

富邦媒 (8454 TT) Momo.com

電商市場成長不如預期，競爭廠商增加

持有-超越同業 (調降評等)

目標價 (12 個月)：NT\$490.0

收盤價 (2024/02/21)：NT\$437.0
隱含漲幅：12.1%

營收組成 (4Q23)

美妝保健 19%、居家生活 28%、3C 家電 37%、流行精品 11%、運動休閒 5%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	買進
目標價 (NT\$)	490.0	660.0
2024年營收 (NT\$/十億)	121.9	128.3
2024年EPS	15.6	17.0

交易資料表

市值	NT\$105,010百萬元
外資持股比例	19.5%
董監持股比例	55.5%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$44.03
負債比	64.1%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	103,436	109,243	121,908	139,232
營業利益	4,285	4,385	4,581	5,344
稅後純益	3,435	3,628	3,753	4,363
EPS (元)	15.72	15.10	15.61	18.15
EPS YoY (%)	-12.7	-4.0	3.4	16.3
本益比 (倍)	27.8	29.0	28.0	24.1
股價淨值比 (倍)	9.7	10.4	9.9	9.1
ROE (%)	36.6	35.9	35.5	37.7
現金殖利率 (%)	3.4%	3.1%	3.2%	3.7%
現金股利 (元)	15.00	13.59	14.05	16.34

蔣欣穎

Jane.Jiang@yuanta.com

陳穆萱

Moo.Chen@Yuanta.com

元大觀點

◆ 3C 家電受高基期影響，4Q23 旺季營收成長較低，惟費用管控得宜，所得稅率較低，EPS 4.77 元，優於預期 4%。

◆ 2Q24 整體電商有望回到雙位數成長，長期非 3C 產品成長較佳。

◆ 電商市場成長不如預期，同業競爭加劇，下調 2024/2025 年 EPS 8%/10%，同步下調目標價至 490 元(基於本益比及 DCF 評價平均)。

4Q23 旺季營收成長較低，3C 家電仍受高基期影響

4Q23 營收 328.4 億元，QoQ+31%/YoY+3%，低於過往雙位數成長，主因出遊風氣旺盛，負面影響線上消費，高基期影響下，3C 家電/家具用品營收僅年增 3%/1%；毛利率 9.3%，低於預期 0.4 ppt，主因公司調整 mo 幣會計處理；費用管控得宜，營業利益 13.8 億元，QoQ+51%/YoY+2%，優於預期 2%；所得稅率較低，EPS 4.77 元，QoQ+53%/YoY+2%，優於預期 4%。展望 1Q24，春節連假出遊風氣旺盛，且 3C 家電、家居用品仍有高基期影響，下調 1Q24 營收預估 3%至 280 億元，QoQ-15%/YoY+11%，同步下調 1Q24F EPS 7%至 3.58 元，QoQ-25%/YoY-3%。

2Q24 整體電商有望回到雙位數成長，關注非 3C 產品發展

在基期降低、連假天數減少下，預估 2024 年台灣電商銷售額 YoY+10%，較 2023 年的 YoY+3%加速，惟 1Q24 在春節期間仍以實體店消費為主，預期 2Q24 以後電商銷售才有機會回到雙位數成長。長期來看，3C 產品電商銷售較飽和，成長性可能較低，後續可關注富邦媒透過混合 3P 模式引進更多長尾商品以及品牌直播對於非 3C 產品銷售的效益。

短期狀況不明朗，且同業競爭加劇，降評至「持有」

綜觀台灣整體電商市場，富邦媒維持其在 B2C 電商龍頭地位，蝦皮則佔據 C2C 電商主導地位，實體零售業者近年積極發展 D2C 電商。統一超於 2023 年推出 iOpen Mall，鎖定 B2B2C/C2C 電商市場，統一也以新台幣 7.8 億元認購 Yahoo 台灣的可轉換公司債。Coupang 也自 2023 年開始積極拓展台灣 B2C 電商。隨著電商的種類及選擇更多元，推升台灣電商滲透率，我們預估富邦媒 B2C 電商於 2024-2027 年的營收成長性為 14%，與台灣整體電商市場相當。電商市場成長不如預期，下調 2024/2025 年 EPS 8%/10%至 15.61 元/18.15 元，目標本益比從 34 倍下調至 27 倍，基於本益比評價及 DCF 評價的平均推得目標價 490 元，降評至「持有」。

營運分析

4Q23 旺季營收成長較低，3C 家電仍受高基期影響

富邦媒 4Q23 營收 328.4 億元，QoQ+31%/YoY+3%，低於疫情期間雙位數成長，主因出遊風氣旺盛，壓抑整體電商營收，高基期影響下，3C 家電/家具用品營收僅年增 3%/1%，低於公司平均，儘管如此，富邦媒 B2C 電商營收 YoY+3.6%，仍優於整體電商產業營業額的 YoY+2.4%；毛利率 9.3%，QoQ+0.1ppt/YoY-0.7ppt，低於預期 0.4ppt，主因 3Q23 開始，富邦媒對 mo 幣調整會計處理，mo 幣回饋從原先認列於推銷費用，改為營收的減項，以更忠實反映交易之實質，該調整影響營收數字，進而影響 B2C 電商實收率(take rate)，4Q23 富邦媒整體實收率為 13.4%，若還原會計調整影響，4Q23 整體實收率為 14.3%，略優於 4Q22 的 14.1%；營業利益 13.8 億元，QoQ+51%/YoY+2%，優於預期 2%，反映費用管控得宜；所得稅率 15%較低，稅後淨利 11.5 億元，QoQ+53%/YoY+12%，EPS 4.77 元，優於預期 4.5%。展望 1Q24，春節連假出遊風氣旺盛，且 3C 家電/家具用品於 1Q23 營收年增 11%/9%，仍有高基期影響，基於更保守的營收展望，下調 1Q24 營收預估 3%至 280 億元，QoQ-15%/YoY+11%，同步下調 1Q24F EPS 7%至 3.58 元，QoQ-25%/YoY-3%。

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23A	季增率	年增率	4Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	31,803	25,075	32,836	31.0%	3.2%	34,997	34,581	-6.2%	-5.0%
營業毛利	3,187	2,322	3,057	31.6%	-4.1%	3,405	3,423	-10.2%	-10.7%
營業利益	1,349	913	1,379	51.0%	2.3%	1,357	1,373	1.6%	0.4%
稅前利益	1,296	936	1,353	44.5%	4.4%	1,373	1,402	-1.5%	-3.5%
稅後淨利	1,021	750	1,147	52.9%	12.4%	1,098	1,118	4.4%	2.6%
調整後 EPS (元)	4.67	3.12	4.77	52.9%	2.1%	4.57	4.65	4.4%	2.6%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	10.0%	9.3%	9.3%	0.1	-0.7	9.7%	9.9%	-0.4	-0.6
營業利益率	4.2%	3.6%	4.2%	0.6	0	3.9%	4.0%	0.3	0.2
稅後純益率	3.2%	3.0%	3.5%	0.5	0.3	3.1%	3.2%	0.4	0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2024 年第 1 季獲利預估調整

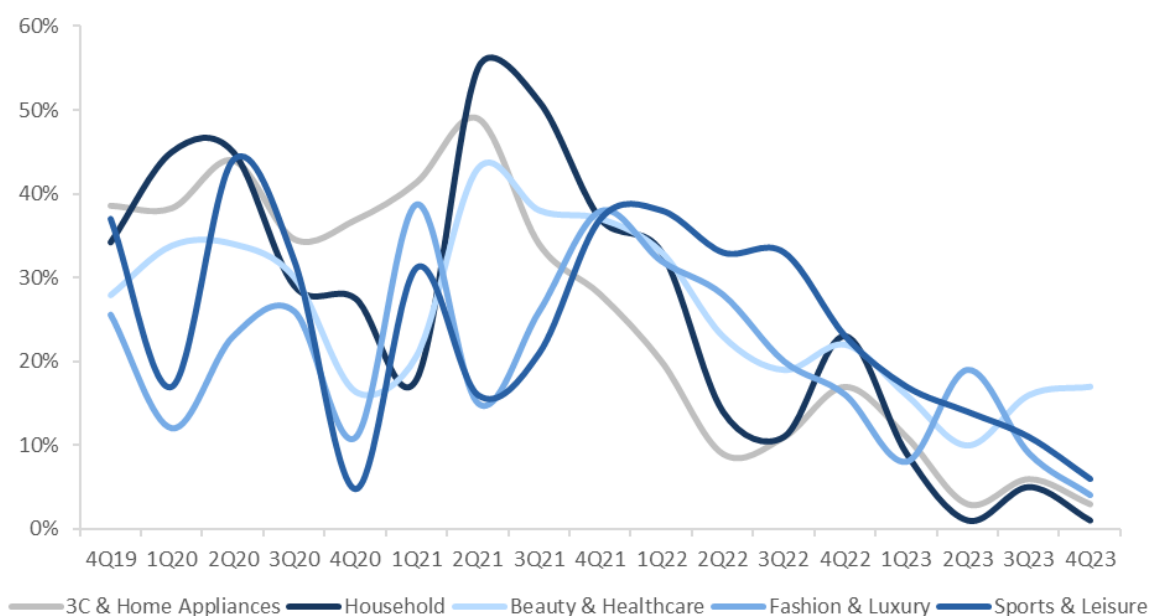
(百萬元)	1Q23A	4Q23F	1Q24F	季增率	年增率	1Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	25,120	32,836	27,958	-14.9%	11.3%	28,910	27,837	-3.3%	0.4%
營業毛利	2,556	3,057	2,656	-13.1%	3.9%	2,888	2,759	-8.0%	-3.7%
營業利益	1,092	1,379	1,049	-23.9%	-3.9%	1,179	1,116	-11.0%	-6.0%
稅前利益	1,112	1,353	1,076	-20.5%	-3.2%	1,197	1,132	-10.1%	-4.9%
稅後淨利	888	1,147	861	-24.9%	-3.1%	958	905	-10.1%	-4.8%
調整後 EPS (元)	3.70	4.77	3.58	-24.9%	-3.1%	3.98	3.76	-10.1%	-4.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	10.2%	9.3%	9.5%	0.2	-0.7	10.0%	9.9%	-0.5	-0.4
營業利益率	4.4%	4.2%	3.8%	-0.5	-0.6	4.1%	4.0%	-0.3	-0.3
稅後純益率	3.5%	3.5%	3.1%	-0.4	-0.5	3.3%	4.1%	-0.2	-1.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

長期非 3C 產品成長性較佳

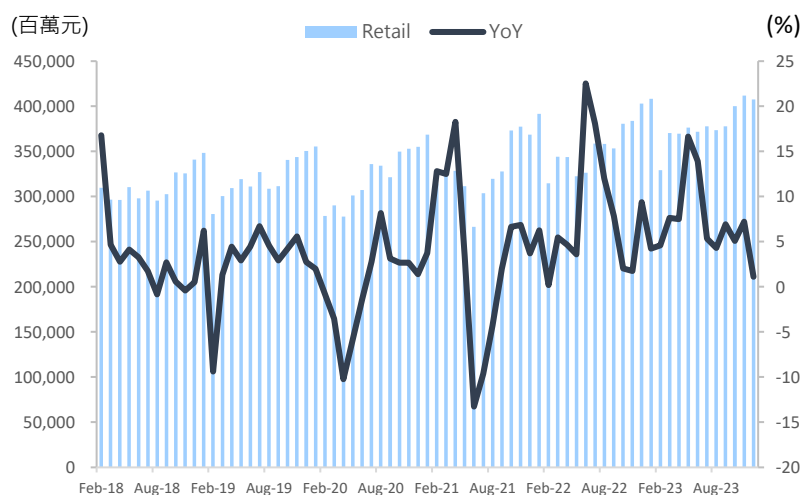
4Q23 B2C 電商營收佔合併營收 96.6%，其產品別營收佔比(營收年增率)如下：3C 家電 39% (YoY+3%)、居家生活 28% (YoY+1%)、美妝保健 18% (YoY+17%)、流行精品 10% (YoY+4%)、運動休閒 5% (YoY+6%)。3C 家電、居家生活產品營收成長低於平均，主因營收基期較高，且 2023 年是台灣擺脫疫情的第一年，出遊風氣旺從年初到年底，以營收 YoY 來看，3C 家電、居家生活用品有望於 2Q24 擺脫高基期的負面因素。此外，4Q23 冬天不寒冷，使秋冬保暖衣物銷售較差。美妝產品在後疫情保持強勁成長，受惠於良好的供應鏈能力、庫存管理、深化品牌關係，以及品項多元性等優勢。長期來看，3C 產品電商銷售較飽和，成長性可能較低，但台灣 3C 家電的電商滲透率僅 25-30%，相較於成熟市場的>50%還有成長空間，此外，我們也認為 3C 家電會是富邦媒強力的導客產品。隨著電商的種類及選擇更多元，推升台灣電商滲透率，我們預估富邦媒 B2C 電商於 2024-2027 年的營收成長性為 14%，與台灣整體電商市場相當。預估 2027 年台灣電商滲透率為 15.9%，相比於屆時全球平均 24%以上還有提升空間。

圖 3：momo 產品別 YoY 趨勢



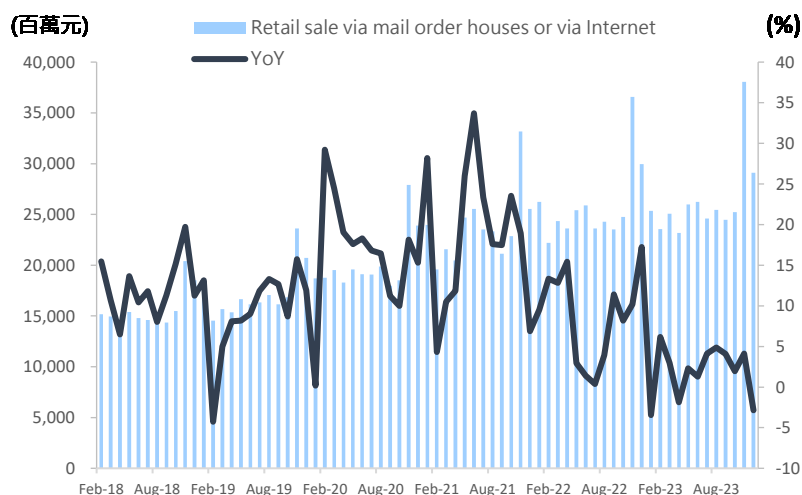
資料來源：公司資料

圖 4：解封後台灣零售業營業額維持年成長



資料來源：經濟部統計處、元大投顧整理

圖 5：4Q23 電子購物業及郵購業銷售額年增率較 3Q23 下滑

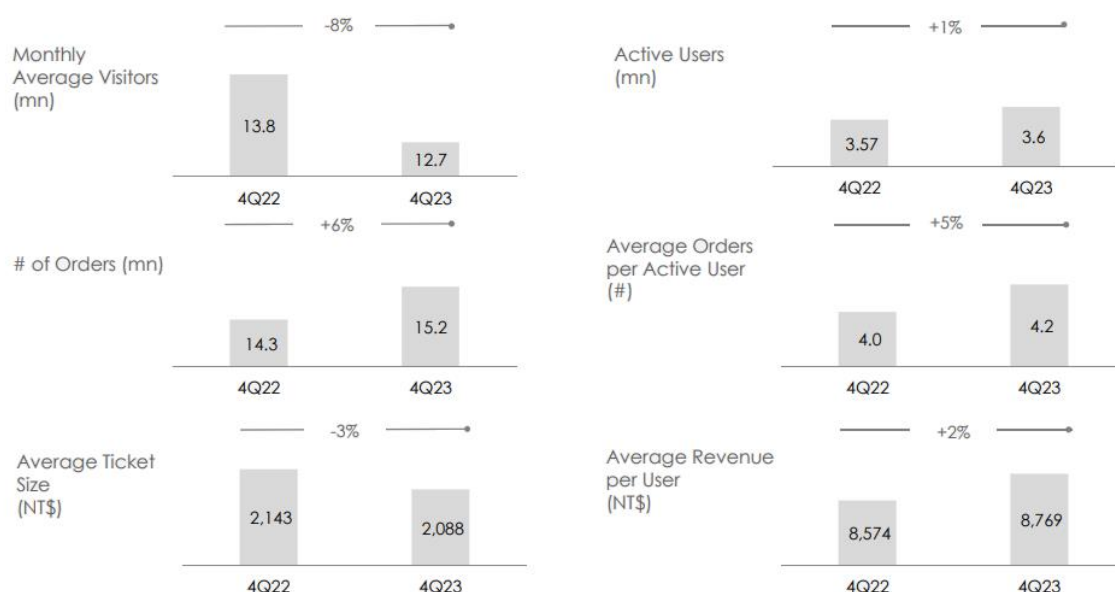


資料來源：經濟部統計處、元大投顧整理

商品品牌及數量持續增加，有效會員數增加為主要成長動能

Momo 提供良好物流及服務，維持競爭力，持續吸引品牌進駐並上架產品，產品豐富度增加，有助於吸引更多消費者前來下單。管理層表示未來將加強非 3C 產品的銷售，以美妝保健為例，公司將帶入混合(B2C/C2C)3P 模式，以擴大流行服飾、家飾品、玩具等長尾商品種類及數量。4Q23 有購會員數(實際下單購買的會員)年增 1%至 360 萬人，每位用戶平均貢獻收入年增 2%至 8,769 元。4Q23 平均訂單金額 2,088 元，YoY-3%，主因非 3C 家電產品比重提升，會拉低平均訂單金額，但仍維持在 2,000 元以上，有助於降低物流成本。另一方面，4Q23 平均每月不重複訪客數為 1,270 萬人，年減 8%，反映 2023 年雙 11 消費者到電商購物意願不如 2022 年熱絡，在此狀況下，富邦媒僅能專注於提升會員黏著度。Momo 電商平台獨特之處在於富邦 momo 聯名卡的推廣，富邦 momo 聯名卡於 2019 年底正式推出，目前發卡量近 100 萬張(佔有效會員數 30%)，3Q23 富邦 momo 聯名卡持卡人的支出年增近 30%，佔 B2C 電商營收比重 34%，顯示會員忠誠度及黏著度不斷提升。由於富邦 momo 聯名卡每次消費回饋 4%無上限，聯名信用卡會員購買頻次是一般消費者的 1.8 倍，消費金額是一般消費者的 2 倍，後續發卡量增加為成長動能之一。

圖 6：富邦媒顧客行為指標

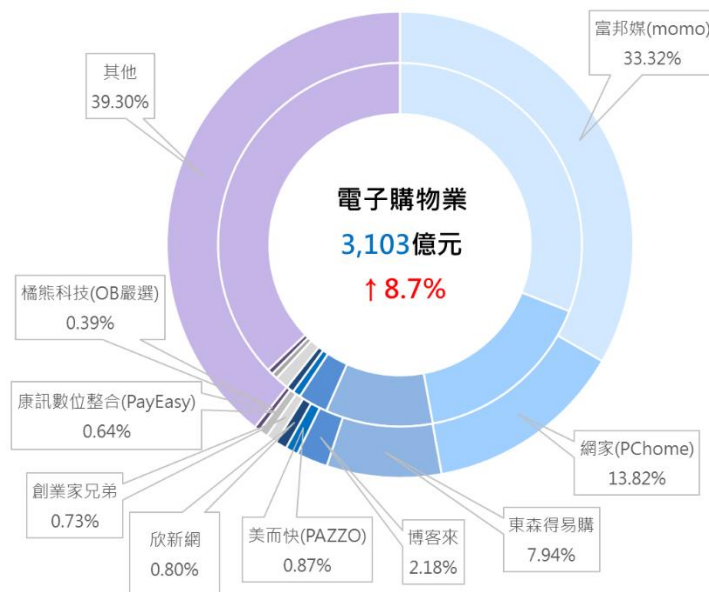


資料來源：公司資料

台灣電商選擇更多元，Momo 維持在 B2C 電商的主導地位

台灣電商產業歷經近 20 年高速成長後，2022 年首度面臨疫情後成長趨緩的挑戰，根據未來流通研究所，2022 年 momo 購物網在台灣電子購物業市佔率達 33.3%，年增 2.3 個百分點，並成為台灣首家營收規模破千億元的電商業者。綜觀台灣整體電商市場，富邦媒維持其在 B2C 電商龍頭地位，蝦皮則佔據 C2C/B2B2C 電商主導地位(2022 年推估在台灣電子購物業市佔率約 14.5%)，實體零售業者近年積極發展 D2C 電商。統一集團更積極往電商發展，除了統一超於 2023 年推出 iOpen Mall，鎖定 B2B2C/C2C 電商市場，直接與蝦皮競爭，統一也以新台幣 7.8 億元認購 Yahoo 台灣的可轉換公司債，未來不排除與 Yahoo 台灣在電商有更進一步的合作，我們認為統一集團將運用旗下在台灣近 7,000 家 7-11 作為電商取貨據點，持續擴大其在 C2C/B2B2C 電商市場的影響力。Coupang 自 2023 年也開始積極耕耘台灣電商市場，成為 B2C 電商新的競爭廠家，不過由於 Coupang 主打食品、日用品、韓國商品，與台灣本土 B2C 電商著重產品有區隔，且近期台灣電商市場疲軟，研判短期對台灣 B2C 電商市場影響不大。若比較不同電商平台的競爭優勢，momo 在物流配送上優於同業，除了全台 24 小時到貨，更在大台北某些地區可在 3-6 小時到貨。此外，因 3C 產品電商滲透率高，未來成長放緩，如何提升非 3C 產品營收比重將是關鍵，相較於 PChome 有 7 成營收來自 3C 產品，momo 產品組合多元，並透過混合 3P 模式引進更多長尾商品，持續增加 SKU 數，我們認為長期來看，各電商平台定價差異不會太大，產品豐富度是消費者選擇電商平台的關鍵之一，momo 在物流速度、產品豐富度皆優於同業，在 B2C 電商市佔率可望維持高檔。

圖 7：2022 年台灣電子購物業市佔率分布



資料來源：未來流通研究所

圖 8：台灣電商平台比較

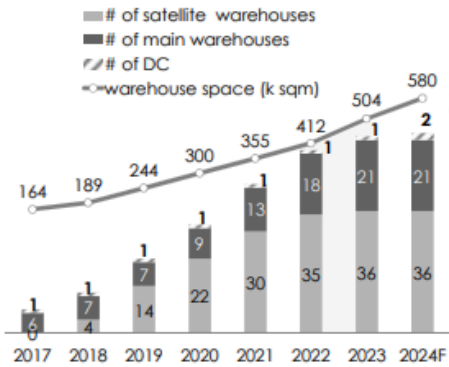
公司	蝦皮	酷澎	momo	PChome	Yahoo	iOpenMall
類型	C2C/B2B2C	B2C	B2C	B2C	B2C/C2C	B2B2C/C2C
重點商品	無主打商品，主要是提供平台供用戶與商家媒合	「火箭跨境」主打海外商品，9 成來自韓國，包含食品、日用品、韓國美妝等。 「火箭速配」主打在台熱銷商品，包含食品、奶粉、尿布、濕紙巾等母嬰用品。	3C 家電、居家生活用品、美妝保健產品、流行精品、運動休閒用品	3C 家電等消費性電子產品	無主打商品，主要是提供平台供用戶與商家媒合	規劃美妝保健、流行時尚、居家電器、母嬰寵物、休閒零食 5 大主題
SKU 數	NA	NA	4.3 Million	2 Million	NA	NA
物流時間	「快速出貨」：24 小時內到貨(特定商品) 一般：大約 3 到 5 工作天配送。	「火箭跨境」：最快一周內可到貨。 「火箭速配」：隔日快速到貨。	「快速到貨」：24 小時內到貨。 「快速到貨」(北北基桃)：當日早上 10. 前下單，當日 22. 前到貨。	「24H 購物」：24 小時內到貨。 一般商品：7 個工作天內到貨。	「快速到貨」：24 小時內到貨。 「快速到貨」(北北基桃)：當日早上 10. 前下單，當日 20. 前到貨。	2~5 個工作天內到貨。
免運門檻	(限店到店+每月前 50 筆訂單) 免運日：每周三、六 訂單滿 99 元免運 非免運日：訂單滿 149 元免運	「火箭跨境」：消費滿 690 元免運。 「火箭速配」：消費滿 490 元免運。	消費滿 490 元免運。 低溫倉庫商品滿 800 元免運。	消費滿 490 元免運。	不定期推出運費折扣碼活動	發放免運券，持券至 711 取貨免運費
會員數	NA	3Q23 活躍用戶數達 2,040 萬戶。	1,401 萬名會員。	約 1,300 萬名會員。	NA	連結 open point 生態圈約 1,600 萬名潛力客源
GMV	2022 年全球約 735 億美元。	2022 年全球約 68.85 億美元。	2022 年約 989 億元新台幣	2022 年約 429 億元新台幣		

資料來源：公開資訊、元大投顧整理

持續建置物流倉，提升物流效率

富邦媒配合電商業務成長，擴大倉儲規模，北區自動化物流中心(NDC)於 2017 年 10 月正式啟用，目前北區電商業務貢獻整體 B2C 電商營收 60%，旗下自營倉數量亦從 2017 年的 7 座快速提升至 2022 年的 58 座(包括 1 座 NDC、21 座主倉及 36 座衛星倉)，倉儲面積從 2017 年的 16.4 萬平方公尺提升至 2023 年的 50.4 萬平方公尺。預估南區物流中心(SDC)將於 2Q24 正式營運，帶動 2024 年自營倉數量再提升至 59 座，同時採取 AI 運算協助揀品，優化物流效率。短鏈物流的建立使其得以與同業差異化，目前大台北地區從消費者下單到取貨僅需一天時間(部分地區可在 3-6 小時到貨)，公司長期目標全台灣皆可在 3 小時送達。2024 年資本支出預算為 12.8 億元，用於中區物流中心(CDC)建造，以及倉儲營運設備、資訊設備投資。中部物流中心預計 2027 年啟用。

圖 9：物流中心陸續完工支持公司營運成長

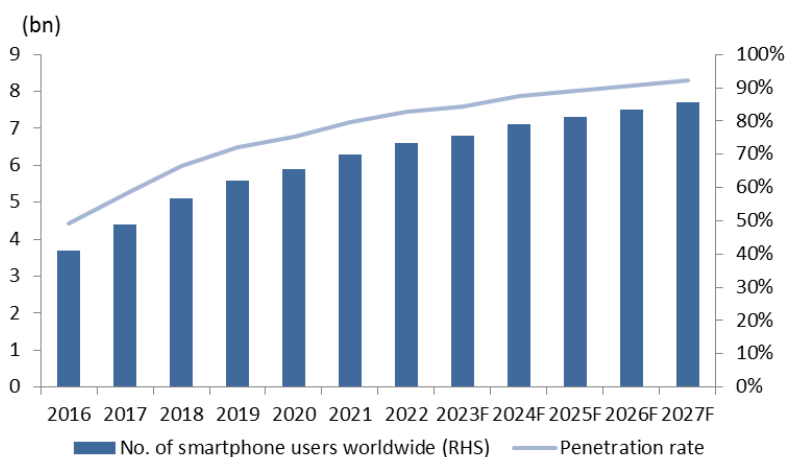


資料來源：公司資料

疫情改變民眾消費習慣，加速全球零售電商滲透率提升

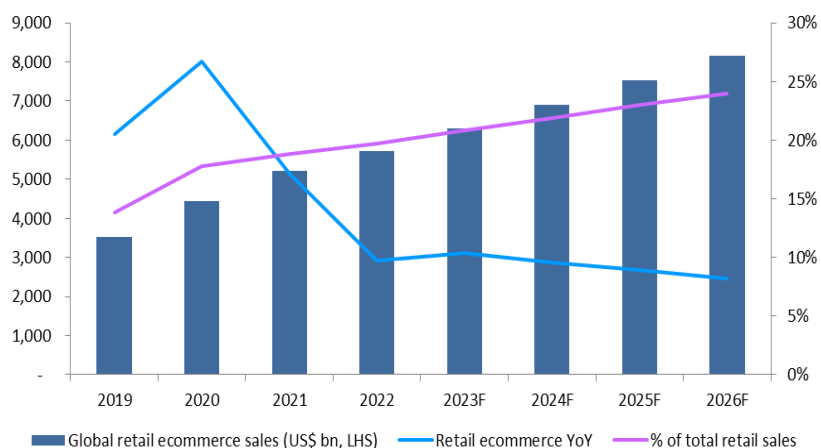
智慧型手機無疑地在極短的時間內，改變了我們的生活，以軟體驅動的智慧型手機，不再受限於按鍵功能，原本用來收發電子郵件、聽音樂和攝影的各種獨立裝置，現在可以整合在一個行動裝置平台裡，也推動電商產業快速成長，讓消費者隨時隨地可在手機上下單購物，大幅提升電商購物的便利性。在 2007 年，幾乎沒有人擁有智慧型手機，到了 2017 年，智慧型手機普及率大幅提升。根據 Statista，全球智慧型手機使用者數量將從 2016 年的 37 億人逐年成長至 2027 年的 77 億人，普及率從 2016 年的 49% 逐年成長至 2027 年的 92%。根據 eMarketer，2021 年全球零售電商營業額達 5.2 兆美元，年增 17.1%，預估 2022-2026 年年均複合成長率(CAGR)為 9.4%。隨著網際網路及智慧型手機的普及，消費者使用電子商務購物的消費模式越來越普遍，2020 年新冠病毒開始在全球流行，各國祭出封控政策，在充滿不確定的年代下，改變消費者購物行為，將實體店的客流量帶往網路商店，隨著時代要求，電商業者如雨後春筍般冒出，全球零售電商滲透率從 2019 年的 13.8% 大幅成長至 2020 年的 17.8%，預期後續亦將逐年成長至 2026 年的 24%。

圖 10：全球智慧型手機普及率逐年成長



資料來源：Statista、聯合國、元大投顧

圖 11：全球零售電商銷售額穩定成長，預估 2026 年在整體零售市場滲透率達 24%

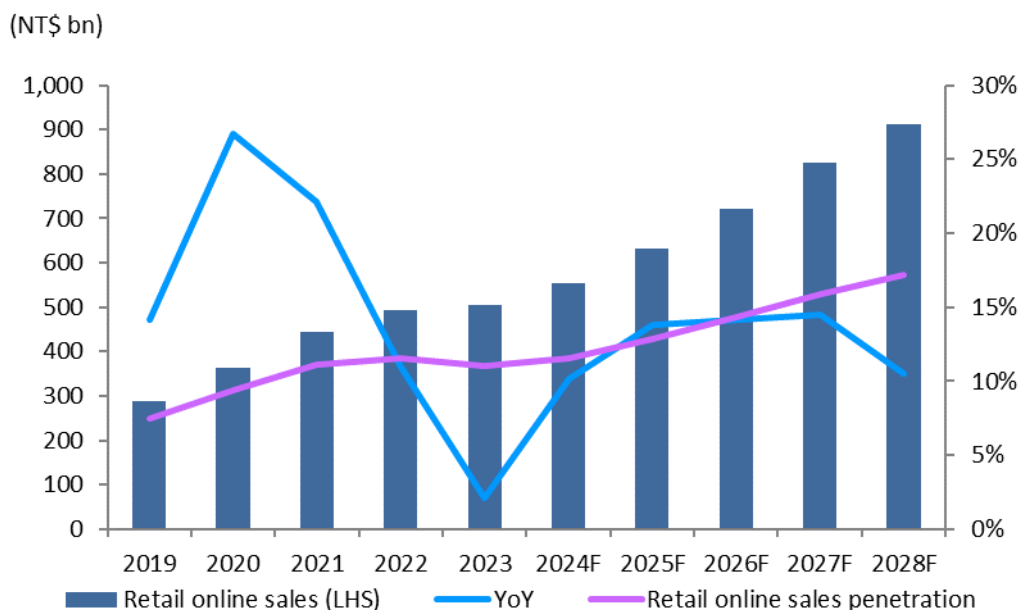


資料來源：eMarketer、元大投顧

台灣零售電商滲透率仍有倍數成長空間

根據經濟部統計處數據，2023 年台灣零售業銷售額約新台幣 4.58 兆元，年增 6.9%。2023 年台灣零售網路銷售金額達 5,035 億元，年增 2%，但僅佔整體零售銷售額約 11%，相比全球平均還有 1 倍以上成長空間。2017-2023 年台灣零售網路銷售金額 CAGR 達 14.1%，我們預估台灣零售網路銷售額於 2024-2027 年 CAGR 為 12.6%，隱含台灣電商滲透率將逐年成長至 2028 年的 17.1%，零售業積極投入 B2C、D2C 為主要成長動能，我們看好長期電商滲透率可朝 30-40%邁進，主因對品牌商而言，該滲透率可獲取最大利益。

圖 12：台灣零售網路銷售額及滲透率趨勢



資料來源：經濟部統計處、元大投顧預估

影音觀看平台的轉換，促使消費者從電視購物轉向電商購物

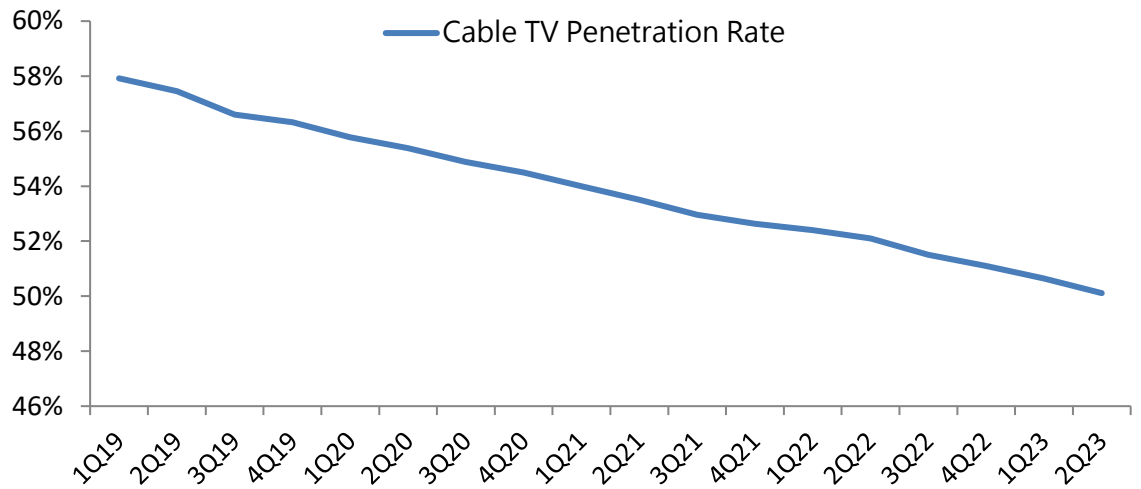
台灣電視購物產業的運作模式為，電視購物業者與有線電視系統租賃頻道後，在頻道上提供銷售平台，合作廠商提供商品，透過優質的節目製作與專人接線訂購系統，所形成獨特的銷售模式，目前台灣電視購物產業主要購物台為富邦 momo 台、東森得易購及 ViVa，市場競爭分析如圖 9。在社群直播與網路影音平台興起下，台灣有線電視普及率自 2018 年起有逐年減少的趨勢，3Q19 有線電視訂戶數已跌落 500 萬戶，即便數位機上盒自 2015 年起因政府大力推動數位化下，一度快速成長，4Q18 後數位機上盒戶數也開始衰退。有線電視的用戶數衰退，將使電視購物業者營收承壓。

圖 13：台灣電視購物產業競爭廠商分析

	富邦 momo 台	東森得易購	ViVa
所屬集團(經營者)	台哥大	東森國際	-
有線電視頻道數	2 台	4 台	1 台
MOD 頻道數	2 台	5 台	2 台
可覆蓋收視戶	500 萬	500 萬	500 萬
其他通路	網路/型錄/行動	網路/型錄/行動	網路

資料來源：公司資料

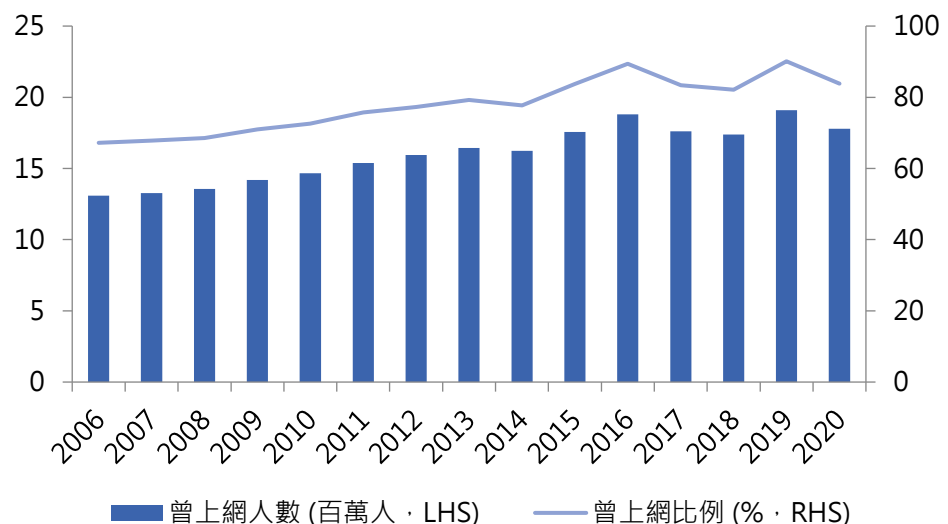
圖 14：台灣有線電視家戶普及率持續降低



資料來源：國家通訊傳播委員會、元大投顧整理

反觀台灣電商產業，處於快速成長期，成長動能包括上網人口普及率增加、台灣電子商務業者持續創新及物流服務成熟度提高，B2C、B2B2C、C2C、OMO 四種電子商務模式在台灣並存發展，消費者使用網路購物的習慣日漸養成。根據財團法人台灣網路資訊中心，從 2015 年開始台灣個人曾經上網的比例維持在 80%以上，且從 2018 年開始個人近半年使用行動上網的比例皆維持在 70%以上，皆為民眾透過智慧型手機在電商平台下單提供良好基礎。若比較不同世代上網習慣，12 至 55 歲民眾上網率差異不大，但 2020 年 56 歲以上的上網率減少 12%左右，反映中老年人的網路使用行為有下降趨勢。目前 Y 世代(25-39 歲)網購比例最高(約 7-8 成)，隨著 Z 世代逐漸步入社會，預期 Z 世代使用網購的比例亦將進一步提升(目前約 6-7 成)，2018-2020 年網路購物平均花費金額也有逐年成長趨勢。台灣 B2C 電商(電子購物及郵購業)網路營業額從 2019 年的 1,840 億元成長至 2022 年的 2,818 億元，2020-2022 年 CAGR 為 15.3%，在台灣電商滲透率仍快速提升下，預估 2023-2027 年台灣 B2C 電商營業額 CAGR 為 9%。

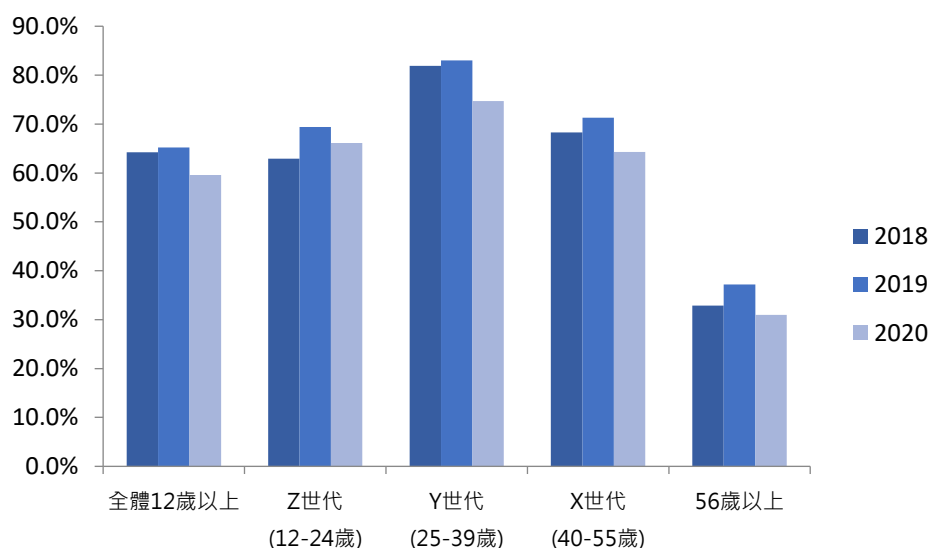
圖 15：台灣個人曾經上網比例與人數趨勢



*調查母體為 12 歲以上民眾。

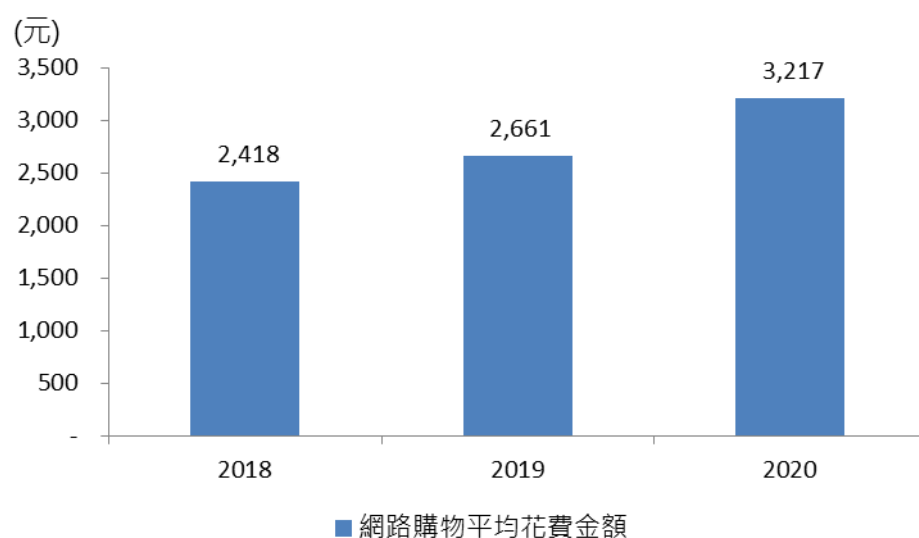
資料來源：財團法人台灣網路資訊中心、元大投顧整理

圖 16：台灣各年齡層網路購物的比例



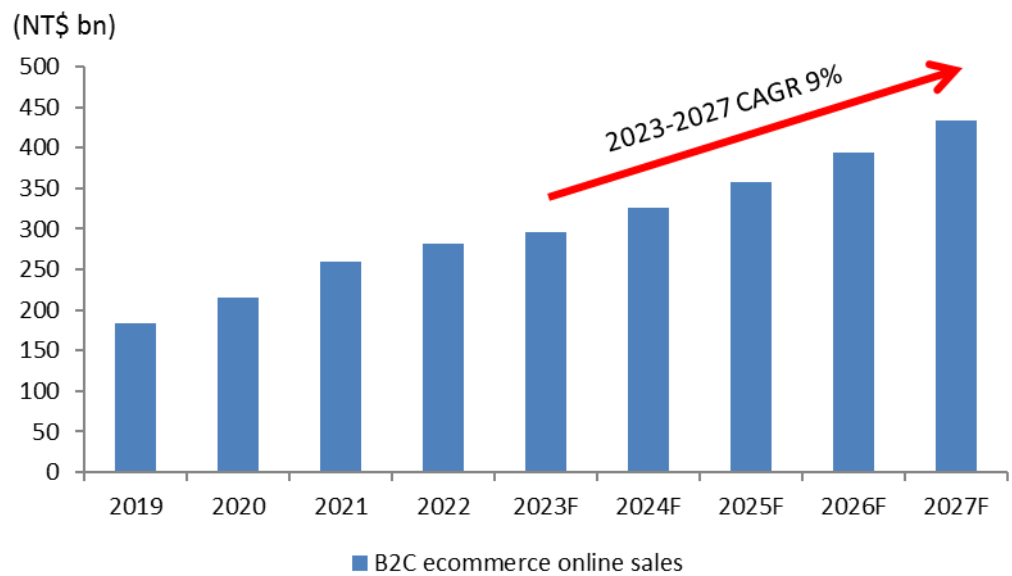
資料來源：財團法人台灣網路資訊中心、元大投顧整理

圖 17：台灣網路購物平均花費金額



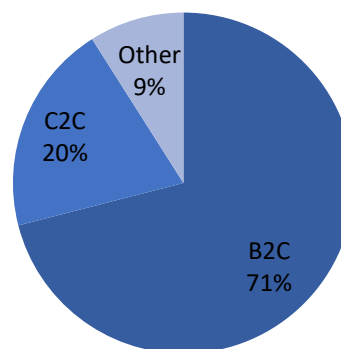
資料來源：財團法人台灣網路資訊中心、元大投顧整理

圖 18：台灣 B2C 電商網路銷售額預估



資料來源：經濟部統計處、元大投顧預估

圖 19：2023 年預估全球電商類型市佔率分布



資料來源：Statista、元大投顧預估

獲利調整與股票評價

整體電商市場成長不如預期，下調 2024/2025 年 EPS 8%/10%

台灣電商產業在 2021 年宅經濟下達高峰，2022 年成長性開始放緩，解封後消費回流實體店對於電商帶來的負面影響會一直延續到 4Q23，基於更保守的營收展望，下調富邦媒 2024/2025 年營收 5%/6%至 1,219 億元/1,392 億元，YoY+11.6%/+14.2%，同步下調 EPS 8%/10%至 15.6 元/18.2 元，YoY+3.4%/+16.3%。

圖 20：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024		2025		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	121,908	128,348	139,232	148,055	-5.0%	-6.0%
營業毛利	11,340	12,426	12,907	14,346	-8.7%	-10.0%
營業利益	4,581	5,031	5,344	5,984	-9.0%	-10.7%
稅前利益	4,692	5,099	5,455	6,051	-8.0%	-9.9%
稅後淨利	3,753	4,079	4,363	4,840	-8.0%	-9.9%
調整後 EPS (元)	15.61	16.97	18.15	20.14	-8.0%	-9.9%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	9.3%	9.7%	9.8%	9.8%	-0.4	0.0
營業利益率	3.8%	3.9%	3.9%	3.9%	-0.2	0.0
稅後純益率	3.1%	3.2%	3.2%	3.2%	-0.1	0.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估

本益比評價法- 推估目標價 490 元

電商市況不佳，且競爭加劇，將目標本益比從 34 倍下調至 27 倍，我們認為尚屬合理，主因 1) 國際電商同業 2024-2025 年平均本益比落在 21-27 倍；2) 預估富邦媒於 2025-2027 年獲利 CAGR 為 18%，27 倍目標本益比相當於 1.5 倍 PEG，係反映富邦媒在台灣 B2C 電商市場的龍頭地位；3) 台灣電商市場還有 1 倍以上成長空間；4) 27 倍本益比相當於富邦媒近三年本益比區間 24-50 倍中下緣。基於 2025 年 EPS 18.15 元，及 27 倍目標本益比，推得本益比目標價 490 元。

現金流量折現評價法- 推估目標價 487 元

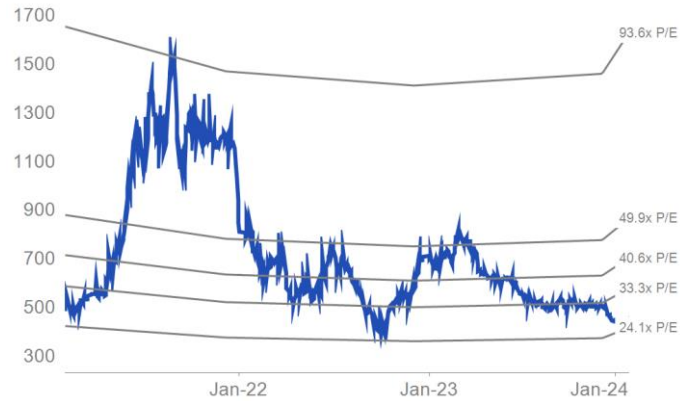
本中心採用現金流量折現評價法，根據加權平均資金成本 (WACC) 10.0%及終期成長率 2%推得每股價值 487 元。我們認為現金流量折現評價法適合用於推估富邦媒股票價值，主因該方式反映 1) 台灣電商滲透率還有近 1 倍成長空間；及 2) 投入資本回報率提升下帶來之強勁現金流。加權平均資金成本 10.0%係根據以下假設值計算：

- ▶ 取富邦媒過去 10 年 WACC 區間 6%-19%的中下緣，將富邦媒權益成本設定為 10%，反映富邦媒在台灣 B2C 電商的產業龍頭地位，投資風險較低。富邦媒帳上無長期借款。
- ▶ 稅率 20%假設係根據公司歷史稅率走勢推估。
- ▶ 假設公司自由現金流量永續成長率為 2%，反映台灣通貨膨脹率及台灣零售市場成長性。

最終目標價 490 元，降評至「持有」評等

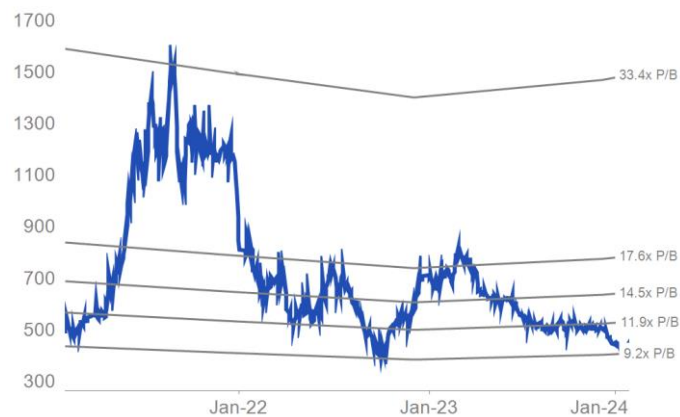
富邦媒於 2023-2025 年預估獲利 CAGR 為 10%，成長性相對平淡，但後續台灣電商滲透率還有一倍成長空間，給予富邦媒目標本益比 27 倍，相當於國際同業 2024 年平均本益比，尚屬合理；DCF 模型則適度反映富邦媒中長期營運受惠於台灣電商市場龐大的成長空間。基於 P/E 與 DCF 評價之平均推估目標價 490 元，降評至「持有」評等，主因近期台灣整體電商市場成長不如預期，且競爭廠商增加，營運仍有變數。

圖 21：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 22：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 23：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
富邦媒	8454 TT	持有-超越同業	437.0	3,281	15.10	15.61	18.15	29.0	28.0	24.1	(4.0)	3.4	16.3
國外同業													
Amazon	AMZN US	未評等	167.1	1,760,765	2.7	4.1	5.3	62.2	40.5	31.5	(18.5)	53.8	28.4
eBay	EBAY US	未評等	43.6	22,551	4.2	4.4	4.7	10.4	10.0	9.4	989.2	3.3	7.2
Alibaba	BABA US	未評等	73.1	187,984	7.7	8.7	8.8	9.5	8.4	8.3	(8.8)	12.9	0.8
MercadoLibre	MELI US	未評等	1740.0	89,429	21.5	34.6	47.6	80.8	50.3	36.6	1187.5	60.8	37.4
PDD Holdings	PDD US	未評等	131.3	179,705	5.7	7.3	9.7	23.0	17.9	13.5	484.5	28.7	32.1
Coupang	CPNG US	未評等	15.7	28,068	0.3	0.4	0.7	63.5	37.4	23.8	--	69.7	57.3
國外同業平均								41.5	27.4	20.5	526.8	38.2	27.2
國內同業													
網家	8044 TT	未評等	41.9	195	(2.6)	(1.2)	--	--	--	--	--	--	--
91APP	6741 TT	買進	100.0	382	3.7	4.4	5.6	26.9	22.6	17.7	43.9	18.8	27.6
國內同業平均								26.9	22.6	17.7	43.9	18.8	27.6

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 24：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
富邦媒	8454 TT	持有-超越同業	437.0	3,281	35.9	35.5	37.7	42.00	44.03	48.13	10.4	9.9	9.1
國外同業													
Amazon	AMZN US	未評等	167.1	1,760,765	16.4	20.3	19.1	19.6	26.5	34.8	8.5	6.3	4.8
eBay	EBAY US	未評等	43.6	22,551	41.3	34.9	42.0	10.6	10.3	10.7	4.1	4.2	4.1
Alibaba	BABA US	未評等	73.1	187,984	9.7	11.9	12.1	56.6	53.7	60.1	1.3	1.4	1.2
MercadoLibre	MELI US	未評等	1740.0	89,429	45.4	41.9	36.8	61.8	98.5	173.2	28.1	17.7	10.1
PDD Holdings	PDD US	未評等	131.3	179,705	36.9	32.4	30.5	16.9	24.4	29.1	7.8	5.4	4.5
Coupang	CPNG US	未評等	15.7	28,068	15.5	20.0	22.9	1.8	2.4	3.2	8.5	6.7	5.0
國外同業平均					27.5	26.9	27.2	27.9	36.0	51.8	9.7	6.9	4.9
國內同業													
網家	8044	未評等	41.9	195	(5.9)	(2.9)	--	41.7	40.5	--	1.0	1.0	--
91APP	6741	買進	100.0	382	15.5	15.8	16.8	35.9	41.0	61.9	2.8	2.4	1.6
國內同業平均					4.8	6.4	16.8	38.8	40.7	61.9	1.9	1.7	1.6

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 25：季度及年度簡明損益表 (合併)

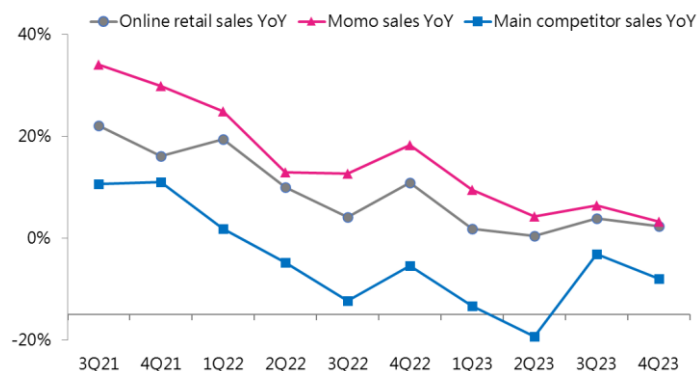
(NT\$百萬元)	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	27,958	29,444	27,919	36,588	31,414	33,674	31,923	42,221	121,908	139,232
銷貨成本	(25,302)	(26,677)	(25,382)	(33,208)	(28,455)	(30,510)	(29,033)	(38,326)	(110,568)	(126,325)
營業毛利	2,656	2,766	2,537	3,380	2,959	3,163	2,889	3,896	11,340	12,907
營業費用	(1,607)	(1,659)	(1,573)	(1,919)	(1,780)	(1,857)	(1,761)	(2,165)	(6,759)	(7,563)
營業利益	1,049	1,107	964	1,462	1,179	1,306	1,129	1,730	4,581	5,344
業外利益	27	28	27	27	27	28	27	28	111	111
稅前純益	1,076	1,135	991	1,489	1,206	1,334	1,156	1,758	4,692	5,455
所得稅費用	(215)	(227)	(198)	(298)	(241)	(267)	(231)	(352)	(938)	(1,091)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
歸屬母公司稅後純益	861	908	793	1,191	965	1,067	925	1,406	3,753	4,363
調整後每股盈餘(NT\$)	3.58	3.78	3.30	4.96	4.01	4.44	3.85	5.85	15.61	18.15
調整後加權平均股數(百萬股)	240	240	240	240	240	240	240	240	240	240
重要比率										
營業毛利率	9.5%	9.4%	9.1%	9.2%	9.4%	9.4%	9.1%	9.2%	9.3%	9.3%
營業利益率	3.8%	3.8%	3.5%	4.0%	3.8%	3.9%	3.5%	4.1%	3.8%	3.8%
稅前純益率	3.9%	3.9%	3.6%	4.1%	3.8%	4.0%	3.6%	4.2%	3.9%	3.9%
稅後純益率	3.1%	3.1%	2.8%	3.3%	3.1%	3.2%	2.9%	3.3%	3.1%	3.1%
有效所得稅率	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
季增率(%)										
營業收入	-14.9%	5.3%	-5.2%	31.1%	-14.1%	7.2%	-5.2%	32.3%		
營業利益	-23.9%	5.5%	-12.9%	51.7%	-19.4%	10.8%	-13.6%	53.2%		
稅後純益	-24.9%	5.5%	-12.7%	50.2%	-19.0%	10.6%	-13.3%	52.0%		
調整後每股盈餘	-24.9%	5.4%	-12.6%	50.2%	-19.0%	10.6%	-13.3%	52.1%		
年增率(%)										
營業收入	11.3%	12.3%	11.3%	11.4%	12.4%	14.4%	14.3%	15.4%	11.6%	14.2%
營業利益	-3.9%	10.6%	5.6%	6.0%	12.4%	18.0%	17.1%	18.3%	4.5%	16.7%
稅後純益	-3.1%	7.7%	5.7%	3.8%	12.1%	17.5%	16.6%	18.1%	3.4%	16.2%
調整後每股盈餘	-3.1%	7.7%	5.7%	3.9%	12.1%	17.5%	16.6%	18.1%	3.4%	16.3%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

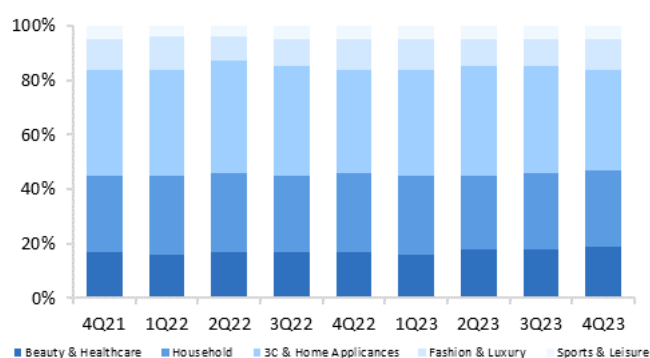
成立於 2004 年 9 月，富邦媒體科技為台灣線上零售業龍頭，旗下含 momo 購物網、電視購物及型錄。隨著產業快速變革，momo 投入趨勢領域發展，2014 年起推出行動購物 APP；看準物流浪潮，2017 年「北區自動化物流中心」正式啟用；爾後 2018 年強化「短鏈物流」佈局，提升優質的配送服務；2019 年 momo 拓展會員經濟，推出首張「momo 聯名卡」信用卡，開創會員服務新格局。2020 年成立富昇物流及富昇商貿兩家百分之百持股子公司，積極擴展物流服務及多元商品；2021 年展開「momo 幣生態圈」計畫，持續擴大會員服務；2022 年 momo 樹立臺灣電商產業千億營收新里程碑，並加速永續發展佈局，立志成為「臺灣綠色電商 NO.1」。

圖 26：Momo 營收年增率優於同業與市場



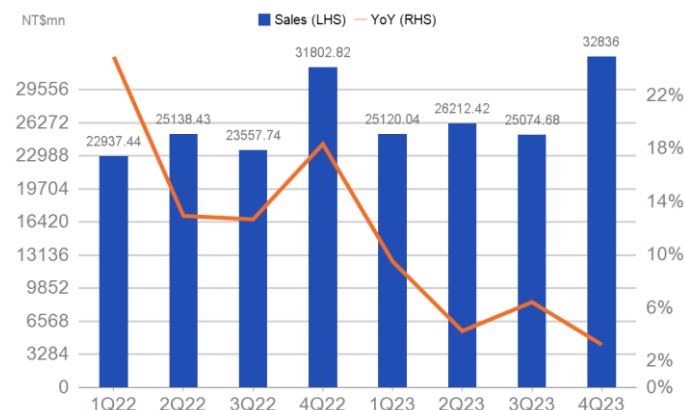
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 27：營收組成



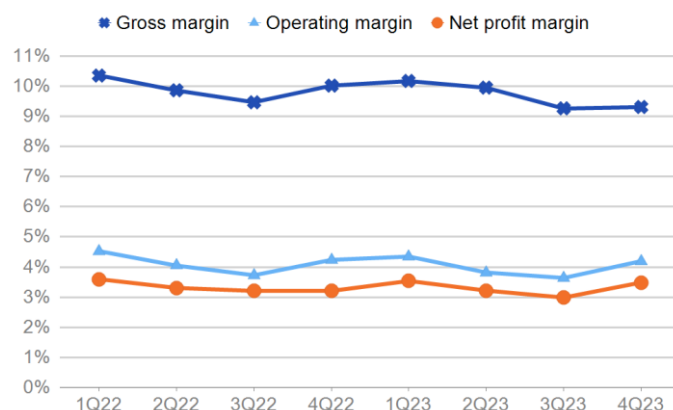
資料來源：公司資料

圖 28：營收趨勢



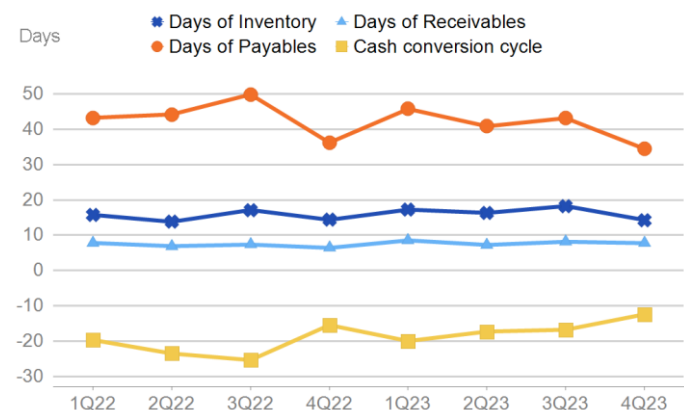
資料來源：CMoney、公司資料

圖 29：毛利率、營益率、淨利率



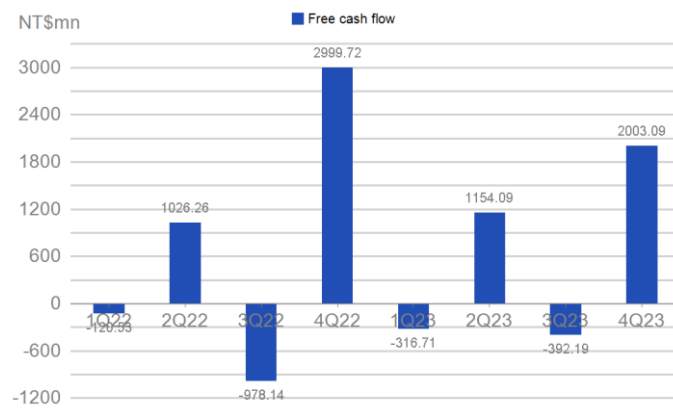
資料來源：CMoney、公司資料

圖 30：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 31：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：** 富邦媒整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名屬於中間位置，在線上及實體銷售行業中的公司中排名領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：** 富邦媒的整體曝險屬於中等水準，但仍略優於線上及實體銷售行業的平均水準。富邦媒較需要改善的 ESG 議題包含數據隱私和安全、產品治理以及產品和服務的 E&S 影響等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：** 富邦媒在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等，且擁有強大的 ESG 報告實踐，包含任命一個管理委員會來監督 ESG 問題，並制定非常強有力的環境政策。此外，有證據表明富邦媒的高管薪酬做法與 ESG 績效目標沒有明確聯繫。相比之下，富邦媒的舉報計劃則較弱，對重大 ESG 問題的整體管理水平一般。

圖 32：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	23.9
在 ESG 議題上的曝險 (A)	33.4
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	30.5
風險評級	中 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	45

資料來源：Sustainalytics (2024/2/21)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

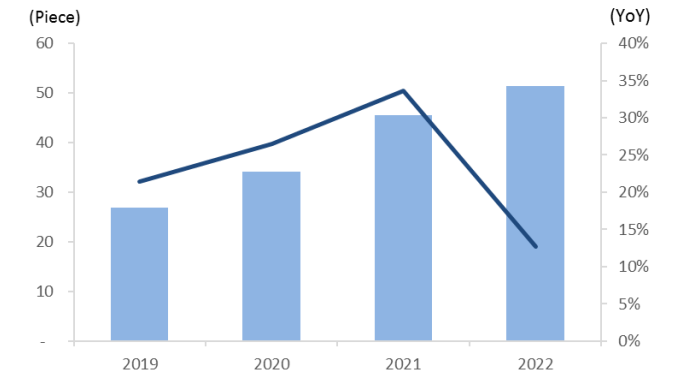
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

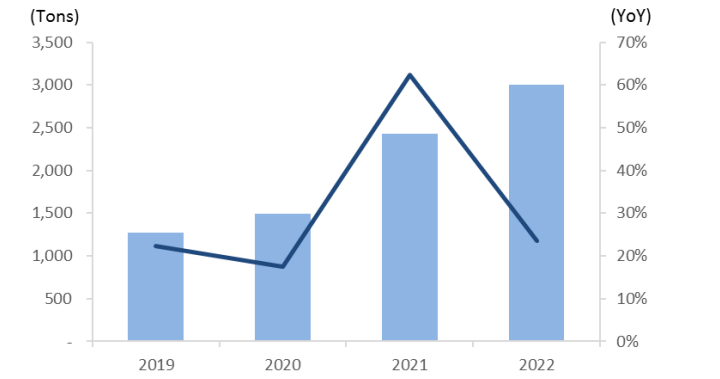
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 33：電子發票節省紙張數



資料來源：公司資料

圖 34：紙箱回收量



資料來源：公司資料

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	8,804	8,044	6,278	6,499	7,453
存貨	3,728	4,479	4,622	5,080	5,234
應收帳款及票據	222	465	591	619	718
其他流動資產	2,170	2,660	3,162	3,162	3,162
流動資產	14,924	15,649	14,653	15,360	16,568
採用權益法之投資	692	486	392	392	392
固定資產	5,080	7,323	8,181	8,461	8,651
無形資產	78	57	39	39	39
其他非流動資產	2,242	2,826	5,056	5,056	5,056
非流動資產	8,091	10,692	13,669	13,949	14,138
資產總額	23,015	26,341	28,322	29,309	30,705
應付帳款及票據	8,984	11,004	10,420	10,920	11,331
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	3,809	4,021	4,459	4,459	4,459
流動負債	12,794	15,025	14,879	15,378	15,789
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	1,372	1,412	3,263	3,263	3,263
長期負債	1,372	1,412	3,263	3,263	3,263
負債總額	14,166	16,437	18,142	18,641	19,052
股本	1,821	2,185	2,403	2,403	2,403
資本公積	2,446	2,259	1,970	1,970	1,970
保留盈餘	4,698	5,581	5,847	6,334	7,320
什項權益	(207)	(210)	(127)	(127)	(127)
歸屬母公司之權益	8,759	9,815	10,094	10,581	11,566
非控制權益	90	88	86	86	86
股東權益總額	8,849	9,904	10,180	10,667	11,653

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	3,275	3,434	3,629	3,754	4,364
折舊及攤提	950	1,108	1,208	1,320	1,411
本期營運資金變動	1,611	1,309	(852)	14	157
其他營業資產 及負債變動	(115)	(520)	(322)	(1)	(1)
營運活動之現金流量	5,721	5,332	3,663	5,086	5,931
資本支出	(292)	(2,405)	(1,313)	(1,600)	(1,600)
本期長期投資變動	(493)	(206)	(110)	0	0
其他資產變動	627	(475)	(321)	0	0
投資活動之現金流量	(158)	(3,085)	(1,357)	(1,600)	(1,600)
股本變動	420	364	0	0	0
本期負債變動	0	0	0	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(1,401)	(2,367)	(3,278)	(3,265)	(3,377)
其他調整數	(833)	(1,004)	(795)	0	0
融資活動之現金流量	(1,813)	(3,007)	(4,073)	(3,265)	(3,377)
匯率影響數	0	0	0	0	0
本期產生現金流量	3,749	(760)	(1,767)	221	954
自由現金流量	5,429	2,927	2,351	3,486	4,331

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	88,397	103,436	109,243	121,908	139,232
銷貨成本	(79,452)	(93,164)	(98,700)	(110,568)	(126,325)
營業毛利	8,945	10,272	10,543	11,340	12,907
營業費用	(5,026)	(6,199)	(6,321)	(6,759)	(7,563)
推銷費用	(2,858)	(3,380)	(3,248)	(3,416)	(3,881)
研究費用	(202)	(227)	(283)	(271)	(303)
管理費用	(1,963)	(2,590)	(2,787)	(3,072)	(3,379)
其他費用	(3)	(1)	(2)	0	0
營業利益	4,042	4,285	4,385	4,581	5,344
利息收入	27	56	108	134	134
利息費用	(13)	(13)	(20)	(32)	(32)
利息收入淨額	14	43	88	102	102
投資利益(損失)淨額	(72)	(64)	1	0	0
匯兌損益	(1)	5	0	0	0
其他業外收入(支出)淨額	102	43	(33)	9	9
稅前純益	4,085	4,312	4,440	4,692	5,455
所得稅費用	(809)	(878)	(811)	(938)	(1,091)
少數股權淨利	(5)	(1)	1	1	1
歸屬母公司之稅後純益	3,280	3,435	3,628	3,753	4,363
稅前息前折舊攤銷前淨利	5,047	5,433	5,593	5,901	6,755
調整後每股盈餘 (NT\$)	18.02	15.72	15.10	15.61	18.15

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	31.5	17.0	5.6	11.6	14.2
營業利益	82.2	6.0	2.3	4.5	16.7
稅前息前折舊攤銷前淨利	57.0	7.7	2.9	5.5	14.5
稅後純益	68.9	4.8	5.7	3.4	16.2
調整後每股盈餘	102.7	(12.7)	(4.0)	3.4	16.3
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	10.1	9.9	9.7	9.3	9.3
營業利益率	4.6	4.1	4.0	3.8	3.8
稅前息前淨利率	4.6	4.2	4.0	3.8	3.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	5.7	5.3	5.1	4.8	4.9
稅前純益率	4.6	4.2	4.1	3.9	3.9
稅後純益率	3.7	3.3	3.3	3.1	3.1
資產報酬率	16.1	13.9	13.3	13.0	14.5
股東權益報酬率	41.5	36.6	35.9	35.5	37.7
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	160.1	166.0	178.2	174.8	163.5
淨負債權益比(%)	(99.5)	(81.2)	(61.7)	(60.9)	(64.0)
利息保障倍數 (倍)	325.2	334.1	224.4	149.1	173.2
流動比率 (%)	116.7	104.2	98.5	99.9	104.9
速動比率 (%)	87.0	73.9	67.4	66.9	71.8
淨負債 (NT\$百萬元)	(8,804)	(8,044)	(6,278)	(6,499)	(7,453)
調整後每股淨值 (NT\$)	48.10	44.92	42.00	44.03	48.13
評價指標 (倍)					
本益比	24.3	27.8	29.0	28.0	24.1
股價自由現金流量比	19.3	35.8	44.6	30.1	24.2
股價淨值比	9.1	9.7	10.4	9.9	9.1
股價稅前息前折舊攤銷前淨	20.8	19.3	18.8	17.8	15.5
股價營收比	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

富邦媒 (8454 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.