

信義房屋股份有限公司

提升企業價值計畫

本公司及其子公司(合稱合併公司)營運業務主要涵蓋三大領域：首先，在**房屋仲介事業**方面，提供多元不動產仲介服務，包含中古住宅、辦公室、廠房、土地與停車位之買賣與租賃，亦涵蓋整批預售屋、餘屋及新成屋之代銷業務。其次，於**開發事業**方面，業務內容包括住宅與大樓之開發、租售，以及工業廠房之開發與出租銷售。近年亦積極拓展至公共建設領域，擴大開發規模與深度，同時發展協助地主量身定制整合開發方案，享有建商級專業團隊支持的「全案服務」商業模式。最後，基於「居住」為民生基本需求，本公司延伸布局至**觀光旅遊事業**，目前正全力推動高端酒店之建設，並規劃結合環灘島整體開發，期能創造觀光效益最大化。

113 年度合併營收達 127.82 億元，其中房屋仲介事業貢獻營收 126.60 億元，占比高達 99%；其餘則來自開發事業之營收，開發事業之營收主要於交屋時發生；觀光旅遊事業則預計於 2027 年開幕酒店後，方能開始運營產生收入。

一、現況分析

(一) 成本分析

本公司房屋仲介事業係以直營方式經營，由總公司直接掌控分店所有經營決策與管理，個別分店經營成本相對較高，故經營規模擴張較不易如加盟店快速，進而可能影響連鎖的規模經濟，但單店獲利貢獻明顯優於加盟式經營；子公司開發事業及觀光旅遊事業等則均屬資本密集產業，採穩健不躁進的經營步調。

合併公司 113 年底之資本結構係由 43%權益和 57%負債組成，影響債務、權益融資成本的因素包括房市政策、總體經濟、人口變化、企業信用、經營風險等，114 年初經中華信用評等公司維持給予本公司長期展望為之評等 twA。透過加權平均資金成本(WACC)的分析使得合併公司能評估資金使用效率、投資計畫的適切性和企業價值的合理性，合併公司加權平均資金成本(WACC)為 3.68% ($WACC=(E/V) \cdot Re+(D/V) \cdot Rd \cdot (1-Tc)$
 $=0.9591 \times 3.765\%+0.0409 \times 1.76\%=3.610\%+0.072\%=3.68\%$)，由於債信良好，整體資金成本不高，在穩健之財務結構下，對企業價值和股東報酬有正面意義。合併公司之同業並無公開發行，且多為加盟形式，其可比較性之資訊較不易取得，然而，合併公司為國內房仲業龍頭，在房屋仲介市場上擁有極高的品牌知名度，消費者對其信任感較高，因此其直營綜效較易發揮而獲得較佳之經營成效。

總體經濟影響分析：利率和匯率的波動均會對公司的 WACC 產生影響，這些因子的變化對於本公司相對可控，且合併公司透自然避險的方式進行避險，並積極與銀行交易室交流，同時深化銀行之關係，以降低這些因素對 WACC 波動的潛在風險，通膨率則是由於房屋為華人普遍認為具有抗通膨

特性，因此通膨對於合併公司之影響有限，甚或產生助益。

(二) 獲利能力分析

1. 113 年度合併總資產報酬率（ROA）為 6.15%，優於 112 年之 5.9%；合併股東權益報酬率（ROE）為 13.63%，略低於 112 年之 14.47%，稅後淨利 18.07 億元較 112 年略為提升，整體資產運用效率亦略為改善，惟股東權益增加幅度顯著高於盈餘成長，導致 ROE 呈現下滑趨勢。此現象反映公司在維持穩健財務結構的同時，公司保留了更多盈餘，以因應未來之營運擴展及不明確的經營環境。
2. 淨利率：113 年度為 14.13%，優於 112 年之 12.47%，然而受到國內政府於 113 年 9 月實施第七波選擇性信用管制政策下，房市明顯由過熱轉趨冷靜，消費者面對突如其來的劇變尚未完全消化，以致買氣觀望，明顯影響房市動能。
3. 每股盈餘：113 年為 2.42 元，優於 112 年之 2.39 元，營收規模較去年下降較多，業績獎金相應減少較多，因而 EPS 略為增加。在川普上任後，市場出現許多不確定性，公司需積極掌握自住需求，強調品牌優勢，扮演買方辦理貸款的諮詢角色，降低買方風險以提升轉化成交。

(三) 市場評價分析

1. 評價水準分析：

合併公司近年本益比（PER）區間多介於 12~16 倍之間，低於其他高資產回報率服務業企業，顯示市場對其未來成長性及獲利穩定性評價相對保守。根據 2024 年年報，合併公司每股稅後盈餘約為 2.1 元，市價約 30 元，反映市場賦予之隱含本益比約為 14 倍，略低於同樣具有穩定配息能力的服務類股（平均約 16 倍）。

此外，公司殖利率維持在 4~6% 水準，具備良好的股東報酬水準，但因股價長期缺乏明顯成長動能，使資本利得吸引力有限。若能透過有效的獲利再成長策略、提升資產活化與資本運用效率，有機會爭取市場對於公司合理價值的重新評價。相對於同樣擁有不動產資產與穩定現金流的地產股或大型服務業，其評價水準略低，顯示資本市場對其跨國布局與資產潛在價值尚未充分反映。

公司整體淨值穩健，並持有多筆高價值土地與開發資產，包括：

- (1) 台灣信義開發公司所持有之「嘉品案」、「嘉學案」及捷開聯開案等，具有中長期潛在重估空間；
- (2) 大陸無錫山水嘉庭案則有機會隨區域房市回溫實現部份收益；
- (3) 沙巴洲際酒店建設中，預計 2027 開幕，長期將為公司增加觀

光與營運資產收益；

(4) 日本房仲事業雖規模尚小，但有利於掌握日圓貶值下的海外資產增值機會，未來也將成為集團重點擴展之事業單位。

2. 潛在成長評估：

本公司之潛在成長來源包含三大主軸：

- (1) **數位轉型與科技賦能**：透過 AI 預測房價走勢、自動媒合買賣雙方、虛實整合的服務流程等，提升成交效率並降低人工作業成本，可望提高每位業務人員產出，帶動營業利潤成長。
- (2) **區域與產品線擴展**：除傳統仲介業務外，公司逐步發展都更危老、海外房地產代銷等新興服務，亦參與不動產科技（PropTech）投資，有助於拓展營運邊際。
- (3) **資產與資本運用優化**：合併公司持有部分自用或投資性不動產，未來將依市況進行適當活化或資本重組，以提升資產報酬率（ROA），強化本業與資本市場連結。

在住宅市場長期趨勢不變、政府政策支持自用住宅需求的基礎下，合併公司具備穩健發展的潛力與經營彈性。

對於其他事業單位方面，**信義開發**在捷運聯開案、嘉品案、嘉學案等開發案進度逐步明朗，未來數年將陸續入帳或進入推案階段，可望挹注營建及開發收益，提升資產報酬率。**無錫山水嘉庭案**待大陸房市政策趨穩後，將有機會重啟銷售與資產活化。**沙巴洲際酒店案** 116 年開幕後，將進入營運收租階段，成為公司穩定現金流來源，並可望與台灣本業串接觀光地產通路。

(四) 公司治理分析

1. 董事會結構與獨立性：

本公司董事共 7 席，包含 2 席女性董事，4 位為獨立董事，占全體董事席次之 57%，超過全體董事之 1/2；此外，董事間具有配偶或二親等以內之親屬關係者僅 2 位，董事於法律、財務、行銷、數位科技等領域之豐富經驗和專業經歷，加上超過半數之外部董事獨立督導，可以確保董事會之獨立性與提升公司治理。

2. 董事會運作之有效性

- (1) **董事會績效評估**：對公司營運之參與程度、提升董事會決策品質、董事會組成與結構、董事的選任或持續進修、內部控制、董事會對 ESG 之關注與推動。
- (2) **個別董事成員績效評估**：公司目標與任務之掌握、董事職責認知、對公司營運之參與程度、內部關係經營與溝通、董事之專業及持續進修、內部控制。

(3)功能性委員會績效評估：對公司營運之參與程度、提升功能性委員會決策品質、功能性委員會組成、功能性委會職責認知、內部控制。

3. 資訊透明度

本公司 113 年度董事會共開會 9 次，並於每次會後即時公開揭露董事會重要決議事項。此外，為確保投資人能夠獲取完整、即時的企業資訊，包含：

(1) 於公開資訊觀測站，以優於法定時限上傳或揭露財業資訊並及時更新本公司投資人關係網站。

(2) 每年召開股東會、每季辦理法說會，與投資人保持互動。

(五) 風險及競爭評估：

1. 總體經濟分析：

台灣經濟雖持續受地緣政治與全球景氣變動影響，但內需基本盤穩固、消費支出穩定成長，加上低利環境逐步趨緊，使房地產市場呈現區域性修正趨勢。整體而言，雖短期房市交易量略顯疲弱，但中長期住宅剛性需求未變，尤其雙北、台中、高雄等區域具一定支撐力。

惟亦須注意政府持續實施不動產選擇性信用管制、囤房稅、租賃管理等政策，將壓抑投資性需求，轉而促進市場回歸自住本質，對仲介業者而言需調整客戶經營策略與區隔市場。

就子公司方面而言，目前大陸房市仍處於政策調整與去槓桿階段，雖短期壓力大，但若政策鬆綁或地方房市回穩，仍具中長期發展潛力，對於久信置業具直接影響；日本方面，經濟雖溫和復甦，但低利率與日圓走貶使不動產吸引力上升，且觀光回升態勢利於海外不動產需求，對日本信義房仲事業形成利多。而觀光業在疫後復甦快速，沙巴地區自然資源豐富且具國際觀光潛力，洲際酒店完工後可望成為穩定現金流與品牌海外曝光的重要支柱。

2. 產業競爭分析：

台灣房仲產業高度分散，其餘多為地區型或加盟型業者。由於進入門檻相對較低，競爭激烈，價格與服務差異化成為關鍵。合併公司在品牌知名度、教育訓練、資訊系統、ESG 永續等方面具備領先優勢，並持續推動自有經營體系以確保服務品質。

然而，數位科技的導入亦加速產業淘汰與整併，部分新創平台強調「低佣金」、「自助配對」模式，對傳統仲介商模式形成潛在

挑戰。合併公司須持續精進數據應用能力與科技服務差異化，方能維持競爭領先地位。

在子公司方面，**開發事業**的開發案競爭高，土地取得難度增加，成本控制與產品差異化成為關鍵。信義開發如能透過聯開、都更等模式擴展土地來源，將提升整體開發效益與市值貢獻。**日本房仲市場**已高度專業化，國際客層需求需倚重本地專業知識與跨國團隊支援，日本信義透過台日團隊整合建立差異化，並規劃在地化服務，擴增服務以滿足當地消費者的租賃與購售屋需求。**觀光飯店產業**在國際品牌激烈競爭下，需仰賴品牌合作（如洲際 IHG）與當地營運管理品質確保入住率與收益。

二、政策與計畫

（一）短期強化計畫

為強化企業競爭力並因應數位轉型浪潮，本公司擬定短期強化計畫，聚焦於「人才優化」與「科技創新」兩大核心策略，期望在穩定本業基礎上，為中長期發展奠定穩固基礎。

1. 人才優化：打造高韌性的組織體質

本公司深知優質人才是推動企業成長的關鍵資產，因此積極優化人才策略，具體作法如下：

- **提升雇主品牌與吸引力**：強化企業文化溝通與價值主張，結合社群媒體與校園合作計畫，吸引具潛力之專業人才加入。
- **優化薪酬與福利制度**：檢視並調整現行薪酬架構，導入績效導向的獎酬機制，提升內部向心力與外部競爭力。
- **強化職涯發展與培訓體系**：建立分層分級的職能訓練課程與數位學習平台，結合輪調制度，促進組織知識的垂直與水平擴散。

2. 科技創新：實現作業效率與服務品質雙提升

順應數位科技趨勢，本公司將積極推動作業數位化與決策智慧化，透過以下措施提升整體營運效能：

- **導入 AI 工具**：如網路客服、智能派案等系統，提供一站式服務，以減少人工作業負擔並提升精準度。
- **行動作業平台升級**：優化現有 APP 與內部行動系統，使同仁能即時存取資訊、遠端協作、快速回應客戶需求。
- **資料驅動管理決策**：強化 BI（Business Intelligence）工具運用，建立儀表板與即時監控系統，協助各層級主管進行數據導向之管理判斷。
- **精簡流程與自動化應用**：導入 RPA（Robotic Process Automation）於高重複性行政流程中，提升作業一致性與效率。
- **強化建案專案管理能力**：延攬在地建築、營造、法規協調專才，

彌補台灣團隊在當地執行落地與文化差異上的盲點。

(二) 中長期強化計畫

「以企業倫理共創永續好生活，成為最受推崇的服務業」作為 2030 年願景，包含照顧同仁、服務客戶、股東報酬提升、愛護環境及回饋社會，並攜手供應商建立誠信、透明、並具責任感的合作模式，共同推動社會與環境的正向改變。透過這些努力，我們期許能實踐企業的永續使命，成為值得信賴的企業典範。

信義集團的長期發展仍在於人才庫的儲備與運用，長期而言，將儲備專業人才庫及實施輪調制度，培育未來經營團隊接班梯隊，此外，跨國專案人才延攬亦極為重要，藉由台灣建築、開發、法務與營建人員輪調赴馬期間參與現地計畫，中長期建立觀光或開發的跨國人才輪調制度，有助未來拓展觀光地產時，能夠複製成功的發展模式。而面對未來酒店的運營，將規劃與國際品牌 IHG 共同籌畫開幕前相關作業，並設立技術規格、品牌標準、時間節點、品質監督的雙方治理機制，以利品牌落地與預算管控。

三、溝通與追蹤

(一) 投資人關係與溝通

透過公開資訊觀測站「提升企業價值計畫專區」，向投資人揭露更全面、深入的財務業務現況分析及未來策略等資訊。本公司之股東溝通機制亦持續落實，每季舉辦法說會、股東會與投資人互動，確保投資人理解公司發展策略。每年定期檢視財務數據與企業價值計畫，並視市場變化適時調整策略，確保企業永續經營與成長。

(二) 董事會定期督導

本計畫執行進度於 114 年 7 月 29 日經向董事會報告，未來亦將依市場情勢滾動修正，持續揭露調整內容與執行進程，確保董事會及外部利害關係人充分理解本公司提升企業價值的規劃與成果。