

2024 年 3 月 11 日

研究員：顏兆祥 mike.yen@cim.capital.com.tw

前日收盤價 82.20 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

愛爾達(8487 TT)

(僅供內部參考)

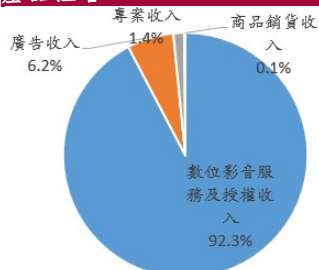
2024 年營收有望達雙位數成長，建議本益比 10~12 倍投標

投資建議：2024 年因取得巴黎奧運的轉播權，加上 Hami Video OTT 觀看人數及 ELTA TV OTT 訂閱人數將持續維持高成長，預估 2024 年營收有望達雙位數成長。參考類似公司鑫傳(6856 TT)的評價方式，以 2024 年的獲利來評價，給予 10~12x 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)	250
市值(億元)	20.6
目前每股淨值(元)	21.38
外資持股比(%)	
投信持股比(%)	
董監持股比(%)	
融資餘額(張)	

產品組合



公司簡介：愛爾達科技(8487 TT)成立於 2000 年，主要營收為數位影音服務及授權收入，佔營收超過 90%，包含提供數位影音內容給 MOD 平台及 OTT 平台之平台用戶收看，或將取得數位影音內容之授權後，再轉授權或銷售予數位多媒體傳輸平台或頻道商。而公司本身也有經營電視台，目前已有 6 個自營頻道，10 個境外代理頻道，及 9 個網路頻道。主要播出內容為體育賽事，擁有龐大之體育賽事影音資料庫，已轉播過四屆奧運、四屆亞運和四屆世足賽。

2023 年有 2023 世界棒球經典賽及杭州亞運，MOD、Hami Video OTT 和 ELTA TV OTT 營收表現不俗：2023 年因播映 2023 世界棒球經典賽及杭州亞運，使 MOD 平台用戶收視成長。Hami Video OTT 觀看人數及 ELTA TV OTT 訂閱人數也有 YOY +70% 以上的高成長。

2024 年的巴黎奧運為營運成長一大亮點，預估營收 YOY +15.22%：展望 2024 年，巴黎奧運即將於 7/26~8/11 登場，過往愛爾達在奧運和世足賽轉播期間，營收都會大幅跳升。以最近的東京奧運和卡達世足為例，都橫跨兩個月，而這兩個月的營收就高於大型賽事空窗期半年的營收，故看好 2H24 整體營收較 1H24 大幅成長。加上 Hami Video OTT 觀看人數及 ELTA TV OTT 訂閱人數預估將持續維持高成長，故預估 2024 年營收有望達雙位數成長。

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	1H21	2H21	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24F	2H24F
營業收入淨額	934	981	968	1,116	243	691	320	661	492	476	442	674
營業毛利淨額	145	190	343	401	36	109	66	124	153	190	157	245
營業利益	46	76	171	202	-3	49	17	59	75	96	84	118
稅後純益	43	61	136	161	1	42	14	47	61	76	68	93
稅後 EPS(元)	1.73	2.44	5.44	6.44	0.05	1.69	0.57	1.87	2.42	3.02	2.73	3.71
毛利率(%)	15.6%	19.4%	35.4%	36.0%	15.0%	15.8%	20.6%	18.8%	31.0%	39.9%	35.5%	36.3%
營業利益率(%)	4.9%	7.8%	17.6%	18.1%	-1.2%	7.0%	5.4%	8.9%	15.3%	20.1%	19.0%	17.5%
稅後純益率(%)	4.6%	6.2%	14.1%	14.6%	0.5%	6.1%	4.5%	7.1%	12.3%	15.9%	15.3%	14.1%
營業收入 YoY/HoH(%)	91.47%	5.05%	-1.30%	15.22%		184.97%	-53.73%	106.68%	-25.53%	-3.34%	-7.20%	52.60%
稅後純益 YoY/HoH(%)	虧轉盈	40.78%	122.71%	18.47%		3583.10%	-66.21%	227.94%	29.18%	24.97%	-9.66%	36.09%

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 2.50 億元計算

基本資料：

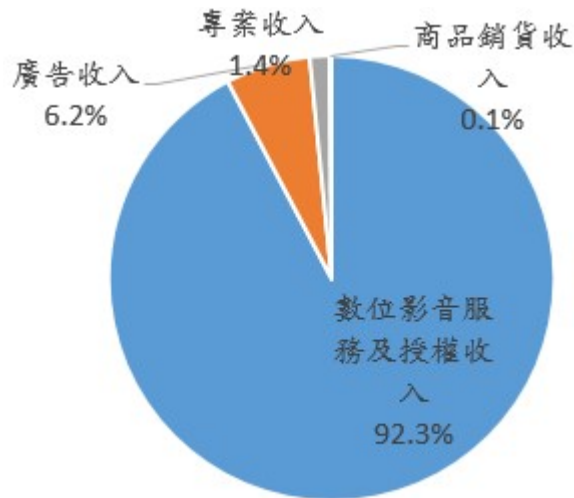
愛爾達科技(8487 TT)成立於 2000 年，成立初期建置國內第一個寬頻影音入口網站「CH5.TV」，以及與中華電信 HiNet 創立 Hichannel 影音寬頻網站。2001 年與無線電視業者合作，創立網路電視付費的 VOD 經營模式。2008 年跨足電視頻道經營，成立了愛爾達電視，取得北京奧運的轉播執照，也是全世界第一張新媒體的奧運轉播執照，至今已經轉播過四屆奧運（北京、倫敦、里約、東京）、四屆亞運（廣州、仁川、雅加達-巨港、杭州）、四屆世足賽（南非、巴西、俄羅斯、卡達），多屆冬季奧運、青年奧運…等國際型大型運動賽會。2016 年推出「愛爾達電視 app」OTT 影視服務，與同業不同的地方在於，愛爾達長期轉播許多類型的體育賽事，擁有龐大之體育賽事影音資料庫，而大部分的同業則是主打影劇相關。

愛爾達提供之數位內容產品可分為體育賽事及戲劇節目兩大類，核心技術包含數位影音資料庫 ABYSS 系統及大型國際體育賽事轉播技術。其中數位影音資料庫 ABYSS 系統透過創新硬體配置及譯碼方式，更有效率地檢核多媒體檔案上傳到雲端伺服器之前與之後的一致性，大幅改善多媒體檔案在傳輸及儲存時遇到的瓶頸，使公司數位影音資料庫儲存系統相較於其他雲端伺服器更為便捷、安全、穩定及低成本，目前已儲存近 2,000TB 之高畫質體育數位影音內容，並於台灣及中國大陸取得數位影音資料庫 ABYSS 系統之專利權。大型國際體育賽事轉播技術方面，係以 Live 直播為主，需因應各種突發狀況，不容許直播發生中斷，從現場轉播團隊之安排調度、攝影器材操作、訊號傳送及接收設備操作，到後端主控、副控、主播及球評之整合等細部作業程序，全體轉播及製作團隊皆需要透過長年實務經驗累積，以確保大型國際體育賽事轉播順利。

愛爾達電視目前已有 6 個自營頻道，分別是愛爾達體育 1 台、愛爾達體育 2 台、愛爾達體育 3 台、愛爾達體育 4 台、愛爾達影劇台、愛爾達綜合台；10 個境外代理頻道，分別是 Trace Sport Stars、Trace Urban、Mezzo Live HD、PET CLUB TV、BBC Earth、BBC Lifestyle、BBC News、BBC CBeebies、INURTLA、GINX TV；9 個網路頻道，分別是愛爾達體育 MAX1~8 台、愛爾達娛樂台。

愛爾達營收主要分為數位影音服務及授權收入、廣告收入、專案收入及商品銷售收入，其中數位影音服務及授權收入包含提供數位影音內容給 MOD 平台及 OTT 平台之平台用戶收看，及將取得數位影音內容之授權後，再轉授權或銷售予數位多媒體傳輸平台或頻道商，故數位內容收入可再細分為 MOD 收視收入、OTT 收視收入及轉授權暨內容買賣收入等三大收入來源。廣告收入屬高毛利之產品，為廣告媒體採購商於愛爾達所屬頻道託播廣告，若有奧運、世足賽和亞運等等大型賽事，則賽事期間廣告收入會明顯增加。專案收入為提供多媒體影音與影片後製等服務，相關收入於公司提供勞務服務時認列。商品銷售收入則來自於網路平台交易，銷售商品係於交貨或產品運抵客戶指定地點時認列收入。1Q~3Q23 營收比重為數位影音服務及授權收入佔 92.3%，廣告收入佔 6.2%，專案收入佔 1.4%，商品銷售收入佔 0.1%。

圖一、1Q~3Q23 愛爾達營收比重

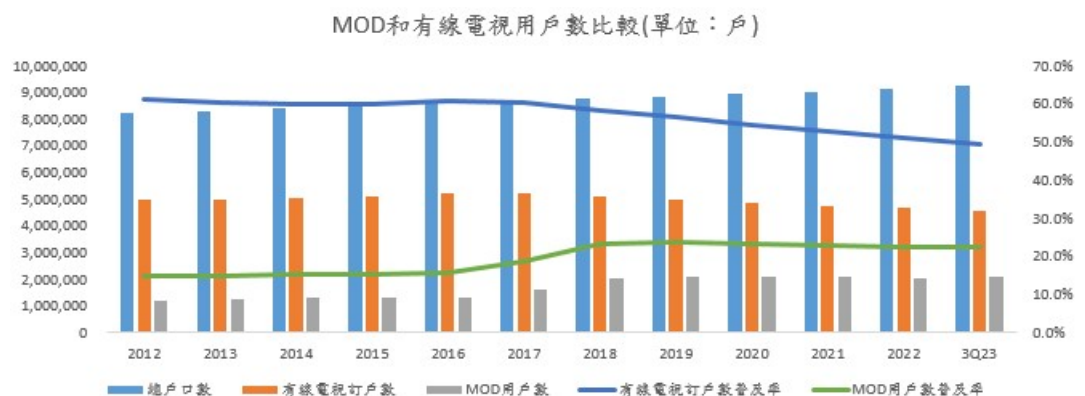


資料來源：愛爾達，群益投顧整理

公司所處產業現況：

根據國家通訊傳播委員會的數據顯示，2012 年 MOD 用戶數為 120 萬戶，普及率為 14.6%，成長至 2018 年的 201 萬戶，普及率為 23.0%，之後成長陷入停滯，3Q23 MOD 用戶數為 205 萬戶，普及率為 22.3%。而有線電視訂戶數 2012 年為 499 萬戶，普及率 60.9%，之後持續下滑，3Q23 僅剩 456 萬戶，普及率降至 49.4%。與有線電視系統相比，MOD 及 OTT 平台因家戶寬頻網路的普及，且因隨選視訊、重複回看等功能更為貼近終端消費者的使用習慣，故 MOD 普及率持續提升，然 OTT 競爭日益激烈，Netflix、LiTV、LINE TV、愛奇藝、KKTV、FOX+、Disney+、my Video... 等等，越來越多廠商投入，使得 MOD 不易再擴大市佔。

圖二、MOD 和有線電視用戶數比較



資料來源：國家通訊傳播委員會，群益投顧整理

根據 PwC 2023-2027 臺灣娛樂暨媒體業展望報告指出，2018~2022 年，台灣 OTT 影音串流服務規模從 5.22 億美元成長至 17.87 億美元，CAGR 達 36.02%。2022~2027 年增速因基期墊高而放緩，規模從 17.87 億元成長至

2024 年 3 月 11 日

25.21 億美元，CAGR 為 7.12%。未來 OTT 產業將與科技產業結合，納入大數據統計分析、AI 人工智慧等技術應用，可協助提升影視內容面向、促進整體數位轉型，並達成精準行銷與強化品牌置入效果，創造更多商業價值。

圖二、台灣 OTT 市場規模



資料來源：PwC 2023-2027 臺灣娛樂暨媒體業展望報告，愛爾達，群益投顧整理

公司近況：

2023 年有 2023 世界棒球經典賽及杭州亞運，MOD、Hami Video OTT 和 ELTA TV OTT 營收表現不俗：

2023 年營收為 9.68 億元，YOY -1.30%；毛利率 35.4%，較 2022 年增加 16.0 個百分點；稅後純益 1.36 億元，YOY +122.71%；稅後 EPS 5.44 元。2023 年因播映 2023 世界棒球經典賽及杭州亞運，使 MOD 平台用戶收視成長，加上高資費平台用戶比重持續增加，使 MOD 收視收入隨之成長。Hami Video OTT 觀看人數及 ELTA TV OTT 訂閱人數也持續維持高成長，1Q~3Q23 Hami Video OTT 觀看人數 YOY +78.02%，ELTA TV OTT 訂閱人數 YOY +84.12%。1Q~3Q23 也因為 2023 世界棒球經典賽及杭州亞運，深受國人喜愛且收視情況良好，因而使廣告商於賽事期間託播廣告之預算及需求增加，1Q~3Q23 廣告託播收入 YOY 達 103.62%。毛利率較 2022 年提升，主要是因為高畫質業務的增加和廣告業務的成長。

2024 年的巴黎奧運為營運成長一大亮點，預估營收 YOY +15.22%：

展望 2024 年，巴黎奧運即將於 7/26~8/11 登場，過往愛爾達在奧運和世足賽轉播期間，營收都會大幅跳升。以最近的東京奧運和卡達世足為例，都橫跨兩個月，而這兩個月的營收就高於大型賽事空窗期半年的營收，故看好 2H24 整體營收較 1H24 大幅成長。加上 Hami Video OTT 觀看人數及 ELTA TV OTT 訂閱人數預估將持續維持高成長，故預估 2024 年營收有望達雙位數成長，群益預估 2024 年營收為 11.16 億元，YOY +15.22%；稅後純

2024 年 3 月 11 日

益為 1.61 億元，YOY +18.47%；稅後 EPS 6.44 元。

投資建議：

2024 年因取得巴黎奧運的轉播權，加上 Hami Video OTT 觀看人數及 ELTA TV OTT 訂閱人數將持續維持高成長，預估 2024 年營收有望達雙位數成長。參考類似公司鑫傳(6856 TT)的評價方式，以 2024 年的獲利來評價，給予 10~12x 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。