



工具機、美國房市、製鞋  
高球、健身器材與自行車  
產業暨個股推薦報告

僅供參考，不得轉傳

報告人：洪國峰

日期：2023.02.08

宏遠投顧母公司宏遠證券為  
證券櫃檯買賣中心掛牌交易公司(代碼6015)

# 產業投資總結

產業別	景氣趨勢概況			看好個股
	1Q23	2Q23	2023年	
工具機	→	→	→	-
美國房市	→	→	→	-
製鞋	→	→	↗	鈺齊KY
高爾夫	↗	→	→	復盛
健身器材	→	↗	↗	喬山
自行車	→	→	↗	美利達

僅供參考，不得轉傳

# 台灣機械2022年全年出口機種統計表

- 台灣2021年機械出口金額合計331.38億美元，YoY+27.0%，其中電子設備出口金額48.34億美元，YoY+37.2%、**工具機出口金額27.83億美元，YoY+29.1%、工具機零組件出口金額12.48億美元，YoY+41.6%。**
- 台灣2022年機械出口金額合計348.13億美元，YoY+5.1%，其中電子設備出口金額50.84億美元，YoY+5.2%、**工具機出口金額30.23億美元，YoY+8.6%、工具機零組件出口金額11.99億美元，YoY-3.9%。**

表 1 2022 年 12 月台灣主要機械設備(出口)統計

排名		金額 百萬美金	出口 占比	增減率 (%)
1	電子設備	450.28	16.5%	7.5%
2	檢量測設備	425.64	15.6%	4.7%
3	工具機	260.08	9.5%	0.8%
4	動力傳動件	167.54	6.1%	-27.8%
5	閥類	135.58	5.0%	-8.7%
6	工具機零組件	94.64	3.5%	-9.9%
7	空壓/真空設備及風扇	83.18	3.0%	-14.3%
8	塑橡膠機械	82.10	3.0%	-18.9%
9	控制器	78.98	2.9%	-45.1%
10	事務機	68.73	2.5%	10.2%
	其他	883.73	32.4%	-13.0%
	合計	2,730.48	100.0%	-8.7%

表 2 2022 年 1~12 月台灣主要機械設備(出口)統計

排名		金額 百萬美金	出口 占比	增減率 (%)
1	電子設備	5,084.24	14.6%	5.2%
2	檢量測設備	4,918.50	14.1%	9.3%
3	工具機	3,023.05	8.7%	8.6%
4	動力傳動件	2,612.98	7.5%	-3.5%
5	閥類	1,819.88	5.2%	8.2%
6	控制器	1,586.69	4.6%	77.4%
7	空壓/真空設備及風扇	1,205.26	3.5%	1.3%
8	工具機零組件	1,199.03	3.4%	-3.9%
9	塑橡膠機械	1,022.81	2.9%	0.2%
10	昇降及輸送設備	945.84	2.7%	2.1%
	其他	11,394.52	32.7%	0.4%
	合計	34,812.80	100.0%	5.1%

資料來源：台灣機械同業公會

僅供參考，不得轉傳

# 台灣機械2022年全年出口地區統計表

- 台灣2021年機械出口金額合計331.38億美元，YoY+27.0%，其中中國大陸出口金額102.27億美元，YoY+30.7%、美國出口金額73.55億美元，YoY+25.8%、日本出口金額20.59億美元，YoY+18.4%。
- 台灣2022年機械出口金額合計348.13億美元，YoY+5.1%，其中中國大陸出口金額90.00億美元，YoY-12.0%、美國出口金額89.04億美元，YoY+21.1%、日本出口金額21.28億美元，YoY+3.5%。

2022年1~12月台灣主要(出口)國家

排名	出口國家	金額 百萬美金	出口 占比	增減率 (%)
1	中國大陸	8,999.94	25.9%	-12.0%
2	美國	8,904.12	25.6%	21.1%
3	日本	2,128.11	6.1%	3.5%
4	新加坡	1,845.12	5.3%	45.9%
5	南韓	1,228.86	3.5%	9.1%
6	荷蘭	1,117.26	3.2%	16.4%
7	德國	923.35	2.7%	5.8%
8	越南	896.13	2.6%	2.5%
9	泰國	641.12	1.8%	-1.4%
10	馬來西亞	626.72	1.8%	10.4%
	其他	7,502.07	21.5%	4.5%
	合計	34,812.80	100.0%	5.1%

2022年1~12月台灣主要(進口)國家

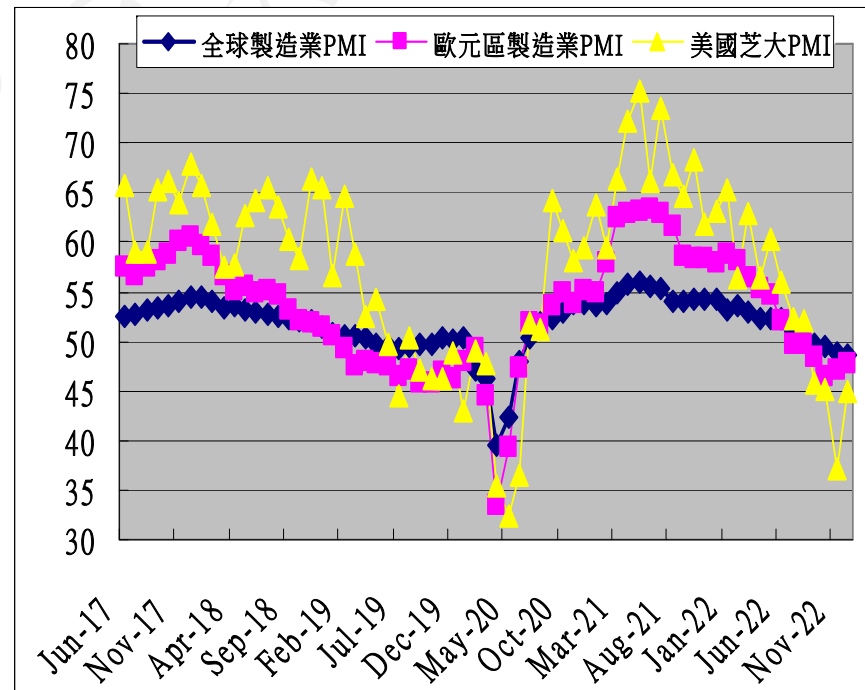
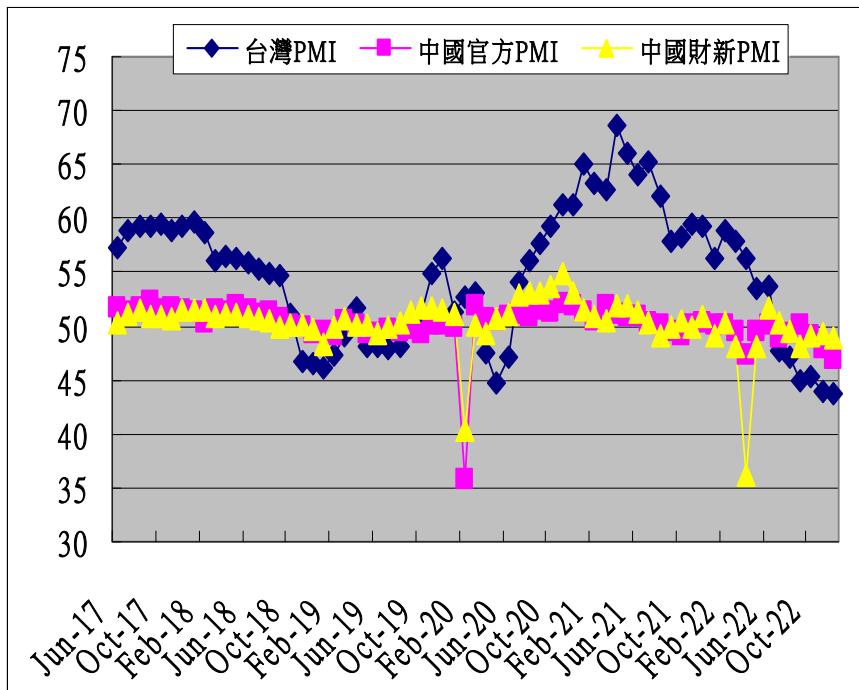
排名	進口國家 (生產國別) 註	金額 百萬美金	進口 占比	增減率 (%)
1	日本	13,645.85	22.3%	3.9%
2	美國	12,396.24	20.2%	13.7%
3	荷蘭	8,745.38	14.3%	3.2%
4	中國大陸	6,814.71	11.1%	-2.4%
5	新加坡	4,595.06	7.5%	15.6%
6	德國	3,284.17	5.4%	4.8%
7	馬來西亞	2,282.45	3.7%	32.6%
8	南韓	2,280.47	3.7%	36.8%
9	以色列	1,124.71	1.8%	11.2%
10	英國	674.44	1.1%	28.2%
	其他	5,443.06	8.9%	11.5%
	合計	61,286.54	100.0%	8.6%

資料來源：台灣機械同業公會

僅供參考，不得轉傳

# 製造業PMI&工具機短評

- 全球各地12月PMI皆在50以下。
- 觀察台灣12月PMI在43.7，較上月43.9下滑；中國官方11月PMI 47，較上月48下滑；中國財金10月PMI 49較上月49.4下滑。
- 觀察歐洲12月PMI在47.8，較上月47.1回升；美國芝加哥11月PMI 44.9，較上月37.2下滑。
- 在全球經濟呈現下修風險，工具機為資本財，為企業資本支出首先下修目標，因此整體工具機族群建議中性看待。



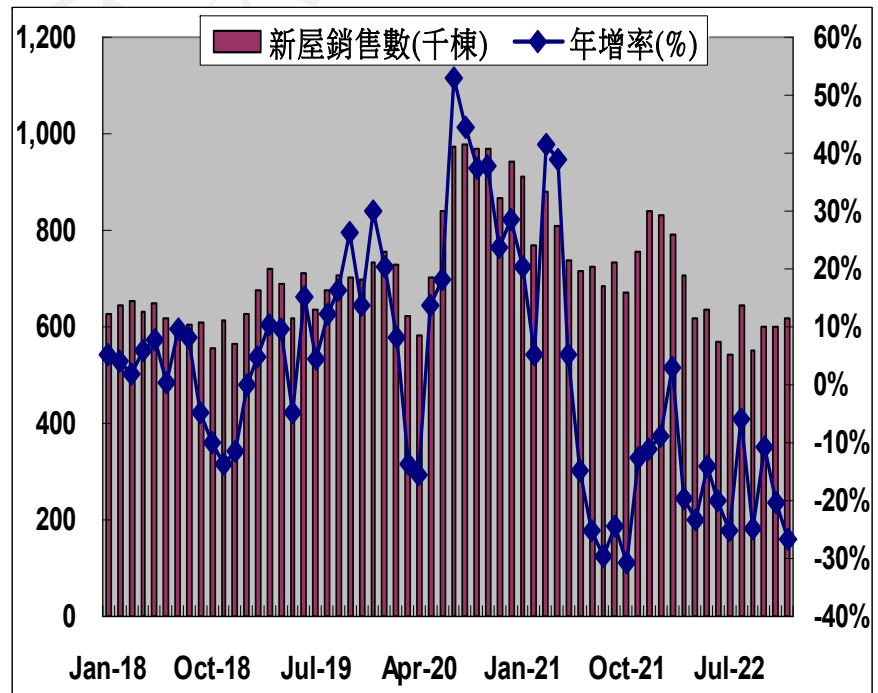
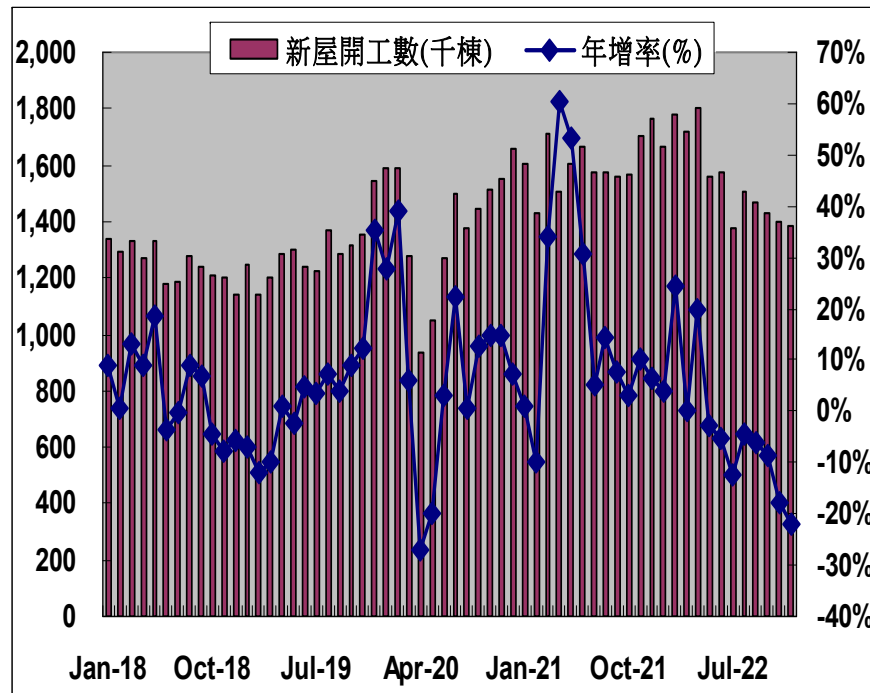
資料來源：宏遠投顧整理

僅供參考，不得轉傳



# 美國房市概況

- 手工具機以動力來源包括電動工具與氣動工具，電動手工具包括砂光機、磨光機、刨木機、圓鋸機等；氣動手工具包括打釘槍、鑽孔機等。國內手工具廠商應用市場為北美地區為主，美國房市與手具機廠商營運相關程度高。
- 美國2021年新屋開工數1921萬戶，YoY+14.6%；2021年新屋銷售925萬戶，YoY-6.8%，**2022年新屋開工數1866萬戶，YoY-3.1%；2022年新屋銷售771萬戶，YoY-16.5%**，新屋銷售呈現衰退，主要原因為利率調升對買氣造成衝擊，恐不利美國房市相關個股，因此整體美國房市概念股中性看待。



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 Excluding Currency Changes <sup>1</sup>	SIX MONTHS ENDED		%	% 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



# 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%。持續營運部門的淨利將約為 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		
	2022	2021	2022	2021	2022	2021	Change
<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

# 美國2021年打球人次成長5.5%

- 根據美國高球協會統計2021 年增加了大約 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(尤其是年輕族群與女性人口)。

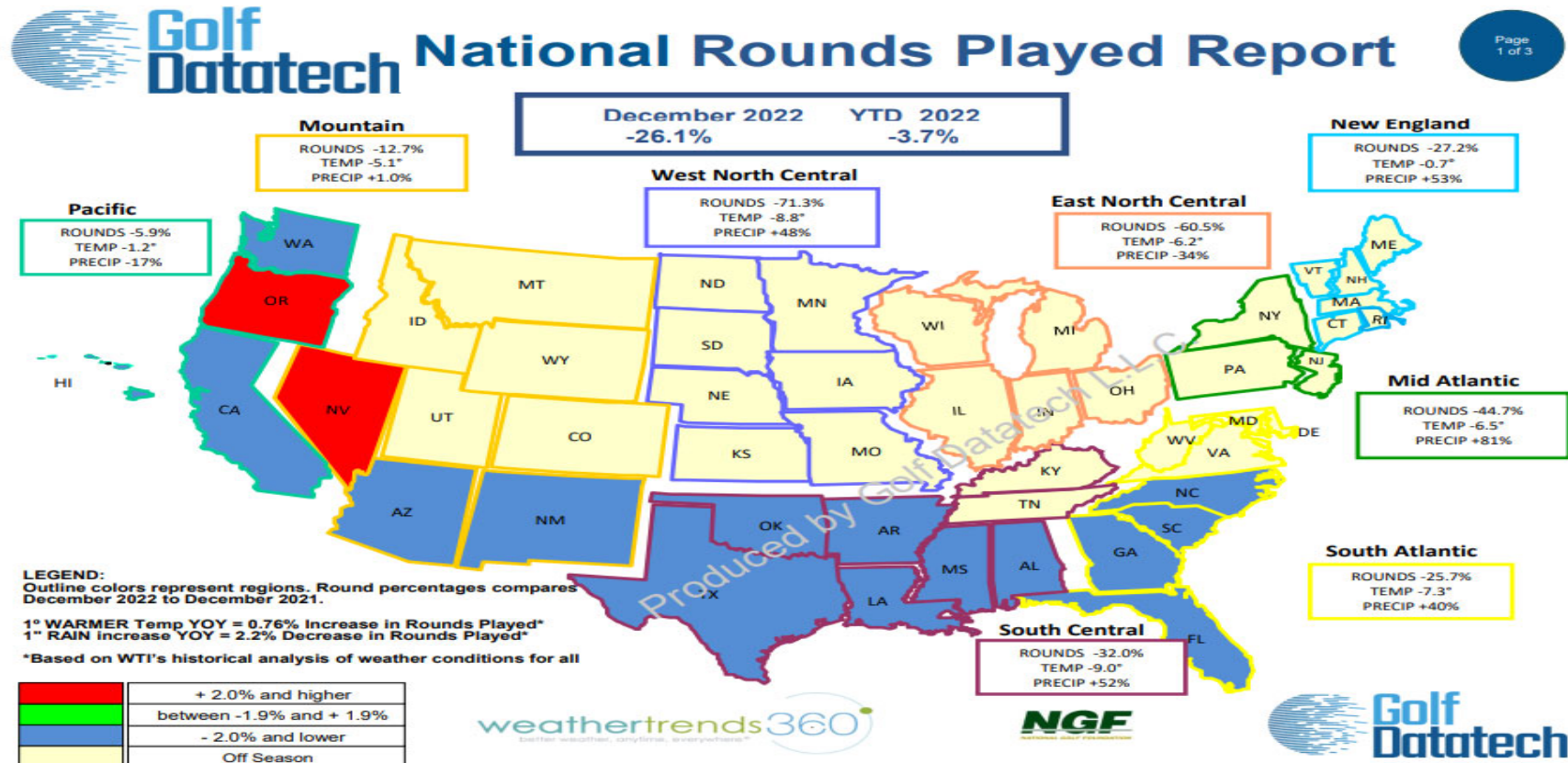


March 2020 began lockdowns, quarantines, and travel restrictions throughout much of the United States. The result of these quarantines affected the amount of golf played throughout the country. The data comparing 2021 rounds to 2020 should be considered with caution. Many shops/courses were closed in March-May of 2020, the level of granular data we normally provide is not available.

僅供參考，不得轉傳

# 美國2022年打球人次衰退3.7%

- ❑ 美國高爾夫球1~12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% , -1.1% , -9.5%與-26.1% , 合計2022年打球人數衰退3.7%。
- ❑ 回顧2021年，美國高爾夫打球人次比歷史上任何一年都多，2022年雖然衰退3.7%，但仍然是有記錄的前四年之一。

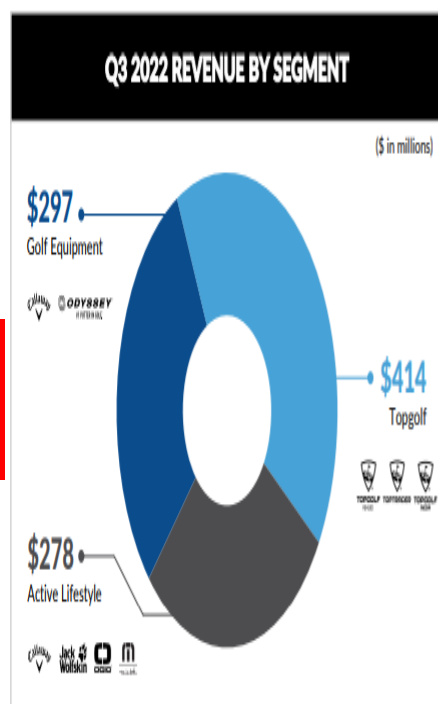


僅供參考，不得轉傳



# 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 Y/Y @ CC	YTD 2022	Growth YY	Growth Y/Y @ 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%。

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

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

僅供參考，不得轉傳

# 星球健身財報評析

- 星球健身11/08/2022公佈3Q22財報(07~09/2022)：營收金額2.44億美元，YoY+58.4%，稅後淨利0.27億美元，YoY+54.3%，稅後EPS 0.32美元，優於去年同期0.21美元。1Q~3Q22營收金額6.56億美元，YoY+62.5%，稅後淨利0.66億美元，YoY+77.4%，稅後EPS 0.78美元。
- 觀察2019~2020年，單季營收高峰為2Q19的1.82億美元，谷底為2Q20的0.4億美元，1Q22~3Q22營收分別為1.87億美元，2.24億美元與2.44億美元，上述顯示，美國健身房營運已回至疫情前水準。

	For the three months ended September 30,		For the nine months ended September 30,	
	2022	2021	2022	2021
<b>Revenue:</b>				
Franchise	\$ 65,975	\$ 61,481	\$ 199,506	\$ 173,419
Commission income	193	39	737	381
National advertising fund revenue	14,578	13,863	43,130	38,493
Corporate-owned stores	101,330	43,899	278,940	122,355
Equipment	62,310	34,973	133,191	68,735
<b>Total revenue</b>	<b>244,386</b>	<b>154,255</b>	<b>655,504</b>	<b>403,383</b>
<b>Operating costs and expenses:</b>				
Cost of revenue	48,531	27,097	103,436	53,579
Store operations	57,892	27,751	161,789	82,088
Selling, general and administrative	27,148	22,969	86,176	67,248
National advertising fund expense	17,009	15,586	50,445	41,868
Depreciation and amortization	32,572	16,248	90,427	46,758
Other (gains) losses, net	(700)	57	(2,452)	(2,363)
<b>Total operating costs and expenses</b>	<b>182,452</b>	<b>109,708</b>	<b>489,821</b>	<b>289,178</b>
<b>Income from operations</b>	<b>61,934</b>	<b>44,547</b>	<b>165,683</b>	<b>114,205</b>
<b>Other expense, net:</b>				
Interest income	1,561	233	2,244	645
Interest expense	(21,917)	(20,350)	(66,527)	(60,719)
Other income	4,762	677	9,000	695
<b>Total other expense, net</b>	<b>(15,594)</b>	<b>(19,440)</b>	<b>(55,283)</b>	<b>(59,379)</b>
<b>Income before income taxes</b>	<b>46,340</b>	<b>25,107</b>	<b>110,400</b>	<b>54,826</b>
<b>Equity losses of unconsolidated entities, net of tax</b>	<b>(2)</b>	<b>—</b>	<b>(334)</b>	<b>—</b>
<b>Provision for income taxes</b>	<b>15,661</b>	<b>6,475</b>	<b>35,942</b>	<b>14,988</b>
<b>Net income</b>	<b>30,677</b>	<b>18,632</b>	<b>74,124</b>	<b>39,838</b>
<b>Less net income attributable to non-controlling interests</b>	<b>3,764</b>	<b>1,189</b>	<b>8,405</b>	<b>2,804</b>
<b>Net income attributable to Planet Fitness, Inc.</b>	<b>\$ 26,913</b>	<b>\$ 17,443</b>	<b>65,719</b>	<b>\$ 37,034</b>
<b>Net income per share of Class A common stock:</b>				
Basic	\$ 0.32	\$ 0.21	\$ 0.78	\$ 0.45
Diluted	\$ 0.32	\$ 0.21	\$ 0.78	\$ 0.44

僅供參考，不得轉傳

# Peloton財報評析

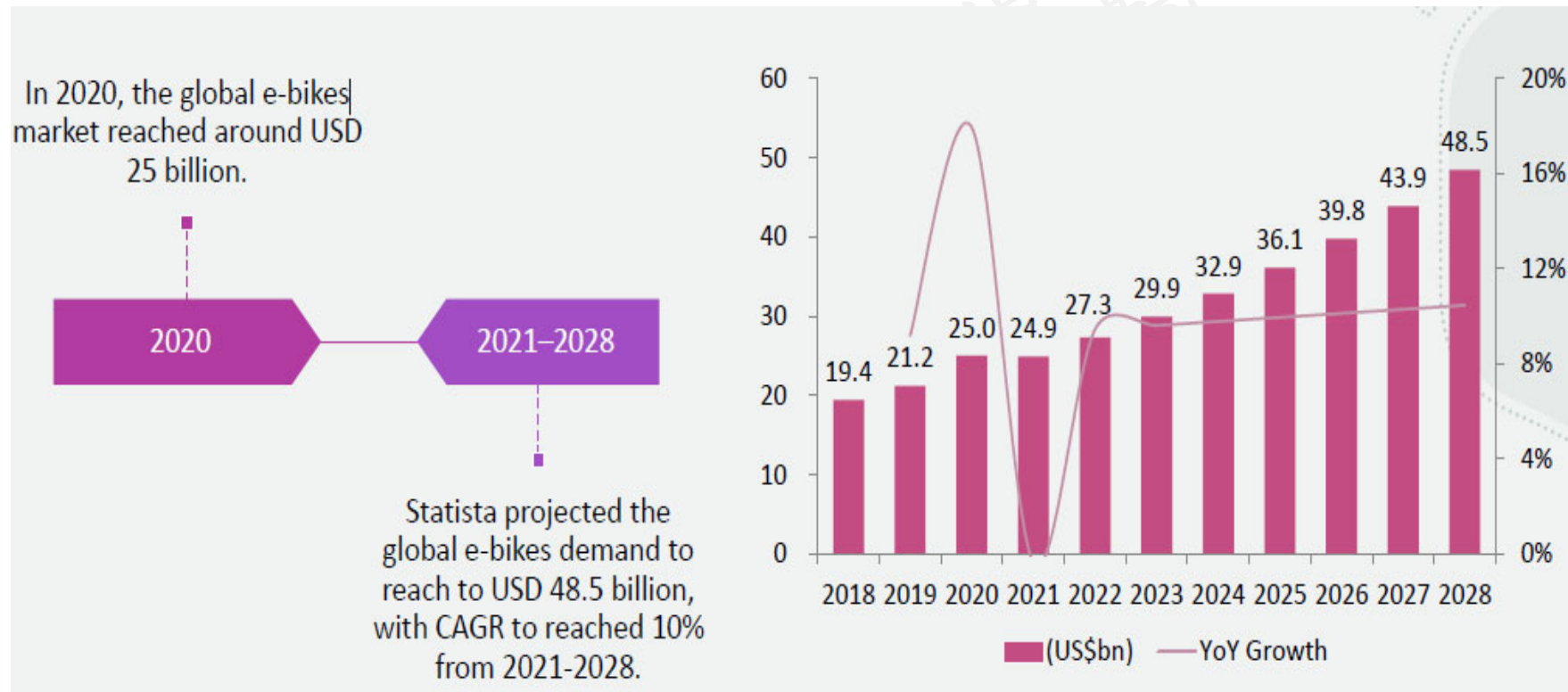
- Peloton 02/01/2023公佈2Q23財報(10~11/2022)：營收金額7.93億美元，YoY-30.1%，稅後虧損3.35億美元，相較去年同期虧損4.39億美元呈現虧損縮小。
- Peloton 1H23(06~12/2022)營收金額14.09億美元，YoY-27.3%，稅後虧損7.41億美元，相較去年同期虧損8.1億美元呈現虧損縮小。
- Peloton 預期3Q23(01~03/2023)營收金額6.9~7.15億美元，高於6.89億美元的預期。並重申到2023財年末期將實現盈虧兩平的自由現金流目標。

	Three Months Ended December 31,		Six Months Ended December 31,	
	2022	2021	2022	2021
<b>Revenue:</b>				
Connected Fitness Products	\$ 381.4	\$ 796.4	\$ 585.6	\$ 1,297.4
Subscription	411.3	337.5	823.6	641.7
Total revenue	792.7	1,133.9	1,409.2	1,939.1
<b>Cost of revenue:</b>				
Connected Fitness Products	424.2	745.0	684.1	1,185.8
Subscription	133.4	107.9	272.9	209.4
Total cost of revenue	557.6	853.0	957.0	1,395.1
Gross profit	235.0	281.0	452.2	544.0
<b>Operating expenses:</b>				
Sales and marketing	217.1	348.9	355.8	633.0
General and administrative	192.6	248.5	386.1	489.0
Research and development	80.0	99.8	168.1	197.5
Impairment expense	9.7	9.4	72.6	9.9
Restructuring expense	49.0	-	155.9	-
Supplier settlements	17.9	-	19.1	-
Total operating expenses	566.4	706.6	1,157.6	1,329.4
Loss from operations	(331.3)	(425.7)	(705.3)	(785.4)
<b>Other (expense) income, net:</b>				
Interest expense	(22.2)	(8.8)	(43.2)	(17.4)
Interest income	5.8	0.3	9.8	0.9
Foreign exchange gain (loss)	11.8	(1.7)	(5.2)	(7.6)
Other income (expense), net	2.4	(0.4)	2.6	(0.4)
Total other (expense), net	(2.2)	(10.6)	(35.9)	(24.6)
Loss before provision for income taxes	(333.5)	(436.3)	(741.2)	(809.9)
Income tax expense	1.9	3.1	2.7	5.4
Net loss	\$ (335.4)	\$ (439.4)	\$ (743.9)	\$ (815.3)
Net loss attributable to Class A and Class B common stockholders	\$ (335.4)	\$ (439.4)	\$ (743.9)	\$ (815.3)
Net loss per share attributable to common stockholders, basic and diluted	\$ (0.98)	\$ (1.39)	\$ (2.18)	\$ (2.64)

僅供參考，不得轉傳

# E-Bike 2022~2028年年複合成長率8.6%

- 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



# 台灣自行車歷年出口概況

- 台灣2017~2019年自行車整車出口量落在212.5~237萬台之間，平均單價落在560~668美元之間。2020年出口量受疫情影響，出貨量僅170萬台
- 台灣2017~2020年電動自行車出口量呈現逐年成長，分別為18.1萬台，28.6萬台，64.4萬台與76萬台，呈現逐年成長。
- 台灣2017~2020年電動自行車出貨單價呈現逐年成長，分別為1,364美元，1,319美元，1,339美元與1298美元，2021年平均單價落在1,331美元。
- 台灣2022年電動輔助自行車出口值15.53億美元，YoY+18.2%。

台灣整車	2020年	年增率(%)	2021年	年增率(%)	2022年	年增率(%)
出貨量(千台)	1,699	-23.1%	1,987	16.9%	1,954	-1.6%
出貨單價(美元)	646.24	-3.3%	661.5	2.4%	827.73	25.1%
出口值(百萬美元)	1,098	-25.7%	1,314	19.7%	1,618	23.1%
台灣電動自行車	2020年	年增率(%)	2021年	年增率(%)	2022年	年增率(%)
出貨量(千台)	760	165.4%	987	29.8%	1,037	5.1%
出貨單價(美元)	1,298	-1.5%	1,331	2.5%	1,497	12.5%
出口值(百萬美元)	987	161.4%	1,314	33.1%	1,553	18.2%

資料來源：台灣自行車輸出業同業公會

僅供參考，不得轉傳

# 喬山(1736)：買進，目標價99元

- 預估2022年全年稅後EPS 1.65元，預計配發現金股利0.8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378億元，YoY+11.7%，預估稅後盈餘16.69億元，YoY+232.5%，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	11,712	33,835	6,631	8,750	9,398	13,021	37,800
營業毛利	13,906	3,140	2,636	3,497	5,515	14,788	3,187	4,160	4,550	6,246	18,143
營業費用	13,752	3,315	3,386	3,613	4,242	14,557	3,153	4,063	3,979	4,824	16,018
營業利益	154	-175	-751	-115	1,273	231	34	97	571	1,422	2,125
營業外淨收入(支出)	10	276	213	126	-399	216	-20	124	27	-37	94
稅前純益	164	101	-538	10	874	447	14	221	598	1,385	2,219
稅後純益	38	82	-410	223	607	502	13	166	452	1,039	1,669
稅前 EPS (元)	0.54	0.33	-1.78	0.03	2.88	1.47	0.05	0.73	1.97	4.56	7.31
稅後 EPS (元)	0.13	0.27	-1.36	0.74	2.00	1.65	0.04	0.55	1.49	3.42	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	2.77	7.20	6.26	0.14	1.83	4.90	10.74	17.61
每股淨值(元)	27.93	29.09	26.67	27.78	29.78	29.78	29.82	30.37	31.86	35.28	35.28
毛利率 %	45.18	41.72	40.14	43.56	47.09	43.71	48.06	47.54	48.42	47.97	48.00
營利率 %	0.50	-2.33	-11.43	-1.44	10.87	0.68	0.51	1.11	6.08	10.92	5.62
稅前純益與前期比較 %	-83.22	-4.49	-9.54	8.32	7.33	173.03	-7.25	2.32	3.84	4.27	396.49
稅前純益率 %	0.53	1.34	-8.19	0.13	7.46	1.32	0.21	2.53	6.37	10.64	5.87
稅後純益率 %	0.12	1.09	-6.25	2.78	5.18	1.48	0.19	1.90	4.81	7.98	4.42

僅供參考，不得轉傳

# 復盛(6670)：買進，目標價284元

- 預估2022年稅後EPS 36.50元，預計配發現金股利22元，現金殖利率10%。
- 復盛2023年在高爾夫球原有客戶調整庫存因素，導致本業營運呈現衰退，加上2022年業外匯兌利益墊高基期，預期2023年整體獲利將呈現衰退，但本益比仍屬偏低水準。宏遠預估復盛2023年營收金額280.00億元，YoY-16.9%，預估稅後盈餘33.8億元，YoY-29.3%，預估稅後EPS 25.80元。
- 投資建議：買進，目標價284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	23,215	8,089	8,367	8,044	9,182	33,682	6,621	6,265	7,075	8,039	28,000
營業毛利	5,469	1,858	2,099	2,037	2,444	8,438	1,640	1,542	1,790	2,037	7,009
營業費用	2,329	644	647	708	727	2,726	607	598	618	642	2,466
營業利益	3,140	1,214	1,452	1,329	1,717	5,713	1,033	944	1,172	1,395	4,543
營業外淨收入(支出)	56	122	365	452	-250	689	18	50	-15	7	60
稅前純益	3,196	1,337	1,816	1,782	1,467	6,401	1,051	994	1,157	1,402	4,603
稅後純益	2,363	994	1,348	1,354	1,086	4,782	782	745	833	1,020	3,380
稅前 EPS (元)	24.39	10.20	13.86	13.60	11.20	48.85	8.02	7.59	8.83	10.70	35.13
稅後 EPS (元)	18.03	7.59	10.29	10.34	8.28	36.50	5.97	5.69	6.36	7.79	25.80
股本	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310
稅後股東權益報酬率 %	34.78	12.73	14.95	15.13	10.44	53.25	6.81	6.08	6.40	7.37	26.65
每股淨值(元)	59.61	68.83	68.35	79.37	87.65	87.65	93.62	99.31	105.67	113.45	113.45
毛利率 %	23.56	22.97	25.09	25.33	26.62	25.05	24.77	24.61	25.30	25.34	25.03
營利率 %	13.53	15.01	17.35	16.53	18.70	16.96	15.60	15.07	16.56	17.35	16.23
稅前純益與前期比較 %	116.75	2.92	5.19	0.44	-6.17	100.28	-0.10	-0.01	0.48	1.09	-28.09
稅前純益率 %	13.77	16.52	21.71	22.15	15.98	19.01	15.87	15.86	16.35	17.43	16.44
稅後純益率 %	10.18	12.29	16.11	16.84	11.82	14.20	11.81	11.90	11.77	12.69	12.07

僅供參考，不得轉傳

# 鈺齊-KY(9802)：買進，目標價179元

- 公告2022年稅後EPS 17.87元。
- 鈺齊2023年各廠區新產能持續開出，新品牌訂單也持穩增加，在正向循環與規模經濟效益擴大，逐漸拉升整體營運規模，惟2022年匯兌利益墊高基期，導致獲利小幅衰退。宏遠預估鈺齊2023年營收金額258億元，YoY+6.7%，預估稅後盈餘32.67億元，YoY-3.8%，預估稅後EPS 17.00元。
- 投資建議：買進，目標價179元。(10.5X 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	6,216	24,181	6,124	6,471	6,525	6,680	25,800
營業毛利	2,804	981	1,397	1,755	1,454	5,586	1,373	1,505	1,556	1,575	6,009
營業費用	1,334	345	418	518	457	1,737	442	464	466	469	1,841
營業利益	1,470	636	979	1,237	997	3,849	931	1,041	1,091	1,106	4,168
營業外淨收入(支出)	-80	56	253	401	-180	530	2	62	8	-52	20
稅前純益	1,390	691	1,232	1,638	817	4,378	933	1,103	1,099	1,054	4,188
稅後純益	1,185	543	954	1,296	602	3,396	727	860	857	822	3,267
稅前 EPS (元)	7.46	3.73	6.53	8.65	4.30	23.04	4.85	5.74	5.72	5.49	21.80
稅後 EPS (元)	6.40	2.93	5.06	6.84	3.17	17.87	3.79	4.48	4.46	4.28	17.00
股本	1,862	1,862	1,894	1,900	1,900	1,900	1,921	1,921	1,921	1,921	1,921
稅後股東權益報酬率 %	13.81	6.04	10.32	12.23	4.88	33.48	5.56	6.23	5.84	5.30	22.93
每股淨值(元)	48.47	49.03	55.93	64.90	68.07	68.07	71.85	76.33	80.79	85.07	85.07
毛利率 %	18.04	21.66	22.54	24.24	23.38	23.10	22.42	23.26	23.85	23.58	23.29
營利率 %	9.46	14.04	15.80	17.09	16.04	15.92	15.19	16.08	16.71	16.56	16.16
稅前純益與前期比較 %	32.47	4.76	4.61	2.76	-9.49	215.09	2.08	1.81	-0.20	-1.05	-4.35
稅前純益率 %	8.94	15.27	19.87	22.63	13.14	18.11	15.23	17.04	16.84	15.78	16.23
稅後純益率 %	7.62	12.00	15.39	17.90	9.69	14.04	11.88	13.29	13.13	12.31	12.66

僅供參考，不得轉傳

# 美利達(9914)：買進，目標價252元

- 預估2022年稅後EPS 13元，預計配發現金股利7.5元，現金殖利率3.9%。
- 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252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	29,391	8,156	8,809	9,428	10,530	36,922	8,929	10,105	10,983	9,613	39,630
營業毛利	4,087	1,208	1,505	1,740	1,521	5,974	1,327	1,610	1,797	1,550	6,284
營業費用	2,311	597	579	523	593	2,291	661	704	735	686	2,787
營業利益	1,589	562	774	952	928	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	1,043	5,135	916	1,426	1,782	1,474	5,597
稅後純益	4,650	1,207	953	924	803	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	14.44	16.18	14.86	15.93	16.36	16.12	15.86
營利率 %	5.41	6.89	8.79	10.10	8.82	8.71	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	-17.25	0.00	0.00	0.00	0.00	9.01
稅前純益率 %	21.11	19.26	14.68	13.02	9.91	13.91	10.25	14.11	16.22	15.33	14.12
稅後純益率 %	15.82	14.80	10.82	9.81	7.63	10.53	7.88	9.98	12.25	11.73	10.56

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