

## 五福 (2745)

### 個 股 資 料

評等：	區間持有
目標價：	110
收盤價：	102
每股淨值：	12.68
PER：	22.1
PBR：	8.24
外資持股：	2.12
投信持股：	0.00
融資使用率：	0.00
融券使用率：	0.00

### 產 品 組 合

產品項目	營收比重(%)
日本線	38
東南亞、韓國線	48
長程線、自由行	7
國旅	7

### 配 股 息 資 訊

現金股息	-
股票股利	-
除息日	-

### 研 究 員 聯 絡 方 式

訪談方式：	座談會
研究員：	林子期
電 話：	(02) 25456888
電子信箱：	450@entrust.com.tw

### 評等定義：

強力買進	未來一季可能有 25%以上空間
買進	未來一季可能有 10~25%空間
區間持有	未來一季可能有 0~10%空間
中立	未來一季可能<0%

### 投 資 建 議

- 五福投資評等建議區間持有，目標價 110 元；隱含漲幅 7.8%，預估 2023 年稅後 EPS 4.7 元，投資建議在本益比 18-24 倍區間操作：
- (1) 疫情衝擊 2022 年全年累積每股稅後虧損 2.6 元。不配發股利。
- (2) 五福首季合併營收 6.55 億元，季增達 2.5 倍、年增達 22.5 倍，營業利益 0.11 億元，創近 3 年高點。稅後淨利 0.29 億元，季增 17.76 倍，去年同期為虧損 0.25 億元，每股盈餘 0.9 元。
- (3) 企業獎勵旅遊增加，國際航班運能逐漸恢復，海外旅遊接單、旅行團與自由行訂機票與海外訂單加溫，營運動能持續，估值略偏高。

### 訪 談 摘 要

- 五福首季合併營收 6.55 億元，季增達 2.5 倍、年增達 22.5 倍，營業利益 0.11 億元，終止連 11 季虧損，雙創近 3 年高點。稅後淨利 0.29 億元，仍季增 17.76 倍，去年同期為虧損 0.25 億元，每股盈餘 0.9 元。
- 自政府正式解封，帶動出境旅遊需求回溫，公司持續爭取更多包機因應需求，公司已與航空公司洽談日本二線城市的包機合作，如松山、熊本等。目前日韓旅遊商品詢問度高。
- 公司希望營收能回復疫前 6-7 成。關鍵仍在機位的供給，目前約僅回到 2019 年的 6-8 成。
- 大陸線恢復對公司有良好挹注，十分期待。
- 日本櫻花季是小旺季，是公司擅長的產品。
- 旅遊市場報復性復甦，營收可望成長。產品面，公司將積極拓展設計主題旅遊團與毛利較高之包機線產品。
- 疫前公司有 22 門店，現僅有 11 門市，將加速擴點，回補人員。
- 旅行社迎接出境旅遊的高峰，短期獲利動能亮眼，惟產業結構中，觀光量能供給目前受限航班運能，要等航班陸續恢復才能帶動相關商機，然而，當運能充足，潛在競爭者也可能擴大投入競爭。

### 年 度 EPS 預 估

單位：億元、元

年度	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
2019	63.0	10.3	0.7	-0.2	2.9	0.3	1.12	0.89
2020	10.5	16.8	-17.4	8.0	2.9	-1.0	-3.33	-2.89
2021	1.1	18.9	-133.6	16.4	2.9	-1.3	-4.39	-4.41
2022	2.9	16.6	-37.2	4.0	2.9	-1.0	-3.30	-2.60
2023(F)	35.6	10.4	2.2	0.2	3.3	0.8	2.53	4.75



## 訪談內容

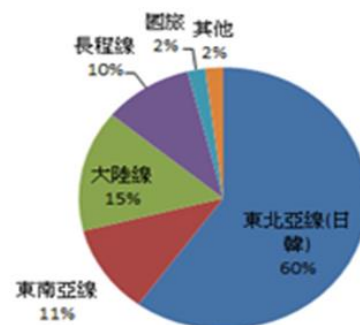
### 公司簡介



- 五福旅遊成立於 1988 年，於 2018 年上櫃掛牌，成為觀光股中第五家旅行社業者，為獨霸南台灣旅行社；目前台灣國內主要觀光股包含雄獅、鳳凰、燦星、易飛網四家旅行社。
- 該公司主要提供量化系列旅遊產品、自由行、商務差旅及量身訂做包團，包括商務會議團、研習團、特殊主題旅遊、畢業旅行、學術參訪、獎勵旅遊等，為旅客安排國內外旅遊食宿、受託代售國內外運輸事業之客票、代客購買國內外客票、代辦出入境簽證手續等業務。
- 公司善用航空機位包裝產品、聯合採購交通、樂園門票，有效運用至全產品銷售。主打專業領隊隨行+郊區團體遊+都市古城區自由行的靈活套裝，讓消費者可同享團體優惠與保障，與自由行的便利。
- 公司因應電子商務來襲與 OTA(Online Travel Agency)等趨勢，針對 B2B、B2C 層面的需求，建立旅遊產業電子商務的解決方案，積極更新與整合自家產品服務與 IT 技術，導入適用於旅遊產業的 ERP、CRM 等相關系統，並整合各項周邊應用系統，架構更完整的企業作業平台。

### 疫情前，五福旅遊專長日本線

- 疫前產品以組團業務占公司總營收約 85%，營收來源以東北亞線佔 60%，其餘較重要產品線營收佔比則依序包含大陸線 15% 以及長程線 10%。國人旅行意願逐年增加，將有助於擴展未來新旅遊景點以及整體需求。
- 五福旅遊未來將持續增設實體門市據點，產品方面推動產品分以不同主題旅遊團與市場同業區隔；東北亞線今年營收可望成長，長程線未來期望可提升。
- 疫情封控旅遊業空白 2 年。若以 2019 年數字，國人出國旅遊與商務需求動能不減，旅遊市場蓬勃發展，整體營收表現良好。
- 在今年春節，五福旅遊推出韓國濟州島、越南河內、日本山陰山陽，以及東歐 4 國—奧捷斯匈，取得佳績，帶來營收顯著成長與獲利。



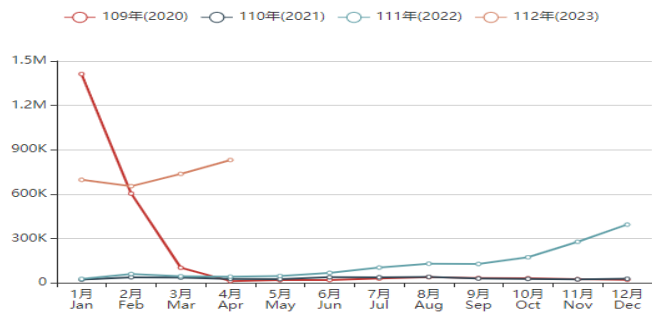
持續改善產品內容以增加差異化。今年規劃增設實體門市與地點，增加曝光度以提升直客佔比

- 疫情降溫，out bound 旅遊市場回溫，旅行社為搶攻觀光復甦商機，啟動擴大徵才計畫，並紛紛調整薪資結構，爭搶觀光旅遊急需的人才。
- 五福旅遊 2022 年末就啟動徵才計畫，今年目標加總預計 300 人，以業務相關人員最主，增補各分公司急需銷售人才，其他如產品、行銷、資訊等專業人員。
- 旅行社出國團費機票變貴，普遍上漲 3-5 成。航空業釋出的機位不多，預估運量只有過去的 5 成，預估到明年 3 月僅有過去的 7 成，恐導致旅行社團費價格進入高原期。短期內團費降價機會小。
- 觀光局 113~116 年，以四年時間斥資 151 億在 13 個國家風景區進行建設。隨著環境改善後，平均每年可吸引 5 千萬人次到訪，占國旅人數的三成，每年約可創造 1,300 億元觀光產值。
- 出國旅遊營運，除原有國內旅遊的量能，客戶延續出境旅遊逐月的增長；歐洲全境、日本、韓國、東南亞、澳洲、紐西蘭、美、加，尤其越南的成長量能最為可觀。歐洲、美加、東南亞、日本，開放較早，帶來很大的鼓勵

### 國人出國旅遊人數猛爆回升

### 國人出國人數 Outbound travelers

(單位:人次)(Unit:Persons)



資料來源：觀光局

### 歷史股價本淨比



**各季 EPS 預估**

單位：億元、元

年季	營收(億元)	毛利率(%)	營業收益率(%)	業外收支率(%)	股本(億元)	稅前盈餘(億元)	稅前EPS(元)	稅後EPS(元)
202201	0.3	20.5	-98.0	8.1	2.9	-0.3	-0.85	-0.85
202202	0.3	16.6	-106.7	-4.1	2.9	-0.3	-1.08	-1.08
202203	0.5	23.1	-57.4	11.6	2.9	-0.2	-0.71	-0.71
202204	1.9	14.4	-12.9	2.9	2.9	-0.2	-0.65	0.05
202301	6.6	11.9	1.8	0.1	3.3	0.1	0.39	0.89
202302(F)	10.7	10.6	3.0	0.2	3.3	0.3	1.02	1.71
202303(F)	10.7	11.0	3.1	0.1	3.3	0.3	1.04	1.74
202304(F)	7.7	7.8	0.1	0.3	3.3	0.0	0.08	0.42

**單月營收概況及預估**

單位：億元

年月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2022年	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	1.2
2023年	2.0	2.1	2.5	3.6	4.3	2.8	3.5	3.9	3.3	2.9	2.6	2.2
MOM	69.6%	7.1%	15.7%	46.1%	20.6%	-35.7%	25.1%	12.3%	-15.5%	-10.6%	-11.9%	-15.9%
YOY	1642.0%	2876.7%	2519.2%	2546.2%	5832.7%	3490.6%	3405.0%	2535.8%	1475.2%	841.3%	535.2%	87.2%
2022年	0.3			0.3			0.5			1.9		
2023年	6.6			10.7			10.7			7.7		
QOQ	246.8%			63.0%			0.0%			-27.6%		
YOY	2252.8%			3640.2%			2238.1%			309.2%		

**財務資料**

年季	負債比率(%)	流動比率(%)	速動比率(%)	應收款項週轉天數	存貨週轉天數	營業費用率(%)	每股營業現金流量(元)	資產報酬率(%)	股東權益報酬率(%)
202102	17.9	427.2	368.8	46.5	0.0	129.7	-1.3	-3.3	-4.1
202103	17.7	408.1	366.8	193.0	0.0	458.6	-0.2	-6.7	-8.1
202104	20.8	329.9	278.0	41.3	0.0	135.1	-0.9	-7.0	-8.7
202201	20.1	327.7	280.6	52.2	0.0	118.4	-0.9	-6.2	-7.8
202202	24.2	261.3	227.6	121.3	0.0	123.3	-1.6	-8.4	-10.8
202203	38.9	173.9	148.6	131.9	0.0	80.5	0.3	-5.3	-7.8
202204	65.8	123.0	89.9	53.0	0.0	27.3	3.8	0.3	0.6
202301	62.9	136.6	104.4	34.2	0.0	10.1	-0.7	3.1	8.7

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。