

晟田 (4541.TW/4541 TT)

半導體業務等待需求回溫

持有 · 調降

收盤價 October 3 (NT\$)	33.75
12 個月目標價 (NT\$)	34.00
前次目標價 (NT\$)	53.00
調降 (%)	35.8
上漲空間 (%)	0.7

焦點內容

晟田 2023 年航太業務雖受惠 LEAP 引擎出貨提高而成長，但半導體業務要 2H24 才會明顯回升，且 2024 年獲利才有機會轉虧為盈。

交易資料表

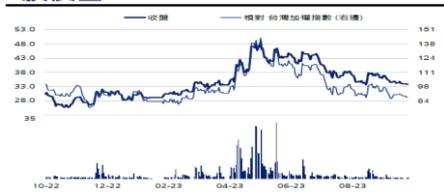
市值：(NT\$/US\$mn)	2.28 / 70.75
流通在外股數 (百萬股)：	67.64
外資持有股數 (百萬股)：	0.938
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.90
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	25.65 - 49.00

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-24.3	0.4	11.2
相對表現 (%)	-20.6	-3.3	-12.5

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.27A	0.47A	0.75A	0.31A
2023	(0.34)A	(0.16)F	(0.04)F	(0.03)F
2024	0.01F	0.20F	0.40F	0.47F

股價圖



資料來源：TEJ

重要訊息

晟田 2023 年航太業務雖受惠 LEAP 引擎出貨提高而成長，但半導體業務仍須待 2H24 才有機會看到明顯回升，且 2024 年獲利才有機會轉虧為盈。

評論及分析

半導體業務營收 2H24 才會明顯回升：晟田的非航太產品主要為半導體設備，日本客戶的真空幫浦，2021-2022 年受惠於半導體產業建廠需求，帶動晟田非航太產品成長超過 30% 及占營收比重達到 50% 以上。但 2023 年受到半導體產業消化庫存，使日本客戶訂單大幅縮減，累計 2023 年前 8 月營收衰退 52%，雖 3Q23 為半導體業務谷底，但營收要明顯回升要至 2H24。

Leap 引擎出貨成長帶動航太營收維持 2 位數成長：晟田航太產品包括 LEAP 引擎機匣及起落架等。受惠疫後全球航空客運快速回升，也帶動單走道客機的訂單大幅增加。預期 LEAP 引擎 2023、2024 年將生產 1700 具及 2000 具目標，及公司 4Q23 新增 LEAP TCF (渦輪中心結構) 及 2024 A321XLR 起落架訂單，我們預估晟田 2023-2025 航太營收年複合成長率可達 21%，占營收比重可維持在 60% 以上。

2023 年獲利不易轉虧為盈：晟田 2023 年半導體營收不如預期，及受到半導體需求不佳導致 2023 毛利率降至 4.5%，我們下修 2023 營收至年減 11.3%，及 EPS 為 (0.58) 元。但 2024 及 2025 年在半導體業務逐年成長，及航太業務也持續成長的情況下，我們預估 2024 及 2025 年營收分別年增 26.3% 及 21.1%，毛利率分別提升至 13.2% 及 18.4%，2024 及 2025 年 EPS 可望逐年提高至 1.09 元及 2.31 元。

投資建議

在半導體業務不如預期下，使 2023 年呈現虧損，我們將投資評等降至「持有」。由於 2024 年才有機會轉虧為盈，我們將目標價下調至 34 元 (以 2024、2025 年 EPS 平均 20 倍本益比計算)。

投資風險

航太營收成長不如預期，半導體業務持續疲弱。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	1,060	1,369	1,214	1,533	1,858
營業毛利 (NT\$百萬)	126	214	55	203	341
營業利益 (NT\$百萬)	(38)	70	(92)	47	180
稅後淨利 (NT\$百萬)	0	122	(39)	74	157
每股盈餘 (NT\$)	0.00	1.80	(0.58)	1.09	2.31
每股現金股利 (NT\$)	0.40	1.40	-	0.76	1.62
每股盈餘成長率 (%)	0.0	102416.0	(132.0)	0.0	112.1
本益比 (x)	19,185.6	18.7	N.A.	30.9	14.6
股價淨值比 (x)	1.4	1.3	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	15.0	10.3	6.5	4.2	2.8
淨負債比率 (%)	79.7	78.2	56.3	29.0	Net cash
殖利率 (%)	1.2	4.1	0.0	2.3	4.8
股東權益報酬率 (%)	0.0	7.4	(2.3)	4.4	9.2

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 3Q-4Q23 財務預估

百萬元	3Q23F							4Q23F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	301	414	(27.2)	(0.0)	(23.8)	317	(4.9)	323	419	(22.7)	7.3	(1.2)	334	(3.2)
毛利	15	74	(79.6)	217.0	(74.2)	23	(34.9)	23	79	(71.2)	50.3	(55.2)	31	(27.1)
營業利益	(24)	32	-	-	-	(15)	-	(13)	42	-	-	-	(8)	-
稅後淨利	(3)	29	-	-	-	(7)	-	(2)	37	-	-	-	0	-
每股盈餘(元)	(0.04)	0.43	-	-	-	(0.10)	-	(0.03)	0.55	-	-	-	0.00	-
毛利率(%)	5.0	17.8	(12.8)ppts	3.4 ppts	(9.8)ppts	7.3	(2.3)ppts	7.0	18.8	(11.8)ppts	2.0 ppts	(8.4)ppts	9.3	(2.3)ppts
營業利益率(%)	(8.0)	7.8	(15.8)ppts	3.1 ppts	(13.3)ppts	(4.7)	(3.3)ppts	(4.0)	10.1	(14.1)ppts	4.0 ppts	(9.7)ppts	(2.4)	(1.6)ppts
淨利率(%)	(1.0)	7.1	(8.0)ppts	2.6 ppts	(13.8)ppts	(2.2)	1.2 ppts	(0.7)	8.8	(9.6)ppts	0.3 ppts	(7.1)ppts	-	(0.7)ppts

資料來源: 凱基預估, Bloomberg

圖 2: 下修 2023-24 財務預估

百萬元	2023F						2024F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	1,214	1,447	(16.1)	(11.3)	1,240	(2.1)	1,533	1,836	(16.5)	26.3	1,443	6.3
毛利	55	257	(78.7)	(74.4)	71	(22.7)	203	361	(43.8)	271.5	202	0.5
營業利益	(92)	97	-	-	(78)	-	47	178	(73.7)	-	42	11.5
稅後淨利	(39)	93	-	-	(41)	-	74	157	(53.0)	-	61	21.0
每股盈餘(元)	(0.58)	1.37	-	-	(0.60)	-	1.09	2.32	(53.0)	-	0.90	21.0
毛利率(%)	4.5	17.7	(13.2)ppts	(11.1)ppts	5.7	(1.2)ppts	13.2	19.7	(6.4)ppts	8.7 ppts	14.0	(0.8)ppts
營利率(%)	(7.6)	6.7	(14.3)ppts	(12.7)ppts	(6.3)	(1.3)ppts	3.1	9.7	(6.6)ppts	10.7 ppts	2.9	0.1 ppts
淨利率(%)	(3.2)	6.4	(9.6)ppts	(12.1)ppts	(3.3)	0.1 ppts	4.8	8.6	(3.7)ppts	8.0 ppts	4.2	0.6 ppts

資料來源: 凱基預估, Bloomberg

圖 3: 晟田航太業務疫後高成長，營收比重明顯回升

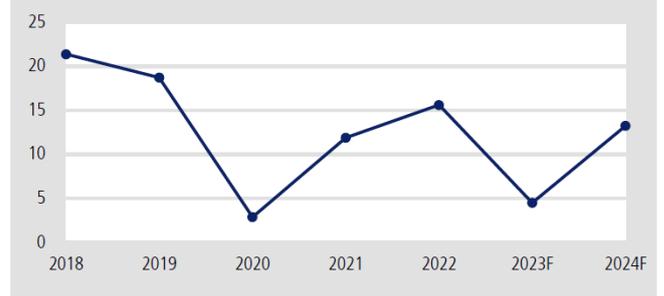
營收年增率，百分比



資料來源: 凱基

圖 4: 2023 毛利率不如預期

毛利率，百分比



資料來源: 凱基

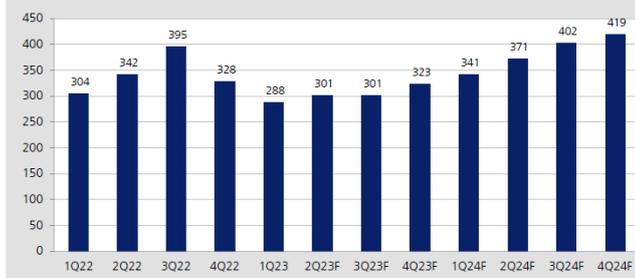
圖 5: 公司概況

晟田科技成立於 1991 年，公司位於高雄市路竹區，主要生产航太與精工零件。1995 年成為漢翔公司中衛體系成員，開始其發動機機匣加工業務。公司並開發起落架、致動器、拖掛架等零組件。1H23 公司營收比重為航太 61.6%、非航太 38.4%。

資料來源：凱基

圖 7: 季營業收入

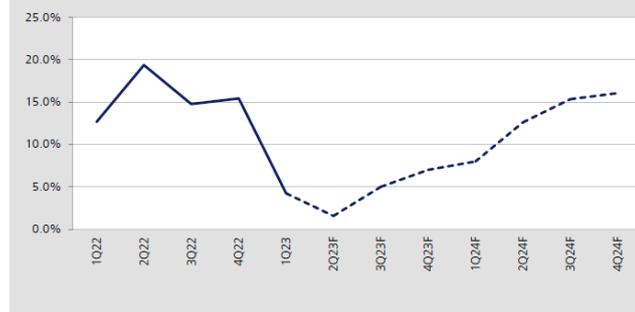
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9: 毛利率

毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 營業利潤率

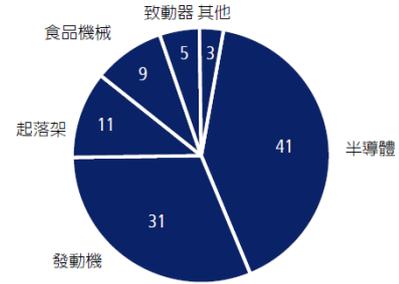
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 6: 2022 營收結構

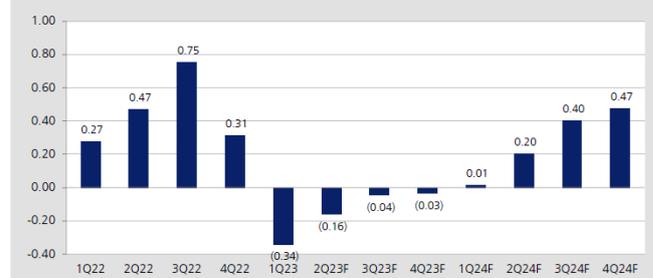
營收結構，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 每股盈利

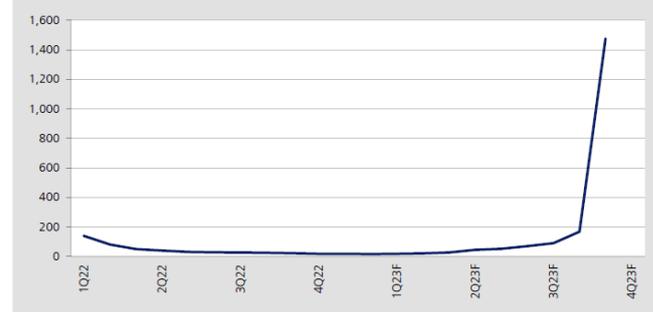
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10: 本益比

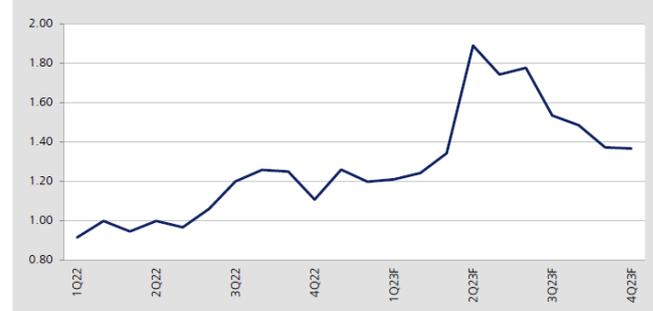
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 12: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	288	301	301	323	341	371	402	419	1,214	1,533	1,858
營業成本	(276)	(297)	(286)	(301)	(314)	(325)	(340)	(352)	(1,159)	(1,330)	(1,516)
營業毛利	12	5	15	23	27	47	62	67	55	203	341
營業費用	(34)	(38)	(39)	(36)	(37)	(42)	(40)	(38)	(147)	(156)	(162)
營業利益	(22)	(34)	(24)	(13)	(10)	5	22	30	(92)	47	180
折舊	(66)	(144)	(144)	(223)	(147)	(147)	(147)	(147)	(578)	(589)	(601)
攤提	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(4)	(4)	(4)
EBITDA	45	112	121	211	139	153	170	178	489	640	785
利息收入	-	6	6	4	5	5	5	4	16	19	19
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	9	19	18	9	10	10	10	10	54	39	32
總營業外收入	9	24	24	13	14	15	15	14	70	58	50
利息費用	(8)	(8)	(6)	(7)	(7)	(6)	(6)	(7)	(28)	(26)	(28)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(9)	4	3	3	4	3	3	3	1	13	(6)
總營業外費用	(17)	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)	(27)	(13)	(34)
稅前純益	(30)	(13)	(3)	(3)	1	17	34	40	(49)	92	196
所得稅費用[利益]	7	3	0	1	(0)	(3)	(7)	(8)	10	(18)	(39)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	(23)	(11)	(3)	(2)	1	14	27	32	(39)	74	157
非常項目	0	-	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	(23)	(11)	(3)	(2)	1	14	27	32	(39)	74	157
每股盈餘 (NT\$)	(0.34)	(0.16)	(0.04)	(0.03)	0.01	0.20	0.40	0.47	(0.58)	1.09	2.31
獲利率 (%)											
營業毛利率	4.2	1.6	5.0	7.0	8.0	12.6	15.3	16.1	4.5	13.2	18.4
營業利益率	(7.6)	(11.1)	(8.0)	(4.0)	(2.9)	1.4	5.4	7.1	(7.6)	3.1	9.7
EBITDA Margin	15.7	37.1	40.2	65.2	40.6	41.3	42.3	42.5	40.3	41.7	42.3
稅前純益率	(10.3)	(4.4)	(1.1)	(0.9)	0.4	4.6	8.4	9.6	(4.0)	6.0	10.5
稅後純益率	(8.0)	(3.6)	(1.0)	(0.7)	0.3	3.7	6.7	7.6	(3.2)	4.8	8.4
季成長率 (%)											
營業收入	(12.2)	4.8	(0.0)	7.3	5.4	8.9	8.3	4.2			
營業毛利	(75.9)	(60.9)	217.0	50.3	20.5	71.5	31.8	9.0			
營業收益增長	(217.0)	54.2	(27.8)	(46.3)	(24.9)		323.3	36.6			
EBITDA	(48.2)	147.4	8.3	74.0	(34.3)	10.8	10.8	4.7			
稅前純益	(220.2)	(55.1)	(76.1)	(8.5)		1296.3	98.3	18.0			
稅後純益	(209.7)	(53.5)	(72.4)	(20.9)		1296.3	98.3	18.0			
年成長率 (%)											
營業收入	(5.4)	(11.8)	(23.8)	(1.2)	18.5	23.2	33.4	29.5	(11.3)	26.3	21.1
營業毛利	(68.4)	(92.8)	(74.2)	(55.2)	124.1	884.6	309.3	197.0	(74.4)	271.5	68.2
營業收益	(535.0)	(229.5)	(216.9)	(169.9)	(55.1)				(231.7)		284.0
EBITDA	(38.5)	16.4	36.0	141.5	206.4	37.1	40.3	(15.6)	41.3	30.8	22.7
稅前純益	(228.2)	(133.6)	(105.0)	(111.8)					(132.5)		112.1
稅後純益	(224.3)	(133.7)	(105.8)	(111.1)					(132.0)		112.1

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	3,958	4,114	3,830	3,760	3,725
流動資產	1,580	1,800	2,010	2,423	2,895
現金及短期投資	900	1,013	1,257	1,542	1,876
存貨	365	388	389	445	509
應收帳款及票據	240	309	274	345	419
其他流動資產	75	90	90	90	90
非流動資產	2,378	2,314	1,819	1,337	831
長期投資	5	39	39	39	39
固定資產	1,884	1,787	1,292	810	303
什項資產	488	489	489	489	489
負債總額	2,355	2,411	2,165	2,079	2,009
流動負債	752	989	1,049	1,026	1,093
應付帳款及票據	117	146	147	168	192
短期借款	532	675	830	728	707
什項負債	104	167	73	130	194
長期負債	1,602	1,422	1,116	1,054	916
長期借款	1,190	974	668	606	468
其他負債及準備	26	16	16	16	16
股東權益總額	1,603	1,703	1,664	1,681	1,716
普通股股本	676	676	676	676	676
保留盈餘	1	127	88	104	139
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	17.5%	29.1%	(11.3%)	26.3%	21.1%
營業收益增長	(75.6%)		(231.7%)		284.0%
EBITDA	89.1%	46.3%	41.3%	30.8%	22.7%
稅後純益		102416.0%	(132.0%)		112.1%
每股盈餘成長率		102416.0%	(132.0%)		112.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	11.9%	15.6%	4.5%	13.2%	18.4%
營業利益率	(3.6%)	5.1%	(7.6%)	3.1%	9.7%
EBITDA Margin	22.3%	25.3%	40.3%	41.7%	42.3%
稅後純益率	0.0%	8.9%	(3.2%)	4.8%	8.4%
平均資產報酬率	0.0%	3.0%	(1.0%)	1.9%	4.2%
股東權益報酬率	0.0%	7.4%	(2.3%)	4.4%	9.2%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	107.3%	96.8%	90.0%	79.3%	68.5%
淨負債比率	79.7%	78.2%	56.3%	29.0%	Net cash
利息保障倍數 (x)	0.5	6.9	(0.8)	4.6	8.0
利息及短期債保障倍數 (x)	(0.1)	0.2	(0.1)	0.1	0.2
Cash Flow Int. Coverage (x)	9.8	15.3	20.8	22.0	23.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.4	0.6	0.7	0.7	0.9
流動比率 (x)	2.1	1.8	1.9	2.4	2.6
速動比率 (x)	1.6	1.4	1.5	1.9	2.2
淨負債 (NT\$百萬)	1,278	1,332	937	487	(5)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	0.00	1.80	(0.58)	1.09	2.31
每股現金盈餘 (NT\$)	3.62	5.75	8.53	8.29	9.59
每股淨值 (NT\$)	23.70	25.18	24.60	24.85	25.37
調整後每股淨值 (NT\$)	23.70	25.18	24.60	24.85	25.37
每股營收 (NT\$)	15.67	20.23	17.95	22.67	27.46
EBITDA/Share (NT\$)	3.50	5.12	7.23	9.46	11.61
每股現金股利 (NT\$)	0.40	1.40	-	0.76	1.62
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.26	0.34	0.31	0.40	0.50
應收帳款周轉天數	82.6	82.4	82.4	82.4	82.4
存貨周轉天數	142.5	122.5	122.5	122.5	122.5
應付帳款周轉天數	45.7	46.2	46.2	46.2	46.2
現金轉換周轉天數	179.5	158.7	158.7	158.7	158.7

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	1,060	1,369	1,214	1,533	1,858
營業成本	(934)	(1,155)	(1,159)	(1,330)	(1,516)
營業毛利	126	214	55	203	341
營業費用	(164)	(143)	(147)	(156)	(162)
營業利益	(38)	70	(92)	47	180
總營業外收入	83	42	70	58	50
利息收入	3	7	16	19	19
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	80	35	54	39	32
總營業外費用	(57)	39	(27)	(13)	(34)
利息費用	(25)	(25)	(28)	(26)	(28)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(32)	64	1	13	(6)
稅前純益	(13)	151	(49)	92	196
所得稅費用[利益]	13	(29)	10	(18)	(39)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	0	122	(39)	74	157
EBITDA	237	346	489	640	785
每股盈餘 (NT\$)	0.00	1.80	(0.58)	1.09	2.31

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	245	389	577	561	649
本期純益	0	122	(39)	74	157
折舊及攤提	275	276	582	593	606
本期運用資金變動	(18)	(58)	34	(106)	(114)
其他營業資產及負債變動	(12)	49	0	0	0
投資活動之現金流量	135	(405)	(87)	(111)	(99)
投資用短期投資出售[新購]	172	(273)	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(33)	(132)	(83)	(107)	(95)
其他資產變動	(3)	(1)	(4)	(4)	(4)
自由現金流	218	137	456	413	537
融資活動之現金流量	(200)	(110)	(246)	(164)	(215)
短期借款變動	(140)	255	-	-	-
長期借款變動	(126)	(177)	(152)	(164)	(158)
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(14)	(27)	(95)	-	(57)
其他融資現金流	80	(160)	(0)	0	(0)
匯率影響數	-	-	-	-	-
本期產生現金流量	180	(126)	244	285	334

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	15.5%	10.5%	12.1%	10.2%	8.7%
= 營業利益率	(3.6%)	5.1%	(7.6%)	3.1%	9.7%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
+ 淨固定資產/營業收入	1.8	1.3	1.1	0.5	0.2
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	0.4	0.6	0.7	1.1	2.0
營業利益率	(3.6%)	5.1%	(7.6%)	3.1%	9.7%
x 資本周轉率	0.4	0.6	0.7	1.1	2.0
x (1 - 有效現金稅率)	(0.9%)	80.8%	79.4%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	0.0%	2.5%	(4.0%)	2.7%	15.2%

資料來源：公司資料，凱基

晟田 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-04-27	增加持股	53.00	42.95

資料來源：TEJ，凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。