

寒舍 (2739.TW/2739 TT)

旅遊熱潮將帶動房價進一步上漲

增加持股 · 維持

收盤價 May 7 (NT\$)	73.30
12 個月目標價 (NT\$)	84.00
前次目標價 (NT\$)	68.00
調升 (%)	23.5
上漲空間 (%)	14.6

焦點內容

- 1Q24 房價已超越 2019 年疫情前水準，但旅遊熱潮將帶來進一步上檔。
- 餐飲事業將持續受惠消費重心轉變與婚宴及 MICE 復甦
- 旅館產業態勢有利將使 2024-26 年獲利 CAGR 達 9%。

交易資料表

市值：(NT\$/bn/US\$mn)	6.71 / 167.9
流通在外股數 (百萬股)：	91.53
外資持有股數 (百萬股)：	7.87
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.24
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	35.20 –81.70

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	24.9	55	11.9
相對表現 (%)	10.8	31.2	-20.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	0.90A	0.43A	1.44A	1.76A
2024	1.82F	0.45F	0.36F	2.02F
2025	1.72F	0.58F	0.55F	2.22F

股價圖



資料來源：TEJ

重要訊息

我們參加寒舍 1Q24 財報後法人電話會議。雖然客房均價已超越疫情前水準，但我們預期房價將延續年增趨勢至年底，係因旅遊熱潮持續，將帶動獲利進一步成長。

評論及分析

客房均價進一步成長。歷經 2023 年的強勁復甦後，1Q24 房價與住房率進一步上揚，係因入境旅客人數持續回升。喜來登飯店房價年增 14%至 5,000 元，而寒舍艾美酒店房價年增 9%，皆超越 2019 年水準，且住房率已貼近疫情前水準。儘管 2Q/3Q 為傳統淡季，我們預期房價將延續年增趨勢至年底，原因為休閒旅遊續強，且 2023 年入境台灣旅客人數僅恢復至 2019 年水準之 55%。Booking.com 已預訂房晚數在歷經近三年成長後 1Q24 進一步年增 8.5%至 2.97 億新高水準，我們相信此為飯店業景氣將進一步上揚之正面跡象。

餐飲事業蓬勃發展。除了住房營收強勁外，公司 1Q24 餐飲事業營收創高，年增 11%，係受惠疫後休閒消費熱潮與婚宴及 MICE (會議、獎勵旅遊、大型會議和展覽) 復甦。經濟部數據顯示台灣餐飲營收持續超前整體零售產業，1Q24 年增 8%，遠遠超前 2019 年水準。我們相信消費從商品轉向服務與休閒將支撐餐飲事業營收成長，儘管增速將較溫和，並帶動利潤率擴張。

產業態勢有利將帶動獲利成長。入境旅客進一步回升與台北客房供應短缺之際，我們認為旅館產業態勢有利將帶動 2H24-2025F 獲利成長，潛在上檔為待兩岸政治僵局緩和後陸客來台觀光禁令鬆綁。在納入 1Q24 財報與我們修正預估後，我們上修 2024-25 年獲利預估。我們預期 2024-25 年每房平均收益 (Rev/PAR) 將分別成長 3%與 4%，帶動 2024 年 EPS 年增 3%至 4.64 元，且 2025 年將再成長 9%至 5.07 元。

投資建議

我們相信寒舍將受惠全球旅遊熱潮帶動入境旅客進一步回升。我們將目標價上修為 84 元，係根據修正後 2024 年每股盈餘預估的 18 倍，維持「增加持股」。

投資風險

來台旅客復甦速度緩慢；疫情捲土重來。

主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	3,422	4,831	5,114	5,317	5,463
營業毛利 (NT\$百萬)	850	1,865	1,956	2,087	2,183
營業利益 (NT\$百萬)	(230)	626	640	708	755
稅後淨利 (NT\$百萬)	(338)	414	425	464	506
每股盈餘 (NT\$)	(3.69)	4.52	4.64	5.07	5.52
每股現金股利 (NT\$)	-	-	-	-	2.21
每股盈餘成長率 (%)	(42.8)	0.0	2.6	9.2	9.0
本益比 (x)	N.A.	16.2	15.8	14.5	13.3
股價淨值比 (x)	10.8	6.2	4.4	3.4	2.9
EV/EBITDA (x)	(0.0)	1.2	0.9	0.4	(0.3)
淨負債比率 (%)	17.3	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0
股東權益報酬率 (%)	(47.6)	48.6	32.7	26.6	23.8

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：1Q24 財報與 2Q24 獲利預估調整暨市場共識比較

百萬元	1Q24					2Q24F				
	實際數	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
營收	1,356	1,338	1.3	(1.9)	13.5	1,163	1,190	(2.3)	(14.2)	5.0
毛利	545	530	2.8	(9.5)	19.1	420	373	12.6	(23.0)	2.4
營業利益	227	155	46.2	(1.1)	57.9	82	63	30.2	(63.7)	(1.6)
稅前淨利	194	123	57.5	(0.6)	93.0	48	29	64.0	(75.4)	5.6
稅後淨利	167	108	54.2	3.5	103.4	41	25	62.3	(75.6)	4.4
每股盈餘(元)	1.82	1.18	54.2	3.5	103.4	0.45	0.27	62.3	(75.6)	3.5
毛利率(%)	40.2	39.6	0.6 ppts	(3.4) ppts	1.9 ppts	36.1	31.3	4.8 ppts	(4.1) ppts	(0.9) ppts
營業利益率(%)	16.7	11.6	5.1 ppts	0.1 ppts	4.7 ppts	7.1	5.3	1.8 ppts	(9.6) ppts	(0.5) ppts
淨利率(%)	12.3	8.1	4.2 ppts	0.6 ppts	5.4 ppts	3.5	2.1	1.4 ppts	(8.8) ppts	(0.0) ppts

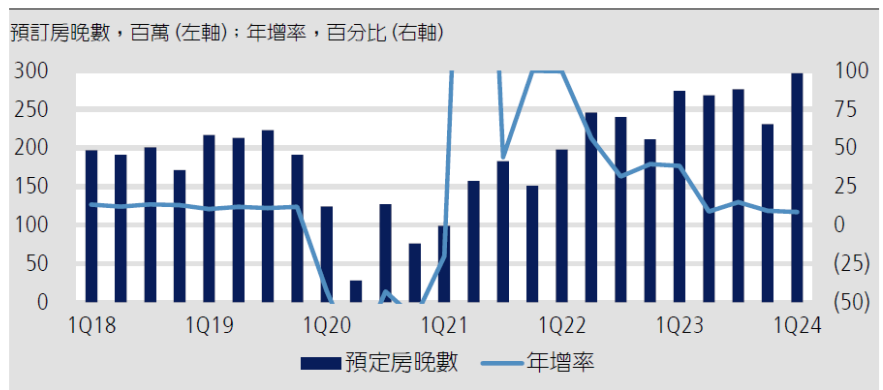
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2024-26 年獲利預估調整暨市場共識比較

百萬元	2024F				2025F				2026F	
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	凱基預估	YoY (%)
營收	5,114	5,143	(0.6)	5.8	5,317	5,408	(1.7)	4.0	5,463	2.7
毛利	1,956	1,766	10.7	4.9	2,087	1,948	7.2	6.7	2,183	4.6
營業利益	640	465	37.8	2.3	708	560	26.4	10.6	755	6.7
稅前獲利	506	330	53.3	6.9	580	442	31.3	14.6	632	9.0
稅後淨利	425	294	44.7	2.6	464	393	18.0	9.2	506	9.0
每股盈餘(元)	4.64	3.21	44.7	2.6	5.07	4.29	18.0	9.2	5.52	9.0
毛利率(%)	38.3	34.3	3.9 ppts	(0.3)ppts	39.3	36.0	3.2 ppts	1.0 ppts	40.0	0.7 ppts
營利率(%)	12.5	9.0	3.5 ppts	19.2 ppts	13.3	10.4	3.0 ppts	0.8 ppts	13.8	0.5 ppts
淨利率(%)	8.3	5.7	2.6 ppts	(0.3)ppts	8.7	7.3	1.5 ppts	0.4 ppts	9.3	0.5 ppts

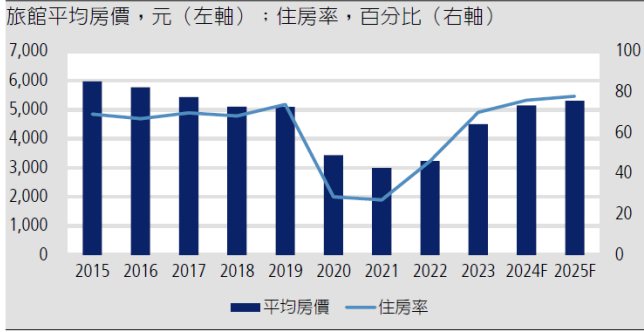
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：Booking.com 已預定房晚數創新高



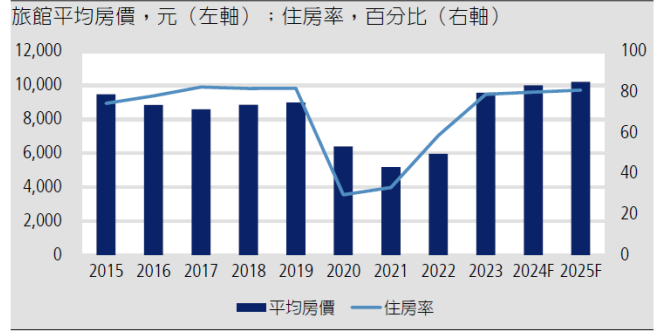
資料來源：公司資料；凱基

圖 4：台北喜來登平均房價已回到 2019 年水準



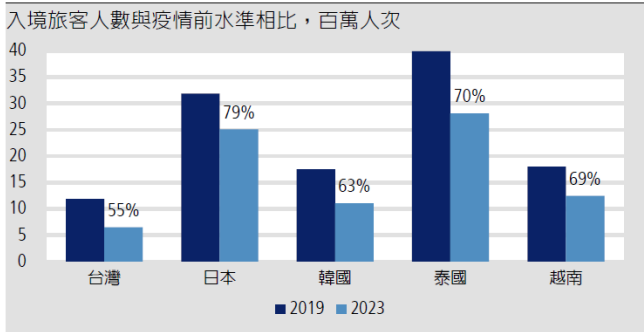
資料來源：公司資料；凱基

圖 5：寒舍艾美房價已超越疫情前水準



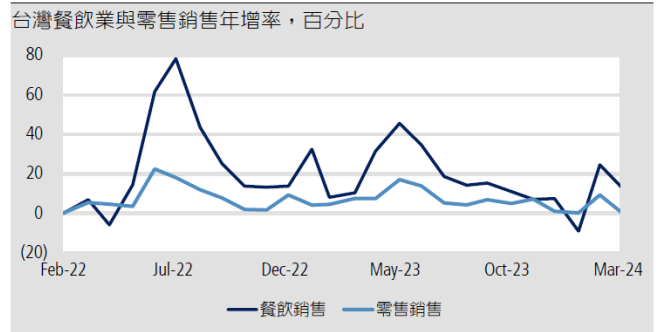
資料來源：公司資料；凱基

圖 6：來台旅客人數僅恢復至 2019 年 55% 水準



資料來源：觀光局；JNTO；KCTI；VNAT；MOTS；凱基

圖 7：台灣餐飲業銷售成長超過零售產業



資料來源：經濟部；凱基

圖 8：同業評價比較表

公司	代號	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地貨幣)	每股盈餘 (當地貨幣)			本益比			毛利率 (%)			營業利益率 (%)			股價表現			
				2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	3M	6M	12M	YTD
晶華酒店	2707 TT	968	245.0	11.11	12.83	13.66	22.1	19.1	17.9	37.2	38.7	39.9	27.2	28.9	30.0	13.4	14.8	(16.2)	10.6
寒舍餐旅	2739 TT	208	73.3	4.52	4.64	5.07	16.2	15.8	14.5	38.6	38.3	39.3	13.0	12.5	13.3	24.9	55.0	11.9	19.2
雲品	2748 TT	238	72.6	2.76	3.96	4.84	26.3	18.3	15.0	33.2	36.7	38.6	13.7	18.3	21.4	(11.1)	(5.2)	(11.8)	(12.7)
國賓	2704 TT	793	69.7	1.34	N.A.	N.A.	52.0	N.M.	N.M.	28.9	N.A.	N.A.	(20.0)	N.A.	N.A.	51.4	39.1	68.2	41.0
第一店	2706 TT	246	15.9	0.60	N.A.	N.A.	26.4	N.M.	N.M.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	5.0	3.6	4.3	(0.3)
夏都	2722 TT	222	60.6	0.69	N.A.	N.A.	87.8	N.M.	N.M.	45.3	N.A.	N.A.	10.3	N.A.	N.A.	9.0	12.0	30.0	(3.8)
亞都麗緻	5703 TT	51	23.5	0.55	N.A.	N.A.	42.7	N.M.	N.M.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	(2.9)	(7.5)	13.5	(13.0)
國內同業平均							38.5	17.7	15.8	36.6	37.9	39.3	8.8	19.9	21.6				
華住集團有限公司	HHTT US	13,047	40.9	1.79	1.74	1.90	N.M.	23.5	21.6	71.2	37.3	38.8	21.5	23.4	24.9	28.2	15.5	(8.3)	22.4
上海錦江國際酒店	600754 CH	4,002	29.9	0.94	1.05	1.42	31.9	28.4	21.0	42.0	42.7	43.9	15.6	16.0	17.5	19.6	(7.5)	(42.3)	0.0
北京首旅酒店	600258 CH	2,321	15.1	0.71	0.70	0.82	N.M.	21.6	18.4	38.1	37.6	38.1	18.7	16.2	17.5	(1.0)	(7.1)	(27.4)	(3.1)
君亭酒店集團	301073 CH	635	23.8	0.16	0.25	0.67	148.4	93.9	35.7	39.7	44.6	46.6	17.4	22.1	26.9	53.8	(4.3)	(32.7)	4.7
中青旅控股	600138 CH	1,065	10.7	0.27	0.33	0.55	N.M.	32.8	19.4	24.5	25.1	24.9	6.0	6.4	7.2	7.1	0.8	(20.3)	0.8
復星旅遊文化	1992 HK	646	4.1	0.27	0.30	0.33	N.M.	13.7	12.5	32.6	32.8	32.8	10.5	9.5	9.9	(4.7)	(36.2)	(54.7)	(29.9)
香格里拉 (亞洲)	69 HK	2,665	5.8	0.40	0.51	0.39	N.M.	11.4	14.8	54.5	55.2	55.2	9.1	13.3	14.9	16.0	17.8	(17.6)	8.4
大酒店	45 HK	1,306	6.2	0.09	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	70.0	N.A.	N.A.	6.9	N.A.	N.A.	17.7	2.3	(19.8)	6.0
九龍倉集團	4 HK	9,971	25.5	0.31	1.25	1.44	N.M.	20.4	17.7	N.A.	51.9	46.2	24.0	40.9	37.4	0.8	33.8	42.5	1.4
共立維修公司	9616 JP	1,716	3,296.0	108.76	49.32	112.38	30.3	66.8	29.3	18.7	23.1	24.2	4.2	7.4	8.6	6.8	10.9	19.6	10.1
新羅飯店	008770 KS	1,767	59,000.0	2,270.00	2,283.35	2,614.43	N.M.	25.8	22.6	39.8	43.2	42.5	2.6	3.6	4.3	(3.1)	(11.5)	(29.8)	(9.8)
區域同業平均							70.2	33.8	21.3	43.1	39.4	39.3	12.4	15.9	16.9				
拉斯維加斯金沙集團	LVS US	35,032	47.0	1.60	1.90	2.84	29.4	24.8	16.5	49.8	35.1	35.6	22.3	25.7	27.5	(10.9)	(2.7)	(23.7)	(4.5)
凱德雅詩閣信託	CLAS SP	2,511	0.9	0.06	0.05	0.05	14.8	17.3	18.4	N.A.	48.2	48.7	35.6	39.3	39.8	(3.2)	(1.6)	(17.4)	(9.1)
文華東方	MAND SP	2,123	1.7	(0.29)	0.01	N.A.	N.M.	336.0	N.M.	44.7	N.A.	N.A.	(61.1)	N.A.	N.A.	15.1	3.1	(5.1)	7.7
希爾頓全球控股	HLT US	50,034	200.1	4.36	6.11	7.08	45.9	32.8	28.3	88.9	43.0	43.0	21.7	25.8	26.8	2.1	26.6	38.4	9.9
凱悅酒店集團	H US	15,419	151.4	2.10	2.22	3.89	72.1	68.2	39.0	19.8	N.A.	N.A.	4.6	9.3	10.5	16.9	41.8	30.1	16.1
萬豪國際集團 (馬里蘭)	MAR US	67,641	236.8	10.23	8.59	9.48	23.1	27.6	25.0	21.6	21.0	21.8	16.3	16.7	17.0	(4.5)	21.8	34.1	5.0
全球同業平均							37.1	84.4	25.4	44.9	36.8	37.3	6.6	23.4	24.3				

資料來源：Bloomberg；凱基

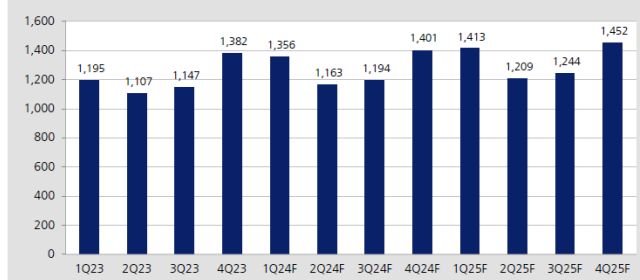
圖 9: 公司概況

寒舍成立於 2000 年，主要經營旅館及餐飲業務，公司旗下擁有台北寒舍喜來登大飯店及台北寒舍艾美酒店兩家五星級國際飯店，並在國內知名觀光景點礁溪經營礁溪寒沐酒店。公司最新的飯店為 2022 年推出的自有品牌寒居酒店。另外，公司轉投資持有寒舍艾麗酒店 29% 股權。

資料來源：凱基

圖 11: 季營業收入

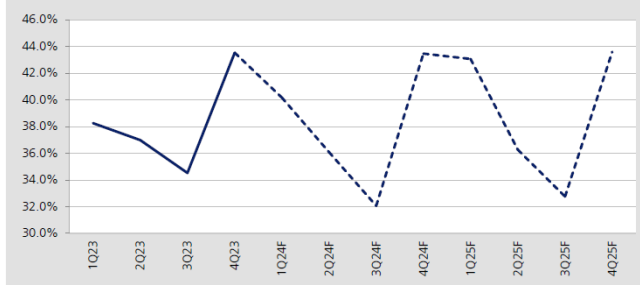
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 13: 毛利率

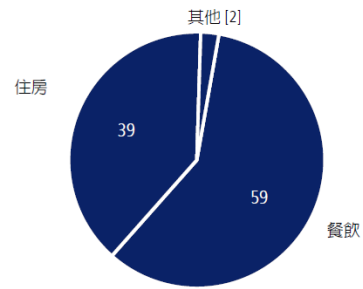
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 餐飲貢獻主要營收

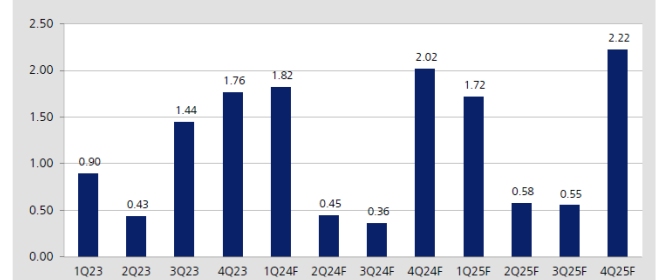
2023 年營收佔比，百分比



資料來源：凱基

圖 12: 每股盈利

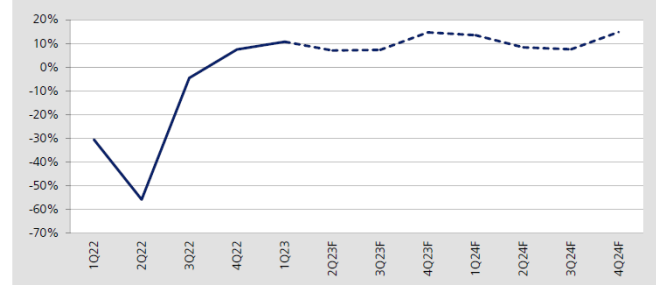
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 14: 營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

損益表

損益表	季度								年度		
	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	1,356	1,163	1,194	1,401	1,413	1,209	1,244	1,452	5,114	5,317	5,463
營業成本	(811)	(743)	(811)	(792)	(804)	(770)	(837)	(819)	(3,157)	(3,230)	(3,280)
營業毛利	545	420	383	609	608	438	407	633	1,956	2,087	2,183
營業費用	(318)	(337)	(310)	(350)	(381)	(338)	(311)	(348)	(1,316)	(1,379)	(1,428)
營業利益	227	82	72	259	227	100	96	285	640	708	755
折舊	(327)	(326)	(328)	(327)	(330)	(329)	(331)	(330)	(1,308)	(1,320)	(1,331)
攤提	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(3)	(3)	(3)
EBITDA	555	409	401	587	558	429	428	615	1,951	2,031	2,089
利息收入	1	1	1	2	3	3	3	3	5	10	15
投資利益淨額	5	3	4	5	5	4	4	7	16	20	20
其他營業外收入	9	8	8	8	7	7	7	7	33	30	30
總營業外收入	14	13	13	15	15	14	14	17	54	60	66
利息費用	(47)	(47)	(47)	(48)	(45)	(47)	(47)	(49)	(189)	(188)	(189)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
總營業外費用	(47)	(47)	(47)	(48)	(45)	(47)	(47)	(49)	(189)	(188)	(189)
稅前純益	194	48	38	226	197	67	63	253	506	580	632
所得稅費用[利益]	(27)	(7)	(6)	(41)	(40)	(14)	(13)	(49)	(81)	(116)	(126)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	167	41	33	185	157	53	50	204	425	464	506
非常項目	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	167	41	33	185	157	53	50	204	425	464	506
每股盈餘 (NT\$)	1.82	0.45	0.36	2.02	1.72	0.58	0.55	2.22	4.64	5.07	5.52
獲利率 (%)											
營業毛利率	40.2	36.1	32.1	43.5	43.1	36.3	32.8	43.6	38.3	39.3	40.0
營業利益率	16.7	7.1	6.1	18.5	16.1	8.3	7.8	19.6	12.5	13.3	13.8
EBITDA Margin	40.9	35.2	33.6	41.9	39.5	35.5	34.4	42.4	38.2	38.2	38.2
稅前純益率	14.3	4.1	3.2	16.1	13.9	5.5	5.1	17.4	9.9	10.9	11.6
稅後純益率	12.3	3.5	2.7	13.2	11.1	4.4	4.0	14.0	8.3	8.7	9.3
季成長率 (%)											
營業收入	(1.9)	(14.2)	2.6	17.4	0.8	(14.4)	2.9	16.7			
營業毛利	(9.5)	(23.0)	(8.8)	59.2	(0.1)	(28.0)	(7.0)	55.3			
營業收益增長	(1.1)	(63.7)	(12.2)	257.9	(12.3)	(56.0)	(3.5)	195.2			
EBITDA	4.3	(26.3)	(1.8)	46.1	(4.9)	(23.0)	(0.2)	43.6			
稅前純益	(0.6)	(75.4)	(20.0)	491.3	(12.8)	(66.1)	(5.2)	298.5			
稅後純益	3.5	(75.6)	(20.0)	466.9	(15.0)	(66.3)	(4.7)	304.1			
年成長率 (%)											
營業收入	13.5	5.0	4.1	1.4	4.2	3.9	4.2	3.6	5.8	4.0	2.7
營業毛利	19.1	2.4	(3.4)	1.2	11.7	4.5	6.5	3.9	4.9	6.7	4.6
營業收益	57.9	(1.6)	(57.2)	12.9	0.1	21.3	33.3	10.0	2.3	10.6	6.7
EBITDA	24.2	5.5	(15.1)	10.3	0.6	5.0	6.7	4.9	6.2	4.1	2.9
稅前純益	93.0	5.6	(71.1)	15.8	1.6	40.0	65.9	11.8	6.9	14.6	9.0
稅後純益	103.4	4.4	(75.3)	14.8	(5.8)	29.7	54.5	10.1	2.6	9.2	9.0

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	14,354	13,623	13,991	14,511	15,070
流動資產	900	1,236	2,786	4,506	6,276
現金及短期投資	695	963	2,501	4,212	5,977
存貨	83	84	89	91	92
應收帳款及票據	79	131	139	144	148
其他流動資產	43	58	58	58	58
非流動資產	13,454	12,387	11,205	10,005	8,794
長期投資	642	714	730	750	770
固定資產	987	950	(249)	(1,469)	(2,700)
什項資產	11,824	10,724	10,724	10,724	10,724
負債總額	13,635	12,437	12,380	12,436	12,692
流動負債	2,504	2,407	2,369	2,369	2,593
應付帳款及票據	305	210	223	229	232
短期借款	96	90	40	33	52
什項負債	2,103	2,107	2,107	2,107	2,309
長期負債	11,130	10,031	10,011	10,067	10,099
長期借款	234	120	100	156	188
其他負債及準備	114	111	111	111	111
股東權益總額	719	1,186	1,611	2,075	2,378
普通股本	915	915	915	915	915
保留盈餘	(930)	(489)	(64)	400	703
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	100	100	100	100	100

EFATableCorpBS]

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	46.6%	41.2%	5.8%	4.0%	2.7%
營業收益增長	(71.3%)		2.3%	10.6%	6.7%
EBITDA	310.5%	92.1%	6.2%	4.1%	2.9%
稅後純益	(53.0%)		2.6%	9.2%	9.0%
每股盈餘成長率	(42.8%)		2.6%	9.2%	9.0%
獲利能力分析					
營業毛利率	24.8%	38.6%	38.3%	39.3%	40.0%
營業利益率	(6.7%)	13.0%	12.5%	13.3%	13.8%
EBITDA Margin	28.0%	38.1%	38.2%	38.2%	38.2%
稅後純益率	(9.9%)	8.6%	8.3%	8.7%	9.3%
平均資產報酬率	(2.4%)	3.0%	3.1%	3.3%	3.4%
股東權益報酬率	(47.6%)	48.6%	32.7%	26.6%	23.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	46.0%	17.7%	8.7%	9.1%	10.1%
淨負債比率	17.3%	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	(1.1)	3.4	3.7	4.1	4.3
利息及短期債保障倍數 (x)	1.9	0.5	0.6	0.6	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	3.4	7.3	9.1	9.4	9.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	2.3	5.0	7.5	8.0	7.5
流動比率 (x)	0.4	0.5	1.2	1.9	2.4
速動比率 (x)	0.3	0.5	1.1	1.9	2.4
淨負債 (NT\$百萬)	125	(157)	(1,765)	(3,426)	(5,141)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	(3.69)	4.52	4.64	5.07	5.52
每股現金盈餘 (NT\$)	7.89	15.84	18.80	19.28	19.86
每股淨值 (NT\$)	6.76	11.86	16.51	21.58	24.89
調整後每股淨值 (NT\$)	6.76	11.86	16.51	21.58	24.89
每股營收 (NT\$)	37.39	52.78	55.87	58.10	59.69
EBITDA/Share (NT\$)	10.46	20.09	21.32	22.19	22.82
每股現金股利 (NT\$)	-	-	-	-	2.21
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.24	0.35	0.37	0.37	0.37
應收帳款周轉天數	8.4	9.9	9.9	9.9	9.9
存貨周轉天數	11.8	10.3	10.3	10.3	10.3
應付帳款周轉天數	43.3	25.8	25.8	25.8	25.8
現金轉換周轉天數	(23.1)	(5.6)	(5.6)	(5.6)	(5.6)

EFATableCorpKR]

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	3,422	4,831	5,114	5,317	5,463
營業成本	(2,572)	(2,966)	(3,157)	(3,230)	(3,280)
營業毛利	850	1,865	1,956	2,087	2,183
營業費用	(1,080)	(1,239)	(1,316)	(1,379)	(1,428)
營業利益	(230)	626	640	708	755
總營業外收入	43	54	54	60	66
利息收入	3	2	5	10	15
投資利益淨額	-	19	16	20	20
其他營業外收入	41	32	33	30	30
總營業外費用	(251)	(207)	(189)	(188)	(189)
利息費用	(213)	(198)	(189)	(188)	(189)
投資損失	(42)	-	-	-	-
其他營業外費用	4	(9)	-	-	-
稅前純益	(438)	473	506	580	632
所得稅費用[利益]	100	(59)	(81)	(116)	(126)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	-	-	-	-
稅後淨利	(338)	414	425	464	506
EBITDA	957	1,838	1,951	2,031	2,089
每股盈餘 (NT\$)	(3.69)	4.52	4.64	5.07	5.52

EFATableCorpIS]

現金流量

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	722	1,450	1,721	1,764	1,818
本期純益	(338)	414	425	464	506
折舊及攤提	1,187	1,213	1,311	1,323	1,334
本期運用資金變動	(22)	(55)	0	(2)	(2)
其他營業資產及負債變動	(105)	(122)	(16)	(20)	(20)
投資活動之現金流量	(94)	(37)	(113)	(103)	(103)
投資用短期投資出售[新購]	35	56	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(124)	(99)	(110)	(100)	(100)
其他資產變動	(5)	5	(3)	(3)	(3)
自由現金流	861	1,604	1,737	1,784	1,834
融資活動之現金流量	(738)	(1,252)	(70)	50	50
短期借款變動	(23)	-	-	-	-
長期借款變動	(20)	(120)	(70)	50	50
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	-	-	-	-	-
其他融資現金流	(695)	(1,131)	-	-	(0)
匯率影響數	-	-	-	-	-
本期產生現金流量	(110)	161	1,538	1,711	1,765

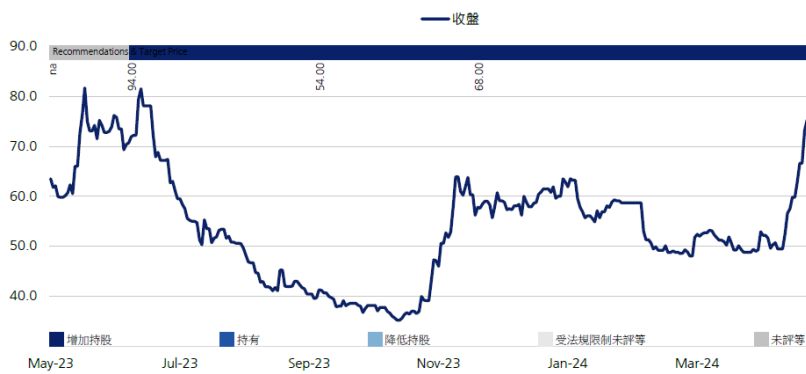
EFATableCorpCF]

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	31.6%	25.6%	25.7%	25.9%	26.1%
= 營業利益率	(6.7%)	13.0%	12.5%	13.3%	13.8%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.6)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
+ 淨固定資產/營業收入	0.3	0.2	(0.0)	(0.3)	(0.5)
+ 什項資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
= 資本周轉率	(4.1)	(6.6)	(2.6)	(1.7)	(1.2)
營業利益率	(6.7%)	13.0%	12.5%	13.3%	13.8%
x 資本周轉率	(4.1)	(6.6)	(2.6)	(1.7)	(1.2)
x (1 - 有效現金稅率)	77.2%	87.5%	84.0%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	21.3%	(74.5%)	(27.8%)	(18.0%)	(13.2%)

EFATableCorpROIC]

資料來源：公司資料，凱基

寒舍 – 以往評級及目標價


日期	評級	目標價	收盤價
2024-03-12	增加持股	68.00	52.40
2023-11-28	增加持股	68.00	57.80
2023-09-13	增加持股	54.00	41.30
2023-06-15	增加持股	94.00	71.90
2023-06-15	增加持股	94.00	71.90

資料來源：TEJ，凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。