

增加持股・維持

收盤價 July 13 (NT\$)	286.0
12 個月目標價 (NT\$)	332.0
前次目標價 (NT\$)	314.0
調升 (%)	5.7
上漲空間 (%)	16.1

焦點內容

統一超 2Q23 營收超前，而我們預期同店營收成長動能延續與展店加速將進一步推升營業利益率。我們根據 28 倍本益比將目標價調升至 332 元（歷史區間為 20-37 倍），並重申「增加持股」評等。

交易資料表

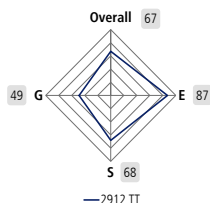
市值：(NT\$bn/US\$m)	297.39,478
流通在外股數 (百萬股)：	1,040
外資持有股數 (百萬股)：	308.9
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.89
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	262.0 - 298.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	5.1	5.5	2.1
相對表現 (%)	-2.9	-9.6	-17

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	2.09A	2.36A	2.59A	1.89A
2023	2.71A	2.66F	2.94F	2.50F
2024	2.81F	3.02F	3.22F	2.81F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

[請即投票](#)

凱基投顧

莊政翰
886.2.2181.8719
angus.chuang@kgi.com
高政修
886.2.2181.8735
allen.gao@kgi.com
重要免責聲明，詳見最終頁

統一超

(2912.TW/2912 TT)



獲利率進一步攀升

重要訊息

統一超 2Q23 營收季增 3%、年增 9%，表現優於預期，係因同店營收成長動能維持不墜。今年公司將加速在菲律賓展店，我們認為將有助擴大市佔率並提升獲利率。

評論及分析

2Q23 營收超前。拜鮮食與咖啡銷售強勁所賜（前者營收年增高雙位數，後者增幅由低雙位數擴大至中雙位數），2Q23 統一超便利商店核心業務在台灣的同店營收維持中個位數年增，再加上新增 45 家門市，2Q23 營收總計 776 億元，年增 9%、季增 3%，分別較市場與凱基預估高出 1.2%、3.1%。儘管受去年高基期影響，2Q23 電商手續費收入年減高個位數，但我們仍看好 2Q23 毛利率年增 0.9 個百分點至 34%，動能來自產品組合有利且營收規模擴張，營業利益率亦可望扭轉兩個季度衰退年增 0.6 個百分點至 4.8%，對比市場預估為 4.5%。

加快菲律賓展店步伐。2Q23 7-Eleven 在菲律賓的同店營收成長為高個位數，目前單店日營收已遠高於疫情前水準。公司規劃今年新增 300 家門市（原本展店目標為 200-250 家），展店數突破過去三年平均的 176 家。凱基認為加速展店將進一步鞏固統一超在當地的市佔率領先（目前總店數為 3,538 家，市佔率約 60%，高於最接近同業的 25%），且由於菲律賓業務的營業利益率高於公司平均，因此當地擴張也將為整體獲利率創造上檔空間。

營業利益率攀升。我們微調獲利預估，反映同店營收成長動能維持且公司加速展店。凱基預期統一超的營業利益率將如期維持年增，進而加快未來獲利成長並帶來評價提升的契機。我們預估 2023-25 年公司獲利將年複合成長 9.6%，對比過去三年複合成長率為 3.2%。

投資建議

我們預期同店營收成長復甦與展店加速將有助統一超擴大在台灣與菲律賓的市佔率，營業利益率可望維持成長，繼而提升評價。凱基將目標價由 314 元（以 2023 年為基準）調升至 332 元，相當於 2024 年每股盈餘的 28 倍，投資評等維持「增加持股」。

投資風險

下檔風險為同店營收成長趨緩與人事成本提高。

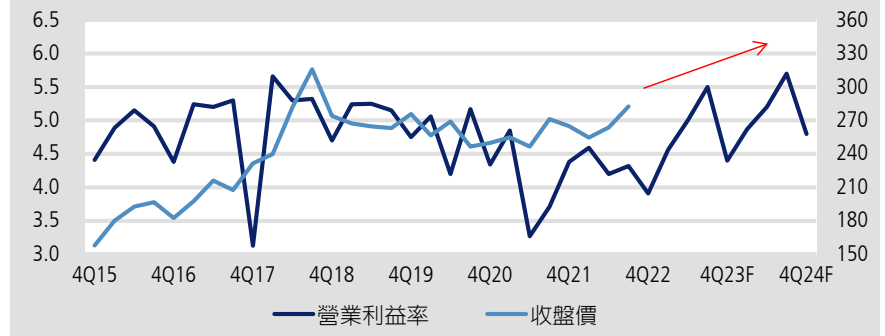
主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	262,735	290,434	309,571	318,842	329,896
營業毛利 (NT\$百萬)	88,124	97,855	105,362	109,233	114,009
營業利益 (NT\$百萬)	10,670	12,340	14,685	15,916	17,167
稅後淨利 (NT\$百萬)	8,862	9,282	11,250	12,338	13,509
每股盈餘 (NT\$)	8.52	8.93	10.82	11.87	12.99
每股現金股利 (NT\$)	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
每股盈餘成長率 (%)	(13.4)	4.7	21.2	9.7	9.5
本益比 (x)	33.6	32.0	26.4	24.1	22.0
股價淨值比 (x)	8.7	8.2	7.9	7.7	7.4
EV/EBITDA (x)	6.9	6.7	4.6	4.0	3.4
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
股東權益報酬率 (%)	25.3	26.3	30.4	32.3	34.2

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：營利率進一步復甦將推動統一超股價向上

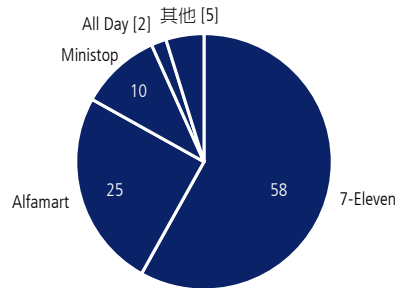
季營利率，百分比（左軸）；股價，元（右軸）



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：菲律賓 7-Eleven 為當地龍頭

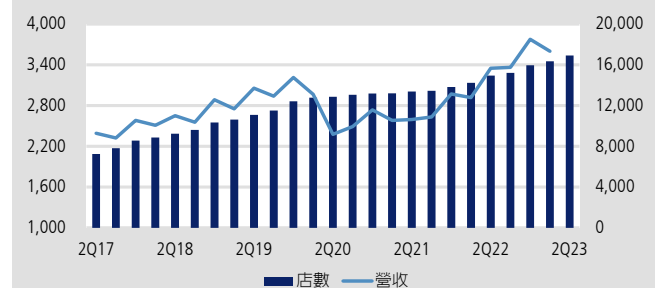
市佔率，百分比



資料來源：Euromonitor；凱基

圖 3：菲律賓 7-Eleven 持續展店

店數，店（左軸）；營收，百萬披索（右軸）



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：2Q23 及 3Q23 財務預估修正暨市場共識比較

百萬元	2Q23F							3Q23F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	77,586	75,284	3.1	2.8	9.1	76,658	1.2	78,980	78,501	0.6	1.8	4.1	81,562	(3.2)
毛利	26,379	25,597	3.1	2.1	12.0	26,056	1.2	27,169	27,004	0.6	3.0	6.4	27,942	(2.8)
營業利益	3,724	3,764	(1.1)	8.2	24.5	3,414	9.1	4,107	4,318	(4.9)	10.3	25.3	3,755	9.4
稅前淨利	3,994	4,065	(1.7)	(2.3)	10.3	4,039	(1.1)	4,391	4,608	(4.7)	9.9	11.2	4,394	(0.1)
稅後淨利	2,766	2,837	(2.5)	(1.9)	12.8	2,771	(0.2)	3,059	3,276	(6.6)	10.6	13.7	3,086	(0.9)
每股盈餘 (元)	2.66	2.73	(2.5)	(1.9)	12.8	2.67	(0.2)	2.94	3.15	(6.6)	10.6	13.7	2.97	(0.9)
毛利率 (%)	34.0	34.0	0.0 ppts	(0.2) ppts	0.9 ppts	34.0	0.0 ppts	34.4	34.4	0.0 ppts	0.4 ppts	0.7 ppts	34.3	0.1 ppts
營業利益率 (%)	4.8	5.0	(0.2) ppts	0.2 ppts	0.6 ppts	4.5	0.3 ppts	5.2	5.5	(0.3) ppts	0.4 ppts	0.9 ppts	4.6	0.6 ppts
淨利率 (%)	3.6	3.8	(0.2) ppts	(0.2) ppts	0.1 ppts	3.6	(0.0) ppts	3.9	4.2	(0.3) ppts	0.3 ppts	0.3 ppts	3.8	0.1 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 5：2023-25 年財務預估修正暨市場共識比較

百萬元	2023F						2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	309,571	306,794	0.9	6.6	313,082	(1.1)	318,842	311,992	2.2	3.0	329,611	(3.3)	329,896	322,803	2.2	3.5	343,073	(3.8)
毛利	105,362	104,493	0.8	7.7	106,626	(1.2)	109,233	106,590	2.5	3.7	112,737	(3.1)	114,009	111,574	2.2	4.4	117,842	(3.3)
營業利益	14,685	14,936	(1.7)	19.0	13,877	5.8	15,916	16,071	(1.0)	8.4	15,241	4.4	17,167	17,268	(0.6)	7.9	16,366	4.9
稅前淨利	16,019	16,259	(1.5)	13.9	16,253	(1.4)	17,202	17,475	(1.6)	7.4	17,677	(2.7)	18,589	18,682	(0.5)	8.1	18,453	0.7
稅後淨利	11,250	11,443	(1.7)	21.2	11,247	0.0	12,338	12,559	(1.8)	9.7	12,288	0.4	13,509	13,585	(0.6)	9.5	13,017	3.8
每股盈餘 (元)	10.82	11.01	(1.7)	21.2	10.82	0.0	11.87	12.08	(1.8)	9.7	11.82	0.4	12.99	13.07	(0.6)	9.5	12.52	3.8
毛利率 (%)	34.0	34.1	(0.0) ppts	0.3 ppts	34.1	(0.0) ppts	34.3	34.2	0.1 ppts	0.2 ppts	34.2	0.1 ppts	34.6	34.6	(0.0) ppts	0.3 ppts	34.3	0.2 ppts
營業利益率 (%)	4.7	4.9	(0.1) ppts	0.5 ppts	4.4	0.3 ppts	5.0	5.2	(0.2) ppts	0.2 ppts	4.6	0.4 ppts	5.2	5.3	(0.1) ppts	0.2 ppts	4.8	0.4 ppts
淨利率 (%)	3.6	3.7	(0.1) ppts	0.4 ppts	3.6	0.0 ppts	3.9	4.0	(0.2) ppts	0.2 ppts	3.7	0.1 ppts	4.1	4.2	(0.1) ppts	0.2 ppts	3.8	0.3 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 6：門市家數

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
台灣7-11	5,221	5,369	5,655	6,024	6,379	6,631	5,443	5,505	5,579	5,655	5,751	5,828	5,938	6,024	6,134	6,210	6,295	6,379	6,441	6,503	6,570	6,631	6,712	6,757
康是美	398	397	389	375	391	410	400	395	392	389	387	384	381	375	384	386	389	391	395	389	399	410	415	421
星巴克	427	454	475	503	525	547	458	466	479	475	480	486	499	503	506	507	521	525	532	540	544	547	555	560
酷聖石	31	29	32	35	37	39	30	30	30	32	32	33	34	35	36	36	36	37	39	39	39	39	40	40
Mister Donut	65	65	74	76	78	90	68	68	68	74	72	72	75	76	78	80	81	78	83	84	89	90	93	95
21世紀	26	26	30	32	41	63	26	26	27	30	31	31	32	32	33	35	35	41	43	47	57	63	61	64
上海7-11	118	118	116	136	151	173	113	115	114	116	119	121	129	136	138	139	146	151	158	155	163	173	187	211
菲律賓7-11	2,285	2,550	2,864	2,978	3,073	3,393	2,593	2,664	2,726	2,864	2,916	2,930	2,960	2,978	2,981	3,007	3,019	3,073	3,136	3,241	3,282	3,393	3,453	3,538

資料來源：公司資料；凱基

圖 7：主要子公司投資收益

主要投資收益(百萬元)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
康是美	349	290	321	288	276	322	70	103	137	11	26	34	164	63	83	55	87	50	57	99	126	39	83
統一藥品	148	168	140	84	76	98	50	38	28	24	30	21	24	9	29	27	21	(1)	35	32	18	13	48
統一速達	275	343	420	633	999	941	132	82	106	100	162	165	182	125	190	247	351	211	210	265	252	215	203
統一星巴克	240	198	291	294	124	326	79	56	84	72	54	84	75	81	70	(115)	10	160	109	(1)	92	127	108
上海7-Eleven	(151)	(156)	39	(180)	(150)	(296)	107	(12)	(12)	(44)	(76)	(37)	(25)	(42)	(52)	(29)	(31)	(38)	(60)	(121)	(50)	(65)	(56)
菲律賓7-Eleven	363	400	445	(123)	(106)	574	36	108	65	236	17	(137)	(63)	60	(92)	(34)	(56)	76	22	201	138	212	170

資料來源：公司資料；凱基

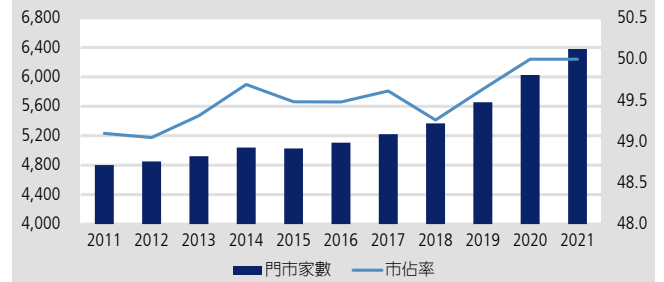
圖 8: 公司概況

成立於 1987 年的統一超商為台灣最大便利商店經營連鎖，至今在全島已有 6,712 間 7-Eleven 據點，市占率已達 50%。公司於其他零售產業皆有佈局，包括咖啡連鎖星巴克、藥妝連鎖康是美與 Mr. Donut 等。此外，公司於上海、浙江也設有 7-Eleven 據點。目前統一企業 (1216.TW, NT\$74.7, 增加持股) 為其最大股東，持股 45%。

資料來源：凱基

圖 9: 統一超加速展店

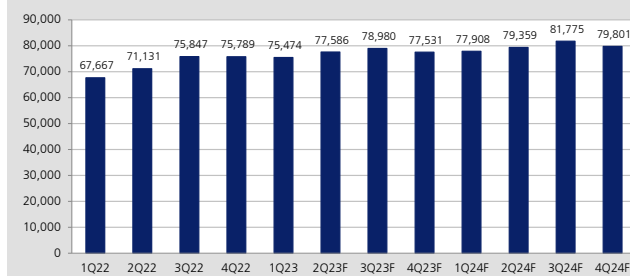
7-Eleven 在台灣店數，家 (左軸)；市佔率，百分比 (右軸)



資料來源：凱基

圖 10: 季營業收入

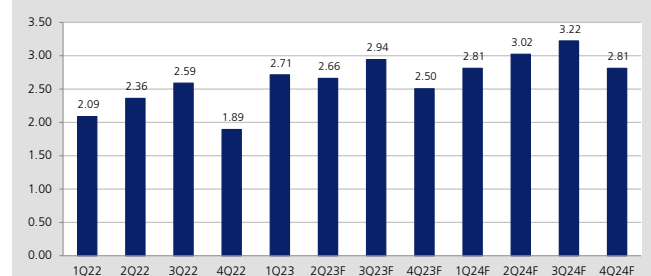
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11: 每股盈利

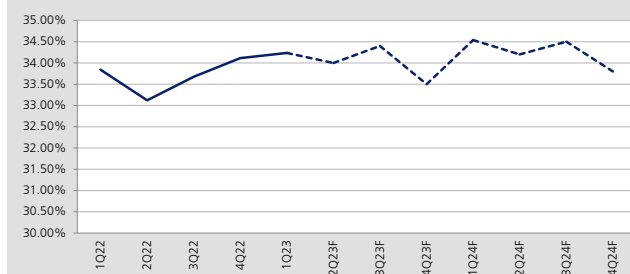
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12: 毛利率

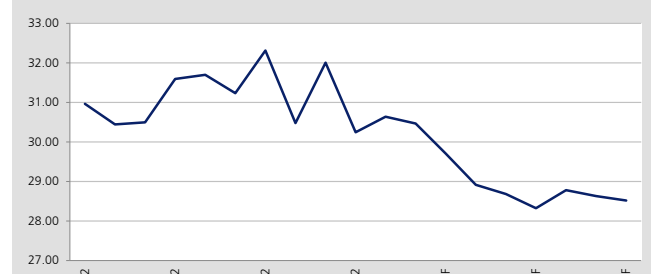
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 本益比

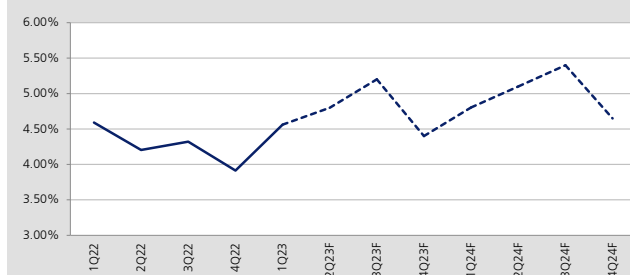
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 14: 營業利潤率

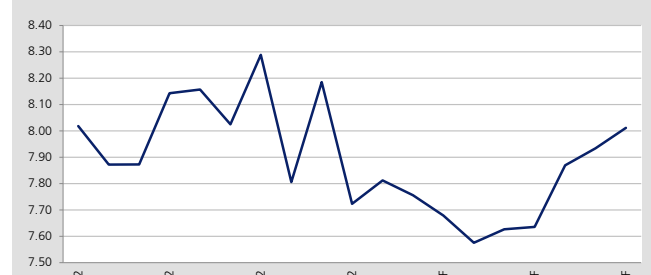
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 15: 股價淨值比

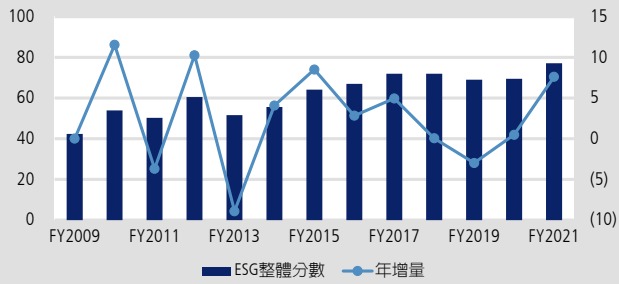
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 16: ESG 整體分數

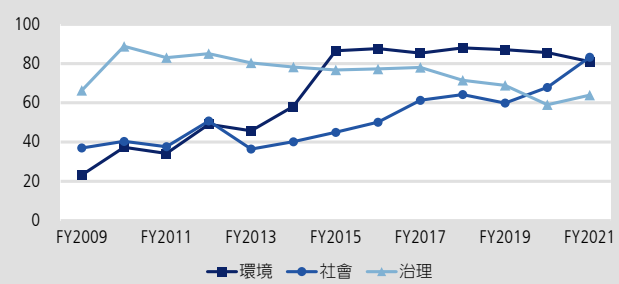
ESG 整體分數，分 (左軸)；年增量，分 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 17: ESG 各項分數

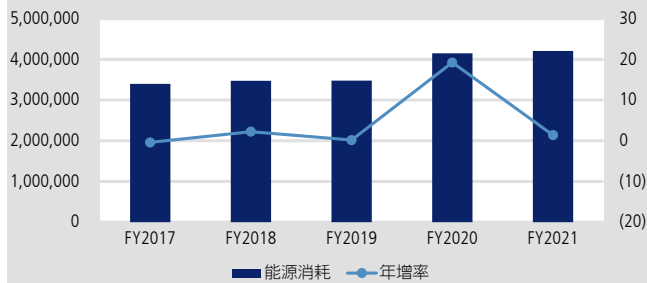
ESG 分數，分



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 18: 能源消耗

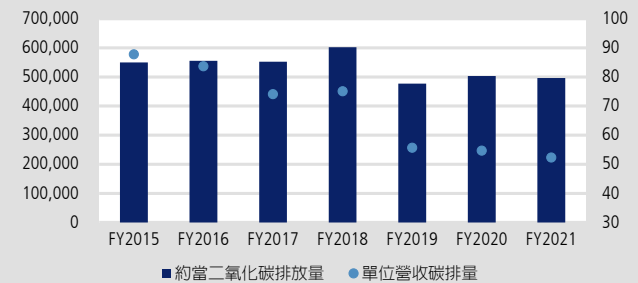
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 19: 碳排量

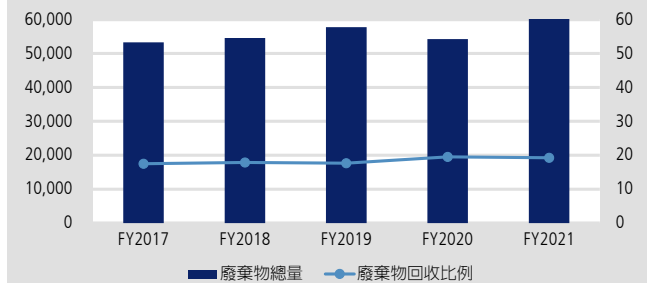
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 20: 廢棄物總量

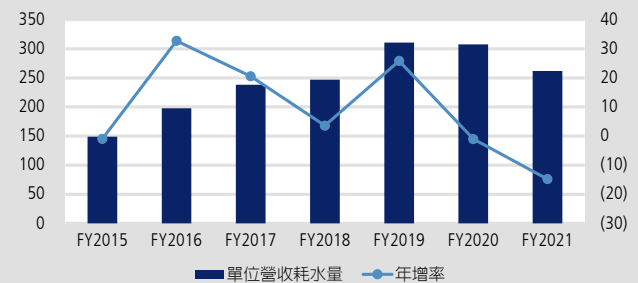
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 21: 耗水量

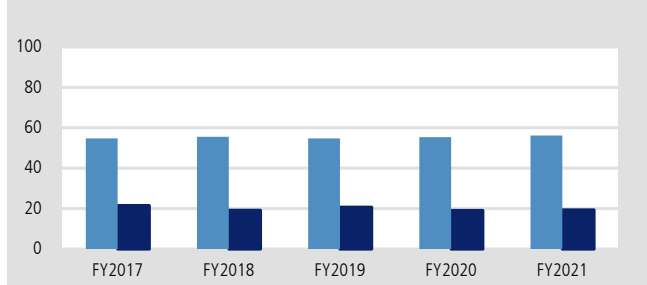
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 22: 性別多樣性

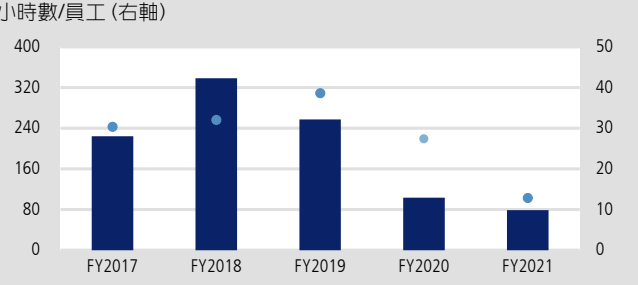
女性主管及女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 23: 員工教育訓練

員工人均教育訓練成本，美元 (左軸)；平均教育訓練時數，每年訓練小時數/員工 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源消耗	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
約當二氧化碳排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
單位營收碳排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收比例	公司呈報的廢棄物回收比例 - 廢棄物回收比例 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
耗水量	耗水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) *100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) /2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性主管	女性主管百分比 - 女性主管占公司主管的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性主管之百分比 - 女性主管百分比 = 女性主管人數/主管總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	75,474	77,586	78,980	77,531	77,908	79,359	81,775	79,801	309,571	318,842	329,896
營業成本	(49,634)	(51,207)	(51,811)	(51,558)	(51,000)	(52,219)	(53,562)	(52,828)	(204,209)	(209,609)	(215,887)
營業毛利	25,840	26,379	27,169	25,973	26,907	27,141	28,212	26,973	105,362	109,233	114,009
營業費用	(22,398)	(22,655)	(23,062)	(22,561)	(23,165)	(23,094)	(23,796)	(23,262)	(90,677)	(93,317)	(96,842)
營業利益	3,442	3,724	4,107	3,411	3,742	4,047	4,416	3,711	14,685	15,916	17,167
折舊	(5,636)	(8,058)	(8,026)	(10,385)	(8,362)	(8,396)	(8,362)	(8,329)	(32,106)	(33,448)	(34,755)
攤提	(177)	(166)	(165)	(152)	(165)	(166)	(165)	(165)	(660)	(660)	(660)
EBITDA	9,256	11,948	12,298	13,949	12,269	12,609	12,943	12,204	47,451	50,024	52,582
利息收入	304	20	21	34	78	81	81	84	379	324	431
投資利益淨額	149	24	30	14	52	58	50	40	217	200	206
其他營業外收入	544	620	662	600	598	602	622	628	2,426	2,450	2,475
總營業外收入	997	664	713	648	728	741	753	752	3,022	2,973	3,111
利息費用	(321)	(306)	(346)	(412)	(336)	(342)	(348)	(366)	(1,386)	(1,392)	(1,391)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(30)	(88)	(82)	(101)	(74)	(72)	(74)	(76)	(301)	(295)	(298)
總營業外費用	(352)	(394)	(428)	(513)	(410)	(414)	(422)	(442)	(1,687)	(1,688)	(1,689)
稅前純益	4,087	3,994	4,391	3,546	4,060	4,374	4,747	4,021	16,019	17,202	18,589
所得稅費用[利益]	(833)	(819)	(870)	(602)	(787)	(836)	(948)	(697)	(3,124)	(3,268)	(3,532)
少數股東損益	(434)	(409)	(462)	(340)	(350)	(396)	(449)	(401)	(1,645)	(1,596)	(1,548)
非常項目稅後純益	2,821	2,766	3,059	2,604	2,923	3,142	3,350	2,922	11,250	12,338	13,509
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	2,821	2,766	3,059	2,604	2,923	3,142	3,350	2,922	11,250	12,338	13,509
每股盈餘 (NT\$)	2.71	2.66	2.94	2.50	2.81	3.02	3.22	2.81	10.82	11.87	12.99
獲利率 (%)											
營業毛利率	34.2	34.0	34.4	33.5	34.5	34.2	34.5	33.8	34.0	34.3	34.6
營業利益率	4.6	4.8	5.2	4.4	4.8	5.1	5.4	4.7	4.7	5.0	5.2
EBITDA Margin	12.3	15.4	15.6	18.0	15.7	15.9	15.8	15.3	15.3	15.7	15.9
稅前純益率	5.4	5.1	5.6	4.6	5.2	5.5	5.8	5.0	5.2	5.4	5.6
稅後純益率	3.7	3.6	3.9	3.4	3.8	4.0	4.1	3.7	3.6	3.9	4.1
季成長率 (%)											
營業收入	(0.4)	2.8	1.8	(1.8)	0.5	1.9	3.0	(2.4)			
營業毛利	(0.1)	2.1	3.0	(4.4)	3.6	0.9	3.9	(4.4)			
營業收益增長	16.1	8.2	10.3	(16.9)	9.7	8.2	9.1	(16.0)			
EBITDA	5.6	29.1	2.9	13.4	(12.0)	2.8	2.6	(5.7)			
稅前純益	25.8	(2.3)	9.9	(19.2)	14.5	7.7	8.5	(15.3)			
稅後純益	43.3	(1.9)	10.6	(14.9)	12.3	7.5	6.6	(12.8)			
年成長率 (%)											
營業收入	11.5	9.1	4.1	2.3	3.2	2.3	3.5	2.9	6.6	3.0	3.5
營業毛利	12.8	12.0	6.4	0.5	4.1	2.9	3.8	3.8	7.7	3.7	4.4
營業收益	10.8	24.5	25.3	15.0	8.7	8.7	7.5	8.8	19.0	8.4	7.9
EBITDA	8.5	40.6	38.4	59.1	32.6	5.5	5.2	(12.5)	36.8	5.4	5.1
稅前純益	25.7	10.3	11.2	9.1	(0.7)	9.5	8.1	13.4	13.9	7.4	8.1
稅後純益	30.0	12.8	13.7	32.3	3.6	13.6	9.5	12.2	21.2	9.7	9.5

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	214,504	233,210	238,824	243,560	248,793
流動資產	79,412	85,087	114,989	145,775	178,357
現金及短期投資	46,309	49,072	77,224	107,272	138,808
存貨	18,440	21,670	22,979	23,522	24,293
應收帳款及票據	6,485	6,701	7,143	7,337	7,612
其他流動資產	8,179	7,644	7,644	7,644	7,644
非流動資產	135,092	148,123	123,834	97,786	70,436
長期投資	12,968	12,380	12,597	12,796	13,002
固定資產	29,141	34,408	9,902	(16,346)	(43,901)
什項資產	92,983	101,335	101,335	101,335	101,335
負債總額	171,713	187,562	190,405	192,312	194,646
流動負債	88,598	97,709	100,198	102,073	104,242
應付帳款及票據	28,330	31,048	32,923	33,701	34,806
短期借款	5,096	9,570	9,415	9,533	9,544
什項負債	55,173	57,091	57,860	58,839	59,893
長期負債	83,115	89,853	90,208	90,239	90,404
長期借款	963	493	848	879	1,044
其他負債及準備	15,233	14,482	14,482	14,482	14,482
股東權益總額	42,791	45,648	48,418	51,248	54,147
普通股股本	10,396	10,396	10,396	10,396	10,396
保留盈餘	8,890	9,784	10,909	12,143	13,494
少數股東權益	8,628	9,189	10,834	12,430	13,978
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	1.6%	10.5%	6.6%	3.0%	3.5%
營業收益增長	(12.1%)	15.7%	19.0%	8.4%	7.9%
EBITDA	(1.3%)	9.0%	36.8%	5.4%	5.1%
稅後純益	(13.4%)	4.7%	21.2%	9.7%	9.5%
每股盈餘成長率	(13.4%)	4.7%	21.2%	9.7%	9.5%
獲利能力分析					
營業毛利率	33.5%	33.7%	34.0%	34.3%	34.6%
營業利益率	4.1%	4.2%	4.7%	5.0%	5.2%
EBITDA Margin	12.1%	11.9%	15.3%	15.7%	15.9%
稅後純益率	3.4%	3.2%	3.6%	3.9%	4.1%
平均資產報酬率	4.2%	4.1%	4.8%	5.1%	5.5%
股東權益報酬率	25.3%	26.3%	30.4%	32.3%	34.2%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	14.2%	22.0%	21.2%	20.3%	19.6%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	10.9	12.9	12.6	13.4	14.4
利息及短期債保障倍數 (x)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	29.6	29.0	31.7	33.2	35.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	5.7	3.2	4.1	4.2	4.5
流動比率 (x)	0.9	0.9	1.1	1.4	1.7
速動比率 (x)	0.7	0.6	0.9	1.2	1.5
淨負債 (NT\$百萬)	(39,589)	(38,478)	(66,430)	(96,328)	(127,689)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.52	8.93	10.82	11.87	12.99
每股現金盈餘 (NT\$)	34.61	32.93	42.25	44.52	46.92
每股淨值 (NT\$)	32.86	35.07	36.15	37.34	38.64
調整後每股淨值 (NT\$)	32.86	35.07	36.15	37.34	38.64
每股營收 (NT\$)	252.72	279.37	297.77	306.69	317.32
EBITDA/Share (NT\$)	30.60	33.36	45.64	48.12	50.58
每股現金股利 (NT\$)	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.24	1.30	1.31	1.32	1.34
應收帳款周轉天數	9.0	8.4	8.4	8.4	8.4
存貨周轉天數	38.5	41.1	41.1	41.1	41.1
應付帳款周轉天數	59.2	58.8	58.8	58.8	58.8
現金轉換周轉天數	(11.7)	(9.4)	(9.4)	(9.4)	(9.4)

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	262,735	290,434	309,571	318,842	329,896
營業成本	(174,612)	(192,580)	(204,209)	(209,609)	(215,887)
營業毛利	88,124	97,855	105,362	109,233	114,009
營業費用	(77,454)	(85,515)	(90,677)	(93,317)	(96,842)
營業利益	10,670	12,340	14,685	15,916	17,167
總營業外收入	2,775	3,210	3,022	2,973	3,111
利息收入	193	490	379	324	431
投資利益淨額	404	318	217	200	206
其他營業外收入	2,178	2,402	2,426	2,450	2,475
總營業外費用	(1,373)	(1,480)	(1,687)	(1,688)	(1,689)
利息費用	(1,214)	(1,180)	(1,386)	(1,392)	(1,391)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(159)	(300)	(301)	(295)	(298)
稅前純益	12,072	14,070	16,019	17,202	18,589
所得稅費用[利益]	(2,053)	(3,000)	(3,124)	(3,268)	(3,532)
少數股東損益	(1,157)	(1,788)	(1,645)	(1,596)	(1,548)
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	8,862	9,282	11,250	12,338	13,509
EBITDA	31,808	34,680	47,451	50,024	52,582
每股盈餘 (NT\$)	8.52	8.93	10.82	11.87	12.99

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	35,984	34,238	43,924	46,288	48,777
本期純益	8,862	9,282	11,250	12,338	13,509
折舊及攤提	21,138	22,340	32,766	34,108	35,415
本期運用資金變動	60	(733)	125	41	58
其他營業資產及負債變動	5,924	3,348	(217)	(200)	(206)
投資活動之現金流量	(9,388)	(12,584)	(8,260)	(7,860)	(7,860)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	(3)	(600)	-	-	-
資本支出淨額	(8,635)	(11,517)	(7,600)	(7,200)	(7,200)
其他資產變動	(750)	(467)	(660)	(660)	(660)
自由現金流	20,829	19,132	36,452	39,181	41,519
融資活動之現金流量	(26,543)	(20,981)	(7,511)	(8,379)	(9,381)
短期借款變動	393	4,154	-	-	-
長期借款變動	245	(699)	200	150	175
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(10,654)	(10,706)	(9,357)	(10,125)	(11,104)
其他融資現金流	(16,527)	(13,729)	1,645	1,596	1,548
匯率影響數	(968)	2,219	-	-	-
本期產生現金流量	(914)	2,892	28,152	30,048	31,536

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	29.5%	29.4%	29.3%	29.3%	29.4%
= 營業利益率	4.1%	4.2%	4.7%	5.0%	5.2%
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.0	(0.1)	(0.1)
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	(15.0)	(22.3)	(8.1)	(4.9)	(3.5)
營業利益率	4.1%	4.2%	4.7%	5.0%	5.2%
x 資本周轉率	(15.0)	(22.3)	(8.1)	(4.9)	(3.5)
x (1 - 有效現金稅率)	83.0%	78.7%	80.5%	81.0%	81.0%
= 稅後 ROIC	(50.7%)	(74.4%)	(30.7%)	(19.6%)	(14.7%)

資料來源：公司資料，凱基

統一超 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-05-03	增加持股	314.0	272.5
2023-02-23	增加持股	306.0	269.0
2022-11-03	增加持股	300.0	264.5
2022-08-05	增加持股	314.0	279.0
2022-07-14	增加持股	314.0	284.5
2022-05-06	增加持股	314.0	275.0
2022-02-25	增加持股	300.0	261.5
2021-11-02	增加持股	320.0	282.0
2021-09-22	增加持股	320.0	277.5
2021-08-04	增加持股	320.0	288.5

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	

*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，過後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。