

降息時代的投資選擇

--穩定配息與美國製造

11/2024

賴季宏

群益投顧



結論

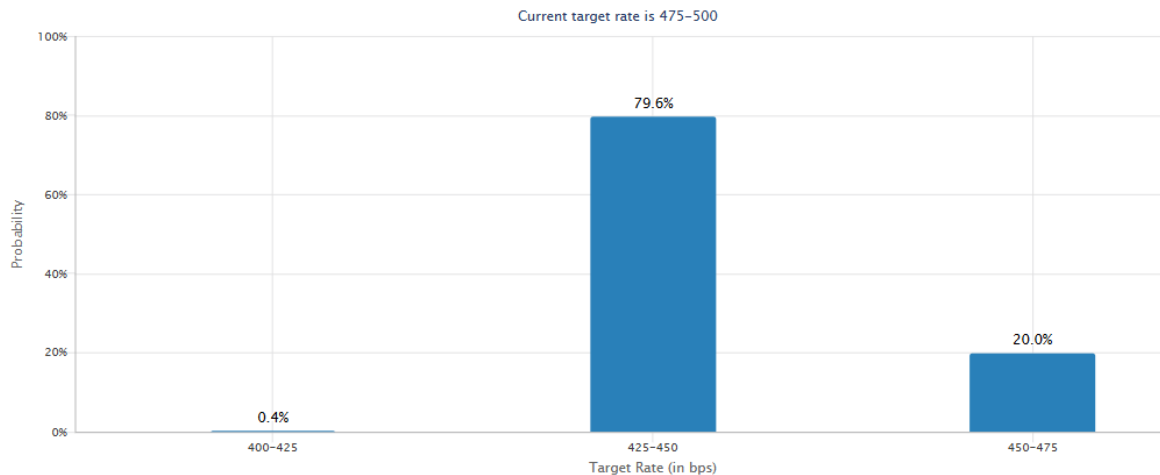
- 市場預期2024年底時，FED將再降息2碼，隨美債利率下降，市場的無風險利率降低，具穩定獲利及高殖利率的個股投資價值將浮現。
- 隨營運逐漸走出疫情影響，台灣健身業者的展店數及營收將恢復成長，推動獲利上升。
- 觀察美國健身中心的歷史PER在28~40倍左右，近期股價大漲已突破40倍，美國市場已經飽和但台灣市場還有不小成長空間，台灣的健身中心評價有機會逐漸接近美國市場水準。
- 預期在美國總統川普將實行關稅政策及美國進入降息循環雙重因素帶動下，將會提高美國本土的製造業設廠需求，廠房、機械設備的需求量。
- 重點股：世界健身、柏文、可寧衛、大成鋼

市場預期2024年底降息4碼以上

- 市場預期2024年底時，FED將再降息2碼，隨美債利率下降，市場的無風險利率降低，具穩定獲利及高殖利率的個股投資價值將浮現。

CME 12/18/2024

TARGET RATE PROBABILITIES FOR 18 十二月 2024 FED MEETING



資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整

群益投顧

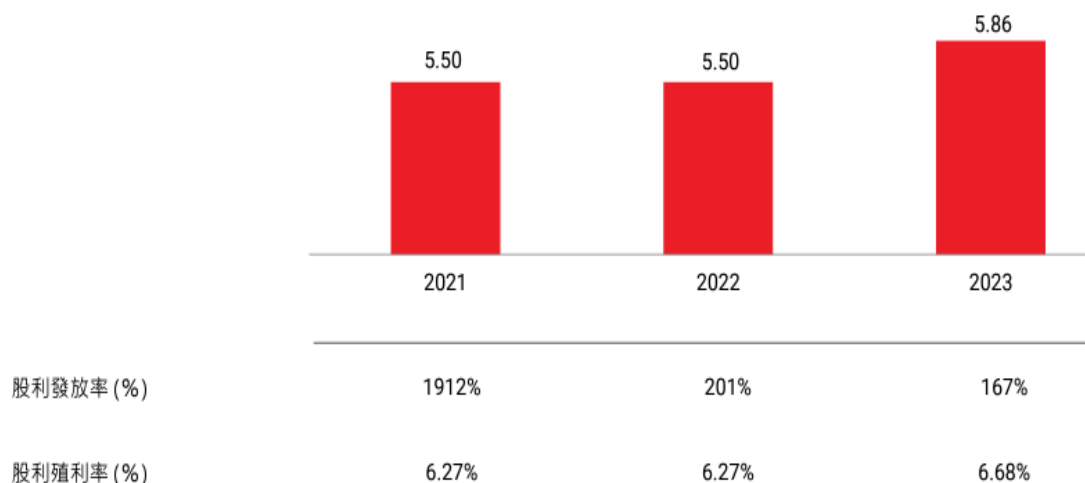
3

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

世界健身-KY歷史配息金額

- 世界健身的配息是以EBIDA做為衡量基準，故配息金額常會高於EPS，隨營運成長預計明年的配息金額可望較今年的5.86元更高。

世界健身-KY歷史配息金額



資料來源：世界健身-KY

群益投顧

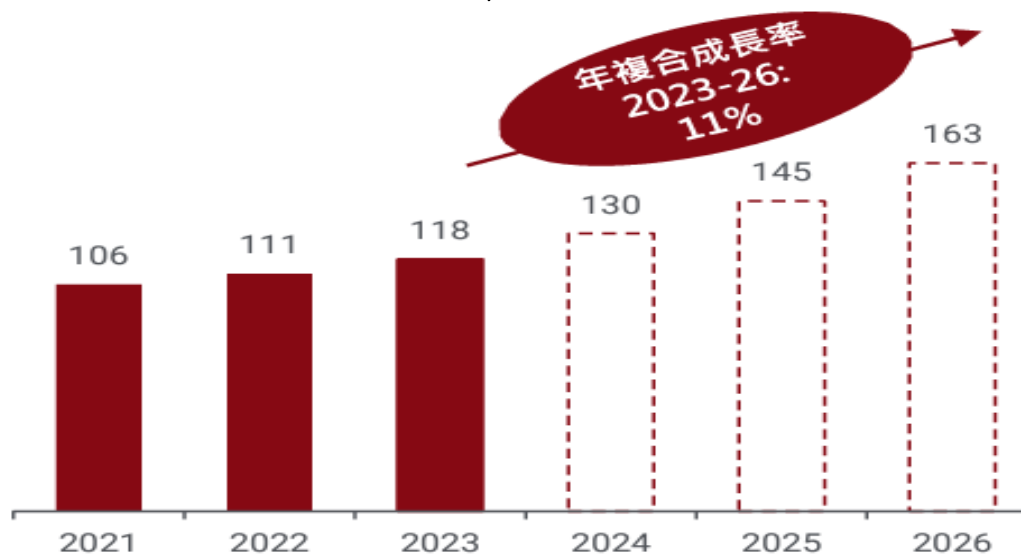
4

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

2H24開始加快展店速度

- 世界健身-KY在2H24開始加快展店速度，預期2H24將展店10家，2025年也將展店15家，未來一年營運成長速度加快。

世界健身-KY展店進度



資料來源：世界健身-KY

群益投顧

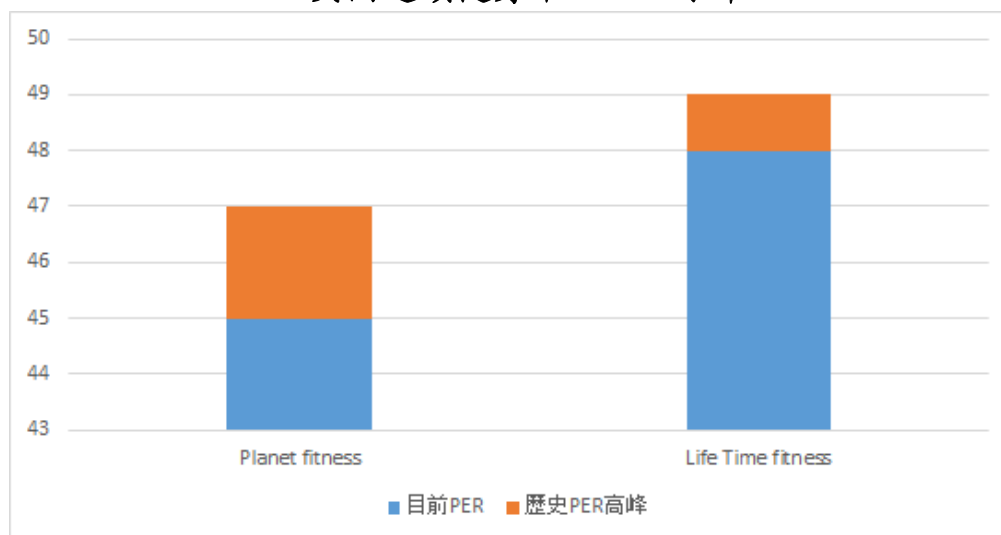
5

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

美國健身中心業者的評價水準

- 觀察美國健身中心的歷史PER在28~40倍左右，近期股價大漲已突破40倍，美國市場已經飽和但台灣市場還有不小成長空間，台灣的健身中心評價有機會逐漸接近美國市場水準。

美國連鎖健身中心PER水準



資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整

群益投顧

6

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

柏文、世界健身獲利前景佳

- 隨營運逐漸走出疫情影響，台灣健身業者的展店數及營收將恢復成長，推動獲利上升。柏文股價受惠財報已先起漲，預期世界健身後續將跟上。

柏文、世界健身每季EPS預估



資料來源：柏文、世界健身、群益投顧彙整

群益投顧

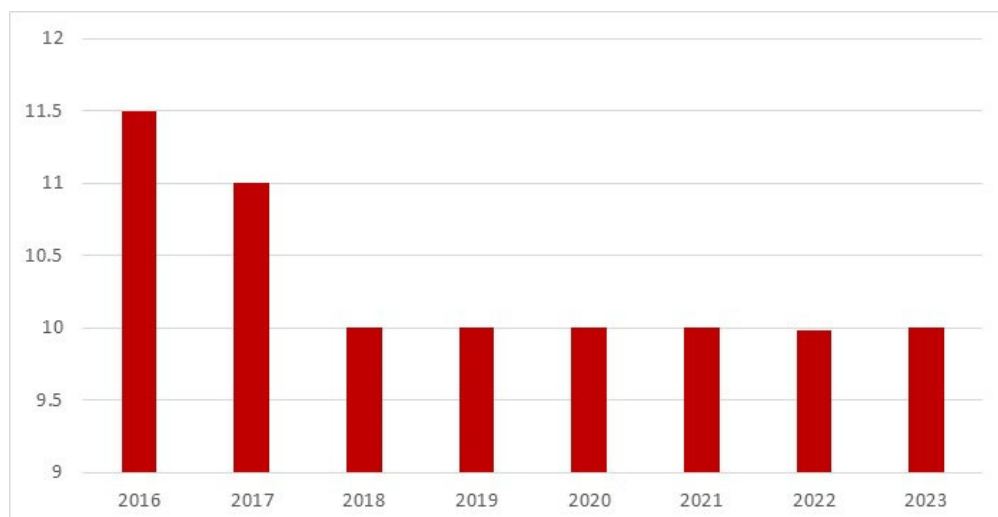
7

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

可寧衛每年穩定配息

- 每年穩定配發現金股利，是可寧衛的既訂配息政策，預期每年可配發至少十元的現金股利。

可寧衛歷史現金配息



資料來源：可寧衛、群益投顧彙整

群益投顧

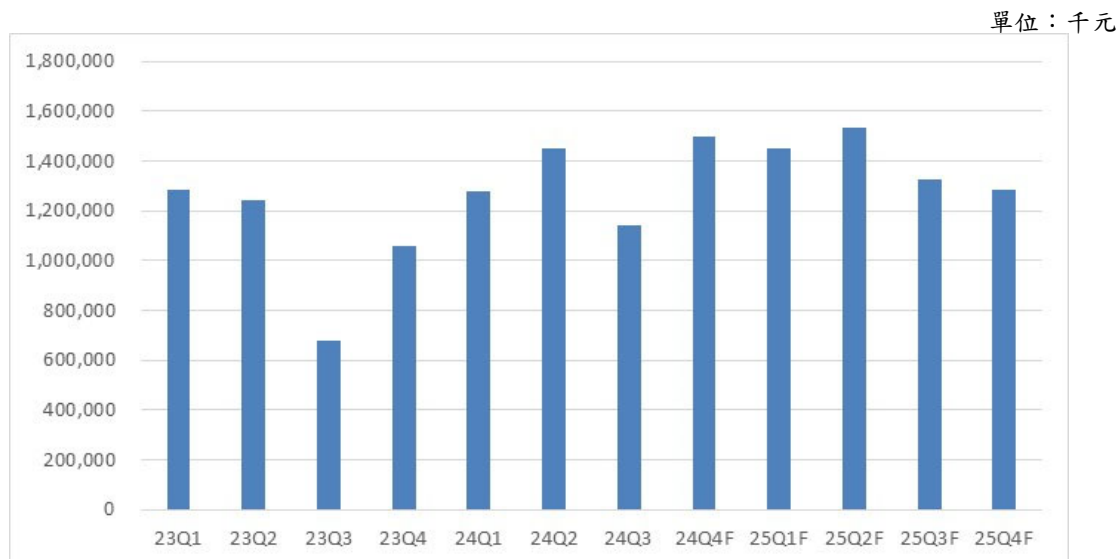
8

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

可寧衛營運可望成長

- 新接獲高雄市政府土壤整治專案，將從3Q24開始認列，加上原有的高雄煉油廠整治專案，預期未來一年營運成長動能充足。

可寧衛營收預估



資料來源：可寧衛、群益投顧彙整

群益投顧

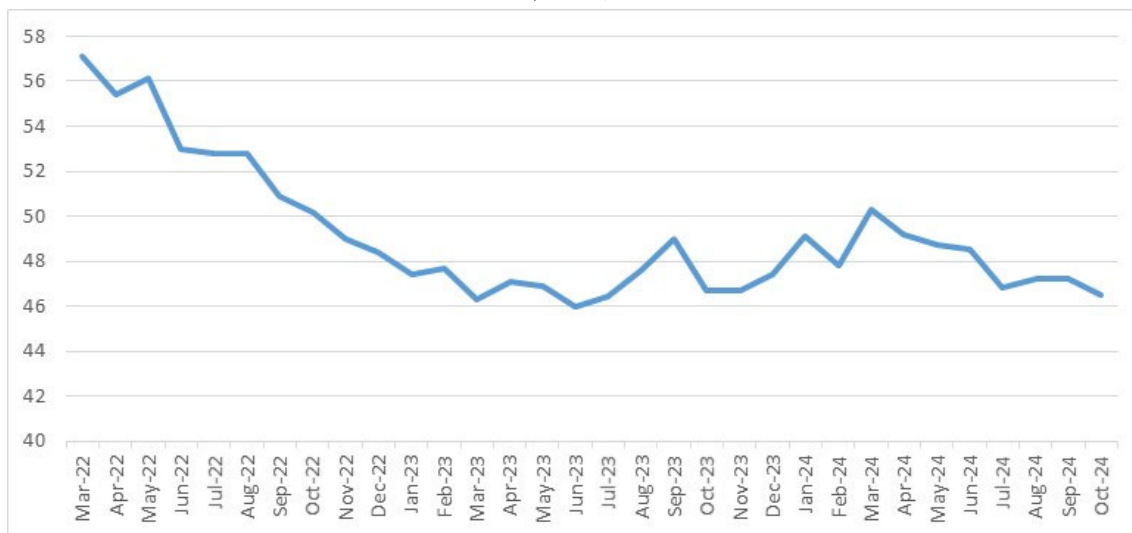
9

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

美國製造業PMI仍在谷底

- 美國ISM製造業PMI指數雖在03/2024曾短暫突破50，但之後再度降至50以下，並持續下降。顯示美國製造業需求仍弱，大成鋼的市場需求仍在谷底。

美國製造業PMI



資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整

群益投顧

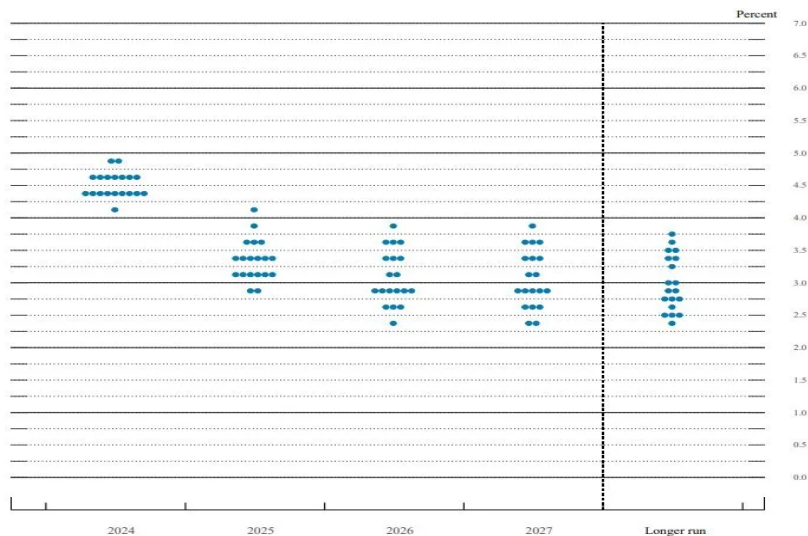
10

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

美國進入降息循環有利鋼需回升

- 美國的通膨下降，但失業率逐漸上升。聯準會降息的預期上升，隨著美國利率降低，有助於不動產、設備投資等項目成長，進而推升美國鋼鐵需求。

美國FED利率點陣點



資料來源：FED

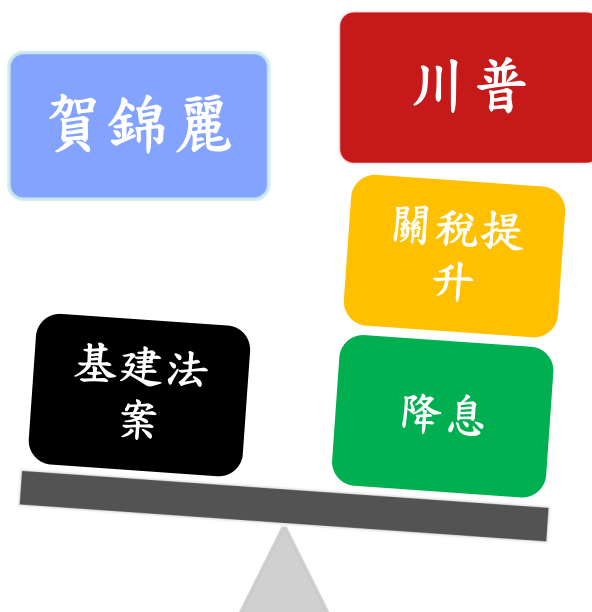
群益投顧

11

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

川普當選對美國鋼需有利

- 預期在美國總統川普將實行關稅政策及美國進入降息循環雙重因素帶動下，將會提高美國本土的製造業設廠需求，廠房、機械設備的需求量。



資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

12

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

國際鎳價快速下跌

- LME鎳價近期快速下跌，反應需求不佳的預期。目前價格已大致反應需求下滑的預期，未來價格進入震盪的可能性較高。原料價格若能在谷底整理一段時間，有利於庫存成本下降至較低位階。

國際鎳價格

單位：美元/噸



資料來源：群益投顧彙整，CMONEY

群益投顧

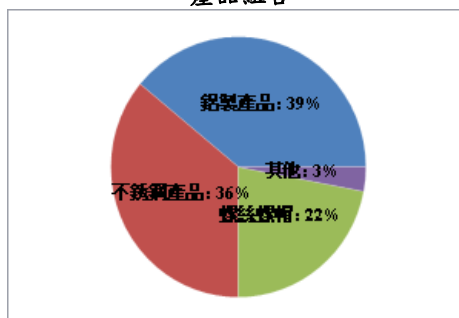
13

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

重點股：大成鋼(2027 TT)

- 大成鋼為不銹鋼、鋁及扣件等金屬產品的大型通路商，主要銷售地區為美國，占營收比重超過九成。
- 美國若降息或提高關稅，皆會提升美國的各類投資，如房地產、製造業、廠房機械設備等需求，皆有利於大成鋼的銷售成長。

產品組合



單位：百萬元	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	101,257	91,567	100,289	24,210	21,711	23,225	24,135	21,712	22,495	23,934	25,477	26,111
營業毛利淨額	19,457	16,518	20,389	4,477	3,577	3,983	4,765	3,704	4,065	4,516	5,154	5,677
營業利益	8,856	6,107	9,806	1,850	979	1,363	2,065	1,173	1,506	1,940	2,481	2,974
稅後純益	5,331	3,682	5,554	1,264	454	1,083	917	776	906	1,133	1,481	1,730
稅後EPS(元)	2.19	1.51	2.28	0.52	0.19	0.44	0.38	0.32	0.37	0.47	0.61	0.71
毛利率(%)	19.22%	18.04%	20.33%	18.49%	16.47%	17.15%	19.74%	17.06%	18.07%	18.87%	20.23%	21.74%
營業利益率(%)	8.75%	6.67%	9.78%	7.64%	4.51%	5.87%	8.56%	5.40%	6.70%	8.11%	9.74%	11.39%
稅後純益率(%)	5.26%	4.02%	5.54%	5.22%	2.09%	4.66%	3.80%	3.58%	4.03%	4.73%	5.81%	6.62%
營業收入YoY/QoQ(%)	-11.29%	-9.57%	9.53%	-8.19%	-10.32%	6.97%	3.92%	-10.04%	3.61%	6.40%	6.45%	2.49%
稅後純益YoY/QoQ(%)	-55.67%	-30.94%	50.85%	-22.55%	-64.05%	138.27%	-15.32%	-15.32%	16.63%	25.11%	30.72%	16.80%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本243.43億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

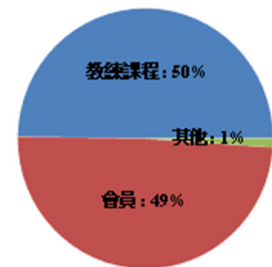
14

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

重點股：世界健身-KY(2762 TT)

- 目前擁有World Gym、World Gym Express及Fit Zone等三個不同的營運型態，1H24在台灣的營業會所共計120間。
- 將以不高於900萬美元的金額，洽談收購美國商標授權公司100%的股權。未來若收購成功將有助於世界健身擴展海外市場，也將減少每年要支付的授權金支出。

產品組合



單位：百萬元	2023	2024F	2025F	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	9,428	9,872	11,112	2,336	2,464	2,479	2,593	2,630	2,749	2,818
營業毛利淨額	1,551	1,701	2,041	385	431	428	457	467	499	518
營業利益	511	684	982	141	176	172	195	206	234	253
稅後純益	350	484	701	94	134	117	139	142	167	180
稅後EPS(元)	3.11	4.30	6.23	0.84	1.19	1.04	1.23	1.26	1.48	1.60
毛利率(%)	16.45%	17.23%	18.37%	16.48%	17.51%	17.27%	17.61%	17.75%	18.14%	18.39%
營業利益率(%)	5.42%	6.93%	8.84%	6.05%	7.15%	6.93%	7.51%	7.83%	8.51%	8.98%
稅後純益率(%)	3.71%	4.90%	6.31%	4.04%	5.43%	4.71%	5.36%	5.38%	6.08%	6.39%
營業收入YoY/QoQ(%)	6.38%	4.71%	12.56%	N.A	5.50%	0.61%	4.60%	1.42%	4.52%	2.51%
稅後純益YoY/QoQ(%)	15.05%	38.42%	44.87%	N.A	41.96%	-12.84%	19.03%	1.94%	17.96%	7.77%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本11.25億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

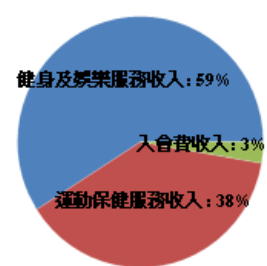
群益投顧

15

重點股：柏文(8462 TT)

- 柏文為國內主要連鎖健身中心之一，目前旗下品牌包括健身工廠、S klub、肖跳等。營運內容包括會員式健身中心、兒童體適能俱樂部、保齡球館、擬真射擊對戰遊戲。
- 柏文將維持每年8~9家店的展店速度開出新店，營收未來幾年可維持成長。規模經濟效益及會員數的增加將提升毛利率，今年可望看到單季毛利率回升到3成以上。

產品組合



單位：百萬元	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	4,296	5,152	5,747	1,136	1,145	1,143	1,277	1,355	1,378	1,321	1,429	1,472
營業毛利淨額	1,032	1,441	1,744	277	308	291	360	387	403	380	441	445
營業利益	219	522	790	75	92	82	127	150	164	147	204	204
稅後純益	112	369	590	51	54	48	90	112	118	105	149	159
稅後EPS(元)	1.41	4.64	7.43	0.65	0.69	0.61	1.14	1.41	1.49	1.33	1.88	2.00
毛利率(%)	24.03%	27.96%	30.34%	24.34%	26.93%	25.46%	28.18%	28.57%	29.23%	28.77%	30.83%	30.20%
營業利益率(%)	5.09%	10.14%	13.74%	6.59%	8.05%	7.13%	9.93%	11.09%	11.88%	11.12%	14.28%	13.84%
稅後純益率(%)	2.61%	7.16%	10.27%	4.53%	4.76%	4.21%	7.09%	8.25%	8.59%	7.97%	10.44%	10.78%
營業收入YoY/QoQ(%)	19.13%	19.92%	11.56%	6.80%	0.80%	-0.25%	11.73%	6.11%	1.72%	-4.15%	8.19%	3.03%
稅後純益YoY/QoQ(%)	57.92%	228.72%	60.13%	76.33%	5.91%	-11.71%	88.09%	23.43%	5.93%	-11.00%	41.64%	6.39%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本7.94億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

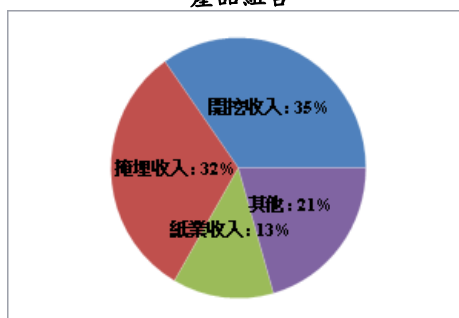
群益投顧

16

重點股：可寧衛(8422 TT)

- 可寧衛為台灣主要的廢棄物處理廠之一，營運內容包括一般事業廢棄物及有害事業廢棄物的清運、處理、掩埋等服務，具有一站式服務能力。
- 可寧衛在綠能環保減碳業務方面的佈局已逐漸成型。新接獲高雄市政府土壤整治專案，將從3Q24開始認列，3Q24~2Q25營運成長。

產品組合



單位：百萬元	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	4,265	5,371	5,595	679	1,057	1,280	1,450	1,142	1,499	1,451	1,534	1,327
營業毛利淨額	1,809	1,895	2,045	333	421	418	515	416	547	509	555	504
營業利益	1,261	1,316	1,471	198	277	283	364	268	400	372	409	358
稅後純益	994	1,090	1,227	149	224	247	274	227	342	304	331	299
稅後EPS(元)	9.04	9.91	11.15	1.35	2.03	2.25	2.49	2.06	3.11	2.76	3.01	2.72
毛利率(%)	42.42%	35.28%	36.55%	49.10%	39.82%	32.63%	35.48%	36.38%	36.51%	35.06%	36.20%	37.99%
營業利益率(%)	29.56%	24.50%	26.29%	29.20%	26.23%	22.12%	25.12%	23.49%	26.69%	25.60%	26.68%	26.99%
稅後純益率(%)	23.30%	20.29%	21.92%	21.92%	21.15%	19.31%	18.88%	19.88%	22.82%	20.94%	21.57%	22.56%
營業收入YoY/QoQ(%)	-18.66%	25.93%	4.17%	-45.41%	55.66%	21.14%	13.27%	-21.22%	31.18%	-3.16%	5.72%	-13.52%
稅後純益YoY/QoQ(%)	-25.99%	9.66%	12.53%	-51.74%	50.24%	10.58%	10.74%	-17.02%	50.59%	-11.14%	8.87%	-9.54%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本10.92億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

17

投資評等及免責聲明

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≥35%
買進(Buy)	15%≤首次評等潛在上漲空間<35%
區間操作(Trading Buy)	5%≤首次評等潛在上漲空間<15%
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

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。