



# 2023年運動產業 ~美麗與哀愁~

報告人：洪國峰  
日期：2022.12.30

僅供參考，不得轉傳

## 簡報大綱

---

□ 健身器材

□ 自行車

□ 高爾夫球

□ 製鞋代工

□ 個股推薦

僅供參考，不得轉傳

# 簡報大綱

---

- 健身器材
- 自行車
- 高爾夫球
- 製鞋代工
- 個股推薦

僅供參考，不得轉傳

# 全球健身器材主要品牌

- 全球健身器材品牌包括：DYACO(岱宇) · Icon · Johnson(喬山) · Lifefitness · Nautilus · Peloton · Precor · Technogym(依字母排序)。
- 全球健身器材市場100億美元，其中商用市場50億美元、家用市場50億美元。
- 商用市場廠商包括：Johnson(Matrix與Vision) · Lifefitness(美國) · Precor(美國) · Technogym(義大利)，主要客戶為**健身房**，飯店、運動員訓練中心、大型公司員工健身中心。
- 家用市場廠商包括：DYACO(Sole與XTERRA) · Icon(美國) · Nautilus(美國) · Peloton(美國)，主要客戶為電商通路，**運動器材專賣店**，實體零售通路等。



僅供參考，不得轉傳

# 星球健身營運概況-彭博預估數

- 彭博統整分析師預估星球健身 2022年營收金額9.26億美元，年增率57.8%，營業利益2.44億美元，年增率56.4%，稅後盈餘0.97億美元，年增率110.9%，稅後EPS 1.15美元。
- 彭博統整分析師預估**星球健身 2023年營收金額10.71億美，年增率15.7%**，營業利益3.13億美元，年增率28.3%，稅後盈餘1.45億美元，年增率49.5%，稅後EPS 1.63美元。
- 星球健身2016~2019年，每年據點增加皆有200~300家，同店成長率落在8~10%間，2019年底據點數已達2001家，2020~2021年底據點數2124家與2254家，分別增加123家與130家。
- **預期2022~2023年底，星球健身據點數將分別達2417家與2609家，分別增加163家與193家，同店成長率分別為11.6%與5.3%。**

PLNT.US	2019		2020		2021		2022(F)		2023(F)	
	百萬美元	%	百萬美元	%	百萬美元	%	百萬美元	%	百萬美元	%
Revenue	689	100.0%	407	100.0%	587	100.0%	926	100.0%	1,071	100.0%
Gross Profit	494	71.8%	336	82.5%	486	82.8%	763	82.4%	883	82.4%
Operating Expenses	257	37.2%	268	66.0%	330	56.2%	519	56.0%	570	53.2%
Operating Income	238	34.5%	67	16.6%	156	26.6%	244	26.3%	313	29.2%
Other Income	-65	-9.4%	-82	-20.2%	-104	-17.8%	-52	-5.6%	-63	-5.9%
Pre-tax Income	173	25.1%	-15	-3.6%	52	8.9%	192	20.7%	250	23.3%
Net Income	135	19.7%	-15	-3.7%	46	7.9%	97	10.5%	145	13.5%
EPS	1.42		-0.19		0.51		1.15		1.63	

資料來源：彭博

僅供參考，不得轉傳

# Basic-Fit營運概況-彭博預估數

- 彭博統整分析師預估Basic-Fit 2022年營收金額8.02億歐元，年增率135.2%，營業利益0.45億歐元，稅後盈餘0.00億歐元，稅後EPS 0.00歐元。
- 彭博統整分析師預估Basic-Fit **2023年營收金額10.56億歐元，年增率31.7%**，營業利益1.30億歐元，年增率188.9%，稅後盈餘0.65億歐元，稅後EPS 0.90歐元。
- Basic-Fit 2016~2019年，每年據點增加數皆呈現逐年成長，如2016~2019年增加數分別為81家，102家，108家與155家，2019年底據點數已達784家，2020~2021年受到疫情影響，據點增加數僅121家與110家，2021年據點數1015家，首度突破千家大關。
- **預期2022~2023年底，Basic-Fit據點數將分別達1216家與1415家，分別增加201家與199家。**

BFIT.NA	2019		2020		2021		2022(F)		2023(F)	
	百萬歐元	%	百萬歐元	%	百萬歐元	%	百萬歐元	%	百萬歐元	%
Revenue	515	100.0%	377	100.0%	341	100.0%	802	100.0%	1,056	100.0%
Operating Income	55	10.7%	-26	-6.9%	-144	-42.3%	45	5.6%	130	12.3%
Other Income	-37	-7.3%	-46	-12.2%	-57	-16.7%	-50	-6.2%	-55	-5.2%
Pre-tax Income	17	3.4%	-72	-19.1%	-201	-58.9%	-5	-0.6%	75	7.1%
Net Income	11	2.1%	-125	-33.2%	-150	-44.0%	0	0.0%	65	6.2%
EPS	0.20		-2.17		-2.34		-0.11		0.90	

資料來源：彭博

僅供參考，不得轉傳

# Dick's營運概況-彭博預估數

- 彭博統整分析師預估Dick's 2023年(02/2022~01/2023)營收金額121.6億美元，年增率-1.1%，營業利益14.81億美元，年增率-27.2%，稅後盈餘10.42億美元，年增率-31.4%，稅後EPS 11.52美元。
- 彭博統整分析師預估Dick's 2024年(02/2023~01/2024)營收金額123.32億美元，年增率1.41%，營業利益14.2億美元，年增率-4.1%，稅後盈餘10.05億美元，年增率-3.5%，稅後EPS11.11美元。
- 觀察2020年Dick's據點數850家，2021年增加4家，預期2022~2024年每年據點數將分別增加7家，11家，10家，2024年底據點數將達878家。
- 在同店成長方面，受惠疫情帶動居家運動風氣興起，**2022年(02/2021~01/2022)同店成長26.5%，2023年在基期較高因素，預估同店衰退-2.7%，預估2024年同店將成長1.1%。**

DKS.US	2020		2021		2022		2023(F)		2024(F)	
	02/2019-01/2020		02/2020-01/2021		02/2021-01/2022		02/2022-01/2023		02/2023-01/2024	
	百萬美元	%	百萬美元	%	百萬美元	%	百萬美元	%	百萬美元	%
Revenue	8,751	100.0%	9,584	100.0%	12,293	100.0%	12,160	100.0%	12,332	100.0%
Gross Profit	2,555	29.2%	3,051	31.8%	4,712	38.3%	4,249	34.9%	4,265	34.6%
Operating Expenses	2,112	24.1%	2,151	22.4%	2,677	21.8%	2,768	22.8%	2,845	23.1%
Operating Income	442	5.1%	899	9.4%	2,035	16.5%	1,481	12.2%	1,420	11.5%
Other Income	-2	0.0%	-30	-0.3%	-40	-0.3%	-102	-0.8%	-79	-0.6%
Pre-tax Income	440	5.0%	870	9.1%	1,994	16.2%	1,379	11.3%	1,341	10.9%
Net Income	297	3.4%	530	5.5%	1,520	12.4%	1,042	8.6%	1,005	8.1%
EPS	3.40		6.29		18.27		11.52		11.11	

資料來源：彭博

僅供參考，不得轉傳

# Peloton營運概況-彭博預估數

- 彭博統整分析師預估Peloton 2023年(07/2022~06/2023)營收金額26.97億美元，年減率24.7%，營業利益-6.77億美元，虧損縮小，稅後盈餘-8.65億美元，虧損縮小，稅後EPS -2.56美元。
- 彭博統整分析師預估Peloton 2024年(07/2023~06/2024)營收金額29.31億美元，年增率8.7%，營業利益-2.73億美元，虧損縮小，稅後盈餘-4.52億美元，虧損縮小，稅後EPS-1.19美元。
- 觀察Peloton 2021年存貨週轉天數84天，2022年已拉高至129天。
- 自由現金流量2022年-23.57億美元，預計2023~2024年-3.84億美元與-0.3億美元。

PTON.US	2020		2021		2022		2023(F)		2024(F)	
	07/2019-06/2020		07/2020-06/2021		07/2021-06/2022		07/2022-06/2023		07/2023-06/2024	
	百萬美元	%	百萬美元	%	百萬美元	%	百萬美元	%	百萬美元	%
Revenue	1,826	100.0%	4,022	100.0%	3,582	100.0%	2,697	100.0%	2,931	100.0%
Gross Profit	837	45.8%	1,454	36.2%	698	19.5%	1,067	39.6%	1,309	44.7%
Operating Expenses	840	46.0%	1,564	38.9%	2,158	60.2%	1,744	64.7%	1,582	54.0%
Operating Income	-3	-0.2%	-110	-2.7%	-1,460	-40.7%	-677	-25.1%	-273	-9.3%
Other Income	13	0.7%	-10	-0.3%	-74	-2.1%	-146	-5.4%	-127	-4.3%
Pre-tax Income	10	0.5%	-120	-3.0%	-1,534	-42.8%	-823	-30.5%	-400	-13.6%
Net Income	-72	-3.9%	-189	-4.7%	-2,828	-78.9%	-865	-32.1%	-452	-15.4%
EPS	-0.32		-0.64		-8.77		-2.56		-1.19	

資料來源：彭博

僅供參考，不得轉傳



# Peloton 新產品ROW 將於12月開始出貨

- ❑ Peloton Row 12/2022正式出貨，每台定價3,195美元。
- ❑ peloton Bike 1,895美元，Peloton Tread 2,495美元。

派樂騰推新品 Row 划船機，投資人不領情股價摔 2.7%

作者 MoneyDJ | 發布日期 2022 年 09 月 21 日 15:15 | 分類 新創, 財經

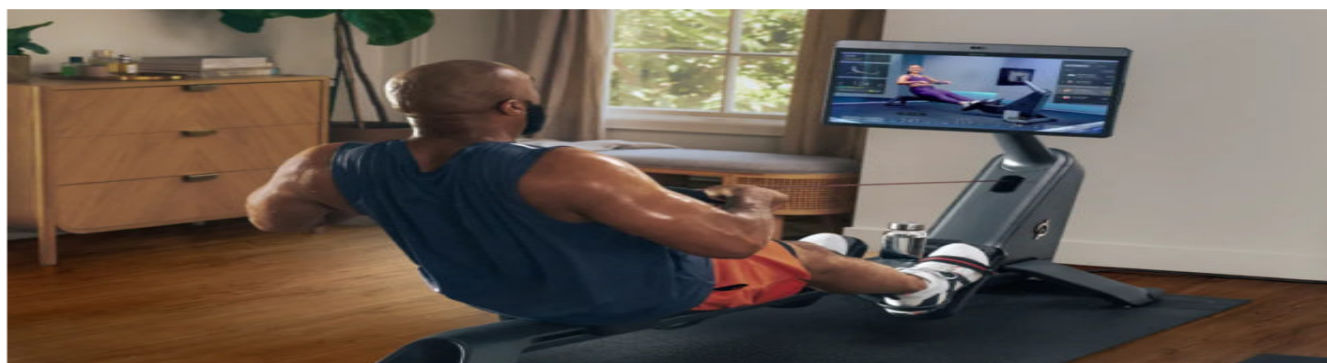
分享

分享

Follow

讚 18

分享



CNBC等外媒報導，派樂騰20日揭曉旗下新款健身器材Peloton Row划船機，同時開放預購，預計12月開始出貨。不過Peloton Row價格並不便宜，每台定價3,195美元（包含運費及安裝費），另外，使用者還需支付月費44美元，才能使用派樂騰結合健身器材的線上課程「All-Access Membership」。

今年8月，派樂騰發布2022會計年度第四季（截至2022年6月）財報，營收較去年同期大幅衰減28%，虧損高達12億美元，連續六季陷入虧損。派樂騰曾表示，目標是在2023會計年度下半年，實現單季現金流量達損益平衡。

僅供參考，不得轉傳

# Peloton 將製造業務外包，力山受惠？？？

- ❑ Peloton在07/12/2022表示，將計劃退出其所有內部製造，轉而擴大其目前與台灣製造商力山工業關係。
- ❑ 在高管重組時，Peloton 宣布將削減大約 8 億美元的年度成本。其中包括裁員 2,800 人，約占公司職位的 20%。Peloton 還表示，也將放棄在俄亥俄州建立龐大生產設施的計劃。

## RETAIL

### **Peloton to outsource all manufacturing as part of its turnaround efforts**

PUBLISHED TUE, JUL 12 2022 6:29 AM EDT

UPDATED TUE, JUL 12 2022 8:49 AM EDT

#### **KEY POINTS**

- Peloton said it plans to exit all of its in-house manufacturing and instead will expand its current relationship with Taiwanese manufacturer Rexon Industrial.
- CEO Barry McCarthy said this is a step for the company to simplify its supply chain and fix its cost structure, which is a top priority.
- Peloton is also going to be suspending operations at its Tonic Fitness facility through the remainder of 2022. Peloton acquired Tonic in October 2019.

原文來源：<https://www.nytimes.com/2022/09/02/business/peloton-resale-inventory.html>

僅供參考，不得轉傳

# 你想賣Peloton自行車？Peloton也是！

- 愛德華茲在網上發布了 Peloton 待售產品，包括自行車、配重、兩雙鞋和 Peloton 墊子，及固定在地毯上的膠合板，出售價格美元1300美元，但他先前花費2000美元，但目前為止仍乏人問津。
- 在後疫情時代又回到了健身房和繁忙的日常生活，有些人正在後悔這可能是他們在大流行時期購買的最昂貴的東西。Facebook、Craigslist 和 eBay 等網站上充斥著提供二手 Peloton 自行車、鞋子和舉重器材的帖子。

## *Trying to Sell Your Old Peloton Bike? So Is Peloton.*

As its business slumps, Peloton is trying something new: selling its bikes to “value-minded” customers. It faces stiff competition.

Mr. Edwards posted his Peloton for sale on Facebook last week, offering the bike, along with weights, two sets of shoes and a mat from Peloton, as well as a sheet of plywood he bought to stabilize the bike on a carpet, for \$1,300. (Mr. Edwards said he had spent more than \$2,000 for the entire package from Peloton, including delivery.) He has not gotten any interest from potential buyers so far.

Peloton has offered a cautionary tale about quickly changing consumer habits. At the height of the pandemic, its business soared as gyms shuttered and Covid restrictions kept people at home. But many who bought Peloton bikes at their peak popularity are now returning to gyms and busy schedules, and some are regretting what might be their most expensive pandemic-era purchase. Sites like Facebook, Craigslist and eBay are flooded with posts offering used Peloton bikes, shoes and weights.

原文來源：<https://www.nytimes.com/2022/09/02/business/peloton-resale-inventory.html>

僅供參考，不得轉傳

# Peloton將透過亞馬遜銷售健身設備

智慧健身新創公司派樂騰(Peloton Interactive)將透過亞馬遜(Amazon)平台銷售旗下飛輪腳踏車和其他週邊配件，打破一直以來只在自家網站上販售的商業模式。

根據彭博(Bloomberg)報導指出，此舉預期將有助於Peloton增加美國境內銷售點，並讓旗下產品加速普及，包括許多Peloton並未設點的美國城市，進一步帶動會員規模。

Peloton商務長Kevin Cornils在聲明中表示，透過亞馬遜來擴大銷售點，是Peloton業務的自然延伸，也是增加品牌瀏覽度的有效方法。

據悉，Peloton將在亞馬遜平台上販售的產品是旗下「Bike」腳踏車、定價為1,445美元，也是該公司貢獻營收最高的產品之一，未來將在全美多數地區提供；但更高階的「Bike+」則暫時不會透過亞馬遜販售。除腳踏車外，Peloton也將透過亞馬遜販售鍛鍊用地墊、啞鈴等週邊配件。

這對Peloton推廣會員業務至關重要，因隨著大流行疫情緩和，民眾開始增加外出、上健身房運動，在家自主鍛鍊的時間少了，對Peloton服務的需求也開始下滑。

而除了在自家網站推銷外，新增亞馬遜平台銷售也是Peloton執行長Barry McCarthy自2月接任後的最新發展戰略，以吸引更多用戶、降低損失並改善現金流。

自2022年初以來，Peloton會員數便呈現下滑，在2022年第2季僅增加約20萬的月費會員用戶，僅是2021年同期的一半不到。MKM Partners分析師Rohit Kulkarni表示，亞馬遜旗下Prime龐大的會員基礎對Peloton而言是極具吸引力的潛在用戶群；此外，包括快速出貨、促銷支出補貼在內的Prime福利，也將有助於Peloton改善其用戶體驗和單位經濟效益。

僅供參考，不得轉傳

# PELTON 和 DICK'S 體育用品合作

- Peloton 和迪克的體育用品 09/29/2022 宣布了一項新的合作夥伴關係，DICK'S 將銷售 Peloton 的硬件產品—包括原始的 Bike、Bike+、Tread 和 Guide，並通過 100 多家 DICK'S 內的品牌健身店選擇配件美國零售地點及其行業領先的電子商務平台。此次推出計劃在假期初期推出。

## PELTON AND DICK'S SPORTING GOODS PARTNER TO OFFER PELTON EQUIPMENT AT MORE THAN 100 DICK'S RETAIL LOCATIONS NATIONWIDE AND DICKS.COM

September 29, 2022

***Exclusive collaboration will allow Peloton to reach new audiences and will provide DICK'S athletes with access to top fitness products***

NEW YORK and PITTSBURGH, Sept. 29, 2022 /PRNewswire/ -- Peloton Interactive, Inc. (NASDAQ: PTON) and DICK'S Sporting Goods (NYSE: DKS) today announced a new partnership in which DICK'S will sell Peloton's hardware products – including the original Bike, Bike+, Tread and Guide – and select accessories via branded fitness shops inside more than 100 DICK'S U.S. retail locations and on its industry-leading eCommerce platform. The rollout is slated to launch early in the holiday season.

Outside of Peloton's owned sales channels, DICK'S will be the only retailer to carry this selection of Peloton's connected fitness equipment. The collaboration is the latest effort by Peloton to reach new audiences, expand its total addressable market and drive Member growth, by having its products available at the largest U.S. sporting goods retailer. It will expand Peloton's U.S. geographic footprint and complement its retail presence, as the company pivots to growth, in the next phase of its transformation journey. For DICK'S, Peloton becomes another high value brand that is expected to bring new customers into its brick and mortar and eCommerce environments.

"Peloton is a powerful brand with a very loyal following and a product mix that's compelling for any fitness enthusiast," said Will Swisher, Senior Vice President, Merchandising Hardlines, DICK'S Sporting Goods. "Being able to offer Peloton to our athletes – and to provide an in-store experience for them to see and test products – gives us and Peloton extended reach into the fitness market."

"This partnership is a natural fit for our brand and our Member acquisition goals," said Peloton Senior Vice President of Global Direct Sales, Jen Parker. "DICK'S is a consumer-beloved brand with a large, incremental customer base, offering tremendous upside for us to reach broader audiences and attract potential new Members. Retail remains a critical touchpoint, and we want to provide the in-store experience that many current and prospective Members still covet."

Customers will have the opportunity to purchase the Peloton Bike, Bike+, Tread, Guide and select accessories in-store or online. DICK'S teammates will be trained by Peloton to be fully knowledgeable about Peloton's suite of equipment to help consumers choose the best products for them. At launch, deliveries will be fulfilled via Peloton's traditional expert in-home delivery and set up, with select purchases available for in-store carryout.

僅供參考，不得轉傳

# 健身器材產業小結

- 回顧2020年，疫情帶動家用健身器材銷售大幅成長；2021年在疫苗施打覆蓋率提升，商用健身房回流人數已有明顯回溫，2022年國內廠商受到運輸費用增加與原料成本上漲因素，導致國內廠商營運不如預期。預期2023年，在美國星球健身與歐洲Basic-Fit 2023年據點數分別增加193家與199家，預期2023年營收分別成長16%與32%，商用健身器材需求將持續成長。
- 觀察Dick's 2023年在基期較高因素，預估同店衰退-3.4%，預估2024年同店將成長2.3%。預估2024年(02/2023~01/2024)營收金額123.32億美元，年增率1.4%，上述顯示家用健身器材實體銷售尚未有回溫跡象。
- 觀察Peloton經歷2021~2022年營運高峰後，在通膨環境下，且疫情後人們朝向戶外活動發展，2023年(07/2022~06/2023)營收金額26.97億美元，年減率24.7%；2024年(07/2023~06/2024)營收金額29.31億美元，年增率8.7%，最快2023年下半年才有回溫的跡象。
- 健身器材2023年產業定調：商用健身器材回溫，家用健身器材仍在谷底。
- 健身器材產業推薦個股：商用健身器材廠商-喬山(1736.TT)。

# 簡報大綱

---

□ 健身器材

□ 自行車

□ 高爾夫球

□ 製鞋代工

□ 個股推薦

僅供參考，不得轉傳

# 全球自行車主要品牌

- 全球自行車品牌包括，台灣Giant，Merida，KHS；美國Specialized，TREK，FUJI；義大利Colnago；法國TIME。
- TREK：藍斯·阿姆斯壯於環法單車賽中使用過的自行車，2009年於蘇富比的慈善拍賣會上以50萬美元的天價成交，成為全球最貴的自行車。
- Specialized：號稱自行車界的BMW。
- 全球自行車年銷售量約1.2億台，其中歐洲地區3000萬台，占25%；印度2000萬台，占17%；北美地區2000萬台，占17%；中國1800萬台，占15%，中南美洲1000萬台，占8%；日本800萬台。

## · 自行車系統分類



資料來源：台灣機械同業公會

## · 自行車依用途分類

### · 全球自行車知名品牌

國 籍	品 牌
台 灣	GIANT、MERIDA、KHS、PACIFIC、DAHON
美 國	CANNONDALE、FUJI、SPECIALIZED、TREK、HUFFY、SCHWINN
德 國	CUBE、SCOTT、CENTURION、NICOLAI
法 國	LOOK、TIME
加拿大	Louis Gameau
義大利	BIANCHI、PINARELLO、COLNAGO、De Rosa



僅供參考，不得轉傳



# SHIMANO營運概況

- Shimano全球變速器市占率約65~70%。
- Shimano營收結構：變速器79%，釣魚器具21%。
- Shimano 10/26/2022公告，2022年度前三季(2022年1-9月)財報：因以歐美高價品為中心、自行車零件需求持續穩健，前三季合併營收4,676.65億日圓，年增率18.3%、合併營業利益1,265.76億日圓，年增率18.3%、合併純益1,134.86億日圓年增率31.9%。
- 2022年1-9月期間Shimano自行車零組件部門營收3846.54億日圓，年增率20.6%，營業利益1091.91億日圓，年增率21.6%；釣具事業營收826.53億日圓，年增率9%，較去年同期成長9.0%至826.53億日圓、營業利益174.82億日圓，年增率1.7%。
- 在美元走強、導致亞洲貨幣走貶，提列業外獲利，加上日圓急貶、原料價格飆漲等當前動向後，決將今年度(2022年1-12月)合併營收目標自原先預估的5,800億日圓上修至5,900億日圓(將年增8.0%)、合併營業利益目標自1,610億日圓上修至1,635億日圓(將年增10.3%)、合併純益目標也自1,284億日圓上修至1,363億日圓(將年增17.6%)，營收、純益將創下歷史新高紀錄。

# SHIMANO營運概況-彭博預估數

- 彭博統整分析師預估Shimano 2022年營收金額6010億日圓，年增率11.5%，營業利益1670億日圓，年增率12.8%，稅後盈餘1370億日圓，年增率18.1%，稅後EPS 1487日圓。
- 彭博統整分析師預估Shimano 2023年營收金額5990億日圓，年減率1.8%，營業利益1590億日圓，年減率4.8%，稅後盈餘1200億日圓，年減率12.4%，稅後EPS 1298日圓。
- 存貨週轉天數：2016~2019年皆維持在102~109天，2020年已拉升至117天，2021年存貨週轉天數103天，**2022年存貨週轉天數112天，預估2023年存貨週轉天數將落在122天。**

7309.JP	2019		2020		2021		2022(F)		2023(F)	
	十億日圓	%	十億日圓	%	十億日圓	%	十億日圓	%	十億日圓	%
Revenue	363	100.0%	378	100.0%	547	100.0%	610	100.0%	599	100.0%
Gross Profit	141	38.7%	153	40.5%	231	42.3%	263	43.1%	261	43.6%
Operating Expenses	73	20.0%	70	18.6%	83	15.2%	96	15.7%	102	17.0%
Operating Income	68	18.7%	83	21.9%	148	27.1%	167	27.4%	159	26.5%
Other Income	2	0.4%	-1	-0.2%	4	0.8%	16	2.6%	1	0.2%
Pre-tax Income	70	19.2%	82	21.6%	153	27.9%	183	30.0%	160	26.7%
Net Income	52	14.3%	64	16.8%	116	21.2%	137	22.5%	120	20.0%
EPS	559		685		1,253		1,487		1,298	

資料來源：彭博

僅供參考，不得轉傳

# 自行車產業2021年關鍵字：缺料

□ 自行車缺料問題嚴重：短則缺料100天，長則缺料300天。

## THE CHALLENGE IS THAT SUPPLY CAN'T KEEP UP WITH DEMAND

[物料供不應求]



The lead-time is up to 300 days more.

[物料供應期長達300天以上]

Source: WBIIA Webinar 'BIKE MARKET OUTLOOK AND PERSPECTIVE' 2nd December 2020

資料來源：美利達法說簡報檔

僅供參考，不得轉傳

# 自行車產業2022年關鍵字：寒冬來臨

- 在美國通膨，烏俄戰爭，中國動態清零政策，2022年導致中低階自行車需求轉弱。

## 自行車產業破天荒！一夜間庫存爆倉、客人不見了

文 / 彭杏珠

2022-10-19

瀏覽數 53,650+

新冠疫情下，自行車產業堪稱是最大受益者。從去年下半年起，廠商天天被訂單追著跑，交貨期拉長至400多天，客戶仍堅持下單。今年6月卻一夜反轉。

國際車廠庫存爆倉、塞到沒路可走，緊急取消50萬、80萬、百萬件零組件訂單，台廠業績巨幅衰退五成……，連業界老前輩都看傻眼，直言這輩子第一次遇到這麼多黑天鵝、灰犀牛，大量訂單被砍、客人不見了！由於毫無經驗可循，甚至無法訂2023年的業績目標，笑稱乾脆去拜拜、擲筊決定算了。

去年，自行車業雖然受到缺料、缺櫃、缺工、塞港，鋼鐵、塑膠原物料成本上漲，以及匯兌損失等負面影響，由於訂單滿手，廠商日夜趕工，仍交出亮麗成績單，老闆甚至大方分享，發出「有感」年終獎金，勞資雙方都過了一個「虎虎生風」的春節。

豈知，歡笑聲在今年6月間嘎然而止。「幾乎毫無預警，我從事自行車業40年來從未遇過，諮詢80幾歲老前輩，他們也說這是第一次，可能連王永慶都沒遇見過吧！」零組件老闆王昌豐說。

為何自行車業「抽單」的完美風暴來得既急促又驚人，主因是同時出現了無數隻的黑天鵝與灰犀牛。

資料來源：[https://www.gvm.com.tw/article/95394?utm\\_source=line&utm\\_medium=social&utm\\_content=95394&utm\\_campaign=share](https://www.gvm.com.tw/article/95394?utm_source=line&utm_medium=social&utm_content=95394&utm_campaign=share)

僅供參考，不得轉傳

# 自行車產業2022年關鍵字：寒冬來臨

- 通路商銷貨天數拉長→品牌商應收款項金額拉高→製造商應收帳款天數增加。
- 後續需留意自行車產業公司在**應收帳款天數**是否有拉長的跡象。



**工商時報** 11月營收完整特刊

**庫存炸鍋 巨大票期展延**  
無預警發信給供應廠商，要求12月起至明年3月，將貨款票期展延45天

雙重打擊：友達將赴北美設廠  
富邦獲11月營收刷新高

記上最牛 六大壽險11月全動  
電子11月營運營收 暴增17倍

中興漲天開價 系統台超碼  
威臣11月營收10.4億 十年新高

**11月營收完整特刊**  
AA1  
AA4

**超級央行周 美歐升息將不同調**

**巨大集團今年以來業績表現**

前11月合併營收	864.28億元	(年增率16.5%)
前三季合併獲利	15.91億元	(年增率16.5%)
12月4日收盤價	224元	



**GIANT GROUP**

**TO 親愛的巨大協力夥伴:**

首先感謝各位夥伴們給予巨大公司長期的支持, 特別在過去2年多的疫情期間所給予的, 使得巨大公司得以持續成長, 創新高!

隨著疫情之逐漸散去, 在世界各國之逐漸解封下! 原自行車之爆發潮亦如雪崩一般, 一步崩解! 市場庫存之高, 自1970年代至今前所未見! 從 DEALER 端, 到 WHOLESALE 端, 乃至於組車廠皆創庫存之歷史新高! 市場出現高庫存低流動之嚴峻情勢, 實所罕見, 而相繼浮現更嚴重之問題為現金流量短缺! 所有客戶幾乎同時要求延後票期至120天, 巨大基於與客戶共榮共好之合作原則, 實無旁貸, 理應全力協助!

然僅以巨大公司一己之力, 實在無法完成此任務, 巨大公司本著與各位夥伴共榮共好之原則, 在此要求親愛的巨大夥伴共同面對此問題同時提供協助! 即自2022年12月至2023年3月出貨至巨大全球之製造廠(含 GCM/ GCK/ GEV/ GCT/ GEM/ GHM/ GTM)之貨款, 依現行之票期制度下, 展延45天!

再一次感謝各位夥伴之協助, 相信巨大之供應鏈夥伴在共榮共好之原則, 相互協助, 定能渡過此難關!

敬祝商祺

**顏清鑫**  
全球製造中心製造長  
巨大機械工業股份有限公司

僅供參考, 不得轉傳



**經濟日報** 11月12日

**自行車產業鏈海嘯來襲 巨大延票砍單 市場震撼**

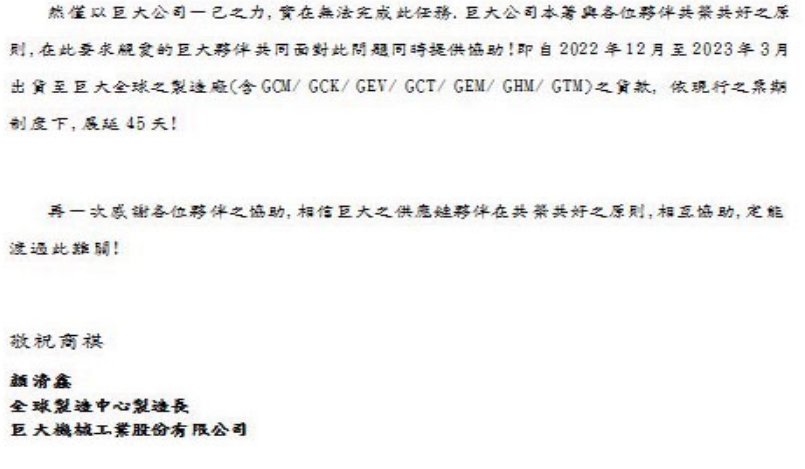
【本報記者王聖博台北報導】自行車產業鏈在過去兩年多疫情期間，經歷了前所未有的爆發，但隨著全球經濟放緩，市場庫存高企，通路商銷貨天數拉長，品牌商應收款項金額拉高，製造商應收帳款天數增加，市場出現高庫存低流動之嚴峻情勢，實所罕見，而相繼浮現更嚴重之問題為現金流量短缺。所有客戶幾乎同時要求延後票期至120天，巨大基於與客戶共榮共好之合作原則，實無旁貸，理應全力協助。

巨大執行長顏清鑫昨日表示，目前自行車產業鏈面臨海嘯來襲，通路商銷貨天數拉長，品牌商應收款項金額拉高，製造商應收帳款天數增加，市場出現高庫存低流動之嚴峻情勢，實所罕見，而相繼浮現更嚴重之問題為現金流量短缺。所有客戶幾乎同時要求延後票期至120天，巨大基於與客戶共榮共好之合作原則，實無旁貸，理應全力協助。

巨大執行長顏清鑫昨日表示，目前自行車產業鏈面臨海嘯來襲，通路商銷貨天數拉長，品牌商應收款項金額拉高，製造商應收帳款天數增加，市場出現高庫存低流動之嚴峻情勢，實所罕見，而相繼浮現更嚴重之問題為現金流量短缺。所有客戶幾乎同時要求延後票期至120天，巨大基於與客戶共榮共好之合作原則，實無旁貸，理應全力協助。

**今日熱點**

- 陸歡開藥荒 台廠迎轉單
- 彭双浪談面板業 市況不再下修
- 藥師 A6 全球製造中心製造長 顏清鑫
- 美明年底通膨將大降
- 六大大壽險 上月業績400億元



**今日熱點**

- 陸歡開藥荒 台廠迎轉單
- 彭双浪談面板業 市況不再下修
- 藥師 A6 全球製造中心製造長 顏清鑫
- 美明年底通膨將大降
- 六大大壽險 上月業績400億元

# Shimano 表示自行車需求高於大流行前水平

- Shimano 10/25/2022表示先前消費者對自行車的“強烈興趣”顯示出降溫跡象，但需求仍高於 COVID-19 之前的水平。其中高端自行車的市場庫存較低，儘管對這些自行車的需求很高，對低價自行車的需求已經降溫。Shimano 指出，在歐洲一些高端自行車和電動自行車仍出現短缺，但其他庫存水平已接近適當水平。

Sales in company's bike segment are up 21% year to date.

OSAKA, Japan (BRAIN) — Shimano said “strong interest” by consumers in bicycles shows signs of cooling down, but demand is still higher than it was prior to COVID-19.

In its third fiscal quarter financial summary, the component giant said market inventories are low for high-end bikes, although demand for those bikes is high. It said demand for lower priced bikes has cooled, and didn't remark on inventory levels for those bikes.

Shimano noted that in Europe there are shortages of some high-end bikes and e-bikes, but otherwise inventory levels were approaching appropriate levels.

In the first three quarters of the year, sales of bike components increased 20.6% from the same period last year, to 384,654 million yen (\$2.59 billion). Operating income increased 21.6% to 109,119 million yen. Quarter over quarter, third-quarter sales were up 25.7% over the same quarter last year. Shimano's second- and third-quarter figures exclude Dash America (the parent of Pearl Izumi), which it sold to United Sports Brands in May.

Net sales in Shimano's other major category, fishing, were up 9%, to 82,653 million yen.

Company-wide, net sales were up 18.3% year to date to 467,665 million yen, and operating income was up 18.3% to 149,682 million yen, as shown in the chart.

Regarding company-wide results, Shimano said, “In the U.S., although rising prices put downward pressure on consumers' purchasing power, a solid employment environment and rising wages continued to fuel steady personal consumption.”

僅供參考，不得轉傳

# 巨大：高級車需求旺，疫後市場不悲觀

- 自行車目前缺的是高級車，其中主要以E-Bike與高階自行車需求仍持續暢旺。

## 巨大慶50週年 高級車需求旺疫後市場不悲觀

全球自行車龍頭巨大今（27日）舉行50週年慶祝典禮，創辦人劉金標、前執行長羅祥安、董事長杜綉珍及執行長劉湧昌上台一同切蛋糕慶祝，也攜手高舉，展現邁向百年的氣勢。

杜綉珍受訪時表示，日前外界傳聞自行車產業因庫存壓力雪崩並不正確，「那只是部分小的車廠與零件廠，過於以偏概全。在美國的確中低級車因為疫情結束，該買的人都買了，需求較低。現在需要的人是在這3年中騎了覺得有樂趣、想升級，所以現在缺的是高級車，而高級車最重要的生產地就是台灣。」杜綉珍也提及要對抗極端氣候，自行車是唯一解決方案，加上部分消費者ESG、永續的概念抬頭，各地政府例如目前歐洲對於汽車限制頗多，自行車剛性需求已經顯現。

資料來源：<https://tw.news.yahoo.com/%E5%B7%A8%E5%A4%A7%E6%85%B650%E9%80%B1%E5%B9%B4-%E9%AB%98%E7%B4%9A%E8%BB%8A%E9%9C%80%E6%B1%82%E6%97%BA%E7%96%AB%E5%BE%8C%E5%B8%82%E5%A0%B4%E4%B8%8D%E6%82%B2%E8%A7%80-141121328.html>

僅供參考，不得轉傳

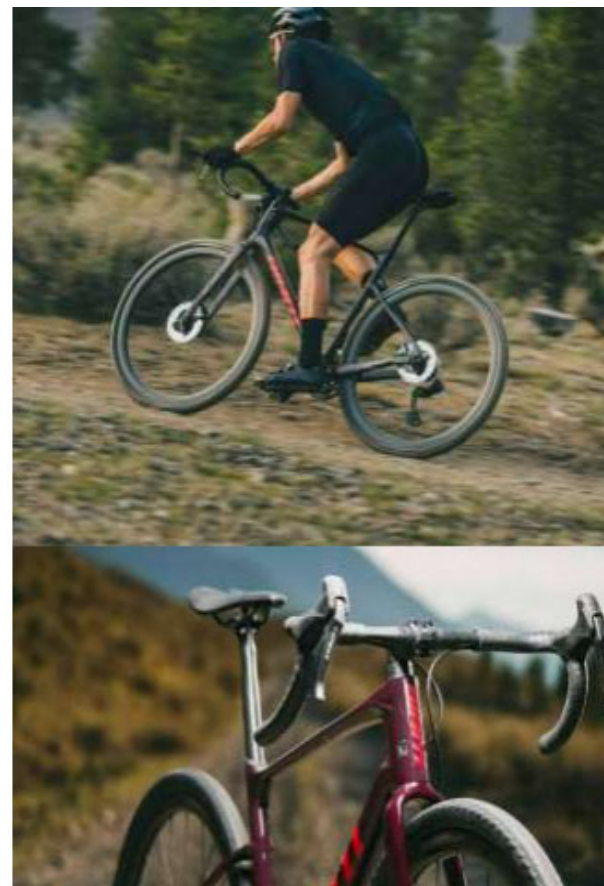
# E-Bike在歐洲持續成長

□ 自行車產業2021年E-Bike，高階自行車，中低階自行車需求暢旺。

## 2022 主要市場展望

- 自行車產業需求回歸正常
- 電動輔助自行車( E-bikes ) 與高價運動車款需求依舊強勁

- 歐洲：E-bike 持續成長
- 美國：全地形車款(Gravel bike) 流行趨勢不變
- 中國：五月解封之後，市場需求顯著成長，尤其高階自行車因健康意識抬頭，維持穩健成長

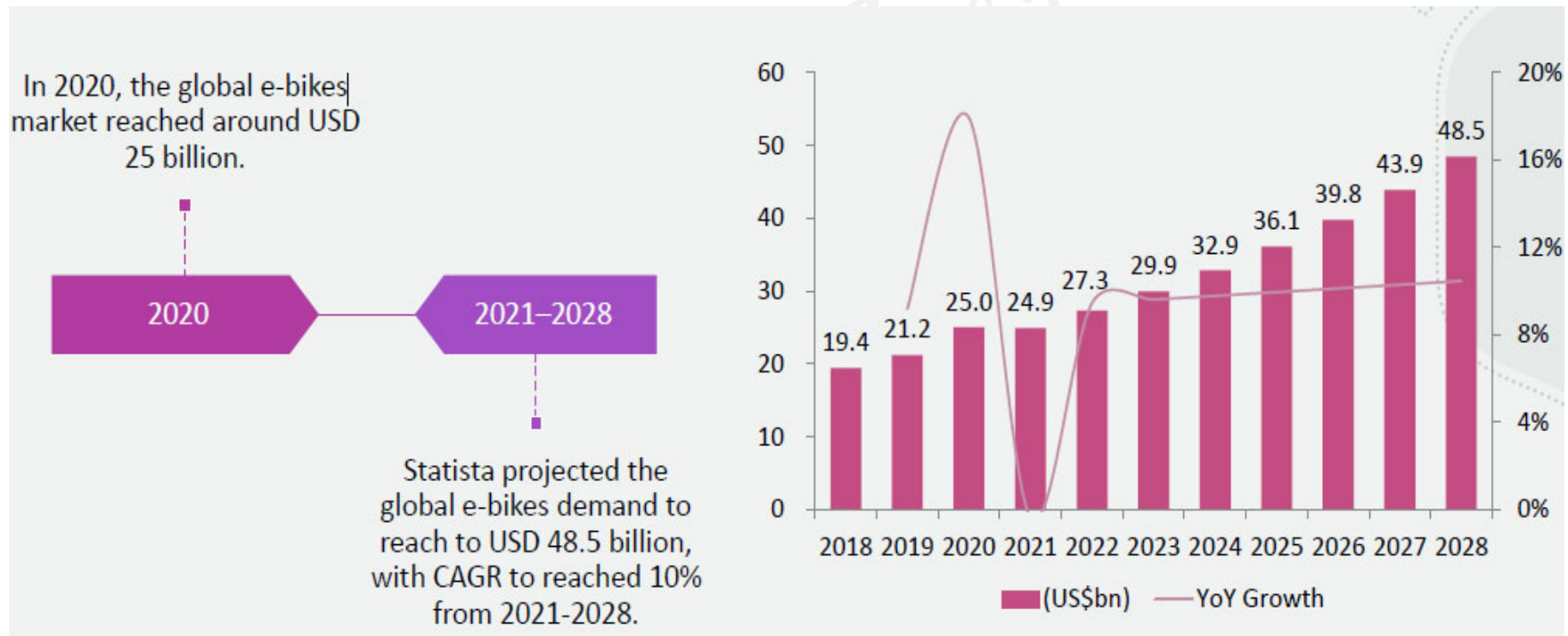


僅供參考，不得轉傳



# 自行車產業2023年關鍵字：E-Bike

- ❑ 2021年受到缺料與運輸不順影響，全球E-Bike市場規模249億美元，年增率-0.4%。
- ❑ 預期2022年在缺料與運輸問題稍微舒緩，預估2022年E-Bike市場規模273億美元，年增率9.64%。
- ❑ 預估2023年E-Bike市場規模299億美元，年增率9.5%。
- ❑ 預估2022~2028年E-Bike 市場規模年複合成長率8.6%。



資料來源：台灣自行車輸出業同業公會

僅供參考，不得轉傳

## 國內主要自行車公司財務結構

- 2019年疫情前，國內自行車公司應收款項週轉天數落在33~95天，其中以美利達33天表現最佳，3Q22自行車公司應收款項週轉天數落在31~80天，維持先前水準，後續需留意應收款項是否有拉高情況。
- 2019年疫情前，國內自行車公司存貨週轉天數落在63~117天，其中以美利達63天表現最佳，3Q22自行車公司存貨週轉天數落在110~170天，已有拉高情況，後續仍需觀察。

應收款項週轉天數				
	2019	2020	2021	3Q22
巨大	81	69	59	62
美利達	33	30	25	31
桂盟	72	70	64	68
拓凱	95	79	73	80
存貨週轉天數				
	2019	2020	2021	3Q22
巨大	117	117	142	170
美利達	63	75	90	110
桂盟	116	92	92	117
拓凱	86	103	102	118

僅供參考，不得轉傳

# 自行車產業小結

- 在Covid-19因素，帶動自行車產業2020~2021年高、中、低階自行車全面性需求大暴發。加上供給面原料短缺，運輸不順等不利因素，導致產業一直呈現供不應求。
- 在全球通膨、烏俄戰爭，另外近兩年中低階自行車需求已被填補，導致2022年開始中低階自行車需求已有大幅減少跡象，惟E-Bike與高階自行車因供應鏈仍不順情況下，供不應求情況仍在。
- 自行車產業成長動能仍在電動自行車，**2021年受到缺料與運輸不順影響，全球E-Bike市場規模249億美元，年增率-0.4%**。預期2022年在缺料與運輸問題稍微舒緩，**預估2022年E-Bike市場規模273億美元，年增率9.64%**。**預估2023年E-Bike市場規模299億美元，年增率9.5%**。
- 觀察自行車變速器龍頭Shimano存貨週轉天數：2016~2019年皆維持102~109天，2020年已拉升至117天，2021年存貨週轉天數103天，2022年存貨週轉天數113天，預估2023年存貨週轉天數落在126天。
- 自行車推薦個股：E-Bike比重高及財務結構相對佳-**美利達(9914.TT)**。

# 簡報大綱

---

□ 健身器材

□ 自行車

□ 高爾夫球

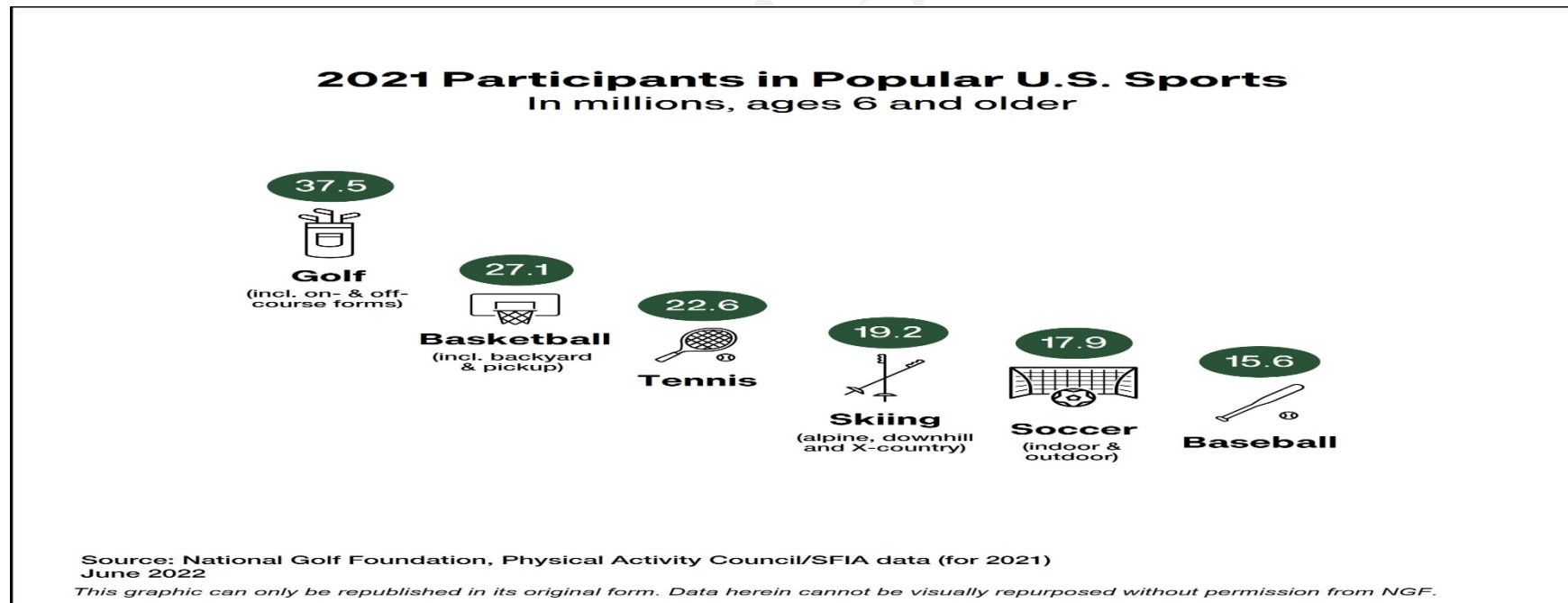
□ 製鞋代工

□ 個股推薦

僅供參考，不得轉傳

# 高爾夫球前言

- 高爾夫球為美國參與人數最多的運動，參加人口約在3750萬人，占美國人口11.4%，優於籃球2700萬人，也優於網球2260萬人。
- 觀察2019年疫情前美國高爾夫球運動人口約在2380萬人相較，近2~3年高爾夫球人口增加近1370萬人，**2019~2021年年複合成長率25.5%**。
- 觀察2019年疫情前美國高爾夫球零售金額25.38億美元，2021年美國高爾夫球零售金額36.8億美元，**2019~2021年年複合成長率20.4%**。
- 觀察國內四大代工業者，合計2019年營收金額352.5億元，合計2021年營收金額506.5億元，**2019~2021年年複合成長率19.9%**。



僅供參考，不得轉傳

# 美國2020年打球人次成長13.9%

- 根據 Golf Datatech 的月度報告，12 月全國範圍內的下場打球人數增長超過 37%，為美國市場復甦的一年畫上了句號。
- 總體而言2020 年的下場打球人數比 2019 年增加了 13.9%，使年底的下場打球人數量達到 5 億人次。2020年6 月到年底，與2019 年同期相比，比賽激增7500 萬人次的增量。



僅供參考，不得轉傳

# 美國2021年打球人次成長5.5%

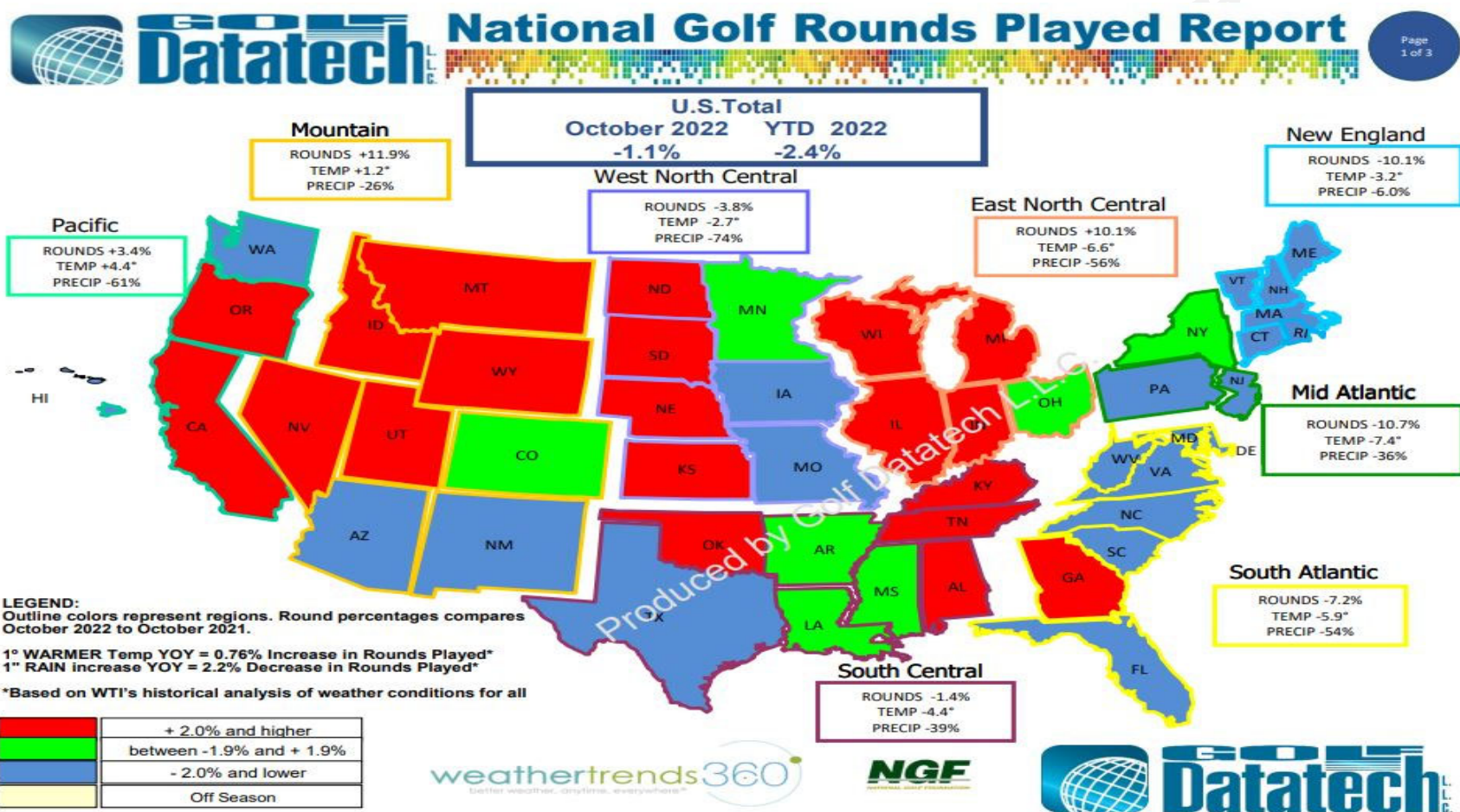
- 根據美國高球協會統計2021年增加大約2500萬輪比賽，年增率5.5%。其中成長主因在於：1.與大流行之前相比，許多高爾夫球手繼續擁有更多的日程安排靈活性，因此下午的發球檯仍然被填滿。2.雖然2021年天氣不像2020年那樣“對高爾夫友好”，但也不算太糟糕。3.自2020年開始，高球運動已經吸引了許多新的和回歸的高爾夫球手(尤其年輕族群與女性人口)。



僅供參考，不得轉傳

# 美國2022年1~10月打球人次衰退2.4%

- 美國高爾夫球1~10月打球人次年增率分別-12.2%，13.0%，-14.3%，-12.9%，-6.8%，2.7%，2.5%，3.9%，-1.7%與-1.1%，1~10月打球人數衰退2.4%。(前9月衰退2.5%)

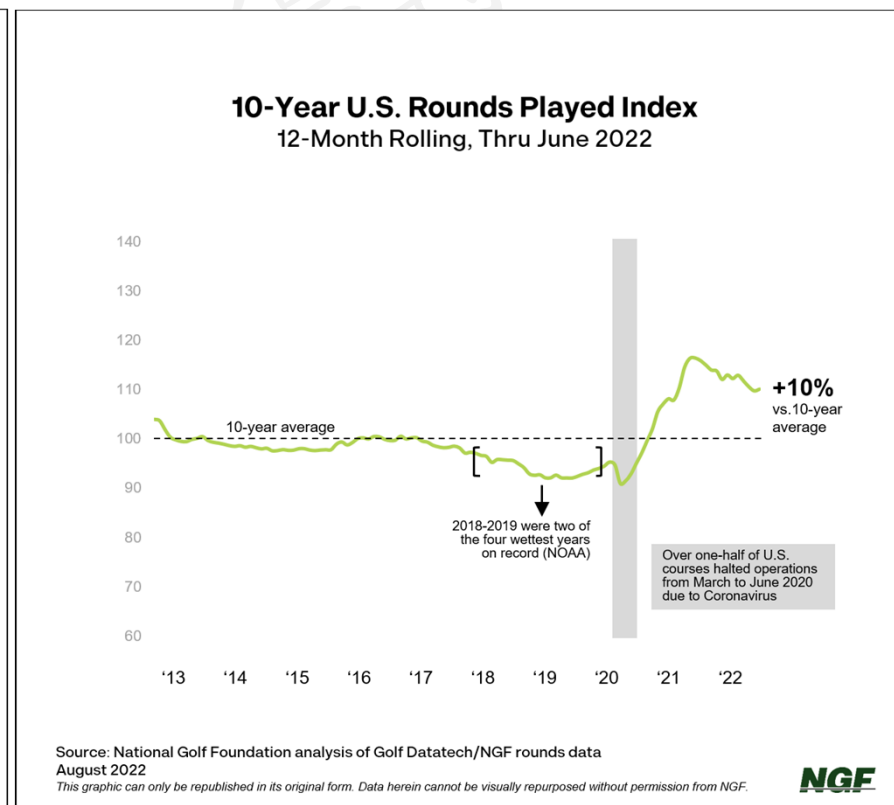
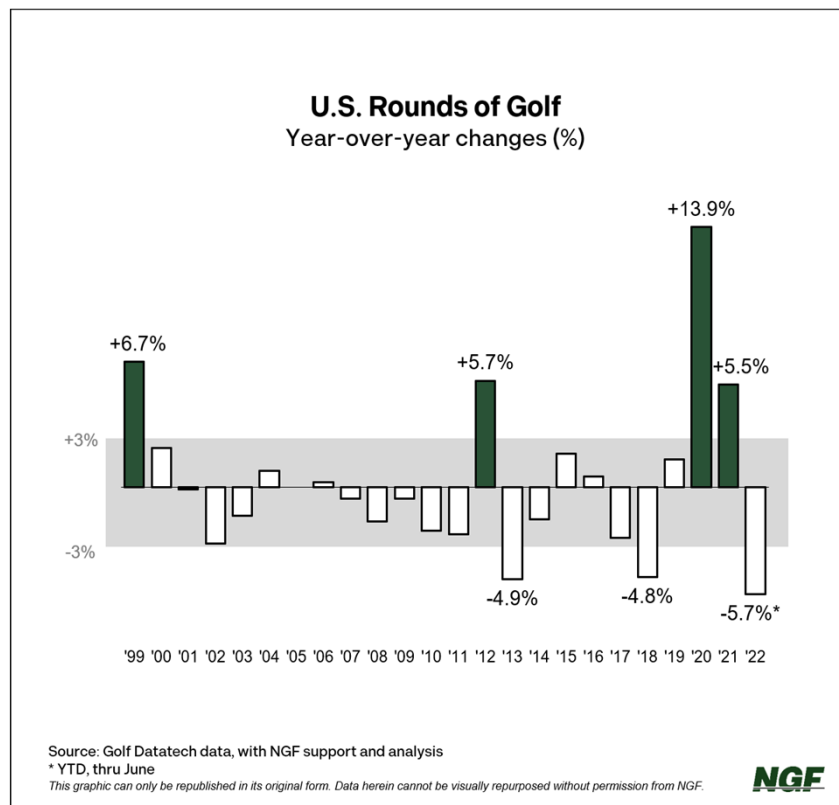


僅供參考，不得轉傳



# 前十月打球人數衰退2.4%算衰退？

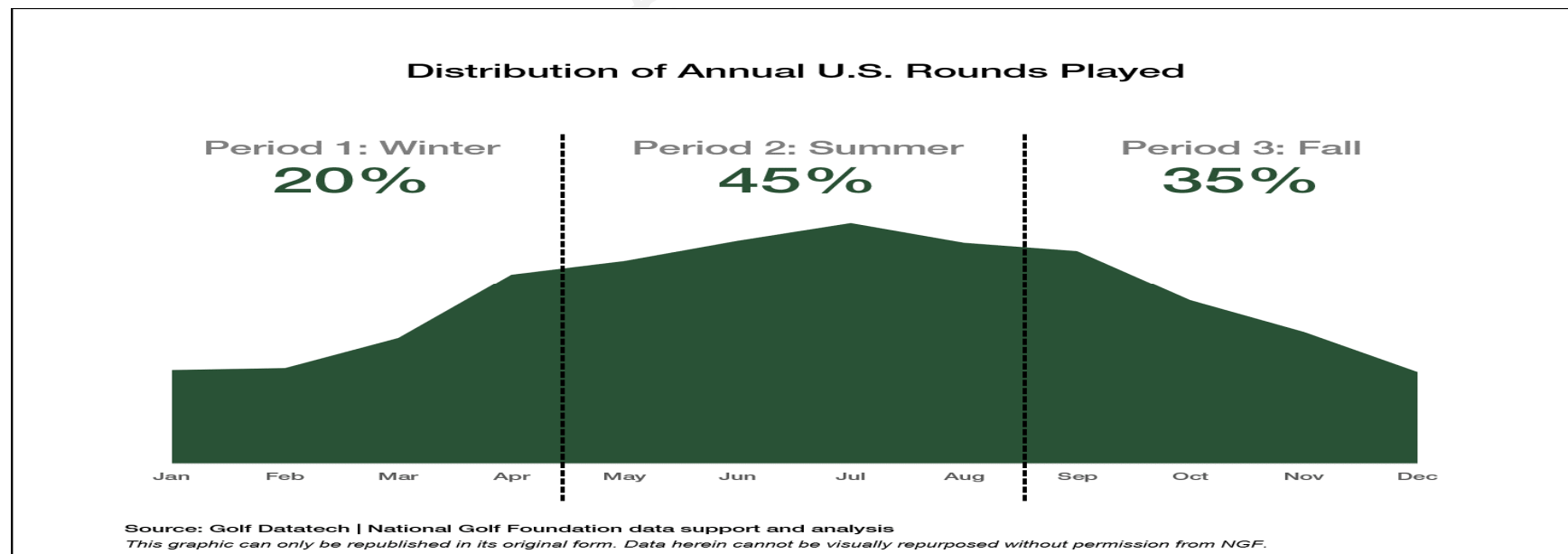
- ❑ 美國20年來，打球人次往往每年波動 +/- 2%，但偶爾波動高達 +/- 6%。直到2020年主要受到COVID-19原因，加上天氣有利因素，2020年打球人次飆升13.9%，2021年打球人數增加6%，前所未有的近20%的兩年增長。
- ❑ 參與人數在2020~2021年大幅增加後，2022年前八月因天氣不利因素，打球人數減少2.6%，預期2022~2023年將回到往年正常水準 +/- 2%波動。



僅供參考，不得轉傳

# 美國5~8月打球人次占全年45%

- 根據Golf Datatech和NGF的月度全國巡迴賽報告指出，天氣會對比賽產生影響。根據每月輪次報告，其中包含來自 Weathertrends 360 的天氣信息，僅降雨量同比增加 1 英寸就會導致打球人次減少2.2%。另外溫度同比增加 1 度會導致打球人次增加 76%。打球人次在年初影響最為明顯。2022年1~4月打球人數年增率分別為-12.2%，13.0%，-14.3%，-12.9%。5~8月打球人數年增分別為2.7%，2.5%與3.9%，
- 相較2021年和2020年，Covid相關的限制措施在4月份關閉美國一半球場。2021年4月比賽因此躍升81%，這是全國性複甦的一部分，其總輪數比歷史上任何一年都多。儘管本賽季初下滑主要歸因於天氣，但在最近的大流行前幾年之前，比賽仍然呈趨勢。然而，簡單地看一下同比比較，與去年創紀錄速度相比，輪次下降 10%。



僅供參考，不得轉傳

# 美國高爾夫1-10月零售額衰退2.2%

- ❑ 美國2020年高爾夫零售額28.1億美元，年增率10.7%。
- ❑ 美國2021年高爾夫零售額36.8億美元，年增率31.0%。
- ❑ 在基期墊高與打球人次持平因素，美國高爾夫2022年1-10月零售額相較2021年同期衰退2.2%，相較2019年同期仍成長39.8%。

## Signs of October Decline in Sales



The latest retail sales figures for US golf have been released for October 2022 with confirmation that total equipment sales were off 5.9% for the month and down 2.2% YTD

Compared to 2019, the US equipment sales are still almost 40% ahead of where the industry stood pre-pandemic. A significant part of the increase over the past few years is due to higher average selling prices, and unit sales have not increased anywhere near as fast as total dollar sales.

Golf Balls (+4.3%) and Wedges (+1.2%) were the only products with sales increases for the month of October, while Shoes (-17.0%) and Bags (-12.2%) were the largest decliners.

On the latest numbers, Golf Datotech co-founder John Kyrznowek commented: "Overall sales of golf equipment in the US are showing signs of peaking and starting to decline, but they remain light years ahead of 2019 levels.

Not every category is behaving the same, with consumables like balls up for the month and year to date, while woods, irons and putters have had a much tougher go of it this year.

Inflationary pressures will continue to pressure discretionary purchases like clubs throughout the end of 2022 and early into 2023, and it is likely we may enter into a recessionary period, if we are not already in one. The big question remains how significant will the recession be? And how long will it last?"

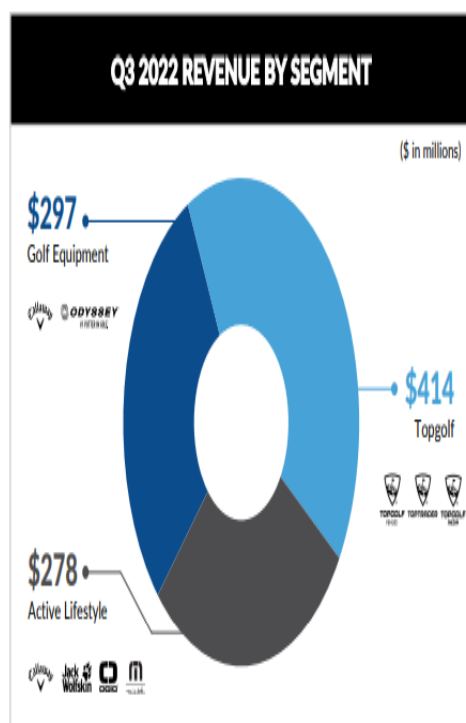
## Total US October 2022 Retail Sales (On-Off Course)

On-Off Course October '22 vs '21: Dollars -5.9%  
On-Off Course October '22 vs '19: Dollars +45.6%  
On-Off Course YTD '22 vs '21: Dollars -2.2%  
On-Off Course YTD '22 vs '19: Dollars +39.8%

僅供參考，不得轉傳

# 美國上市高爾夫球公司營運概況-產品別

- Callaway 2021年球具營收金額12.29億美元，YoY+25%。其他週邊產品營收金額8.17億美元，YoY+35%。Callaway 1Q~3Q22球具營收金額12.17億美元，YoY+13.9%；其他週邊產品營收金額7.88億美元，YoY+30.9%。
- Titleist 2021年球具營收金額5.52億美元，YoY+32%。Titleist 2021年高爾夫球營收金額6.68億美元，YoY+32%。Titleist 1Q~3Q22球具營收金額4.79億美元，YoY+7.8%；高爾夫球營收金5.46億美元，YoY+0.6%。



**KEY PERFORMANCE DRIVERS**

- Golf Equipment revenue growth driven by continued high demand and improved supply
- Topgolf results driven by strong social events business, accelerating traffic and ticket increases
- Strong brand momentum across the Active Lifestyle segment

(\$ in millions)	Q3 2022	Growth YY	Growth YY @ CC	YTD 2022	Growth YY	Growth YY @ CC
Titleist Golf Balls	\$181.2	8.4%	13.3%	\$546.4	0.6%	4.2%
Titleist Golf Clubs	\$153.9	13.5%	19.8%	\$478.9	7.8%	12.4%
Titleist Golf Gear	\$59.2	27.0%	35.0%	\$172.5	4.7%	10.2%
FootJoy Golf Wear	\$131.7	(4.5)%	2.5%	\$507.1	9.8%	15.3%

僅供參考，不得轉傳

# Callaway持續微調2022年全年營收展望

- Callaway 在2Q22財報公告時，預估2022年全年營收在39.45~39.7億美元，年增率25.9~26.7%，EBITAD 5.55~5.65億元。

FULL YEAR 2022				
(\$ in millions)	Current FY 2022 Guidance	Previous FY 2022 Guidance	FY 2021 Reported Results <sup>1</sup>	FY 2021 Pro Forma Results <sup>1</sup>
Net Revenue	\$3,945 - \$3,970	\$3,935 - \$3,970	\$3,133	\$3,276
Adjusted EBITDA <sup>2</sup>	\$555 - \$565	\$535 - \$555	\$445	\$448
Adjusted EBITDA Margin <sup>2,3</sup>	14.1%	13.8%	14.2%	13.7%

SECOND HALF 2022		
(\$ in millions)	2H 2022 Guidance	2H 2021 Reported Results
Net Revenue	\$1,790 - \$1,815	\$1,568
Adjusted EBITDA <sup>2</sup>	\$178 - \$188	\$153
Adjusted EBITDA Margin <sup>2,3</sup>	10.2%	9.8%

- Callaway在3Q22財報公告時，預估2022年全年營收在39.65~39.85億美元，年增率26.6~27.2%，EBITAD 5.6~5.70億元。

2022 OUTLOOK (\$ in millions)	Current FY 2022 Guidance	Previous FY 2022 Guidance	FY 2021 Reported Results <sup>1</sup>	FY 2021 Pro Forma Results <sup>1</sup>
Net Revenue	\$3,965 - \$3,985	\$3,945 - \$3,970	\$3,133	\$3,276
Adjusted EBITDA <sup>2</sup>	\$560 - \$570	\$555 - \$565	\$445	\$448
Adjusted EBITDA Margin <sup>2,3</sup>	14.2%	14.1%	14.2%	13.7%

#### Full Year 2022 Guidance Assumptions:

- FY2022 Adjusted EBITDA guidance increasing by \$5 million at the midpoint compared to previous guidance.
- Topgolf expected to generate approximately \$1.56 billion in net revenue and \$240 - \$250 million in Adjusted EBITDA, with same venue sales up high single digits for the full year compared to 2019
- Golf Equipment up 12% or more year-over-year
- Active Lifestyle reaching approximately \$1 billion in net revenue
- Negative foreign currency impact of approximately \$150 million on revenue
- Shares outstanding of approximately 201 million shares<sup>4</sup>
- Non-GAAP Depreciation and Amortization expense<sup>5</sup> of approximately \$163 million
- Capital Expenditures of \$325 million, net of REIT reimbursements (includes ~\$250 million from Topgolf)

#### FY 2023 OUTLOOK

- Revenue expected to increase approximately 10% year-over-year (approximately 13% constant currency), including approximately \$110 million negative foreign currency translation impact
- Adjusted EBITDA expected to be approximately \$600 million, including \$65 million negative foreign currency translation impact
- FY 2023 projections include no hedge gains given the hedging program resets at the beginning of 2023

僅供參考，不得轉傳

# Titleist微調2022年全年營收展望

- Titleist 在2Q22財報公告時，預估2022年全年營收在22.00~22.50億美元，年增率2.4~4.8%，EBITAD 3.25~3.45億元，年增率-0.9~5.2%。

(\$ in millions)	2022 Outlook
<b>Net Sales</b>	\$2,200 - \$2,250 Up ≈3.6% at the mid-point vs. 2021
<b>Net Sales @ CC</b>	Increase by ≈6.8% to 9.1% when compared to 2021
<b>Adjusted EBITDA</b>	\$325 - \$345 Up ≈2.0% at the mid-point vs. 2021

- Titleist 在3Q22財報公告時，預估2022年全年營收在22.25~22.50億美元，年增率3.6~4.8%，EBITAD 3.25~3.35億元，年增率-0.9~2.15%。

(\$ in millions)	2022 Outlook
<b>Net Sales</b>	\$2,225 - \$2,250 Up ≈4.2% at the mid-point vs. 2021
<b>Net Sales @ CC</b>	Increase by ≈9.0% to 10.2% when compared to 2021
<b>Adjusted EBITDA</b>	\$325 - \$335 Up ≈0.5% at the mid-point vs. 2021

僅供參考，不得轉傳

# 高爾夫球產業小結

- 回顧2020年，美國高爾夫打球人數增加14%，高爾夫零售額成長14%，品牌商(Callaway與Titleist)營收金額衰退2.8%，國內代工廠營收衰退10.3%。**代表2020年銷售主要為通路商與品牌廠庫存。**
- 回顧2021年，美國高爾夫打球人數增加5.5%，高爾夫零售額成長30%，品牌商(Callaway與Titleist)營收金額成長30%，國內代工廠營收成長56.1%。**代表2021年終端零售庫存已有增加情況。**
- 觀察2022年，美國前十月打球人數衰退2.4%，高爾夫前十月零售額衰退2.2%，品牌商(Callaway與Titleist)前九月營收成長14.0%，國內代工廠前九月營收成長29.4%，**代表終端零售庫存與品牌商庫存皆有增加的情況。**
- 國內代工廠2023年營運挑戰：1，2021~2022年營運基期已高，成長不易。2，品牌商將嚴控庫存水位，長單變急單。3，各品牌新品搶市，代工廠產能配合度高低與原料供應是否順暢將是2023年營運關鍵。
- **高爾夫球產業推薦個股：小白球廠商-明揚(8420.TT)**

# 簡報大綱

---

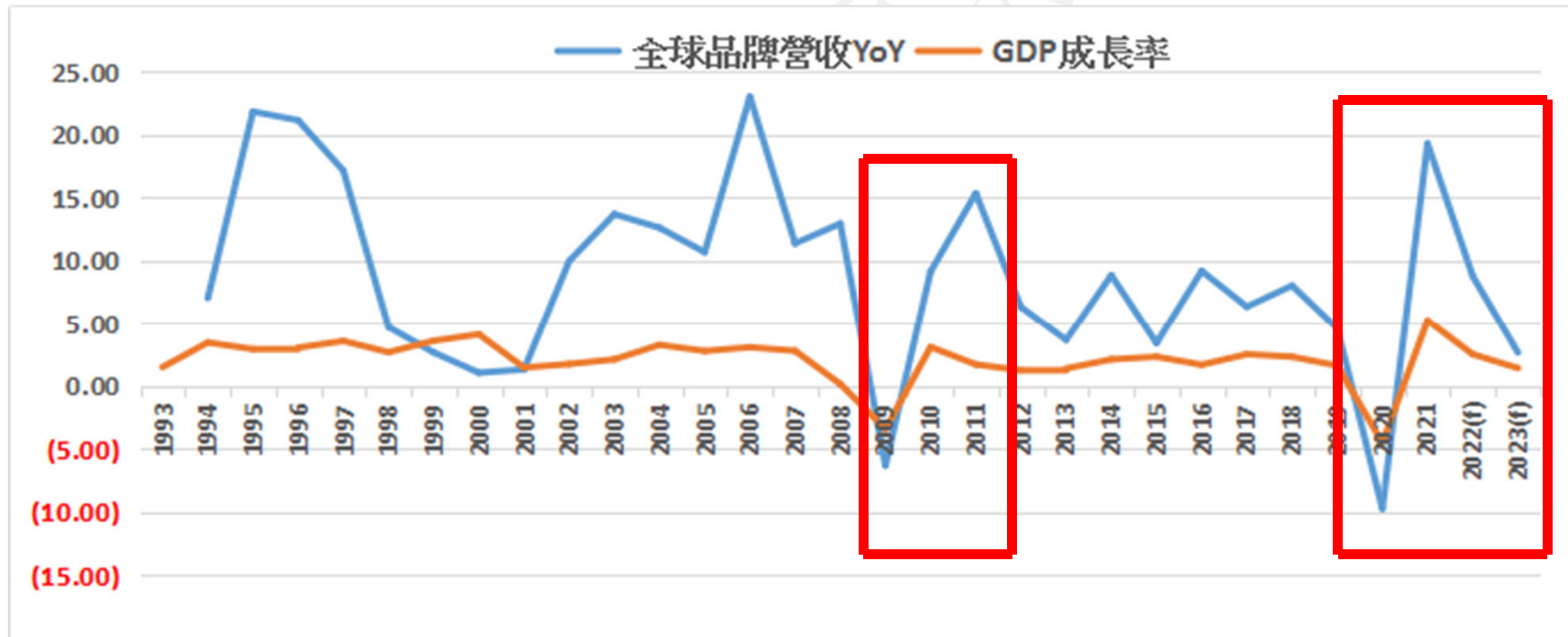
- 健身器材
- 自行車
- 高爾夫球
- 製鞋代工
- 個股推薦

僅供參考，不得轉傳



# 全球運動鞋品牌市場規模 VS 全球GDP

- 運動產業隨全球景氣波動。回顧2009年，金融海嘯影響，全球GDP衰退3.4%，品牌市場規模衰退6.3%，觀察金融海嘯後2~3年情況，2010~2012年GDP則分別成長3.07%，1.69%與1.22%。品牌市場規模分別成長9.1%，15.32%與6.29%，
- 回顧2020~2021年，全球GDP衰退4.5%與成長5.2%，品牌市場規模衰退9.7%與成長19.26%；預估2022~2023年GDP則分別成長2.5%與1.4%。品牌市場規模成長8.75%與2.64%。

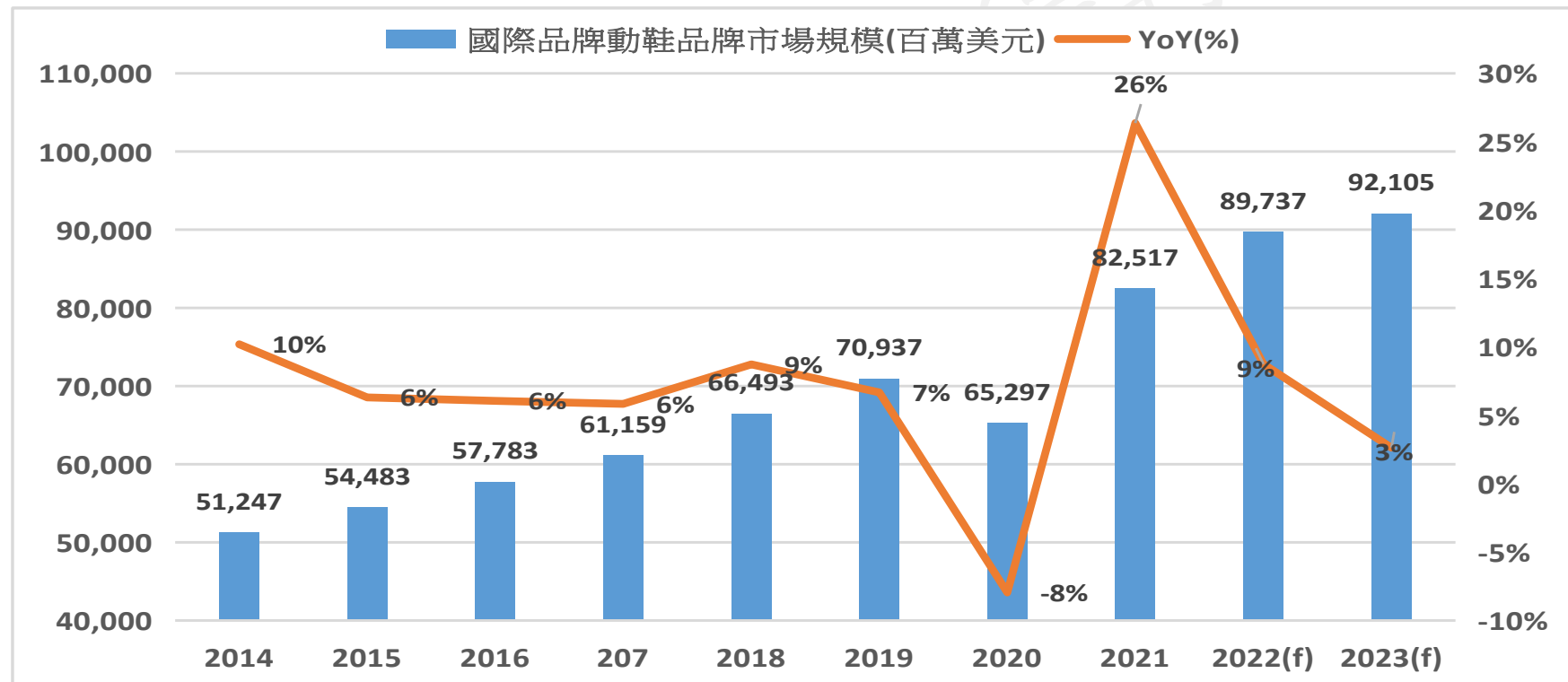


資料來源：宏遠投顧整理

僅供參考，不得轉傳

# 全球運動鞋品牌市場規模

- ❑ 品牌廠商2021年積極追單情況，惟生產端受疫情影響而停工(印度，越南等)，運動鞋品牌2021年市場規模825.17億美元，年增率26%。
- ❑ 預期2022年，在品牌廠上半年下單意願強，下半年轉趨保守，預估2022年運動鞋品牌市場規模897.37億美元，年增率9%。
- ❑ 預期2023年，在運輸恢復正常水準，且各家品牌商庫存回到正常水準，預期2023年運動鞋品牌市場規模921.05億美元，年增率3%。

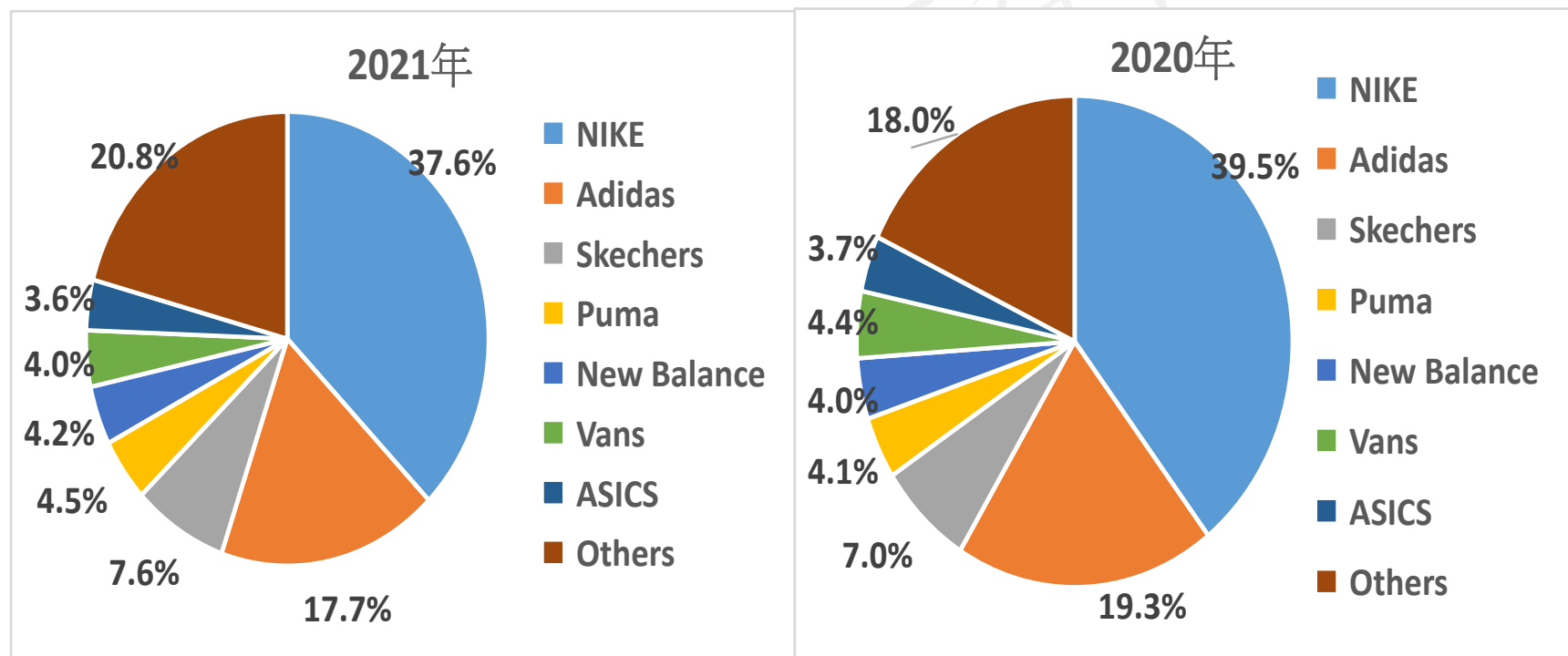


資料來源：宏遠投顧整理

僅供參考，不得轉傳

# 全球運動鞋2020~2021年市占率變化

- 觀察2021年全球運動鞋品牌市占率，Nike與Adidas市占率分別為37.6%與17.7%，位居排名一，二名，合計全球市占率達55.3%，第三名之後市占率皆在個位數水準，如Skechers，Puma，NB，Vans，ASICS等。
- 觀察2021年產業成長率26%，觀察各品牌市場成長率：Nike 成長20.3%；Adidas 成長16.2%；Skechers成長37.6%；Puma 成長38.7%；NB 成長32.2%；Vans 成長20.1%；ASICS 成長24.9%。



資料來源：宏遠投顧整理

僅供參考，不得轉傳

# NIKE財報評析-1

- Nike 12/20/2022公告2Q23營收133.15億美元(09/2022~11/2022) ， YoY+17% ， 毛利率42.9% ， 較去年同期45.9%減少3個百分點。稅後淨利13.31億美元 ， YoY-0.4% ， 稅後EPS0.85美元 ， 與去年同期0.84美元相近。
- 毛利率自45.9%降至42.9%。主要原因在於Nike降價促銷，加上高昂的運輸成本和強勢美元打壓，導致毛利率下滑。
- 就區域來看，2Q23北美地區營收58.3億美元，年增30%；EMEA(歐洲、中東及非洲)營收34.89億美元，年增11%；大中華區營收金額17.88億美元，年減3%；及APLA(亞太與拉美)營收金額15.99億美元，年增19%。
- NIKE, 2Q23庫存93億美元，比上年同期(65億美元)增加43%，比上季(97億美元)減少4%。公司表示存貨較去年同期高主因在於去年供應鏈中斷，基較較低且較高的投入成本所致，但有信心未來三個季度庫存餘額將會連續改善。
- Nike 2023年財測(06/2022~05/2023)營收成長11~13%，毛利率落在43.5~44%。

# NIKE財報評析-2

- 就產品別來看，2Q23鞋類營收金額85.04億美元，YoY+25%，其中北美地區鞋類營收39.63億美元，YoY+39%；EMEA(歐洲、中東及非洲)鞋類營收20.63億美元，YoY+14%；大中華鞋類營收13.7億美元，YoY+11%；APLA(亞太與拉美)鞋類營收11.08億美元，YoY+25%。
- 2Q23服飾營收金額37.94億美元，YoY+4%，其中北美地區服飾營收16.85億美元，YoY+14%；EMEA(歐洲、中東及非洲)服飾類營收12.81億美元，YoY+7%；大中華服飾營收3.93億美元，YoY-30%；APLA(亞太與拉美)服飾營收4.35億美元，YoY+8%。

(Dollars in millions)	THREE MONTHS ENDED			% Change	% Change Excluding Currency Changes <sup>1</sup>	SIX MONTHS ENDED			% Change	% Change Excluding Currency Changes <sup>1</sup>
	11/30/2022	11/30/2021				11/30/2022	11/30/2021			
<b>North America</b>										
Footwear	\$ 3,963	\$ 2,852	39%	39%	\$ 7,768	\$ 6,116	27%	27%		
Apparel	1,685	1,480	14%	14%	3,179	2,910	9%	10%		
Equipment	182	145	26%	26%	393	330	19%	19%		
Total	5,830	4,477	30%	31%	11,340	9,356	21%	21%		
<b>Europe, Middle East &amp; Africa</b>										
Footwear	2,063	1,806	14%	37%	4,075	3,789	8%	27%		
Apparel	1,281	1,202	7%	28%	2,434	2,361	3%	22%		
Equipment	145	134	8%	30%	313	299	5%	23%		
Total	3,489	3,142	11%	33%	6,822	6,449	6%	25%		
<b>Greater China</b>										
Footwear	1,370	1,235	11%	21%	2,603	2,684	-3%	4%		
Apparel	393	564	-30%	-24%	767	1,040	-26%	-21%		
Equipment	25	45	-44%	-39%	74	102	-27%	-23%		
Total	1,788	1,844	-3%	6%	3,444	3,826	-10%	-4%		
<b>Asia Pacific &amp; Latin America</b>										
Footwear	1,108	887	25%	40%	2,172	1,909	14%	27%		
Apparel	435	402	8%	24%	848	787	8%	22%		
Equipment	56	58	-3%	8%	114	116	-2%	10%		
Total	1,599	1,347	19%	34%	3,134	2,812	11%	25%		
<b>Global Brand Divisions<sup>2</sup></b>	18	6	200%	200%	32	13	146%	149%		
<b>TOTAL NIKE BRAND</b>	<b>12,724</b>	<b>10,816</b>	<b>18%</b>	<b>28%</b>	<b>24,772</b>	<b>22,456</b>	<b>10%</b>	<b>19%</b>		

僅供參考，不得轉傳

# Nike營運概況-彭博預估數

- Nike 2022年(06/2021~05/2022)Footwear 營收金額291.43億美元，YoY+4%；Apparel 營收金額135.67億美元，YoY+5%。
- 彭博統整分析師預估Nike2023年(06/2022~05/2023)Footwear 營收金額308.09億美元，YoY+6%；Apparel 營收金額138.85億美元，YoY+2%。
- 預估Nike 2024年營收金額529.92億美元，YoY+8.2%。
- 存貨週轉天數：2016~2019年皆維持在90~96天，2020年已拉升至112天，2021年存貨週轉天數106天，2022年存貨週轉天數110天，預估2023年存貨週轉天數將落在115天。

NKE.US	2020		2021		2022		2023(F)		2024(F)	
	06/2019-05/2020		06/2020-05/2021		06/2021-05/2022		06/2022-05/2023		06/2023-05/2024	
	百萬美元	%	百萬美元	%	百萬美元	%	百萬美元	%	百萬美元	%
Revenue	37,403	100.0%	44,538	100.0%	47,149	100.0%	48,974	100.0%	52,990	100.0%
Gross Profit	16,241	43.4%	19,962	44.8%	21,398	45.4%	21,471	43.8%	24,079	45.4%
Operating Expenses	12,726	34.0%	12,765	28.7%	15,152	32.1%	15,906	32.5%	17,045	32.2%
Operating Income	3,515	9.4%	7,197	16.2%	6,246	13.2%	5,565	11.4%	7,034	13.3%
Other Income	-228	-0.6%	-276	-0.6%	127	0.3%	48	0.1%	-107	-0.2%
Pre-tax Income	3,287	8.8%	6,921	15.5%	6,373	13.5%	5,613	11.5%	6,927	13.1%
Net Income	2,539	6.8%	5,727	12.9%	5,640	12.0%	4,684	9.6%	5,880	11.1%
EPS	1.63		3.64		3.57		3.02		3.83	

資料來源：彭博

僅供參考，不得轉傳

# Adidas財報評析-1

- Adidas 11/09/2022公告3Q22財報：營收金額64.08億歐元，YoY+11%，毛利率49.1%，較3Q21減少1pp，營業利益5.64億歐元，YoY-16%，稅後淨利3.47億歐元，YoY-64%，稅後EPS 0.34歐元，低於去年同期2.34歐元。
- Adidas 三度下修2022年全年營收成長為2~3%(前次預估值為6~9%)，毛利率由先前預估值49~50%下修至47%，營業利益率由先前的4%下修至2.5%。持續營運部門淨利約為2.5億歐元，低於10月20日所設定的約5億歐元目標。

## CONSOLIDATED INCOME STATEMENT HIGHLIGHTS

	First Quarter		Second Quarter		Third Quarter			Fourth Quarter	
	2022	2021	2022	2021	2022	2021	Change	2022	2021
<b>Key figures (€ in millions)</b>									
Net sales	5,302	5,268	5,596	5,077	6,408	5,752	11%	-	5,137
Gross profit	2,648	2,730	2,815	2,632	3,146	2,884	9%	-	2,519
Other operating expenses	2,258	2,047	2,501	2,107	2,676	2,237	20%	-	2,501
Thereof: marketing and point-of-sale expenses	641	541	663	616	691	674	2%	-	715
Thereof: operating overhead expenses <sup>1</sup>	1,617	1,506	1,838	1,492	1,985	1,562	27%	-	1,786
EBITDA	805	978	609	826	823	918	[10%]	-	345
Operating profit	437	704	392	543	564	672	[16%]	-	66
Income before taxes	411	669	300	510	411	629	[35%]	-	44
Net income from continuing operations	310	502	360	387	66	479	[86%]	-	123
Net income attributable to shareholders <sup>2</sup>	482	558	294	397	347	960	[64%]	-	202
<b>Key ratios</b>									
Gross margin	49.9%	51.8%	50.3%	51.8%	49.1%	50.1%	[1.0pp]	-	49.0%
Other operating expenses in % of net sales	42.6%	38.9%	44.7%	41.5%	41.8%	38.9%	2.9pp	-	48.7%
Thereof: marketing and point-of-sale expenses in % of net sales	12.1%	10.3%	11.8%	12.1%	10.8%	11.7%	[0.9pp]	-	13.9%
Thereof: operating overhead expenses in % of net sales <sup>1</sup>	30.5%	28.6%	32.8%	29.4%	31.0%	27.2%	3.8pp	-	34.8%
Operating margin	8.2%	13.4%	7.0%	10.7%	8.8%	11.7%	[2.9pp]	-	1.3%
Effective tax rate	24.5%	24.9%	[20.0%]	24.0%	84.1%	23.8%	60.2pp	-	[177.6%]
Net income attributable to shareholders in % of net sales <sup>2</sup>	9.1%	10.6%	5.3%	7.8%	5.4%	16.7%	[11.3pp]	-	3.9%

僅供參考，不得轉傳

# Adidas財報評析-2

- 觀察各地區3Q22營收情況：EMEA(歐洲、中東及非洲地區)營收24.63億歐元，YoY+10%；北美地區營收17.5億歐元，YoY+25%；大中華區營收9.37億歐元，YoY-19%；亞太地區營收5.79億歐元，YoY+15%；拉丁美洲地區營收6.33億歐元，YoY+56%。
- 觀察3Q22營收結構，鞋類產品35.29億歐元，YoY+17%；服飾營收24.55億歐元，YoY+3.0%；配件和裝備的營收4.24億歐元，YoY+24%。

	First Quarter		Second Quarter		Third Quarter		Change
	2022	2021	2022	2021	2022	2021	
<b>EMEA</b>							
Net sales	1,935	1,770	2,079	1,910	2,463	2,248	10%
Gross profit	1,002	894	1,050	976	1,241	1,123	10%
Gross margin	51.8%	50.5%	50.5%	51.1%	50.4%	50.0%	0.4pp
Operating expenses	581	510	633	571	768	592	30%
Operating expenses in % of net sales	30.0%	28.8%	30.5%	29.9%	31.2%	26.3%	4.9pp
Operating profit	426	384	427	408	486	533	[9%]
Operating margin	22.0%	21.7%	20.6%	21.3%	19.7%	23.7%	[3.9pp]
<b>North America</b>							
Net sales	1,402	1,157	1,706	1,249	1,750	1,396	25%
Gross profit	621	519	781	576	781	642	22%
Gross margin	44.3%	44.8%	45.8%	46.1%	44.7%	46.0%	[1.3pp]
Operating expenses	374	319	439	342	477	370	29%
Operating expenses in % of net sales	26.7%	27.6%	25.8%	27.3%	27.3%	26.5%	0.7pp
Operating profit	257	206	361	241	328	283	16%
Operating margin	18.3%	17.8%	21.2%	19.3%	18.8%	20.3%	[1.5pp]
<b>Greater China</b>							
Net sales	1,004	1,402	719	1,003	937	1,155	[19%]
Gross profit	536	759	371	540	495	599	[17%]
Gross margin	53.4%	54.1%	51.7%	53.9%	52.9%	51.9%	1.0pp
Operating expenses	310	307	278	235	282	292	[3%]
Operating expenses in % of net sales	30.9%	21.9%	38.7%	23.4%	30.2%	25.3%	4.8pp
Operating profit	226	452	98	305	213	307	[31%]
Operating margin	22.5%	32.3%	13.7%	30.4%	22.7%	26.6%	[3.8pp]

僅供參考，不得轉傳



# Adidas營運概況-彭博預估數

- 彭博預估Adidas 2022年營收230.23億歐元，YoY+8.4%。其中**Footwear 營收123.98億歐元，YoY+9%**；Apparel 營收91.4億歐元，YoY+5%。
- 彭博預估Adidas 2023年營收241.31億歐元，YoY+4.8%，其中**Footwear 營收131.49億美元，YoY+6%**；Apparel 營收96.45億美元，YoY+5.5%。
- 存貨週轉天數：2016~2019年皆維持在120~140天，2020年已拉升至175天，2021年存貨週轉天數140天，2022年存貨週轉天數172天，預估2023年存貨週轉天數將落在144天。

ADS.GR	2019		2020		2021		2022(F)		2023(F)	
	百萬歐元	%	百萬歐元	%	百萬歐元	%	百萬歐元	%	百萬歐元	%
Revenue	23,640	100.0%	19,844	100.0%	21,234	100.0%	23,023	100.0%	24,131	100.0%
Gross Profit	12,293	52.0%	9,865	49.7%	10,765	50.7%	10,941	47.5%	11,577	48.0%
Operating Expenses	9,633	40.7%	9,114	45.9%	8,776	41.3%	10,310	44.8%	10,191	42.2%
Operating Income	2,660	11.3%	751	3.8%	1,989	9.4%	631	2.7%	1,386	5.7%
Other Income	-102	-0.4%	-176	-0.9%	-137	-0.6%	176	0.8%	188	0.8%
Pre-tax Income	2,558	10.8%	575	2.9%	1,852	8.7%	455	2.0%	1,198	5.0%
Net Income	1,918	8.1%	429	2.2%	1,492	7.0%	672	2.9%	998	4.1%
EPS	10.00		2.21		10.90		3.76		5.68	

資料來源：彭博

僅供參考，不得轉傳

## 製鞋代工產業小結

- 品牌廠商2021年積極追單情況，惟生產端受疫情影響而停工(印度，越南等)，預估2021年運動鞋品牌市場規模825.17億美元，年增率26.0%。
- 預期2022年，在品牌廠上半年下單意願強，下半年轉趨保守(上半年強，下半年保守)，**預估2022年運動鞋品牌市場規模897.37億美元，年增率9%**。預期2023年，在運輸恢復正常水準，且各家品牌商庫存回到正常水準，**預期2023年運動鞋品牌市場規模921.05億美元，年增率3%**。
- 預估Nike 2023年(06/2022~05/2023)Footwear 營收金額308.09億美元，YoY+6%；Apparel 營收金額138.85億美元，YoY+2%。預估Adidas 2023年Footwear 營收131.49億美元，YoY+6%；Apparel 營收96.45億美元，YoY+5.5%。**Footwear成長性將優於Apparel**。
- 存貨週轉天數：Nike 2022年(06/2021~05/2022)存貨週轉天數110天，預估2023年(06/2022~05/2023)存貨週轉天數將落在115天。Adidas 2022年存貨週轉天數168天，預估2023年存貨週轉天數將落在144天。**Nike存貨週轉天數優於Adidas**。
- 製鞋代工產業推薦個股：戶外鞋比運動鞋好 - **鈺齊KY (9802.TT)**。

# 簡報大綱

---

- 健身器材
- 自行車
- 高爾夫球
- 製鞋代工
- 個股推薦

僅供參考，不得轉傳

# 喬山(1736)：買進，目標價99元

- 預估4Q22稅後EPS 2.04元；預估2022年全年稅後EPS 1.70元。
- 喬山2023年在商用健身器材持續成長，加上生產效率提升與高毛利的商用健身器材比重提升因素，且運費下滑等有利因素，帶動本業獲利成長。預估喬山2023年營收金額388億元，YoY+15.8%，預估稅後盈餘16.70億元，YoY+224.3%，預估稅後EPS 5.50元。
- 投資建議：買進，目標價99元。(18X 2023年稅後EPS)

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1(A)	22Q2(A)	22Q3(A)	22Q4(F)	2022(F)	23Q1(F)	23Q2(F)	23Q3(F)	23Q4(F)	2023(F)
營業收入	30,779	7,527	6,567	8,029	11,377	33,500	8,631	8,750	9,398	12,021	38,800
營業毛利	13,906	3,140	2,636	3,497	5,065	14,338	3,969	4,125	4,570	5,910	18,574
營業費用	13,752	3,315	3,386	3,613	4,175	14,490	3,866	4,063	3,979	4,644	16,551
營業利益	154	-175	-751	-115	890	-152	103	62	591	1,266	2,023
營業外淨收入(支出)	10	276	213	126	-40	575	56	124	27	-37	170
稅前純益	164	101	-538	10	850	423	159	186	618	1,229	2,193
稅後純益	38	82	-410	223	620	515	141	140	467	922	1,670
稅前 EPS (元)	0.54	0.33	-1.78	0.03	2.80	1.39	0.52	0.61	2.04	4.05	7.22
稅後 EPS (元)	0.13	0.27	-1.36	0.74	2.04	1.70	0.47	0.46	1.54	3.04	5.50
股本	3,036	3,036	3,036	3,036	3,036	3,036	3,036	3,036	3,036	3,036	3,036
稅後股東權益報酬率 %	0.79	0.97	-4.68	2.76	7.45	6.50	1.58	1.54	5.06	9.51	17.70
每股淨值(元)	27.93	29.09	26.67	27.41	29.45	29.45	29.91	30.37	31.91	34.95	34.95
毛利率 %	45.18	41.72	40.14	43.56	44.52	42.80	45.99	47.14	48.63	49.16	47.87
營利率 %	0.50	-2.33	-11.43	-1.44	7.82	-0.45	1.19	0.71	6.29	10.53	5.21
稅前純益與前期比較 %	-83.22	-4.49	-9.54	8.32	7.34	158.40	-5.63	0.29	4.45	3.64	418.40
稅前純益率 %	0.53	1.34	-8.19	0.13	7.47	1.26	1.84	2.13	6.58	10.22	5.65
稅後純益率 %	0.12	1.09	-6.25	2.78	5.45	1.54	1.64	1.60	4.97	7.67	4.30

僅供參考，不得轉傳

# 美利達(9914)：買進，目標價210元

- 預估4Q22稅後EPS 2.69元；預估2022年全年稅後EPS 13.00元。
- 美利達2023年在電動自行車成長態勢儼然成型，將有助電動自行車出貨持續成長，業外獲利方面在轉投資收益增加，但在匯兌收益交互抵銷下，預期整體獲利呈現小幅成長。預估美利達2023年營收金額396.3億元，YoY+12.6%，預估稅後盈餘41.85億元，YoY+7.6%，預估稅後EPS 14.00元。
- 投資建議：買進，目標價210元。(15X 2023年稅後EPS)

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1(A)	22Q2(A)	22Q3(A)	22Q4(F)	2022(F)	23Q1(F)	23Q2(F)	23Q3(F)	23Q4(F)	2023(F)
營業收入	29,391	8,156	8,809	9,428	8,808	35,200	8,929	10,105	10,983	9,613	39,630
營業毛利	4,087	1,208	1,505	1,740	1,480	5,933	1,327	1,610	1,797	1,550	6,284
營業費用	2,311	597	579	523	551	2,250	661	704	735	686	2,787
營業利益	1,589	562	774	952	929	3,217	666	906	1,062	864	3,497
營業外淨收入(支出)	4,615	1,009	519	276	115	1,918	250	520	720	610	2,100
稅前純益	6,205	1,571	1,293	1,228	1,044	5,135	916	1,426	1,782	1,474	5,597
稅後純益	4,650	1,207	953	924	804	3,888	704	1,008	1,345	1,128	4,185
稅前 EPS (元)	20.75	5.25	4.32	4.11	3.49	17.17	3.06	4.77	5.96	4.93	18.72
稅後 EPS (元)	15.55	4.04	3.19	3.09	2.69	13.00	2.35	3.37	4.50	3.77	14.00
股本	2,990	2,990	2,990	2,990	2,990	2,990	2,990	2,990	2,990	2,990	2,990
稅後股東權益報酬率 %	28.60	6.80	4.84	4.94	3.87	20.45	3.26	4.53	5.78	4.58	18.16
每股淨值(元)	59.38	65.91	62.58	69.41	72.10	72.10	74.45	77.82	82.32	86.09	86.09
毛利率 %	13.91	14.81	17.08	18.46	16.80	16.85	14.86	15.93	16.36	16.12	15.86
營利率 %	5.41	6.89	8.79	10.10	10.54	9.14	7.45	8.97	9.67	8.99	8.82
稅前純益與前期比較 %	18.39	0.00	-0.18	-0.05	-1.00	-17.24	0.00	0.00	0.00	0.00	9.00
稅前純益率 %	21.11	19.26	14.68	13.02	11.85	14.59	10.25	14.11	16.22	15.33	14.12
稅後純益率 %	15.82	14.80	10.82	9.81	9.12	11.05	7.88	9.98	12.25	11.73	10.56

僅供參考，不得轉傳

# 明揚(8420)：買進，目標價100元

- 預估4Q22稅後EPS 2.44元；預估2022年全年稅後EPS 10.30元。
- 明揚2023年在北美地區下場打球人數維持高檔水準，帶動消耗品高爾夫球需求增加，加上明揚也配合客戶推出色彩更多元化新產品，帶動明揚2023年營收持續成長。預估明揚2023年營收金額39.00億元，YoY+10.8%，預估稅後盈餘5.10億元，YoY-2.85%，預估稅後EPS 10.00元。
- 投資建議：買進，目標價100元。(10X 2023年稅後EPS)

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1(A)	22Q2(A)	22Q3(A)	22Q4(F)	2022(F)	23Q1(F)	23Q2(F)	23Q3(F)	23Q4(F)	2023(F)
營業收入	2,608	718	903	945	955	3,520	986	958	935	1,021	3,900
營業毛利	422	129	194	185	205	713	210	199	189	215	813
營業費用	132	34	41	38	42	156	43	42	42	43	170
營業利益	291	95	161	147	163	566	167	157	147	172	643
營業外淨收入(支出)	-1	17	23	56	-7	89	1	1	-1	-6	-5
稅前純益	290	112	184	202	156	654	168	158	146	166	638
稅後純益	237	89	150	162	125	525	134	126	117	133	510
稅前 EPS (元)	5.68	2.19	3.61	3.97	3.05	12.83	3.30	3.09	2.87	3.25	12.51
稅後 EPS (元)	4.64	1.75	2.93	3.18	2.44	10.30	2.64	2.47	2.29	2.60	10.00
股本	510	510	510	510	510	510	510	510	510	510	510
稅後股東權益報酬率 %	23.78	7.96	12.33	13.12	8.92	42.33	8.84	7.62	6.56	6.98	30.00
每股淨值(元)	22.03	23.78	24.21	27.39	29.83	29.83	32.47	34.94	37.23	39.83	39.83
毛利率 %	16.18	17.98	21.44	19.63	21.47	20.26	21.30	20.78	20.21	21.06	20.85
營利率 %	11.15	13.28	17.79	15.55	17.04	16.07	16.96	16.37	15.73	16.81	16.48
稅前純益與前期比較 %	286.74	3.29	4.79	1.04	-5.12	125.96	0.76	-0.59	-0.85	0.60	-2.52
稅前純益率 %	11.10	15.60	20.39	21.43	16.31	18.58	17.06	16.47	15.62	16.22	16.35
稅後純益率 %	9.08	12.46	16.56	17.14	13.05	14.93	13.63	13.18	12.50	12.98	13.08

僅供參考，不得轉傳

# 鈺齊-KY(9802)：買進，目標價207元

- 預估4Q22稅後EPS 4.23元；預估2022年全年稅後EPS 18.50元。
- 鈺齊2023年在各廠區新產能持續順利開出，新品牌量產訂單也持穩增加，在正向循環之下，隨著規模經濟效益擴大，經營管理綜效發揮，可望逐漸拉升整體營運規模。宏遠預估鈺齊2023年營收金額270.00億元，YoY+10.2%，預估稅後盈餘36.09億元，YoY+2.75%，預估稅後EPS 18.80元。
- 投資建議：買進，目標價207元。(11X 2023年稅後EPS)

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1(A)	22Q2(A)	22Q3(A)	22Q4(F)	2022(F)	23Q1(F)	23Q2(F)	23Q3(F)	23Q4(F)	2023(F)
營業收入	15,544	4,527	6,200	7,238	6,535	24,500	6,124	6,871	6,925	7,080	27,000
營業毛利	2,804	981	1,397	1,694	1,488	5,560	1,380	1,587	1,641	1,720	6,328
營業費用	1,334	345	418	445	431	1,638	422	437	439	442	1,740
營業利益	1,470	636	979	1,249	1,057	3,922	958	1,150	1,203	1,278	4,588
營業外淨收入(支出)	-80	56	253	294	-38	564	2	71	8	-42	39
稅前純益	1,390	691	1,232	1,543	1,019	4,486	960	1,221	1,211	1,236	4,627
稅後純益	1,185	543	954	1,211	803	3,512	748	952	944	964	3,609
稅前 EPS (元)	7.46	3.73	6.53	8.13	5.37	23.63	5.00	6.36	6.31	6.44	24.10
稅後 EPS (元)	6.40	2.93	5.06	6.38	4.23	18.50	3.90	4.96	4.92	5.02	18.80
股本	1,862	1,862	1,894	1,899	1,899	1,899	1,920	1,920	1,920	1,920	1,920
稅後股東權益報酬率 %	13.81	6.04	10.28	11.36	6.76	34.45	5.84	7.02	6.50	6.24	25.60
每股淨值(元)	48.47	49.24	56.16	62.54	66.77	66.77	70.67	75.63	80.55	85.57	85.57
毛利率 %	18.04	21.66	22.54	23.40	22.77	22.69	22.53	23.10	23.70	24.29	23.44
營利率 %	9.46	14.04	15.80	17.26	16.18	16.01	15.64	16.73	17.36	18.06	16.99
稅前純益與前期比較 %	32.47	4.76	4.61	1.45	-5.72	222.83	0.07	2.10	-0.28	-0.02	3.14
稅前純益率 %	8.94	15.27	19.87	21.32	15.60	18.31	15.67	17.76	17.48	17.46	17.14
稅後純益率 %	7.62	12.00	15.39	16.74	12.29	14.34	12.22	13.86	13.63	13.62	13.37

僅供參考，不得轉傳

# 免責聲明

---

本報告僅供宏遠證券內部及特定客戶參考，雖已力求正確與完整，但該報告所載資料可能因時間及市場客觀因素改變而造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之實際狀況與風險承受度，並就投資結果自行負責。本公司恕不負擔任何法律責任及做任何保證。非經本公司同意，不得將本報告內容複製、加以引用或轉載予其他第三人。

僅供參考，不得轉傳