



2024/10/1

產業類別	其他
投資建議	買進 
收盤價	目標價
NT\$ 91.80	NT\$ 118.00

本次報告：公司拜訪

交易資料

潛在報酬率 (%)	28.54
52 週還原收盤價區間 (NT\$)	73.50-112.97
市值 (NT\$百萬元)	10330
市值 (US\$百萬元)	326
流通在外股數 (百萬股)	113.00
董監持股 (%)	0.00
外資持股 (%)	82.36
投信持股 (%)	0.00
融資使用率 (%)	0.95

財務資料

	2023
股東權益 (NT\$百萬元)	2,330
ROA (%)	2.03
ROE (%)	14.21
淨負債比率 (%)	86.19

公司簡介

World Gym 健身俱樂部創始於 1976 年，由 Joe Gold 與前加州州長 Arnold Schwarzenegger 在加州創立。旗下三大品牌 World Gym(Regular & Sport)、World Gym Express 及 Fit Zone。截至 2024 年 8 月 World Gym 全台共有 121 間會所，近 45 萬會員，為台灣健身房龍頭。截至 1H24 營收結構，會員收入佔比約 50%、教練課程佔比約 49%、其他約 1%。

主要客戶：
主要競爭對手：柏文

蘇俊嘉 andy.su@sinopac.com

世界健身-KY (2762 TT)

取得美國商標挹注獲利，目前股價評價低

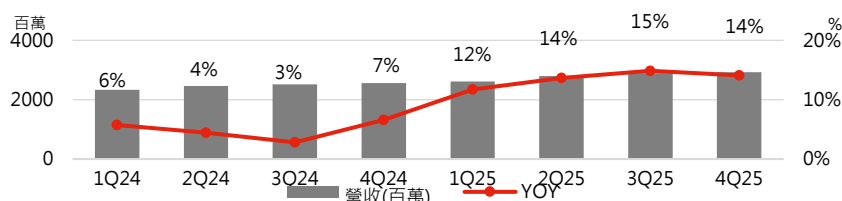
永豐觀點

World Gym 為國內健身房龍頭，預期台灣中長期健身房人口滲透率可持續提升，短期獲利可恢復至疫情前水準。取得 World Gym 美國商標公司 100% 股權，未來可向全球加盟店收取權利金挹注獲利，伴隨自身自營會所增加，樂觀看待中長期獲利穩健向上，目前股價評價低於同業水準，建議可長線布局。

投資評價與建議

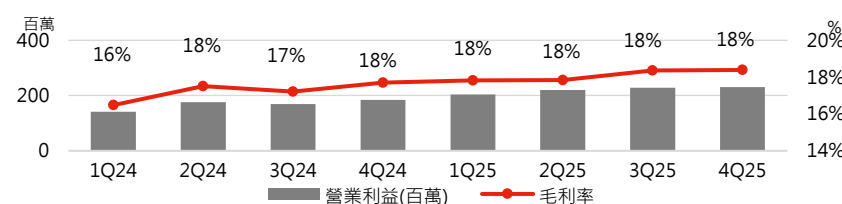
維持買進投資建議：研究處認為世界健身 (1) 4Q24 及明年將加速擴點計畫，台灣 4Q 預計新增 8 間會所、2025 年預計新增 15 間、2026 年預計新增 18 間，樂觀看待新會所開幕會員人數跳升營運規模持續擴大；(2) 取得美國商標公司股權後明年始可收取全球加盟店權利金收入，並以台灣為 World Gym 品牌營運中心，持續加速海外布局；(3) 目前股價評價明顯低於同業水準，身為國內產業龍頭評價應具拉升空間，樂觀看待明年配息現金殖利率逾 6% 以上。研究處預估世界健身 2024/2025 年營收分別為 98.96 及 112.32 億元(+5% YoY, +14%YoY)，營業利益率分別為 6.78%及 7.86%，稅後獲利分別為 4.92 及 6.65 億元，稅後 EPS 分別為 4.36 及 5.89 元。考量國內健身房產業評價修正，維持買進投資建議，目標價 118 元(20 X 2025F EPS)。

近八季營收及 YoY 趨勢圖



資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Oct. 2024

近八季營業利益及毛利率趨勢圖

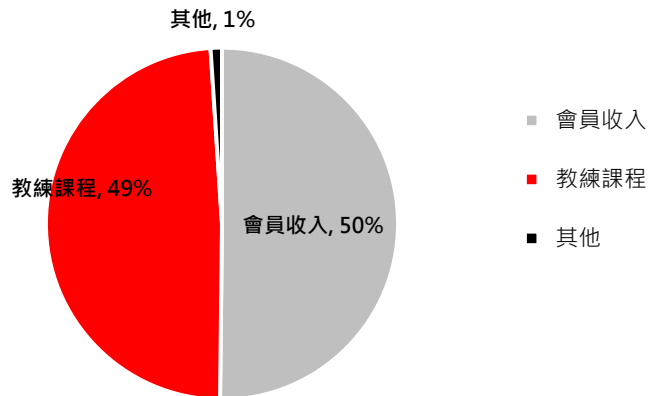


資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Oct. 2024

營運現況與分析

公司簡介：World Gym 健身俱樂部創始於 1976 年，由 Joe Gold 與前加州州長 Arnold Schwarzenegger 在加州創立。現任董事長 John Edward Caraccio 取得亞洲代理權後於 2001 年將 World Gym 品牌引進台灣，於台中設立第一家 World Gym 健身房，採多品牌經營。旗下三大品牌 World Gym(Regular & Sport)、World Gym Express 及 Fit Zone，截至 2024 年 8 月 World Gym 全台共有 121 間會所，近 45 萬會員，為台灣健身房龍頭；其中 Express、Fit Zone 分別有 26 及 3 家會所，其餘 92 家為 Regular 及 Sport 會所。截至 1H24 營收結構，會員收入佔比約 50%、教練課程佔比約 49%、其他約 1%。

圖一：World Gym 1H24 營收結構



資料來源：World Gym，Oct. 2024

持續維持市場領先地位：World Gym 會所及會員人數領先同業，以營收規模計算國內健身房市占率達 55%，研究處認為未來仍可維持龍頭地位，基於**(1) 型態多樣化的會所**，符合不同客群需求：World Gym 三品牌提供多樣化會所，Regular & Sport 有完善的設施，符合大眾需求；Express 主打高性價比，提供欲專注使用重訓器材會員更優惠之價格，相較同業之月費屬相對親民。且月費加價即可跨區域使用會館，會員運動便利性高。**(2) 完整人才培訓體系：**World Gym 全台有台中、板橋與高雄三處教育訓練中心，且內部亦有多張證照檢定，提供教練完整的培訓，並使教練課程多樣化(如拳擊、TRX、有氧課程)。此外，World Gym 也與體院合作，維持符合市場需求的教練人數。**(3) 最新及多樣化的團體課程：**World Gym 每年會推出新課程，如導入國際有氧課程品牌 LES MILLS、MOSSA 等，持續更新團體課程內容，並與國際接軌。**(4) 完善的會員管理系統：**World Gym 2018 年導入客製化 ERP 系統，提高員工工作效率與會員服務品質；且持續擴大會員 APP 的功能，從基本會員功能，擴增到點數商城銷售。此外，公司也跟業界合作，於會所加裝感測器，可自動偵測二氧化碳，調節空氣品質，讓電力節省 15-20%，符合 ESG 趨勢。

取得美國 World Gym 商標公司股權，未來權利金收入挹注獲利：世界健身-KY 預計以不超過 900 萬美金對價取得美國 World Gym 商標授權公司 100%股權，目前美國 World Gym 於全球 10 幾個國家有加盟店可收取權利金收入，研究處預估若完成收購後，配合公司成功經營策略以台灣為中心將 World Gym 品牌發揚光大，可收取來自各地加盟店權利金收入。整體而言，台灣 World Gym 原先即佔 World Gym 品牌超過半數營業據點為最大代理商，先前即擁有亞太地區代理權，若成功併入全球 World Gym 商標後，可望將品牌效應發揮至最大，透過台灣既有資源加速拓展海外業務，將成為公司未來幾年強勁成長動能，樂觀看待其營運潛力。

世界健身 1H24 營收年增 5%、獲利年增 42%：世界健身 1H24 營收 48 億元(+5%

YoY)·毛利率 17.01%·營業利益 3.18 億元(+29% YoY)·稅後淨利 2.28 億元(+42% YoY)·EPS 2.07 元·2Q 單季毛利率達 17.49% 為疫情後表現最佳·評估係因會員收入成長幅度顯高於教練課程收入成長幅度及費用管控得當所致。預計 3Q 及 4Q 全台再分別開設 1 間及 8 間會所·隨新會所開幕會員人數及營運將有顯著成長。

期待會所擴增及滲透率回升·帶來之中長期營運獲利成長：目前亞洲地區運動健身產業在疫後復甦相對其他國家較為緩慢·依公司評估當前同店會員人數尚未恢復到疫情前水準·仍有近兩成差距·目前同店平均會員人數約 3,600 人/會所·疫情前約 4,000 人/會所·將逐步回升至疫情前水準。公司計畫台灣 2025 年拓點 15 間·2026 年 18 間·逐年加速拓點計畫。

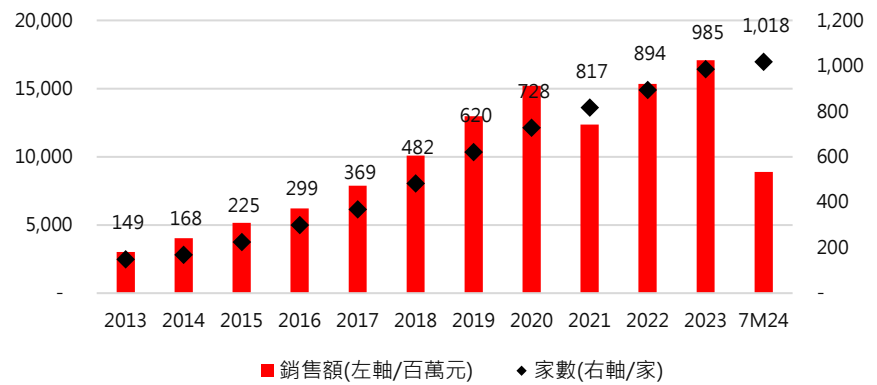
研究處預估 2023-2026 年 World Gym 會員人數 CAGR 達 10.33%·預估 2024/2025 年會員收入分別為 49.24 及 55.14 億元(+6% YoY·+12% YoY)；教練課程收入部分·約 25-30%會員會購買教練課程·其中超過 50%會員完課後會續購·預期亦可隨會員人數增加帶動教練課程收入成長·預估 2024/2025 年教練課程收入分別為 48.57 及 54.82 億元(+3% YoY·+13% YoY)·研究處預估 2024/2025 年營收分別為 98.86 及 112.32 億元(+5% YoY·+14% YoY)·在明年部分預期若同店會員人數回升·規模經濟推升毛利率及營利率向上·而併購美國商標收取之權利金收入因可透過既有台灣資源降低營運成本費用·此部分毛利率將顯著大於平均毛利率·預估整體獲利成長幅度可優於營收成長幅度·預期 2024/2025 年毛利率分別為 17.23%及 18.12%·稅後獲利分別為 4.92 及 6.65 億元·稅後 EPS 分別為 4.36 及 5.89 元。

檢視近三年 EBITDA·World Gym 在排除折舊影響後獲利能力表現相對穩定且獲利高·顯示先前獲利波動主要仍是受到營收下滑固定成本仍持續增加下導致獲利空間被壓縮·可預期未來因持續拓點折舊費用仍會溫和向上增加·惟隨同店會員人數增加·及營收規模經濟效益顯現·以其獲利能力預估未來仍可樂觀看待營運表現。

產業復甦趨勢持續向上·台灣潛在新增健身房會所達百間以上：檢視台灣健身中心銷售規模除 2021 年衰退外·皆保持逐年成長態勢·於 2023 年已達 170.86 億元(+11%YoY)·預期 2024 年銷售規模可超過 180 億元。國內健身房家數過去十年 CAGR+19.09%·評估在疫情期間健身房產業受到重創·小型健身房業者經營困難恐多已退場；而大型連鎖健身房業者疫情期間持續拓點及提供多樣化創新的服務·預期台灣健身房產業大者恆大趨勢更加明顯。

根據教育部體育署統計資料·2023 年上健身房人數 88.6 萬人·滲透率 4.30%·較前一年度下滑·根據資料顯示整體運動人口數增加趨勢不變·評估滲透率略為下降係因疫後戶外運動風氣亦較為復甦·考量台灣健身房滲透率相對亞洲相鄰國家仍偏低(南韓 7.25%·香港 5.85%·新加坡 5.76%)·評估長線台灣健身房滲透率仍有相當大成長空間；以台灣 2019-2023 年 15 歲以上運動人口年均量 2,055 萬人·假設滲透率達到 7%·上健身房人口數將達 143.85 萬·相對 2023 年·潛在上健身房的人口增加數為 55.25 萬人；再假設以健身房會所平均一間會員數量 3,500-4,000 人估算·台灣潛在健身房新增據點達 138-158 間。

圖二：台灣健身中心統計



資料來源：財政部統計資料庫，Oct. 2024

表一：台灣健身運動評估

單位：千人

年	15 歲以上 人口數	運動人口 比例	運動人口數	上健身房 人口比例	上健身房 人口數	滲透率
2013	20,027	82.10%	16,442	3.20%	526	2.63%
2014	20,156	82.40%	16,609	2.40%	399	1.98%
2015	20,304	83.00%	16,853	3.10%	522	2.57%
2016	20,398	82.30%	16,788	3.30%	554	2.72%
2017	20,479	85.30%	17,469	5.20%	908	4.44%
2018	20,541	83.10%	17,069	3.90%	666	3.24%
2019	20,593	83.60%	17,216	6.10%	1,050	5.10%
2020	20,598	82.80%	17,055	5.30%	904	4.39%
2021	20,485	80.20%	16,429	4.80%	789	3.85%
2022	20,445	81.80%	16,724	6.10%	1,020	4.99%
2023	20,627	82.60%	17,038	5.20%	886	4.30%

資料來源：教育部體育署；永豐投顧研究處整理，Oct. 2024

目前股價評價低於同業，具備殖利率：世界健身今年超額配發現金股利 5.86 元，研究處預估明年亦有機會超額配發股利，若配發現金股利 6 元，以昨日收盤價計算殖利率逾 6.4%，具備吸引力。

參考國內外健身房同業歷史評價，獲利穩定時期的 P/E 均值為 20-37 倍，而柏文以今年獲利來看目前 P/E 約 28X，世界健身為國內健身房產業龍頭目前股價評價應具備拉升空間。研究處評估，目前國內健身房產業評價修正，未來應具備額外成長動能或獲利能力躍升才能擁有過去較高評價，維持買進投資建議，目標價 118 元 (20 X 2025F EPS)。

附表一：當年度損益表

單位：百萬元	24Q1	24Q2	24Q3F	24Q4F	2024F
營業收入	2,336	2,464	2,522	2,564	9,886
營業毛利	385	431	434	454	1,704
營業利益	141	176	169	184	670
稅前淨利	120	169	154	176	619
稅後純益	94	134	123	141	492
稅後 EPS (元)	0.84	1.19	1.09	1.24	4.36
營收 QoQ 成長率	--	5.50	2.35	1.67	--
營收 YoY 成長率	5.71	4.44	2.81	6.61	4.86
毛利率	16.48	17.51	17.21	17.71	17.24
營益率	6.05	7.15	6.70	7.18	6.78
稅後純益率	4.04	5.43	4.88	5.50	4.98

資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Oct. 2024

附表二：五個年度損益表

單位：百萬元	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入	7,834	8,863	9,428	9,886	11,232
%變動率	--	13.13	6.38	4.86	13.62
營業毛利	1,031	1,426	1,551	1,704	2,035
毛利率 (%)	13.16	16.09	16.45	17.24	18.12
營業淨利	136	486	511	670	883
稅前淨利	72	363	444	619	832
%變動率	--	406.32	22.14	39.41	34.41
稅後純益	32	304	350	492	665
%變動率	--	852.13	15.05	40.57	35.16
稅後 EPS * (元)	0.67	3.04	3.50	4.36	5.89
市調 EPS * (元)	--	--	--	4.4	--
PER (x)	137.01	30.20	26.23	21.01	15.53
PBR (x)	1.58	1.77	3.94	3.05	2.80
每股淨值 * (元)	57.93	51.81	23.30	30.08	32.73
每股股利 (元)	--	--	5.86	--	--
殖利率 (%)	--	--	0	--	--

* 以目前股本計算

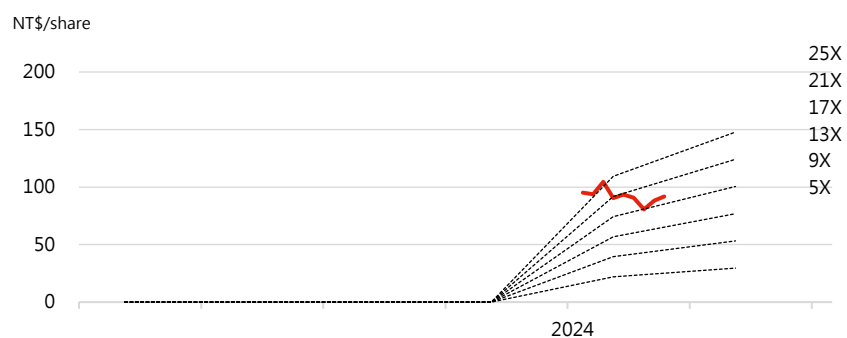
資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Oct. 2024

營運基本資料

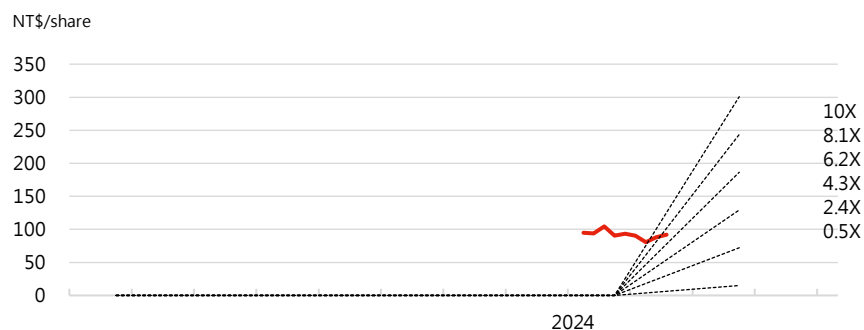
同業比較

代號	公司	投資建議	目前股價	市值(億)	稅後 EPS		PE		PB	
					2023	2024	2023	2024	2023	2024
8462	柏文	B	127.00	103.6	1.50	4.97	82.00	26.26	5.52	5.85

歷史 PE 圖



歷史 PB 圖



臺北	永豐證券投資顧問股份有限公司 臺北市忠孝西路一段 80 號 14 樓 電話：(886-2) 2361-0868	永豐金證券股份有限公司 臺北市重慶南路一段 2 號 17 樓 電話：(886-2) 2311-4345
----	---	---

香港	永豐金證券(亞洲)有限公司 香港銅鑼灣新寧道 1 號 7 樓 電話：(852) 2586-8288
----	---

上海	永豐金證券(亞洲)有限公司上海代表處 中國上海市浦東新區世紀大道 1528 號陸家嘴基金大廈 1903A-2 室 電話：(86-21) 6228-8220
----	---

責任聲明

本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。

110 年金管投顧新字第 024 號

SinoPac 投資評等

B：Buy 買進：未來 12 個月該股票表現將優於大盤

N：Neutral 中立：未來 12 個月該股票表現將與大盤一致

S：Sell 賣出：未來 12 個月該股票表現將落後大盤

Analyst Certification:

For each company mentioned in this research report, the respective analyst(s) who cover the company certifies (certify) that all of the views expressed in this research report accurately reflect his (their) personal views about any and all of the subject issuer(s) or securities. The analyst(s) also certifies (certify) that no part of her (their) compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendation(s) or view(s) in this report.

SinoPac Research Stock Rating System:

Buy: We think the stock will outperform the broader market over the next 12 months.

Neutral: We think the stock will perform in line with the broader market over the next 12 months.

Sell: We think the stock will underperform the market over the next 12 months.

Global Disclaimer:**Important Disclosures for U.S. Persons**

This research report was prepared by SinoPac Securities Corporation (SinoPac), a company authorized to engage in securities activities in Taiwan. SinoPac is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act").

Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Auerbach Grayson & Company, 20 Wall West 55th Street, New York, NY 10019, a registered broker dealer in the United States. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through SinoPac. Auerbach Grayson & Company accepts responsibility for the contents of this research report, subject to the terms set out below, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor.

The analyst whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and may not be an associated person of Auerbach Grayson & Company and, therefore, may not be subject to applicable restrictions under FINRA Rules on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Ownership and Material Conflicts of Interest

Auerbach Grayson & Company or its affiliates does not 'beneficially own,' as determined in accordance with Section 13(d) of the Exchange Act, 1% or more of any of the equity securities mentioned in the report. Auerbach Grayson & Company, its affiliates and/or their respective officers, directors or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities referred to herein. Auerbach Grayson & Company is not aware of any material conflict of interest as of the date of this publication.

Compensation and Investment Banking Activities

Auerbach Grayson & Company or any affiliate has not managed or co-managed a public offering of securities for the subject company in the past 12 months, nor received compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months, neither does it or any affiliate expect to receive, or intends to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months.

Additional Disclosures

This research report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. This research report has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any specific recipient, even if sent only to a single recipient. This research report is not guaranteed to be a complete statement or summary of any securities, markets, reports or developments referred to in this research report. Neither SinoPac nor any of its directors, officers, employees or agents shall have any liability, however arising, for any error, inaccuracy or incompleteness of fact or opinion in this research report or lack of care in this research report's preparation or publication, or any losses or damages which may arise from the use of this research report.

SinoPac may rely on information barriers, such as "Chinese Walls" to control the flow of information within the areas, units, divisions, groups, or affiliates of SinoPac.

Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the United States.

The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Past performance is not necessarily a guide to future performance and no representation or warranty, express or implied, is made by SinoPac with respect to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this research report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors. Any recommendation or opinion contained in this research report may become outdated as a consequence of changes in the environment in which the issuer of the securities under analysis operates, in addition to changes in the estimates and forecasts, assumptions and valuation methodology used herein.

No part of the content of this research report may be copied, forwarded or duplicated in any form or by any means without the prior consent of SinoPac and SinoPac accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.