

價值投資-最佳存股標的之分析

10172107 李嘉芸 10173221 林昱彤 10173233 余承翰

分析目標：

進行股票投資時，針對預設在五年後賣出的投資策略，進行深入的分析以找到那些具有最佳投資價值的公司。這樣的投資時間框架讓我們能夠更全面地評估公司的長期潛力，並著重於挑選那些未來表現有望超越市場預期的企業。

首先，財務穩健性是考慮長期投資價值的重要因素。選擇那些具有健康資產結構、低負債率和穩健現金流的公司，有助於減少風險，提高長期投資的穩定性。這樣的公司更有可能應對經濟波動，並持續實現盈利。

再者，行業趨勢和市場競爭格局也是重要的參考點。投資於未來趨勢中的公司，例如新興科技、可再生能源或電子科技，有望在未來五年內獲得更高的市場回報。同時，了解公司在其行業中的地位，以及是否具有競爭優勢，有助於評估其長期投資價值。

在五年後出售股票的投資策略需要我們謹慎評估公司的長期潛力，從而挑選出最有價值的投資標的。結合對成長、財務、行業趨勢和治理的全面分析，有望找到那些在長期視角下表現優越的企業，實現投資組合的長期增值。

一. 篩選

a. 進行近三年（2020-2022）營業利潤率的篩選，當我們希望了解公司在經營方面是否呈現穩健的增長趨勢。選擇營業利潤率作為指標的原因之一是其客觀性，不受公司規模的影響，相對於營業收入淨額更能真實地反映公司盈利的狀況。

營業利潤率是一個衡量公司盈利能力的重要指標，通過將營業利潤與營業收入相除，我們可以得出一個相對獨立於公司規模的百分比。這為我們提供了一個更客觀的標準，有助於消除公司規模對評估的影響。相比之下，營業收入淨額可能受到公司規模的扭曲，因為較大的公司可能因規模優勢而實現更高的營業收入淨額，但這並不一定可以反映實際盈利水平。最後留下 1683 家公司是可能具有良好經營表現的候選者。

b. 利用每股投機價值（以 10% 的折現率計算）來深入挑選潛在投資標的。這項方法採用出於對股票真實價值的更深層探索，同時消除了市場波動可能引起的暫時性變動。

每股投機價值的計算方式包括將公司的每股盈餘（EPS）折現至 10% 的折現率下，然後將其除以當前市場價格。目的是獲得一個相對客觀的評估，因為透過折現率，我們能夠更好地考慮時間價值的影響，使得計算更加準確。

在 2022 年，我們進一步排除了每股投機價值為負的公司，此處所選擇的 10% 折現率是為了更加保守地評估潛在風險。這是因為如果在 10% 的折現率下，每股投機價值為負，那麼在 7% 的折現率下，投機價值也必然為負。這一步驟進一步確保我們所選擇的公司具有相對穩定的盈利能力，有助於降低投資風險。最後僅留下了 219 家公司。

c. 透過分析 2022 年的 ROIC 值，我們得以瞭解公司對資本的有效運用程度，進而選擇出表現最為優越的前十家公司。ROIC 是一個重要的財務指標，衡量了公司在運作中充分發揮其資本的能力。

ROIC 的計算將淨利潤與資本總額相除，得到一個反映公司投資回報水平的百分比。高 ROIC 值通常意味著公司在運用資本方面表現出色，有效地轉化投資為盈利。因此，我們取 ROIC 前十名的公司列表進行分析。

	力旺	創意	信驊	大學光	耕興
2018	32.28%	23.49%	30.78%	6.56%	19.56%
2019	31.56%	14.60%	33.50%	10.36%	18.16%
2020	38.13%	19.32%	35.65%	23.30%	19.92%
2021	48.30%	29.95%	40.09%	25.80%	25.66%
2022	57.13%	55.69%	52.42%	32.35%	32.20%
	精材	東哥遊艇	智原	一零四	是方
2018	-21.73%	9.05%	4.91%	18.59%	24.09%
2019	4.11%	1.66%	6.51%	19.16%	19.10%
2020	33.79%	2.66%	4.34%	17.28%	20.84%
2021	32.17%	16.42%	17.30%	24.15%	22.58%
2022	29.16%	28.25%	28.09%	27.43%	26.08%

△表一. 篩選後 10 間公司之 ROIC

d. 從表二中觀察各公司的 ROIC 值，若漲跌超過 50%則刪除，紅色即表示刪除，最後留下力旺、信驊、耕興、一零四、是方

	力旺	創意	信驊	大學光	耕興
2018	7.54%	6.07%	27.93%	23.45%	-5.76%
2019	-2.24%	-37.86%	8.84%	58.03%	-7.17%
2020	20.83%	32.34%	6.41%	124.92%	9.70%
2021	26.68%	55.04%	12.47%	10.70%	28.85%
2022	18.27%	85.95%	30.75%	25.43%	25.48%
	精材	東哥遊艇	智原	一零四	是方
2018	121.43%	1.88%	2.98%	-9.38%	-29.23%
2019	-118.90%	-81.69%	32.64%	3.02%	-20.69%
2020	723.02%	60.72%	-33.39%	-9.78%	9.09%
2021	-4.80%	516.65%	299.04%	39.75%	8.37%
2022	-9.35%	72.04%	62.38%	13.58%	15.48%

△表二. 篩選後 10 間公司之 ROIC 成長率

e. 利用各公司從 202212-202311 月營收年增長率來判斷(表三)，紅色即表示成長率為負，最後將成長率負數的數量超過半數的公司刪除，因為此表示該公司在 2023 的表現狀況不佳

透過分析各公司在 2022 年 12 月至 2023 年 11 月的營收年增長率，我們可以獲得有價值的投資洞察，這是一個直觀的方式來評估公司在未來一年中的表現。將營收年增長率為負的公司加以淘汰。這是基於對於成長率負數的數量超過半數的公司進行判斷，我們認為這可能代表著該公司在進近年的表現狀況可能不佳，或者面臨著市場壓力、行業變革等問題。成長率負數可能是由於多種原因引起的，例如市場需求減少、競爭加劇、營運不善等，可能影響其長期投資價值。因此，我們選擇將這樣的公司排除在我們的投資組合之外，以降低整體投資風險。

	3529 力旺	5274 信聯	6146 耕興	3130 一零四	6561 是方
202212	64.14	5.43	-7.75	-1.49	10.87
202301	-9.06	-42.67	1.2	-5.26	5.6
202302	-9.72	-33.2	1.29	15.34	7.43
202303	5.06	-47.84	10.89	-2.58	8.65
202304	-24.9	-49.8	0.05	-1.48	4.51
202305	9.29	-51.54	-10.01	15.17	0.38
202306	-3.67	-55.22	-10.34	12.69	5.4
202307	-12.95	-45.8	-7.07	16	8.23
202308	9.61	-39.54	-9.95	7.99	7.11
202309	63.79	-32.51	-10.21	0.48	6.59
202310	-4.7	-37.34	-6.17	8.41	2.94
202311	4.88	-18.45	-2.51	5.44	3.69

△表三. 篩選後 5 間公司之月營收年增長率

小結:透過上述幾種方法，最後留下 3130 一零四、6561 是方兩間公司，後續會再研討兩家公司的各項財務資訊，去分析出我們所認為的最佳投資標的。

二. 一零四、是方簡介

104 人力銀行成立於 1996 年。2006 年以「一零四資訊科技股份有限公司」於台灣證券交易所掛牌股票代碼為 3130，成為台灣第一家上市的網路公司

且穩居台灣流量最多的人力資源服務網站。隔年進入中國市場，以成為華人地區人力資源領導品牌為使命，全集團提供多元職涯服務及人才管理解決方案。積極擴展至各領域，如：社會企業處，提供夢想搖籃、工作世界、兒童美術館等社會創新服務、銀髮事業處建構中高齡照護資源平台。在 2023 年 TCSA 台灣企業永續獎更獲得「高齡友善領袖獎」、「社會共融領袖獎」、「資訊安全領袖獎」和「人才發展領袖獎」等四項大獎肯定。攜手專業職人推動職場工作者再學習與互相幫助，讓各年齡層找到職涯永續發展的方向，致力達到「值得尊敬的，不是你做什麼；而是把什麼，做到值得尊敬」。2025 年台灣將邁入超高齡社會，因應嚴峻的人口老化問題，104 人力銀行則積極推出提供 55 歲以上長者繼續貢獻經驗和能力的平台「104 高年級」，維繫中高齡與社會的連結。於此同時。因應時代趨勢製播「高年級不打烊」Podcast，邀請各界中高齡典範人物分享人生經驗，並開辦高年級安心退休課程，協助退休者準備及規劃，再創退休後第二人生。

是方電訊公司成立於 1991 年，為國內最大的國際級中立機房服務運營商，擁有三棟 IDC 機房及全球密佈的聯外 Internet 網際網路頻寬，並已取得多項資安認證，以及 DCOS-4 資料中心機房維運標準驗證。其擁有全球密佈的聯外頻寬與專業通訊整合技術，為兩岸三地與全球企業跨國營運的最佳 ICT 應用解決方案首選，也是國際級電訊公司進軍台灣及大陸最佳的專業合作夥伴。客戶透過是方可與全球網際網路及國際電信網路或業者串接，整體解決方案與多樣化合作模式，可協助客戶提升營運效力並強化競爭優勢。是方有許多競爭優勢：中立地位

，90%海纜集中於是方機房大樓，各家固網業者電纜接入是方機房。網路及語音整合能力，提供完整的兩岸三地及全球 MPLS VPN 網路服務，以及 Internet 頻寬服務的國際出口等。是方一直秉持著「取之於社會、用之於社會」的原則永續經營，對於 ESG 包括環境、社會責任、公司治理及溫室氣體等相關議題非

常重視。是方已成立永續發展委員會及風險管理委員會，全力推動公司治理及永續發展。是方公司發展願景為東亞數位匯流中心及 AI、雲端商務應用中心。

三. 一零四、是方各項指標分析

Beta 值：

股票的 Beta 值是一種風險指數，用來評估個別股票或基金相對於整體市場價格波動的狀況。當我們考慮 Beta 值時，我們實際上在評估一支股票相對於整體市場的波動性，這是投資者在制定投資策略時極為重要的參考之一。

Beta 值大於 1 的股票意味著當整體市場上漲時，這支股票的漲幅可能會較大，然而在整體市場下跌時，該股的跌幅也可能較大。代表這支股票的波動性高，投資者需要承擔相對較高的風險。相反，Beta 值小於 1 的股票則表明在整體市場上漲時，這支股票的漲幅可能較小，同樣在市場下跌時跌幅也較小。這樣的股票被認為具有較低的波動性，投資者可能面臨較低的風險。

因為此報告分析目的是要找尋最佳存股標的，不是短時間高報酬，選擇小於 1 最好可以小於 0.8 相對來說會更穩定，不會大幅漲跌。而根據表四可以得知，是方的 Beta 值都在 0.1 上下，是非常穩定的一檔股票

在挑選潛在投資標的時，除了考慮公司的成長潛力、財務健康、行業趨勢等因素外，Beta 值的分析也是不可忽視的一環。這樣的綜合評估能夠幫助投資者找到更加平穩、低風險的投資機會，建構更為堅實的投資組合。

	3130 一零四	6561 是方
202212	0.4234	0.1382
202301	0.3841	0.1304
202302	0.3803	0.1755
202303	0.3814	0.1808
202304	0.3792	0.1848
202305	0.3729	0.1793

202306	0.3702	0.1876
202307	0.37	0.1928
202308	0.3676	0.1709
202309	0.37	0.1579
202310	0.3333	0.107
202311	0.3359	0.1513

△表四. 近四季之 Beta 值

償債能力：

● 流動比率：

流動比率高於 1 表示公司有足夠的流動資產來應對當前的債務，顯示出公司在短期內有較好的償債能力。流動比率一般要求是要在 200%以上

● 速動比率：

排除了存貨對償債能力的影響，相較流動比率是更謹慎的評估方式。

計算公式：速動比率=流動資產-存貨/流動負債

速動比率一般要求是要在 100%以上

從表五可以看出兩者之流動與速動比率長期都超出一般標準，且二零四、是方的主要業務在網路上進行幾乎沒有存貨，因此流動性負債少，流動與速動比率較高；幾乎沒有存貨，因此流動與速動比率接近。在相同的前提條件下，是方的流動比率、速動比率仍高出一零四許多。兩間公司中，是方遇上現金流危機的機率較低，短期內可變現償還流動負債的能力也較高。

	流動比率		速動比率	
	3130 二零四	6561 是方	3130 二零四	6561 是方
2022Q4	186.78	397.78	184.69	370.28
2023Q1	202.26	220.14	199.43	204.96
2023Q2	154.42	205.52	151.29	170.42
2023Q3	178.15	334.38	174.52	259.96

△表五. 近四季之償債能力

投資報酬：

資產報酬率 ROA = 稅後淨利 ÷ 平均總資產 × 100%

股東權益報酬率 ROE = 稅後淨利 ÷ 股東權益 × 100%

兩間的負債率(表六)在合理範圍內偏高，高負債代表公司付出的利息支出高，也需要承受較高的財務風險。在 ROA 的部分，兩間皆高於定存利率、長期公債利率，承擔財務風險的能力較佳，是可以投資的公司。一零四的 ROA 有逐年成長的跡象，而是方則上下小幅度變動，但依然保持著一定的水準。股東權益報酬率(ROE)可以幫助投資人評估，投資進去的錢到底有沒有賺到錢。一零四的 ROE 在一年中暴增了兩倍以上，變動之大要注意其中內含的問題，而是方不僅相對穩定，也可以看出其 ROE 長期領先一零四。綜合來說，我們認為這部分為是方略勝一籌。

名稱	ROA		ROE		負債比	
	3130 一零四	6561 是方	3130 一零四	6561 是方	3130 一零四	6561 是方
2022Q4	2.59	4.88	4.13	7.25	50.14	42.14
2023Q1	3.31	4.53	5.57	7.19	46.35	51.36
2023Q2	4.17	3.99	8.06	7.17	60.24	55.29
2023Q3	4.89	4.11	10	7.07	50.96	47.91

△表六. 近四季之報酬率

營利回饋能力：

以每股盈餘 (EPS)、市盈率 (P/E ratio) 和現金殖利率 (Dividend Yield)，針對公司 104 與公司是方進行比較。

首先，每股盈餘反映了公司每股普通股的盈利。104 公司擁有較高的每股盈餘，這可能顯示了其優越的盈利能力。高每股盈餘通常被視為公司營運狀況

較好，能夠為股東帶來更多收益。

其次，市盈率是評估公司股票相對於其盈利的價值的重要指標。104 公司的低 P/E 可能表明其股票相對較便宜，但低 P/E ratio 也可能反映市場對其未來增長的悲觀預期。

最後，現金殖利率是反映公司支付給股東的股息的指標，尤其適合那些追求穩定收入的投資者。104 公司的較高現金殖利率可能使其對這一群投資者更為吸引。然而應謹慎考慮，因為高現金殖利率可能也反映公司面臨的風險。綜合來看，104 公司在盈利能力、估值和分紅方面優於是方公司。

	每股盈餘		近四季 P/E		現金殖利率	
	3130 一零四	6561 是方	3130 一零四	6561 是方	3130 一零四	6561 是方
2022Q4	2.05	3.29	12.96	19.07	5.71	3.32
2023Q1	2.85	3.17	14.26	25.23	6.19	2.92
2023Q2	3.86	3.06	14.86	23.85	6.31	2.39
2023Q3	4.54	3.11	13.12	24.37	6.56	2.40

△表七. 近四季之營利回饋能力分析

股利：

表八指出兩間公司發放的現金股利都很高，一零四在 2021 年發放股利甚至超過是方，但從現金股利發放率可以看到是方在 2021 和 2022 年逐年下滑，原因可能是其市場需求增加，是方有投資擴張機會，因而將盈餘轉增資。一零四的營收增加，因此提高現金股利發放。發放率近達 100%，表示其目前處於平穩期，無更多投資機會。

	3130 一零四		6561 是方	
	現金股利	現金股利發放率	現金股利	現金股利發放率
2020	7.8	100%	8.8	101.50%
2021	11.16	100%	9.3	95.38%
2022	13.42	99.96%	9	75.95%

△表八. 近三年之發行股利

四. 結論

首先，透過 Beta 值的比較，我們觀察到是方公司的 Beta 值在 0.1 上下，顯示其相對於整體市場的波動性非常低。這意味著在市場波動時，是方公司的股票價格波動相對較小。其次，在流動比率和速動比率的比較中，是方公司的流動性表現較佳。這表示是方公司有足夠的流動資產，可以應對短期的償債需求。相對於 104 公司，是方的財務靈活性更高，並有更強的短期償債能力。再者，觀察到是方公司的 ROE 相對穩定，並且在長期內持續領先 104 公司。ROE 是評估公司資金運用效率的重要指標，高 ROE 通常表示公司能夠有效地使用股東權益，創造更高的回報。這顯示是方公司在資本運作上有一定的優勢。最後，對於股利政策的比較，雖然 104 公司在 2021 年的股利發放較高，但是觀察到是方公司在近年來穩定地進行盈餘再投資，這或許是因為其看好未來的發展機會，將資金重新投入業務擴張。而 104 公司的高股利發放率則可能顯示其處於成熟階段，無法找到更多投資機會。

綜合以上分析，是方公司在市場波動性、流動性、ROE 和資本運作方面表現相對較優。然而，投資決策應該考慮到個別投資者的風險承受程度和長期投資目標，並綜合考慮多個方面的因素，而非僅僅依賴單一指標。

一零四是台灣職缺媒合平台龍頭，但其缺點也是因為其產業進入門檻不高，同業競爭者多、形式接互相模仿，若無自己的特色，與他人不同，進步空間不大。台灣內需市場較小，營收年穩定但成長幅度緩慢，且 104 在中國區發展不起來，目前仍處虧損狀態。相較是方，市場景氣逐漸回溫，企業對其雲端、機房的需求大增現在處發展期。再加上今年(2024)第一季新機房大樓落成，預租率已超過 50%，因此我們覺得以長期投資來看，一零四及是方的穩定度皆高，但是方的投資報酬會相較會更有成長機會，因此我們選擇是方作為投資標的。