

王品 (2727 TT) Wowprime

大陸持續閉店，台灣遭逢食安逆風

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$235.0

收盤價 (2024/04/23)：NT\$224.5

隱含漲幅：4.7%

營收組成 (1Q24)

台灣 80%、中國 20%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	235.0	264.0
2024年營收 (NT\$/十億)	22.6	24.0
2024年EPS	14.7	16.5

交易資料表

市值	NT\$18,970百萬元
外資持股比例	16.0%
董監持股比例	8.5%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$67.62
負債比	70.0%
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	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	18,321	22,318	22,591	24,519
營業利益	471	1,783	1,626	1,778
稅後純益	391	1,381	1,240	1,363
EPS (元)	5.15	16.79	14.68	16.14
EPS YoY (%)	--	226.0	-12.6	9.9
本益比 (倍)	43.6	13.4	15.3	13.9
股價淨值比 (倍)	5.4	4.2	3.3	3.0
ROE (%)	7.5	32.9	21.7	21.2
現金殖利率 (%)	1.7%	6.7%	5.9%	6.5%
現金股利 (元)	3.85	14.94	13.21	14.53

陳韻筑

Eileen.YZ.Chen@yuanta.com

余鈴華

liz.yu@yuanta.com

元大觀點

- ◆ 1Q24 營收年增 0.14%至 56.2 億元，低於研究中心預期 3.4%，台灣地區仍有 8.3%之成長，惟大陸持續閉店拖累整體營收成長力道。
- ◆ 王品西門兩家門店遇到食安問題暫停營運，且人力費用持續上漲，下修 2Q24 EPS 18%至 3.44 元(年減 21.8%)。
- ◆ 因台灣展店速度低於預期、大陸持續閉店，且食安風暴尚未停息，下修 2024 年獲利 11%至 14.68 元，維持持有評等。

1Q24 營收低於研究中心預期 3.4%，主要受大陸地區拖累

1Q24 營收年增 0.14%至 56.2 億，低於本中心預期 3.4%，主要是大陸地區受消費降級影響、營收年減 24.6%，店數季減 8 家；台灣地區 1Q24 營收年增 8.3%，優於預期 3%，主要是消費動能仍在，使單店營收優於原預期，惟 1Q24 店數僅季增 1 家至 336 家，展店雖不如預期，但單店營收支撐營收成長，惟受到大陸閉店持續拖累，故微幅下修整體 1Q24 毛利率 0.07ppt 至 46.46%，然因公司近兩年快速展店，再加上缺工因素，研究中心認為人力費用將增加，故下修營業利益 4.9%至 3.9 億元，且大陸閉店業外虧損將隨著八家店關閉擴大，同步下修獲利 9.8%至 2.7 億元，EPS 3.15 元。

食安問題影響同店營收，下修 2Q24 獲利 18%

展望 2Q24，近期受到食安問題影響，公司旗下初瓦台北西門店及嚮辣和牛麻辣鍋西門店自 4/6 停業，目前仍在調查中，因兩家店在西門熱門地點，且新聞報導影響品牌同店約 10%衰退，故下修營收 9.2%至 52.8 億元，因食安問題使同店下降，惟大陸地區關閉虧損之門店有望改善毛利率，僅微幅下修毛利率 0.2ppt 至 46.3%，營業利益則因人力費用持續提升，下修 16.5%至 3.73 億元，預估 EPS 3.44 元(年減 21.8%)，較原預估下調 18%。

台展店速度低於預期，又遇食安事件，維持持有評等

王品因展店速度低於研究中心預期且近期又遇到食安事件，下修預估 2024 年營收 5.9%至 225.9 億(年增 1.2%)，成長主要來自新展門店貢獻，王品為台灣餐廳連鎖品牌龍頭，同為餐飲連鎖品牌的同業近期評價修正至本益比區間落於 12-18 倍。王品 2024 年將著重台灣展店及新品牌建立，然 2Q24 營運遇食安逆風，且大陸持續閉店，整體狀況不如市場預期，閉店造成業外損失擴大，故研究中心下修 2024 年 EPS 11%至 14.68 元，維持 16 倍本益比(同業區間中緣)，下修目標價至 235 元(原為 264 元)，投資建議維持持有。

營運分析

1Q24 營收低於預期 3.4%，主要是大陸閉店達 8 家

王品 1Q24 營收 56.2 億元(年增 0.14%)，低於研究中心預期 3.4%，主要是受大陸消費降級影響，持續閉店，店數較 4Q23 減少 8 家至 90 家所致(年減 12 家店)；台灣地區 1Q24 營收年增 8.3%至 45.8 億元，優於研究中心預期 3%，主要是公司 2023 年展店皆以鍋物、燒肉為主，且台灣消費動能仍在，使單店營收優於研究中心原預期，惟 1Q24 店數僅季增 1 家至 336 家；大陸地區 1Q24 營收雖年減 24.6%，主要是大陸地區持續閉店，汰弱留強，因經濟情況不樂觀，且大陸餐飲產業還在向下修正，王品未來展店仍會審慎。

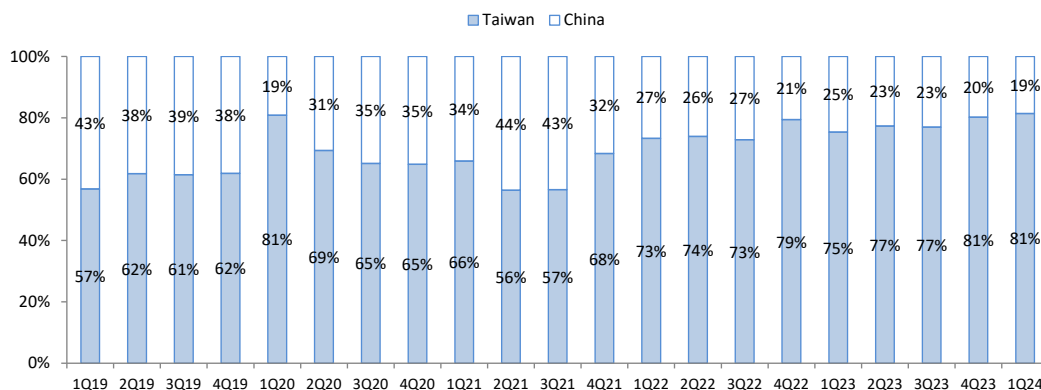
王品 1Q24 營收僅微幅年增 0.14%，台灣地區展店雖不如預期，但單店營收支撐營收成長，惟受到大陸地區閉店持續拖累，故微幅下修整體 1Q24 毛利率 0.07ppt 至 46.46% (年減 0.44ppt)，然因公司近兩年快速展店，再加上缺工因素，研究中心認為未來將有訓練費用上升及薪資調整等人力費用增加，故下修營業利益 4.9%至 3.9 億元(年減 21.4%)，且大陸閉店業外虧損將隨著八家店關閉擴大，同步下修獲利 9.8%至 2.7 億元，EPS 3.15 元(年減 30.7%)。

圖 1：2024 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24F	季增率	年增率	1Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	5,610	5,501	5,618	2.1%	0.1%	5,814	5,614	-3.4%	0.1%
營業毛利	2,631	2,522	2,610	3.5%	-0.8%	2,705	2,613	-3.5%	-0.1%
營業利益	498	411	391	-4.8%	-21.4%	411	421	-4.9%	-7.2%
稅前利益	488	321	351	9.3%	-28.0%	408	411	-14.0%	-14.5%
稅後淨利	374	268	266	-0.6%	-28.9%	295	328	-9.8%	-18.9%
調整後 EPS (元)	4.55	3.25	3.15	-3.2%	-30.7%	3.49	3.88	-9.7%	-18.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	46.9%	45.9%	46.5%	0.6	-0.4	46.5%	46.6%	-0.1	-0.1
營業利益率	8.9%	7.5%	7.0%	-0.5	-1.9	7.1%	7.5%	-0.1	-0.5
稅後純益率	6.7%	4.9%	4.7%	-0.1	-1.9	5.1%	5.8%	-0.3	-1.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：1Q24 台灣地區營收佔比提升至 81%，大陸地區降至 19%



資料來源：公司資料、元大投顧

2Q24 營運受到食安問題影響，下修整體獲利 18%

展望 2Q24，近期受到食安問題影響，公司旗下初瓦台北西門店及嚮辣和牛麻辣鍋西門店自 4/6 停業，目前仍在調查中，因兩家店在西門熱門地點，且新聞報導影響品牌同店約 10%衰退，故下修營收 9.2%至 52.8 億元(年減 1.88%)，因食安問題使同店下降，惟大陸地區關閉虧損之門店有望改善毛利率，僅微幅下修毛利率 0.2ppt 至 46.3%，營業利益則因人力費用持續提升，下修 16.5%至 3.73 億元，預估 EPS 3.44 元(年減 21.8%)，較原預估下調 18%。

圖 3：2024 年第 2 季財測與預估比較

(百萬元)	2Q23A	1Q24F	2Q24F	季增率	年增率	2Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	5,382	5,618	5,280	-6.0%	-1.9%	5,814	5,428	-9.2%	-2.7%
營業毛利	2,565	2,610	2,447	-6.2%	-4.6%	2,703	2,557	-9.5%	-4.3%
營業利益	426	391	373	-4.4%	-12.3%	447	419	-16.5%	-10.8%
稅前利益	449	351	370	5.5%	-17.5%	452	410	-18.0%	-9.7%
稅後淨利	361	266	290	9.1%	-19.7%	354	325	-18.0%	-10.5%
調整後 EPS (元)	4.39	3.15	3.44	9.1%	-21.8%	4.20	3.84	-18.0%	-10.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	47.7%	46.5%	46.3%	-0.1	-1.3	46.5%	47.1%	-0.2	-0.8
營業利益率	7.9%	7.0%	7.1%	0.1	-0.8	7.7%	7.7%	-0.6	-0.6
稅後純益率	6.7%	4.7%	5.5%	0.8	-1.2	6.1%	6.0%	-0.6	-0.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2024 年台灣展店目標 35 家，大陸審慎展店

因外食人口龐大，餐飲市場已回歸成長軌道，公司將持續展店以深耕國內市場，維持 2024 年目標展店 35 家(2023 年展店 32 家)，2024 年展店目標為不少於 2023 年之展店數，2024 年展店策略 1) 著重平價品牌，以石二鍋、品田為主要展店品牌；2) 進入二三線城市；王品與家樂福合作展店計畫持續，2024 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)。大陸地區品牌布局將因應消費降級後，符合市場消費水平之西堤為主，店數持續汰弱留強，因為大陸經濟情況仍不樂觀，消費降級仍影響品牌發展，整體餐飲產業還在向下修正，展店還是會比較審慎，但仍會嘗試新品牌。

公司近期在台灣推出多品牌聯合開發案，已在台中五權、林口等街邊包棟開出，此策略優勢 1) 因承接較大面積、包棟方式，租金議價能力高；2) 商圈發展，提升品牌聲量，具有聯合造勢功能；3) 因聯合品牌可節省行銷費用支出；4) 人員調度彈性；5) 降低食材運送成本等，此為連鎖餐飲業未來展店趨勢，研究中心認為將有助於支撐營業利益率在 7%以上。

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，截至 3M24 瘋美食 APP 會員數已達 419 萬(佔台灣人口 18%)，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，目前會員佔整體營收比重達 40%，預估會員人數 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 4：1Q24 台灣區門店數季持平



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 5：中國區營運持續汰弱留強，1Q24 中國區門店數季減 8 家至 90 家



資料來源：公司資料、元大投顧

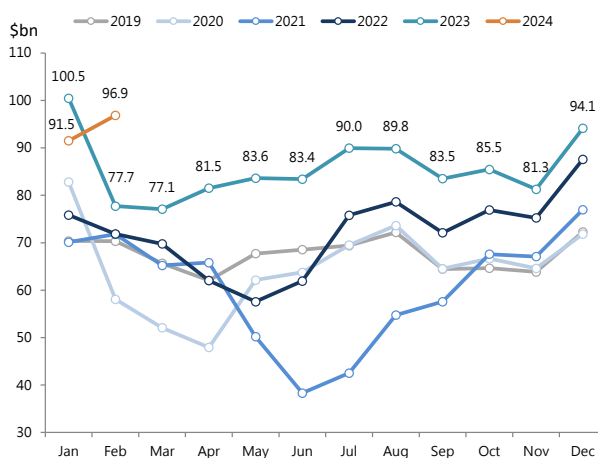
疫後台灣餐飲業復甦強勁，然 2024 年起將面臨高基期挑戰

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。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，其中餐飲業更於 2021 年突破 13 萬家。

2023 年餐飲業復甦動能延續，受惠疫情解封，民眾聚餐需求增加，且上半年有春節、二二八等連續假期，母親節、謝師宴檔期，其中春節連假更長達 10 天，帶動餐飲消費營業額屢創同期新高，2023 年餐飲業累計營收 1.03 兆元，年增 18.8%，亦較疫情前成長 27%，2023 年以來餐飲業每月業績屢創歷年同期新高，顯示國內餐飲市場動能強勁。

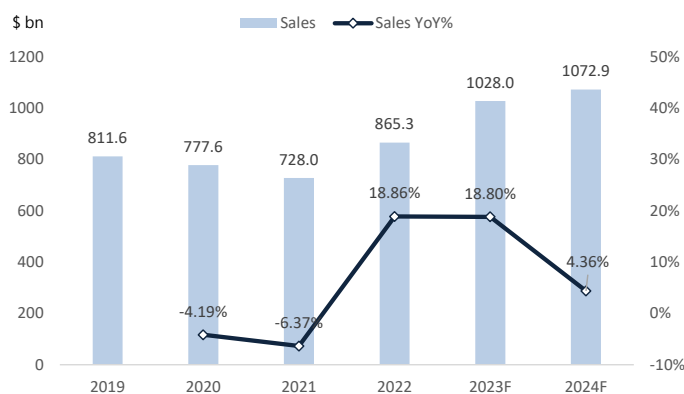
1M-2M24 餐飲業營收 1884 億元(年增 6%)，成長幅度已較 2023 年同期縮減(1M-2M23 年增 21%)，展望後市，2024 年餐飲業營收將面臨高基期挑戰，預期營收成長動能將轉弱，然因應通膨以及人力成本上漲，餐飲業仍會微幅調升終端售價，預期 2024 年餐飲業營收將僅微幅年增 4.4%。

圖 6：國內餐飲業營收自 3Q22 起恢復到疫情前水準，2023 年更屢創同期新高



資料來源：經濟部統計處、元大投顧

圖 7：餐飲業 2024 年面臨高基期，預期成長將趨緩至年增 4%



資料來源：財政部、元大投顧

餐飲集團大者恆大，多品牌、複數展店策略鯨吞市場

國內餐飲市場高度競爭，因進入門檻較低，同質性高的餐廳容易出現互相模仿的情形，因此強化品牌形象以建立市場區隔尤為重要，品牌辨識度成為餐飲業者提高利潤空間的重要關鍵。

現代人生活忙碌，外食比例高，國內餐飲集團除了主打特色餐飲確立品牌形象，提高定價能力，也採多品牌策略進攻市場，吸引不同消費族群。如主打東方菜系料理的瓦城，同樣採取多品牌、多價格帶方式進攻市場，旗下 8 個餐飲品牌囊括泰式、中式、南洋料理等菜式，搶食不同菜系的餐飲商機。國內餐飲龍頭王品旗下亦有高達 26 個餐飲品牌，涵蓋牛排、燒肉、鍋類等不同菜式，在價格帶方面也縱橫百元的平價餐飲到上千元的精緻餐飲，不只聚焦節慶聚餐，也吸引非假日的餐飲人流。

隨著品牌數逐漸開枝散葉，展店策略也出現新趨勢，王品、瓦城、豆府、乾杯等餐飲集團，近期皆出現採多品牌進駐同一百貨賣場的佈局策略，鎖定集客力強的商場開展不同業態的品牌，利用不同的料理型態、價格帶的差異，一次網羅不同消費客群，主品牌的知名度亦有利於提升新品牌的能見度。透過在一個百貨商場中同時開出複數品牌，可發揮更好的多品牌綜效以及競爭力。在成本方面，也可以提高租金談判籌碼，還能方便店點間的人力相互支援、降低食材運送成本等優點。

圖 8：瓦城旗下共有 8 個子品牌

品牌				
營運特色	1990 年創立，為全台最大的泰式連鎖餐飲第一品牌，以高品質的在地美味及溫馨舒適的環境，引領全台泰式餐飲風潮。	集結川、台、粵等所有中式人氣名菜，加上獨家配方，一餐即可全享「跨菜系中式料理」，更以東方餐飲最重要的米食文化為核心。	非常泰，由都會文化應運而生，成立於 1995 年，在市場上率先結合辛辣美食與聲音音樂享受，創造出泰國料理的嶄新現代風貌。	承襲瓦城泰國料理多年的精湛手藝與美味配方，嶄新演繹泰國麵食。
品牌				
營運特色	成立於 2006 年，為全台最大的湘菜餐廳第一品牌，廚師團隊遠赴上海集中密訓，把傳統湖南家鄉菜，以現代美食觀感重新詮釋。	直接跨足星、馬、泰、港、韓等等異國美食，來這用餐不用跑遍各地就能滿足亞洲各國的味蕾饗宴。	主打「泰式燒烤」與 50 餘款異國啤酒與網美氣泡飲品。	因著供應道地的美式口味，深受顧客好評，開啓了台灣美式早餐的潮流。

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 9：王品旗下涵蓋 27 個餐飲品牌

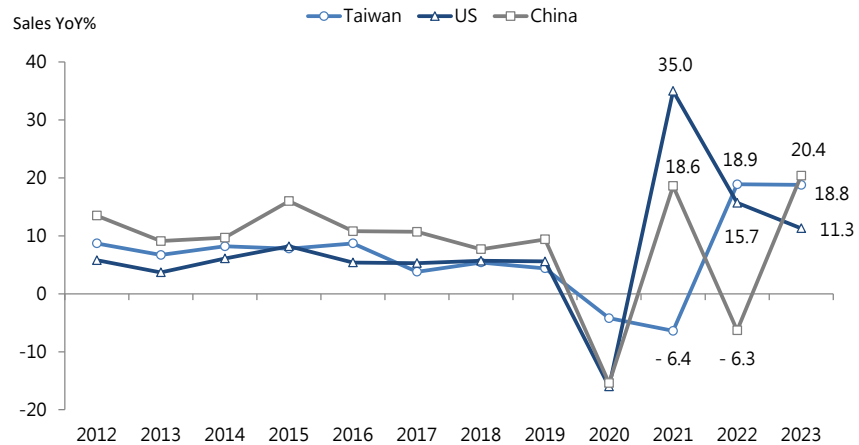


資料來源：公司資料、元大投顧

餐飲進軍海外，獲利表現亮眼

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 6.5%，美國/中國市場則分別成長 8.2%/8.2%，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。

圖 10：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

獲利調整與股票評價

兩地營運皆不如預期，下修 2024 獲利 11%

2023 年為餐飲業疫後復甦之年、基期高，預期王品 2024 年同店成長將持平~低個位數成長，微幅成長主要是產品結構及終端售價調整，然因展店速度低於研究中心預期且近期又遇到食安事件，預估王品 2024 年營收下修 5.9%至 225.9 億元(年增 1.2%)，成長主要將來自新展門店營收貢獻。

王品為台灣餐廳連鎖品牌龍頭，國內同為餐飲連鎖品牌的同業，近期評價修正至本益比平均區間落於 12-18 倍。王品 2024 年將著重台灣展店及新品牌建立，然 2Q24 營運迎食安逆風，且大陸持續閉店，整體狀況不如市場預期，閉店造成業外損失擴大，故研究中心下修 2024 年 EPS 11%至 14.68 元，維持 16 倍本益比(同業區間中緣)，下修目標價至 235 元(原為 264 元)，投資建議維持持有。

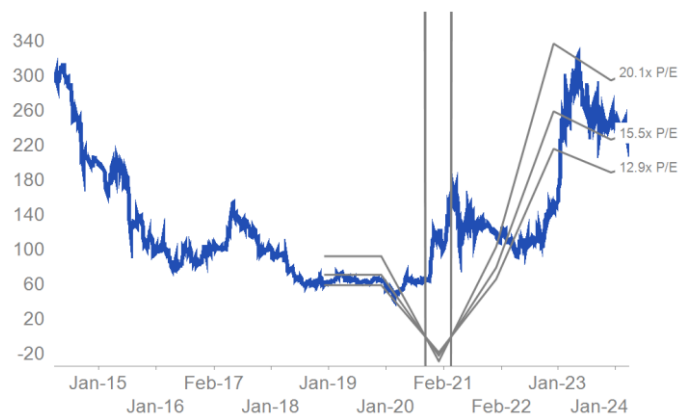
王品 3/7 通過董事會配發現金股利 14.94 元，現金股利配發率達 89%，以 4/23 收盤價計算現金殖利率約當 6.7%，屬高現金殖利率概念股，然因 2024 年獲利預估衰退 12.6%，預估現金股利將衰退 11.6%至 13.21 元。

圖 11：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	22,591	24,016	24,519	26,628	-5.9%	-7.9%
營業毛利	10,495	11,171	11,322	12,299	-6.1%	-7.9%
營業利益	1,626	1,776	1,778	1,935	-8.4%	-8.1%
稅前利益	1,589	1,804	1,739	1,960	-11.9%	-11.3%
稅後淨利	1,240	1,393	1,363	1,529	-11.0%	-10.9%
調整後 EPS (元)	14.68	16.50	16.14	18.11	-11.0%	-10.9%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	46.5%	46.5%	46.2%	46.2%	-0.1	0
營業利益率	7.2%	7.4%	7.3%	7.3%	-0.2	0
稅後純益率	5.5%	5.8%	5.6%	5.7%	-0.3	-0.2

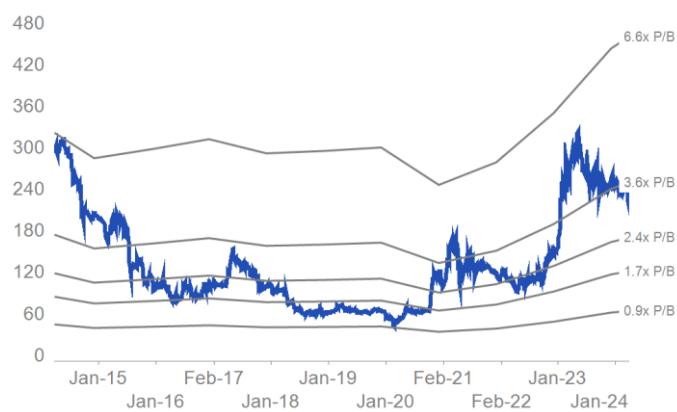
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 13：12 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 14：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(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
王品	2727 TT	持有-超越同業	224.5	574	16.79	14.68	16.14	13.4	15.3	13.9	226.0	(12.6)	9.9
國外同業													
McDonald's	MCD US	未評等	275.6	217,922	11.8	12.5	13.7	23.3	22.0	20.2	19.0	6.1	9.1
Yum! Brands Inc	YUM US	未評等	139.1	36,283	5.3	5.8	6.6	26.1	23.9	21.2	19.3	9.4	12.8
The Wendy's Co	WEN US	未評等	19.7	3,915	1.0	1.1	1.2	19.8	17.7	16.1	16.7	12.0	10.0
Starbucks	SBUX US	未評等	88.2	104,622	3.5	4.1	4.8	25.5	21.5	18.4	20.3	19.0	16.8
國外同業平均					5.4	5.9	6.6	23.7	21.3	19.0	18.8	11.6	12.2
國內同業													
八方雲集	2753 TT	買進	165.5	350	8.4	11.6	14.1	19.8	14.3	11.7	(16.5)	38.6	22.1
瓦城	2729 TT	未評等	232.5	271	13.6	13.6	17.7	17.1	17.1	13.1	227.0	0	30.4
六角	2732 TT	未評等	117.5	195	6.6	6.5	--	17.8	18.0	--	(1.1)	(0.8)	--
美食	2723 TT	未評等	89.2	557	5.3	6.3	7.8	17.0	14.2	11.5	76.9	19.8	23.5
國內同業平均					8.4	9.5	13.2	17.9	15.9	12.1	71.6	14.4	25.3

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。

圖 15：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)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
王品	2727 TT	持有-超越同業	224.5	574	32.9	21.7	21.2	53.55	67.62	76.07	4.2	3.3	3.0
國外同業													
McDonald's	MCD US	未評等	275.6	217,922	--	--	--	(6.7)	(5.9)	(5.9)	--	--	--
Yum! Brands Inc	YUM US	未評等	139.1	36,283	--	--	--	(28.6)	(28.6)	(29.8)	--	--	--
The Wendy's Co	WEN US	未評等	19.7	3,915	53.2	74.3	163.5	1.4	1.0	0.7	13.9	20.6	28.0
Starbucks	SBUX US	未評等	88.2	104,622	--	--	--	(7.0)	(6.6)	(6.5)	--	--	--
國外同業平均					53.2	74.3	163.5	(10.2)	(10.0)	(10.4)	13.9	20.6	28.0
國內同業													
八方雲集	2753 TT	買進	165.5	350	15.8	19.3	22.7	50.9	60.0	70.3	3.3	2.8	2.4
瓦城	2729 TT	未評等	232.5	271	18.6	19.2	20.6	69.0	78.6	--	3.4	3.0	--
六角	2732 TT	未評等	117.5	195	15.7	--	--	41.1	--	--	2.9	--	--
美食	2723 TT	未評等	89.2	557	6.9	9.2	10.7	75.7	--	--	1.2	--	--
國內同業平均					14.2	15.9	18.0	59.2	69.3	70.3	2.7	2.9	2.4

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 16：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023A	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023A	FY2024F
營業收入	5,610	5,382	5,825	5,501	5,618	5,280	5,826	5,866	22,318	22,591
銷貨成本	(2,979)	(2,817)	(3,111)	(2,979)	(3,008)	(2,833)	(3,119)	(3,136)	(11,885)	(12,096)
營業毛利	2,631	2,565	2,714	2,522	2,610	2,447	2,707	2,730	10,432	10,495
營業費用	(2,134)	(2,139)	(2,265)	(2,112)	(2,220)	(2,074)	(2,291)	(2,285)	(8,649)	(8,869)
營業利益	498	426	449	411	391	373	416	446	1,783	1,626
業外利益	(10)	23	23	(90)	(40)	(3)	9	(3)	(54)	(37)
稅前純益	488	449	472	321	351	370	425	443	1,729	1,589
所得稅費用	(97)	(90)	(93)	(69)	(74)	(74)	(85)	(89)	(349)	(321)
少數股東權益	17	(2)	1	(16)	11	6	3	7	0	27
歸屬母公司稅後純益	374	361	378	268	266	290	336	347	1,381	1,240
調整後每股盈餘(NT\$)	4.55	4.39	4.59	3.25	3.15	3.44	3.98	4.11	16.79	14.68
調整後加權平均股數(百萬股)	84	84	84	84	84	84	84	84	82	84
重要比率										
營業毛利率	46.9%	47.7%	46.6%	45.9%	46.5%	46.3%	46.5%	46.6%	46.7%	46.5%
營業利益率	8.9%	7.9%	7.7%	7.5%	7.0%	7.1%	7.1%	7.6%	8.0%	7.2%
稅前純益率	8.7%	8.3%	8.1%	5.8%	6.3%	7.0%	7.3%	7.6%	7.8%	7.0%
稅後純益率	6.7%	6.7%	6.5%	4.9%	4.7%	5.5%	5.8%	5.9%	6.2%	5.5%
有效所得稅率	19.9%	20.0%	19.7%	21.5%	21.1%	20.0%	20.0%	20.1%	20.2%	20.2%
季增率(%)										
營業收入	12.0%	-4.1%	8.2%	-5.6%	2.1%	-6.0%	10.3%	0.7%		
營業利益	90.9%	-14.5%	5.4%	-8.5%	-4.8%	-4.4%	11.5%	7.2%		
稅後純益	82.1%	-3.4%	4.5%	-29.2%	-0.6%	9.1%	15.9%	3.3%		
調整後每股盈餘	66.0%	-3.4%	4.5%	-29.2%	-3.2%	9.1%	15.8%	3.3%		
年增率(%)										
營業收入	19.8%	52.7%	14.1%	9.8%	0.1%	-1.9%	0	6.6%	21.8%	1.2%
營業利益	204.4%	--	47.8%	57.5%	-21.4%	-12.3%	-7.3%	8.6%	278.8%	-8.8%
稅後純益	203.2%	--	32.9%	29.6%	-28.9%	-19.7%	-11.0%	29.7%	424.3%	-8.2%
調整後每股盈餘	177.3%	--	21.9%	18.8%	-30.7%	-21.8%	-13.3%	26.4%	226.0%	-12.6%

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調整後加權平均股數計算。

公司簡介

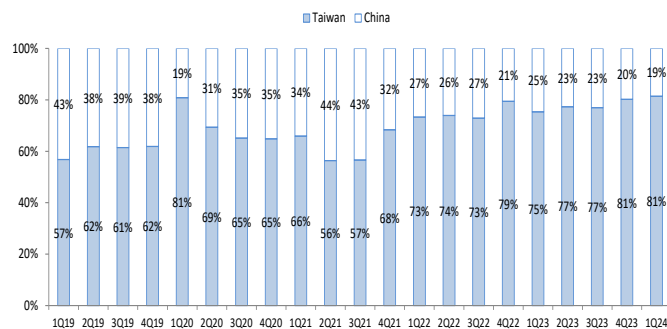
王品(2727)成立於 1993 年，目前股本 7.7 億元，以王品西餐牛排的品牌崛起後陸續跨足不同價位與餐飲類型，包含和風料理、原味燒肉、懷石創作料理、鐵板燒、日式豬排咖哩、火鍋、麻辣燙等，截至 1Q24，台灣共有 27 個品牌，門店數高達 336 家，大陸地區則有 6 個品牌，門店數 90 家，兩岸合計共 426 家門店。疫情前台灣/中國地區分別佔集團營收約 60%/40%，因大陸地區疫後營運復甦緩慢，1Q24 台灣地區營收佔比提升至 81%、大陸地區降至 19%。

圖 17：王品歷年門店數



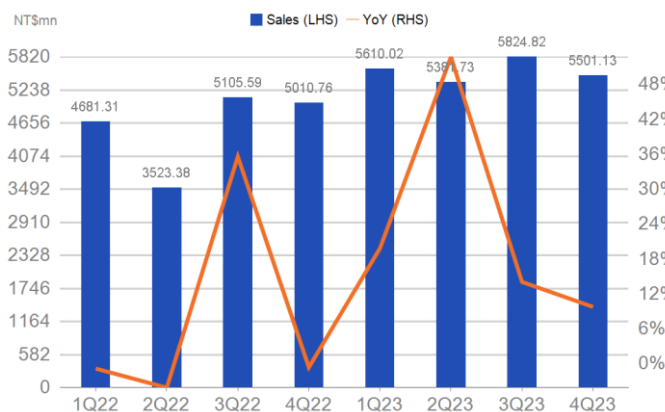
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 18：營收組成



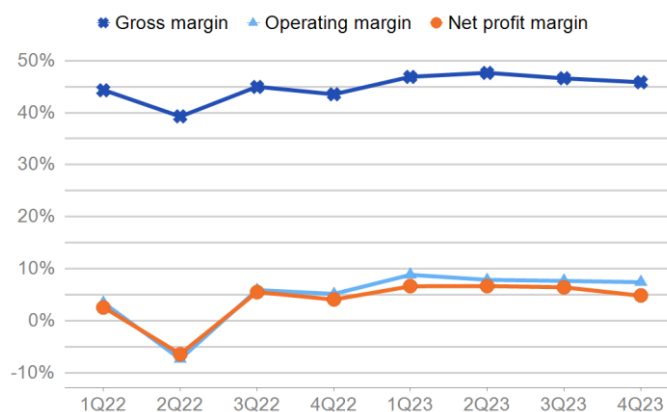
資料來源：公司資料

圖 19：營收趨勢



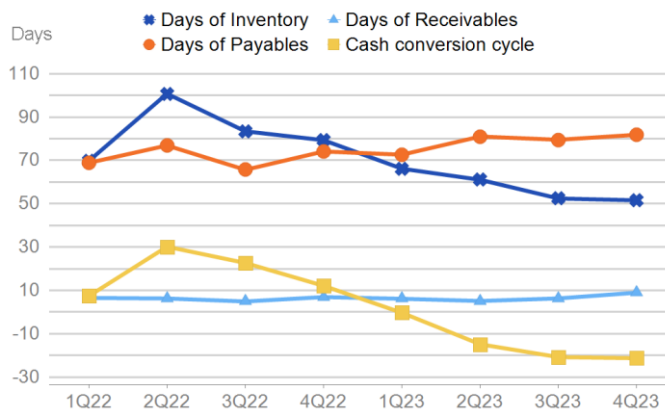
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：毛利率、營益率、淨利率



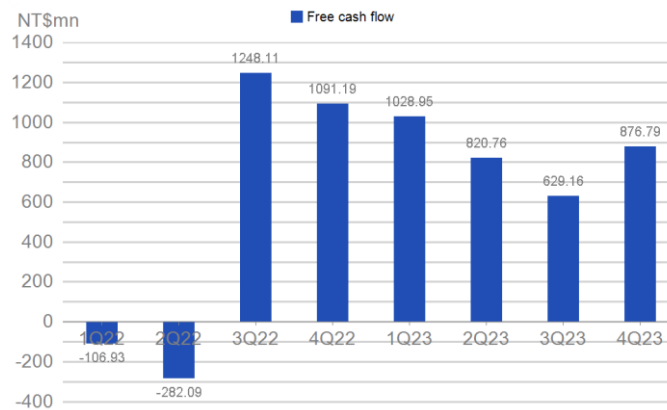
資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：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)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	1,970	2,354	2,650	3,369	3,722
存貨	1,848	2,388	1,618	1,647	1,680
應收帳款及票據	429	453	581	756	779
其他流動資產	2,030	2,133	3,461	4,216	4,755
流動資產	6,278	7,327	8,309	9,908	10,936
採用權益法之投資	85	82	80	92	94
固定資產	2,040	2,034	2,298	2,639	2,692
無形資產	31	41	40	46	47
其他非流動資產	5,535	4,980	5,195	5,967	6,086
非流動資產	7,690	7,136	7,613	8,240	8,920
資產總額	13,969	14,464	15,922	18,149	19,856
應付帳款及票據	757	821	2,570	2,981	3,041
短期借款	539	776	0	0	0
什項負債	5,859	6,183	4,643	5,305	5,411
流動負債	7,155	7,779	7,213	7,808	8,452
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	3,428	3,075	3,928	4,512	4,602
長期負債	3,428	3,075	3,928	4,252	4,602
負債總額	10,583	10,855	11,141	12,060	13,054
股本	770	770	845	845	845
資本公積	1,792	1,790	1,888	1,892	1,893
保留盈餘	694	1,091	2,107	4,242	4,752
什項權益	(413)	(458)	(437)	(688)	(1,065)
歸屬母公司之權益	2,842	3,193	4,403	6,291	6,424
非控制權益	543	416	378	378	378
股東權益總額	3,386	3,609	4,781	6,089	6,802

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)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	(172)	263	1,380	1,267	1,391
折舊及攤提	2,173	2,147	2,178	2,311	2,428
本期營運資金變動	(313)	(668)	589	258	707
其他營業資產 及負債變動	512	1,077	160	(3)	(654)
營運活動之現金流量	2,200	2,819	4,308	3,834	3,872
資本支出	(868)	(869)	(952)	(910)	(931)
本期長期投資變動	85	(3)	0	0	0
其他資產變動	138	(501)	(1,431)	(1,729)	(2,153)
投資活動之現金流量	(646)	(1,373)	(2,383)	(1,729)	(2,153)
股本變動	0	0	75	75	0
本期負債變動	339	237	(74)	81	81
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(327)	0	(289)	(1,242)	(1,116)
其他調整數	(1,493)	(1,317)	(1,319)	(300)	(331)
融資活動之現金流量	(1,481)	(1,080)	(1,607)	(1,386)	(1,366)
匯率影響數	(12)	17	(22)	0	0
本期產生現金流量	62	384	296	719	354
自由現金流量	1,332	1,950	3,356	2,923	2,941

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	17,197	18,321	22,318	22,591	24,519
銷貨成本	(9,883)	(10,383)	(11,885)	(12,096)	(13,197)
營業毛利	7,314	7,938	10,432	10,495	11,322
營業費用	(7,335)	(7,467)	(8,649)	(8,869)	(9,544)
推銷費用	(6,364)	(6,460)	(7,378)	(4,237)	(4,904)
研究費用	(20)	(22)	(27)	(68)	(74)
管理費用	(951)	(986)	(1,245)	(1,330)	(1,594)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	(21)	471	1,783	1,626	1,778
利息收入	21	23	69	80	80
利息費用	(177)	(154)	(115)	(115)	(115)
利息收入淨額	(156)	(131)	184	195	195
投資利益(損失)淨額	0	2	1	1	1
匯兌損益	(17)	56	(1)	(1)	(1)
其他業外收入(支出)淨額	(64)	(28)	(239)	(233)	(236)
稅前純益	(258)	370	1,729	1,589	1,739
所得稅費用	87	(107)	(349)	(321)	(348)
少數股權淨利	(67)	(128)	0	27	28
歸屬母公司之稅後純益	(105)	391	1,381	1,240	1,363
稅前息前折舊攤銷前淨利	2,091	2,671	3,961	3,937	4,206
調整後每股盈餘 (NT\$)	(1.40)	5.15	16.79	14.68	16.14

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	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	12.9	6.5	21.8	1.2	8.5
營業利益	--	--	278.8	(8.8)	9.3
稅前息前折舊攤銷前淨利	(15.4)	27.8	48.3	(0.6)	6.8
稅後純益	--	--	424.3	(8.2)	9.8
調整後每股盈餘	--	--	226.0	(12.6)	9.9
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	42.5	43.3	46.7	46.5	46.2
營業利益率	(0.1)	2.6	8.0	7.2	7.3
稅前息前淨利率	(2.5)	1.2	8.0	7.2	7.3
稅前息前折舊攤銷前淨利率	12.2	14.6	17.8	17.4	17.2
稅前純益率	(1.5)	2.0	7.8	7.0	7.1
稅後純益率	(0.6)	2.1	6.2	5.5	5.6
資產報酬率	(1.3)	1.9	9.1	6.8	6.9
股東權益報酬率	(4.6)	7.5	32.9	21.7	21.2
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	312.6	300.8	233.1	198.1	191.9
淨負債權益比(%)	(42.3)	(43.7)	(55.4)	(55.3)	(54.7)
利息保障倍數 (倍)	(0.5)	3.4	16.1	14.9	16.2
流動比率 (%)	87.7	94.2	115.2	126.9	129.4
速動比率 (%)	52.8	59.4	92.8	105.8	109.5
淨負債 (NT\$百萬元)	(1,432)	(1,578)	(2,650)	(3,369)	(3,722)
調整後每股淨值 (NT\$)	36.91	41.47	53.55	67.62	76.07
評價指標 (倍)					
本益比	--	43.6	13.4	15.3	13.9
股價自由現金流量比	14.2	9.7	5.6	6.5	6.4
股價淨值比	6.1	5.4	4.2	3.3	3.0
股價稅前息前折舊攤銷前淨	9.0	7.1	4.8	4.8	4.5
股價營收比	1.1	1.0	0.8	0.8	0.8

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：重要揭露事項

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



資料來源：CMoney、元大投顧
註：A = 未調整之收盤價；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、評價資訊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、評價資訊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

© 2024 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、轉寄或揭露。

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

© {2024} 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>.