

2024 年 7 月 22 日

研究員：賴季宏 david.lai@capital.com.tw

前日收盤價 84.30 元
目標價
3 個月 95.00 元
12 個月 95.00 元

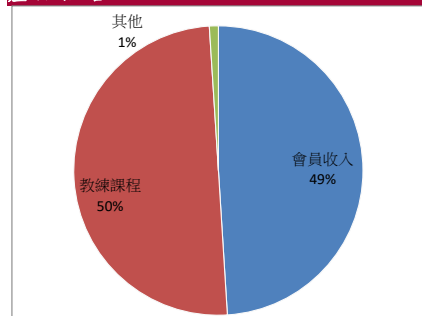
近期報告日期、評等及前日股價

06/25/2024 Buy 93.00 元

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 1,125
市值(億元) 98
目前每股淨值(元) 34.67
外資持股比(%) 81.90
投信持股比(%) 0.00
董監持股比(%) 0.00
融資餘額(張) --
現金股息配發率(%) 167.31

產品組合



股價相對大盤走勢



世界健身-KY(2762TT)

Trading Buy

長期獲利可望持續成長。

投資建議：1)國內市場仍未飽和，世界健身在國內的營運仍有充足成長空間，2)同店會員數未來可望逐漸走出疫情影響，獲利能力仍有提升空間，3)觀察美國健身中心的評價目前在 28~35 倍左右，美國市場已經飽和但台灣市場還有不小成長空間。世界健身為台灣最大的連鎖健身中心，其提供的高 CP 值服務及持續提升的覆蓋率及據點數，為公司穩定的獲利打下基礎。預期隨著據點數及會員人數的逐年增加，可推升世界健身的營收維持成長。預估世界健身 2024 年營收 100.07 億元，YoY+6.14%，稅後 EPS 3.34 元。考量配息結束，短期營運成長動能穩定，將世界健身的投資建議調整為 Trading Buy，目標價 95 元(2024 年 PER 29X)。

擴增營業據點為推動營收的主要動能，預計 2024 年新開 12 家店，未來幾年新開店面將再增加：世界健身持續擴充展店數，目前規劃 2024 年會再新增 12 家店，2025、2026 年將再持續展店，且每年的展店數量將再增加。世界健身也在人流量較大的店面經營零售業務，預期 2024 年底將有 20 家店設有零售業務，零售業務有利於世界健身的店面空間利用並提升獲利能力。

台灣健身中心的滲透率遠低於歐美水準，世界健身長線成長空間仍大，評價有提升空間：全球健身俱樂部的銷售規模長期穩定成長，市場預估未來 7 年仍可維持每年 5~10% 的速度成長。

以歐美市場來看，健身房的滲透率約 13~21%，其中美國市場的滲透率最高，已達到 21.2%，紐西蘭及澳洲相對仍在 13~15% 的較低水準。而台灣目前健身房的滲透率到 2022 年約 4.99%，相對仍有成長的空間。健身產業的最大市場在歐美，台灣的健身中心產業仍處在發展期。觀察美國主要連鎖健身中心之一的 Planet Fitness(PLNT:NYSE)及 Life Time fitness Group(LTH:NYSE)，目前的本益比都有 28 倍到 35 倍的水準，而台灣市場潛在成長空間仍大，評價有機會有接近的水準。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	9,428	10,007	10,707	N.A	N.A	N.A	2,336	2,457	2,579	2,636	2,464	2,612
營業毛利淨額	1,551	1,642	1,822	N.A	N.A	N.A	385	401	420	436	410	447
營業利益	511	571	727	N.A	N.A	N.A	141	141	151	138	153	181
稅後純益	350	375	516	N.A	N.A	N.A	94	90	98	93	107	127
稅後 EPS(元)	3.11	3.34	4.59	N.A	N.A	N.A	0.84	0.80	0.87	0.83	0.96	1.13
毛利率(%)	16.45%	16.41%	17.02%	N.A	N.A	N.A	16.48%	16.32%	16.28%	16.54%	16.63%	17.12%
營業利益率(%)	5.42%	5.71%	6.79%	N.A	N.A	N.A	6.05%	5.72%	5.87%	5.23%	6.22%	6.93%
稅後純益率(%)	3.71%	3.75%	4.82%	N.A	N.A	N.A	4.04%	3.65%	3.80%	3.54%	4.36%	4.85%
營業收入 YoY/QoQ(%)	6.38%	6.14%	6.99%	N.A	N.A	N.A	N.A	5.20%	4.95%	2.21%	-6.53%	6.03%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	15.05%	7.40%	37.57%	N.A	N.A	N.A	N.A	-4.79%	9.20%	-4.97%	15.30%	17.93%

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 11.25 億元計算。

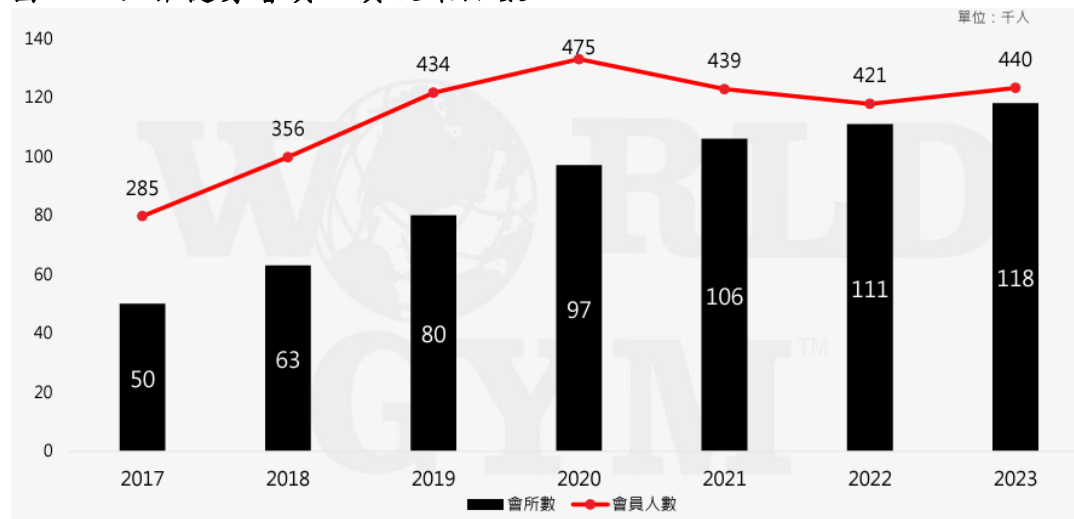
世界健身的 ESG：

World Gym 以「企業永續」理念作為長遠發展方針，目標在保持正常經營發展以及實現股東利益最大化之同時，促進社會永續發展。World Gym 將 2023 年設立為基準年，進行溫室氣體排放量及能源消耗量之統計，並將於 2024 年 1 至 2 月間提供 2024 年目標及於 2025 年 1 至 2 月間提供 2024 年之達成值。將持續努力，減少溫室氣體排放及能源消耗，為環境永續作出貢獻。

公司簡介：

世界健身為台灣第一大的連鎖健身中心，營業內容主要為經營會員制連鎖健身中心，並提供會員專業健身運動器材、場地及各項有氧運動課程，以及專業教練課程服務等。目前擁有 World Gym、World Gym Express 及 Fit Zone 等三個不同的營運型態，預計至 2023 年底，在台灣的開幕營業會所共計 118 間。

圖一、世界健身會員人員及聚點數



資料來源：世界健身

全球健身俱樂部銷售規模可望長期成長，台灣的滲透率遠低於歐美水準，長線仍有成長空間：

全球健身俱樂部的銷售規模長期穩定成長，市場預估未來 7 年仍可維持每年 5~10% 的速度成長。長期來看，主要受惠經濟成長、所得提高，民眾有更多時間及金錢參與運動活動，因而加速運動產業的蓬勃發展。在工商業社會中，健身中心可以提供各項運動設備及活動，讓會員運動的效率與體驗提升，因此長期可望穩定成長。

以歐美市場來看，健身房的滲透率約 13~21%，其中美國市場的滲透率最高，已達到 21.2%，紐西蘭及澳洲相對仍在 13~15% 的較低水準。而台灣目前健身房的滲透率到 2022 年約 4.99%，相對仍有成長的空間。健身產業的最大市場在歐美，台灣的健身中心產業仍處在發展期。觀察美國主要連鎖健身中心之一的 Planet Fitness(PLNT:NYSE) 及 Life Time fitness Group(LTH:NYSE)，目前的本益比都有 28 倍到 35 倍的水準，而台灣市場潛在成長空間仍大，評價有機會有接近的水準。

2024 年 7 月 22 日

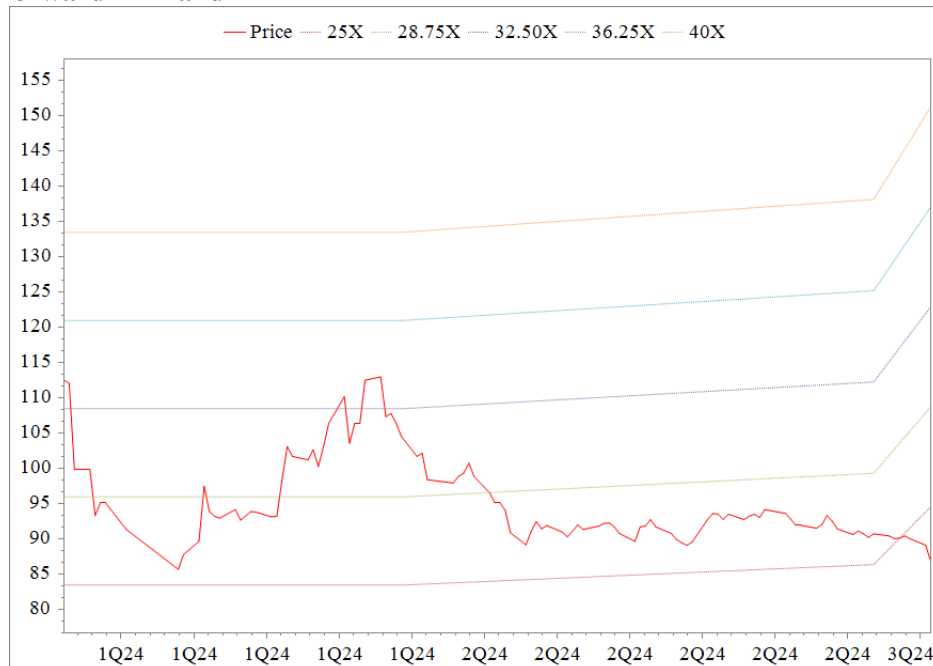
擴增營業據點為推動營收的主要動能，預計 2024 年新開 12 家店，未來幾年新開店面將再增加：

世界健身持續擴充展店數，目前規劃 2024 年會再新增 12 家店，2025、2026 年將再持續展店，且每年的展店數量將再增加。世界健身也在人流量較大的店面經營零售業務，預期 2024 年底將有 20 家店設有零售業務，零售業務有利於世界健身的店面空間利用並提升獲利能力。

投資建議：

1)國內市場仍未飽和，世界健身在國內的營運仍有充足成長空間，2)同店會員數未來可望逐漸走出疫情影響，獲利能力仍有提升空間，3)觀察美國健身中心的評價目前在 28~35 倍左右，美國市場已經飽和但台灣市場還有不小成長空間。世界健身為台灣最大的連鎖健身中心，其提供的高 CP 值服務及持續提升的覆蓋率及據點數，為公司穩定的獲利打下基礎。預期隨著據點數及會員人數的逐年增加，可推升世界健身的營收維持成長。預估世界健身 2024 年營收 100.11 億元，YoY+6.18%，稅後 EPS 3.34 元。考量配息結束，短期營運成長動能穩定，將世界健身的投資建議調整為 Trading Buy，目標價 95 元(2024 年 PER 29X)。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 7 月 22 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	17,919	17,622	16,877	15,111	14,773
流動資產	2,170	1,899	1,367	2,144	1,548
現金及約當現金	1,517	785	424	794	537
應收帳款與票據	139	133	160	147	182
存貨	--	0	2	-2	2
採權益法之投資	23	20	14	10	10
不動產、廠房設備	5,836	5,749	5,539	5,731	5,934
負債總計	15,023	15,031	14,547	12,986	12,721
流動負債	5,720	5,650	5,296	7,942	5,732
應付帳款及票據	25	6	4	5	0
非流動負債	9,303	9,381	9,251	5,044	6,993
權益總計	2,897	2,590	2,330	2,125	2,052
普通股股本	500	500	1,000	1,000	1,000
保留盈餘	-1,250	268	350	145	71
母公司業主權益	2,897	2,590	2,330	2,125	2,051
負債及權益總計	17,919	17,622	16,877	15,111	14,773

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	7,834	8,863	9,428	10,007	10,707
營業成本	6,803	7,437	7,877	8,365	8,884
營業毛利淨額	1,031	1,426	1,551	1,642	1,822
營業費用	895	941	1,040	1,071	1,095
營業利益	136	486	511	571	727
EBITDA	2,458	2,799	2,942	3,016	3,163
業外收入及支出	-140	-147	-92	-91	-65
稅前純益	72	363	444	481	663
所得稅	40	60	94	105	146
稅後純益	32	304	350	375	516
稅後 EPS(元)	0.28	2.70	3.11	3.34	4.59
完全稀釋 EPS**	0.28	2.70	3.11	3.34	4.59

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 11.25 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 11.25 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	N.A	13.13%	6.38%	6.14%	6.99%
營業毛利淨額	-53.50%	38.31%	8.77%	5.84%	10.99%
營業利益	N.A	256.89%	5.28%	11.74%	27.34%
稅後純益	N.A	852.13%	15.05%	7.40%	37.57%

獲利能力分析(%)

毛利率	13.16%	16.09%	16.45%	16.41%	17.02%
EBITDA(%)	31.38%	31.59%	31.20%	30.14%	29.54%
營益率	1.74%	5.48%	5.42%	5.71%	6.79%
稅後純益率	0.41%	3.43%	3.71%	3.75%	4.82%
總資產報酬率	0.18%	1.72%	2.07%	2.48%	3.50%
股東權益報酬率	1.10%	11.73%	15.00%	17.66%	25.17%

償債能力檢視

負債比率(%)	83.84%	85.30%	86.19%	85.94%	86.11%
負債/淨值比(%)	518.62%	580.25%	624.32%	611.00%	620.00%
流動比率(%)	37.93%	33.62%	25.81%	27.00%	27.00%

其他比率分析

存貨天數	0.00	0.00	0.06	0.02	0.01
應收帳款天數	3.97	5.61	5.67	5.60	5.61

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	2,114	2,312	2,383	5,068	1,285
稅前純益	72	363	444	481	663
折舊及攤銷	2,111	2,229	2,302	2,350	2,492
營運資金變動	-96	-13	-31	17	-43
其他營運現金	28	-267	-331	2,221	-1,827
投資活動現金	-1,148	-1,532	-640	1,754	-1,111
資本支出淨額	-1,111	-1,023	-877	-911	-923
長期投資變動	60	-484	243	-65	-133
其他投資現金	-97	-25	-5	2,730	-55
籌資活動現金	-639	-1,512	-2,105	-6,453	-431
長借/公司債變動	478	137	-255	-4,206	1,949
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-401	-537	-667	-580	-590
其他籌資現金	-717	-1,112	-1,183	-1,666	-1,790
淨現金流量	327	-732	-361	370	-257
期初現金	1,190	1,517	785	424	794
期末現金	1,517	785	424	794	537

資料來源：CMoney、群益

2024 年 7 月 22 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	2,210	N.A	N.A	N.A	2,336	2,457	2,579	2,636	2,464	2,612	2,756	2,875
營業成本	1,841	N.A	N.A	N.A	1,951	2,056	2,159	2,200	2,054	2,165	2,286	2,379
營業毛利淨額	368	N.A	N.A	N.A	385	401	420	436	410	447	469	496
營業費用	226	N.A	N.A	N.A	244	260	268	298	256	266	273	299
營業利益	143	N.A	N.A	N.A	141	141	151	138	153	181	196	197
業外收入及支出	-21	N.A	N.A	N.A	-21	-25	-26	-18	-17	-17	-17	-14
稅前純益	122	N.A	N.A	N.A	120	115	126	119	136	165	179	183
所得稅	25	N.A	N.A	N.A	26	25	28	26	29	38	38	42
稅後純益	97	N.A	N.A	N.A	94	90	98	93	107	127	141	141
最新股本	1,125	1,125	1,125	1,125	1,125	1,125	1,125	1,125	1,125	1,125	1,125	1,125
稅後EPS(元)	0.86	N.A	N.A	N.A	0.84	0.80	0.87	0.83	0.96	1.13	1.25	1.25

獲利能力(%)

毛利率(%)	16.67%	N.A	N.A	N.A	16.48%	16.32%	16.28%	16.54%	16.63%	17.12%	17.03%	17.25%
營業利益率(%)	6.46%	N.A	N.A	N.A	6.05%	5.72%	5.87%	5.23%	6.22%	6.93%	7.10%	6.86%
稅後純益率(%)	4.38%	N.A	N.A	N.A	4.04%	3.65%	3.80%	3.54%	4.36%	4.85%	5.12%	4.91%

QoQ(%)

營業收入淨額	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	5.20%	4.95%	2.21%	-6.53%	6.03%	5.49%	4.34%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-0.56%	7.72%	-8.94%	11.16%	18.16%	8.10%	0.75%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-4.23%	9.20%	-4.97%	13.84%	20.99%	8.56%	2.59%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-4.79%	9.20%	-4.97%	15.30%	17.93%	11.38%	-0.01%

YoY(%)

營業收入淨額	N.A	N.A	N.A	N.A	5.71%	N.A	N.A	N.A	5.48%	6.31%	6.85%	9.09%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	-1.01%	N.A	N.A	N.A	8.43%	28.84%	29.30%	43.05%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	-1.28%	N.A	N.A	N.A	13.14%	42.94%	42.09%	53.40%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	-2.59%	N.A	N.A	N.A	13.93%	41.10%	43.91%	51.43%

註1：稅後EPS以股本11.25億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【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」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。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「強力買進」、「買進」或「區間操作」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。