

2024 年 4 月 8 日

研究員：林振偉 davidstrath.lin@cim.capital.com.tw

前日收盤價 87.70 元

目標價

3 個月 -- 元

12 個月 -- 元

近期報告日期、評等及前日股價

三商餐飲(7705 TT)

是你的、是我的，台灣第一家速食連鎖店。

綜合結論：三商餐飲為台灣第一家速食連鎖店，旗下更擁有三商巧福、拿坡里、福勝亭等強勢品牌，營業區域以台灣為主，並已有 403 家分店，預計 2024~2025 年將有較為積極深耕台灣的展店規劃，2025 年底可達 500 家分店，提供未來兩年的營運動能，除此之外，公司股利政策以發放現金股利為主，2023 年將配發 3.2 元的現金股利，現金殖利率為 3.65%，屬於穩定配息的餐飲類股，在 2024 年展店持續擴展及現金殖利率支撐下檔的狀況下，2024 年營運展望正向。

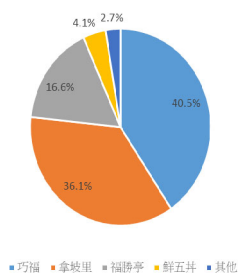
公司概况：三商餐飲成立於 1983 年，以三商巧福牛肉麵專賣店起家，不僅是台灣第一家速食連鎖店，多年來更以「全國最大的牛肉麵連鎖店」著稱於餐飲業。三商餐飲旗下擁有三商巧福、拿坡里、福勝亭、三商鮮五井、品川蘭、BANCO、拿坡里炸雞、巧福 PLUS 等十大餐飲品牌總店數超過共 403 家。

2024~2025 積極展店：三商餐飲展店呈現相對平穩，2023 年主要品牌店數為 403 家，其中三商巧福共 168 家、拿坡里 126 家、福勝亭 64 家、鮮五井 20 家、拿坡里炸雞 12 家、其他共 13 家。三商餐飲因 2023 年疫情告一段落，預計 2024~2025 年每年度展店數淨增加 40 家店，預計在 2025 年底可以達到 500 家店的預期。

營收主要來自於三商巧福、拿坡里及福勝亭：2023 年三商餐飲營收為 57.72 億元，以品牌來看的話，主要是三商巧福、拿坡里披薩及福勝亭所貢獻，在 2023 年營收貢獻中，三商巧福營收為 23.4 億元，營收占比為 41%，其次為拿坡里比薩營收為 20.85 億元，營收占比為 36%，福勝亭營收為 9.58 億元，營收占比為 17%。

股利政策以現金為主，2023 年現金股利為 3.2 元：三商餐飲 2023 年 EPS 為 3.11 元。股利政策部分，公司預計發放 3.2 元的現金股利，以股價 87.7 元計算，現金殖利率在 3.65%，屬於穩定的餐飲類股。

產品組合



(百萬元)	2020	2021	2022	2023	1H22	2H22	1H23	2H23
營業收入淨額	4710	4778	5206	5772	2524	2682	2848	2924
營業毛利淨額	1949	1840	1946	2169	942	1004	1074	1095
營業利益	384	235	249	291	99	150	167	124
稅後純益	331	232	154	188	42	112	120	68
稅後 EPS(元)	5.48	3.84	2.55	3.11	0.7	1.85	2.00	1.11
毛利率(%)	41.38%	38.51%	37.38%	37.58%	37.32%	37.43%	37.71%	37.45%
營業利益率(%)	8.15%	4.90%	4.78%	5.04%	3.92%	5.59%	5.86%	4.24%
稅後純益率(%)	7.03%	4.86%	2.96%	3.26%	1.66%	4.18%	4.21%	2.33%
營業收入 YoY/QoQ(%)		1.44%	8.96%	10.87%			12.84%	9.02%
稅後純益 YoY/QoQ(%)		-29.91%	-33.62%	22.08%			185.71%	-39.29%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 6.04 億元計算。

三商餐飲 ESG：

三商餐飲追求服務熱誠、創新卓越、社會共榮，是三商企業一貫秉持的企業經營理念與核心價值，此外善盡企業社會責任，以國際標準 GRI Standards、SDGs 等指標與國際永續發展趨勢接軌，並持續關注各利害關係人的期望，使永續發展與企業經營理念與核心價值結合成為企業社會責任的基礎。三商餐飲針對節能設備採購、老舊設備汰換、採用綠色節能等機器設備，積極地進行逐步改善。總公司、門市及中央廚房，2023 年度推動之行動方案及計畫成果。總公司部分，2023 年總耗電量為 404,091 度(1454.73 十億焦耳)，用電量較基線減少 35,840 度(129.02 十億焦耳)，電力密集度為 119 度，較基線下降 8.8%。

公司概況：

三商餐飲以三商巧福牛肉麵專賣店起家，不僅是台灣第一家速食連鎖店，多年來更以「全國最大的牛肉麵連鎖店」著稱於餐飲業。三商餐飲旗下擁有三商巧福、拿坡里、福勝亭、三商鮮五井、品川蘭、BANCO、拿坡里炸雞、巧福 PLUS 等十大餐飲品牌總店數超過共 403 家。

三商餐飲致力打造多元化飲食，提供平價美食，打造安心、安全、衛生的高品質美味餐點。

表一、三商餐飲主要品牌

品牌	主要產品	成立時間	家數
三商巧福	牛肉麵	1983	168
拿坡里炸雞	炸雞	2019	12
拿坡里披薩炸雞	披薩、炸雞	1997	126
福勝亭	日式豬排	2006	64
鮮五井	牛井	2011	20
品川蘭	牛肉麵食、斤餅	2014	4
虎記餃子	煎餃、拉麵	2020	2
BANCO	窯烤 PIZZA、自製生麵	2017	4
三商巧福 PLUS	燃麵、湯煲	2019	2
雲端廚房	多元化	2022	1

資料來源：三商餐飲，群益投顧

2024 年 4 月 8 日

中央廚房提供集團產品，1Q24 中廚三廠啟用：

三商餐飲經營上有中央廚房設置，其中包含中央廚房 2 座、食安中心及研發中心，另外尚有北、中、南三區的物流中心，包含大園倉、台中倉及高雄倉，為因應各品牌展店規劃及產品線的拓展，投資約 8.05 億元進行中央廚房擴建，中央廠房三廠約 4,000 坪，並已在 1Q24 啟用，預計可提升 3 倍產能，有效控管產品品質，以支援 800 間門市的目標，中央廚房的成本則分攤給各個品牌，每年調整一次費用，其中巧福、拿坡里及福勝亭均已過經營規模。

2024~2025 積極展店：

受到 2020 年後疫情影響，三商餐飲展店呈現相對平穩，2023 年主要品牌店數為 403 家，其中三商巧福共 168 家、拿坡里 126 家、福勝亭 64 家、鮮五井 20 家、拿坡里炸雞 12 家、其他共 13 家。三商餐飲因 2023 年疫情告一段落，預計 2024~2025 年每年度展店數淨增加 40 家店，預計在 2025 年底可以達到 500 家店的預期。

表二、三商餐飲主要品牌店數

品牌名	2019	2020	2021	2022	2023
巧福	163	165	160	161	168
拿坡里	104	108	112	119	126
福勝亭	54	57	58	58	64
鮮五井	19	21	21	21	20
拿坡里炸雞	5	14	13	12	12
其他	11	12	14	12	13

資料來源：三商餐飲

營收主要來自於三商巧福、拿坡里及福勝亭：

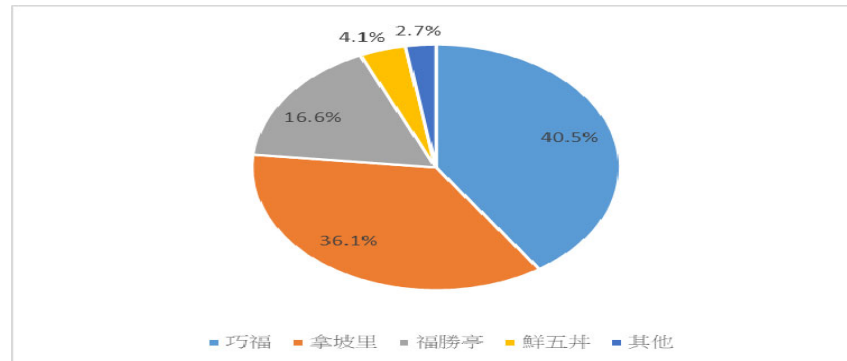
2023 年三商餐飲營收為 57.72 億元，以品牌來看的話，主要是三商巧福、拿坡里披薩及福勝亭所貢獻，在 2023 年營收貢獻中，三商巧福營收為 23.4 億元，營收占比為 41%，其次為拿坡里披薩營收為 20.85 億元，營收占比為 36%，福勝亭營收為 9.58 億元，營收占比為 17%。

展望 2024 年，公司有較為積極的展店計畫，加上新設的中央廚房可以提供新店的產能提供，而擴店品牌也將以三商巧福及拿坡里為主，因此預期新品牌營收占比變動不大，預期仍將以三商巧福及拿坡里為 2024 年的營收主要貢獻者。

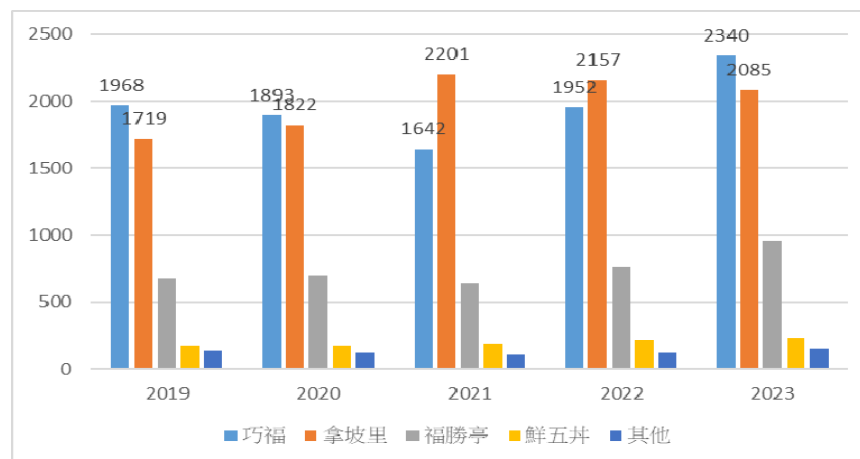
1~2/2024 營收為 9.95 億元，較去年同期的 9.71 億元，年增 2.46%，預期在展店計畫順利下，營收能逐步成長。

2024 年 4 月 8 日

圖一、2023 年三商餐飲品牌營收貢獻比例



圖二、三餐餐飲主要品牌營收



資料來源：三商巧福

股利政策以現金為主，2023 年現金股利為 3.2 元：

三商餐飲 2023 年營收為 57.72 億元，營業毛利為 2.17 億元，毛利率為 37.6%，略高於 2022 年的 37.4%，稅後盈餘為 1.87 億元，EPS 為 3.11 元。就 2024 年展望來看，面對電價、原物料及人事費用的成長，公司透過小幅度漲價以及作業調整，有信心在獲利率上能夠維持，同時期在展店計畫持續下，預估會有穩定的營收成長幅度。

在股利政策部分，公司預計發放 3.2 元的現金股利，以股價 87.7 元計算，現金殖利率在 3.65%，屬於穩定的餐飲類股。

綜合結論：

三商餐飲為台灣第一家速食連鎖店，旗下更擁有三商巧福、拿坡里、福勝亭等強勢品牌，營業區域以台灣為主，並已有 403 家分店，預計 2024~2025 年將有較為積極深耕台灣的展店規劃，2025 年底可達 500 家分店，提供未來兩年的營運動能，除此之外，公司股利政策以發放現金股利為主，2023 年將配發 3.2 元的現金股利，現金殖利率為 3.65%，屬於穩定配息的餐飲類股，在 2024 年展店持續擴展及現金殖利率支撐下檔的狀況下，2024 年營運展望正向。

2024 年 4 月 8 日

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。