

2024 年 9 月 24 日

研究員：顏兆祥 mike.yen@cim.capital.com.tw

前日收盤價 229.00 元
目標價
3 個月 250.00 元
12 個月 250.00 元

一零四(3130 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

營運狀況穩定，殖利率維持高水準，給予 Trading Buy 建議

投資建議：考量公司營運狀況穩定，現金殖利率維持高水準表現，故首度給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 250 元，是以 2025 年 PER 16x 來評價。

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 332
市值(億元) 76
目前每股淨值(元) 43.58
外資持股比(%) 29.71
投信持股比(%) 0.00
董監持股比(%) 14.72
融資餘額(張) 1
現金股息配發率(%) 99.96

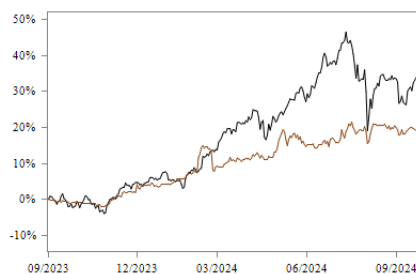
產品組合



■ 網路及顧問服務:100.00%

股價相對大盤走勢

— 3130 — TWSE



營收維持中個位數成長，殖利率仍是一零四的一大亮點：展望

2H24~2025 年，公司 01~08/2024 累計營收為 16.65 億元，YOY +6.61%，雖公司並未給 2024 年的營收展望，若以累計營收 YOY 來推估，2024 年營收 YOY 應該會有 +5~7% 的成長，若台灣經濟成長率 2025 年與 2024 年相當，人力銀行市佔率亦無顯著洗牌的狀況下，預估一零四 2025 年成長率與 2024 年相當。以部門別來看，2024 年人力銀行、人資學院和企業大師營收 YOY 成長，獵才顧問 YOY 持平，整合招募 YOY 衰退，狀況與 2023 年差不多。08/2023 公司投資 3,334 萬元，取得緯創(3231 TT)子公司緯育 20% 的股份，緯育主要是做線上學習平台，策略綜效價值未如預期，暫無增加持股的計劃。公司目前帳上現金充裕，仍會持續尋找適合的標的投資，以相同領域的標的優先。公司過去七年現金股利發放率皆為 100%，若以 2024 年預估 EPS 14.68 元來計算，2025 年就有機會發放 14.68 元的現金股利，以股價 230 元來計算，現金殖利率為 6.4%，屬高水準的表現。綜合以上，預估一零四 2024 年營收為 24.66 億元，YOY +5.86%；稅後純益為 4.87 億元，YOY +7.95%；稅後 EPS 14.68 元。預估 2025 年營收為 26.07 億元，YOY +5.71%；稅後純益為 5.20 億元，YOY +6.67%；稅後 EPS 15.66 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	2,329	2,466	2,607	600	629	570	563	652	659	593	599	670
營業毛利淨額	2,024	2,154	2,274	521	551	489	486	574	579	516	519	587
營業利益	515	572	614	144	172	96	103	176	182	112	117	171
稅後純益	452	487	520	128	151	78	90	149	153	95	99	144
稅後 EPS(元)	13.60	14.68	15.66	3.86	4.53	2.36	2.71	4.49	4.62	2.86	2.99	4.35
毛利率(%)	86.87%	87.36%	87.25%	86.73%	87.66%	85.91%	86.32%	88.07%	87.86%	86.99%	86.65%	87.54%
營業利益率(%)	22.11%	23.19%	23.57%	24.01%	27.33%	16.91%	18.22%	27.01%	27.58%	18.83%	19.49%	25.49%
稅後純益率(%)	19.39%	19.77%	19.95%	21.33%	23.94%	13.75%	16.02%	22.86%	23.29%	16.02%	16.57%	21.55%
營業收入 YoY/QoQ(%)	6.89%	5.86%	5.71%	13.16%	4.73%	-9.40%	-1.22%	15.83%	1.03%	-10.00%	1.00%	12.00%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	1.42%	7.95%	6.67%	35.32%	17.55%	-47.97%	15.07%	65.35%	2.92%	-38.12%	4.50%	45.63%

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 3.32 億元計算。

ESG(Environment, Social, Governance)：



資料來源：一零四

公司簡介：

一零四(3130 TT)成立於 1996 年，主要從事人力資源相關網路及顧問服務，其中網路服務佔整體營收約 80%，顧問服務則約佔 20%。網路服務包含人力銀行和整合招募等等，以人力銀行佔大宗；顧問服務則包含獵才顧問和人資學院等等。

網路服務中 104 人力銀行的部分，線上公司數近 5.5 萬家、職缺工作數達 120 萬，根據研調機構 similarweb 的數據顯示，08/2024 造訪總量達 2,000 萬次以上，遠遠超過同業 1111 的 620 萬次、518 熊班的 160 萬次和 yes123 的 67 萬次，為台灣人力銀行的首選。整合招募的部分，累積超過 2,000 個招募專案，從實體到數位，透過有效的招募行銷，幫客戶加速找到合適人才，並同步打造雇主品牌，以提升潛在求職者對客戶的好感度與吸引力。

顧問服務中獵才顧問的部分，成立於 10/2001，專為委託企業延攬專業人才，國內外各行各業的中高階主管人才都是服務範圍。人資學院則是致力提升人資管理價值與企業競爭力，為企業提供全方位的人才管理解決方案，其中包含人資管理系統，依照企業客戶的規模和服務內容分為 eHRMS、HR MAX 以及企業大師。

2024 年 9 月 24 日

圖一、一零四服務項目

客戶價值	找工作 / 找人才				找方向	管理人才	
既有 產品服務	招募 / 求職				職涯成長	人資數位化	人資顧問
	平台服務	客製化服務	獵頭服務	甄試流程系統	平台服務	人資系統	客製化服務
	人力銀行	整合招募	獵才顧問	招募管理	職場力 職涯診所 履歷診療室	eHRMS HR Max 企業大師	人資學院
新產品服務	類社群		人才庫		個人學習	企業人才培育	人資顧問
	平台服務	客製化服務	平台服務	客製化服務	平台服務	平台服務	平台服務
	雇主品牌		AI 職涯顧問		學習精靈	人資市集	薪資競爭力 測評中心

資料來源：一零四

2Q24 為公司的旺季，營收 QOQ +15.83%：

2Q24 營收為 6.52 億元，QOQ +15.83%，YOY +8.57%；稅後純益為 1.49 億元，QOQ +65.35%，YOY +16.37%；稅後 EPS 4.49 元。2Q24 為公司的旺季，營收維持旺季水準，

營收維持中個位數成長，殖利率仍是一零四的一大亮點：

展望 2H24~2025 年，

公司 01~08/2024 累計營收為 16.65 億元，YOY +6.61%，雖公司並未給 2024 年的營收展望，若以累計營收 YOY 來推估，2024 年營收 YOY 應該會有 +5~7% 的成長，若台灣經濟成長率 2025 年與 2024 年相當，人力銀行市佔率亦無顯著洗牌的狀況下，預估一零四 2025 年成長率與 2024 年相當。以部門別來看，2024 年人力銀行、人資學院和企業大師營收 YOY 成長，獵才顧問 YOY 持平，整合招募 YOY 衰退，狀況與 2023 年差不多。

08/2023 公司投資 3,334 萬元，取得緯創(3231 TT)子公司緯育 20% 的股份，緯育主要是做線上學習平台，策略綜效價值未如預期，暫無增加持股的計劃。公司目前帳上現金充裕，仍會持續尋找適合的標的投資，以相同領域的標的優先。

公司過去七年現金股利發放率皆為 100%，若以 2024 年預估 EPS 14.68 元來計算，2025 年就有機會發放 14.68 元的現金股利，以股價 230 元來計算，現金殖利率為 6.4%，屬高水準的表現。

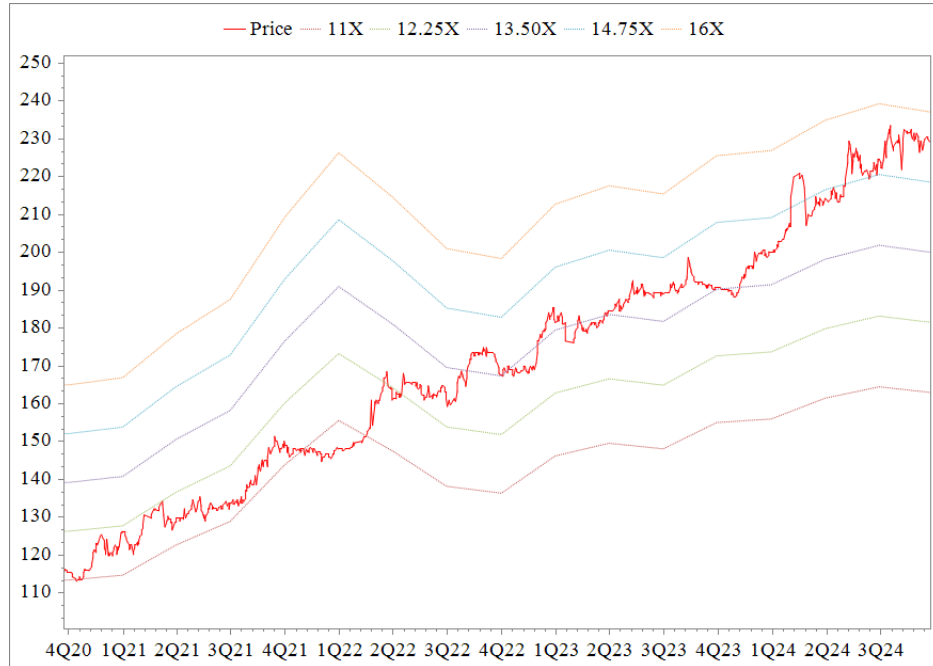
綜合以上，預估一零四 2024 年營收為 24.66 億元，YOY +5.86%；稅後純益為 4.87 億元，YOY +7.95%；稅後 EPS 14.68 元。預估 2025 年營收為 26.07 億元，YOY +5.71%；稅後純益為 5.20 億元，YOY +6.67%；稅後 EPS 15.66 元。

2024 年 9 月 24 日

投資建議：

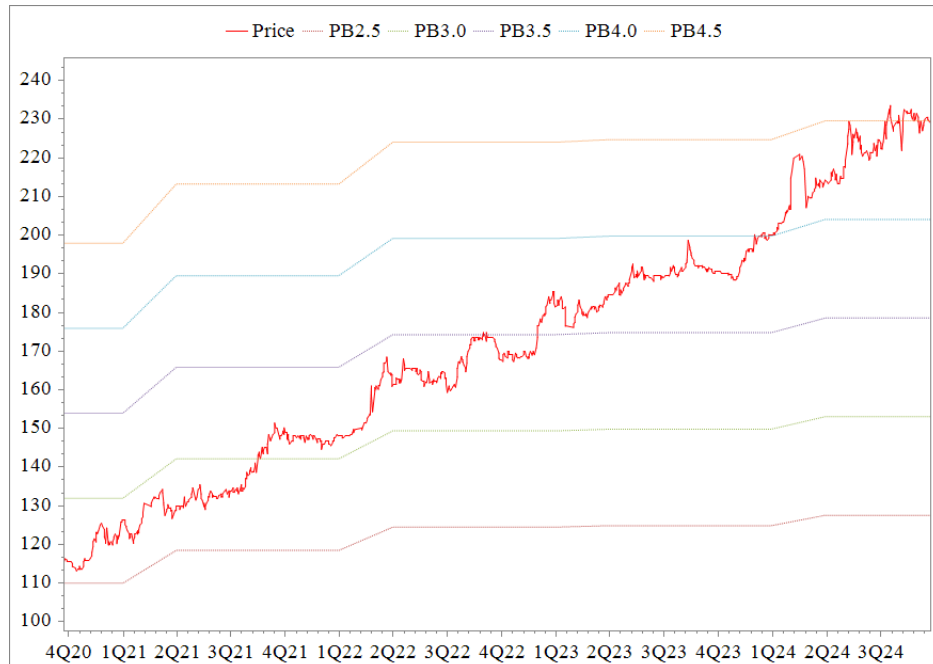
考量公司營運狀況穩定，現金殖利率維持高水準表現，故首度給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 250 元，是以 2025 年 PER 16x 來評價。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 9 月 24 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	2,946	3,315	3,528	3,692	3,798
流動資產	2,632	2,972	3,031	3,323	3,394
現金及約當現金	2,521	1,326	1,338	1,475	1,502
應收帳款與票據	75	80	68	89	77
存貨	0	0	0	0	0
採權益法之投資	--	0	28	18	28
不動產、廠房設備	210	208	258	208	159
負債總計	1,370	1,662	1,870	1,999	2,071
流動負債	1,325	1,591	1,752	1,921	1,962
應付帳款及票據	7	8	5	8	6
非流動負債	45	71	118	75	109
權益總計	1,575	1,653	1,658	1,694	1,726
普通股股本	332	332	332	332	332
保留盈餘	849	927	933	969	1,001
母公司業主權益	1,573	1,653	1,658	1,693	1,726
負債及權益總計	2,946	3,315	3,528	3,692	3,798

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	1,851	2,179	2,329	2,466	2,607
營業成本	182	229	306	312	332
營業毛利淨額	1,669	1,950	2,024	2,154	2,274
營業費用	1,274	1,448	1,509	1,582	1,660
營業利益	395	502	515	572	614
EBITDA	465	577	597	597	597
業外收入及支出	1	5	3	14	8
稅前純益	407	524	550	586	623
所得稅	40	81	98	98	103
稅後純益	370	445	452	487	520
稅後 EPS(元)	11.16	13.41	13.60	14.68	15.66
完全稀釋 EPS**	11.16	13.41	13.60	14.68	15.66

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 3.32【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 3.32 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	13.25%	17.73%	6.89%	5.86%	5.71%
營業毛利淨額	14.95%	16.81%	3.78%	6.44%	5.59%
營業利益	37.53%	27.18%	2.49%	11.03%	7.44%
稅後純益	43.17%	20.20%	1.42%	7.95%	6.67%

獲利能力分析(%)

毛利率	90.19%	89.48%	86.87%	87.36%	87.25%
EBITDA(%)	25.14%	26.48%	25.61%	24.20%	22.89%
營益率	21.34%	23.06%	22.11%	23.19%	23.57%
稅後純益率	20.01%	20.43%	19.39%	19.77%	19.95%
總資產報酬率	12.58%	13.43%	12.80%	13.20%	13.69%
股東權益報酬率	23.51%	26.94%	27.24%	28.78%	30.12%

償債能力檢視

負債比率(%)	46.52%	50.14%	53.00%	54.13%	54.55%
負債/淨值比(%)	86.97%	100.56%	112.76%	118.00%	120.00%
流動比率(%)	198.65%	186.78%	173.00%	173.00%	173.00%

其他比率分析

存貨天數	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
應收帳款天數	12.43	13.00	11.59	11.59	11.59

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	603	769	663	662	668
稅前純益	407	524	550	586	623
折舊及攤銷	68	69	77	62	47
營運資金變動	-19	-4	10	-18	10
其他營運現金	147	180	25	32	-13
投資活動現金	-26	-1,559	-169	-74	-217
資本支出淨額	-27	-35	-69	-69	-69
長期投資變動	0	-1,522	-73	-73	-73
其他投資現金	1	-2	-26	69	-75
籌資活動現金	-292	-405	-481	-451	-423
長借/公司債變動	0	0	0	-42	33
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-259	-370	-445	-452	-488
其他籌資現金	-33	-35	-36	44	31
淨現金流量	285	-1,195	12	137	27
期初現金	2,237	2,521	1,326	1,338	1,475
期末現金	2,521	1,326	1,338	1,475	1,502

資料來源：CMoney、群益

2024 年 9 月 24 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	531	600	629	570	563	652	659	593	599	670	704	634
營業成本	68	80	78	80	77	78	80	77	80	84	85	84
營業毛利淨額	462	521	551	489	486	574	579	516	519	587	619	550
營業費用	360	377	379	393	383	398	397	404	402	416	416	426
營業利益	103	144	172	96	103	176	182	112	117	171	203	124
業外收入及支出	7	9	10	9	6	4	2	2	2	2	2	2
稅前純益	109	154	182	105	109	180	184	114	119	173	205	126
所得稅	15	25	32	27	19	31	30	19	20	29	34	21
稅後純益	95	128	151	78	90	149	153	95	99	144	171	105
最新股本	332	332	332	332	332	332	332	332	332	332	332	332
稅後EPS(元)	2.85	3.86	4.53	2.36	2.71	4.49	4.62	2.86	2.99	4.35	5.16	3.17

獲利能力(%)

毛利率(%)	87.14%	86.73%	87.66%	85.91%	86.32%	88.07%	87.86%	86.99%	86.65%	87.54%	87.93%	86.77%
營業利益率(%)	19.36%	24.01%	27.33%	16.91%	18.22%	27.01%	27.58%	18.83%	19.49%	25.49%	28.84%	19.53%
稅後純益率(%)	17.84%	21.33%	23.94%	13.75%	16.02%	22.86%	23.29%	16.02%	16.57%	21.55%	24.33%	16.59%

QoQ(%)

營業收入淨額	1.02%	13.16%	4.73%	-9.40%	-1.22%	15.83%	1.03%	-10.00%	1.00%	12.00%	5.00%	-10.00%
營業利益	68.23%	40.34%	19.23%	-43.95%	6.48%	71.68%	3.14%	-38.56%	4.59%	46.45%	18.78%	-39.04%
稅前純益	68.22%	40.58%	18.65%	-42.34%	3.45%	65.38%	2.23%	-38.12%	4.50%	45.63%	18.55%	-38.64%
稅後純益	38.78%	35.32%	17.55%	-47.97%	15.07%	65.35%	2.92%	-38.12%	4.50%	45.63%	18.55%	-38.64%

YoY(%)

營業收入淨額	1.98%	8.72%	8.12%	8.47%	6.07%	8.57%	4.73%	4.03%	6.37%	2.86%	6.90%	6.90%
營業利益	-28.84%	-7.32%	21.37%	57.77%	-0.14%	22.16%	5.67%	15.84%	13.79%	-2.93%	11.79%	10.91%
稅前純益	-26.72%	-5.08%	23.06%	61.77%	-0.52%	17.03%	0.84%	8.23%	9.33%	-3.72%	11.65%	10.71%
稅後純益	-22.92%	-4.09%	24.66%	14.85%	-4.76%	16.37%	1.89%	21.19%	10.06%	-3.07%	11.65%	10.71%

註1：稅後EPS以股本3.32億元計算

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。