

2024 年 12 月 11 日

研究員：顏兆祥 mike.yen@cim.capital.com.tw

前日收盤價	348.00 元
目標價	
3 個月	380.00 元
12 個月	380.00 元

富邦媒(8454 TT)

Trading Buy

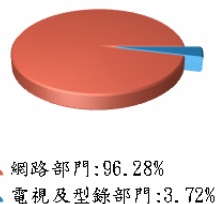
近期報告日期、評等及前日股價

10/29/2024	Buy	378.5
02/21/2023	Neutral	805
10/28/2022	Neutral	481
07/29/2022	Neutral	814
04/29/2022	Neutral	796

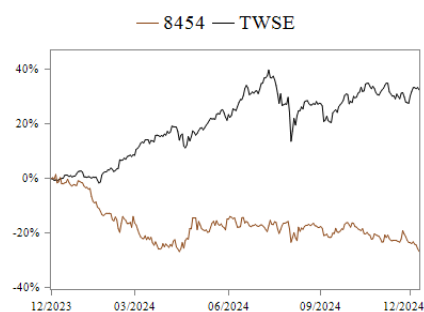
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,524
市值(億元)	878
目前每股淨值(元)	35.38
外資持股比(%)	14.16
投信持股比(%)	0.56
董監持股比(%)	55.54
融資餘額(張)	1,629
現金股息配發率(%)	98.01

產品組合



股價相對大盤走勢



短期營運未見好轉，降評至 Trading Buy

投資建議：考量短期營運不會明顯好轉，故調降評等至 Trading Buy，目標價 380 元。

富邦媒 3Q24 表現持續疲弱，主要是受到競爭加劇的影響：3Q24 營收為 255.53 億元，QOQ -4.14%，YOY +1.91%；稅後純益為 6.66 億元，QOQ -13.29%，YOY -11.18%；稅後 EPS 2.64 元。3Q24 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，且公司樂觀看待雙 11 購物節的買氣。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。富邦媒的三個新業務，分別是 3P model 的「mo 店+」、零售媒體廣告的「momo Ads」，以及直播。「mo 店+」於 03/2024 推出試用服務，並已於 05/01/2024 上線，而收入則是跟客戶收取佣金，並非如 1P 這樣將銷售額做為收入。零售媒體廣告的「momo Ads」是幫品牌和商家提供高效及引人注目的電商廣告解決方案，目前已有專案在進行，客戶反映非常積極。直播的部分，則讓銷售額、流量、用戶參與度和花費時間增加，2024~2025 年公司會擴大與影響者和商家的合作，不過公司目前尚未公布這三個新業務對於營收的貢獻程度或是影響力。

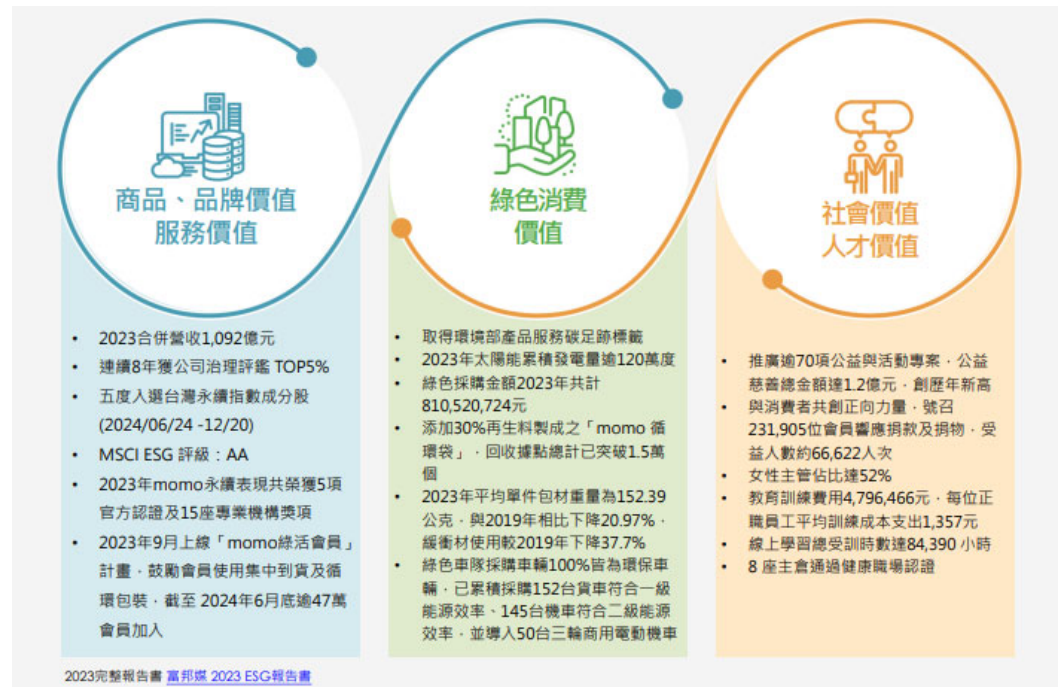
綜合以上，預估 2024 年營收為 1,124.39 億元，YOY +2.93%；稅後純益為 32.32 億元，YOY -10.92%；稅後 EPS 12.80 元。若 2025 年 B2C 回復到雙位數成長，預估 2025 年營收為 1,237.60 億元，YOY +10.07%；稅後純益為 34.84 億元，YOY +7.79%；稅後 EPS 13.80 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	112,439	123,760	138,566	25,075	32,836	26,878	26,657	25,553	33,351	27,715	29,074	28,791
營業毛利淨額	10,339	11,450	12,863	2,322	3,057	2,537	2,427	2,279	3,095	2,608	2,647	2,652
營業利益	3,959	4,292	4,911	913	1,379	1,117	924	823	1,095	916	955	960
稅後純益	3,232	3,484	3,979	750	1,147	909	768	666	888	745	777	780
稅後 EPS(元)	12.80	13.80	15.76	2.97	4.54	3.60	3.04	2.64	3.52	2.95	3.08	3.09
毛利率(%)	9.20%	9.25%	9.28%	9.26%	9.31%	9.44%	9.11%	8.92%	9.28%	9.41%	9.11%	9.21%
營業利益率(%)	3.52%	3.47%	3.54%	3.64%	4.20%	4.16%	3.47%	3.22%	3.28%	3.30%	3.29%	3.33%
稅後純益率(%)	2.87%	2.81%	2.87%	2.99%	3.49%	3.38%	2.88%	2.61%	2.66%	2.69%	2.67%	2.71%
營業收入 YoY/QoQ(%)	2.93%	10.07%	11.96%	-4.34%	30.95%	-18.14%	-0.82%	-4.14%	30.52%	-16.90%	4.90%	-0.97%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-10.92%	7.79%	14.21%	-11.02%	52.91%	-20.74%	-15.48%	-13.29%	33.37%	-16.11%	4.22%	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 25.24 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 12 月 11 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 12 月 11 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	26,341	28,322	29,566	30,553	32,474
流動資產	15,649	14,653	16,152	17,755	19,196
現金及約當現金	8,044	6,278	7,634	8,018	8,862
應收帳款與票據	465	591	496	700	639
存貨	4,479	4,622	4,793	5,563	6,028
採權益法之投資	486	392	405	354	379
不動產、廠房設備	7,323	8,181	7,741	7,830	7,958
負債總計	16,437	18,142	19,711	20,369	21,466
流動負債	15,025	14,879	15,383	16,141	15,997
應付帳款及票據	11,004	10,420	11,742	12,636	14,649
非流動負債	1,412	3,263	3,006	2,012	1,240
權益總計	9,904	10,180	9,855	10,184	11,008
普通股股本	2,185	2,403	2,524	2,524	2,524
保留盈餘	5,581	5,847	5,402	5,731	6,555
母公司業主權益	9,815	10,094	9,768	10,097	10,921
負債及權益總計	26,341	28,322	29,566	30,553	32,474

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	103,436	109,243	112,439	123,760	138,566
營業成本	93,164	98,700	102,100	112,310	125,703
營業毛利淨額	10,272	10,543	10,339	11,450	12,863
營業費用	6,199	6,321	6,481	7,158	7,952
營業利益	4,285	4,385	3,959	4,292	4,911
EBITDA	5,378	5,561	5,561	5,561	5,561
業外收入及支出	-29	-52	83	64	64
稅前純益	4,312	4,440	4,042	4,356	4,976
所得稅	878	811	809	873	997
稅後純益	3,435	3,628	3,232	3,484	3,979
稅後 EPS(元)	13.61	14.37	12.80	13.80	15.76
完全稀釋 EPS**	13.61	14.37	12.80	13.80	15.76

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 25.24【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 25.24 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	17.01%	5.61%	2.93%	10.07%	11.96%
營業毛利淨額	14.84%	2.64%	-1.93%	10.75%	12.34%
營業利益	6.01%	2.33%	-9.70%	8.41%	14.42%
稅後純益	4.70%	5.63%	-10.92%	7.79%	14.21%

獲利能力分析(%)

毛利率	9.93%	9.65%	9.20%	9.25%	9.28%
EBITDA(%)	5.20%	5.09%	4.95%	4.49%	4.01%
營益率	4.14%	4.01%	3.52%	3.47%	3.54%
稅後純益率	3.32%	3.32%	2.87%	2.81%	2.87%
總資產報酬率	13.04%	12.81%	10.93%	11.40%	12.25%
股東權益報酬率	34.68%	35.64%	32.79%	34.21%	36.14%

償債能力檢視

負債比率(%)	62.40%	64.06%	66.67%	66.67%	66.10%
負債/淨值比(%)	165.97%	178.21%	200.00%	200.00%	195.00%
流動比率(%)	104.15%	98.48%	105.00%	110.00%	120.00%

其他比率分析

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

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	5,332	3,663	5,547	5,052	5,409
稅前純益	4,312	4,440	4,042	4,356	4,976
折舊及攤銷	1,108	1,208	1,143	1,156	1,175
營運資金變動	1,025	-852	1,246	-81	1,609
其他營運現金	-1,113	-1,133	-884	-380	-2,351
投資活動現金	-3,085	-1,357	-1,446	-618	-1,599
資本支出淨額	-2,656	-1,312	-1,277	-1,277	-1,277
長期投資變動	-603	4	4	4	4
其他投資現金	174	-49	-173	655	-327
籌資活動現金	-3,007	-4,073	-2,744	-4,050	-2,966
長借/公司債變動	0	0	-257	-993	-772
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-2,367	-3,278	-3,557	-3,154	-3,154
其他籌資現金	-640	-795	1,070	99	961
淨現金流量	-760	-1,767	1,356	384	843
期初現金	8,804	8,044	6,278	7,634	8,018
期末現金	8,044	6,278	7,634	8,018	8,862

資料來源：CMoney、群益

2024 年 12 月 11 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	26,212	25,075	32,836	26,878	26,657	25,553	33,351	27,715	29,074	28,791	38,181	31,520
營業成本	23,605	22,752	29,779	24,341	24,230	23,274	30,256	25,107	26,426	26,139	34,637	28,547
營業毛利淨額	2,608	2,322	3,057	2,537	2,427	2,279	3,095	2,608	2,647	2,652	3,543	2,972
營業費用	1,641	1,440	1,723	1,450	1,541	1,491	2,000	1,692	1,692	1,692	2,082	1,878
營業利益	1,001	913	1,379	1,117	924	823	1,095	916	955	960	1,461	1,094
業外收入及支出	39	23	-26	20	35	12	16	16	16	16	16	16
稅前純益	1,039	936	1,353	1,137	959	834	1,111	932	971	976	1,477	1,110
所得稅	197	186	205	228	191	168	223	187	195	196	296	223
稅後純益	843	750	1,147	909	768	666	888	745	777	780	1,181	888
最新股本	2,524	2,524	2,524	2,524	2,524	2,524	2,524	2,524	2,524	2,524	2,524	2,524
稅後EPS(元)	3.34	2.97	4.54	3.60	3.04	2.64	3.52	2.95	3.08	3.09	4.68	3.52

獲利能力(%)

毛利率(%)	9.95%	9.26%	9.31%	9.44%	9.11%	8.92%	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%	3.22%	3.28%	3.30%	3.29%	3.33%	3.83%	3.47%
稅後純益率(%)	3.22%	2.99%	3.49%	3.38%	2.88%	2.61%	2.66%	2.69%	2.67%	2.71%	3.09%	2.82%

QoQ(%)

營業收入淨額	4.35%	-4.34%	30.95%	-18.14%	-0.82%	-4.14%	30.52%	-16.90%	4.90%	-0.97%	32.61%	-17.45%
營業利益	-8.38%	-8.73%	50.99%	-18.96%	-17.29%	-11.00%	33.12%	-16.35%	4.29%	0.45%	52.26%	-25.11%
稅前純益	-6.55%	-9.91%	44.53%	-15.94%	-15.68%	-13.01%	33.18%	-16.11%	4.22%	0.45%	51.40%	-24.83%
稅後純益	-5.13%	-11.02%	52.91%	-20.74%	-15.48%	-13.29%	33.37%	-16.11%	4.22%	0.45%	51.39%	-24.83%

YoY(%)

營業收入淨額	4.27%	6.44%	3.25%	7.00%	1.70%	1.91%	1.57%	3.11%	9.07%	12.67%	14.48%	13.73%
營業利益	-1.83%	4.00%	2.24%	2.32%	-7.63%	-9.93%	-20.59%	-18.03%	3.36%	16.67%	33.44%	19.47%
稅前純益	-0.52%	-0.48%	4.39%	2.28%	-7.71%	-10.88%	-17.88%	-18.05%	1.29%	16.95%	32.96%	19.13%
稅後純益	1.30%	-0.85%	12.36%	2.31%	-8.85%	-11.18%	-22.52%	-18.00%	1.11%	17.13%	32.95%	19.13%

註1：稅後EPS以股本25.24億元計算

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。