力山工業股份有限公司
提升企業價值計畫（114 年度）

資料基準：民國 114 年度合併財務報告；金額單位為新台幣千元。

壹、現況分析

一、股東總報酬（TSR）

年度	期初收盤價（元）	期末收盤價（元）	當年度現金股利（元）	本公司 TSR	加權指數報酬
113 年	51.60	30.25	1.20	-39.1%	+28.5%
114 年	30.25	27.40	1.00	-6.1%	+25.7%

本公司 113、114 年度 TSR 分別為-39.1%及-6.1%，同期加權指數報酬為+28.5%及+25.7%，分別落後 67.6 及 31.8 個百分點，反映市場對本公司獲利能力及成長動能之疑慮。本公司將持續揭露 TSR 趨勢、與大盤及同業之比較，以及其與股利政策之連結。

二、資金成本與獲利能力

（一）加權平均資金成本（WACC）

參數	數值	說明
無風險利率（Rf）	1.40%	證券櫃檯買賣中心 114/12/31 十年期公債殖利率 1.3954%
市場報酬率（Rm）	9.11%	臺灣加權指數 2022～2024 年報酬率幾何平均
市場風險溢酬（Rm - Rf）	7.71%	
Beta（β）	1.00	本公司股票 36 個月迴歸 β 為 0.16、R^2僅 0.5%，不具統計意義，採市場平均風險 1.00
權益成本（Re）	9.11%	$Re = Rf + \beta \times (Rm - Rf)$
有息負債	1,308,122	短期借款、長期借款（含一年內到期）及租賃負債
權益總額	3,987,984	含非控制權益
權益比重 / 有息負債比重	75.3% / 24.7%	
稅前 / 稅後有息負債成本	1.92% / 1.54%	利息費用 25,108÷有息負債；稅率 20%
WACC	7.24%	75.3%×9.11% + 24.7%×1.54%

- ✓ 本公司截至 114 年 12 月 31 日資本結構由 75%權益與 25%有息負債組成，權益成本約 9.11%，稅後有息負債成本約 1.54%，加權平均資金成本（WACC）為 7.24%，本公司以 7.24%作為資金成本水準。影響融資成本之因素包括資本結構、市場利率、企業信用及經營風險。本公司據以評估資金使用效率、投資計畫適切性及企業價值合理性。
- ✓ 總體經濟影響：利率、匯率、原物料價格波動均影響本公司 WACC。本公司以外幣資產配置自然避險、售價隨原料成本調整等方式降低波動；114 年長期借款由 87,500 千元增至 590,549 千元，利率變動對資金成本之敏感度提高，將定期檢視借款結構與利率條件。

（二）獲利能力（ROIC、ROE）

項目	113 年度	114 年度
營業收入	6,099,286	5,419,291
營業毛利率	15.4%	12.7%
營業利益（損失）	221,867	(20,483)
本期淨利	319,012	173,956
投入資本（有息負債 + 權益）	4,860,316	5,296,106
ROIC	3.65%	-0.31%
ROE	8.18%	4.37%

本公司 114 年 ROIC 為-0.31%，低於 WACC 7.24%，差距 7.55 個百分點；ROE 為 4.37%，較 113 年 8.18%下降。主要原因為營業收入較 113 年減少 11.1%，其中工具機產品營收減少 41.0%，毛利率由 15.4%降至 12.7%，營業費用 710,432 千元與 113 年相當，致產生營業損失 20,483 千元。114 年淨利主要來自營業外收入，包括一次性補償收入 180,043 千元，排除該項目後 ROE 約為 0.75%。

（三）分事業別分析

本公司應報導部門僅工具機與健身機一個部門。114 年產品別營收：健身機 4,548,601 千元（84%）、工具機 561,044 千元（10%）、其他 309,646 千元（6%）。分產品別之資本效率分析將於後續更新時揭露。

（四）業務分析

在業務層面，本公司將持續提高生產效率、降低生產成本，並投入創新研發，以發揮資金利用效率最大化，進一步提高整體經營效能及獲利績效。

三、市場評價

- ✓ PBR：以 114 年 12 月 31 日收盤價 27.40 元及 114 年底每股淨值 21.83 元計算，本公司 PBR 為 1.26 倍。依臺灣證券交易所同日公告資料（114 年第 3 季淨值基礎），本公司 PBR 為 1.33 倍，高於木工機上市公司平均 0.82 倍，低於健身器材上市公司平均 2.42 倍。本公司營收 84%來自健身機，與健身器材同業相比評價偏低，反映投資人對本公司未來獲利及成長較為保守。
- ✓ PER：以 114 年每股盈餘 0.97 元計算，PER 為 28.2 倍，主要因每股盈餘下降，而非市場給予高成長評價。
- ✓ 潛在成長評估：本公司運用電機電控核心競爭力，擴展無刷直流馬達應用領域，包含電動木工機、電動金屬切削機、電動園林工具系列、健身機與車用機具配件等產品。一方面提升電機電控開發能量，佈局電動智能化產品線；另一方面實現 ESG 永續產品發展承諾。
- ✓ 綜合判斷：本公司 PBR 高於 1 倍，但 ROIC 低於估算 WACC，尚須以本業獲利及資本效率改善支持企業價值。本公司將以本業轉盈、ROIC 改善及 TSR 趨勢作為溝通重點。

四、資產負債表檢視

項目	113.12.31	114.12.31	變動
現金及約當現金	2,372,119	2,019,518	(352,601)
有息負債	886,751	1,308,122	421,371
淨現金	1,485,368	711,396	(773,972)
應收帳款及票據	667,102	1,318,550	651,448
存貨	484,616	534,385	49,769
使用權資產	81,537	426,795	345,258
流動比率	109.2%	110.7%	
負債比率	46.2%	51.8%	

114 年營收減少 11.1%，應收帳款增加 97.7%，平均收款天數由 50.7 天增至 66.9 天，為主要營運資金占用。114 年營業活動淨現金流入 119,778 千元，資本性支出（不動產、廠房及設備、使用權資產、預付設備款及無形資產）合計 705,424 千元，自由現金流量約-585,646 千元。本公司每年定期檢視資產負債表，優先改善應收帳款回收，並追蹤新增資產之投產及回收時程，評估閒置及低效益資產之活化或處分。

五、公司治理及永續發展

- ✓ 董事會結構及獨立性：董事會由 9 名董事組成，含 3 位獨立董事（33%）。吳傳銓獨立董事曾任安侯建業聯合會計師事務所中區主持會計師；李成獨立董事為東海大學教授，專精法律；陳立宗獨立董事為臺灣大學管理學院教授及鑽石集團執行長。
- ✓ 董事會運作之有效性：每年對董事會及功能性委員會進行績效評估，內容包括對公司營運之參與程度、決策品質、成員結構與選任、持續進修及內部控制。
- ✓ 資訊透明度：本公司定期舉行董事會，並於會後即時揭露重要決議事項，以確保股東充分了解公司營運及策略方向。
- ✓ 永續發展：本公司透過永續治理機制推動環境、社會及公司治理工作，並向董事會報告執行成果。

六、風險及競爭評估

- ✓ 客戶與市場集中：114 年最大客戶占營收 67%，前三大客戶合計 81%；美洲市場占營收 88%。
- ✓ 總體經濟分析：本公司營運受主要市場需求、利率、匯率與貿易政策變動影響。114 年外幣兌換損失 56,737 千元。本公司將檢視外幣收支與資產負債曝險、供應鏈配置及產品成本轉嫁能力，降低波動對獲利與現金流之影響。
- ✓ 產業競爭分析：

  (1) 北美電動工具產業：根據 114 年 10 月產業資料，美國木工與建築工具相關產業呈現結構性成長，由住宅翻修與自動化推動；美國新關稅政策雖加劇短期價格波動，但長期促進供應鏈向東南亞多元化發展。

(2) 北美健身機產業：追蹤家用與商用需求、智慧連網功能及品牌客戶產品規劃。關稅影響應依產品稅則、原產地及實際適用稅負評估，不逕以鋼鋁關稅變動推論本公司產品之競爭優勢。

(3) 歐洲健身機產業：家用健身需求推升智慧與小型健身設備；歐盟推動環保標準與碳邊境調整機制，促使品牌導入可回收材料與低耗能馬達設計。

(4) 本公司發展符合永續之產品設計，以電動化提升附加價值，並以多元產地策略因應工具機與健身機市場競爭，創造客戶效益最大化。

七、董事會審視

本計畫擬提董事會審議，檢視 TSR、WACC、ROIC 及市場評價，並就本業轉盈、營運資金與投資效率及股東回饋進行討論。

貳、政策與計畫

一、價值指標

指標	114 年度
營業利益	(20,483)
ROIC	-0.31%
ROE	4.37%

二、短期強化計畫（1 年內）

1. 營運效能與營運資金管理：提升產能利用率，加速應收帳款回收、控管存貨水位、優化付款條件，降低營運資金占用及借款需求。
2. 本業轉盈：檢討產品別毛利，調整低毛利訂單與產品組合；營業費用成長不高於營收成長。
3. 資本支出紀律：新增資本支出以預期 ROIC 高於 WACC 為核准門檻，並追蹤已投入專案之回收時程。
4. 降低資金成本：維持適度財務槓桿，比較借款條件，以長期借款穩定成本；強化匯率避險管理。
5. 強化供應鏈與採購：集中採購、模組標準化，降低原物料成本並改善毛利結構。
6. 客戶與市場：深化既有客戶合作，拓展新客戶及歐洲市場，降低單一客戶集中度。

三、中長期強化計畫（3 年）

1. 產品組合優化：聚焦電機電控、無刷直流馬達等高附加價值產品，擴大高資本效率產品比重。
2. 全球製造布局：優化多元產地，導入精實生產與自動化，提升產能利用率。
3. 資產活化：定期檢視閒置及低效益資產，評估處分或活化，回收資金用於高報酬投資或股東回饋。

4. 人才培育與留任：延攬經營及技術人才，完善培訓與職涯發展機制，強化研發與管理團隊競爭力。
5. 永續與治理：推動節能減碳、再生能源應用及資訊揭露，提升董事會獨立性與多元性。

四、價值提升連結之薪酬制度

本公司將研議將 ROIC、營業利益等資本效率指標納入經理人績效評估及獎酬，並提報薪資報酬委員會審議。

五、資本配置與股東回饋

營運現金流優先配置於：(1) 營運所需之營運資金；(2) 通過 ROIC 門檻之研發與設備投資；(3) 穩定之現金股利。近三年發放每股現金股利分別為 1.2 元（113 年）、1.0 元（114 年）及 0.6 元（115 年發放 114 年度盈餘，配發率約 62%）。股利政策將與獲利、自由現金流量及資本支出需求連動。

六、將股東及投資人回饋導入決策

本公司透過股東會、法人說明會及投資人詢問彙整關注重點（股利政策、成長動能、治理透明度），定期提報董事會，作為策略及資本配置調整之參考。

參、溝通與追蹤

1. 與投資人積極溝通：每年參加或舉辦法人說明會 2 次，由發言人出席，說明營運策略、資本效率指標及執行進度。
2. 揭露方式：於公開資訊觀測站「提升企業價值計畫專區」及公司網站揭露。
3. 每年更新：每年至少檢視一次，揭露與原計畫之差異原因，並依外部環境及投資人建議滾動修正目標與措施。