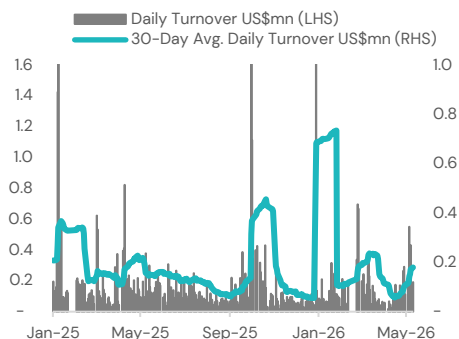
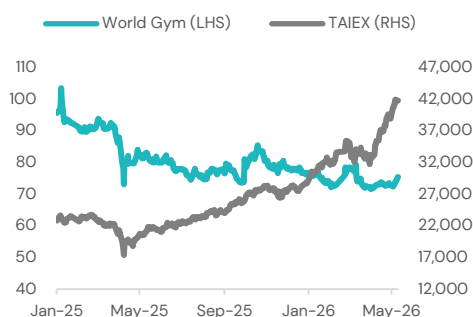


2026/05/12
TruePulse Equity Research
research@truepulsecapital.com

市場數據

股票代號:	2762.TW / 2762 TT
收盤價:	TWD 74.0
52周價格範圍:	TWD 69.4 – 82.4
30天平均交易量 (張)	75.5
在外流通股數 (百萬)	112.5
外資持股比例 (%)	87.17
市值 (百萬美元)	258.0

股價表現



財務摘要

新台幣 百萬	2022	2023	2024	2025
營業收入	8,863	9,428	9,817	10,984
營業收入年增率(%)	13.1	6.4	4.1	11.9
毛利率(%)	16.1	16.5	16.2	17.3
營業利益率(%)	5.5	5.4	5.4	6.0
淨利(損)	304	350	352	409
淨利(損)年增率(%)	852.1	15.1	0.6	16.3
淨利率(%)	3.4	3.7	3.6	3.7
每股盈餘(元)	3.04	3.50	3.19	3.75
每股淨值(元)	25.9	23.3	28.4	26.5
股東權益報酬率(%)	11.1	14.2	12.9	13.6
殖利率(%)	-	7.8	8.0	8.0
本益比(x)	-	23.1	23.0	19.8
股價淨值比(x)	-	3.2	2.6	2.8
股價營收比(x)	-	0.8	0.8	0.7
企業價值倍數(x)	-	12.1	12.3	11.5

世界健身

從台灣龍頭走向全球平台：評價重估開始顯現

公司介紹

World Gym 創立於1976年美國加州，現已發展為具全球知名度之健身品牌，並為台灣市場規模最大的健身連鎖業者。公司於台灣市場透過長期展店與併購建立領導地位，並累積穩固的會員基礎與品牌優勢。隨著完成對 World Gym International的收購，公司取得全球品牌與加盟管理權，營運範疇由單一市場延伸至國際布局，並新增來自加盟與授權之收入來源。其商業模式結合穩定的會員會費收入與教練課程，並逐步拓展數位與健康管理應用，提升會員使用強度與單位貢獻度。在國際據點持續擴張與營運模式轉型下，公司正由傳統健身房，轉型為具備平台特性的健身與健康管理服務業者。

重點摘要

台灣市場領導地位帶動變現能力持續深化: World Gym 已在台灣健身市場建立領導地位，擁有超過140家據點及接近50萬會員規模。隨營運成熟，成長動能逐步由單純會員擴張，轉向會員使用強度與變現能力提升。約18萬名會員參與教練課程，滲透率約35–40%，使服務收入成為重要獲利來源。在台灣整體健身滲透率仍低於5%的背景下，公司除持續展店外 (10–15家)，亦透過同店成長與單店效益提升，推動營運由規模導向轉為效率導向，並強化單位會員貢獻度，進一步提升整體收入品質與穩定性。

國際擴張以加盟平台為核心逐步推進: 隨著完成對World Gym International (WGI) 之收購，公司已由區域營運商轉型為全球品牌擁有者與加盟管理者。目前全球據點已超過280家，橫跨10餘個國家，並具備進一步擴張基礎。管理層預期2026年將新增約40–50個據點，較2025年持續加速。初期發展重點聚焦東南亞市場 (如泰國滲透率約3%)，在低滲透環境下具備成長空間。整體而言，透過自營與加盟並行，公司建立具延展性的國際擴張模式，並逐步累積跨市場營運經驗，為後續規模化發展奠定基礎。

產品創新推動單位會員價值與黏著度提升: 公司持續透過新服務導入強化變現能力與會員黏著度。新增Pilates課程採「館中館」模式，在既有場館內導入高單價服務，提升資產使用效率並帶動額外收入。在此同時，公司亦推動「Gym 2.0」平台，整合超過50項生理數據、營養管理及AI教練等功能，將服務延伸至日常健康管理。此類創新反映公司由單一健身服務，逐步轉向整合式健康管理模式，長期有助於提升會員終身價值 (LTV)，並深化客戶關係與使用頻率，進一步強化整體變現能力。

獲利回升與評價落差並存，市場預期仍有上修空間: 公司營運已顯著回溫，2025年營收達109.8億元 (年增11.9%)，EPS為3.75元，第四季EPS達1.53元 (年增179%)。值得注意的是，第四季毛利率已回升至約20%以上水準，顯示獲利結構隨使用率提升與服務組合優化逐步改善。2026年前四月營收年增約9–10%，顯示成長動能延續。目前股價約反映約12倍本益比 (以run-rate計)，相較國際同業仍具折價。整體而言，市場對公司獲利回升與營運轉型之反映仍偏保守，隨營運動能持續與結構改善逐步顯現，未來市場預期仍有上修空間，評價亦具備進一步調整潛力。若獲利動能延續並逐步獲得市場認同，評價區間有望隨之修復。

1. 公司概況

1.1 公司介紹

世界健身 World Gym Corporation (前身為 World Fitness Services Ltd.)，為台灣最大的健身連鎖業者，亦為 World Gym 品牌之全球擁有者。該品牌創立於1976年，由 Joe Gold 與 Arnold Schwarzenegger 於美國加州 Venice Beach 創立，歷經長期發展，已成為具高度辨識度之國際健身品牌，並在全球健身產業中具代表性地位。

公司於2001年進入台灣市場，並透過積極展店與2010年併購 California Fitness，快速擴大據點規模與會員基礎，逐步建立市場領導地位。此一發展歷程使公司在台灣市場形成規模優勢與品牌認知，並為後續成長奠定基礎。2024年10月，公司以9百萬美元收購 World Gym International (WGI)，並將全球總部遷至台中，為公司發展的重要轉折點。隨後於2025年5月正式更名為 World Gym Corporation，明確反映其由區域營運商轉型為全球品牌擁有者與加盟體系管理者之新定位。此一轉變不僅擴大公司在價值鏈中的角色，亦使其由單一市場經營，延伸至跨區域之品牌管理與平台型營運。

在此架構下，公司營運模式可概分為兩大面向：

- **台灣健身房營運**：屬資本與營運密集型業務，主要仰賴據點拓展、會員成長與營運效率提升
- **全球品牌與加盟體系**：透過品牌授權與加盟管理創造收入來源，具備較高延展性與跨市場擴張潛力

儘管目前加盟相關收入對整體營收貢獻仍屬初期階段，然其意義在於提供一項不同於既有營運模式的成長動能。隨該業務逐步發展，公司長期有望由單一市場營運者，轉型為兼具營運與平台特性的健身品牌企業，進一步提升其成長彈性與策略空間。

1.2 商業模式於服務架構

World Gym 採取多品牌、多型態之據點經營策略，以因應不同地區、客群及價格帶之健身需求。截至2025年底，公司全球據點已超過280家，其中台灣據點逾140家，為國內規模最大的健身連鎖業者，具備高度市場滲透能力。其主要據點型態包括：

- **World Gym (全功能型)**：提供完整器材、團體課程及游泳池、三溫暖等設施之旗艦型據點
- **World Gym Express**：著重效率與便利性的中小型據點，適合都會區高密度布局
- **World Gym Elite**：位於地標性據點（如台北101），鎖定高消費與專業族群
- **FitZone**：以HIIT與小班制課程為主之精品型健身空間

此多型態據點架構，使公司在維持品牌一致性的同時，得以覆蓋不同使用情境與價格區間，並支援區域密集展店策略（cluster-based expansion）。此一布局不僅提升市場覆蓋率與消費便利性，亦有助於強化品牌能見度與網絡效應，進一步鞏固其市場領導地位。

從營收結構來看，公司主要可分為三大來源：

- **會員會費收入**：提供穩定且具可預測性的現金流基礎
- **私人教練（教練課程）收入**：屬服務導向業務，毛利結構較佳，為主要成長動能之一
- **其他收入**：包括零售商品、營養補充品及健康相關服務

其中，此商業模式的核心在於會員使用強度，而非單純會員規模。公司目前

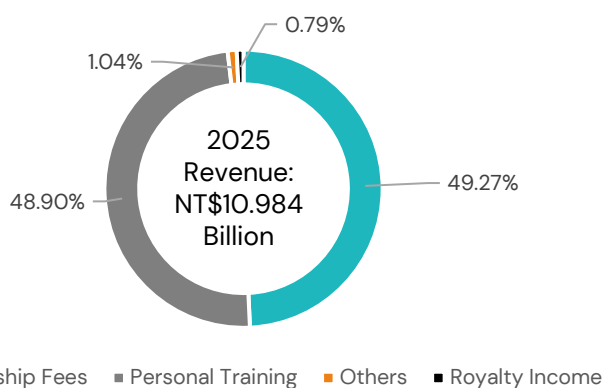
在台會員約49萬人，其中約18萬人參與私人教練課程，滲透率約35-40%，顯示營收結構高度依賴使用頻率與單位會員貢獻度。此一特性亦意味著，收入成長除來自會員擴張外，更來自既有會員的深度經營。

此外，管理層指出教練課程已占營收相當比重 (~50%)，進一步凸顯其在整體模式中的關鍵角色。相較於僅以會費為主的健身業者，此一結構有助於提升收入品質與穩定性。在成本結構方面，健身房營運具備顯著固定成本特性，包括租金、設備折舊與人事費用等，因此據點使用率為影響獲利能力的關鍵。一旦會員數達一定規模，新增收入（特別來自教練課程）可帶來較高邊際貢獻，形成明顯的營運槓桿效果。

在此基礎上，公司近年逐步提高大型「Mega-Gym」據點比重，透過提升單店容量與會員密度，以進一步優化單位經濟效益。惟此類據點通常需較高前期資本投入與較長培養期，對短期獲利表現可能產生一定程度的壓力。

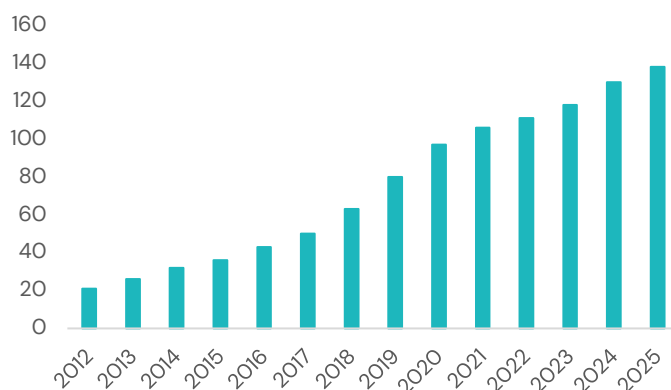
此外，隨WGI併購完成，公司亦新增全球加盟與授權收入來源。透過品牌授權與加盟管理，公司得以在不完全依賴自營據點的情況下擴展業務版圖。隨該業務逐步發展，長期而言有望使公司營收結構更加多元，並逐步轉向混合型經營模式。

圖表1.1: 世界健身營收分布



資料來源: 公司資料，好脈資本

圖表1.2: 世界健身 – 全台店數



資料來源: 公司資料，好脈資本

1.3 競爭優勢與護城河

World Gym 的競爭優勢並非來自單一因素，而是由規模、服務深度與生態系整合所共同構成的綜合性優勢，使其在健身產業中具備相對穩固的市場地位。

首先，規模與品牌力構成其最核心的競爭基礎。公司在台會員規模接近50萬人，據點超過140家，並具備高度品牌辨識度。此一規模不僅帶來更高的市場能見度與客戶觸及能力，亦形成明顯的進入門檻，使中小型競爭者難以在短時間內複製其網絡與品牌影響力。

其次，以教練為核心的營運模式使其與傳統健身房形成差異化。公司擁有超過3,000名專業教練，教練課程已內嵌於整體服務體驗之中，而非附加性產品。此一模式使競爭重心由價格導向轉向服務導向，有助於提升單位會員收入 (ARPU)、強化使用黏著度，並改善客戶留存率。

此一優勢亦反映於營運數據上。公司會員留存率超過70%，每月流失率約2%，顯示其客群具備相對穩定性。在訂閱型商業模式下，穩定的留存結構有助於提升營收可預見性，並延長客戶終身價值 (LTV)，進一步強化整體商業模式的穩定度。

第三，據點密度與多型態布局進一步鞏固其區域競爭優勢。透過大型旗艦店與都會型據點的組合，公司得以在不同區域提供多元選擇，提升消費便利性與市場覆蓋率。此一「cluster」式展店策略，長期有助於形成區域網絡效應，並對新進競爭者構成一定程度的結構性門檻。然而，隨據點密度提高，亦需留意潛在的內部競合 (cannibalization) 風險。

第四，WGI 的併購使公司競爭優勢延伸至台灣以外市場。作為全球品牌擁有者與加盟管理者，公司可透過加盟管理與授權模式取得收入來源，並切入較具延展性的成長機會。此一結構除拓展地理範圍外，亦在既有營運模式之外，增加一層具規模化潛力的收入來源。

最後，公司正逐步建構一個以健身為核心的生活型態生態系。在數位端，公司透過會員App導入AI功能，包括姿勢分析與生理數據追蹤，以提升個人化體驗與使用黏著度；在實體端，則透過補給品、服飾等零售商品，延伸與會員之接觸點。此一線上與線下整合，有助於提升整體服務價值，並深化與會員之長期關係。

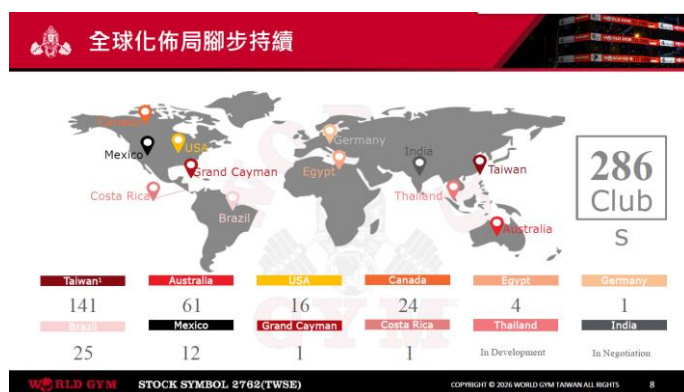
綜合而言，World Gym 正由傳統健身房營運商，逐步轉型為具備多層次收入結構之健身與健康平台。雖然其競爭優勢最終能否持續轉化為長期報酬，仍有賴於後續執行力，但就商業模式結構而言，其相較一般健身業者已呈現出更高的整合度與差異化。

圖表1.3: 世界健身核心競爭力



資料來源: 公司資料，好脈資本

圖表1.4: 世界健身全球布局



資料來源: 公司資料，好脈資本

2. 公司展望

2.1 台灣市場: 掌握低滲透下的成長空間

儘管已在台灣健身市場建立領導地位，World Gym 仍處於一個結構性滲透率偏低的市場環境。台灣整體健身參與率仍低於5%，相較成熟市場仍具顯著提升空間，意味產業長期成長動能仍未完全釋放。

在展店策略上，公司採取高度紀律化且數據導向的「區域布局 (cluster)」模式，其邏輯與寶雅 (5904.TW) 相似，透過系統化指標判斷據點開發時機與區域潛力。管理層主要依據以下幾項商業指標進行評估：

- **人口規模門檻**：優先布局於人口密度約7萬至9萬人之商圈
- **商圈成熟度指標**：當區域內已具備如 McDonald's、Starbucks 及 PX Mart 等高流量品牌進駐時，視為具備發展大型「Mega-Gym」之條件
- **潛在開發區域判斷**：公司內部評估顯示，目前台灣仍有多個二線城市與郊區地區符合上述條件，惟尚未有具規模之健身業者進駐

在此基礎下，公司設定台灣市場長期據點目標約250家，相較目前規模仍具約80%的成長空間。

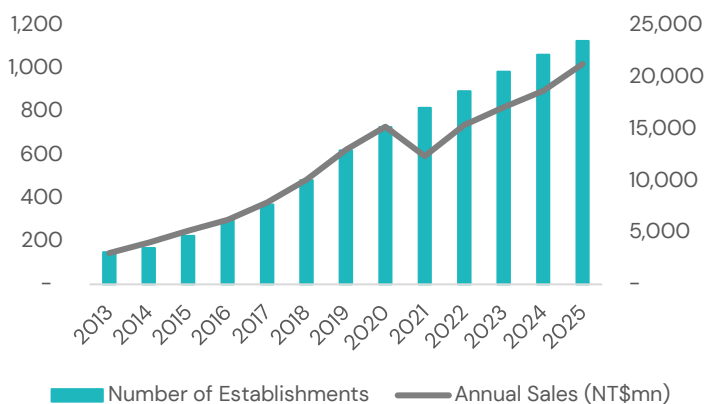
在展店節奏方面，公司維持每年新增約10–15家自營據點，惟成長模式已逐步由「據點擴張」轉向「同店成長與單店效益提升」。

- **同店成長動能 (SSS)**：2026年初，同店會員會費年增約8%，成熟據點 (營運4年以上) 亦維持約6%的穩定成長
- **區域密集效益**：透過據點群聚，公司提升會員使用便利性，而便利性為影響留存率的關鍵因素之一，目前每月流失率維持在約2%的水準

此外，隨著高毛利之教練課程滲透率提升，以及新服務項目 (如 Pilates Reformer) 導入，公司得以持續提升單位會員貢獻度，使既有據點在成熟階段仍具備進一步成長空間。

整體而言，公司在台灣市場的成長模式，正由單純據點擴張，轉向既有據點的收入深化，並在低滲透率產業結構下，持續掌握潛在成長空間。

圖表2.1: 台灣健身房市場



資料來源: 財政部，公司資料，好脈資本

圖表2.2: 台灣健身房人口滲透率 – 15歲以上



資料來源: 教育部，內政部，公司資料，好脈資本

2.2 國際擴張: 複製營運模式的可行性

在完成對 World Gym International (WGI) 的收購後，World Gym 已開始將其營運模式由台灣延伸至海外市場，其中東南亞被視為初期發展重點。

以泰國為例，該市場健身參與率約為3%，仍屬低滲透階段，且人口結構相對年輕，顯示長期成長潛力。相較於成熟市場，該類市場在消費習慣尚未完全建立之際，具備較大的滲透率提升空間。

在展店策略上，公司初期傾向以自營據點切入，以確保服務品質與營運標準得以落地，待模式驗證後，再逐步導入加盟體系進行擴張。此一「先自營、後加盟」的策略，有助於在不同市場環境下建立可複製的營運基礎。

在產品與定價策略上，公司延續其於台灣市場成功的「High Value, Low Price (HVLP) 」定位，即在可負擔的價格帶提供完整健身體驗。此一策略在滲透率仍低的市場中具備一定吸引力，有助於降低消費者進入門檻並加速市場教育，進而提升會員轉換率。

整體而言，公司國際擴張的核心在於其營運模式的可複製性。若能在東南亞市場成功驗證其據點經營與價格策略，未來有望透過加盟與授權機制加速擴張，進一步放大其成長動能。

圖表2.3 : 進入新市場 – 泰國



資料來源: 公司資料，好脈資本

在此同時，公司亦持續推動全球加盟體系之擴張。隨著併購 World Gym International (WGI) 完成，World Gym Corporation目前已涵蓋超過280家據點、橫跨10餘個國家，為後續透過加盟合作擴張奠定基礎。

管理層指出，2026年全球據點預計新增約40–50家，相較2025年約30餘家的擴張速度有所提升，顯示國際布局正逐步加速。從營運結構來看，加盟模式可視為一項具吸引力的成長來源，其相較自營據點所需資本投入較低，且通常具備較佳的利潤結構，有助於提升整體營運彈性與資本效率。

然而，國際擴張的關鍵仍在於執行力與模式可複製性。公司於台灣市場的成功，建立在價格策略、教練品質、服務一致性及營運紀律等多項因素之上，而將此模式複製至不同市場，仍需面對消費習慣、成本結構及競爭環境差異所帶來的不確定性。因此，國際擴張雖具備結構性成長潛力，但其成果仍高度仰賴執行進度與在地化調整，預期將以逐步放量的方式推進，而非短期快速貢獻。

2.3 產品創新: 提升單位會員價值的變現機制

在區域擴張之外，公司亦透過新服務導入持續優化其變現模式，核心目標在於提升單位會員收入 (ARPU) 並強化會員留存。

其中，短期內最具體的推動項目為與 Your Reformer 合作導入之 Pilates 課程。該服務採「館中館 (club-within-a-club) 」模式，於既有據點內配置專屬空間，鎖定高單價及特定訓練需求族群。在不大幅增加固定成本的前提下，此模式有助於提升既有場館使用效率，並優化服務組合，進而帶動額外收入成長。

從營運角度來看，此類服務具備數項優勢：

- 提升既有資產利用率
- 優化收入結構 (提高高毛利服務占比)
- 在固定成本相對穩定下，帶動邊際收益成長

除核心課程外，公司亦持續拓展零售相關業務，包括營養補充品、運動服飾及相關商品。雖然目前規模相對有限，但有助於延伸與會員之互動場景，並增加非場館使用時的接觸頻率，形成額外變現機會。

在更長期的策略面，公司正投入建構以數據為核心的健康管理平台 (「Gym 2.0」) 。該平台整合生理數據追蹤、飲食管理、個人化訓練建議及AI分析等功能，目標在於將服務由單一健身場景，延伸至日常健康管理。

此一發展方向，反映公司由傳統健身場館營運，逐步轉向以預防醫學與健康管理為核心之服務模式，並以提升長期會員關係與使用頻率為目標。

然而，需注意的是，上述創新服務目前仍處於初期發展階段，其對營收與獲利的實質貢獻仍待時間驗證。未來能否轉化為穩定成長動能，仍取決於服務滲透率、用戶接受度及商業模式成熟度。

圖表2.4: 長壽逆齡計畫



資料來源: 公司資料，好脈資本

圖表2.5: 長壽逆齡計畫



資料來源: 公司資料，好脈資本

3. 財務摘要

3.1 財務表現回顧：後疫情轉折點

World Gym 於2025年營運表現顯示，公司已由疫情後修復階段，逐步轉入較為正常化的成長軌道，整體營運動能呈現結構性改善。

2025年全年，公司營收達新台幣109.8億元，年增11.9%；稅後淨利為4.09億元，年增16.3%；每股盈餘為3.75元，反映在營收成長帶動下，獲利能力同步回升。

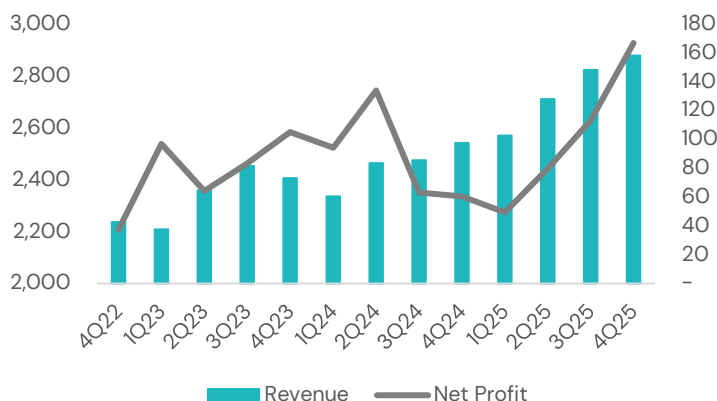
從季度表現觀察，成長動能主要集中於下半年。2025年第四季營收為28.8億元，年增13.3%；稅後淨利為1.67億元，年增125%；單季每股盈餘為1.53元。此一「後段放量」的表現，顯示隨據點使用率回升及教練課程滲透率提升，營運槓桿效益已開始逐步顯現。

進入2026年後，營運動能延續。根據目前已公告之月營收數據：

- 1月營收為9.74億元 (年增14.9%)
- 2月營收為8.87億元 (年增6.1%)
- 3月營收為9.51億元 (年增7.2%)
- 4月營收為9.71億元 (年增10.5%)

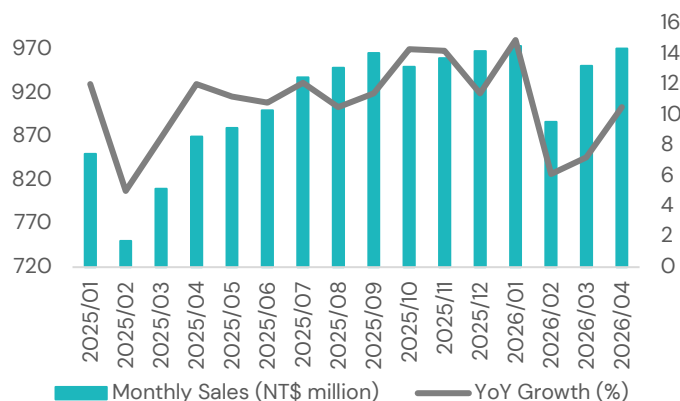
整體呈現高個位數至低雙位數成長 (約9–10%)。雖短期月份數據受季節性因素影響仍有波動，但整體趨勢顯示需求維持穩定，公司營運正逐步由復甦階段轉向較為穩定的成長軌道，為後續獲利結構改善提供基礎。

圖表3.1: 世界健身近期季度營收與獲利趨勢



資料來源: 公司資料，好脈資本

圖表3.2: 世界健身近期月營收趨勢



資料來源: 公司資料，好脈資本

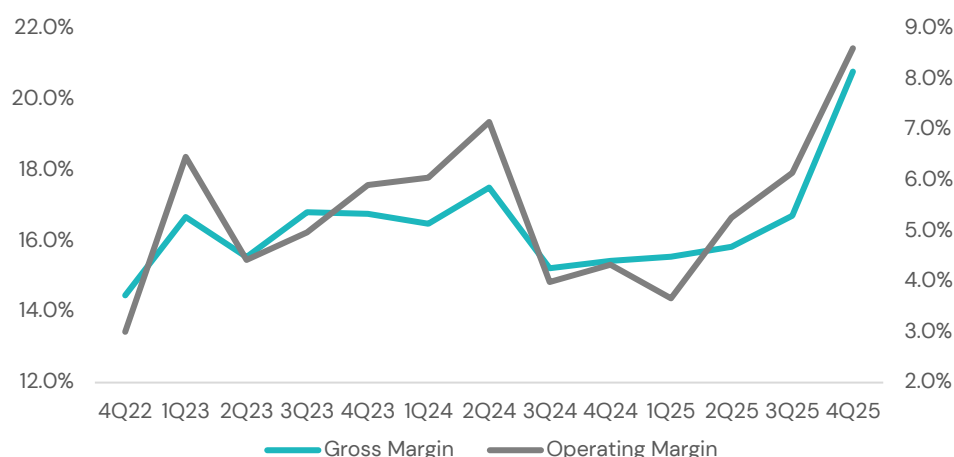
3.2 獲利率回升：逐步回歸歷史水準

公司獲利能力的回升，為近期財務改善的重要特徵之一。後疫情期間，毛利率曾下滑至約15–16%水準，隨營運逐步恢復，目前已明顯回升。2025年全年毛利率約為17.3%，第四季則進一步提升至約20.8%，顯示獲利結構已逐步回到疫情前區間，據點經濟效益亦趨於穩定。

此一獲利率改善並非僅來自短期復甦，而係由多項結構性因素所支撐。首先，同店營收持續成長，使營收增加不需對應等比例的固定成本支出，帶動整體營運槓桿效果。其次，公司成本結構中以租金、設備折舊及人事費用為主，當據點使用率提升時，新增收入可較有效轉化為利潤。再者，產品組合亦逐步優化，高毛利之教練課程及其他加值服務占比提升，進一步推升整體獲利水準。

在營業利益層面，2025年第四季營業利益率達約8.6%，反映使用率回升與成本吸收改善的綜合效果。整體而言，獲利能力的回升已逐步由結構性因素所驅動，而非單純來自疫情後的循環性修復。

圖表3.3：世界健身近期毛利率與營業利益率趨勢



資料來源: 公司資料，好脈資本

3.3 2026年展望：市場共識有上調空間

在公司未提供明確財測指引的情況下，可透過近期營運趨勢建立一個參考性的評估架構。以2025年第四季每股盈餘1.53元作為基準，若進行簡單年化，對應之run-rate約為每股6.1元。此一數值應視為方向性參考，而非正式預測。

然而，上述水準仍可能受到數項因素影響，包括第四季季節性偏強、展店擴張可能帶來短期獲利稀釋，以及新服務（如Pilates及AI平台）仍處於初期導入階段，變現貢獻尚未完全顯現。

在短期觀察指標方面，2026年第一季財報（預計5月13日公告）將為重要檢視點，目前市場共識預估每股盈餘約為1.33元，可作為評估營運動能是否延續之參考。整體而言，依目前營運趨勢判斷，公司2026年獲利水準具備優於市場共識（約5.7元）的可能性。若同店成長、服務滲透率及營運槓桿持續發揮，市場預期仍有上修空間。

4. 市場評價

4.1 商業模式轉型與相對評價

在完成對 World Gym International (WGI) 的收購後，World Gym 已逐步由單一台灣健身房營運商，轉型為兼具品牌擁有與加盟管理功能之平台型業者，並新增來自加盟與授權之收入來源。

然而，從評價角度來看，目前股價約反映約~12倍本益比（以4Q25 run-rate推估），相較於同業普遍落在15至20倍區間，仍存在一定落差。在公司已具備台灣市場領導地位，並逐步導入具延展性的加盟與授權模式之下，此一評價水準顯得相對保守。整體而言，市場對公司營運模式轉變與中長期成長潛力之反映，仍可能尚未完全到位。

圖表4.1:世界健身市場評價與同業比較

	Ticker	Market Cap (US\$mn)	EPS CAGR 2025-2027E	P/S (x)			P/E (x)			EV/EBITDA			ROE (%)			Dividend Yield	
				2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026
Taiwan Peers																	
World Gym Corp	2762 TT	258	36.7%	0.7	0.7	0.6	19.8	12.0	10.6	11.5	5.4	4.6	13.6	23.2	30.0	8.0	8.2
Power Wind	8462 TT	375	20.4%	1.9	1.7	1.5	17.6	13.6	12.1	12.6	7.6	7.2	30.4	31.3	30.4	5.0	-
Average			28.6%	1.3	1.2	1.1	18.7	12.8	11.4	12.1	6.5	5.9	22.0	27.3	30.2	6.5	8.2
Global Fitness Peers																	
Plane Fitness	PLNT US	3,630	13.7%	2.9	2.5	2.3	16.6	14.3	12.8	10.9	10.2	9.2	NM	-	-	-	-
Life Time Group	LTH US	7,108	9.3%	2.4	2.1	1.9	19.0	18.3	15.9	14.4	11.9	10.7	13.0	10.9	10.9	-	-
Xponential Fitness	XPOF US	235	-	0.7	0.9	0.8	-	7.4	6.6	7.5	0.6	0.6	NM	-	-	-	-
Basic Fit	BFIT NA	2,224	205.5%	1.3	1.1	1.0	130.3	21.8	14.0	13.1	6.5	5.9	3.5	24.3	28.5	-	-
Smartfit	SMFT3 BZ	2,544	38.3%	1.7	1.4	1.1	19.5	13.3	10.2	8.7	7.9	5.3	11.5	15.5	17.5	-	3.4
The Gym Group	GYM LN	444	14.3%	1.3	1.2	1.1	44.0	36.2	33.7	13.2	6.9	6.3	5.4	5.0	6.3	-	-
Viva Leisure	VVA AU	113	74.5%	0.7	0.6	0.6	18.3	7.6	6.0	9.2	5.6	5.1	7.5	-	-	-	1.8
Average			59.3%	1.6	1.4	1.3	41.3	17.0	14.2	11.0	7.1	6.2	8.2	14.0	15.8	N/A	2.6

資料來源: 公司資料，好脈資本

4.2 殖利率與股東回饋

另一值得關注的面向為公司相對穩健的股東回饋能力。以2025年每股配息約5.95元計算，目前股價對應殖利率約為~8%，相較國內同業及整體消費服務類股水準明顯偏高。

此一殖利率水準反映公司具備穩定的現金流創造能力，主要來自會員會費與教練課程等具經常性收入特性之業務。在營運逐步回穩且現金流持續改善的情況下，股利政策亦提供一定程度的下檔支撐，使公司在成長與收益之間呈現相對平衡的投資屬性。

4.3 風險與挑戰

在成長動能逐步展開的同時，仍有若干關鍵風險需審慎觀察。首先，在國際擴張方面，雖東南亞市場具備低滲透與成長潛力，但台灣成功模式能否於海外複製，仍取決於價格策略、服務品質及成本控管等因素在不同市場環境下的執行力。

其次，公司營收結構中對教練課程等服務型收入依賴程度較高，相關業務之規模化能力及服務品質穩定性，將影響長期成長表現。

此外，在固定成本結構較高的情況下，新據點或大型場館若未能達到預期使用率，可能對短期獲利產生壓力。隨營運重心逐步轉向同店成長與單店效益提升，能否維持穩定的同店成長動能亦為關鍵觀察指標。

最後，包含Pilates與「Gym 2.0」等新服務仍處於導入初期，其長期變現能力與規模化潛力，仍有待後續市場驗證。

損益表

NT\$m	2022	2023	2024	2025
銷貨收入淨額	8,863	9,428	9,817	10,984
銷貨成本	7,437	7,877	8,231	9,085
已實現銷貨(損)益	0	0	0	0
營業毛利	1,426	1,551	1,586	1,899
推銷費用	77	103	104	135
管理費用	864	937	955	1,106
研發費用	0	0	0	0
其他營業費用	0	0	0	0
營業利益	486	511	526	658
稅前息折舊攤銷前利潤	2,715	2,813	2,813	2,999
利息收入(支出)淨額	-32	-20	5	-14
其他淨額(通常指營業外收支淨額)	0	0	0	0
稅前淨利(不含非常損益/特殊項目)	454	491	531	644
處分投資(損)益	0	0	0	0
處分資產(損)益	-1	1	-9	0
匯兌(損)益	2	0	3	1
其他特殊項目合計	-92	-48	-79	-128
稅前淨利(含非常損益/特殊項目)	363	444	446	518
所得稅費用	60	94	94	108
繼續營業單位淨利	304	350	352	409
停業單位損益	0	0	0	0
本期淨利(或稅後淨利)	304	350	352	409
少數股權	0	0	0	0
歸屬於母公司業主淨利	304	350	352	409
每股盈餘(新台幣)	3.04	3.50	3.19	3.75

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

資產負債表

NT\$m	2022	2023	2024	2025
現金及約當現金	785	424	570	1,007
交易性金融資產	0	0	0	0
短期投資	869	637	599	657
應收帳款及應收票據	151	178	90	74
存貨	0	2	22	28
預付費用	89	118	119	96
其他流動資產	6	8	10	7
流動資產合計	1,899	1,367	1,410	1,869
長期投資	45	28	28	23
不動產、廠房及設備合計	5,749	5,539	6,032	6,072
商譽	0	0	40	40
其他無形資產	118	133	407	410
其他非流動資產	9,811	9,809	9,427	10,322
資產總計	17,622	16,877	17,344	18,735
應付帳款及應付票據	6	4	4	11
應付費用	1,652	1,373	1,360	1,259
其他流動負債	3,337	3,309	3,452	4,072
流動負債合計	4,995	4,686	4,816	5,343
營運週轉金/循環信貸(短期借款)	400	400	400	800
總債務(含一年內到期長期負債)	615	360	150	360
其他負債	9,021	9,101	8,844	9,340
負債總計	15,031	14,547	14,210	15,843
普通股權益總額	2,590	2,330	3,134	2,893
普通股股本	500	1,000	1,125	1,125
資本公積	1,823	980	2,171	1,837
保留盈餘	268	350	139	278
其他調整項目	0	0	-301	-348
特別股權益總額	0	0	0	0
非控制權益(少數股權)	0	0	0	0
權益總計	2,590	2,330	3,134	2,893

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

現金流量表

NT\$m	2022	2023	2024	2025
本期淨利	304	350	352	409
少數股權損益	0	0	0	0
折舊及攤銷合計	2,215	2,284	2,266	2,318
遞延費用攤銷	14	17	20	23
營運資產淨變動	-114	-250	158	438
其他非現金項目合計	-107	-18	-83	39
其他非現金項目合計	-107	-18	-83	39
營業活動現金流量	2,312	2,383	2,713	3,227
資本支出	-1,023	-878	-1,327	-1,318
處分不動產、廠房及設備	1	1	1	0
其他投資活動	-509	238	-268	-100
投資活動現金流量	-1,532	-640	-1,595	-1,417
債務發行/(償還)	137	-255	-210	610
銀行循環貸款增加/(償還)	0	0	-0	400
長期債務(償還)	137	-255	-210	210
普通股發行/(收回、買回)	0	0	1,356	-39
特別股發行/(收回)	0	0	0	0
已付現金股利	-537	-667	-882	-635
其他籌資活動	-1,112	-1,183	-1,237	-1,308
非控制權益增加(減少)	0	0	0	0
籌資活動現金流量	-1,512	-2,105	-973	-1,372
匯率變動影響數	-0	0	0	-0
現金及約當現金淨增減	-732	-361	146	437
期初現金餘額	1,517	785	424	570
期末現金餘額	785	424	570	1,007

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

財務比例

新台幣百萬元 / 百分比 / 天數	2022	2023	2024	2025
利潤率(獲利能力指標)				
毛利率	16.1%	16.5%	16.2%	17.3%
營業費用率	10.6%	11.0%	10.8%	11.3%
營業利益率	5.5%	5.4%	5.4%	6.0%
EBITDA 獲利率	30.6%	29.8%	28.7%	27.3%
稅前淨利率	4.1%	4.7%	4.5%	4.7%
稅後淨利率(純益率)	3.4%	3.7%	3.6%	3.7%
資產負債表比率(營運效率)				
應收帳款	151	178	90	74
存貨	0	2	22	28
應付帳款	6	4	4	11
淨營運資本	145	176	108	91
應收帳款週轉天數	6.3	6.4	5.0	2.7
存貨庫存天數	0.0	0.1	0.5	1.0
應付帳款付現天數	0.8	0.2	0.2	0.3
現金循環週期(或營運週期)	5.5	6.2	5.3	3.4
流動性比率(償債能力)	577	832	715	960
營業活動現金流量	2,312	2,383	2,713	3,227
資本支出	-1,023	-878	-1,327	-1,318
自由現金流量	1,289	1,505	1,386	1,909
現金及約當現金	785	424	570	1,007
總債務(有息負債總額)	1,015	760	550	1,160
淨債務	-638	-301	-619	-504
總債務權益比	39%	33%	18%	40%
淨債務權益比(淨負債比)	-25%	-13%	-20%	-17%
負債權益比(財務槓桿比率)	580%	624%	453%	548%
負債比率(總負債/總資產)	85%	86%	82%	85%
報酬率指標				
平均股東權益報酬率	11.1%	14.2%	12.9%	13.6%
平均資產報酬率	1.7%	2.0%	2.1%	2.3%

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

免責聲明

好脈資本 (TruePulse Capital Advisory) 為專業的企業與金融顧問機構，提供資本市場相關解決方案。根據中華民國相關法令規範，好脈資本未具備證券經紀商、證券承銷商、證券自營商、投資銀行、承銷商或證券投資顧問等資格與執照。本公司發布的文章、研究報告及相關訪談 (以下統稱「本網站內容」) 僅供參考，不應被視為於台灣地區對有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易有關事項之要約、招攬、提供分析意見或推介建議。本網站內容不構成專業財務建議，亦非針對任何公司、產業或證券進行完整資訊揭露或深入分析。投資人應自行評估，並向專業財務、稅務及法律顧問尋求建議，以根據自身需求與風險承受能力做出適當的投資決策。

本網站內容係根據本公司認可之資料來源，提供客觀且一般性證券投資資訊。本公司不對該等資料或第三方網站的準確性或完整性承擔責任。本刊物為定期發布之資訊來源，未根據個別投資人之特定需求量身規劃。本公司不提供個別化投資建議，且本報告提及之任何特定有價證券，均不構成對該有價證券或任何其他證券相關商品的推介建議。

好脈資本及其關係企業，可能因與本報告無關之專業服務，自所涵蓋之公司 (Covered Companies) 獲取報酬，包含但不限於企業簡報、投資人會議、策略顧問及投資人關係服務。該等服務與本公司是否於報告中涵蓋特定公司無關，亦不影響本報告之內容或觀點。

本網站內容不構成對有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易有關事項之要約、招攬、提供分析意見或推介建議。好脈資本不對依賴本資料進行投資決策的個人或機構負有確保其遵守台灣證券法令之責任。本公司不對本網站內容所載資訊之正確性、完整性或即時性作出任何陳述或保證，所有資訊均以「現況」提供，因此，有些資料可能會變得過時，而有些觀點可能有變。好脈資本對於因使用或依賴該等資訊而可能產生的直接或間接損失 (包含但不限於投資損失) 概不負責。

本報告所包含之所有投資資訊，投資人應自行進行獨立查證。如需進一步資訊，請造訪好脈資本官方網站：
<https://www.truepulsecapital.com/>。