

世界健身-KY(2762)

BUY

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 林修齊 George Lin
georgelin@masterlink.com.tw

評等

日期: 2024/10/15
目前收盤價 (NT\$): 92.7
目標價 (NT\$): 116
52 週最高最低(NT\$): 73.5-120
加權指數: 22975.29

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 1,125
市值 (NT\$/mn): 10,350
市值 (US\$/mn): 345
20 日平均成交量(仟股): 173
PER (2024): 20.91
PBR (2024): 4.21
外資持股比例: 82.64
TCRI

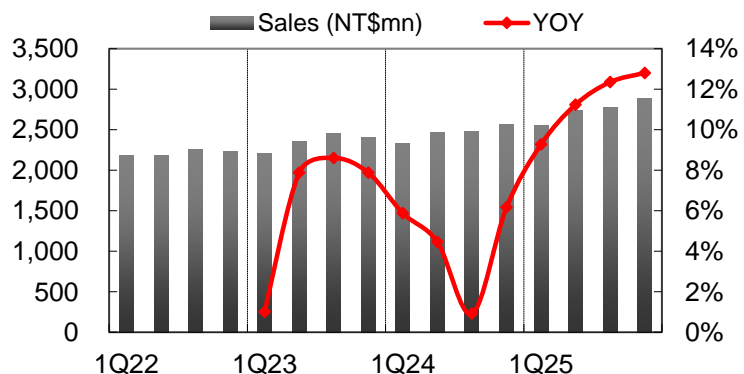
股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-0.2	6.7	-12.4
加權指數報酬率	5.6	-3.9	10.8

2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	116	113
營業收入 (NT\$/mn)	9,834	10,184
毛利率 (%)	17.4	17.0
營益率 (%)	6.9	6.5
EPS (NT\$)	4.40	4.33
BVPS(NT\$)	22	22

龍頭地位穩固，2H24 加速展店

- **世界健身為台灣健身俱樂部龍頭**：2001 年世界健身董事長柯約翰與經營團隊，透過品牌授權方式引進 World Gym，把現代健身中心的經營模式帶入台灣，2001 年至 2024 年間 World Gym 在台灣快速成長，以據點數量及會員人數分析，世界健身為台灣最大的連鎖健身俱樂部，以產值計算，世界健身市佔率為 55%。
- **台灣健身房數量和健身人口仍有成長空間**：各國健身俱樂部會員滲透率差異顯著，西方國家如美國滲透率為 21%，亞洲地區的滲透率普遍較低，其中南韓表現最佳，達到 7.3%，而台灣滲透率僅 3.4%；從每十萬人口擁有的健身俱樂部數量來看，韓國每十萬人擁有 12.9 家健身俱樂部，日本為 3.9 家，新加坡與台灣為 3.5 家，顯示台灣健身產業仍有龐大的成長潛力。
- **2H24~2026 年世界健身將積極展店**：世界健身 2021~2023 年展店放緩主要受到疫情干擾，然目前疫情幾乎無影響，因此 2024~2026 年世界健身將積極展店，1H24 已開設 2 家店，2H24 將開設 10 家店，2024 年共新增 12 家店，2024 年底店數達到 130 家，YOY +10%，2025 年預計新增 15 家店，2025 年底店數將達到 145 家，YOY +12%。
- **World Gym Shop 2024 年底擴展至 20 家店**：World Gym Shop 設立在 World Gym 會所內的專門店，提供各種運動單品，包括運動服裝、高蛋白粉、水壺、運動包、拳擊手套等配件；World Gym Shop 目前共有 7 家分店，1H24 貢獻約 0.1 億元，毛利率為 50%，公司計劃在 2024 年底前擴展至 20 家店，2025 年預計再新增 20 家店。
- **較於歐美、日、韓，台灣健身房密度與會員滲透率仍偏低，未來成長潛力大**，世界健身在台灣龍頭地位穩固，將受惠此趨勢，且世界健身 2024 年加速展店，疫情過後會員亦逐漸回流，世界健身投資評等維持買進，預估 2024、2025 年 EPS 4.40、5.50 元，目標價 116 元 (21X2025EPS)。

Exhibit 1: 營收與營收 YOY



Sources: Masterlink

世界健身為台灣連鎖健身俱樂部龍頭，市佔率約 55%

World Gym International (美國)創立於 1976 年，2001 年世界健身董事長柯約翰與經營團隊，透過品牌授權方式引進 World Gym，把現代健身中心的經營模式帶入台灣，2001 年至 2024 年間 World Gym 在台灣快速成長，2010 年收購加州健身在台全部 6 家據點，以據點數量及會員人數分析，世界健身為台灣最大的連鎖健身俱樂部，以產值計算，世界健身市佔率為 55%；2024 年世界健身會費佔營收 50%，教練課程佔營收 49%。

Exhibit: 世界健身營收比重

	毛利率	2023 營收(A)	2024 營收(F)	2025 營收(F)	2024 YOY	2025 YOY
會費	>20%	49%	50%	50%	5%	13%
教練課程	10~11%	50%	49%	48%	3%	10%
其他		1%	1%	2%	31%	38%

Source: Company Data、Masterlink

世界健身有三大系列品牌，店數以「World Gym」品牌為大宗

世界健身目前有三大系列，「World Gym」為大坪數標準會所，坪數約 1300 坪，會員月費為 1080~1800 元，目前有 91 家店；「World Gym Express」為小坪數鎖定重訓族群，坪數約 600 坪，月費為 600 元，目前有 26 家店；「Fit Zone」以科技監測運動細節，主打高階市場，坪數約 150 坪，月費為 2850 元，目前有 3 家店。世界健身此多品牌策略可有效提升會員數量及市佔率，會員可依其自身需求彈性選擇，且世界健身每月都有數千堂的有氧團體課程，包含飛輪、舞蹈、瑜珈、LesMills、MOSSA 及獨家系列，滿足不同市場與客戶需求。

Exhibit: 世界健身三種店型

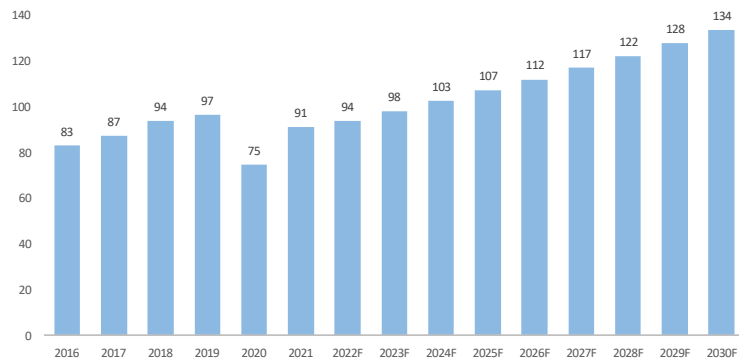


Source: Company Data、Masterlink

全球健身俱樂部市場為 980 億美元，預估 2023~2030 年 CAGR 4.5%，

全球健身俱樂部市場在 2020 年受新冠疫情影响大幅下滑，但隨著 2021 年疫情趨緩及疫苗普及，市場開始恢復成長，2023 年全球健身俱樂部市場規模為 980 億美元，market research 預估 2023~2030 年將以 4.5% 的年複合成長率持續擴張，成長動能來自全球健康意識的持續提升，以及肥胖盛行率上升。

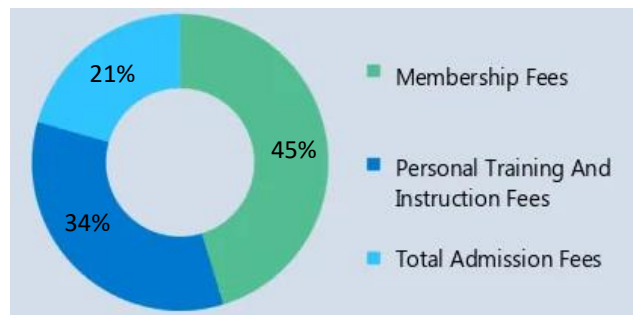
Exhibit: 全球健身俱樂部市場(bn USD)



Source: Research and Markets, Statista, Verified Market Research

健身俱樂部的營收主要來自四個方面，其中會員月費貢獻最大，佔總營收的 45%；其次是個人教練課程費用，佔 34%，第三是入會費，佔 21%，最後則是運動相關產品的銷售收入，例如運動飲料、健身器材或運動服飾等。

Exhibit: 健身俱樂部收入來源



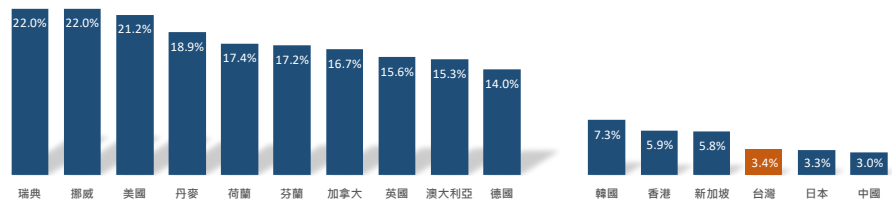
Source: technavio

台灣健身房數量和健身人口 仍有很大成長空間

各國健身俱樂部會員滲透率差異顯著，西方國家如美國滲透率為 21%，相比之下，亞洲地區的滲透率普遍較低，其中南韓表現最佳，達到 7.3%，而香港、新加坡、台灣、日本及中國等亞洲國家滲透率則更低，顯示亞洲健身產業仍有龐大的成長潛力。

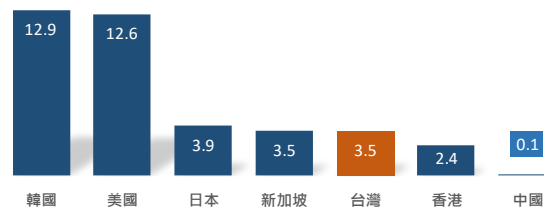
從每十萬人口擁有的健身俱樂部數量來看，韓國每十萬人擁有 12.9 家健身俱樂部，遠高於其他亞洲國家，日本則為 3.9 家，新加坡與台灣為 3.5 家，相較於韓國，台灣的健身俱樂部密度仍然偏低，這也印證了台灣健身俱樂部發展空間仍相當可觀。

Exhibit: 各國家健身俱樂部會員滲透率(2021)



Source: IHRSA

Exhibit: 亞洲國家每十萬人口擁有的俱樂部數量(2021)



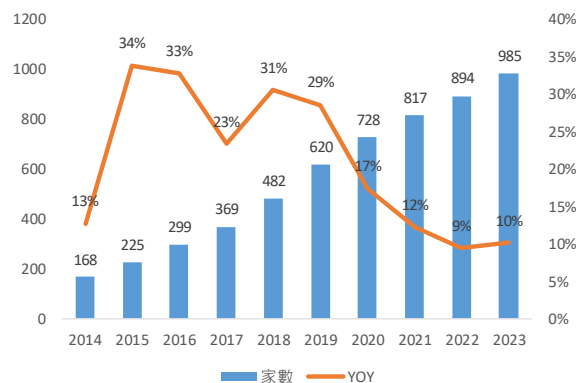
Source: IHRSA

2023 年台灣健身房市場為 170 億元，台灣市場近幾年成長放緩

在疫情前，台灣健身產業快速成長，受惠於健身風氣日益興盛，市場呈現多元化發展趨勢，除了傳統的大型連鎖健身房持續擴張，主打客製化服務和小班團體教學的小型工作室也如雨後春筍般出現。

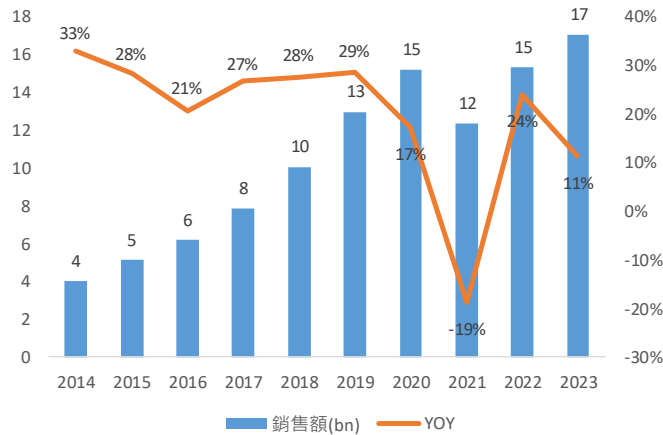
然而，近幾年台灣健身房市場的成長已開始放緩，2023 年台灣健身市場規模為 170 億元，YOY +11%，市場邁入成熟期，加上租金和人事成本的持續上升，預期市場將出現整合，部分經營不善的健身房可能被迫退出市場，在此趨勢下，具有規模經濟優勢的大型連鎖健身房將進一步擴大市佔率。

Exhibit: 台灣健身房家數



Source: 財政部統計資料庫

Exhibit: 台灣健身房營業額



Source: 財政部統計資料庫

2H24~2026 年世界健身將積極展店

世界健身 2021~2023 年展店放緩主要受到疫情干擾，然目前疫情幾乎無影響，因此 2024~2026 年世界健身將積極展店，1H24 已開設 2 家店，2H24 將開設 10 家店，2024 年共新增 12 家店，2024 年底店數達到 130 家，YOY +10%，2025 年預計新增 15 家店，2025 年底店數將達到 145 家，YOY +12%。

Exhibit: 世界健身據點數量

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
WorldGym據點	63	80	97	106	111	118	130	145	163
YOY	26%	27%	21%	9%	5%	6%	10%	12%	12%

Source: Company Data、Masterlink

World Gym Shop 2024 年底擴展至 20 家店，2025 年再新增 20 家店

World Gym Shop 設立在 World Gym 會所內的專門店，提供各種運動單品，包括運動服裝、高蛋白粉、水壺、運動包、拳擊手套等配件，此外，店內還提供能量蛋白飲品，可在運動後 30-60 分鐘內快速補充蛋白質；World Gym Shop 目前共有 7 家分店，1H24 貢獻約 0.1 億元，毛利率為 50%，公司計劃在 2024 年底前擴展至 20 家店，2025 年預計再新增 20 家店，同時也計劃在官網及蝦皮上銷售相關產品。

Exhibit: 世界健身店內之 World Gym Shop



Source: 公司

**2Q24 受惠會員人數增加，
毛利率優於預期，2Q24
EPS 1.21 元**

世界健身 2Q24 營收 25 億元，QOQ +6%，YOY +4%，2Q24 毛利率 17.5%，優於預期，因為會員人數增加帶動會費毛利率上升，2Q24 費用 2.6 億元，優於我們預估的 2.7 億元；業外損失減小受惠利息收入與一次性的租賃修改利益，2Q24 EPS 1.21 元，優於預期。

**2024、2025 年成長來自店
數擴張，預估 EPS 4.40、
5.50 元**

展望 2024 年，預估營收 98 億元，YOY +4%，因為 2024 年加速展店，並開設 World Gym Shop 強化產品銷售；預估 2024 年毛利率上升 0.9% 至 17.4%，因為會員數增，預估 2024 年 EPS 4.40 元。展望 2025 年，預估營收 110 億元，YOY +12%，成長來自店數增加，預估 EPS 5.50 元。

**維持買進評等，目標價 116
元**

相較於歐美、日、韓，台灣健身房密度與會員滲透率仍偏低，未來成長潛力大，世界健身在台灣龍頭地位穩固，將受惠此趨勢，且世界健身 2024 年將加速展店，疫情過後會員亦逐漸回流，世界健身投資評等維持買進，目標價 116 元 (21X2025EPS)。

Comprehensive income statement			NT\$m
Year-end Dec. 31	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	9,428	9,834	10,962
COGS	7,877	8,127	9,014
Gross profit	1,551	1,708	1,948
Operating expense	1,040	1,027	1,099
Operating profit	511	681	850
Total non-operate. Inc.	-67	-64	-76
Pre-tax profit	444	616	774
Total Net profit	350	490	619
Minority	0	0	0
Net Profit	350	490	619
EPS (NT\$)	3.50	4.40	5.50
Y/Y %	FY23	FY24F	FY25F
Sales	6.4	4.3	11.5
Gross profit	8.8	10.1	14.1
Operating profit	5.3	33.2	24.8
Pre-tax profit	22.1	38.8	25.5
Net profit	15.1	40.2	26.3
EPS	(42.5)	25.9	25.1
Margins %	FY23	FY24F	FY25F
Gross	16.5	17.4	17.8
Operating	5.4	6.9	7.8
EBITDA	(7.2)	(5.5)	(3.4)
Pre-tax	4.7	6.3	7.1
Net	3.7	5.0	5.6

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	2,336	2,464	2,475	2,559
Gross profit	385	431	436	456
Operating profit	141	176	176	188
Total non-ope inc.	-21	-7	-18	-18
Pre-tax profit	120	169	158	170
Net profit	94	134	126	136
EPS	0.86	1.21	1.12	1.21
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
Net sales	5.71	4.44	0.92	6.36
Gross profit	4.49	17.57	5.64	12.92
Operating profit	(1.01)	68.84	44.10	31.96
Net profit	(2.59)	108.43	51.39	29.01
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
Net sales	(2.9)	5.5	0.5	3.4
Gross profit	(4.6)	12.1	1.0	4.6
Operating profit	(0.5)	24.6	(0.3)	6.8
Net profit	(10.3)	42.0	(5.8)	7.5
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
Gross	16.5	17.5	17.6	17.8
Operating	6.1	7.1	7.1	7.3
Net	4.0	5.4	5.1	5.3

Consolidated Balance Sheet			NT\$m
Year-end Dec. 31	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS
Cash	424	2,729	3,721
Marketable securities	0	0	0
A/R & N/R	178	189	207
Inventory	2	14	18
Others	763	650	670
Total current asset	1,367	3,581	4,616
Long-term invest.	14	14	14
Total fixed assets	5,539	6,239	6,939
Total other assets	9,956	9,973	9,983
Total assets	16,877	19,808	21,552
Short-term Borrow	400	300	200
A/P & N/P	4	5	6
Other current liab.	4,891	6,916	8,591
Total current liab.	5,296	7,221	8,797
L-T borrow s	150	50	50
Other L-T liab.	9,101	9,101	9,101
Total liability.	14,547	16,373	17,948
Common stocks	1,000	1,125	1,125
Reserves	980	2,052	2,052
Retain earnings	350	258	426
Total Equity	2,330	3,435	3,604
Total Liab. & Equity	16,877	19,808	21,552

Consolidated Statement of Cash flow			NT\$m
Year-end Dec. 31	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS
Net income	350	490	619
Dep & Amort	1,159	1,145	1,145
Investment income	2	4	0
Changes in W/C	-121	-21	-22
Other adjustment	-285	500	500
Cash flow – ope.	1,104	2,118	2,242
Capex	-335	-700	-700
Change in L-T inv.	0	0	0
Other adjustment	242	0	0
Cash flow –inve.	-93	-700	-700
Free cash flow	769	1,418	1,542
Inc. (Dec.) debt	-105	-200	-100
Cash dividend	-290	-585	-450
Other adjustment	-594	1,672	0
Cash flow -Fin.	-989	887	-550
Exchange influence	-0	0	0
Change in Cash	21	2,305	992
Ratio Analysis			
Year-end Dec. 31	FY23	FY24F	FY25F
ROA	2.03	2.67	2.99
ROE	14.21	17.00	17.59

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.