

## 美食-KY

(2723.TW/2723 TT)

## 增加持股·維持

收盤價 November 9 (NT\$)	101.5
12 個月目標價 (NT\$)	126.0
前次目標價 (NT\$)	140.0
調降 (%)	10.0
上漲空間 (%)	24.1

## 焦點內容

3Q23 每股盈餘 1.27 元略低於預期係因中國復甦平淡。我們認為美國業務穩健將帶動營業利率與獲利復甦。重申「增加持股」評等，但調整目標價至 126 元，係根據本益比 20 倍計算而得。

## 交易資料表

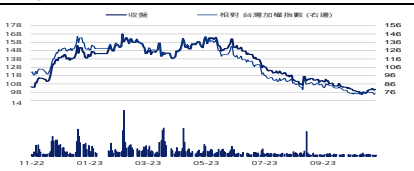
市值：(NT\$bn/US\$mn)	18.27 / 566
流通在外股數 (百萬股)：	180.0
外資持有股數 (百萬股)：	103.2
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.49
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	95.40 - 168.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-14.4	-33.5	-2.9
相對表現 (%)	-13.6	-40	-25.7

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.33A	(0.27)A	0.92A	0.71A
2023	1.38A	1.47A	1.27F	1.11F
2024	1.37F	1.42F	1.72F	1.77F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

莊政翰  
886 2 2181 8719  
angus.chuang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 中國業務復甦落後預期

## 重要訊息

3Q23 每股盈餘 1.27 元，低於我們預估 7%但符合市場共識，係因中國業務復甦平淡。儘管中國不確定性為短期隱憂，但我們認為美國業務穩健應有助舒緩影響，預期營業利率將改善，雖然腳步較慢。

## 評論及分析

**受中國拖累，3Q23 獲利微幅落後。**3Q23 獲利 2.29 億元，年增 39%，每股盈餘 1.27 元，略低於我們預估的 1.36 元，但符合市場共識。雖然 3Q23 營收因中秋節月餅銷售而季增 2%，但因中國復甦平淡，營業利率勉強持平，低於我們預估的 2%且僅較上季持平，導致合併營業利益季減 2%，低於我們預估 11%，至於美國營收則年增 18%且營業利率持穩於上一季的 12%。面對中國消費環境疲弱，公司持續精簡表現落後的門市，3Q23 共關閉 14 家店，認列閉店業外損失 4,200 萬元。

**營利率將改善。**中國業務疲弱，10 月同店營收維持低兩位數年減，但公司將致力改善獲利率而非營收復甦，計畫 4Q23 再關閉 15 家虧損的門市，管理層認為此應有助改善中國營利率。美國方面，繼 3Q23 新增 2 家門市後，本季將有 3 家開幕，年底門市總數將達 74 家。我們預期中國關閉經營不善的門市後獲利能力將改善，加上美國同店營收成長動能維持 (10 月 4-5%，對比 3Q23 為高個位數)，公司營利率將持續回升，預估 4Q23 營利率將年增 2.2、季增 0.2 個百分點至 6.2%。

**獲利復甦不變。**儘管中國市場要見到顯著回升還需要一段時間，而且較預期為慢，但我們認為美國展店加速 (明年新增 8-10 家門市，對比 2023 年的五家) 將帶動公司營利率持續成長與獲利復甦，儘管腳步較慢。我們下調 2023-24 年獲利預估，以反映中國業務復甦平淡，我們預期每股盈餘將分別年增 95%及 20%至 NT\$5.22 和 NT\$6.28。

## 投資建議

我們認為市場對中國復甦之路較為崎嶇並不意外，並預期美國業務穩健將帶動營利率進一步回溫，進而推升股價上揚，我們維持「增加持股」評等但下調目標價至 126 元，係根據 20 倍本益比得出。

## 投資風險

下檔風險包括展店延宕、中國復甦緩慢。

## 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)	19,861	19,514	20,496	21,333	22,696
營業毛利 (NT\$百萬)	11,751	11,248	12,073	12,623	13,423
營業利益 (NT\$百萬)	1,415	731	1,266	1,454	1,672
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,093	483	940	1,130	1,319
每股盈餘 (NT\$)	6.07	2.68	5.22	6.28	7.33
每股現金股利 (NT\$)	5.00	2.50	4.18	5.02	5.86
每股盈餘成長率 (%)	7.7	(55.8)	94.6	20.2	16.6
本益比 (x)	16.7	37.8	19.4	16.2	13.9
股價淨值比 (x)	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA (x)	2.9	4.5	4.4	3.6	2.9
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.9	2.5	4.1	5.0	5.8
股東權益報酬率 (%)	10.1	4.4	8.6	10.1	11.5

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：3Q23 財報及 4Q23 獲利預估修正暨市場共識比較

百萬元	3Q23								4Q23F							
	實際數	凱基預估	差異(%)	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	5,147	5,490	(6.2)	1.7	0.0	5,266	(2.3)		5,092	5,545	(8.2)	(1.1)	(0.9)	5,391	(5.5)	
毛利	3,045	3,219	(5.4)	1.2	3.8	3,101	(1.8)		2,963	3,227	(8.2)	(2.7)	1.0	3,186	(7.0)	
營業利益	308	346	(10.9)	(1.7)	39.1	310	(0.7)		314	390	(19.4)	2.0	52.2	360	(12.7)	
稅前淨利	291	352	(17.2)	(16.3)	25.3	311	(6.3)		299	400	(25.2)	2.7	75.5	368	(18.6)	
稅後淨利	229	246	(6.9)	(13.7)	38.6	227	0.7		199	271	(26.5)	(13.0)	55.0	266	(25.1)	
每股盈餘(元)	1.27	1.36	(6.9)	(13.7)	38.6	1.26	0.7		1.11	1.50	(26.5)	(13.0)	55.0	1.48	(25.1)	
毛利率(%)	59.2	58.6	0.5 ppts	(0.3)ppts	2.1 ppts	58.9	0.3 ppts		58.2	58.2	0.0 ppts	(1.0)ppts	1.1 ppts	59.1	(0.9) ppts	
營業利益率(%)	6.0	6.3	(0.3) ppts	(0.2)ppts	1.7 ppts	5.9	0.1 ppts		6.2	7.0	(0.9) ppts	0.2 ppts	2.2 ppts	6.7	(0.5) ppts	
淨利率(%)	4.4	4.5	(0.0) ppts	(0.8)ppts	1.2 ppts	4.3	0.1 ppts		3.9	4.9	(1.0) ppts	(0.5)ppts	1.4 ppts	4.9	(1.0) ppts	

資料來源：彭博；凱基預估

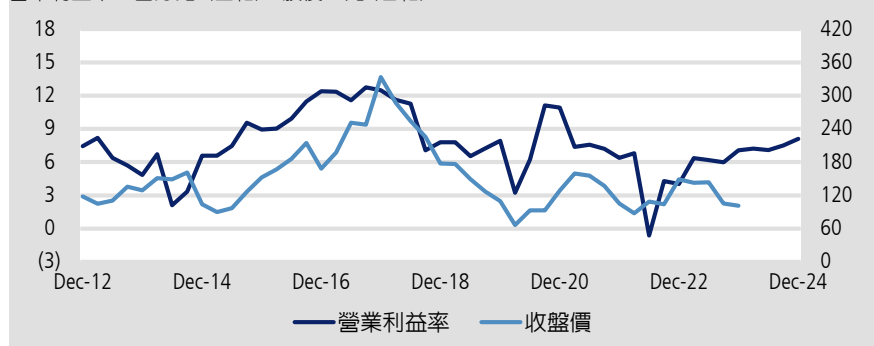
圖 2：2023-25 年獲利預估修正暨市場共識比較

百萬元	2023F					2024F					2025F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識
營收	20,496	21,291	(3.7)	5.0	20,915	21,333	22,005	(3.1)	4.1	22,445	22,696	23,483	(3.4)	6.4	24,464
毛利	12,073	12,510	(3.5)	7.3	12,356	12,623	12,916	(2.3)	4.6	13,324	13,423	13,775	(2.6)	6.3	14,605
營業利益	1,266	1,379	(8.2)	73.1	1,305	1,454	1,642	(11.4)	14.9	1,680	1,672	1,907	(12.3)	15.0	2,007
稅前獲利	1,288	1,449	(11.1)	77.7	1,373	1,549	1,759	(12.0)	20.2	1,712	1,806	2,070	(12.7)	16.6	2,074
稅後淨利	940	1,029	(8.6)	94.6	998	1,130	1,258	(10.1)	20.2	1,229	1,319	1,480	(10.9)	16.6	1,481
每股盈餘(元)	5.22	5.72	(8.6)	94.6	5.54	6.28	6.99	(10.1)	20.2	6.83	7.33	8.22	(10.9)	16.6	8.23
毛利率(%)	58.9	58.8	0.1 ppts	1.3 ppts	59.1	59.2	58.7	0.5 ppts	0.3 ppts	59.4	59.1	58.7	0.5 ppts	(0.0)ppts	59.7
營業率(%)	6.2	6.5	(0.3)ppts	2.4 ppts	6.2	6.8	7.5	(0.6)ppts	0.6 ppts	7.5	7.4	8.1	(0.8)ppts	0.5 ppts	8.2
淨利率(%)	4.6	4.8	(0.2)ppts	2.1 ppts	4.8	5.3	5.7	(0.4)ppts	0.7 ppts	5.5	5.8	6.3	(0.5)ppts	0.5 ppts	6.1

資料來源：彭博；凱基預估

圖 3：營利率回升將帶動股價向上

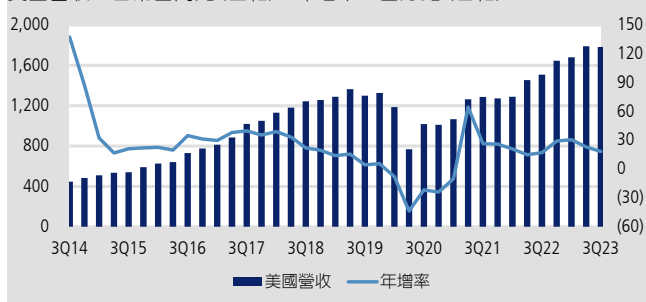
營業利益率，百分比（左軸）；股價，元（右軸）



資料來源：台灣經濟新報；凱基

圖 4：美國展店加速將帶動營收向上

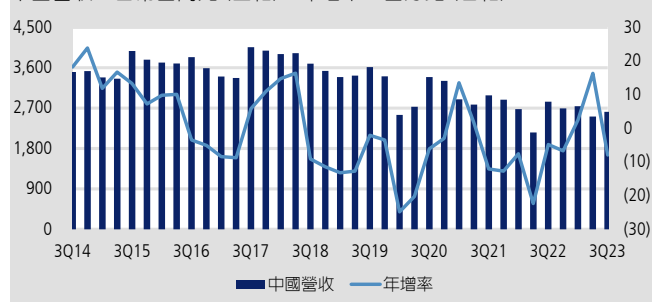
美國營收，台幣百萬元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：公司資料；凱基

圖 5：中國消費不振導致復甦平淡

中國營收，台幣百萬元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：公司資料；凱基

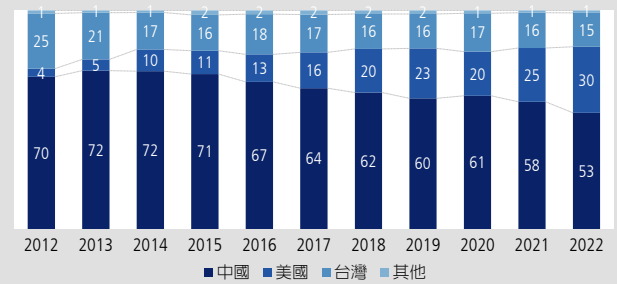
圖 6: 公司概況

成立於 2003 年的美食-KY 以 85 度 C 品牌從事咖啡與烘焙產品連鎖店的營運，旗下在台灣共 445 家店面供應麵包、蛋糕、咖啡與茶飲，其中超過 90% 為加盟店。公司於 2007 年進入中國市場，店面數截至 4Q22 為 570 家。美食-KY 另外在美國設有 69 家分店。2012 年透過合資開設首家香港據點，目前全港經營 6 家分店。2022 年中國為美食-KY 最大營收來源，佔比為 53%，台灣地區則貢獻 15%。

資料來源：凱基

圖 7: 中國為主要營收來源

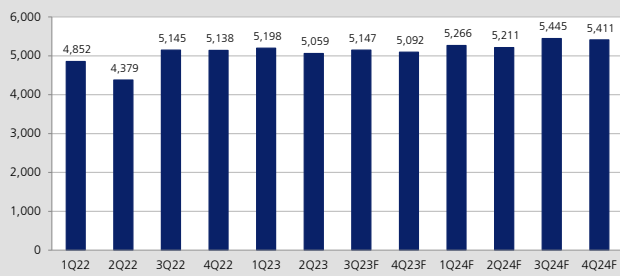
營收地區別，百萬元



資料來源：凱基

圖 8: 季營業收入

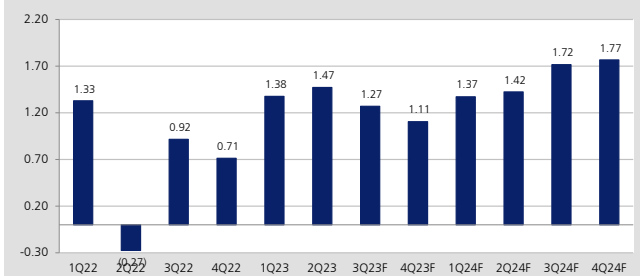
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9: 每股盈利

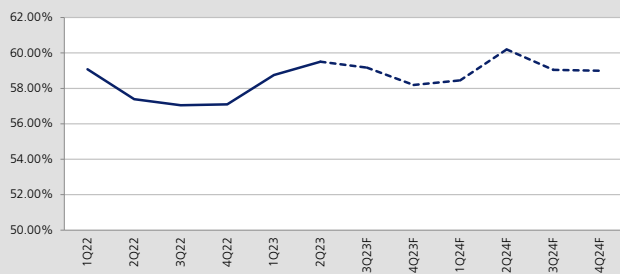
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10: 毛利率

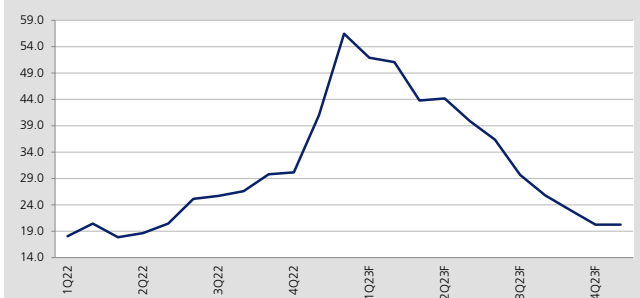
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 本益比

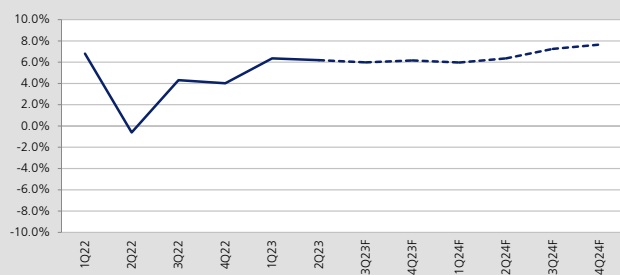
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 12: 營業利潤率

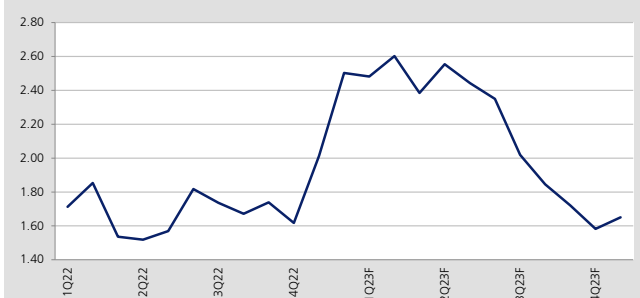
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	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	5,198	5,059	5,147	5,092	5,266	5,211	5,445	5,411	20,496	21,333	22,696
營業成本	(2,144)	(2,049)	(2,101)	(2,129)	(2,188)	(2,074)	(2,230)	(2,219)	(8,423)	(8,710)	(9,273)
營業毛利	3,054	3,010	3,045	2,963	3,078	3,137	3,215	3,192	12,073	12,623	13,423
營業費用	(2,723)	(2,697)	(2,737)	(2,649)	(2,764)	(2,806)	(2,820)	(2,778)	(10,807)	(11,168)	(11,751)
營業利益	331	313	308	314	314	331	395	414	1,266	1,454	1,672
折舊	(637)	(635)	(472)	(135)	(500)	(498)	(502)	(500)	(1,879)	(2,001)	(2,100)
攤提	(4)	(4)	(4)	(5)	(4)	(4)	(4)	(4)	(17)	(17)	(17)
EBITDA	972	952	784	454	819	834	901	919	3,162	3,472	3,789
利息收入	31	32	25	11	36	38	37	37	98	148	178
投資利益淨額	5	2	1	8	6	7	7	6	16	26	27
其他營業外收入	38	19	29	38	35	34	34	33	124	136	150
總營業外收入	73	53	55	57	77	79	78	76	238	310	355
利息費用	(45)	(42)	(40)	(30)	(39)	(40)	(40)	(41)	(156)	(159)	(162)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(10)	24	(31)	(42)	(15)	(14)	(14)	(13)	(60)	(56)	(59)
總營業外費用	(55)	(18)	(71)	(72)	(54)	(54)	(54)	(54)	(216)	(216)	(221)
稅前純益	349	348	291	299	337	356	419	436	1,288	1,549	1,806
所得稅費用[利益]	(111)	(88)	(60)	(88)	(90)	(100)	(110)	(118)	(348)	(418)	(488)
少數股東損益	10	5	(3)	(12)	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	248	265	229	199	247	256	309	318	940	1,130	1,319
非常項目	0	(0)	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	248	265	229	199	247	256	309	318	940	1,130	1,319
每股盈餘 (NT\$)	1.38	1.47	1.27	1.11	1.37	1.42	1.72	1.77	5.22	6.28	7.33
獲利率 (%)											
營業毛利率	58.8	59.5	59.2	58.2	58.5	60.2	59.0	59.0	58.9	59.2	59.1
營業利益率	6.4	6.2	6.0	6.2	6.0	6.4	7.3	7.7	6.2	6.8	7.4
EBITDA Margin	18.7	18.8	15.2	8.9	15.5	16.0	16.6	17.0	15.4	16.3	16.7
稅前純益率	6.7	6.9	5.7	5.9	6.4	6.8	7.7	8.1	6.3	7.3	8.0
稅後純益率	4.8	5.2	4.4	3.9	4.7	4.9	5.7	5.9	4.6	5.3	5.8
季成長率 (%)											
營業收入	1.2	(2.7)	1.7	(1.1)	3.4	(1.1)	4.5	(0.6)			
營業毛利	4.1	(1.4)	1.2	(2.7)	3.9	1.9	2.5	(0.7)			
營業收益增長	60.3	(5.3)	(1.7)	2.0	0.0	5.5	19.2	4.9			
EBITDA	15.8	(2.1)	(17.6)	(42.0)	80.2	1.9	8.1	1.9			
稅前純益	104.7	(0.3)	(16.3)	2.7	12.6	5.8	17.5	4.1			
稅後純益	93.0	6.9	(13.7)	(13.0)	24.2	3.8	20.5	3.0			
年成長率 (%)											
營業收入	7.1	15.5	0.0	(0.9)	1.3	3.0	5.8	6.3	5.0	4.1	6.4
營業毛利	6.5	19.8	3.8	1.0	0.8	4.2	5.6	7.7	7.3	4.6	6.3
營業收益	0.2		39.1	52.2	(5.1)	5.8	28.2	31.9	73.1	14.9	15.0
EBITDA	(1.9)	55.0	(7.4)	(45.9)	(15.8)	(12.4)	15.0	102.2	(3.9)	9.8	9.1
稅前純益	(0.3)		25.3	75.5	(3.5)	2.4	43.8	45.7	77.7	20.2	16.6
稅後純益	3.6		38.6	55.0	(0.3)	(3.2)	35.1	59.9	94.6	20.2	16.6

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
<b>資產總額</b>	<b>20,823</b>	<b>20,494</b>	<b>21,110</b>	<b>21,633</b>	<b>22,246</b>
<b>流動資產</b>	<b>8,283</b>	<b>7,379</b>	<b>8,433</b>	<b>9,910</b>	<b>11,635</b>
現金及短期投資	6,710	5,626	6,647	8,082	9,720
存貨	764	936	953	983	1,050
應收帳款及票據	327	291	305	317	338
其他流動資產	482	528	528	528	528
<b>非流動資產</b>	<b>12,539</b>	<b>13,114</b>	<b>12,677</b>	<b>11,723</b>	<b>10,611</b>
長期投資	847	967	983	1,010	1,038
固定資產	5,691	6,537	6,083	5,102	3,962
什項資產	6,001	5,611	5,611	5,611	5,611
<b>負債總額</b>	<b>9,899</b>	<b>9,699</b>	<b>10,128</b>	<b>10,424</b>	<b>10,773</b>
<b>流動負債</b>	<b>6,173</b>	<b>6,157</b>	<b>6,486</b>	<b>6,715</b>	<b>6,987</b>
應付帳款及票據	1,479	1,388	1,415	1,459	1,558
短期借款	204	413	413	446	469
什項負債	4,489	4,356	4,658	4,810	4,960
<b>長期負債</b>	<b>3,726</b>	<b>3,542</b>	<b>3,642</b>	<b>3,709</b>	<b>3,787</b>
長期借款	-	-	100	167	244
其他負債及準備	364	331	331	331	331
<b>股東權益總額</b>	<b>10,924</b>	<b>10,795</b>	<b>10,983</b>	<b>11,209</b>	<b>11,473</b>
普通股本	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
保留盈餘	5,571	4,949	5,137	5,363	5,626
少數股東權益	(68)	(104)	(104)	(104)	(104)
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	0.9%	(1.7%)	5.0%	4.1%	6.4%
營業收益增長	(11.0%)	(48.3%)	73.1%	14.9%	15.0%
EBITDA	(14.4%)	(21.2%)	(3.9%)	9.8%	9.1%
稅後純益	7.7%	(55.8%)	94.6%	20.2%	16.6%
每股盈餘成長率	7.7%	(55.8%)	94.6%	20.2%	16.6%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	59.2%	57.6%	58.9%	59.2%	59.1%
營業利益率	7.1%	3.7%	6.2%	6.8%	7.4%
EBITDA Margin	21.0%	16.9%	15.4%	16.3%	16.7%
稅後純益率	5.5%	2.5%	4.6%	5.3%	5.8%
平均資產報酬率	5.1%	2.3%	4.5%	5.3%	6.0%
股東權益報酬率	10.1%	4.4%	8.6%	10.1%	11.5%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	1.9%	3.8%	4.7%	5.5%	6.2%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	9.1	5.1	9.3	10.7	12.1
利息及短期償保障倍數 (x)	0.8	0.5	0.7	0.7	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	19.3	14.4	18.0	19.6	21.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	9.2	4.3	4.9	5.2	5.4
流動比率 (x)	1.3	1.2	1.3	1.5	1.7
速動比率 (x)	1.2	1.0	1.2	1.3	1.5
淨負債 (NT\$百萬)	(4,806)	(1,785)	(2,706)	(4,041)	(5,579)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	6.07	2.68	5.22	6.28	7.33
每股現金盈餘 (NT\$)	19.90	14.19	15.63	17.36	19.00
每股淨值 (NT\$)	61.06	60.55	61.59	62.85	64.31
調整後每股淨值 (NT\$)	61.06	60.55	61.59	62.85	64.31
每股營收 (NT\$)	110.34	108.41	113.87	118.52	126.09
EBITDA/Share (NT\$)	23.20	18.28	17.56	19.29	21.05
每股現金股利 (NT\$)	5.00	2.50	4.18	5.02	5.86
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.92	0.94	0.99	1.00	1.03
應收帳款周轉天數	6.0	5.4	5.4	5.4	5.4
存貨周轉天數	34.4	41.3	41.3	41.3	41.3
應付帳款周轉天數	66.6	61.3	61.3	61.3	61.3
現金轉換周轉天數	(26.2)	(14.6)	(14.6)	(14.6)	(14.6)

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
<b>營業收入</b>	<b>19,861</b>	<b>19,514</b>	<b>20,496</b>	<b>21,333</b>	<b>22,696</b>
營業成本	(8,110)	(8,265)	(8,423)	(8,710)	(9,273)
<b>營業毛利</b>	<b>11,751</b>	<b>11,248</b>	<b>12,073</b>	<b>12,623</b>	<b>13,423</b>
營業費用	(10,336)	(10,517)	(10,807)	(11,168)	(11,751)
<b>營業利益</b>	<b>1,415</b>	<b>731</b>	<b>1,266</b>	<b>1,454</b>	<b>1,672</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>452</b>	<b>276</b>	<b>238</b>	<b>310</b>	<b>355</b>
利息收入	138	140	98	148	178
投資利益淨額	17	24	16	26	27
其他營業外收入	297	112	124	136	150
<b>總營業外費用</b>	<b>(367)</b>	<b>(282)</b>	<b>(216)</b>	<b>(216)</b>	<b>(221)</b>
利息費用	(186)	(177)	(156)	(159)	(162)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(181)	(105)	(60)	(56)	(59)
<b>稅前純益</b>	<b>1,500</b>	<b>725</b>	<b>1,288</b>	<b>1,549</b>	<b>1,806</b>
所得稅費用[利益]	(431)	(255)	(348)	(418)	(488)
少數股東損益	24	14	-	-	-
非常項目	-	0	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>1,093</b>	<b>483</b>	<b>940</b>	<b>1,130</b>	<b>1,319</b>
<b>EBITDA</b>	<b>4,176</b>	<b>3,290</b>	<b>3,162</b>	<b>3,472</b>	<b>3,789</b>
每股盈餘 (NT\$)	6.07	2.68	5.22	6.28	7.33

**現金流量**

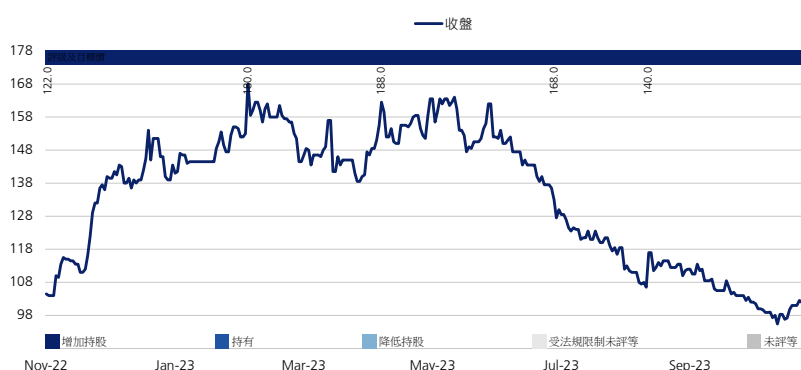
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>3,583</b>	<b>2,555</b>	<b>2,814</b>	<b>3,125</b>	<b>3,420</b>
本期純益	1,093	483	940	1,130	1,319
折舊及攤提	2,761	2,559	1,896	2,018	2,117
本期運用資金變動	(12)	(252)	(6)	3	11
其他營業資產及負債變動	(259)	(236)	(16)	(26)	(27)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>312</b>	<b>(3,058)</b>	<b>(1,443)</b>	<b>(1,038)</b>	<b>(978)</b>
投資用短期投資出售[新購]	953	(1,838)	-	-	-
本期長期投資變動	-	(1)	(1)	(1)	(1)
資本支出淨額	(947)	(1,446)	(1,425)	(1,020)	(960)
其他資產變動	306	227	(17)	(17)	(17)
<b>自由現金流</b>	<b>2,795</b>	<b>1,319</b>	<b>1,372</b>	<b>2,046</b>	<b>2,371</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(3,437)</b>	<b>(2,383)</b>	<b>(350)</b>	<b>(652)</b>	<b>(804)</b>
短期借款變動	(656)	209	-	-	-
長期借款變動	(149)	-	100	100	100
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(728)	(919)	(450)	(752)	(904)
其他融資現金流	(1,905)	(1,673)	0	(0)	0
<b>匯率影響數</b>	<b>70</b>	<b>74</b>	-	-	-
<b>本期產生現金流量</b>	<b>529</b>	<b>(2,812)</b>	<b>1,021</b>	<b>1,435</b>	<b>1,637</b>

**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	52.0%	53.9%	52.7%	52.4%	51.8%
<b>= 營業利益率</b>	<b>7.1%</b>	<b>3.7%</b>	<b>6.2%</b>	<b>6.8%</b>	<b>7.4%</b>
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	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>9.0</b>	<b>6.1</b>	<b>8.4</b>	<b>16.2</b>	<b>1,431.7</b>
營業利益率	7.1%	3.7%	6.2%	6.8%	7.4%
x 資本周轉率	9.0	6.1	8.4	16.2	1,431.7
x (1 - 有效現金稅率)	71.3%	64.8%	73.0%	73.0%	73.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>45.8%</b>	<b>14.8%</b>	<b>37.7%</b>	<b>80.6%</b>	<b>7699.0%</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 美食-KY – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-08-24	增加持股	140.0	106.5
2023-07-10	增加持股	168.0	136.5
2023-06-01	增加持股	188.0	148.5
2023-05-10	增加持股	188.0	151.5
2023-04-18	增加持股	188.0	155.5
2023-03-23	增加持股	180.0	149.0
2023-03-21	增加持股	180.0	146.0
2023-02-13	增加持股	180.0	153.0
2022-11-25	增加持股	122.0	111.0
2022-10-20	增加持股	122.0	102.5

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，邇後若有變更時，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。