

2024 年 12 月 11 日

研究員：顏兆祥 mike.yen@cim.capital.com.tw

前日收盤價	183.50 元
目標價	
3 個月	200.00 元
12 個月	200.00 元

數字(5287 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

09/12/2024	Buy	183.00
06/28/2024	Buy	201.00
03/21/2024	Buy	209.00
12/06/2023	Buy	198.50
09/13/2023	Neutral	200.50

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	600
市值(億元)	110
目前每股淨值(元)	35.32
外資持股比(%)	18.73
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	15.51
融資餘額(張)	23
現金股息配發率(%)	78.49

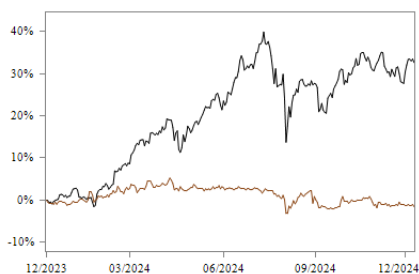
產品組合



- 網路服務收入:83.83%
- 網路平台佣金收入:16.17%

股價相對大盤走勢

— 5287 — TWSE



股價已反映基本面，降評至 Trading Buy

投資建議：2024~2025 年 8891 有望呈現雙位數成長，新創平台「小雞上工」亦有不錯的成長性，且殖利率維持高水準表現，然股價已反映基本面，故降評至 Trading Buy，目標價 200 元。







2024~2025 年 8891 有望呈現雙位數成長，新創平台則看好小雞

上工：展望 2H24~2025 年，591 的部分：香港 591 營運表現未見好轉，經評估後，已於 07/2024 關站，影響整體營收約 1%；台灣 591 的部分，1H24 呈現 YOY 雙位數成長，主要是因為 2024 年二手屋出租的刊登量持續提升及二手屋出售推出加值服務的關係。不過整體 591 因香港 591 關站，2H24 營收 YOY 成長可能會低於雙位數。2025 年則因基期墊高，以及近期房市因房貸緊縮問題，不確定性因素提高，故群益預估 591 成長性將低於 2024 年。**8591 的部分：**因台灣 8591 市占率已達 90%，且整體遊戲產業的手遊比重提升，影響以端遊的虛實交易為主的 8591 營收。香港 8591 因為香港經濟表現疲弱，影響非剛性需求的寶物交易，1H24 營收僅與 1H23 持平，2025 年將進入評估期。整體 8591 營收 2024 年將呈現雙位數下滑，2025 年情況並不會有所改善，故營收將持續衰退。**8891 的部分：**目前 8891 共有 4,000 位業代，只有 10~15% 有付費，滲透率仍不高，公司看好 2024 年和 2025 年跟新車業代收線索費的成長性，整體 8891 預估有雙位數成長。**新創平台的部分：**公司持續看好「小雞上工」的成長性，1H24 「小雞上工」營收 YOY 有 +50% 的高成長，2H24 雖然基期墊高，但預估仍有 YOY +30~40%，目前佔整體營收已達 2%，未來會考慮單獨列出「小雞上工」的營收。「Tasker 出任務」11/2023 更名為「出任務」，「找師傅」則分拆出來，其中「出任務」主要接案內容為軟體工程師、翻譯和美編相關，而「找師傅」則以居家修繕和清潔的外包接案為主，「出任務」01/2024 調整收費方式，以往是收訂閱費，現在則是案件成立後，做流水抽成，不過用戶接受度不高，公司有在商討新的收費方式，未來會再做調整。「找師傅」現在還沒有收費計畫，也沒有收費的時間表。「Marry 結婚吧」因疫情後市場有轉變，營收表現與公司有落差，故於 05/2024 關站。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	2,266	2,404	2,527	561	553	525	575	588	577	557	598	622
營業毛利淨額	1,588	1,690	1,772	395	378	370	404	409	405	393	420	437
營業利益	872	938	989	235	192	198	217	239	218	206	229	250
稅後純益	754	794	834	198	158	170	192	206	186	176	194	211
稅後 EPS(元)	12.57	13.23	13.90	3.31	2.63	2.84	3.20	3.43	3.10	2.93	3.24	3.52
毛利率(%)	70.08%	70.29%	70.12%	70.42%	68.38%	70.48%	70.22%	69.43%	70.25%	70.53%	70.22%	70.26%
營業利益率(%)	38.46%	39.01%	39.13%	41.84%	34.80%	37.64%	37.65%	40.60%	37.84%	36.94%	38.29%	40.22%
稅後純益率(%)	33.28%	33.03%	33.01%	35.39%	28.52%	32.44%	33.35%	34.99%	32.21%	31.59%	32.47%	33.89%
營業收入 YoY/QoQ(%)	5.40%	6.09%	5.12%	3.35%	-1.39%	-5.05%	9.62%	2.25%	-1.94%	-3.54%	7.45%	4.07%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	6.08%	5.29%	5.07%	5.06%	-20.55%	8.01%	12.70%	7.28%	-9.72%	-5.38%	10.44%	8.63%

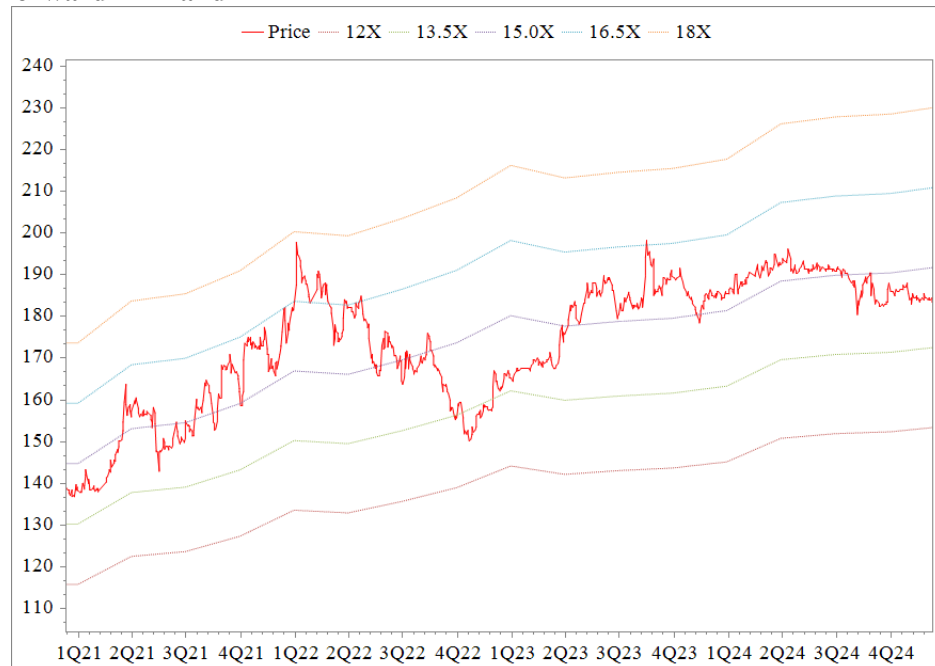
註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 6.00 億元計算。

ESG(Environment, Social, Governance)：

 <p>治理</p>		<ol style="list-style-type: none"> 1. 本公司 8 位個人董事中有 4 位女性董事，占個人董事成員比例 50%。 2. 現任董事成員 9 位，共有 3 位為獨立董事，占董事成員比率達 33%。 3. 本公司 2023 年度董事會召開 5 次會議；審計委員會召開 4 次會議；薪資報酬委員會召開 5 次會議，所有會議的董事與委員出席率達到 100%。 4. 本公司 2023 年度未有發生貪腐事件、也未收到違反誠信經營相關之投訴案件。 5. 2023 年董事會成員、經理人與員工 100% 簽署誠信經營政策遵循聲明。
 <p>環境</p>		<ol style="list-style-type: none"> 1. 2023 年執行第二年度溫室氣體盤查，此次盤查除了原先範疇 1 與範疇 2 之溫室氣體排放外，首次納入五項範疇 3 項目，以更全面的掌握數字科技的間接溫室氣體排放情形。 2. 2022 年針對氣候變遷議題而訂定公司的短期、中期和長期目標，並承諾實施相應的政策。2023 年持續推進氣候行動，制定更明確的目標，希望短期內完成母公司溫室氣體排放的盤查與確信，中期目標是在未來五年內實現溫室氣體排放量減少 50%，長期目標達到溫室氣體排放淨零。我們會持續推進氣候行動，為全球控制溫室效應的行動做出貢獻。
 <p>社會</p>		<ol style="list-style-type: none"> 1. 每月兩次由勞工健康服務護理人員至公司提供員工健康一對一諮詢，每年兩次聘請職業醫學科專科醫師至公司進行健康巡場及員工訪談。 2. 數字科技為員工提供了一系列優質的福利，2023 年的總補助金額高達 978 萬元，友善職場措施包括友善哺乳空間、咖啡休息區、迷你圖書館、員工團膳與專業職場護理等。 3. 2023 年女性職員佔比 57.0%，並配合政府身心障礙者就業政策，2023 年數字科技聘用 1 位身心障礙員工，另外籍員工任用 2 位。 4. 提供員工產假、陪產假、育嬰假、生理假等權益，女性員工於懷孕期間及分娩時，享有留職停薪、產檢假、產假等權益，男性員工於其配偶分娩時，則享有陪產假。另外，公司設立哺乳室，提供女性員工安心的哺（集）乳環境與所需耗材，讓產後女性員工享有舒適乾淨的環境。 5. 2023 年無職業病事件。 6. 遵守《勞動基準法》、《勞工薪假規則》、《勞工安全衛生法》、《性別平等工作法》、《就業服務法》等相關法規。 7. 全體員工導入「每月好書閱讀」，經由每月好書分享，保有正面的工作態度與熱情，並養成閱讀習慣，此外，員工可依個人職涯需求提出教育訓練申請，並提供每人每年一萬元的教育訓練補助費用。 8. 透過公益捐款、贊助和參與公益活動，自 2008 至 2023 年投入金額近超過新台幣 3,300 萬元。 9. 定期捐贈漸凍人協會、台灣原住民族群文化交流協會、台灣關懷弱勢協會等 8 間公益團體發票，支持其公益服務，2023 年共計捐出近 75 萬張發票。 10. 與台灣肯納自閉症基金會合作，捐贈 35 片太陽能板，預計每年可減碳 240 噸；又與林務局屏東分署合作，於屏東及台東種植各 2,400 及 5,946 株樹，預計分別可減碳 15 及 45 噸。

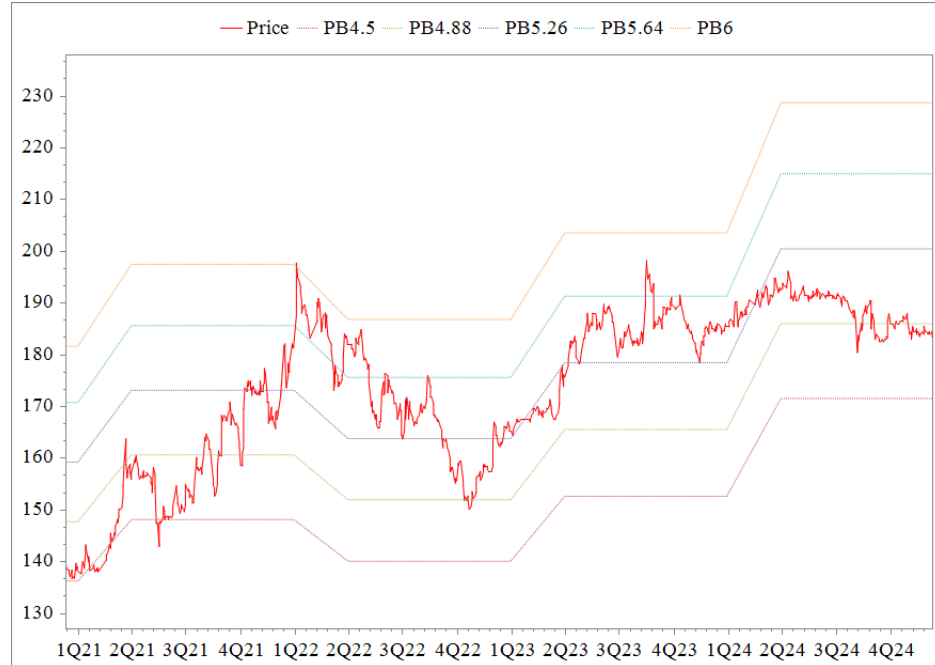
2024 年 12 月 11 日

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	3,253	3,596	3,889	4,183	4,441
流動資產	1,617	1,803	1,822	1,994	1,894
現金及約當現金	781	925	909	1,008	952
應收帳款與票據	148	154	165	173	183
存貨	0	0	0	0	0
採權益法之投資	75	93	130	146	195
不動產、廠房設備	890	1,109	1,111	1,114	1,116
負債總計	1,370	1,542	1,588	1,708	1,798
流動負債	1,186	1,277	1,283	1,394	1,315
應付帳款及票據	0	0	0	0	0
非流動負債	184	265	304	314	482
權益總計	1,883	2,054	2,301	2,475	2,644
普通股股本	508	559	615	660	709
保留盈餘	1,297	1,435	1,627	1,755	1,875
母公司業主權益	1,868	2,036	2,287	2,466	2,640
負債及權益總計	3,253	3,596	3,889	4,183	4,441

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	1,958	2,150	2,266	2,404	2,527
營業成本	575	647	678	714	755
營業毛利淨額	1,383	1,503	1,588	1,690	1,772
營業費用	626	668	716	752	783
營業利益	758	835	872	938	989
EBITDA	872	952	0	0	0
業外收入及支出	57	53	69	67	67
稅前純益	820	899	940	1,004	1,056
所得稅	168	193	190	216	227
稅後純益	665	711	754	794	834
稅後 EPS(元)	11.08	11.85	12.57	13.23	13.90
完全稀釋 EPS**	11.08	11.85	12.57	13.23	13.90

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 6.00【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 6.00 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	16.25%	9.78%	5.40%	6.09%	5.12%
營業毛利淨額	12.04%	8.63%	5.67%	6.40%	4.87%
營業利益	7.03%	10.17%	4.40%	7.59%	5.47%
稅後純益	8.51%	6.96%	6.08%	5.29%	5.07%

獲利能力分析(%)

毛利率	70.64%	69.90%	70.08%	70.29%	70.12%
EBITDA(%)	44.54%	44.29%	0.00%	0.00%	0.00%
營益率	38.69%	38.83%	38.46%	39.01%	39.13%
稅後純益率	33.93%	33.06%	33.28%	33.03%	33.01%
總資產報酬率	20.43%	19.77%	19.39%	18.98%	18.78%
股東權益報酬率	35.30%	34.61%	32.77%	32.08%	31.55%

償債能力檢視

負債比率(%)	42.12%	42.89%	40.83%	40.83%	40.48%
負債/淨值比(%)	72.76%	75.09%	69.00%	69.00%	68.00%
流動比率(%)	136.29%	141.21%	142.00%	143.00%	144.00%

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	25.70	25.62	25.70	25.70	25.70

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	749	794	981	1,113	1,089
稅前純益	820	899	940	1,004	1,056
折舊及攤銷	55	61	69	69	70
營運資金變動	-21	-5	-12	-8	-10
其他營運現金	-106	-161	-17	47	-26
投資活動現金	-19	-198	-261	-125	-329
資本支出淨額	-24	-39	-24	-24	-24
長期投資變動	-3	-58	-2	2	2
其他投資現金	7	-101	-235	-104	-307
籌資活動現金	-829	-458	-736	-888	-817
長借/公司債變動	-9	65	39	9	168
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-803	-513	-503	-615	-660
其他籌資現金	-18	-10	-272	-283	-326
淨現金流量	-76	144	-16	99	-57
期初現金	857	781	925	909	1,008
期末現金	781	925	909	1,008	952

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	543	561	553	525	575	588	577	557	598	622	627	594
營業成本	165	166	175	155	171	180	172	164	178	185	187	176
營業毛利淨額	378	395	378	370	404	409	405	393	420	437	440	418
營業費用	164	160	186	172	187	170	187	187	191	187	187	192
營業利益	214	235	192	198	217	239	218	206	229	250	253	226
業外收入及支出	21	12	18	14	21	16	17	17	17	17	17	17
稅前純益	235	247	210	212	238	255	235	222	246	267	269	243
所得稅	47	51	54	43	47	49	51	48	53	57	58	52
稅後純益	189	198	158	170	192	206	186	176	194	211	213	192
最新股本	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600
稅後EPS(元)	3.15	3.31	2.63	2.84	3.20	3.43	3.10	2.93	3.24	3.52	3.55	3.20

獲利能力(%)

毛利率(%)	69.62%	70.42%	68.38%	70.48%	70.22%	69.43%	70.25%	70.53%	70.22%	70.26%	70.16%	70.39%
營業利益率(%)	39.43%	41.84%	34.80%	37.64%	37.65%	40.60%	37.84%	36.94%	38.29%	40.22%	40.32%	38.05%
稅後純益率(%)	34.82%	35.39%	28.52%	32.44%	33.35%	34.99%	32.21%	31.59%	32.47%	33.89%	33.96%	32.30%

QoQ(%)

營業收入淨額	9.88%	3.35%	-1.39%	-5.05%	9.62%	2.25%	-1.94%	-3.54%	7.45%	4.07%	0.69%	-5.27%
營業利益	10.36%	9.67%	-18.00%	2.72%	9.64%	10.24%	-8.59%	-5.84%	11.38%	9.32%	0.96%	-10.61%
稅前純益	13.96%	4.93%	-14.83%	0.79%	12.24%	7.29%	-7.91%	-5.42%	10.52%	8.69%	0.90%	-9.95%
稅後純益	13.96%	5.06%	-20.55%	8.01%	12.70%	7.28%	-9.72%	-5.38%	10.44%	8.63%	0.89%	-9.89%

YoY(%)

營業收入淨額	10.96%	10.54%	7.18%	6.33%	6.08%	4.95%	4.36%	6.03%	3.93%	5.78%	8.62%	6.67%
營業利益	11.28%	18.62%	1.87%	1.95%	1.29%	1.81%	13.50%	4.04%	5.68%	4.80%	15.74%	9.88%
稅前純益	12.00%	15.25%	2.22%	2.66%	1.11%	3.38%	11.78%	4.89%	3.28%	4.62%	14.62%	9.14%
稅後純益	9.58%	15.07%	-6.01%	2.74%	1.60%	3.75%	17.89%	3.27%	1.20%	2.47%	14.52%	9.07%

註1：稅後EPS以股本6.00億元計算

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。