.41
完全稀釋 EPS**	0.00	1.80	-1.12	0.94	1.41

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%	18.14%	13.15%
營業毛利淨額	384.03%	69.49%	-81.21%	384.67%	42.79%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	228.84%
稅後純益	N.A	102416.00%	N.A	N.A	50.19%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	11.89%	15.61%	3.35%	13.73%	17.32%
EBITDA(%)	26.84%	32.57%	12.89%	19.83%	19.92%
營益率	-3.60%	5.13%	-9.19%	2.50%	7.26%
稅後純益率	0.01%	8.91%	-6.33%	4.49%	5.96%
總資產報酬率	0.00%	2.96%	-1.99%	1.61%	2.40%
股東權益報酬率	0.01%	7.16%	-4.96%	3.99%	5.79%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	59.49%	58.60%	59.81%	59.60%	58.61%
負債/淨值比(%)	146.85%	141.55%	148.83%	147.55%	141.63%
流動比率(%)	210.01%	182.02%	101.02%	158.88%	178.26%

## 其他比率分析

存貨天數	144.62	118.90	122.21	118.65	113.76
應收帳款天數	68.93	73.18	87.17	82.36	83.85

2024 年 10 月 16 日

## 季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	301	313	298	286	347	394	391	373	401	424	405	386
營業成本	297	304	284	284	288	327	323	308	331	351	336	319
營業毛利淨額	5	9	14	1	59	67	68	65	70	73	70	67
營業費用	38	38	40	39	42	39	39	39	41	37	45	38
營業利益	-34	-29	-26	-38	17	28	28	27	29	36	24	29
業外收入及支出	20	25	-22	24	-1	18	3	-3	6	6	-6	-3
稅前純益	-13	-3	-49	-13	16	46	31	23	35	42	19	26
所得稅	-3	-1	-9	-3	3	9	6	5	7	8	4	5
稅後純益	-11	-3	-39	-10	12	37	25	19	28	34	15	20
最新股本	676	676	676	676	676	676	676	676	676	676	676	676
稅後EPS(元)	-0.16	-0.04	-0.58	-0.15	0.18	0.55	0.37	0.28	0.41	0.50	0.22	0.30

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	1.58%	2.95%	4.70%	0.44%	16.89%	17.02%	17.31%	17.51%	17.38%	17.26%	17.15%	17.32%
營業利益率(%)	-11.13%	-9.19%	-8.81%	-13.21%	4.83%	7.11%	7.26%	7.14%	7.25%	8.58%	6.02%	7.50%
稅後純益率(%)	-3.55%	-0.88%	-13.26%	-3.59%	3.51%	9.34%	6.37%	4.98%	6.99%	7.99%	3.73%	5.30%

## QoQ(%)

營業收入淨額	4.75%	3.85%	-4.92%	-4.02%	21.41%	13.75%	-1.00%	-4.36%	7.36%	5.74%	-4.40%	-4.68%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	67.55%	0.98%	-5.90%	9.03%	25.08%	-32.92%	18.87%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	195.64%	-32.49%	-25.19%	50.60%	20.88%	-55.43%	35.59%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	202.40%	-32.49%	-25.19%	50.61%	20.88%	-55.43%	35.60%

## YoY(%)

營業收入淨額	-11.81%	-20.83%	-9.15%	-0.73%	15.06%	26.03%	31.23%	30.76%	15.63%	7.49%	3.80%	3.45%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	73.60%	29.59%	-13.92%	8.75%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	124.86%	-8.06%	-39.29%	10.02%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	130.01%	-8.06%	-39.30%	10.03%

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。