

王品(2727 TT)

WOWPRIME

買進(維持評等)

目標價(12個月)

NT\$400.0

前次目標價

NT\$313.0

隱含漲/跌幅

25.6%

收盤價(2023/04/24)

NT\$318.5

營收組成(2022)：台灣地區 75%、中國地區 25%。

52 週股價(高/低)：NT\$351.5/100.0



市值	NT\$	24,520 百萬元
三個月平均日成交量	NT\$	1,287 百萬元
自由流通股數比例		67.1%
外資持股比率		30.9%
董監事持股比率		8.1%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$	108.27
股價淨值比 (2023F)		2.9 倍
負債比		74.6%
ESG 評級(Sustainalytics)		--(曝險程度共 5 級)

簡明損益表(NT\$百萬元)

年初至 12 月	2021A	2022A	2023F	2024F
營業收入	17,197	18,321	24,066	30,097
營業利益	-21	471	1,986	2,150
稅後純益	-105	387	1,231	1,355
調整後 EPS(元)	-1.40	5.15	15.99	16.91
稀釋後 EPS(元)	-1.31	4.83	15.67	16.91
營收 YoY(%)	12.9	6.5	31.4	25.1
營業利益 YoY(%)	--	--	322.0	8.3
調整後 EPS YoY(%)	--	--	210.5	5.8
毛利率	42.5	43.3	45.7	46.0
營業利率	-0.1	2.6	8.3	7.1
本益比(倍)	--	61.8	19.9	18.8
股價淨值比(倍)	8.7	7.7	2.9	1.8
ROE(%)	-4.6	7.4	14.8	9.6
現金殖利率(%)	0	1.2	3.4	3.7
現金股利(元)	0	3.9	11.0	11.8

陳韻筑

Eileen.YZ.Chen@yuanta.com

余矜華

liz.yu@yuanta.com

台灣 1Q23 獲利令人驚豔，大陸復甦表現為後市亮點

- ▶ 王品僅公告累計前兩月 EPS 已達 4.22 元，遠優於研究中心預期，台灣地區經營綜效顯現，上修 2023 年 EPS 至 15.99 元。
- ▶ 大陸疫後復甦剛起步，1Q23 預期將達損平，期待後市營運表現，今年將展 10-15 家門店，推升王品大陸營收年增 26%。
- ▶ 王品台灣、大陸兩地店面皆持續汰弱留強，營運穩健成長，營業利益率有望優於疫情前水準，評價有望達同業平均上緣。

十天連假翻桌率高，推升台灣地區營業利率上揚

王品累計前二月 EPS 4.22 元，1Q23 獲利達成率達 195%，大幅優於研究中心預期，主要是十天春節連假帶動台灣地區營運持續增強，1Q23 台灣地區營業利率將優於 4Q22 10.6%，大陸地區 1Q23 僅略優於損平，雖已逐漸復甦，但因持續調整品牌，仍有閉店，2021-22 年中國多數閉店未折攤完，故業外閉店損失高，但 1Q23 關閉 5 家皆折攤完畢，閉店損失影響不大。綜合以上，研究中心上修王品 1Q23 預估獲利年增 216%至 3.9 億元(原為 1.7 億元)。

台灣 2023 年展店目標 30-50 家，多品牌優勢搶攻市場

王品 2023 年台灣目標展店 30-50 家(2022 年展店 37 家)，目前已簽約店數近 40 家，以火鍋及燒肉品牌為主要展店方向，並預計推出 2-3 個新品牌，目前已有就饗鐵板燒(客單價\$400)，近期將在 2Q23 推出新的高奢服務之高價鍋物品牌(客單價\$2000 以上)，先以台北展店為主，搶食高價鍋物市場大餅，高單價品牌仍以街邊店為主(無賣場抽成)。

大陸餐飲復甦才剛開始，持續推升王品營收表現

大陸餐飲收入 1M-2M23 年增 9.2%，餐飲消費逐漸回溫，王品 1Q23 營收年增 10.6%，而 3M23 單月大陸營收則有顯著成長 35.6%，因剛開放，大陸需求爆發主要針對 40-50 人民幣餐飲需求，而王品客單價約 450 人民幣、西堤 200 人民幣，預期中國 2Q-4Q23 餐飲消費持續回溫，有望推升王品營運表現。王品 2023/24 年將持續在中國布局，積極搶佔人流量較高之商場進駐，2023 年展店目標 10-15 家店，主力品牌為西堤、王品，持續搶占西餐市場。

台灣餐飲市場龍頭地位屹立不搖，評價有望達同業區間上緣

王品未來將加速台灣展店以及建立新品牌，2023 年台灣展店數有望達 30-50 家，大陸民眾消費力道復甦強勁，今年將展店 10-15 家，全年獲利將轉虧為盈，整體營業利率將優於疫情前水準(8.25% vs 3.72%)，評價有望達國內同業區間上緣，研究中心預估 2H23-1H24 稀釋後 EPS 15.98 元，維持 25 倍本益比，上修目標價至 400 元(原為 313 元)，投資建議維持買進。

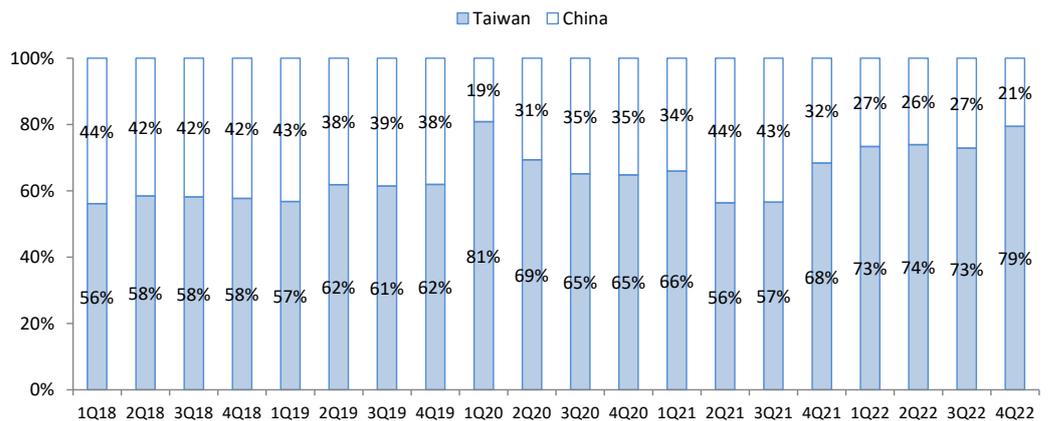
營運分析

1Q23 台灣受惠十天春節連假，推升 1Q23 獲利上升至 3.9 億元

受惠解封效應，帶動王品營運規模提升、營運效益顯現，截至 1Q23，台灣共 306 家店(季增 2 家)，中國 102 家(季減 5 家)。王品 1Q23 營收 55.9 億元，年增 19.6%，創下歷史新高，營收達成率 101%，符合研究中心預期；台灣地區 1Q23 營收年增 23%，大陸地區 1Q23 營收年增 10.6%，3M23 餐飲住宿類消費年增逾兩成，大陸地區消費自 3 月起有顯著復甦。綜合以上，研究中心上修 1Q23 預估獲利年增 216%至 3.9 億元(原為 1.7 億元)。

王品 2M23 自結稅後淨利 1.07 億元，月減 50.7%，EPS 1.3 元，月減 55.5%(1M23 自結 EPS 2.92 元)，累計前二月 EPS 4.22 元，1Q23 獲利達成率達 195%，大幅優於研究中心預期，主要是十天春節連假帶動台灣地區營運持續增強，1Q23 台灣地區營業利益率有望優於 4Q22 10.6%，大陸地區雖已逐漸復甦，但因持續調整品牌，仍有閉店，2021-22 年中國大量閉店，多數未折攤完，所以業外閉店損失高，但 1Q23 關閉 5 家都是折攤完的，閉店損失影響不大，3M23 單月大陸營收更見顯著成長 35.6%，2Q23 後大陸地區復甦有望成為成長主要動能。

圖 1：受疫情影響，2022 年台灣地區營收佔比提升至 75%、大陸地區降至 25%



資料來源：公司資料、元大投顧整理

台灣 2023 年展店目標 30-50 家，多品牌優勢搶攻台灣市場

國內疫情常態化、管制鬆綁，餐飲市場已見回歸成長軌道，公司將持續展店以深耕國內市場，2023 年目標展店 30-50 家(2022 年展店 37 家)，目前已簽約店數近 40 家，以火鍋及燒肉品牌為主要展店方向，並預計推出 2-3 個新品牌，目前已有就饗鐵板燒(客單價\$400)，近期將在 2Q23 推出新的高奢服務之高價鍋物品牌(客單價\$2000 以上)，先以台北展店為主，搶食高價鍋物市場大餅，高單價品牌仍以街邊店為主(無賣場抽成)；王品與家樂福合作展店計畫持續，2023 年維持 20-25%新展門店進駐家樂福商場，主要還是以平價品牌為主(如：石二鍋、品田牧場等)。

1Q23 萬鮮零售收入年增約 3 成，營收合併至台灣營收，萬鮮主要營運目標：1)供應品牌門店、其他同業的原物料需求，2)將王品品牌零售商品化，超商、超市、量販等全通路都有鋪貨，其中冰品也鋪貨美國市場。

此外，公司積極推廣數位會員，利用會員 APP 推廣活動、吸引人流，目前瘋美食 APP 會員數已達 270 萬(佔台灣人口 11.6%)，成為台灣最大餐廳會員平台，為王品帶來每年 2,300-2,400 萬人流，目前每月增加 6 萬人、仍為高原期，預估會員人數 300-500 萬將達飽和，未來 APP 將用於推廣新品牌及門店、客製化會員品牌行銷，增加客人到店次數和對品牌的理解，以提升複購率。

圖 2：截至 1Q23，台灣區門店數 306 家

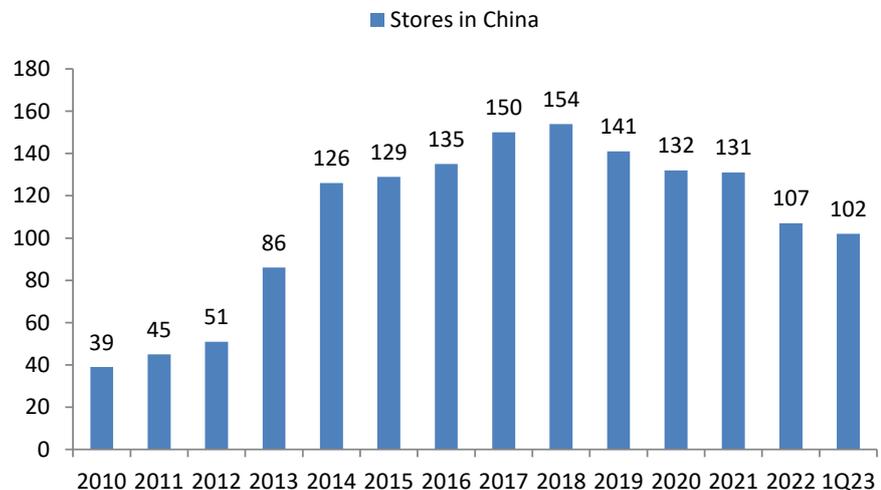


資料來源：公司資料、元大投顧整理

大陸餐飲消費逐漸升溫，推升 2Q-4Q23 王品營運成長動能

中國 12M22 解封，外出用餐人數大幅增加，根據大陸國家統計局資料顯示，1M-2M23 大陸餐飲收入年增 9.2%，餐飲消費逐漸回溫，王品 1Q23 營收年增 10.6%，而 3M23 單月大陸營收則有顯著成長 35.6%，因剛開放(1M-2M23)，大陸需求爆發主要針對 40-50 人民幣餐飲需求，而王品旗下品牌王品客單價約 450 人民幣、西堤 200 人民幣，預期中國 2Q-4Q23 餐飲消費持續回溫，有望增強王品營運表現。王品 2023/24 年將持續在中國布局，積極搶佔人流量較高之商場進駐，2023 年展店目標 10-15 家店，主力品牌為西堤、王品，持續搶占西餐市場。

圖 3：王品堅守中國市場，1Q23 中國區門店數仍維持 102 家



資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 4：2022 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q21A	3Q22A	4Q22A	季增率	年增率	4Q22F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	5,040	5,106	5,011	-1.9%	-0.6%	5,001	5,032	0.2%	-0.4%
營業毛利	2,198	2,297	2,181	-5.0%	-0.8%	2,292	2,277	-4.8%	-4.2%
營業利益	180	304	261	-14.1%	45.0%	215	213	21.3%	22.2%
稅前利益	36	341	199	-41.7%	452.4%	284	223	-30.0%	-11.0%
稅後淨利	77	283	205	-27.5%	165.0%	185	166	11.0%	24.0%
調整後 EPS (元)	1.03	3.77	2.74	-27.3%	166.0%	2.40	2.15	14.2%	27.7%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	43.6%	45.0%	43.5%	-1.5ppts	-0.1ppts	45.8%	45.3%	-2.3ppts	-1.7ppts
營業利益率	3.6%	5.9%	5.2%	-0.7ppts	1.6ppts	4.3%	4.2%	0.9ppts	1.0ppts
稅後純益率	1.5%	5.5%	4.1%	-1.5ppts	2.6ppts	3.7%	3.3%	0.4ppts	0.8ppts

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

圖 5：2023 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q22A	4Q22A	1Q23F	季增率	年增率	1Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	4,681	5,011	5,589	11.5%	19.4%	5,542	5,589	0.8%	0.0%
營業毛利	2,077	2,181	2,648	21.4%	27.5%	2,542	2,490	4.2%	6.3%
營業利益	163	261	603	131.1%	268.6%	292	476	106.4%	26.6%
稅前利益	127	199	594	198.8%	369.0%	258	460	130.3%	29.3%
稅後淨利	122	205	386	88.1%	215.9%	167	368	131.2%	4.9%
調整後 EPS (元)	1.62	2.74	5.02	83.1%	209.6%	2.17	4.78	131.1%	4.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	44.4%	43.5%	47.4%	3.8ppts	3.0ppts	45.9%	44.6%	1.5ppts	2.8ppts
營業利益率	3.5%	5.2%	10.8%	5.6ppts	7.3ppts	5.3%	8.5%	5.5ppts	2.3ppts
稅後純益率	2.6%	4.1%	6.9%	2.8ppts	4.3ppts	3.0%	6.6%	3.9ppts	0.3ppts

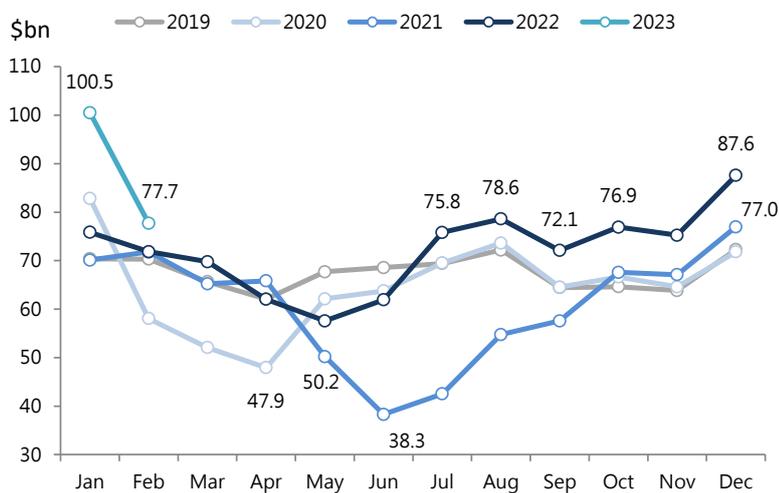
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

產業概況

國內防疫政策轉趨鬆綁，台灣餐飲業已重回成長趨勢

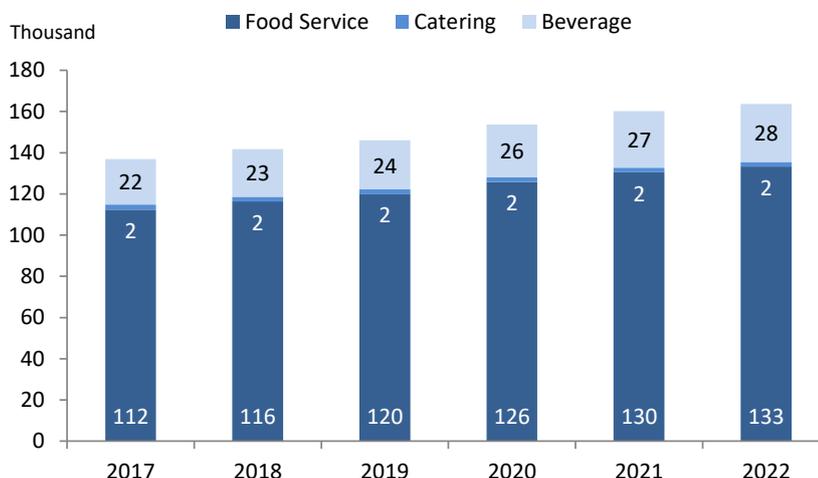
台灣民眾消費及飲食習慣改變，國內外食需求旺盛，外食人口持續成長，台灣餐飲業營收規模自 2015 年的 6,538 億元穩定成長至 2019 年的 8,115 億元(CAGR 5.6%)，然 2020 年起因全球新冠疫情爆發，觀光客驟減，加上防疫政策管制下民眾減少外出旅遊及聚餐，規模轉年減中高個位數，不過自 3Q21 起解除內用禁令，加上 2022 年以來國內防疫政策逐漸轉為與疫情共存，民眾至餐廳消費頻率漸增，餐飲業業績已逐漸回穩，2022 全年餐飲業累計營收 8,653 億，年增 19%，相較疫情前的 2019 年亦有 7% 的成長，2023 年復甦動能延續，2M23 餐飲業累計營收 1,782 億，創下歷年同期新高。此外，儘管餐飲業疫情期間，因內用禁令使營收出現衰退現象，然營業家數仍維持逐年增加的趨勢，其中餐食業更於 2021 年突破 13 萬家。

圖 6：國內餐飲業營收自 3Q22 起恢復到疫情前水準，1Q23 再創新高



資料來源：經濟部統計處、元大投顧

圖 7：儘管受疫情衝擊，國內餐飲業營業家數仍維持成長



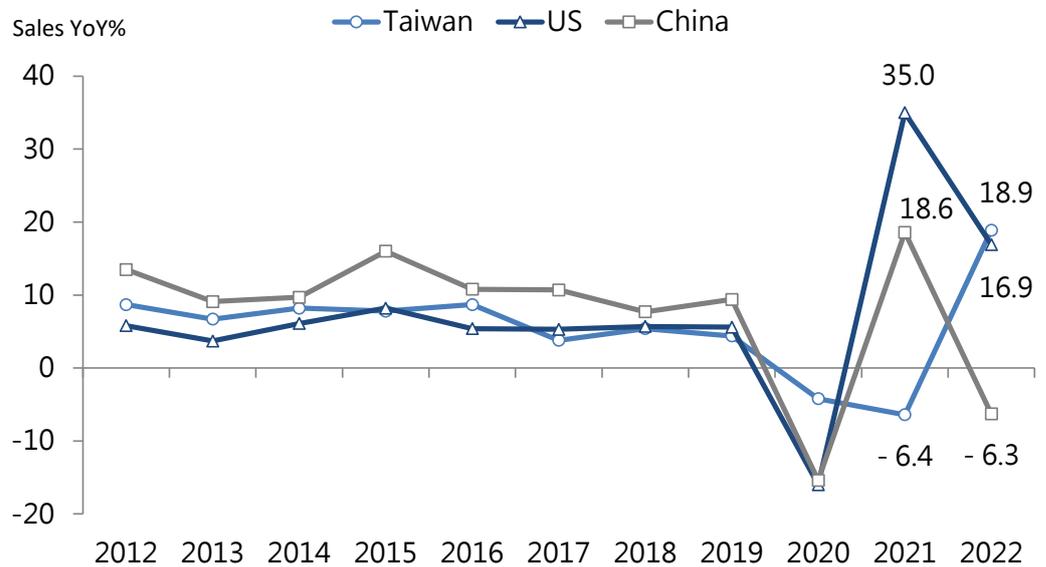
資料來源：財政部、元大投顧

餐飲業者進軍海外，獲利表現亮眼，中國解封、春節消費顯著復甦

近年國內餐飲市場競爭白熱化，近十年國內餐飲業銷售年成長 4.3%，美國/中國市場則分別成長 6.5%/9%，顯著優於台灣市場，海外市場成長機會較佳，因此國內諸多連鎖餐飲業者紛紛複製國內的商業模式，跨足中國、歐美等新市場，包含王品、瓦城、八方雲集、乾杯、路易莎等業者，都展現了拓展海外版圖以提升營運規模的野心，海外市場較高的客單價也有望帶動企業獲利成長。

此外，雖 2022 年中國餐飲市場受疫情封控影響而衰退 6.3%，部分業者選擇撤出中國市場，隨著中國政府今年 1 月 8 日起全面解封，以近期春節消費數據來看，中國消費相關行業銷售收入年增 12.2%，春節出遊人次年增 23.1%，恢復至 2019 年(疫情前)近九成水準，預期後續隨中國陸續解封，中國餐飲市場有望重回成長軌道。

圖 8：近年美國/中國餐飲市場成長優於台灣



資料來源：經濟部統計處、元大投顧

獲利調整及股票評價

春節十天連假推升王品獲利，營收符合預期、獲利大幅優於預期

王品 1Q23 營收 55.9 億元，年增 19.6%，創下歷史新高，營收達成率 101%，符合研究中心預期，目前公告前兩月自結獲利，累計前二月 EPS 4.22 元，1Q23 獲利達成率已達 195%，獲利大幅優於研究中心預期，主要是十天春節連假帶動台灣地區營運持續增強，大陸地區雖已逐漸復甦，但因持續調整品牌，仍有閉店，但 1Q23 關閉 5 家都是折攤完的，閉店損失影響不大，3M23 單月大陸營收更見顯著成長 35.6%，2Q23 後大陸地區復甦有望成為成長主要動能，預期 1Q23 大陸地區將較上季虧損轉為損平，上修 1Q23 營業利率至 10.8%(原為 5.3%)。

展望後市，因台灣地區汰弱留強後，經營綜效持續提升，再加上大陸疫後復甦、消費力道持續增強下，大陸地區 2023 年營業利率有望恢復至 5-6%，研究中心上修整體 2023/24 年營業利率至 8.25%/7.14%，2023/24 稅後 EPS 15.99/16.91 元。

王品於 3/29 發行可轉換公司債 7 億元，轉換價 \$295 元，資金用途 1) 營運資金(門市展店、萬鮮要備存貨強化對同業的原物料供應)，2) 萬鮮建廠使用(租賃轉固定資產)，預估股本稀釋幅度 3%。

王品為台灣餐廳連鎖品牌龍頭，國內同為餐飲連鎖品牌同業為瓦城(2729 TT)、八方雲集(2753 TT)，著重海外擴點餐飲品牌包括美食-KY (2723 TT)、六角(2732 TT)，國內同業本益比平均區間落於 18-25 倍；國外連鎖餐飲同業則有 McDonald's、Yum! Brands 等，本益比平均區間落於 23-32 倍。

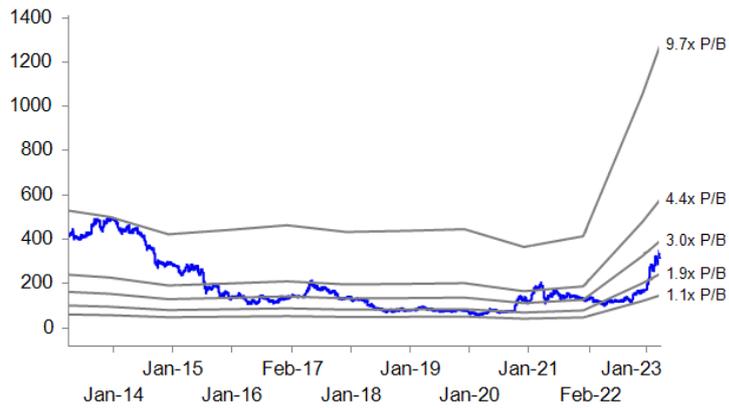
王品 2023/24 年將著重台灣加速展店以及新品牌建立，2023 年台灣展店數有望達 30-50 家，大陸地區疫後復甦，民眾消費力道強勁，今年將陸續在熱門商場展店 10-15 家，大陸地區全年獲利將轉虧為盈，整體營業利率將優於疫情前水準(8.25% vs 3.72%)，評價有望達國內同業區間上緣，研究中心預估 2H23-1H24 稀釋後 EPS 15.98 元，維持 25 倍本益比，上修目標價至 400 元(原為 313 元)，投資建議維持買進。

圖 9：2023 和 2024 年財務預估調整

百萬元	2023 估		2024 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2023	2024
營業收入	24,066	24,521	30,097	30,245	-1.9%	-0.5%
營業毛利	11,007	11,131	13,838	13,723	-1.1%	0.8%
營業利益	1,986	1,451	2,150	1,777	36.8%	21.0%
稅前利益	1,895	1,484	2,083	1,810	27.7%	15.1%
稅後淨利	1,231	963	1,355	1,177	27.8%	15.2%
調整後 EPS (元)	15.99	12.51	16.91	15.29	27.8%	10.6%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	45.74%	45.39%	45.98%	45.37%	0.3ppts	0.6ppts
營業利率	8.25%	5.92%	7.14%	5.88%	2.3ppts	1.3ppts
稅後純益率	5.12%	3.93%	4.50%	3.89%	1.2ppts	0.6ppts

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 10：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 11：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
王品	2727 TT	買進	318.5	790	(1.40)	5.15	15.99	--	61.8	19.9	--	--	210.5
國外同業													
McDonald	MCD US	未評等	292.1	213,213	10.11	8.39	10.65	28.9	34.8	27.4	59.1	(17.0)	27.0
Yum! Brands Inc	YUM US	未評等	138.3	38,747	5.30	4.63	5.15	26.1	29.9	26.8	77.2	(12.6)	11.2
The Wendy's Co	WEN US	未評等	22.7	5,127	0.91	0.83	0.98	25.0	27.3	23.1	71.8	(8.3)	18.2
Starbucks	SBUX US	未評等	108.2	124,343	3.57	2.85	3.41	30.3	38.0	31.8	350.5	(20.2)	19.7
國外同業平均					4.97	4.17	5.05	27.6	32.5	27.3	139.7	(14.6)	19.0
國內同業													
八方雲集	2753 TT	持有- 超越同業	181.5	394	8.74	10.00	10.09	20.8	18.2	18.0	(17.2)	14.4	0.9
瓦城	2729 TT	未評等	233.0	232	5.35	3.62	--	43.5	64.3	--	(55.9)	(32.3)	--
六角	2732 TT	未評等	171.5	248	3.08	6.56	8.96	55.7	26.2	19.1	0.1	112.9	36.7
美食	2723 TT	未評等	154.5	893	6.07	2.68	6.21	25.4	57.6	24.9	7.7	(55.8)	131.3
國內同業平均					5.81	5.72	8.42	36.4	41.5	20.7	(16.3)	9.8	56.3

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

12：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
王品	2727 TT	買進	318.5	790	(4.6)	7.4	14.8	36.8	41.3	108.3	8.7	7.7	2.9
國外同業													
McDonald	MCD US	未評等	292.1	213,213	(112.3)	(119.1)	(120.4)	(6.2)	(8.2)	(8.4)	(47.4)	(35.8)	(34.9)
Yum! Brands Inc	YUM US	未評等	138.3	38,747	(16.6)	(15.0)	(16.0)	(28.2)	(31.0)	(32.7)	(4.9)	(4.5)	(4.2)
The Wendy's Co	WEN US	未評等	22.7	5,127	37.2	41.3	43.4	2.0	2.2	1.8	11.5	10.4	12.9
Starbucks	SBUX US	未評等	108.2	124,343	(58.5)	(48.9)	(38.4)	(4.5)	(7.5)	(7.2)	(23.9)	(14.3)	(15.0)
國外同業平均					(37.6)	(35.4)	(32.9)	(9.2)	(11.1)	(11.6)	(16.2)	(11.1)	(10.3)
國內同業													
八方雲集	2753 TT	持有- 超越同業	181.5	394	20.5	17.2	18.7	45.3	49.5	58.7	4.0	3.7	3.1
瓦城	2729 TT	未評等	233.0	232	7.8	5.3	--	66.2	71.1	--	3.5	3.3	--
六角	2732 TT	未評等	171.5	248	8.0	16.4	--	40.4	40.8	47.9	4.2	4.2	3.6
美食	2723 TT	未評等	154.5	893	10.1	4.4	9.7	61.1	60.5	68.0	2.5	2.6	2.3
國內同業平均					11.6	10.8	14.2	53.3	55.5	58.2	3.6	3.4	3.0

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 13：季度及年度簡明損益表 (合併)

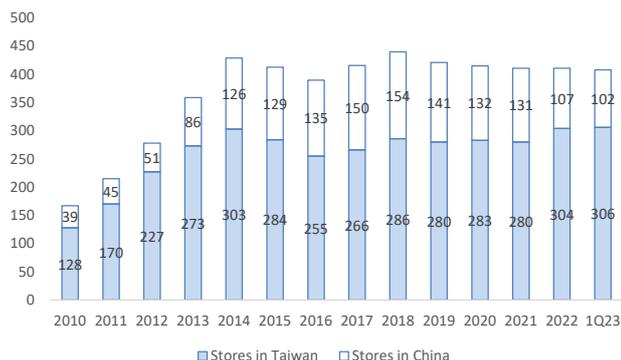
(NT\$百萬元)	1Q2023F	2Q2023F	3Q2023F	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	2023F	2024F
營業收入	5,589	5,467	6,489	6,522	6,976	6,871	8,197	8,052	24,066	30,097
銷貨成本	(2,941)	(2,977)	(3,560)	(3,582)	(3,709)	(3,746)	(4,481)	(4,323)	(13,059)	(16,259)
營業毛利	2,648	2,490	2,929	2,940	3,268	3,125	3,716	3,729	11,007	13,838
營業費用	(2,045)	(2,132)	(2,437)	(2,407)	(2,674)	(2,700)	(3,162)	(3,152)	(9,021)	(11,688)
營業利益	603	358	492	533	594	425	554	576	1,986	2,150
業外利益	(9)	(36)	(14)	(32)	(9)	(20)	(4)	(33)	(91)	(67)
稅前純益	594	322	478	501	585	405	550	543	1,895	2,083
稅後淨利	468	254	376	395	462	320	433	429	1,493	1,643
少數股東權益	82	45	66	69	81	56	76	75	262	288
所得稅費用	(126)	(68)	(102)	(106)	(124)	(85)	(117)	(114)	(402)	(440)
歸屬母公司稅後純益	386	209	310	326	381	264	357	354	1,231	1,355
調整後每股盈餘(NT\$)	5.02	2.72	4.02	4.24	4.75	3.29	4.46	4.41	15.99	16.91
調整後加權平均股數(百萬股)	77	77	77	77	80	80	80	80	77	80
重要比率										
營業毛利率	47.4%	45.6%	45.1%	45.1%	46.8%	45.5%	45.3%	46.3%	45.7%	46.0%
營業利益率	10.8%	6.6%	7.6%	8.2%	8.5%	6.2%	6.8%	7.2%	8.3%	7.1%
稅前純益率	10.6%	5.9%	7.4%	7.7%	8.4%	5.9%	6.7%	6.7%	7.9%	6.9%
稅後純益率	6.9%	3.8%	4.8%	5.0%	5.5%	3.8%	4.4%	4.4%	5.1%	4.5%
有效所得稅率	21.2%	21.1%	21.3%	21.2%	21.2%	21.0%	21.3%	21.0%	21.2%	21.1%
季增率(%)										
營業收入	11.5%	-2.2%	18.7%	0.5%	7.0%	-1.5%	19.3%	-1.8%		
營業利益	131.3%	-40.6%	37.4%	8.3%	11.4%	-28.5%	30.4%	4.0%		
稅後純益	88.0%	-45.9%	48.3%	5.2%	16.9%	-30.7%	35.2%	-0.8%		
調整後每股盈餘	83.2%	-45.8%	47.8%	5.5%	12.0%	-30.7%	35.6%	-1.1%		
年增率(%)										
營業收入	19.4%	55.2%	27.1%	30.2%	24.8%	25.7%	26.3%	23.5%	31.4%	25.1%
營業利益	268.8%	--	62.1%	104.4%	-1.5%	18.7%	12.6%	8.1%	322.0%	8.3%
稅後純益	215.8%	--	9.4%	58.8%	-1.3%	26.3%	15.2%	8.6%	478.0%	10.0%
調整後每股盈餘	209.9%	--	6.6%	54.7%	-5.4%	21.0%	10.9%	4.0%	210.5%	5.8%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據加權平均股數計算。

公司簡介

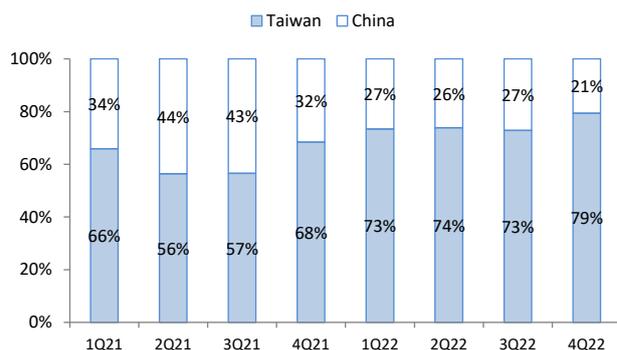
王品(2727)成立於 1993 年，目前股本 7.7 億元，以王品西餐牛排的品牌崛起後續陸續跨足不同價位與餐飲類型，包含和風料理、原味燒肉、懷石創作料理、鐵板燒、日式豬排咖哩、火鍋、麻辣燙等，截至 2023 年 3 月底台灣共有 22 個品牌，門店數高達 306 家，大陸地區則有 9 個品牌，門店數 102 家，兩岸合計共 408 家門店。疫情前台灣/中國地區分別佔集團營收約 60%/40%，因 2022 年大陸地區營運受疫情影響較嚴重，2022 年台灣地區營收佔比提升至 75%、大陸地區降至 25%，預期隨中國逐漸解封，營收占比將逐步回到疫情前水準。

圖 14：王品歷年門店數



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 15：營收組成



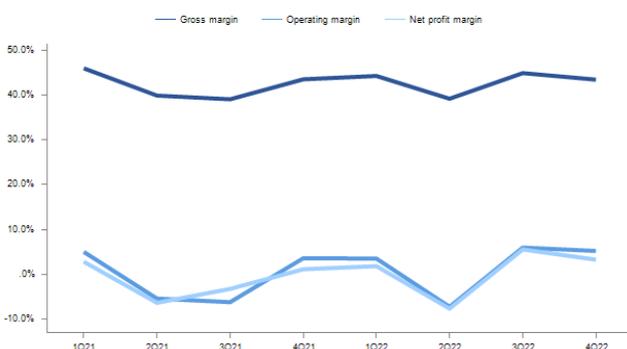
資料來源：公司資料

圖 16：營收趨勢



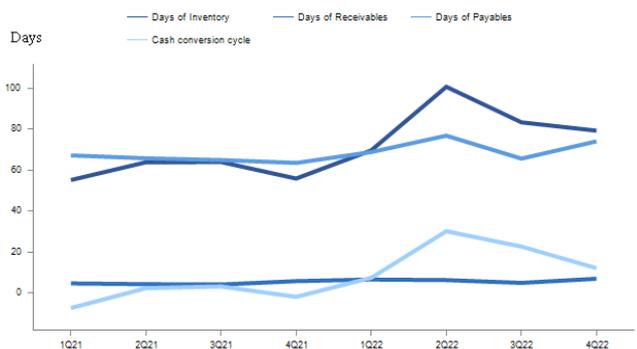
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：毛利率、營益率、淨利率



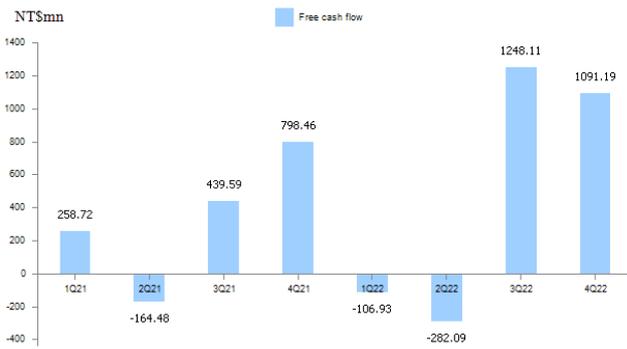
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
現金與短期投資	1,909	1,970	2,354	4,283	6,381
存貨	1,565	1,848	2,388	3,496	5,118
應收帳款及票據	269	429	453	662	804
其他流動資產	2,187	2,030	2,133	5,095	7,473
流動資產	5,929	6,278	7,327	13,536	19,777
長期投資	0	85	82	89	96
固定資產	1,922	2,040	2,034	2,202	2,383
無形資產	42	31	41	44	48
其他非流動資產	5,393	5,076	4,647	5,030	5,445
非流動資產	7,357	7,232	6,804	7,365	7,972
資產總額	13,286	13,510	14,131	20,901	27,749
應付帳款及票據	617	757	821	2,872	3,140
短期借款	200	539	776	776	776
什項負債	5,349	5,859	6,183	4,772	5,199
流動負債	6,166	7,155	7,779	8,421	9,115
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	3,023	2,981	2,760	3,016	3,264
長期負債	3,023	2,981	2,760	3,016	3,264
負債總額	9,189	10,136	10,539	11,436	12,379
股本	770	770	770	801	801
資本公積	1,797	1,792	1,790	1,790	1,790
保留盈餘	1,112	683	1,076	2,162	3,098
什項權益	(195)	(413)	(458)	4,296	9,266
歸屬母公司之權益	3,484	2,831	3,178	9,050	14,955
非控制權益	613	543	414	414	414
股東權益總額	4,098	3,374	3,592	9,464	15,369

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
本期純益	256	(172)	258	1,493	1,643
折舊及攤提	2,015	2,173	2,147	2,273	2,402
本期營運資金變動	(136)	(313)	(668)	13	36
其他營業資產及負債變動	234	512	1,082	(479)	(616)
營運活動之現金流量	2,370	2,200	2,819	3,300	3,465
資本支出	(481)	(868)	(869)	(771)	(723)
本期長期投資變動	0	85	(3)	0	0
其他資產變動	(210)	138	(501)	(1,230)	(1,195)
投資活動之現金流量	(692)	(646)	(1,373)	(1,230)	(1,195)
股本變動	0	0	0	31	0
本期負債變動	200	339	237	1,004	304
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(338)	(327)	0	(800)	(881)
其他調整數	(1,378)	(1,493)	(1,317)	(185)	444
融資活動之現金流量	(1,516)	(1,481)	(1,080)	50	(133)
匯率影響數	33	(12)	17	(12)	(39)
本期產生現金流量	196	62	384	2,108	2,098
自由現金流量	1,889	1,332	1,950	2,529	2,742

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
營業收入	15,234	17,197	18,321	24,066	30,097
銷貨成本	(8,188)	(9,883)	(10,383)	(13,059)	(16,259)
營業毛利	7,046	7,314	7,938	11,007	13,838
營業費用	(6,490)	(7,335)	(7,467)	(9,021)	(11,688)
推銷費用	(5,575)	(6,364)	(6,460)	(4,813)	(6,019)
研究費用	(18)	(20)	(22)	(72)	(90)
管理費用	(897)	(951)	(986)	(1,340)	(1,956)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	555	(21)	471	1,986	2,150
利息收入	37	21	23	29	29
利息費用	(112)	(177)	(154)	(154)	(154)
利息收入淨額	(74)	(156)	(131)	183	183
投資利益(損失)淨額	0	0	(1)	2	2
匯兌損益	(28)	(17)	56	57	57
其他業外收入(支出)淨額	(108)	(64)	(25)	(275)	(251)
稅前純益	346	(258)	370	1,895	2,083
所得稅費用	(90)	87	(111)	(402)	(440)
稅後純益	256	(172)	258	1,493	1,643
少數股權淨利	(92)	(67)	(128)	262	288
歸屬母公司之淨利	348	(105)	387	1,231	1,355
稅前息前折舊攤銷前淨利	2,472	2,091	2,671	4,258	4,552
調整後每股盈餘 (NT\$)	4.61	(1.40)	5.15	15.99	16.91

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
年成長率 (%)					
營業收入	(6.2)	12.9	6.5	31.4	25.1
營業利益	(8.1)	--	--	322.0	8.3
稅前息前折舊攤銷前淨利	(9.2)	(15.4)	27.8	59.4	6.9
稅後純益	(26.7)	--	--	478.0	10.0
調整後每股盈餘	0	--	--	210.5	5.8
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	46.3	42.5	43.3	45.7	46.0
營業利益率	3.7	(0.1)	2.6	8.3	7.1
稅前息前淨利率	1.5	(2.5)	1.2	8.3	7.1
稅前息前折舊攤銷前淨利	16.2	12.2	14.6	17.7	15.1
稅前純益率	2.3	(1.5)	2.0	7.9	6.9
稅後純益率	1.7	(1.0)	1.4	5.1	4.5
資產報酬率	2.0	(1.3)	1.9	5.9	4.9
股東權益報酬率	6.1	(4.6)	7.4	13.6	9.1
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	224.3	300.4	293.4	120.8	80.5
淨負債權益比 (%)	(41.7)	(42.4)	(43.9)	(37.1)	(36.5)
利息保障倍數 (倍)	4.1	(0.5)	3.4	13.3	14.6
流動比率 (%)	96.2	87.7	94.2	160.8	217.0
速動比率 (%)	64.4	52.8	59.4	119.2	160.8
淨負債 (NT\$ 百萬元)	(1,709)	(1,432)	(1,578)	(3,507)	(5,605)
調整後每股淨值 (NT\$)	45.25	36.77	41.27	117.55	186.63
評價指標 (倍)					
本益比	69.1	--	61.8	19.9	18.8
股價自由現金流量比	13.5	19.1	13.1	10.1	9.3
股價淨值比	7.0	8.7	7.7	2.7	1.7
股價稅前息前折舊攤銷前	10.3	12.2	9.5	6.0	5.6
股價營收比	1.7	1.5	1.4	1.1	0.9

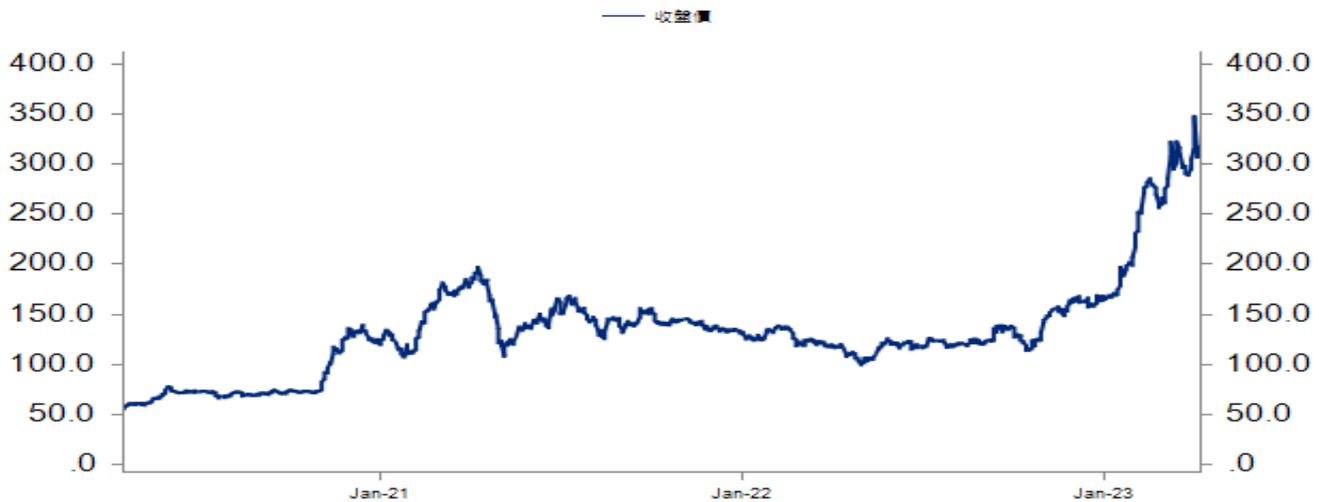
資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄 A：重要披露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

王品 (2727 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20230208	201.0	313.0	201.0	買進	陳韻筑

資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 依據股票股利與現金股利調整後之股價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2023 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣臺北市 106 敦化南路二段
65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2023} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.