

2025 年 1 月 21 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	450.50 元
目標價	
3 個月	580.00 元
12 個月	580.00 元

## 聖暉\*(5536 TT)

Buy

### 近期報告日期、評等及前日股價

01/20/2025	已到目標價	
12/28/2024	Buy	356.50
09/16/2024	Buy	328.50
09/02/2024	Buy	279.00

訂單能見度達 2026 年，上調目標價，投資建議維持 Buy。

**投資建議：**聖暉目前在手訂單達 350 億元以上，2025 年營運皆可望向上成長，目前 2026 年展望也正向，評價偏低，投資建議維持 Buy。

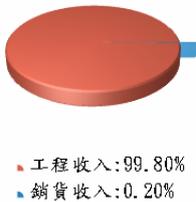
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	620
市值(億元)	559
目前每股淨值(元)	85.69
外資持股比(%)	32.61
投信持股比(%)	3.65
董監持股比(%)	9.77
融資餘額(張)	993
現金股息配發率(F)(%)	43.19

**聖暉 12/2024 營收大幅優於預期：**聖暉\*公布 12/2024 營收為 36.8 億元，MoM+18.4%、YoY+55.3%，累計營收為 302.5 億元，YoY+20.7%。實際月營收與群益預估的 29.1 億元，差異為 20.8%，遠優於預期。

**未來成長動能無虞：**聖暉表示，目前客戶類別除了 CPS 業者、OSAT、PCB 廠、藥廠，現在食品業者也有建置無塵室的需求，也有一些客戶在談淨零碳排的廠房改建。

### 產品組合



**聖暉在布局東南亞已超過十年：**聖暉在泰國有服務 PCB 廠、車用電子產業的客戶；馬來西亞與新加坡則是半導體產業的客戶；越南跟柬埔寨是傳產的重鎮；聖暉在印尼、越南、雅加達也有佈局，尚未前進印度。聖暉表示，東南亞地區的業務是未來主要成長之一，現在主要是接半導體產業的訂單。

**2025 年台系晶圓代工廠需求佳：**聖暉表示，某台系晶圓代工廠的營收占比可能會從 10% 以下，提升至 10% 以上，客戶需求包含了先進製程、CoWoS 所需的廠房，聖暉會考慮人手再決定是否接單。法人表示，因有客製化需求，故此客戶訂單的毛利率有望維持。

### 股價相對大盤走勢



**2025 年將迎大成長：**群益預估 2024 全年營收 302.54 億元，YoY+20.72%；稅後純益 28.73 億元，YoY+56.31%；稅後 EPS 23.15 元。群益預估 2025 全年營收 366.07 億元，YoY+21.00%；稅後純益 30.96 億元，YoY+7.74%；稅後 EPS 24.97 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	30,254	36,607	38,438	6,624	5,477	7,660	7,621	9,497	7,315	9,303	9,321	10,669
營業毛利淨額	6,922	7,798	8,325	1,227	1,137	1,789	1,734	2,262	1,598	2,000	2,000	2,200
營業利益	4,708	5,325	5,827	726	697	1,255	1,145	1,612	1,000	1,387	1,387	1,552
稅後純益	2,873	3,096	3,447	344	428	817	628	1,001	545	811	814	926
稅後 EPS(元)	23.17	24.97	27.80	2.77	3.45	6.59	5.06	8.07	4.39	6.54	6.56	7.47
毛利率(%)	22.88%	21.30%	21.66%	18.53%	20.77%	23.36%	22.75%	23.82%	21.84%	21.50%	21.46%	20.62%
營業利益率(%)	15.56%	14.55%	15.16%	10.96%	12.72%	16.39%	15.02%	16.97%	13.67%	14.91%	14.88%	14.55%
稅後純益率(%)	9.50%	8.46%	8.97%	5.19%	7.81%	10.67%	8.24%	10.54%	7.45%	8.72%	8.73%	8.68%
營業收入 YoY/QoQ(%)	20.72%	21.00%	5.00%	2.49%	-17.32%	39.86%	-0.51%	24.62%	-22.97%	27.17%	0.19%	14.47%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	56.31%	7.74%	11.35%	-32.32%	24.53%	90.95%	-23.13%	59.33%	-45.57%	48.87%	0.38%	13.83%

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 6.20 億元計算。

## ESG：

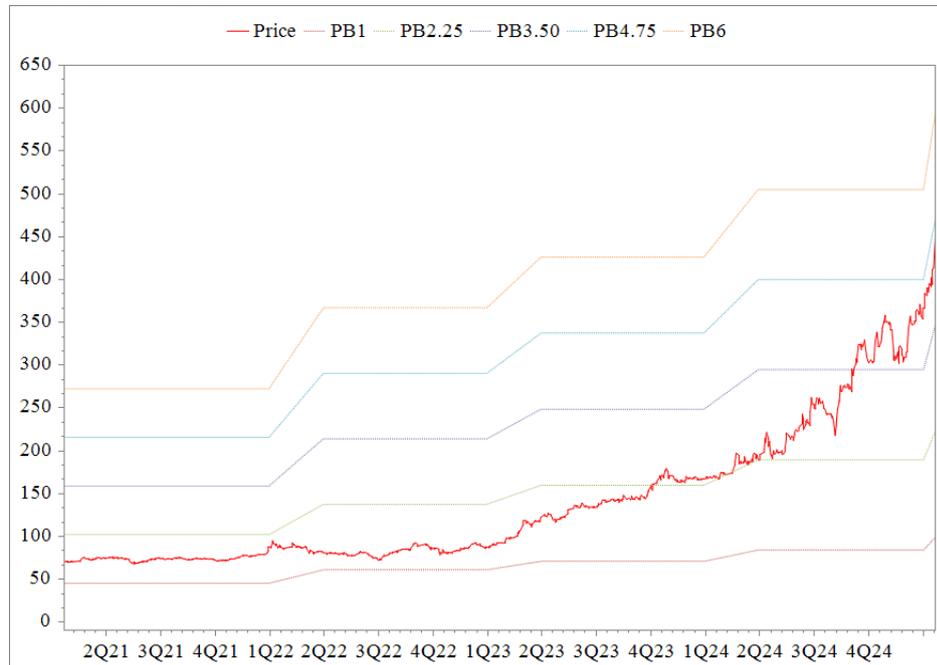
面對全球暖化造成日益惡化的極端氣候威脅，減少碳排就是緩解全球暖化威脅最重要的方法。聖暉厚植綠色管理於日常營運，針對節能減碳、減廢、節水等面向訂定短、中、長期目標。同時積極推動「淨零永續」，將客戶需求結合本身綠色工程專業，提供建廠各階段節能減碳與碳中和可行方案，協助產業朝淨零排放目標邁進。期待在淨零碳排路上，開展創新解決方案，翻轉商業模式，找出新的發展契機。聖暉以推動社會正向改變為願景，我們藉由產學合作提供學子發揮所長與體驗職場機會，打造產業人才庫，賦予青年有能力來面對環境及社會永續議題挑戰。同時採用多元管道及志工活動深入社會最需要的角落，提供及時的關懷與協助。在公司治理方面，聖暉更是少數連續八年公司治理評鑑始終保持前 5% 的上櫃公司；而董事會更通過員工獎酬連結 ESG 績效議案，將獎勵實際回饋給全體同仁，期盼將永續厚植為聖暉文化的 DNA。

## 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。

2025年1月21日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	27,117	27,587	39,615	46,239	53,964
流動資產	25,136	24,604	21,940	39,072	24,991
現金及約當現金	6,411	8,951	6,776	13,202	8,183
應收帳款與票據	8,376	6,596	8,738	9,515	9,651
存貨	1,246	2,147	410	2,905	560
採權益法之投資	23	45	344	130	574
不動產、廠房設備	690	768	768	768	768
<b>負債總計</b>	<b>16,318</b>	<b>14,502</b>	<b>24,080</b>	<b>28,035</b>	<b>32,718</b>
流動負債	14,497	13,245	13,059	23,396	14,964
應付帳款及票據	7,556	6,335	7,089	9,565	7,842
非流動負債	1,820	1,257	10,266	1,408	16,246
<b>權益總計</b>	10,799	13,085	15,535	18,204	21,246
普通股股本	575	620	620	620	620
保留盈餘	4,044	4,314	6,765	9,434	12,475
母公司業主權益	7,585	8,812	10,444	12,299	14,505
<b>負債及權益總計</b>	<b>27,117</b>	<b>27,587</b>	<b>39,615</b>	<b>46,239</b>	<b>53,964</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	28,262	25,061	30,254	36,607	38,438
營業成本	23,484	20,143	23,332	28,809	30,112
<b>營業毛利淨額</b>	4,778	4,918	6,922	7,798	8,325
營業費用	1,456	1,654	2,214	2,473	2,498
<b>營業利益</b>	3,323	3,264	4,708	5,325	5,827
<b>EBITDA</b>	3,556	3,595	3,682	3,689	3,700
業外收入及支出	57	123	350	40	57
稅前純益	3,420	3,516	5,058	5,365	5,884
所得稅	921	916	1,367	1,456	1,601
稅後純益	1,933	1,838	2,873	3,096	3,447
稅後 EPS(元)	15.59	14.82	23.17	24.97	27.80
完全稀釋 EPS**	15.59	14.82	23.17	24.97	27.80

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 6.20【最新股本】億元計算。

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 6.20 億元計算。

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	39.79%	-11.33%	20.72%	21.00%	5.00%
營業毛利淨額	45.55%	2.92%	40.75%	12.66%	6.76%
營業利益	55.31%	-1.77%	44.25%	13.11%	9.42%
稅後純益	60.50%	-4.92%	56.31%	7.74%	11.35%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	16.91%	19.62%	22.88%	21.30%	21.66%
EBITDA(%)	12.58%	14.34%	12.17%	10.08%	9.63%
營益率	11.76%	13.02%	15.56%	14.55%	15.16%
稅後純益率	6.84%	7.33%	9.50%	8.46%	8.97%
總資產報酬率	7.13%	6.66%	7.25%	6.69%	6.39%
股東權益報酬率	17.90%	14.05%	18.49%	17.01%	16.22%
<b>償債能力檢視</b>					
負債比率(%)	60.18%	52.57%	60.78%	60.63%	60.63%
負債/淨值比(%)	151.11%	110.83%	155.00%	154.00%	154.00%
流動比率(%)	173.38%	185.77%	168.00%	167.00%	167.00%
<b>其他比率分析</b>					
存貨天數	13.97	30.74	20.00	21.00	21.00
應收帳款天數	92.93	109.03	92.50	91.00	91.00

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	1,686	4,358	5,523	5,158	6,675
稅前純益	3,420	3,516	5,058	5,365	5,884
折舊及攤銷	144	174	161	161	161
營運資金變動	-1,595	-342	349	-796	487
其他營運現金	-283	1,010	-45	428	143
<b>投資活動現金</b>	-537	-418	-14,948	9,754	-21,903
資本支出淨額	-147	-137	-144	-140	-140
長期投資變動	-413	-285	-410	-400	-400
其他投資現金	22	4	-14,394	10,294	-21,363
<b>籌資活動現金</b>	1,494	-1,274	7,249	-8,486	10,208
長借/公司債變動	803	0	9,008	-8,857	14,838
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-859	-1,416	-1,241	-1,241	-1,241
其他籌資現金	1,550	141	-518	1,613	-3,389
<b>淨現金流量</b>	2,712	2,540	-2,175	6,426	-5,019
<b>期初現金</b>	3,699	6,411	8,951	6,776	13,202
<b>期末現金</b>	6,411	8,951	6,776	13,202	8,183

資料來源：CMoney、群益

## 季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	6,463	6,624	5,477	7,660	7,621	9,497	7,315	9,303	9,321	10,669	7,354	9,751
營業成本	5,225	5,397	4,339	5,871	5,887	7,235	5,717	7,303	7,321	8,469	5,669	7,635
營業毛利淨額	1,238	1,227	1,137	1,789	1,734	2,262	1,598	2,000	2,000	2,200	1,685	2,116
營業費用	435	502	441	534	589	650	598	613	613	648	576	632
營業利益	803	726	697	1,255	1,145	1,612	1,000	1,387	1,387	1,552	1,109	1,484
業外收入及支出	106	34	108	89	111	42	10	10	10	10	21	18
稅前純益	909	759	805	1,344	1,256	1,654	1,010	1,397	1,397	1,562	1,130	1,502
所得稅	238	177	217	377	311	461	268	380	380	428	297	410
稅後純益	508	344	428	817	628	1,001	545	811	814	926	629	883
最新股本	620	620	620	620	620	620	620	620	620	620	620	620
稅後EPS(元)	4.09	2.77	3.45	6.59	5.06	8.07	4.39	6.54	6.56	7.47	5.07	7.12
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	19.15%	18.53%	20.77%	23.36%	22.75%	23.82%	21.84%	21.50%	21.46%	20.62%	22.91%	21.70%
營業利益率(%)	12.42%	10.96%	12.72%	16.39%	15.02%	16.97%	13.67%	14.91%	14.88%	14.55%	15.08%	15.22%
稅後純益率(%)	7.85%	5.19%	7.81%	10.67%	8.24%	10.54%	7.45%	8.72%	8.73%	8.68%	8.55%	9.06%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	1.03%	2.49%	-17.32%	39.86%	-0.51%	24.62%	-22.97%	27.17%	0.19%	14.47%	-31.07%	32.60%
營業利益	-21.60%	-9.61%	-4.01%	80.20%	-8.82%	40.82%	-37.95%	38.66%	0.01%	11.92%	-28.55%	33.83%
稅前純益	-16.06%	-16.44%	5.96%	67.03%	-6.57%	31.69%	-38.92%	38.27%	0.01%	11.84%	-27.68%	32.99%
稅後純益	-5.99%	-32.32%	24.53%	90.95%	-23.13%	59.33%	-45.57%	48.87%	0.38%	13.83%	-32.12%	40.43%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	-22.49%	-17.47%	-1.79%	19.74%	17.91%	43.37%	33.57%	21.45%	22.31%	12.34%	0.53%	4.82%
營業利益	-14.46%	-26.85%	-2.02%	22.57%	42.55%	122.08%	43.55%	10.46%	21.16%	-3.70%	10.89%	7.04%
稅前純益	-12.70%	-22.57%	5.14%	24.14%	38.18%	117.76%	25.53%	3.91%	11.23%	-5.54%	11.86%	7.58%
稅後純益	-20.49%	-40.18%	-4.30%	51.29%	23.71%	191.24%	27.31%	-0.75%	29.60%	-7.41%	15.47%	8.92%

註1：稅後EPS以股本6.20億元計算

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 $< 15\%$
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。