

2024 年 2 月 16 日

研究員：郭諺雅 A98251@capital.com.tw

前日與櫃收盤價 228.0 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

## 諾貝兒(6844 TT)

(僅供內部參考)

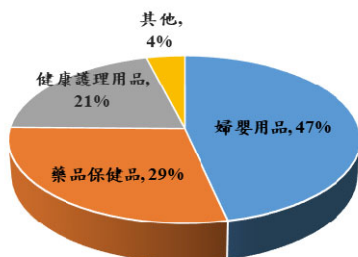
### 連鎖藥局績優生。

**投資建議：**諾貝兒透過開發自有品牌商品，提高通路附加價值；並將持續展店，搭合作與策略結盟來擴大規模經濟，維持競爭優勢。此次上櫃前競價拍賣底標價格為 134.92 元，參考同業杏一、大樹過去三年本益比區間，建議給予 40~48X PER 評價，競拍建議價格區間 159~190 元。

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	380.32
市值(億元)	86.71
目前每股淨值(元)	83.30
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



**發展自有品牌，建立市場差異化：**根據財政部資料統計，全台藥局、醫療耗材及醫療用品等相關零售店數已經超過 1 萬家，競爭愈趨激烈且銷售產品重疊性高。諾貝兒藉由開發各類高品質、高性價比之自有品牌商品，包含小兒營養品、嬰幼兒奶粉、嬰兒用品及成人與銀髮族營養品等，來提高自身通路附加價值，建立市場差異化，並強化本身之不可替代性。

**與佳世達策略聯盟：**諾貝兒 04/2023 以每股 150 元辦理私募現金增資發行普通股 5,000 千股，引進策略性投資人佳世達(2352 TT)，而佳世達隨後以每股 210 元公開收購諾貝兒普通股 5,000 千股，私募案及公開收購案完成後，佳世達共計持有 28.54% 股權，成為第一大股東。藉由策略聯盟雙方將可資源互補，拓展醫療零售通路市場版圖。合作將朝幾個方向發展：1)實體通路-引進科技輔具及醫療器材產品，擴充產品線。2)線上虛擬通路-透過虛實整合，導入智慧藥局系統，加速數位轉型。

**搶攻樂齡商機，轉型全方位健康照護：**依據國家發展委員會所發布之報告顯示，台灣將於 2025 年邁入超高齡社會，65 歲以上老年人口占總人口超過 20%；至 2039 年，此比率將再提高至 30%，未來高齡照護、醫療照護、疾病監測及預防醫學等需求將隨之增加。諾貝兒以台灣面臨高齡社會所衍生之長照服務為發展重點，積極申請長照特約門市認證，且為滿足區域性的客群需求，持續調整門市的商品結構及行銷方案，鎖定防老、養老、長照等大健康產業新商機。

(百萬元)	2022	2023F	2024F	1H22	1Q23	1H23	1~3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	4,204	3,602	3,378	2,228	944	1,859	2,742	860	854	841	836	846
營業毛利淨額	1,425	1,232	1,180	751	332	643	933	299	292	292	294	302
營業利益	451	247	184	265	90	157	201	46	49	44	46	46
稅後純益	363	203	151	210	72	129	166	37	40	37	37	37
稅後 EPS(元)	9.54	5.33	3.97	5.52	1.90	3.38	4.36	0.98	1.05	0.97	0.98	0.97
毛利率(%)	33.9%	34.2%	34.9%	33.7%	35.2%	34.6%	34.0%	34.8%	34.2%	34.7%	35.1%	35.7%
營業利益率(%)	10.7%	6.9%	5.5%	11.9%	9.5%	8.5%	7.3%	5.3%	5.7%	5.3%	5.5%	5.4%
稅後純益率(%)	8.6%	5.6%	4.5%	9.4%	7.6%	6.9%	6.0%	4.3%	4.7%	4.4%	4.5%	4.4%
營業收入 YoY/QoQ(%)	NA	-14.3%	-6.2%	NA	NA	NA	NA	-2.7%	-0.6%	-1.6%	-0.5%	1.2%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	NA	-44.1%	-25.5%	NA	NA	NA	NA	0.4%	7.8%	-7.9%	1.1%	-0.6%

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 3.80 億元計算。

## ESG (Environment, Social, Governance) :

公司治理方面，打造溫馨職場，推出員工即股東政策，讓員工參與公司經營成果，共榮共享公司福利。此外，也重視員工健康管理，提供每年例行員工健康檢查。定期邀請醫學、藥學及管理產業講師進行教育訓練來提升員工技能。

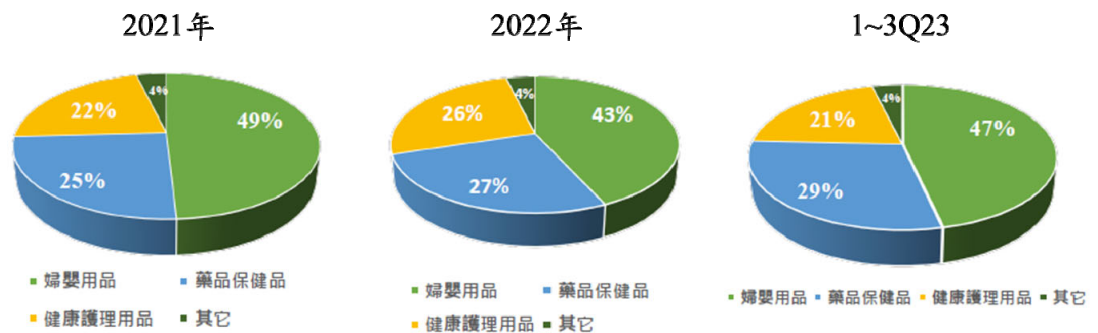
環保永續方面，實行冷氣溫度控管，開店後關店前一小時關閉冷氣。門市紙箱回收再利用，2022 年空罐回收數達 15 座玉山高度，並全面更換 LED 燈節能。

社會責任方面，參與創世基金會、萬華兒童服務中心、伊甸基金會等義賣捐贈活動；也提供場地作為疫苗接種之用。

## 公司概況：

諾貝兒成立於 1997 年，以「丁丁連鎖藥妝/丁丁藥局」連鎖企業品牌耕耘台灣市場，產品橫跨藥品保健品、婦嬰用品、美妝用品及醫療用品等四大領域，品牌定位在提供商品品項齊全及專業諮詢服務，並以婦嬰用品及藥品保健品為主。目前全台有 92 家門市，北區 26 家、中區 27 家、南區 35 家、花東 3 家、澎湖 1 家。

圖一：諾貝兒近三年產品比重



資料來源：諾貝兒

## 發展自有品牌，建立市場差異化：

根據財政部資料統計，全台藥局、醫療耗材及醫療用品等相關零售店數已經超過 1 萬家，競爭愈趨激烈且銷售產品重疊性高。諾貝兒藉由開發各類高品質、高性價比之自有品牌商品，包含小兒營養品、嬰幼兒奶粉、嬰兒用品及成人與銀髮族營養品、藥妝保養品等，來提高自身通路附加價值，建立市場差異化，並強化本身之不可替代性，提高消費者的忠誠度與信賴度。此外，自有品牌商品也可避免中間代理商或經銷商之抽成，在定價及商品利潤上更具優勢。

圖二：諾貝兒自有品牌產品

2024 年 2 月 16 日



資料來源：諾貝兒

## 與佳世達策略聯盟：

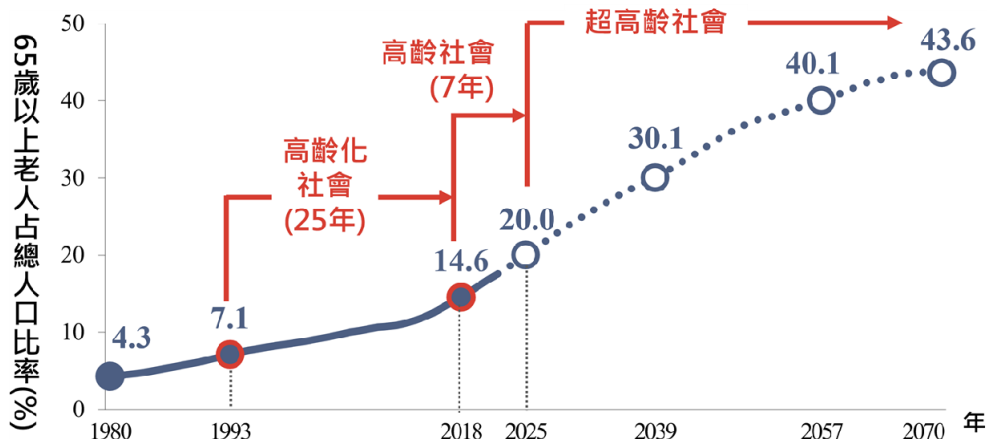
諾貝兒 04/2023 以每股 150 元辦理私募現金增資發行普通股 5,000 千股，引進策略性投資人佳世達(2352 TT)，而佳世達於 04/26/2023~05/15/2023 以每股 210 元公開收購諾貝兒普通股 5,000 千股，私募案及公開收購案完成後，佳世達共計持有 28.54% 股權，成為第一大股東。

藉由策略聯盟雙方將可資源互補，拓展醫療零售通路市場版圖。合作將朝幾個方向發展：1)實體通路-引進科技輔具及醫療器材產品，擴充產品線。2)線上虛擬通路-透過虛實整合，導入智慧藥局系統，加速數位轉型。

## 搶攻樂齡商機，轉型全方位健康照護：

依據國家發展委員會所發布之報告顯示，台灣將於 2025 年邁入超高齡社會，65 歲以上老年人口占總人口超過 20%；至 2039 年，此比率將再提高至 30%，未來高齡照護、醫療照護、疾病監測及預防醫學等需求將隨之增加。諾貝兒以台灣面臨高齡社會所衍生之長照服務為發展重點，積極申請長照特約門市認證，且為滿足區域性的客群需求，持續調整門市的商品結構及行銷方案，鎖定防老、養老、長照等大健康產業新商機。另也和各縣市完成長照代償墊付特約門市簽約，以幫助長者優化生活品質，協助減輕家中有長輩需特別照顧者的負荷，加強門市的附加價值。

圖三：台灣人口高齡化時程



資料來源：國家發展委員會

2024 年 2 月 16 日

## 投資建議：

諾貝兒透過開發自有品牌商品，提高通路附加價值；並將持續展店，搭配合作與策略結盟來擴大規模經濟，維持競爭優勢。此次上櫃前競價拍賣底標價格為 134.92 元，參考同業杏一、大樹過去三年本益比區間，建議給予 40~48X PER 評價，競拍建議價格區間 159~190 元。

表一：同業比較表

股票代號	公司名稱	02/15/2024 收盤價	預估 2024 年 稅後 EPS	2021~2023 年 PER
4175 TT	杏一	83.6	1.14	25~50
6469 TT	大樹	312.0	6.01	20~60
6844 TT	諾貝兒	228.0	3.97	-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整

## 【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」及「買進」均有 upside 目標價。兩者差別僅在於，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「買進」及「強力買進」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。