

研究員：顏兆祥 mike.yen@cim.capital.com.tw

前日收盤價 113.50 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

米斯特(2941 TT)

(僅供內部參考)

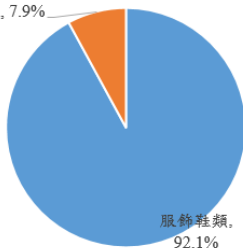
2024 年營收有望持續成長，建議本益比 13~15 倍投標

投資建議：2024 年除了既有品牌持續拓店外，公司將有兩個品牌推出，營收預估會有雙位數成長。參考類似公司滿心(2916 TT)、台南 KY(5906 TT)、及美而快(5321 TT)的評價方式，以 2024 年的獲利來評價，給予 13~15x 的本益比，建議可在此本益比區間內投標。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	140
市值(億元)	15.9
目前每股淨值(元)	17.13
外資持股比(%)	
投信持股比(%)	
董監持股比(%)	
融資餘額(張)	

產品組合

配件、包包
及其他, 7.9%


公司簡介：米斯特(2941 TT)成立於 2010 年，為全通路的品牌電商，主要從事服飾和鞋類等商品的銷售。早期是以線上為主，2016 年在台中成立體驗旗艦店後，成為全通路服飾品牌，目前線下比重已超過 95%。公司現在主要有四個自有品牌，分別是「Life8」、「ALL WEARS」、「WILDMEET」和「EVENLESS」，以及代理英國潮牌「BOY LONDON」，截至 01/2024 全台灣實體門市已有 67 家

2023 年共新增 18 家門市，為 2023 年營收的成長動能，營收 YOY +46.87%：2023 年「Life8」新增 4 家門市、「ALL WEARS」新增 4 家門市、「WILDMEET」新增 4 家門市、「EVENLESS」06/2023 創立後已有 2 家門市，以及「BOY LONDON」開立 4 家門市，2023 年共新增 18 家門市，為 2023 年營收的成長動能。

2024 年除了既有品牌持續拓店外，公司將有兩個品牌推出，營收預估會有雙位數成長：展望 2024 年，除了既有品牌持續拓店外，公司將有兩個品牌推出，分別是「NONSPACE」和「K: CODE」推出。其中「NONSPACE」為街頭潮流服飾，以中價位服飾為主；「K: CODE」則是走韓風，未來幾年每年也都會有 1~2 個新品牌推出。「Life8 Select」為聚集公司旗下品牌，打造多品牌一站式購足的全品牌複合式大型店，01/2023 在台中 LaLaport 設立第一家「Life8 Select」，經過一年的營運後，營運狀況良好，故未來會考慮再新增至 3~5 家。海外布局的部分，公司表示未來 3~5 年還是以布局台灣本土為主，若未來打算往海外發展，將會首先考慮東南亞市場，且以代理經銷為主。

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	363	506	743	846	185	183	190	185	192	209	225	220
營業毛利淨額	203	312	450	509	109	111	118	112	113	126	137	133
營業利益	20	53	82	94	21	20	21	21	21	23	26	25
稅後純益	37	43	66	78	17	16	16	17	17	19	21	20
稅後 EPS(元)	2.65	3.09	4.70	5.54	1.18	1.16	1.14	1.21	1.24	1.35	1.50	1.44
毛利率(%)	55.8%	61.6%	60.6%	60.2%	59.1%	60.7%	61.9%	60.5%	58.9%	60.2%	61.1%	60.5%
營業利益率(%)	5.5%	10.5%	11.1%	11.2%	11.2%	11.1%	10.9%	11.1%	11.1%	11.0%	11.4%	11.2%
稅後純益率(%)	10.0%	8.5%	8.8%	9.2%	8.9%	8.9%	8.4%	9.1%	9.1%	9.1%	9.3%	9.2%
營業收入 YoY/QoQ(%)	33.68%	39.50%	46.87%	13.73%	28.49%	-1.33%	4.05%	-2.60%	3.52%	8.92%	7.77%	-2.35%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	21.25%	16.68%	52.17%	17.98%	77.25%	-1.67%	-1.82%	5.53%	3.04%	8.83%	11.17%	-4.02%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以增資後股本 1.40 億元計算

基本資料：

米斯特(2941 TT)成立於 2010 年，為全通路的品牌電商，主要從事服飾和鞋類等商品的銷售，以產品營收來看，1Q~3Q23 服飾和鞋類佔整體營收 94%，配件、包包和其他佔 6%。公司採用 SPA 模式（Specialty Retailer of Private Label Apparel），亦即從商品的開發、設計、製造、行銷、廣告、販售全程參與。通路的部分，早期是以線上為主，2016 年在台中成立體驗旗艦店後，成為全通路服飾品牌，截至 01/2024 全台灣實體門市已有 67 家，線下比重逐年提升，1Q~3Q23 線上比重已降至 3.46%。

圖一、米斯特線上和線下的營收比重

線上線下通路比重	2021	2022	1Q~3Q23
線上	23.80%	7.26%	3.46%
線下	76.20%	92.74%	96.54%

資料來源：米斯特，群益投顧整理

公司現在主要有四個自有品牌，分別是「Life8」、「ALL WEARS」、「WILDMEET」和「EVENLESS」，以及代理英國潮牌「BOY LONDON」。其中「Life8」創立於 2012 年，初期定位於平價流行的男性服飾與鞋款，近幾年已轉型為中性市場，男女比重約為 56:44，01/2024 月底全台已有 34 家門市，1Q~3Q23「Life8」線下營收為 4.10 億元，佔整體線下營收的 76%。

「ALL WEARS」創立於 09/2021，以印花 T 恤為核心商品，並搭配國際 IP 授權，授權客戶遍及美日韓，發展出具獨特設計感之服飾，男女服裝都有，甚至也有推出童裝，01/2024 月底全台已有 17 家門市，1Q~3Q23「ALL WEARS」線下營收為 8,815 萬元，佔整體線下營收的 16%。

圖二、米斯特現有品牌



資料來源：米斯特

「WILDMEET」創立於 01/2022，結合流行元素與科技機能的設計概念，為台灣第一間平價流行戶外休閒品牌，01/2024 月底全台已有 10 家門市，1Q~3Q23「WILDMEET」線下營收為 3,896 萬元，佔整體線下營收的 7%。

「EVENLESS」創立於 06/2023，主打環保永續、天然質料的機能服飾，01/2024 月底全台有 2 家門市，1Q~3Q23「EVENLESS」線下營收為 136 萬元，佔整體線下營收不到 1%。

2024 年 2 月 29 日

「BOY LONDON」於 07/2023 取得代理權，為英國中高價街頭潮流服飾品牌，10/2023 已開立 4 家門市。

公司近況：

2023 年共新增 18 家門市，為 2023 年營收的成長動能，營收 YOY +46.87%：

2023 年公司持續拓店來增加營收規模，使得線下營收比重持續往上，2022 年線下營收比重為 92.74%，1Q~3Q23 則提升至 96.54%，2022 年線下營收為 4.69 億元，1Q~3Q23 則已超越 2022 年全年，來到 5.39 億元。會以線下通路作為主軸，主要是考量線上導購廣告投放之成本逐年增加，且獲客來源較易飽和，故將購物官網定位轉型為品牌曝光，逐年減少官網之線上導購之廣告投入。而線下通路，因需要的展售空間較大，故拓展商場通路初期優先以購物中心及 OUTLET 為合作對象，百貨商場則因多處於市區精華地段，釋出之大坪數的櫃位較少。2023 年「Life8」新增 4 家門市、「ALL WEARS」新增 4 家門市、「WILDMEET」新增 4 家門市、「EVENLESS」06/2023 創立後已有 2 家門市，以及「BOY LONDON」開立 4 家門市，2023 年共新增 18 家門市，為 2023 年營收的成長動能。2023 年營收為 7.43 億元，YOY +46.87%；預估稅後純益 6,572 萬元，YOY +52.17%；稅後 EPS 4.70 元。

2024 年除了既有品牌持續拓店外，公司將有兩個品牌推出，營收預估會有雙位數成長：

展望 2024 年，除了既有品牌持續拓店外，公司將有兩個品牌推出，分別是「NONSPACE」和「K：CODE」推出。其中「NONSPACE」為街頭潮流服飾，以中價位服飾為主；「K：CODE」則是走韓風，未來幾年每年也都會有 1~2 個新品牌推出。「Life8 Select」為聚集公司旗下品牌，打造多品牌一站式購足的全品牌複合式大型店，01/2023 在台中 LaLaport 設立第一家「Life8 Select」，經過一年的營運後，營運狀況良好，故未來會考慮再新增至 3~5 家。海外布局的部分，公司表示未來 3~5 年還是以布局台灣本土為主，若未來打算往海外發展，這會首先考慮東南亞市場，且以代理經銷為主。綜合以上，群益預估 2024 年營收為 8.46 億元，YOY +13.73%；稅後純益為 7,753 萬元，YOY +17.98%；稅後 EPS 5.54 元。

投資建議：

2024 年除了既有品牌持續拓店外，公司將有兩個品牌推出，營收預估會有雙位數成長。參考類似公司滿心(2916 TT)、台南 KY(5906 TT)和美而快(5321 TT)的評價方式，以 2024 年的獲利來評價，給予 13~15x 的本益比，建議可在此本益比區間內投標。

【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。個股投資評等分為三個等級，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。