

研究員：顏兆祥 [mike.yen@cim.capital.com.tw](mailto:mike.yen@cim.capital.com.tw)

前日收盤價	378.50 元
目標價	
3 個月	450.00 元
12 個月	450.00 元

## 富邦媒(8454 TT)

Buy

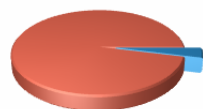
### 近期報告日期、評等及前日股價

02/21/2023	Neutral	805
10/28/2022	Neutral	481
07/29/2022	Neutral	814
04/29/2022	Neutral	796
02/18/2022	Neutral	1155

### 公司基本資訊

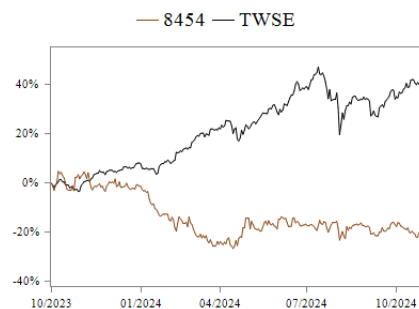
目前股本(百萬元)	2,523
市值(億元)	955
目前每股淨值(元)	33.03
外資持股比(%)	14.00
投信持股比(%)	0.60
董監持股比(%)	55.56
融資餘額(張)	1,770
現金股息配發率(%)	98.01

### 產品組合



■ 網路部門: 96.28%  
■ 電視及型錄部門: 3.72%

### 股價相對大盤走勢



電商滲透率未來看升，殖利率具備吸引力，調升評等至 Buy

**投資建議：**2024 年雖成長趨緩，但考量台灣電商滲透率仍偏低，未來有望回復高成長，且因公司採高配息，殖利率有一定水準，故調升評等至 Buy，目標價 450 元。

**富邦媒 2Q24 表現持續疲弱，主要是受到競爭加劇的影響：**2Q24 營收為 266.57 億元，QOQ -0.82%，YOY +1.70%；毛利率為 9.11%，較 1Q24 減少 0.33 個百分點，也較 2Q23 減少 0.84 個百分點，主要是因為競爭加劇以及媒體業務放緩所致；稅後純益為 7.68 億元，QOQ -15.48%，YOY -8.85%；稅後 EPS 3.05 元。2Q24 富邦媒的復甦力道仍偏弱，主要是受到競爭加劇的影響。

**2024 年雖成長趨緩，但考量台灣電商滲透率仍偏低，未來有望回復高成長：**

展望 2H24~2025 年，雖受到解封後民眾外出購物意願提升影響線上消費力道以及競爭加劇的影響，但 4Q24 會優於 3Q24。考量台灣電商滲透率自 2Q21~2Q24 皆在 13~15% 上下震盪，仍遠低於南韓、中國、英國和印尼等國家的 30% 以上，台灣電商仍有很大的成長潛力，若未來台灣電商的滲透率開始提升，將有助於富邦媒的營收回復到高成長。

公司於 2024 年發放 14.8 元的現金股利和 0.5 元的股票股利，現金股利發放率為 98%，若以配發率 95% 來計算，2025 年預估將配發 12.2 元的現金股利，以股價 380 元來計算，殖利率有 3.2%。

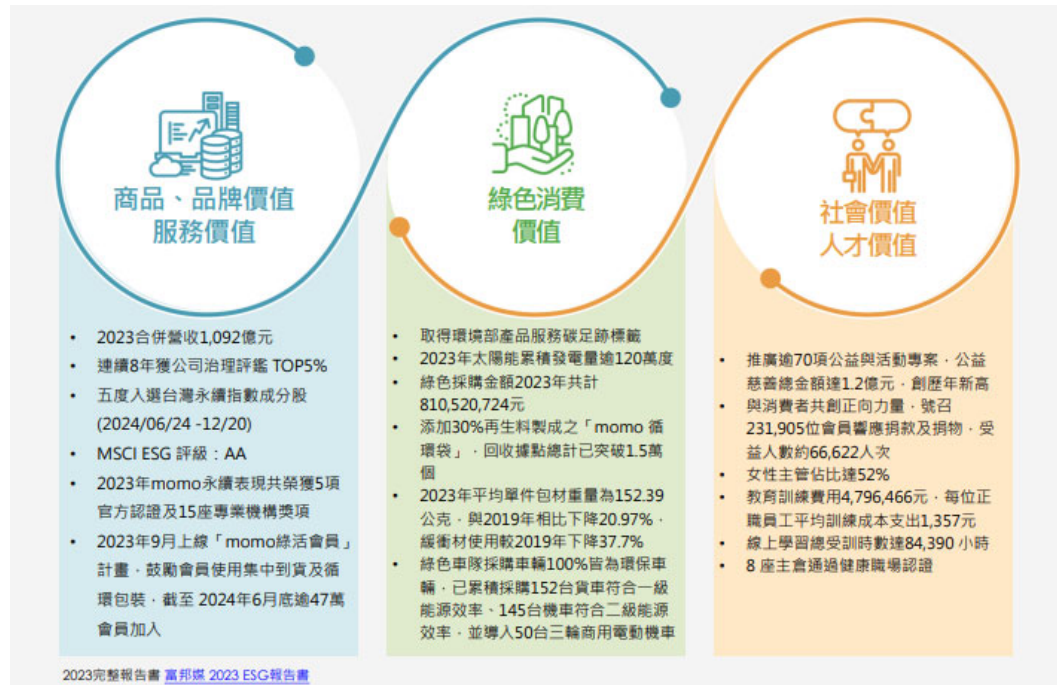
綜合以上，預估 2024 年營收為 1,126.61 億元，YOY +3.13%；稅後純益為 32.41 億元，YOY -10.66%；稅後 EPS 12.85 元。若 2025 年 B2C 回復到雙位數成長，預估 2025 年營收為 1,245.85 億元，YOY +10.58%；稅後純益為 35.45 億元，YOY +9.35%；稅後 EPS 14.05 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	109,243	112,661	124,585	25,075	32,836	26,878	26,657	25,553	33,573	27,906	29,270	28,986
營業毛利淨額	10,543	10,434	11,526	2,322	3,057	2,537	2,427	2,353	3,116	2,626	2,665	2,670
營業利益	4,385	3,966	4,368	913	1,379	1,117	924	808	1,116	934	973	978
稅後純益	3,628	3,241	3,545	750	1,147	909	768	659	905	760	791	795
稅後 EPS(元)	14.38	12.85	14.05	2.97	4.55	3.60	3.05	2.61	3.59	3.01	3.14	3.15
毛利率(%)	9.65%	9.26%	9.25%	9.26%	9.31%	9.44%	9.11%	9.21%	9.28%	9.41%	9.11%	9.21%
營業利益率(%)	4.01%	3.52%	3.51%	3.64%	4.20%	4.16%	3.47%	3.16%	3.32%	3.35%	3.32%	3.37%
稅後純益率(%)	3.32%	2.88%	2.85%	2.99%	3.49%	3.38%	2.88%	2.58%	2.70%	2.72%	2.70%	2.74%
營業收入 YoY/QoQ(%)	5.61%	3.13%	10.58%	-4.34%	30.95%	-18.14%	-0.82%	-4.14%	31.39%	-16.88%	4.89%	-0.97%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	5.63%	-10.66%	9.35%	-11.02%	52.91%	-20.74%	-15.48%	-14.18%	37.25%	-16.05%	4.13%	0.45%

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 25.23 億元計算。

## ESG(Environment, Social, Governance)：

圖一、富邦媒 ESG



資料來源：富邦媒，群益投顧整理

2024 年 10 月 29 日

## 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 10 月 29 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	23,015	26,341	28,322	29,595	30,764
流動資產	14,924	15,649	14,653	16,213	17,920
現金及約當現金	8,804	8,044	6,278	7,663	8,094
應收帳款與票據	222	465	591	498	706
存貨	3,728	4,479	4,622	4,805	5,621
採權益法之投資	692	486	392	402	358
不動產、廠房設備	5,080	7,323	8,181	7,741	7,830
<b>負債總計</b>	14,166	16,437	18,142	19,730	20,510
流動負債	12,794	15,025	14,879	15,441	16,291
應付帳款及票據	8,984	11,004	10,420	11,770	12,771
非流動負債	1,372	1,412	3,263	2,939	1,868
<b>權益總計</b>	8,849	9,904	10,180	9,865	10,255
普通股股本	1,821	2,185	2,403	2,524	2,524
保留盈餘	4,698	5,581	5,847	5,412	5,801
母公司業主權益	8,759	9,815	10,094	9,778	10,168
<b>負債及權益總計</b>	23,015	26,341	28,322	29,595	30,764

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	88,397	103,436	109,243	112,661	124,585
營業成本	79,452	93,164	98,700	102,227	113,059
<b>營業毛利淨額</b>	8,945	10,272	10,543	10,434	11,526
營業費用	5,026	6,199	6,321	6,536	7,158
<b>營業利益</b>	4,042	4,285	4,385	3,966	4,368
<b>EBITDA</b>	5,020	5,378	5,561	5,561	5,561
業外收入及支出	16	-29	-52	87	64
稅前純益	4,085	4,312	4,440	4,053	4,433
所得稅	809	878	811	811	888
稅後純益	3,280	3,435	3,628	3,241	3,545
稅後 EPS(元)	13.00	13.61	14.38	12.85	14.05
完全稀釋 EPS**	13.00	13.61	14.38	12.85	14.05

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 25.23【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 25.23 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	31.55%	17.01%	5.61%	3.13%	10.58%
營業毛利淨額	41.66%	14.84%	2.64%	-1.04%	10.47%
營業利益	82.15%	6.01%	2.33%	-9.56%	10.16%
稅後純益	68.80%	4.70%	5.63%	-10.66%	9.35%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	10.12%	9.93%	9.65%	9.26%	9.25%
EBITDA(%)	5.68%	5.20%	5.09%	4.94%	4.46%
營益率	4.57%	4.14%	4.01%	3.52%	3.51%
稅後純益率	3.71%	3.32%	3.32%	2.88%	2.85%
總資產報酬率	14.25%	13.04%	12.81%	10.95%	11.52%
股東權益報酬率	37.07%	34.68%	35.64%	32.86%	34.57%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	61.55%	62.40%	64.06%	66.67%	66.67%
負債/淨值比(%)	160.09%	165.97%	178.21%	200.00%	200.00%
流動比率(%)	116.65%	104.15%	98.48%	105.00%	110.00%

## 其他比率分析

存貨天數	16.35	16.08	16.83	16.83	16.83
應收帳款天數	0.83	1.21	1.76	1.76	1.76

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	5,721	5,332	3,663	5,583	5,163
稅前純益	4,085	4,312	4,440	4,053	4,433
折舊及攤銷	950	1,108	1,208	1,143	1,156
營運資金變動	1,548	1,025	-852	1,260	-22
其他營運現金	-862	-1,113	-1,133	-872	-404
<b>投資活動現金</b>	-158	-3,085	-1,357	-1,416	-691
資本支出淨額	-599	-2,656	-1,312	-1,277	-1,277
長期投資變動	467	-603	4	4	4
其他投資現金	-26	174	-49	-143	582
<b>籌資活動現金</b>	-1,813	-3,007	-4,073	-2,782	-4,041
長借/公司債變動	0	0	0	-324	-1,071
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,401	-2,367	-3,278	-3,557	-3,154
其他籌資現金	-413	-640	-795	1,099	185
<b>淨現金流量</b>	3,749	-760	-1,767	1,385	431
<b>期初現金</b>	5,055	8,804	8,044	6,278	7,663
<b>期末現金</b>	8,804	8,044	6,278	7,663	8,094

資料來源：CMoney、群益

2024 年 10 月 29 日

## 季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	26,212	25,075	32,836	26,878	26,657	25,553	33,573	27,906	29,270	28,986	38,423	31,501
營業成本	23,605	22,752	29,779	24,341	24,230	23,200	30,458	25,280	26,605	26,316	34,857	28,530
營業毛利淨額	2,608	2,322	3,057	2,537	2,427	2,353	3,116	2,626	2,665	2,670	3,566	2,971
營業費用	1,641	1,440	1,723	1,450	1,541	1,545	2,000	1,692	1,692	1,692	2,082	1,878
營業利益	1,001	913	1,379	1,117	924	808	1,116	934	973	978	1,484	1,093
業外收入及支出	39	23	-26	20	35	16	16	16	16	16	16	16
稅前純益	1,039	936	1,353	1,137	959	825	1,132	950	989	994	1,500	1,109
所得稅	197	186	205	228	191	165	227	190	198	199	301	222
稅後純益	843	750	1,147	909	768	659	905	760	791	795	1,199	886
最新股本	2,523	2,523	2,523	2,523	2,523	2,523	2,523	2,523	2,523	2,523	2,523	2,523
稅後EPS(元)	3.34	2.97	4.55	3.60	3.05	2.61	3.59	3.01	3.14	3.15	4.75	3.51
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	9.95%	9.26%	9.31%	9.44%	9.11%	9.21%	9.28%	9.41%	9.11%	9.21%	9.28%	9.43%
營業利益率(%)	3.82%	3.64%	4.20%	4.16%	3.47%	3.16%	3.32%	3.35%	3.32%	3.37%	3.86%	3.47%
稅後純益率(%)	3.22%	2.99%	3.49%	3.38%	2.88%	2.58%	2.70%	2.72%	2.70%	2.74%	3.12%	2.81%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	4.35%	-4.34%	30.95%	-18.14%	-0.82%	-4.14%	31.39%	-16.88%	4.89%	-0.97%	32.56%	-18.02%
營業利益	-8.38%	-8.73%	50.99%	-18.96%	-17.29%	-12.53%	38.00%	-16.28%	4.20%	0.45%	51.76%	-26.36%
稅前純益	-6.55%	-9.91%	44.53%	-15.94%	-15.68%	-14.02%	37.25%	-16.05%	4.13%	0.45%	50.92%	-26.08%
稅後純益	-5.13%	-11.02%	52.91%	-20.74%	-15.48%	-14.18%	37.25%	-16.05%	4.13%	0.45%	50.92%	-26.08%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	4.27%	6.44%	3.25%	7.00%	1.70%	1.91%	2.25%	3.82%	9.80%	13.44%	14.45%	12.88%
營業利益	-1.83%	4.00%	2.24%	2.32%	-7.63%	-11.47%	-19.09%	-16.42%	5.30%	20.93%	32.99%	16.98%
稅前純益	-0.52%	-0.48%	4.39%	2.28%	-7.71%	-11.92%	-16.35%	-16.47%	3.16%	20.52%	32.52%	16.69%
稅後純益	1.30%	-0.85%	12.36%	2.31%	-8.85%	-12.09%	-21.09%	-16.42%	2.97%	20.52%	32.52%	16.69%

註1：稅後EPS以股本25.23億元計算

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。