

## 富邦多媒體 (8454.TW/8454 TT)

### 3Q23 獲利符合預期

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

#### 持有 · 維持

收盤價 November 8 (NT\$)	525
12 個月目標價 (NT\$)	577
前次目標價 (NT\$)	635
調降 (%)	9.1
上漲空間 (%)	9.9

#### 焦點內容

富邦媒 3Q23 營收年增 6.4%，稅後盈餘 7.5 億元，EPS 為 3.12 元，獲利符合凱基預估。富邦媒的 B2C 業務具備產品齊全、物流運送快速及商品價格具競爭力的優勢，但因營收規模已大，成長率要回到 10% 以上具挑戰性。

#### 交易資料表

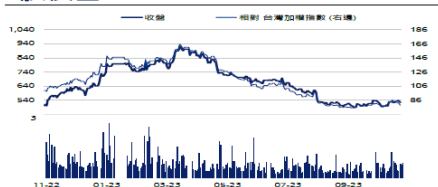
市值：(NT\$bn/US\$mn)	126.2 / 3,919
流通在外股數 (百萬股)：	240.3
外資持有股數 (百萬股)：	52.61
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.37
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	490.0 - 923

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-11.8	-28.9	4.6
相對表現 (%)	-11	-35.5	-20.8

#### 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	4.53A	3.81A	3.46A	4.67A
2023	4.07A	3.85A	3.12A	4.78F
2024	3.77F	3.64F	3.24F	5.85F

#### 股價圖



資料來源：TEJ

#### 重要訊息

富邦媒 3Q23 合併營收 251 億元，年增 6.4%，稅後盈餘 7.5 億元，EPS 為 3.12 元，獲利符合凱基預估。

#### 評論及分析

**3Q23 台灣 B2C 滲透率持續下降，但 4Q23 有機會回升：**台灣 B2C 於 2023 年以來，持續受到疫後消費支出朝向旅遊及實體零售消費排擠，雖台灣 B2C 於 3Q23 成長率由上季 -0.3% 轉正為 4.4%，但 B2C 滲透率則由 2Q23 的 6.73% 降至 3Q23 的 6.62%。但我們認為消費排擠線上消費將於 4Q23 轉好，主因為電商旺季雙 11 及雙 12 將至，電商業者已加大促銷來提高線上消費意願。我們預期 4Q23 的 B2C 滲透率將回到 6.7% 以上。

**3Q23 獲利符合預期：**富邦媒的 B2C 營收成長率雖由 2Q23 的 5.6% 提高至 3Q23 的 7.3%，但成長仍受疫後電商消費支出轉向旅遊及實體零售消費所排擠。3Q23 於 B2C 成長最大的類別為美妝保健的 16.5% 及運動休閒的 11.2%。而在持續支出行銷費用下，營收雖成長但營業利率下降導致獲利成長持平，符合凱基預估。

**營收規模已大，要回到 10% 成長性具挑戰：**富邦媒的 B2C 業務具備產品齊全、物流運送快速及商品價格具競爭力的優勢，2024 年我們看好 B2C 滲透率將回升，富邦媒 B2C 的成長率將達 9.5%，但在 B2C 營收具千億規模下，要回到 10% 成長率具挑戰性。而在行銷費用無法縮減及倉儲費用增加下，營業利率將由 2023 年的 4.2% 降至 2024 年的 4.1%，預估 2024 年稅後盈餘為 39.7 億元，年增 4.2%，EPS 為 16.5 元 (以除權後股本計算)。

#### 投資建議

富邦媒 3Q23 獲利符合預期，但因營收規模已大，成長率要回到 10% 以上具挑戰性。我們因除權將一年目標價下調至 577 元 (以 2024 EPS 及 PE 35 倍計算)，維持投資評等為「持有」。

#### 投資風險

B2C 營收成長及毛利率不如預期。

#### 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	67,198	88,397	103,436	109,780	119,603
營業毛利 (NT\$百萬)	6,314	8,945	10,272	11,157	12,354
營業利益 (NT\$百萬)	2,012	3,795	4,285	4,641	4,862
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,943	3,280	3,435	3,806	3,965
每股盈餘 (NT\$)	13.87	18.02	15.72	15.83	16.49
每股現金股利 (NT\$)	10.00	13.00	11.32	11.40	11.87
每股盈餘成長率 (%)	39.4	29.8	(12.7)	0.7	4.2
本益比 (x)	37.8	29.1	33.4	33.2	31.8
股價淨值比 (x)	10.6	10.9	11.7	10.3	9.4
EV/EBITDA (x)	19.6	16.8	17.5	18.0	16.8
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.9	2.5	2.2	2.2	2.3
股東權益報酬率 (%)	29.7	41.8	37.0	36.4	34.0

資料來源：公司資料，凱基



圖 1: 3Q23 財務數字 & 4Q23 財務預估

百萬元	3Q23					4Q23F		
	實際數	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)
營收	25,075	24,830	1.0	(4.3)	6.4	33,373	33.1	4.9
毛利	2,322	2,433	(4.6)	(10.9)	4.1	3,671	58.1	15.2
營業利益	851	869	(2.0)	(8.7)	(3.1)	1,697	99.3	25.8
稅後淨利	750	713	5.2	(11.0)	(0.9)	1,150	53.3	12.6
每股盈餘(元)	3.12	3.26	(4.4)	(19.0)	(9.9)	4.78	53.3	2.4
毛利率(%)	9.3	9.8	(0.5) pts	(0.7) pts	(0.2) pts	11.0	1.7 pts	1.0 pts
營利率(%)	3.4	3.5	(0.1) pts	(0.2) pts	(0.3) pts	5.1	1.7 pts	0.8 pts
淨利率(%)	3.0	2.9	0.1 pts	(0.2) pts	(0.2) pts	3.4	0.5 pts	0.2 pts

資料來源: 凱基

圖 2: 2023 & 2024 財務預估

百萬元	2023F				2024F	
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	凱基預估	YoY (%)
營收	109,780	109,535	0.2	6.1	119,603	8.9
毛利	11,157	11,268	(1.0)	8.6	12,354	10.7
營業利益	4641	4597	1.0	8.3	4862	4.8
稅後淨利	3806	3769	1.0	10.8	3965	4.2
每股盈餘(元)	15.83	17.25	(8.2)	0.7	16.49	4.2
毛利率(%)	10.2	10.3	(0.1)pts	0.2 pts	10.3	0.2 pts
營利率(%)	4.2	4.2	0.0 pts	0.1 pts	4.1	(0.2)pts
淨利率(%)	3.5	3.4	0.0 pts	0.1 pts	3.3	(0.2)pts

資料來源: 凱基

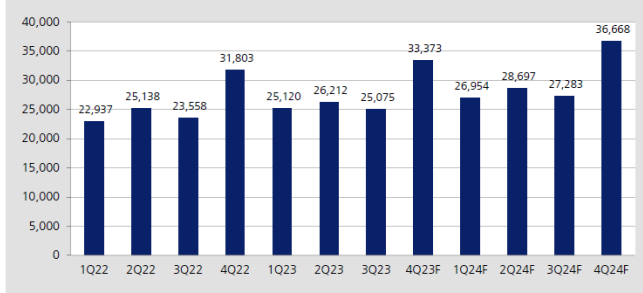
圖 3: 公司概況

富邦媒 (momo) 成立於 2004 年 9 月，主要股東有台灣大(3045 TT, NT\$98.3, 持有)旗下大富媒體持有 45%，及東元(1504 TT, NT\$46.6, 持有)旗下東安投資持有 10.8%。富邦媒初期是以電視購物起家，2005 年 1 月 momo 一台正式開播、二台與三台則在 2008 年 7 月 開播(但三台已關台)；網路購物平台則在 2005 年 5 月上線，並在 2017 年取代網家成為台灣 B2C 龍頭。

資料來源：凱基

圖 5: 季營業收入

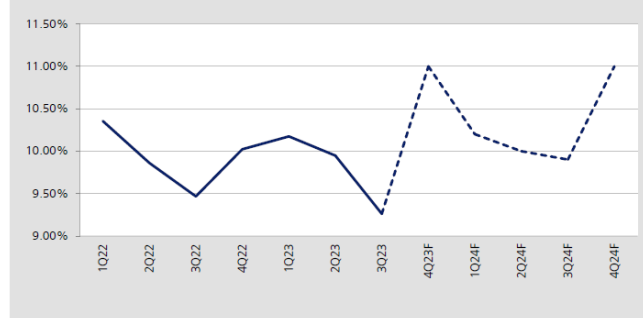
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 毛利率

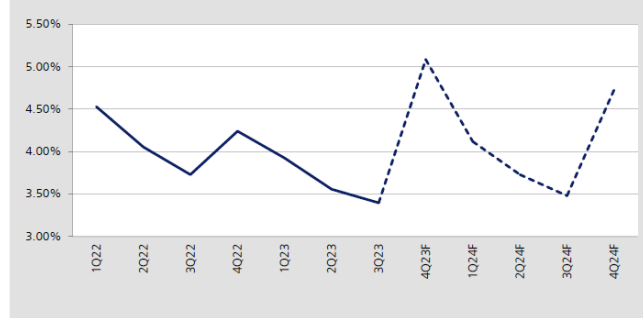
毛利率，百分比



資料來源：凱基

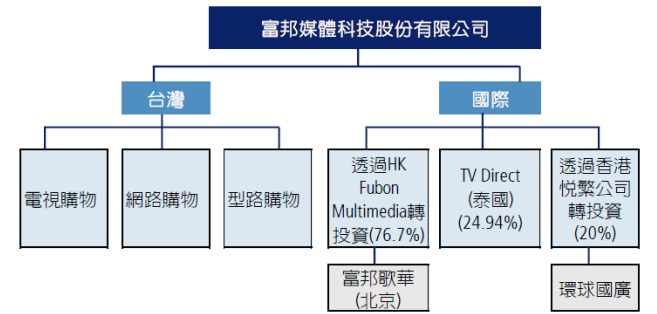
圖 9: 營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

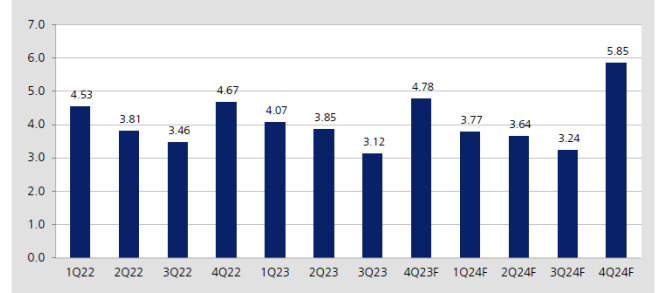
圖 4: 富邦媒組織架構



資料來源：凱基

圖 6: 每股盈利

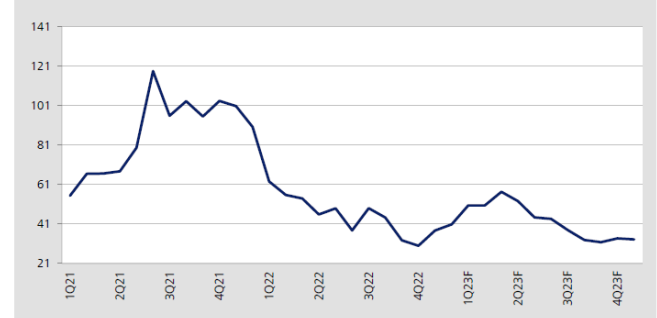
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 本益比

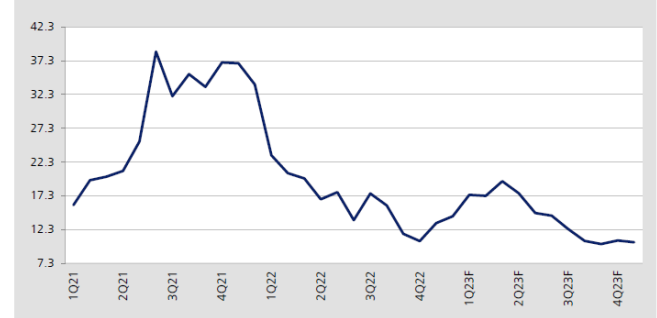
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 10: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

## 損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度				年度				年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	25,120	26,212	25,075	33,373	26,954	28,697	27,283	36,668	103,436	109,780	119,603
營業成本	(22,564)	(23,605)	(22,752)	(29,702)	(24,205)	(25,828)	(24,582)	(32,635)	(93,164)	(98,623)	(107,249)
營業毛利	2,556	2,608	2,322	3,671	2,749	2,870	2,701	4,034	10,272	11,157	12,354
營業費用	(1,570)	(1,676)	(1,471)	(1,974)	(1,639)	(1,800)	(1,752)	(2,300)	(5,987)	(6,516)	(7,492)
營業利益	986	932	851	1,697	1,110	1,070	949	1,733	4,285	4,641	4,862
折舊	(273)	(278)	(298)	(149)	(282)	(282)	(282)	(282)	(1,048)	(999)	(1,128)
攤提	(11)	(12)	(9)	(14)	(12)	(12)	(12)	(12)	(60)	(46)	(46)
EBITDA	1,270	1,222	1,159	1,860	1,403	1,363	1,243	2,027	5,393	5,686	6,036
利息收入	-	22	-	69	23	23	24	24	-	91	94
投資利益淨額	-	-	1	(1)	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	24	20	20	(47)	3	3	3	3	64	16	12
總營業外收入	24	42	21	20	26	26	27	27	64	107	106
利息費用	(3)	(5)	(6)	(2)	(5)	(5)	(5)	(5)	(13)	(15)	(19)
投資損失	(4)	-	-	-	-	-	-	-	(64)	(4)	-
其他營業外費用	3	1	7	3	2	2	2	2	40	14	8
總營業外費用	(4)	(4)	2	1	(3)	(3)	(3)	(3)	(37)	(5)	(11)
稅前純益	1,005	971	874	1,718	1,133	1,093	973	1,757	4,312	4,744	4,957
所得稅費用[利益]	(223)	(196)	(186)	(332)	(227)	(219)	(195)	(351)	(878)	(937)	(991)
少數股東損益	(0)	0	0	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	1	(0)	(1)
非常項目前稅後純益	782	775	688	1,386	906	874	778	1,405	3,435	3,806	3,965
非常項目	107	68	62	(236)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	888	843	750	1,150	906	874	778	1,405	3,435	3,806	3,965
每股盈餘 (NT\$)	4.07	3.85	3.12	4.78	3.77	3.64	3.24	5.85	15.72	15.83	16.49
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	10.2	9.9	9.3	11.0	10.2	10.0	9.9	11.0	9.9	10.2	10.3
營業利益率	3.9	3.6	3.4	5.1	4.1	3.7	3.5	4.7	4.1	4.2	4.1
EBITDA Margin	5.1	4.7	4.6	5.6	5.2	4.8	4.6	5.5	5.2	5.2	5.0
稅前純益率	4.0	3.7	3.5	5.1	4.2	3.8	3.6	4.8	4.2	4.3	4.1
稅後純益率	3.5	3.2	3.0	3.4	3.4	3.0	2.9	3.8	3.3	3.5	3.3
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(21.0)	4.3	(4.3)	33.1	(19.2)	6.5	(4.9)	34.4			
營業毛利	(19.8)	2.0	(10.9)	58.1	(25.1)	4.4	(5.9)	49.3			
營業收益增長	(26.9)	(5.4)	(8.7)	99.3	(34.6)	(3.6)	(11.3)	82.6			
EBITDA	(21.4)	(3.8)	(5.2)	60.5	(24.6)	(2.9)	(8.8)	63.1			
稅前純益	(22.4)	(3.5)	(9.9)	96.5	(34.1)	(3.6)	(10.9)	80.6			
稅後純益	(12.9)	(5.1)	(11.0)	53.3	(21.2)	(3.6)	(10.9)	80.5			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	9.5	4.3	6.4	4.9	7.3	9.5	8.8	9.9	17.0	6.1	8.9
營業毛利	7.6	5.2	4.1	15.2	7.6	10.0	16.3	9.9	14.8	8.6	10.7
營業收益	(5.1)	(8.5)	(3.1)	25.8	12.6	14.8	11.5	2.1	12.9	8.3	4.8
EBITDA	(2.5)	(7.0)	(0.1)	15.1	10.5	11.5	7.2	8.9	13.7	5.4	6.1
稅前純益	(2.4)	(7.1)	(7.1)	32.6	12.7	12.6	11.3	2.3	12.4	10.0	4.5
稅後純益	7.6	1.3	(0.9)	12.6	2.0	3.7	3.8	22.2	4.7	10.8	4.2

資料來源：公司資料，凱基

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	17,809	23,015	26,341	31,086	33,374
流動資產	9,933	14,924	15,649	19,919	22,330
現金及短期投資	5,064	8,819	8,049	11,762	13,437
存貨	3,390	3,728	4,479	4,742	5,143
應收帳款及票據	181	222	465	494	537
其他流動資產	1,298	2,154	2,656	2,921	3,214
非流動資產	7,876	8,091	10,692	11,167	11,044
長期投資	1,255	753	1,127	1,073	1,048
固定資產	4,873	5,080	7,323	7,824	7,696
什項資產	1,748	2,259	2,242	2,270	2,300
負債總額	10,859	14,166	16,437	19,898	21,076
流動負債	9,651	12,794	15,025	18,465	19,620
應付帳款及票據	7,057	8,984	11,004	11,649	12,633
短期借款	-	-	-	-	0
其他負債	2,594	3,809	4,021	6,816	6,986
什項負債	-	-	-	-	-
長期負債	1,208	1,372	1,412	1,434	1,456
長期借款	-	-	-	1	2
其他負債及準備	330	374	415	436	457
股東權益總額	6,950	8,849	9,904	11,188	12,298
普通股股本	1,401	1,821	2,185	2,403	2,403
保留盈餘	1,944	3,427	3,913	4,979	6,089
少數股東權益	16	90	88	89	89
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	29.6%	31.5%	17.0%	6.1%	8.9%
營業收益增長	26.0%	88.6%	12.9%	8.3%	4.8%
EBITDA	24.5%	67.8%	13.7%	5.4%	6.1%
稅後純益	39.4%	68.8%	4.7%	10.8%	4.2%
每股盈餘成長率	39.4%	29.8%	(12.7%)	0.7%	4.2%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	9.4%	10.1%	9.9%	10.2%	10.3%
營業利益率	3.0%	4.3%	4.1%	4.2%	4.1%
EBITDA Margin	4.2%	5.4%	5.2%	5.2%	5.0%
稅後純益率	2.9%	3.7%	3.3%	3.5%	3.3%
平均資產報酬率	12.0%	16.1%	13.9%	13.3%	12.3%
股東權益報酬率	29.7%	41.8%	37.0%	36.4%	34.0%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	224.8	303.9	332.0	310.6	259.2
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	382.0	451.6	409.3	326.2	283.5
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	382.0	451.6	409.3	326.2	278.7
流動比率 (x)	1.0	1.2	1.0	1.1	1.1
速動比率 (x)	0.7	0.9	0.7	0.8	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	(5,055)	(8,804)	(8,044)	(11,757)	(13,431)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	13.87	18.02	15.72	15.83	16.49
每股現金盈餘 (NT\$)	26.60	31.42	24.40	20.79	22.64
每股淨值 (NT\$)	49.51	48.11	44.92	50.80	55.88
調整後每股淨值 (NT\$)	49.51	48.11	44.92	46.17	50.79
每股營收 (NT\$)	479.78	485.49	473.41	456.70	497.56
EBITDA/Share (NT\$)	20.18	26.06	24.68	23.66	25.11
每股現金股利 (NT\$)	10.00	13.00	11.32	11.40	11.87
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	4.15	4.33	4.19	3.82	3.71
應收帳款周轉天數	1.0	0.9	1.6	1.6	1.6
存貨周轉天數	20.4	17.1	17.5	17.5	17.5
應付帳款周轉天數	42.4	41.3	43.1	43.1	43.1
現金轉換周轉天數	(21.1)	(23.2)	(23.9)	(23.9)	(23.9)

資料來源：公司資料，凱基

**損益表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	67,198	88,397	103,436	109,780	119,603
營業成本	(60,884)	(79,452)	(93,164)	(98,623)	(107,249)
營業毛利	6,314	8,945	10,272	11,157	12,354
營業費用	(4,303)	(5,150)	(5,987)	(6,516)	(7,492)
營業利益	2,012	3,795	4,285	4,641	4,862
總營業外收入	120	31	64	107	106
利息收入	23	27	-	91	94
投資利益淨額	83	-	-	-	-
其他營業外收入	15	4	64	16	12
總營業外費用	51	11	(37)	(5)	(11)
利息費用	(10)	(13)	(13)	(15)	(19)
投資損失	-	(72)	(64)	(4)	-
其他營業外費用	61	97	40	14	8
稅前純益	2,183	3,838	4,312	4,744	4,957
所得稅費用[利益]	(452)	(809)	(878)	(937)	(991)
少數股東損益	4	5	1	(0)	(1)
非常項目	207	247	0	-	-
稅後淨利	1,943	3,280	3,435	3,806	3,965
EBITDA	2,827	4,745	5,393	5,686	6,036
每股盈餘 (NT\$)	13.87	18.02	15.72	15.83	16.49

**現金流量**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	3,726	5,721	5,332	4,998	5,443
本期純益	1,943	3,280	3,435	3,806	3,965
折舊及攤提	815	950	1,108	1,045	1,174
本期運用資金變動	696	1,568	1,024	143	305
其他營業資產及負債變動	271	(77)	(235)	4	(0)
投資活動之現金流量	(912)	(158)	(3,085)	(1,525)	(1,051)
投資用短期投資出售[新購]	(24)	-	(603)	-	-
本期長期投資變動	59	467	-	50	25
資本支出淨額	(790)	(599)	(2,657)	(1,500)	(1,000)
其他資產變動	(157)	(26)	175	(75)	(76)
自由現金流	2,250	4,852	2,828	3,366	4,322
融資活動之現金流量	(1,571)	(1,813)	(3,007)	22	(2,717)
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	-	-	-	1	1
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,190)	(1,401)	(2,367)	-	(2,740)
其他融資現金流	(381)	(413)	(640)	21	22
匯率影響數	0	(0)	0	-	-
本期產生現金流量	1,243	3,749	(760)	3,495	1,675

**投資回報率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	6.4%	5.8%	5.8%	5.9%	6.3%
= 營業利益率	3.0%	4.3%	4.1%	4.2%	4.1%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	157.7	(89.2)	221.7	(58.2)	(49.8)
營業利益率	3.0%	4.3%	4.1%	4.2%	4.1%
x 資本周轉率	157.7	(89.2)	221.7	(58.2)	(49.8)
x (1 - 有效現金稅率)	79.3%	78.9%	79.6%	80.2%	80.0%
= 稅後 ROIC	374.4%	(302.2%)	731.4%	(197.4%)	(161.8%)

資料來源：公司資料，凱基

## 富邦多媒體 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-08-01	持有	635	603
2023-05-03	持有	704	805
2023-02-20	持有	678	805
2022-10-27	增加持股	600	481
2022-07-28	增加持股	1,000	814
2022-06-06	增加持股	1,200	779

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](http://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原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倉。