



POYA 寶雅

- 產業分析：黃詳庭、林冠廷、陳韋融
- 財報評價：郭庭筠、陳彥伶
- 迴歸：張升瑋、蘇詠竣、鍾婷羽
- 美編：范毓宸、蔡詠名

聯絡人：郭庭筠 tingyun.guo@gmail.com

非科技股竄出頭！凱基喊買寶雅 目標價640元

2023.10.31 / 17:21 / 工商時報 簡威瑟

#寶雅 #門市 #改裝 #凱基投顧

台股10月最後一個交易日慘遭滑鐵盧，指數一度失守「萬六」關卡，最終只能勉強守住16,000點，不過，非科技股此時跳出來，凱基投顧看好寶雅（5904）持續展店推升成長動能，維持「買進」投資評等，推測合理股價640元。



POYA 寶雅

寶雅第三季稅後淨利7.13億元，折合每股稅後純益（EPS）6.89元，年增15%、季增50%，超越市場預期，主要可歸功於獲利率高於預期。寶雅第三季淨增加14家寶雅門市，總店數達342家；儘管增加僱員與調漲薪水導致營業費用率年增1.1個百分點，但營業利益率15.5%，仍超越市場期待。

受惠於疫情後實體零售店客流量持續復甦，凱基投顧預估，寶雅今年同店營收成長將維持在中高個位數至年底。寶雅第四季將開設23家寶雅門市，並將更多賣家據點改裝成合併寶雅與賣家商品的複合型門市，以善用寶雅的品牌知名度。已

改裝的店中店複合型門市營運成效良好，原本獨立的賣家門市也從損益兩平或虧損在改裝後轉為盈利，寶雅經營管理階層規畫明年新增31家寶雅門市，並改裝24家賣家門市，凱基看好，此舉將持續強化獲利能力。

什麼造成股價這麼高？

產業規模？

有高估可能？

大舉展店？

同業間競爭力？



CONTENT



01

產業分析

02

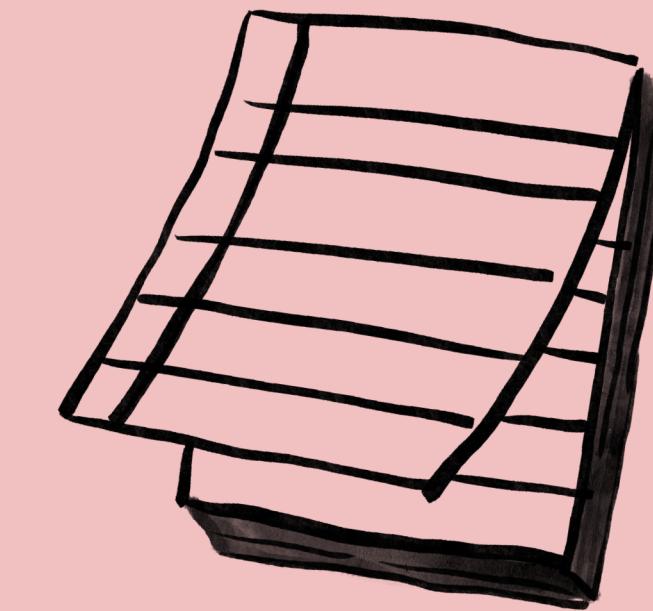
個股評價 Multiple Method

03

迴歸分析

04

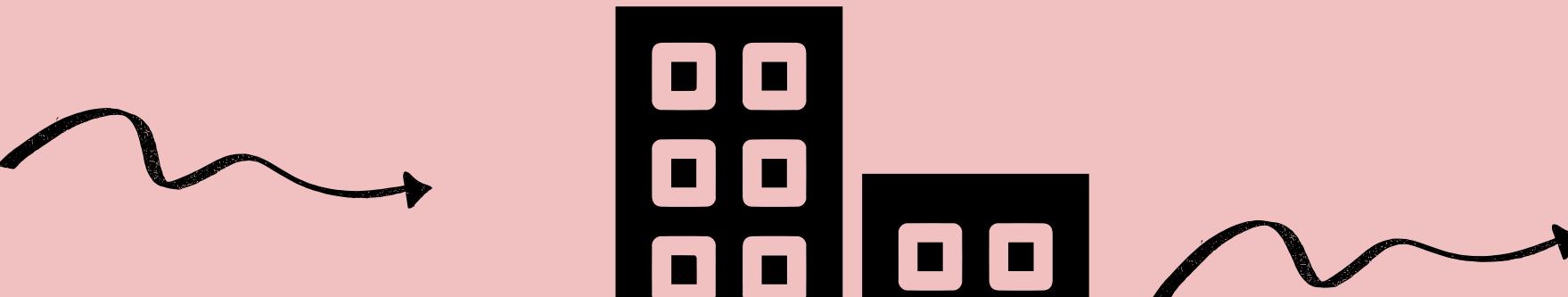
參考資料



產業簡介



創辦人董事長陳建造



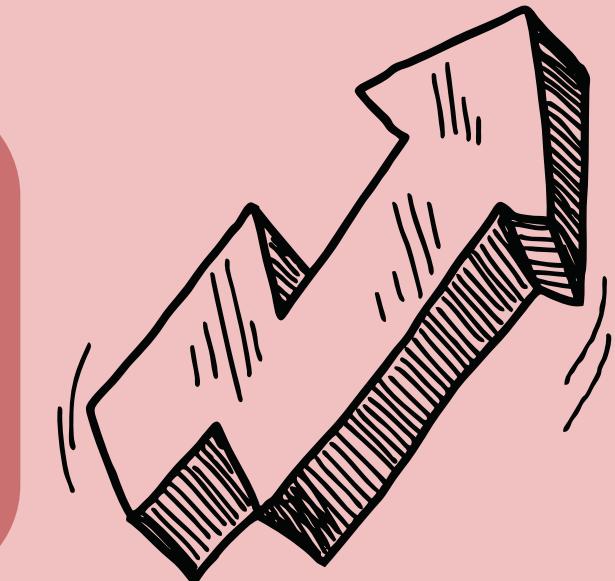
1985
傳統舶來品精品店



現今POYA寶雅



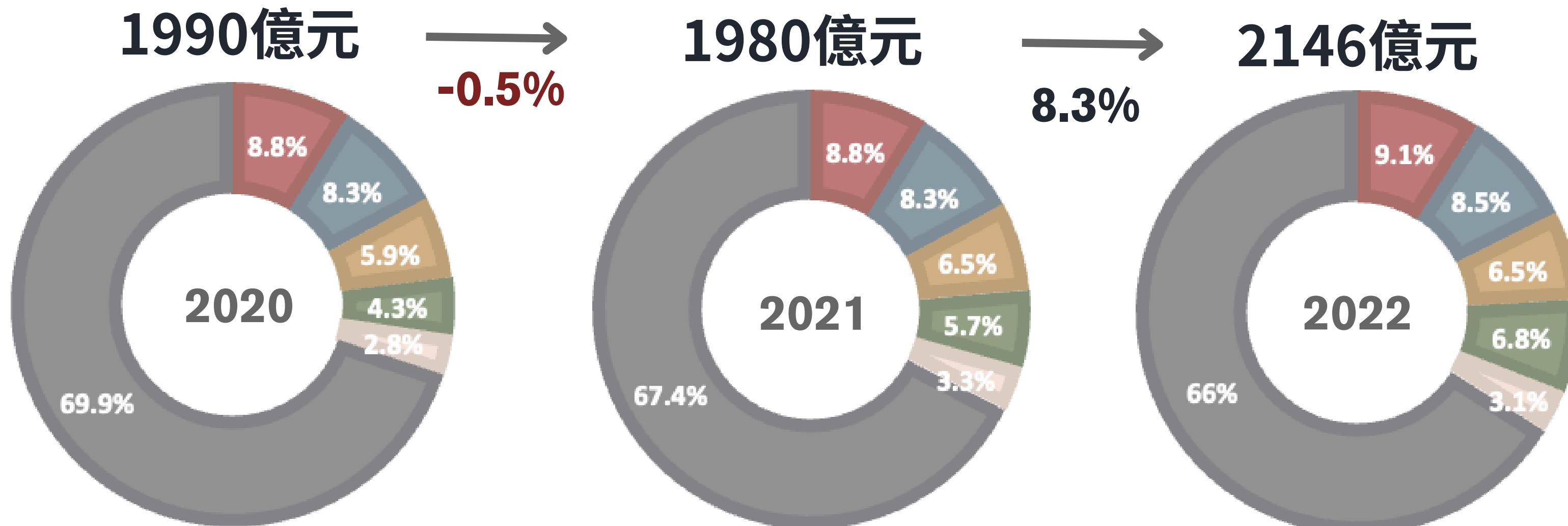
美妝藥局零售業
市場佔有率中提升



產業簡介

(美妝藥局零售業市占率)

- 產業規模：



■寶雅 ■屈臣氏 ■康是美 ■大樹 ■杏一 ■其他

(資料來源：經濟部統計處、未來流通研究所及相關產業年報)

- 美妝藥局零售業整體產業規模發展良好
- 寶雅市佔率近幾年表現良好

產業簡介

(美妝藥局零售業市占率)

● 產業集中度：

	2020	2021	2022
CR4(%) (寶雅、屈臣氏、 康是美、大樹)	30.1%	32.6%	34%

以Bain的市場結構分類

型態	市場結構	Market structure	CR4(%)
I	極度集中	very highly concentrated	90~100
II	高度集中	highly concentrated	80~90
III	高度集中	high concentrated	70~80
IV	中高度集中	high moderate	50~70
V	低中度集中	low moderate	30~50
VI	低度集中	low grade	10~30
VII	極度不集中	atomisitic	0~10

以Sheperd的市場結構分類

市場結構	Market structure	市場集中度
優勢廠商	dominant firm	一家廠商佔50%以上
寡頭龍斷	tight oligopoly	CR4佔50%以上
多頭壟斷	losse oligopoly	CR4在15- 40%
獨佔性競爭	monopolistic competition	每家佔有率在2- 8%
純醉競爭	pure competition	每家佔有率極小

產業介紹

1. 美妝雜貨通路龍頭

於2019年新增第二品牌「寶家」，
為家居五金百貨通路商

3. 訂購標準化

減少「大量訂購、大量退貨」
對供應商的負面影響及營運風險，
提升庫存效率及營運效率

2. Poya pay行動支付

- 2021年初推出，提供結帳便利、
線上DM、會員累點以及行銷活動
推廣等功能
- 2021年中推出Poya Buy 線上購物
平台，完成線上線下平台串聯



商品介紹

自有品牌商品於2022年
銷售佔比 10%

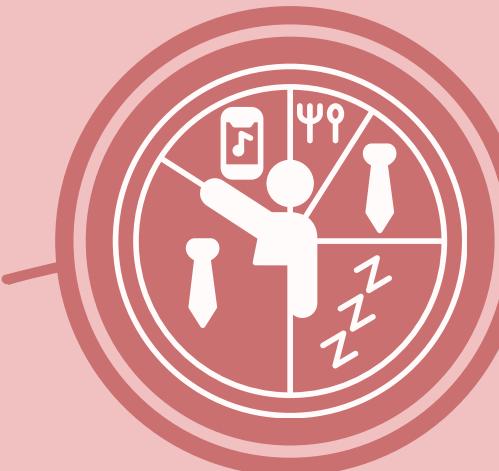
開架美妝美材

- 歐美、日韓流行彩妝
- 日韓流行少女襪
- 內睡衣



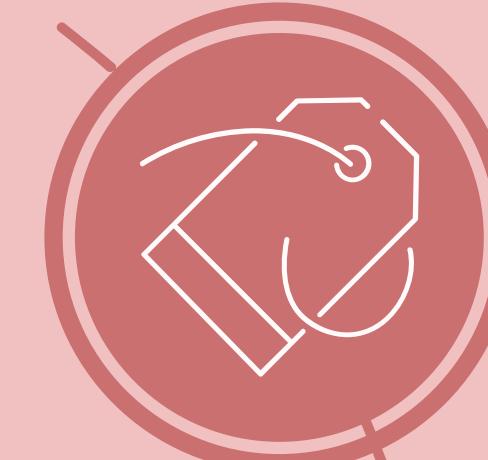
生活百貨

- 五金用品



自有品牌

- PHILLIFE(菲兒)
- EXPECT(依貝摩爾)
- nature's
- POYA Snack 寶雅米餅
- iBEAUTY 美妍飲



國內主要競爭對象

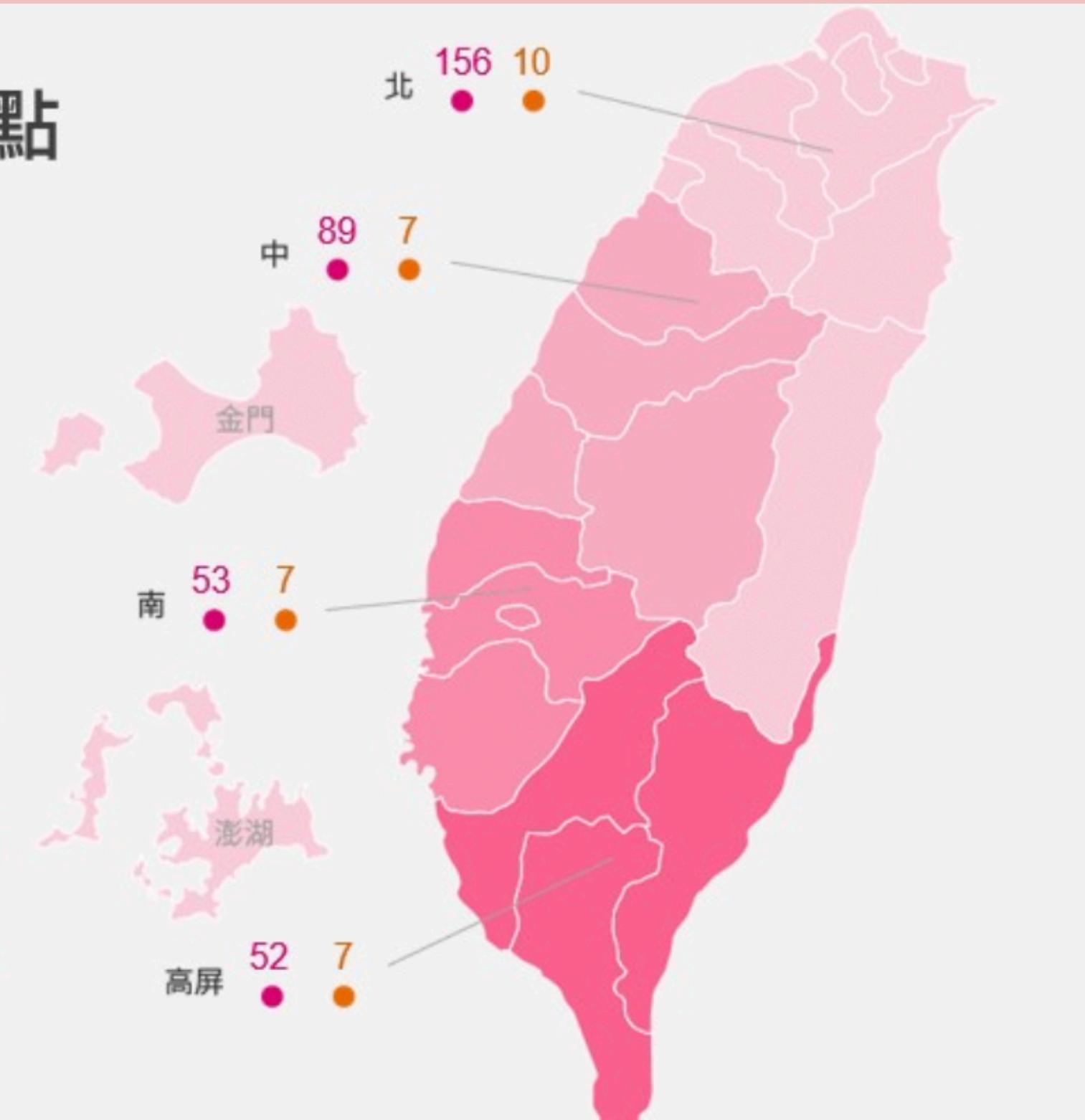


	經營面積	產品主打	專業化服務
寶雅	300-500坪 之間	美妝保養品／ 生活雜貨	部分分店提供廁所、試衣間、 試妝檯及部分商品試用
屈臣氏	約100坪	個人護理／ 美妝用品	業界首創推出「無限門市」及 店倉合一的「無限配送」
康是美	約30-60坪	藥妝保健 產品	提供三師駐點服務及線上專 業醫美保健營養諮詢師服務

全台分店分佈

(資料來源：寶雅2023年官網資料)

全台灣381家分店據點



區域	品牌	● 寶雅	● 寶家
北	● 寶雅	156	10
中	● 寶雅	89	7
南	● 寶雅	53	7
高屏	● 寶雅	52	7
合計		350	31

寶雅歷年分店數與營運表現

分店拓展數21家

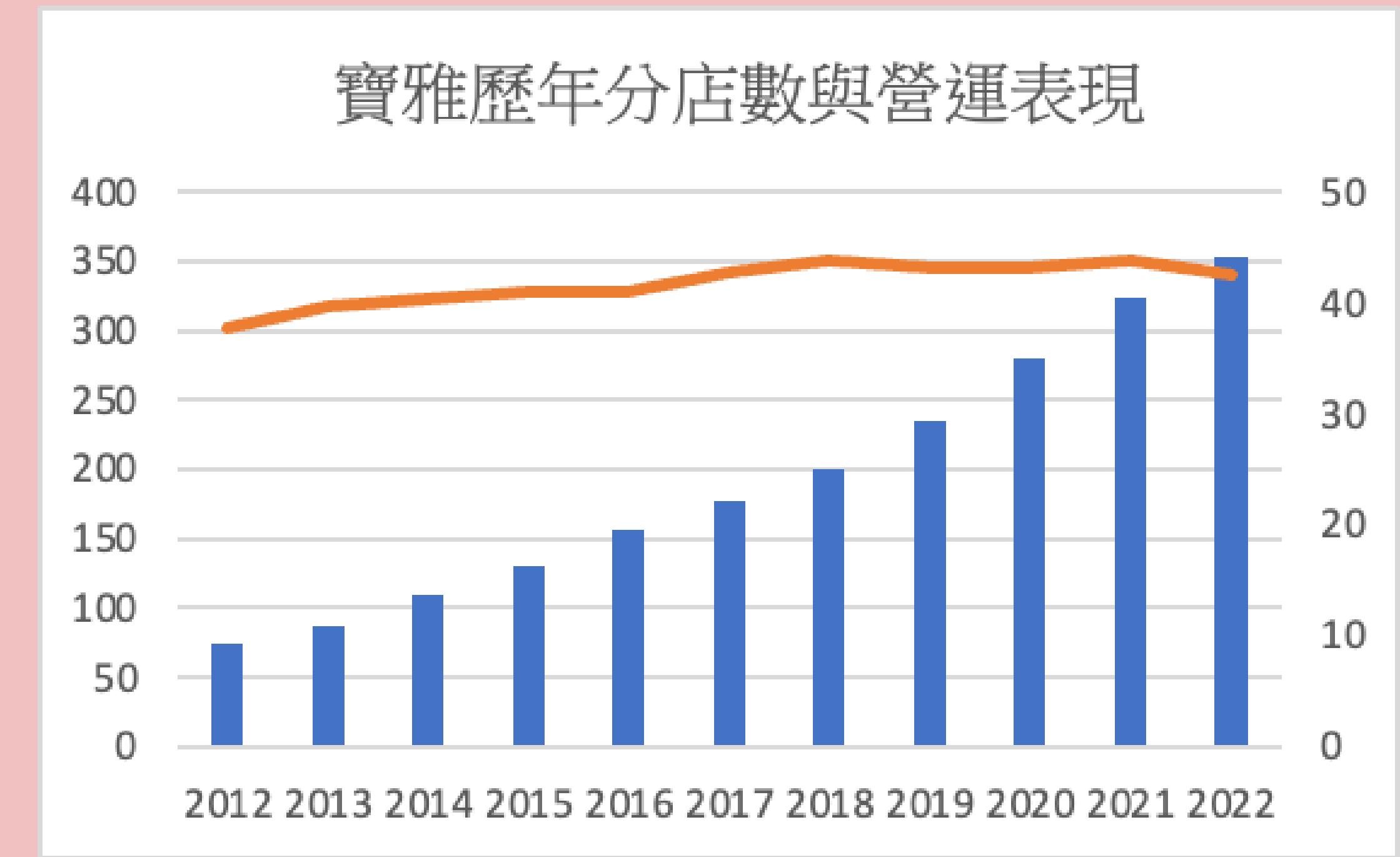
分店拓展數40家

高額租賃負債比明顯攀升，
需承受較高的財務風險

：營業毛利率

：分店數

年份	分店數 (家)	營業毛利率 (%)
2012	74	37.7
2013	87	39.7
2014	109	40.5
2015	131	41
2016	157	41.1
2017	177	42.8
2018	201	43.8
2019	235	43.2
2020	281	43.2
2021	324	43.9
2022	353	42.6

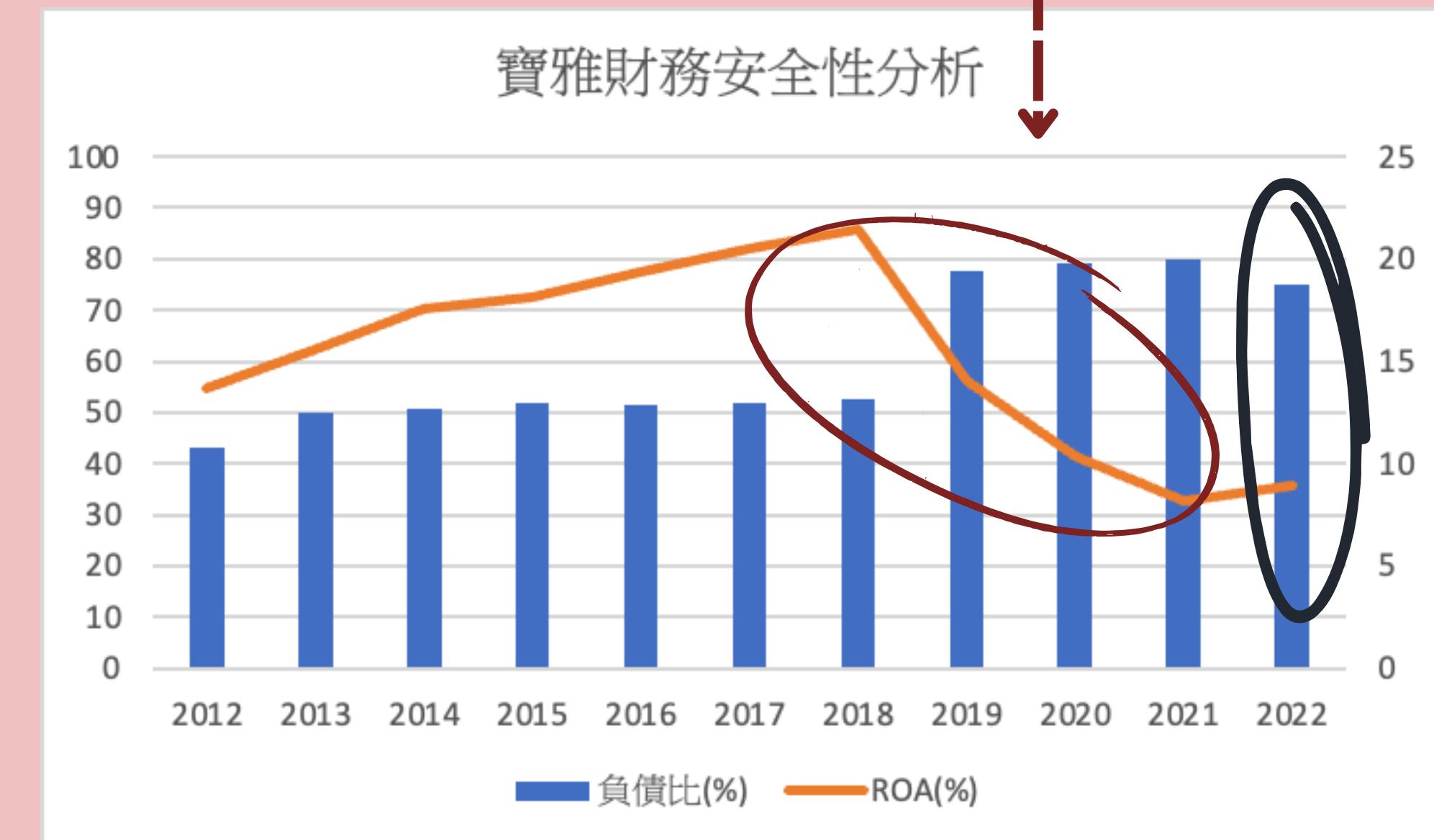


寶雅歷年分店數與營運表現：

(面對快速擴店造成的影响及改變)

2019-2021 年 ROA (資產報酬率)
跟負債比趨勢呈現反向關係

年份	負債比(%)	ROA(%)
2012	43.3	13.63
2013	49.95	15.53
2014	50.89	17.52
2015	51.73	18.14
2016	51.35	19.39
2017	51.79	20.55
2018	52.45	21.41
2019	77.64	14.03
2020	79.17	10.35
2021	80.07	8.14
2022	75.11	8.89

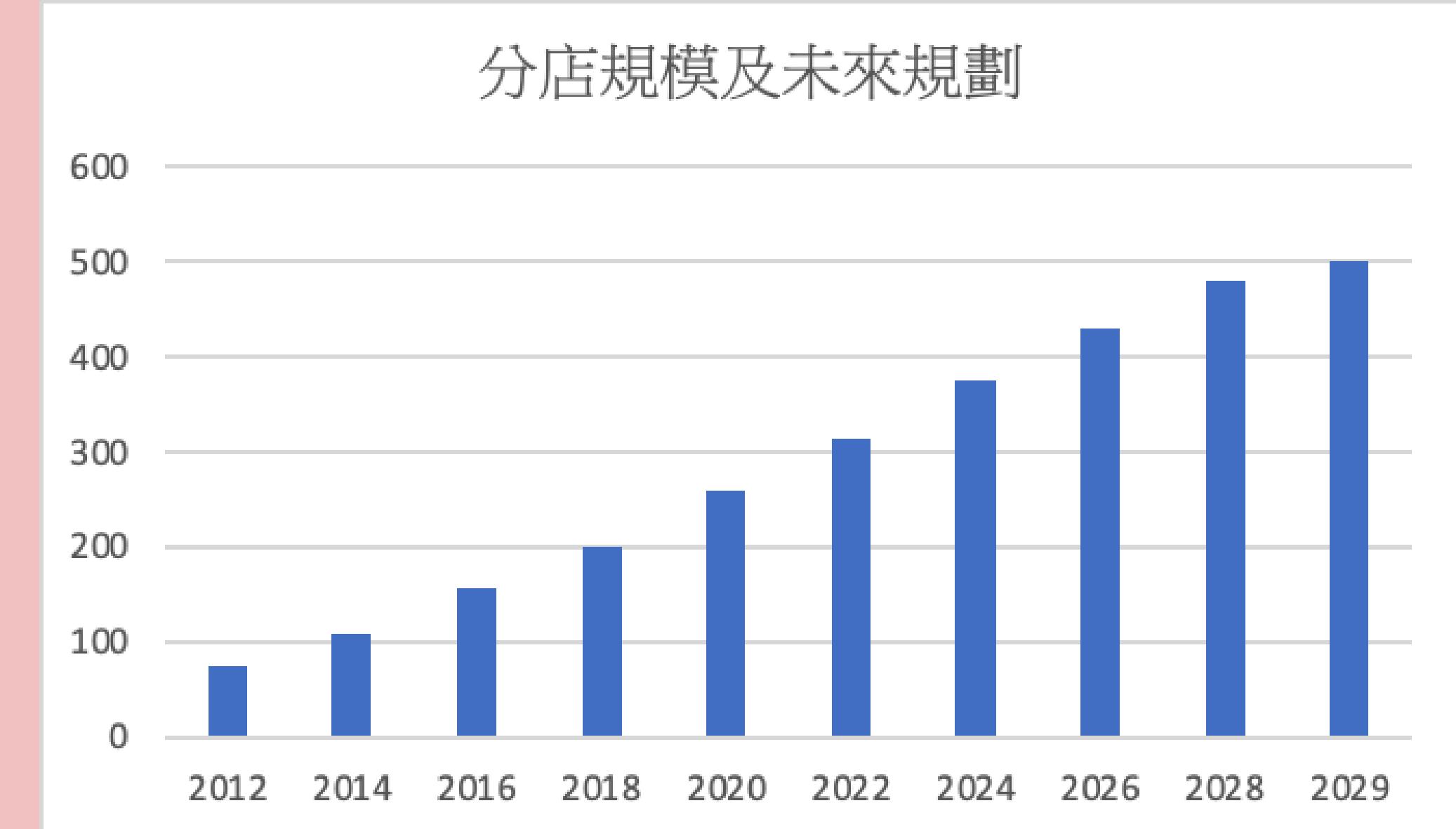


從2021至2022 年 ROA
些微上升，而負債比大幅下降

寶雅歷年分店數與營運表現：

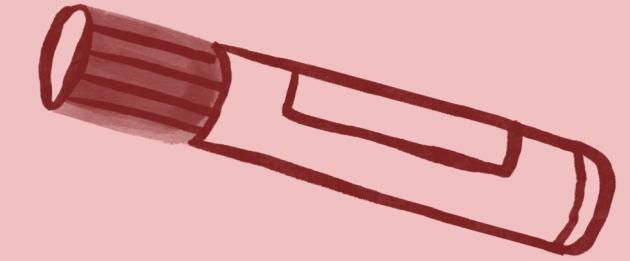
(寶雅分店規模變化及未來規劃)

年份	分店規模及未來規劃
2012	74
2014	109
2016	157
2018	201
2020	260
2022	315
2024	375
2026	430
2028	480
2029	500



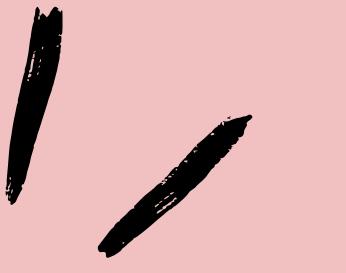
為提高市場佔有率，寶雅仍積極展店以達成品牌滲透率，預計2029年達到500家分店目標，包括400家標準店型、40家購物商場店及60家小型店（美妝專門店Poya Beauty）

SWOT分析



		Internal	
		Strengths	Weaknesses
Helpful		Opportunities	Harmful
		<ul style="list-style-type: none">• 市占率最高的美妝生活雜貨店• 有較大的議價空間• 完善消費體驗	<ul style="list-style-type: none">• 電視、平面廣告不足• 寶雅的品牌差異性不夠明顯
			<ul style="list-style-type: none">• 同業競爭激烈，定位同值性高，不易培養顧客忠誠度• 出售商品曾因為檢測不合格，帶來負面影響
		External	

4P行銷分析



產品策略	推廣策略
<ul style="list-style-type: none">• 商品多樣化，遍布各種年齡層• 持續的開發自有品牌• 引進國外最新流行資訊滿足消費者需求• 設立美妝美容品牌專櫃	<ul style="list-style-type: none">• 建立會員卡紅利制度• 提供會員專屬的福利制度• 特定節日有優惠活動、定期推出特價商品
價格策略	通路策略
<ul style="list-style-type: none">• 擁有自有品牌的通路，讓成本降低• 定價策略採「競爭價格」	<ul style="list-style-type: none">• 新增「寶家」第二品牌• 經營線上購物平台 Poya Buy• 廣設分店於人潮聚集地



股價評估方法-Multiple Method

每股營收方法

每股盈餘方法

結論



證券代碼	市值(百萬元)	收盤價(元)	年	營業收入(Sales)	每股盈餘(EPS)	流通在外股數(千股)	本益比(P/E)	股價營收比(P/S)
5904 寶雅	50,836	472.38		19476169	20.26	102,182	25.8792	2.66
2062 橋椿	4,520	21.63		8236787	3.68	199,994	6.0117	0.51
2916 滿心	1,286	22.14		1575857	3.29	54,627	6.8561	0.82
2924 宏太-KY	1,050	32		79571	0.23	32,805		7.72
2937 集雅社	1,370	35		1669069	3.8	37,638	9.6048	0.36
2947 振宇五金	1,775	90.58		5621206	3.47	19,269	22.3284	0.98
3171 新洲	1,084	15.39		173841	1.83	66,704	12.671	0.62
3557 嘉威	3,975	46.03		1030526	7.03	80,300	6.7717	0.67
4609 唐鋒	380	7.93		2193460	0.08	47,947	26.404	1.07
4702 中美實	882	12.2		90742893	1.64	72,333	6.0495	0.83
5902 德記	3,194	32.57		2193460	1.95	94,500	17.2667	1.49
5903 全家	45,760	198.83		90742893	8.25	223,220	33.9957	0.52
6195 詩肯	2,136	39.49		2466424	4.3	50,193	8.3638	0.84
6616 特昇-KY	392	12.72		1154415	1.09	28,634	8.5514	0.32
6629 泰金-KY	1,664	44.41		1352201	4.53	35,714	6.688	1.15
6671 三能-KY	2,254	35.35		1861962	-2.29	60,750	14.6091	1.16
6728 上洋	2,760	111.58		2448275	13.6	23,000	7.9661	1.13
6754 匯僑設計	3,053	43.16		5096245	5.23	66,000	9.1427	0.62
6807 峰源-KY	1,347	23.3		4208191	3.28	54,000	10.2321	0.3
8066 來思達	832	26.69		5189841	1.34	30,152	13.5382	0.15
8433 弘帆	3,224	58.37		3141325	9.67	52,082	6.0072	0.98
8464 億豐	86,294	285.06		28951432	21.07	293,020	15.5596	2.93
8482 商億-KY	7,742	64.45		5113781	7.77	110,444	8.0271	1.45
8941 關中	1,703	48.88		3311196	6.94	30,410	6.0664	0.48
9911 櫻花	13,732	58.67		8212862	4.66	221,121	13.2752	1.65
9924 福興	7,727	38.37		9530920	4.83	188,452	8.2731	0.78
9934 成霖	4,749	13.06		20211011	-2.48	358,414		0.24
9935 慶豐富	2,968	16.51		5287076	1.31	169,623	14.3824	0.55
						9.1427		0.82

每股營收方法

1.set 100%線下

(寶雅sales/在外流通股數)

*同業P/S ratio中位數

證券代碼	營業收入(Sales)	流通在外股數(千股)	股價營收比(P/S)
5904 寶雅	19476169	102,182	2.66
2062 橋樁	8236787	199,994	0.51
2916 滿心	1575857	54,627	0.82
2924 宏太-KY	79571	32,805	7.72
2937 集雅社	1669069	37,638	0.36
2947 振宇五金	5621206	19,269	0.98
3171 新洲	173841	66,704	0.62
3557 嘉威	1030526	80,300	0.67
4609 唐鋒	2193460	47,947	1.07
4702 中美實	90742893	72,333	0.83
5902 德記	2193460	94,500	1.49
5903 全家	90742893	223,220	0.52
6195 詩肯	2466424	50,193	0.84
6616 特昇-KY	1154415	28,634	0.32
6629 泰金-KY	1352201	35,714	1.15
6671 三能-KY	1861962	60,750	1.16
6728 上洋	2448275	23,000	1.13
6754 漢僑設計	5096245	66,000	0.62
6807 峰源-KY	4208191	54,000	0.3
8066 來思達	5189841	30,152	0.15
8433 弘帆	3141325	52,082	0.98
8464 億豐	28951432	293,020	2.93
8482 商億-KY	5113781	110,444	1.45
8941 關中	3311196	30,410	0.48
9911 櫻花	8212862	221,121	1.65
9924 福興	9530920	188,452	0.78
9934 成霖	20211011	358,414	0.24
9935 慶豐富	5287076	169,623	0.55
			0.82

100%線下

寶雅2022 sales

$$\frac{19471619}{102182} \times 0.82 = 156.2942$$

同業之中位數

寶雅在外流通股數（千股）

預估股價

每股營收方法

2. set 95%(線下)+5%(線上)

95 %線下

(寶雅sales/在外流通股數)

*95%

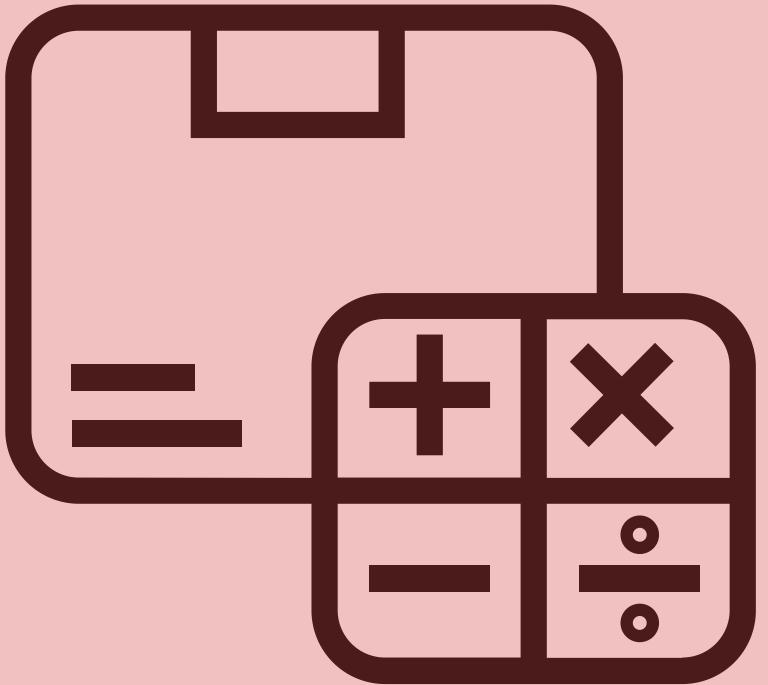
*線下同業P/S ratio中位數

5 %線上

(寶雅sales/在外流通股數)

*5%

*線上同業P/S ratio中位數



線下同業

證券代碼	營業收入(Sales)	流通在外股數(千股)	股價營收比(P/S)
5904 寶雅	19476169	102,182	2.66
2062 橋椿	8236787	199,994	0.51
2916 滿心	1575857	54,627	0.82
2924 宏太-KY	79571	32,805	7.72
2937 集雅社	1669069	37,638	0.36
2947 振宇五金	5621206	19,269	0.98
3171 新洲	173841	66,704	0.62
3557 嘉威	1030526	80,300	0.67
4609 唐鋒	2193460	47,947	1.07
4702 中美實	90742893	72,333	0.83
5902 德記	2193460	94,500	1.49
5903 全家	90742893	223,220	0.52
6195 詩肯	2466424	50,193	0.84
6616 特昇-KY	1154415	28,634	0.32
6629 泰金-KY	1352201	35,714	1.15
6671 三能-KY	1861962	60,750	1.16
6728 上洋	2448275	23,000	1.13
6754 匯僑設計	5096245	66,000	0.62
6807 峰源-KY	4208191	54,000	0.3
8066 來思達	5189841	30,152	0.15
8433 弘帆	3141325	52,082	0.98
8464 億豐	28951432	293,020	2.93
8482 商億-KY	5113781	110,444	1.45
8941 關中	3311196	30,410	0.48
9911 櫻花	8212862	221,121	1.65
9924 福興	9530920	188,452	0.78
9934 成霖	20211011	358,414	0.24
9935 慶豐富	5287076	169,623	0.55
			0.82

線上同業

證券代碼	營業收入(Sales)	流通在外股數(千股)	股價營收比(P/S)
5904 寶雅	19476169	102,182	2.66
8454 富邦媒	103436435	218,491	1.42
8044 網家	46100443	128,163	0.15
2614 東森	5949064	476,055	1.88
2945 三商家購	14183503	67,500	0.22
6741 91APP*-KY	1262840	120,578	10.37
			1.42

95%線下

寶雅2022 sales
19471619
—
102182
寶雅在外流通股數 (千股)

線下同業之中位數
x 0.95 x 0.82 = 148.4795
寶雅2022 sales中
線下佔比

5%線上

寶雅2022 sales
19471619
—
102182
寶雅在外流通股數 (千股)

線上同業之中位數
x 0.05 x 1.42 = 13.5296
寶雅2022 sales中
線上佔比

95%線下+5%線上

線下股價估值

148.4795 + 13.5296

線上股價估值

=162.0055

預估股價

股價評估方法-Multiple Method

每股營收方法

每股盈餘方法

結論



每股盈餘方法

1.set 100%線下

(寶雅EPS)*同業P/E ratio中位數

證券代碼	每股盈餘(EPS)	本益比(P/E)
5904 寶雅	20.26	25.8792
2062 橋椿	3.68	6.0117
2916 滿心	3.29	6.8561
2924 宏太-KY	0.23	
2937 集雅社	3.8	9.6048
2947 振宇五金	3.47	22.3284
3171 新洲	1.83	12.671
3557 嘉威	7.03	6.7717
4609 唐鋒	0.08	26.404
4702 中美實	1.64	6.0495
5902 德記	1.95	17.2667
5903 全家	8.25	33.9957
6195 詩肯	4.3	8.3638
6616 特昇-KY	1.09	8.5514
6629 泰金-KY	4.53	6.688
6671 三能-KY	-2.29	14.6091
6728 上洋	13.6	7.9661
6754 決勝設計	5.23	9.1427
6807 峰源-KY	3.28	10.2321
8066 來思達	1.34	13.5382
8433 弘帆	9.67	6.0072
8464 億豐	21.07	15.5596
8482 商億-KY	7.77	8.0271
8941 關中	6.94	6.0664
9911 櫻花	4.66	13.2752
9924 福興	4.83	8.2731
9934 成霖	-2.48	
9935 慶豐富	1.31	14.3824
		9.1427

100%線下

寶雅EPS

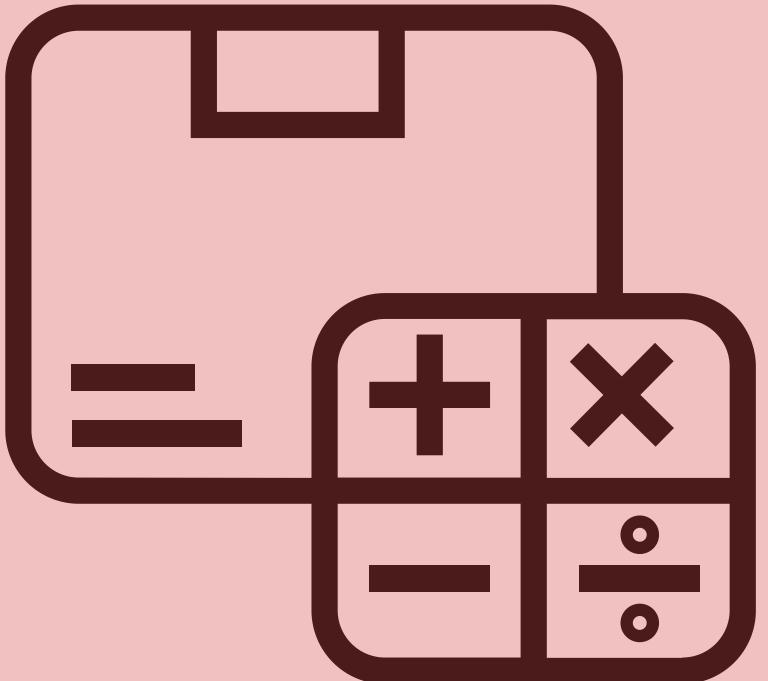
預估股價

$$20.26 \times 9.1427 = \underline{\underline{185.230012}}$$

同業之中位數

每股營餘方法

2. set 95% (線下) + 5% (線上)



95 %線下

5 %線上

寶雅EPS*95%

*線下同業P/E ratio中位數

寶雅EPS*5%

*線上同業P/E ratio中位數

線下同業

證券代碼	每股盈餘(EPS)	本益比(P/E)
5904 寶雅	20.26	25.8792
2062 橋椿	3.68	6.0117
2916 滿心	3.29	6.8561
2924 宏太-KY	0.23	
2937 集雅社	3.8	9.6048
2947 振宇五金	3.47	22.3284
3171 新洲	1.83	12.671
3557 嘉威	7.03	6.7717
4609 唐鋒	0.08	26.404
4702 中美實	1.64	6.0495
5902 德記	1.95	17.2667
5903 全家	8.25	33.9957
6195 詩肯	4.3	8.3638
6616 特昇-KY	1.09	8.5514
6629 泰金-KY	4.53	6.688
6671 三能-KY	-2.29	14.6091
6728 上洋	13.6	7.9661
6754 匯僑設計	5.23	9.1427
6807 峰源-KY	3.28	10.2321
8066 來思達	1.34	13.5382
8433 弘帆	9.67	6.0072
8464 億豐	21.07	15.5596
8482 商億-KY	7.77	8.0271
8941 關中	6.94	6.0664
9911 櫻花	4.66	13.2752
9924 福興	4.83	8.2731
9934 成霖	-2.48	
9935 慶豐富	1.31	14.3824
		9.1427

線上同業

證券代碼	EPS	本益比-TEJ
5904 寶雅	20.26	25.8792
8454 富邦媒	15.72	43.5511
8044 網家	-0.42	
2614 東森	-3.29	18.4837
2945 三商家購	0.82	41.3618
6741 91APP*-KY	2.83	39.3273
		40.34455

95%線下

寶雅EPS 線下同業之中位數
 $20.26 \times 0.95 \times 9.1427 = 175.9695$
寶雅2022 EPS 中
線下佔比

5%線上

寶雅EPS 線上同業之中位數
 $20.26 \times 0.05 \times 40.3446 = 40.8690$
寶雅2022 EPS 中
線上佔比



95%線下+5%線上

線下股價估值

175.9695 + 40.8690

線上股價估值

=216.8385

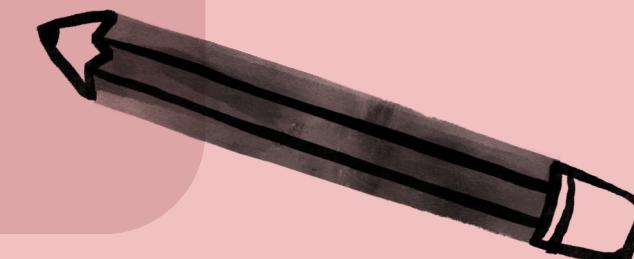
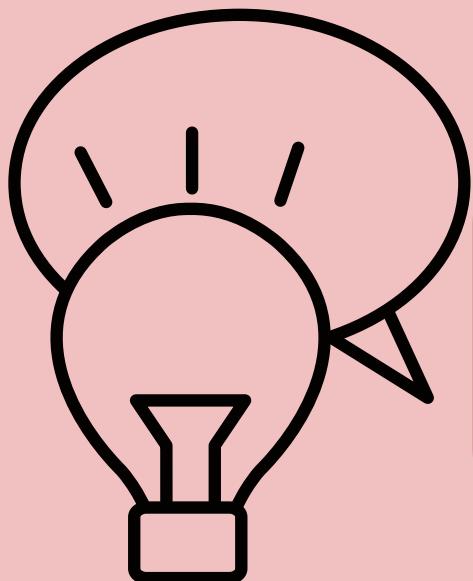
預估股價

股價評估方法-Multiple Method

每股營收方法

每股盈餘方法

結論



	100%線下	95%線下+5%線上
每股營收方法	156.2942	162.0055
每股盈餘方法	185.231102	 216.8385761

寶雅現今股價(結至2023.12.11)-524

目前股價- 524

預估股價- 216.84

預估差異

原因



- 1. 持續展店投資者看好**
- 2. 股價上升期**
- 3. 樣本母體有限**
- 4. 可再參考EPS預估**

迴歸分析

評估現行股價是否合理？

Stata

2023

2024 EPS

2025

CAPM

模型

預期股利

要求

報酬率

二階段
股利折現
模型

預期股價



2015年~2022年

原始資料有14293筆

TEJ Smart Wizard (Version 3.5.1.8) -- Book1

查詢條件設定 格式設定 版面設定 資料預覽 檔案管理

資料來源
資料種類 上市+上櫃
DB類別 TEJ IFRS Finance-國際會計準則 Key=2
資料名稱 IFRS以合併為主簡表(累計)-全產業
欄位搜尋 季別 代碼 搜尋
分類 ALL 單位 轉換
可選取欄位 已選取欄位

季別 合併(Y/N)	季別 合併(Y/N)
月份	月份
幣別	幣別
現金及約當現金	現金及約當現金
透過損益按公允價值衡量	透過損益按公允價值衡量
透過其他綜合損益按公允	透過其他綜合損益按公允
增值結存或未審覈之全額	增值結存或未審覈之全額

選取 << 全選 >> << 全清 >> 移除

進階欄位日期選項 進階

日期設定
日期區間 2015/01/01 至 2023/12/11 降幕 檢查
頻率 日 週 月 季 年
可選取日期 最近期 首頭最近期 日曆日

2023	2022
2022	2021
2021	2020
2020	2019
2019	2018
2018	2017
2017	2016

選取 << 全選 >> << 全清 >> 移除

公司設定
 指定產業類別

普通股 普通股(含ETF) 普通股(不含TDR) 普通股(不含TDR+KY股) 非金電(不含TDR) 外國企業來台掛牌 TDR	
---	--

公司分類 普通股 汇入公司碼
搜尋代碼/名稱 1101=>台泥 選取

已選取公司
1101=>台泥
1102=>亞泥
1103=>嘉泥
1104=>環泥
1108=>幸福
1109=>信大
1110=>東泥
1201=>味全
1203=>味王
1210=>大成
1213=>大飲

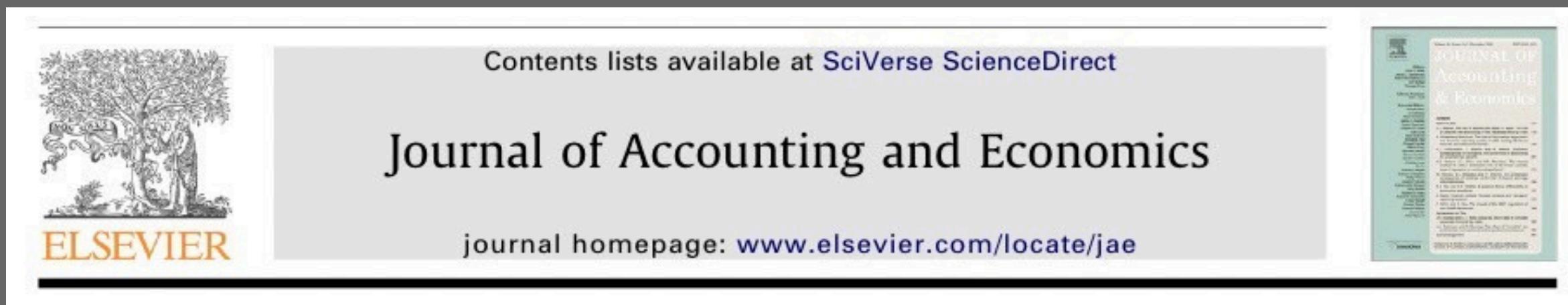
選取 << 全選 >> << 全清 >> 移除

單一公司碼/日期位置 不指定 公司碼 日期
 產生新工作表 載入註解 新表格
自動執行巨集名稱 (多個巨集請以 || 隔開)
Excel固定位置 公司碼 日期
清除所有設定 下一步 汇出至Excel 預覽

Brown et al., 1987; O'Brien, 1988) tend to focus on time-series models fit separately to individual firms. To enhance power, empirical tests are usually restricted to firms with long earnings histories. This data requirement introduces survivorship bias to the tests. In addition, estimates based on these individual time-series models are not very precise. An important advantage of our cross-sectional approach is that it provides statistical power without imposing strict survivorship requirements.

Specifically, for each year between 1968 and 2008, we estimate the following pooled cross-sectional regressions using the previous ten years of data:

$$E_{i,t+\tau} = \alpha_0 + \alpha_1 A_{i,t} + \alpha_2 D_{i,t} + \alpha_3 DD_{i,t} + \alpha_4 E_{i,t} + \alpha_5 NegE_{i,t} + \alpha_6 AC_{i,t} + \varepsilon_{i,t+\tau}, \quad (1)$$



From: Journal of Accounting and Economics

The implied cost of capital: A new approach

Kewei Hou , Mathijs A. van Dijk , Yinglei Zhang



模型

```
gen year = year(年月)
gen ac=營業收入淨額-來自營運之現金流量
gen 股票代碼=substr(公司,1,4 )
destring 股票代碼, replace
sort 公司 year
```

```
by 公司 : gen lag1資產總額 = 資產總額[_n-1]
by 公司 : gen lag1股利殖利率 = 股利殖利率[_n-1]
by 公司 : gen lag1每股盈餘 = 每股盈餘[_n-1]
by 公司 : gen lag1ac = ac[_n-1]
```

```
reg 每股盈餘 lag1資產總額 lag1股利殖利率 lag1每股盈餘 lag1ac i.股票代碼, robust
```

```
predict predicted_EPS, xb
list predicted_EPS in 9707
```

```
. predict predicted_EPS, xb . predict predicted_EPS, xb . predict predicted_EPS, xb  
(2,458 missing values generated(4,241 missing values generated)(5,992 missing values generated)
```

```
. list predicted_EPS in 9707. list predicted_EPS in 9707 .  
. list predicted_EPS in 9707
```

predic~S
18.71531

predic~S
19.25518

predic~S
19.45844

2023:18.71531

2024:19.25518 x 股利支付率 0.8736=

2025:19.45844

預期股利

2023:16.3498

2024:16.8213

2025:16.9989

CAPM:

$$E(R_i) = R_f + \beta(E(R_m) - R_f)$$

$R_f = 0.0058$

台銀公告一年期活存利率

$\text{beta值} = 0.54$

TEJ資料庫得知

$\text{市場報酬率} = 0.2659$

近一年之大盤報酬率
計算幾何平均後得出

得 $E(R_i) = 0.1463$

二階段股利折現模型：

$$P = D_1 / (1 + R) + D_2 (1 + R)^2 + D_3 (1 + R)^3$$

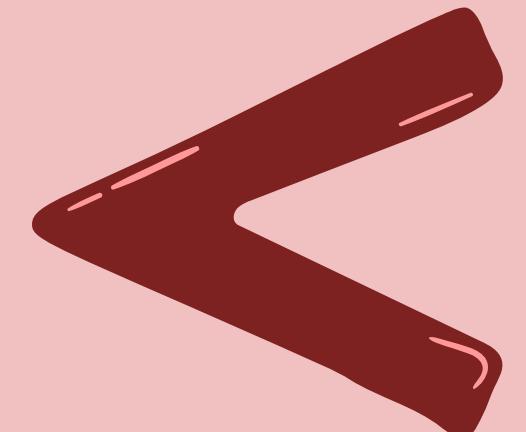
$$+ [D_3 (1 + g) / (R - g)] / (1 + R)^3$$

$$g = 11.59\%$$

歷年股利成長率取幾何平均

預期股價

453元



現行股價

524元

高估

參考資料

- <https://www.dividend.com/dividend-education/the-two-stage-dividend-discount-model/>
- <https://www.ctee.com.tw/news/20231031701456-430201>
- <https://www.poya.com.tw/branch/shops>
- https://doc.twse.com.tw/pdf/2022_5904_20230530F04_20231211_223100.pdf
- <https://www.poya.com.tw/investor/recent-information>
- <https://www.moea.gov.tw/Mns/dos/home/Home.aspx>

Thanks