

研究員：薛雅月 [rita.hsueh@capital.com.tw](mailto:rita.hsueh@capital.com.tw)

前日收盤價 85.20 元

目標價

3 個月 93.00 元

12 個月 93.00 元

**近期報告日期、評等及前日股價**

12/10/2024 Buy 81.30

## 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	4,595
市值(億元)	392
目前每股淨值(元)	14.59
外資持股比(%)	8.74
投信持股比(%)	2.85
董監持股比(%)	65.48
融資餘額(張)	11,366
現金股息配發率(F)(%)	80.98

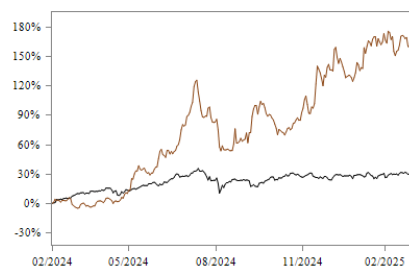
## 產品組合



■ 客運收入:61.71%  
 ■ 貨運收入:27.38%  
 ■ 其他:10.91%

## 股價相對大盤走勢

— 6757 — TWSE



## 台灣虎航(6757 TT)

**Trading Buy**
**短期營收動能暫緩，投資建議調整至 Trading Buy。**
**投資建議：**考量短期內營收動能放緩，投資建議調整至 Trading Buy，目標價 93 元。

**公司簡介：**台灣虎航成立於 2014 年，為台灣第一家且唯一以低成本航空(LCC)模式經營的國籍航空；由於單一機種及艙等，訓練及維護流程較為簡化，且以區域航線、二三線機場為主，場站費用及組員住宿成本較低。目前飛航國家包括日本、韓國、澳門、泰國及越南，共計 28 個航點、36 條航線。

**機隊規劃：**機隊規劃方面，至 2028 年之前將陸續引進新機，多方面因素考量後，公司選擇最適機型為 A320neo，未來將逐漸汰換現有 11 架 A320ceo 機隊。2024 年機隊數為 15 架，2025 年為 17 架(預計退租 2 架，實際參與營運維持 15 架)，機隊年輕化將有利於降低維修及油耗成本。

**預估 2024 年稅後 EPS 6.03 元：**受惠於載客數持續增長，台灣虎航 1Q~3Q24 稅後獲利 24.76 億元，YoY+84.4%，稅後 EPS 5.38 元；4Q24 進入客運淡季，加上認列員工費用獎金，預估稅後獲利 2.96 億元，稅後 EPS 0.64 元。整體而言，預估台灣虎航 2024 年稅後獲利 27.72 億元，YoY+51.76%，稅後 EPS 6.03 元。

**預估 2025 年稅後 EPS 7.46 元：**農曆春節期間旅遊需求暢旺、票價維持高檔 01/2025 營收 16.92 億元，創單月營收新高，MoM+30.18%，YoY+31.18%；02~03/2025 客運量下滑，營收動能放緩，預估 1Q25 稅後獲利 10.3 億元，稅後 EPS 2.24 元。展望 2025 年，隨新機交付及持續擴點增班，載客數有望較 2024 年進一步增長，客運票價則呈緩跌，另燃油價格走低，預估台灣虎航 2025 年稅後獲利 34.3 億元，YoY+23.71%，稅後 EPS 7.46 元。股利方面，公司表示將以 10%保留盈餘之外全數配發為目標，以 85%配發率計算，現金殖利率約 6%。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	16,423	18,558	18,560	3,419	4,247	3,968	4,422	3,786	4,585	4,488	4,978	4,507
營業毛利淨額	5,002	6,056	5,135	848	1,522	1,146	1,437	896	1,641	1,367	1,712	1,336
營業利益	3,607	4,492	3,784	425	1,236	872	1,153	346	1,334	1,071	1,393	695
稅後純益	2,772	3,430	2,840	484	861	672	943	296	1,030	814	1,072	513
稅後 EPS(元)	6.03	7.46	6.18	1.05	1.87	1.46	2.05	0.64	2.24	1.77	2.33	1.12
毛利率(%)	30.46%	32.63%	27.67%	24.81%	35.85%	28.89%	32.50%	23.66%	35.79%	30.46%	34.39%	29.65%
營業利益率(%)	21.96%	24.21%	20.39%	12.43%	29.10%	21.98%	26.07%	9.13%	29.09%	23.86%	27.99%	15.41%
稅後純益率(%)	16.88%	18.48%	15.30%	14.15%	20.28%	16.95%	21.32%	7.82%	22.47%	18.14%	21.54%	11.39%
營業收入 YoY/QoQ(%)	31.72%	13.00%	0.01%	-4.39%	24.20%	-6.56%	11.45%	-14.39%	21.10%	-2.13%	10.93%	-9.46%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	51.76%	23.71%	-17.19%	-16.36%	78.02%	-21.92%	40.18%	-68.59%	248.00%	-20.98%	31.70%	-52.12%

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 45.95 億元計算。

## 公司 ESG 政策：

本公司依據「上市上櫃公司永續發展實務守則」訂定「永續發展守則」，除具體化相關指導原則外，亦將公司營運的非財務資訊透過環境、社會及公司治理之構面重新匯總，俾便各利害關係人之閱讀及溝通。其相關進度如下摘要：於 2022 年 3 月經董事會通過並成立企業永續發展小組。依企業永續發展策略推展執行方向，在企業永續發展小組架構下，設置「公司治理」、「社會責任」、「環境管理」三個工作小組推動執行。

以「公司治理」目標為例，將加強資訊揭露與推動投資人溝通、保障資訊安全及維護飛航安全品質；以「社會責任」目標為例，推廣健康安全活動、強化勞資溝通管道暢通、長期社會公益專案及關心弱勢社會平等及教育問題；以「環境管理」目標為例，由環境管理委員會制訂短、中、長期目標，項目包含溫室氣體減量、用水及用紙減量、禁運保育類動物與禁用保育類食材等列入永續發展計畫與推動。。

台灣虎航恪守責任商業行為。為落實誠信正直之企業文化，並滿足投資人及其他利害關係人之期待，由董事會通過並頒布「誠信經營守則」及「誠信經營作業程序及行為指南」相關規章，詳訂公司之政策規範、準則、作業程序、行為指南及相關申訴制度等，要求員工及商業合作夥伴於執行業務時應遵守規範，以防範不誠信行為，期許形塑本公司誠信和當責的文化，將遵循最高道德標準的承諾體現在所有的商業活動中。

此外，台灣虎航遵守公司法、證券交易法、商業會計法、政治獻金法、貪污治罪條例、政府採購法、公職人員利益衝突迴避法、上市上櫃相關規章或其他商業行為有關法令，以作為落實誠信經營之基本前提，並持續追蹤國內外法規變動情形，以評估其對公司可能造成的潛在風險及影響，並根據法規鑑別結果檢視公司內部是否有相應的規範，以確保公司政策規範合宜適足。台灣虎航的責任商業行為的政策承諾（由董事會核准）包括「誠信經營守則」、「道德行為準則」、「員工職場行為規範」、「供應商管理作業辦法」及「供應商行為準則」。其中「誠信經營守則」、「道德行為準則」係參考台灣證券交易所制定的相關準則而訂定。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 2 月 27 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	14,467	18,043	27,165	26,032	24,975
流動資產	3,261	6,151	6,935	7,971	8,453
現金及約當現金	2,858	5,389	6,077	6,984	7,407
應收帳款與票據	131	211	240	289	230
存貨	0	0	0	0	0
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	1,148	1,042	1,116	1,188	1,248
<b>負債總計</b>	13,541	13,814	20,163	17,846	16,732
流動負債	5,654	6,452	7,077	7,520	8,288
應付帳款及票據	368	800	652	910	745
非流動負債	7,887	7,363	13,234	10,216	8,499
<b>權益總計</b>	926	4,229	7,001	8,186	8,243
普通股股本	4,000	4,490	4,490	4,490	4,490
保留盈餘	-3,074	-1,249	1,523	2,708	2,765
母公司業主權益	926	4,229	7,001	8,186	8,242
<b>負債及權益總計</b>	14,467	18,043	27,165	26,032	24,975

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	660	6,028	5,281	5,885	5,519
稅前純益	-3,577	2,288	3,491	4,287	3,550
折舊及攤銷	1,728	1,750	1,261	1,283	1,260
營運資金變動	93	352	-176	209	-106
其他營運現金	2,416	1,638	705	106	814
<b>投資活動現金</b>	-95	-297	-8,674	1,720	1,068
資本支出淨額	-21	-468	-410	-450	-460
長期投資變動	1	0	0	-71	-71
其他投資現金	-74	171	-8,264	2,241	1,599
<b>籌資活動現金</b>	-1,126	-3,146	4,081	-6,698	-6,164
長借/公司債變動	405	-2,295	5,871	-3,018	-1,716
現金增資	0	1,451	0	0	0
發放現金股利	0	0	0	-2,245	-2,784
其他籌資現金	-1,531	-2,302	-1,791	-1,434	-1,663
<b>淨現金流量</b>	-475	2,531	688	907	423
<b>期初現金</b>	3,333	2,858	5,389	6,077	6,984
<b>期末現金</b>	2,858	5,389	6,077	6,984	7,407

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	1,315	12,468	16,423	18,558	18,560
營業成本	3,693	9,031	11,421	12,502	13,425
<b>營業毛利淨額</b>	-2,378	3,437	5,002	6,056	5,135
營業費用	428	1,069	1,395	1,564	1,351
<b>營業利益</b>	-2,806	2,368	3,607	4,492	3,784
<b>EBITDA</b>	-1,635	4,147	5,107	5,992	5,284
業外收入及支出	-797	-215	-116	-205	-234
稅前純益	-3,577	2,288	3,491	4,287	3,550
所得稅	-727	461	719	857	710
稅後純益	-2,850	1,827	2,772	3,430	2,840
稅後 EPS(元)	-6.20	3.98	6.03	7.46	6.18
完全稀釋 EPS**	-6.20	3.98	6.03	7.46	6.18

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 45.95 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 45.95 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	438.37%	848.29%	31.72%	13.00%	0.01%
營業毛利淨額	N.A	N.A	45.52%	21.07%	-15.21%
營業利益	N.A	N.A	52.28%	24.55%	-15.76%
稅後純益	N.A	N.A	51.76%	23.71%	-17.19%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	-180.87%	27.57%	30.46%	32.63%	27.67%
EBITDA(%)	-124.32%	33.26%	31.09%	32.29%	28.47%
營益率	-213.45%	19.00%	21.96%	24.21%	20.39%
稅後純益率	-216.74%	14.65%	16.88%	18.48%	15.30%
總資產報酬率	-19.70%	10.12%	10.21%	13.18%	11.37%
股東權益報酬率	-307.90%	43.20%	39.60%	41.90%	34.46%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	93.60%	76.56%	74.23%	68.55%	67.00%
負債/淨值比(%)	1463.02%	326.68%	288.00%	218.00%	203.00%
流動比率(%)	57.67%	95.34%	98.00%	106.00%	102.00%

## 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	18.48	5.01	5.01	5.20	5.10

2025 年 2 月 27 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	3,576	3,419	4,247	3,968	4,422	3,786	4,585	4,488	4,978	4,507	4,898	4,470
營業成本	2,497	2,571	2,724	2,821	2,985	2,890	2,944	3,121	3,266	3,171	3,270	3,351
營業毛利淨額	1,079	848	1,522	1,146	1,437	896	1,641	1,367	1,712	1,336	1,628	1,118
營業費用	218	424	286	275	284	550	307	296	319	642	323	295
營業利益	861	425	1,236	872	1,153	346	1,334	1,071	1,393	695	1,304	823
業外收入及支出	-137	183	-159	-18	38	24	-46	-53	-53	-53	-57	-59
稅前純益	724	608	1,076	854	1,191	370	1,288	1,018	1,340	642	1,247	764
所得稅	145	124	215	181	248	74	258	204	268	128	249	153
稅後純益	578	484	861	672	943	296	1,030	814	1,072	513	998	612
最新股本	4,595	4,595	4,595	4,595	4,595	4,595	4,595	4,595	4,595	4,595	4,595	4,595
稅後EPS(元)	1.26	1.05	1.87	1.46	2.05	0.64	2.24	1.77	2.33	1.12	2.17	1.33

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	30.16%	24.81%	35.85%	28.89%	32.50%	23.66%	35.79%	30.46%	34.39%	29.65%	33.23%	25.02%
營業利益率(%)	24.08%	12.43%	29.10%	21.98%	26.07%	9.13%	29.09%	23.86%	27.99%	15.41%	26.63%	18.42%
稅後純益率(%)	16.17%	14.15%	20.28%	16.95%	21.32%	7.82%	22.47%	18.14%	21.54%	11.39%	20.37%	13.68%

## QoQ(%)

營業收入淨額	23.87%	-4.39%	24.20%	-6.56%	11.45%	-14.39%	21.10%	-2.13%	10.93%	-9.46%	8.67%	-8.75%
營業利益	62.31%	-50.65%	190.90%	-29.45%	32.21%	-70.00%	285.59%	-19.72%	30.13%	-50.14%	87.77%	-36.87%
稅前純益	72.23%	-16.01%	77.12%	-20.71%	39.52%	-68.93%	248.00%	-20.98%	31.70%	-52.12%	94.39%	-38.71%
稅後純益	72.10%	-16.36%	78.02%	-21.92%	40.18%	-68.59%	248.00%	-20.98%	31.70%	-52.12%	94.39%	-38.71%

## YoY(%)

營業收入淨額	2378.28%	296.06%	64.20%	37.44%	23.67%	10.74%	7.98%	13.10%	12.57%	19.04%	6.82%	-0.40%
營業利益	N.A	N.A	123.85%	64.38%	33.90%	-18.59%	7.91%	22.78%	20.85%	100.85%	-2.19%	-23.09%
稅前純益	N.A	N.A	100.64%	103.17%	64.58%	-39.11%	19.63%	19.22%	12.54%	73.40%	-3.14%	-24.88%
稅後純益	N.A	N.A	100.93%	100.10%	62.99%	-38.80%	19.63%	21.06%	13.74%	73.40%	-3.14%	-24.88%

註1：稅後EPS以股本45.95億元計算

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。