

# 8044.TT 網家

## 評價偏低 惟轉型仍需時間發酵

### 公司簡介

網路家庭國際資訊股份有限公司成立於 1998 年，早期公司主要業務為入口網站 PChome Online，2000 年 6 月成立電子商務部門，推出 B2C 的網路商城「PChome 線上購物」，陸續推出 24h 線上購物、PChome 全球購物、商店街以及與 eBay 合資的「露天拍賣」，跨足網路拍賣業務。

### 投資評等/區間價位

### 重點摘要

區間操作 60~75

【大盤指數/股價】15504 / 64.2

### 近一年個股及大盤報酬率



### 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	128
市值(百萬元)	8,228
3M 平均日成交值(百萬元)	154
外資持股率(%)	13.21
投信持股率(%)	2.48
董監持股率(%)	17.47

### 環境、社會與治理(ESG)



### 4Q22 轉虧為盈，EPS 達 0.06 元

網家 4Q22 營收 133.68 億元，QoQ+31.8%、YoY-5.4%；獲利方面，毛利率 10.67%，QoQ-2.24ppt、YoY-0.06ppt，惟公司積極控管費用，尤其管理費用季減 8.9%、年減 10.5%，帶動營業利益 1,127 萬元，QoQ+3.9%、YoY 虧轉盈，加計旗下金融科技、日本跨境電商貢獻獲利，推升稅前淨利 2,716 萬元，QoQ-38.6%、YoY 虧轉盈，另歸屬母公司淨利 818 萬元，QoQ 虧轉盈、YoY 虧轉盈，EPS 0.06 元。值得一提的是，主業電商部門 4Q22 在雙 11、雙 12 購物節帶動下，營收規模較前兩季放大，同時也因為費用控管，營業利益開始轉虧為盈。

圖 1：4Q22 部門營業收入整理

單位：百萬

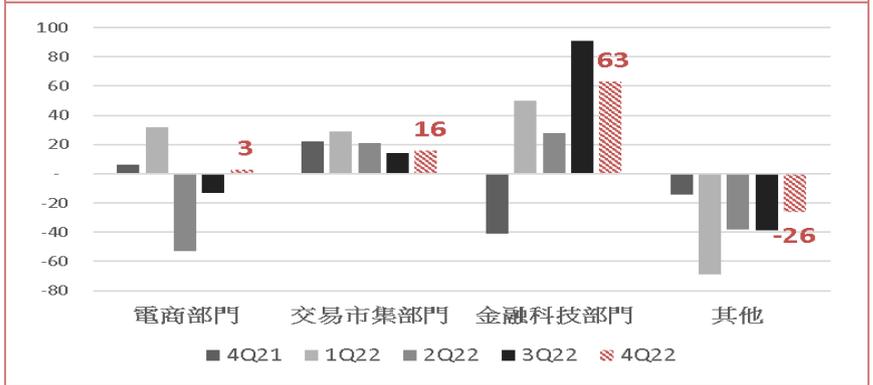


註：金融科技部門 2022 全年營收一次性調整約 3,500 萬於 4Q 2022 一次認列

2022 年營收 461 億元，YoY-5.1%，營業損失 6,040 萬元，YoY-125%，旗下事業體貢獻集團 2.31 億元，帶動業外利益 3.17 億元，合併全年稅前盈餘 2.57 億元，YoY-24.2%，然而受到金融科技事業股份交換案的一次性資本利得稅約 8,447 萬元，再加上其他子公司的營業所得稅，導致稅率較高，歸屬母公司淨損 5,279 萬元，YoY 盈轉虧，EPS-0.42 元。

圖 2：4Q22 部門營業利益整理

單位：百萬



註：自 2021Q4 起金融科技部門以稅前利益表示，以反映其業外手續費收入

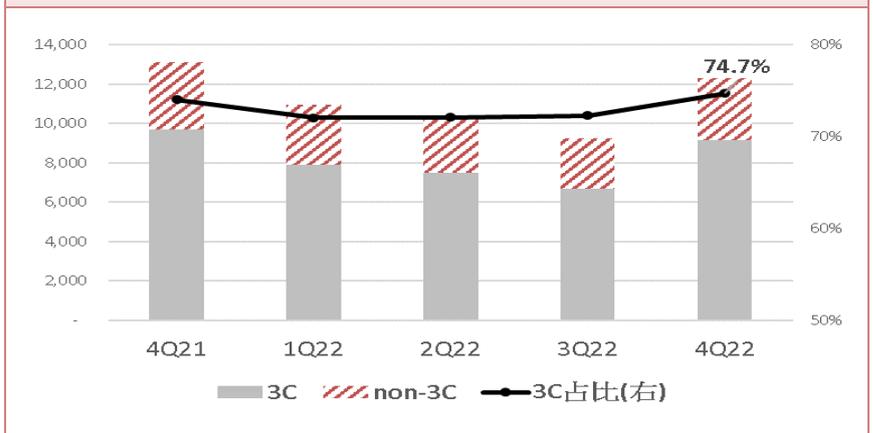
資料來源：網家法說資訊、國票投顧整理

### 步入轉型階段，但仍需時間發酵

網家過去面臨的問題包含：1)倉儲系統、物流彈性低於同業；2)操作介面無法符合消費者期待；3)主要產品集中於 3C 產品，占比約 72%~75%，受到疫情消退、需求降溫影響，目前產業處於庫存調節階段，導致自 4Q21 起網家營運受到衝擊。

圖 3：季度營收組成

單位：百萬/%



資料來源：網家法說資訊、國票投顧整理

不過 2022 年 8 月新 CEO 張瑜珊上任後管理層出現更動，公司開始進行組織重整及文化重塑，改革包括：1)不再只追求 GMV(成交金額)，反而專注在提升消費者黏著度上；2)積極與直營品牌合作，欲提升 SKU 的豐富度；3)為提高系統韌性，同時避免過去因為單一品項缺貨導致無法出貨的窘境，公司逐步將過去自建系統上雲，以利出貨彈性；4)調整虧錢子公司，並整合資源，其中 4Q22 時先針對商店街進行減資 99.99%以彌補虧損，1Q23 再行增資，由網家認購後，計畫全數持有之商店街股份轉予露天，交易完成後，網家將透過露天間接持有商店街股權共 65%，同時於 2023 年 1 月結束 MiTCH 實體及 APP 營運，並將事業體移轉至 PChome 24h 購物旗下；5)將拓展自有配送車隊規模，以滿足都會區 2 小時內完成配送之訂單，目前自有車隊約占比 31%，同業富邦媒(8454)為 20%~25%。

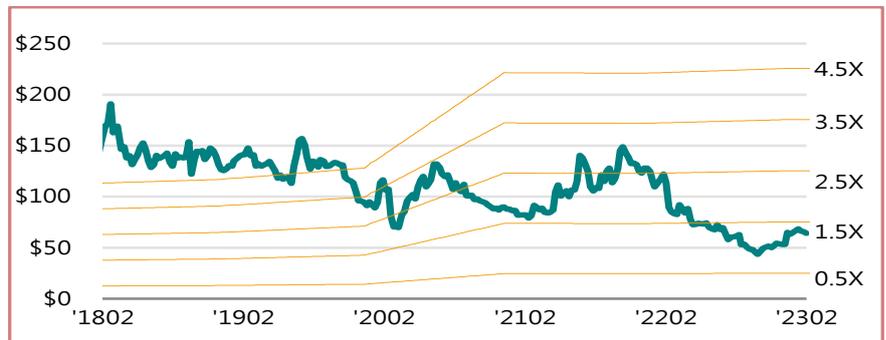
整體而言，雖網家已開始步入轉型階段，不過由於內部改革及硬體布建均需要時間發酵、難以一步到位，因此投研部對於網家短期營運仍較為保守看待。

**評價成長需待營運穩定，短期建議區間操作**

展望 2023 年，考量流失的市占難以迅速找回，同時 2023 年面臨景氣動盪、疫後人流移動至線下活動，整體電商成長率恐收窄，且費用方面，雖網家極力控管行銷及管理費用，但考量 A7 林口倉庫一年租金及折舊達 4~5 億元，仍舊為擠壓獲利的壓力之一，綜合以上投研部預估，網家 2023 年營收 472.5 億元，YoY+2.5%，毛利率 11.06%，YoY-0.74ppt，營業利益 1.20 億元，YoY-298.4%，歸屬母公司稅後淨利 0.26 億元，YoY 虧轉盈，EPS 0.02 元。

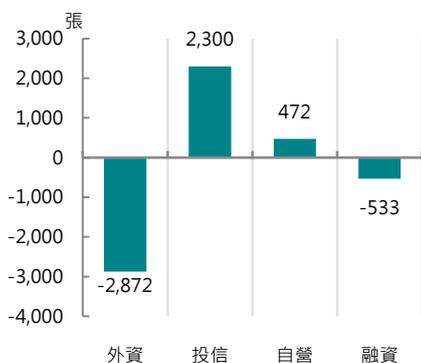
評價方面，觀察網家營運自下行區間回溫時(2018~2019 年)，市值營收比 (PSR)約落於 0.28x~0.49x，近期則因市占流失、經營層變動，PSR 進一步下滑至 0.13x~0.40x，而以 2/24 市值計算，目前 PSR 僅約 0.18x，雖評價已落於歷史區間下緣，但由於整體營運面仍面臨諸多挑戰，同時內部改革也需時間磨合，投研部研判評價回升尚需等到實質獲利重回穩定表現，因此對網家短期操作看法偏保守，並給予區間操作建議，區間價位 60~75 元(2023F REV\*0.16x~0.21x)。

**網家未來 12 個月 P/B 區間**



資料來源：國票投顧

**近二十日籌碼變化**



資料來源：TEJ

**十大股東結構**

持股人姓名	持股率%
賽特資訊(股)	14.71
渣打利國皇家	4.95
匯豐億順大	2.50
詹朴	1.95
周以明	1.71
中華投資(股)	1.46
中華開發創業投資郭大經	1.46
黃顛丹	1.43
詹宏志	1.30
匯豐億順機會	1.26

資料來源：TEJ

**董監事持股**

持股人	身分別	持股率%
賽特資訊(股)周磊	董事/副總經理	14.71
賽特資訊(股)曾薰儀	董事	14.71
賽特資訊(股)馮宏璋	董事	14.71
中華開發創業投資郭大經	董事	1.46
詹宏志	董事長	1.3
童子賢	獨立董事	0
賀陳旦	獨立董事	0
郭大經	法人代表(董事)	0
曾薰儀	法人代表(董事)	0.16
馮宏璋	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

8044 網家 永續發展概況

CMoney ESG Rating

評鑑年季：2023Q1

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	5	7	<a href="https://corp.pchome.tw/corporate-social-responsibility/">https://corp.pchome.tw/corporate-social-responsibility/</a>

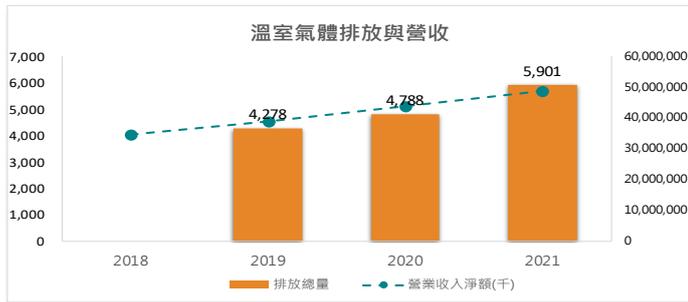
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子商務	10	1	是	<a href="https://www.fwsow.com.tw/download/itemlist/category/201.html">https://www.fwsow.com.tw/download/itemlist/category/201.html</a>

資料來源：CMoney  
說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量增加23.25%，營收增加10.74%

年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	5,901	1,424	4,477
2020	4,788	697	4,091
2019	4,278	371	3,907
2018	未揭露	-	-

\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據  
\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放  
\*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2021年企業用水量增加22.58%，營收增加10.74%

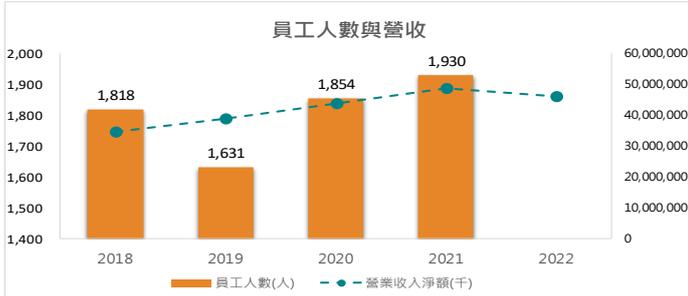
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	22,800	-	-
2020	18,600	-	-
2019	20,000	-	-
2018	未揭露	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量  
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)  
\*排水量：排放的污水總量

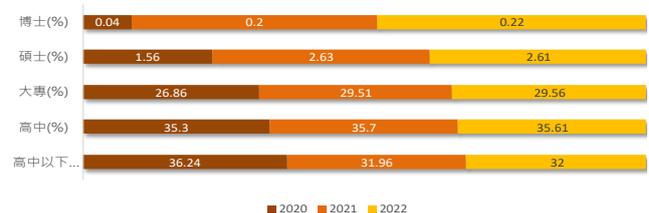
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



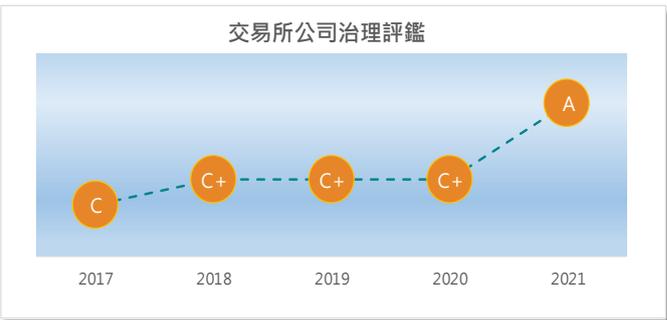
公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	51%至65%	C+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	51%至65%	C+	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	51%至65%	C+	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	66%至80%	C	0.28	0.32	0.22	0.18

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

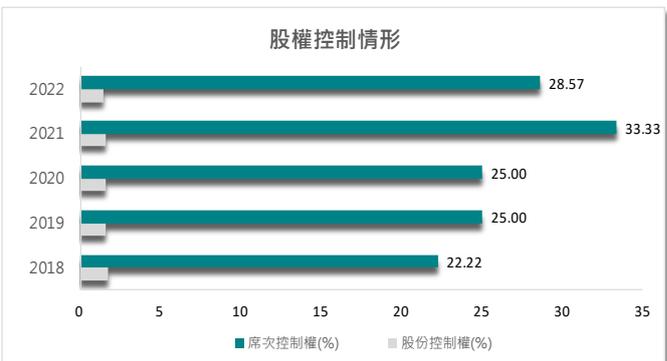


企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會	★	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

## 綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	11,842	11,316	10,174	13,368	11,165	10,984	11,476	13,625	48,579	46,100	47,250
營業毛利	1,433	1,305	1,293	1,409	1,220	1,214	1,272	1,506	5,556	5,440	5,228
營業費用	1,432	1,389	1,282	1,397	1,242	1,210	1,304	1,352	5,258	5,242	5,108
<b>營業利益</b>	<b>1</b>	<b>-84</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>-22</b>	<b>4</b>	<b>-32</b>	<b>154</b>	<b>298</b>	<b>198</b>	<b>120</b>
稅前淨利	33	153	44	27	-23	0	-34	147	339	257	187
本期淨利(NI)	-31	82	-18	10	-9	0	-20	65	62	44	85
淨利歸屬於_母公司業主	-32	-2	-27	8	-13	-3	-22	63	97	-53	3
淨利歸屬於_非控制利益	1	84	10	2	4	3	2	2	-35	96	82
<b>每股盈餘_本期淨利</b>	<b>-0.25</b>	<b>-0.01</b>	<b>-0.21</b>	<b>0.06</b>	<b>-0.10</b>	<b>-0.02</b>	<b>-0.17</b>	<b>0.49</b>	<b>0.76</b>	<b>-0.42</b>	<b>0.02</b>
<b>QoQ(%)</b>											
營收淨額	-16.04	-4.52	-10.43	31.80	-3.50	10.40	14.30	-12.30			
銷貨毛利	-4.11	-8.94	-0.91	8.92	-77.57	-0.54	4.76	18.41			
營業利益	-101.80	-7,071.69	-112.96	3.88	-64.13	-117.23	-970.81	-572.52			
稅後純益_母公司淨利	-82.55	-101.79	-15.36	虧轉盈	-92.48	-77.33	653.09	-391.01			
<b>YoY(%)</b>											
營收淨額	1.91	-4.71	-12.24	-5.37	-4.65	-1.75	14.60	3.24	10.74	-5.10	2.49
銷貨毛利	9.79	-5.35	-6.08	-5.76	-14.85	-7.00	-1.68	6.89	11.24	-2.08	-3.90
營業利益	-99.16	-180.22	-82.41	虧轉盈	盈轉虧	虧轉盈	盈轉虧	1,262.34	-23.79	-125.02	-298.39
稅後純益_母公司淨利	-123.44	-102.51	-136.29	虧轉盈	-60.45	64.48	-20.21	-158.54	-61.45	盈轉虧	虧轉盈
<b>各項比率</b>											
營業毛利率	12.24	11.67	12.91	10.67	10.93	11.05	11.08	11.05	11.44	11.80	11.06
營業利益率	0.01	-0.74	0.11	0.08	-0.19	0.03	-0.28	1.13	0.61	0.43	0.25
稅前淨利率	0.28	1.35	0.43	0.20	-0.21	0.00	-0.30	1.08	0.70	0.56	0.40
稅後淨利率	-0.27	-0.02	-0.27	0.06	-0.11	-0.03	-0.19	0.46	0.20	-0.11	0.01

資料來源：TEJ、國票投顧

## 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	56

## 評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%·且短期股價動能強勁
買進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股: 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12% 以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股: 預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣·可偏多操作; 股價若偏區間價位上緣·宜保守操作</li> </ul>
觀望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未評等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於觀察期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股· 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

## 研究員聲明

本研究報告之內容·係研究人員就其專業能力之善意分析·負責之研究人員(或者負責參與的研究人員)確認:本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法;研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

## 公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員·國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業(以下簡稱 國票金控集團)從事廣泛金融業務·包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工·可能會投資本報告所涵蓋之標的公司·且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外·國票金控集團於法令許可的範圍內·亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略·然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質·僅供集團內部同仁及特定客戶參考·不保證其完整性及精確性·且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估·係取自本公司相信為可靠之資料來源·且為特定日期所為之判斷·有其時效性·爾後若有變更·本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險·並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有·非經本公司同意·禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。