

增加持股 · 維持

收盤價 July 31 (NT\$)	277.5
12 個月目標價 (NT\$)	319.0
前次目標價 (NT\$)	316.0
調升 (%)	0.9
上漲空間 (%)	15.0

焦點內容

- 2Q24 財報優於預期係因處分收益抵銷營益率下滑。
- 台灣與菲律賓 7-Eleven 持續展店與單店日均營收成長將進一步推升市佔率。
- 儘管營業利率擴張放緩，我們預期獲利成長穩健及現金殖利率不俗將支撐股價。

交易資料表

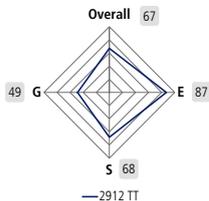
市值：(NT\$bn/US\$mn)	288.58,853
流通在外股數 (百萬股)：	1,040
外資持有股數 (百萬股)：	266.9
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.91
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	256.5 - 283.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	1.3	5.1	-0.5
相對表現 (%)	-7.5	-19	-30

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	2.71A	2.46A	2.92A	2.12A
2024	2.83A	3.23F	2.90F	2.65F
2025	3.04F	3.18F	3.38F	3.17F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

凱基投顧

莊政翰
886.2.2181.8719
angus.chuang@kgi.com

張育程
886.2.2181.8735
eden.chang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

統一超

(2912.TW/2912.TT)



近期營益率成長平淡

重要訊息

統一超 2Q24 EPS 3.23 元，優於市場共識與我們預估 17% 與 10%，主因業外收益抵銷營益率下滑 (原因為展店費用與電價調漲推升營業支出)。

評論及分析

業外收益使 2Q24 獲利超前。 2Q24 營收年增 7%、季增 2%，略優於我們預期，係因台灣與菲律賓便利商店業務展店與同店營收成長穩健。毛利率年增 0.6 個百分點、季增 0.4 個百分點至 34.3%，符合我們預期，但優於市場共識之 33.9%。然而營業利益不如預期，因支出上揚 (展店與電費調漲) 拖累營益率年減 0.1 個百分點至 4.4%，低於我們預估的 4.8%。處分中國超市業務的業外收益推升稅後淨利至 33.6 億元 (年增 31%、季增 14%)，每股盈餘達 3.23 元，對比市場共識與我們預估為 2.75 元、2.92 元。

菲律賓市占率提升。 2Q24 菲律賓 7-Eleven 門市獲利年增 12%、季增 68%，係受惠單店日均營收中個位數成長、展店達 97 家與營運槓桿。公司目標在 2024 年新開 300 家門市，推升總店數從目前的 3,926 家至年底達 4,000 家以上，我們認為將進一步鞏固其市場領導地位並透過強化產品與代收服務發揮成長潛能。主要子公司中，台灣星巴克單店日均營收低個位數成長，帶動投資收益年增 20%，而康是美獲利年增 15%，係受惠展店加速與單店日均營收成長。

近期營益率擴張平淡。 展店持續 (台灣今年將新增 200-300 家 7-Eleven 門市、菲律賓新增 300 家以及新開 20 家星巴克門市)，加上電價調漲將額外增加 2 億元費用，將稀釋近期營益率擴張，但我們預期市佔率提升與營運槓桿將帶動未來兩年獲利 CAGR 達 12%。

投資建議

儘管營益率成長放緩，我們預期獲利成長穩健現金殖利率不俗 (3-4%) 將支撐股價。我們維持「增加持股」評等，目標價根據 25 倍 2025 年每股盈餘調整至 319 元。

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-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	290,434	317,042	333,001	343,155	354,517
營業毛利 (NT\$百萬)	97,855	108,172	114,248	118,682	123,321
營業利益 (NT\$百萬)	12,340	13,750	14,966	16,189	17,346
稅後淨利 (NT\$百萬)	9,282	10,614	11,941	13,273	14,884
每股盈餘 (NT\$)	8.93	10.21	11.49	12.77	14.32
每股現金股利 (NT\$)	9.00	9.00	10.12	11.24	12.60
每股盈餘成長率 (%)	4.7	14.4	12.5	11.2	12.1
本益比 (x)	31.1	27.2	24.2	21.7	19.4
股價淨值比 (x)	7.9	7.6	7.3	7.1	6.8
EV/EBITDA (x)	6.5	5.3	3.7	3.2	2.6
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	3.2	3.2	3.6	4.0	4.5
股東權益報酬率 (%)	26.3	28.6	31.0	33.1	35.7

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q24 財報及 3Q24 財務預估修正暨市場共識比較

百萬元	2Q24						3Q24F							
	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	82,841	80,583	2.8	2.2	6.8	82,447	0.5	85,621	84,702	1.1	3.4	3.7	87,524	(2.2)
毛利	28,389	27,541	3.1	3.3	8.6	27,910	1.7	29,693	29,374	1.1	4.6	4.6	29,890	(0.7)
營業利益	3,669	3,840	(4.5)	0.5	4.8	3,797	(3.4)	3,979	4,275	(6.9)	8.4	2.0	4,080	(2.5)
稅前淨利	4,726	4,462	5.9	7.7	16.8	4,505	4.9	4,555	4,896	(7.0)	(3.6)	0.1	4,784	(4.8)
稅後淨利	3,356	3,040	10.4	14.0	31.4	2,864	17.2	3,011	3,352	(10.2)	(10.3)	(0.8)	3,366	(10.5)
每股盈餘(元)	3.23	2.92	10.4	14.0	31.4	2.75	17.2	2.90	3.22	(10.2)	(10.3)	(0.8)	3.24	(10.5)
毛利率(%)	34.3	34.2	0.1 ppts	0.4 ppts	0.6 ppts	33.9	0.4 ppts	34.7	34.7	0.0 ppts	0.4 ppts	0.3 ppts	34.2	0.5 ppts
營業利益率(%)	4.4	4.8	(0.3) ppts	(0.1) ppts	(0.1) ppts	4.6	(0.2) ppts	4.6	5.0	(0.4) ppts	0.2 ppts	(0.1) ppts	4.7	(0.0) ppts
淨利率(%)	4.1	3.8	0.3 ppts	0.4 ppts	0.8 ppts	3.5	0.6 ppts	3.5	4.0	(0.4) ppts	(0.5) ppts	(0.2) ppts	3.8	(0.3) ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2024-26 年財務預估修正暨市場共識比較

百萬元	2024F					2025F					2026F					
	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(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	333,001	327,240	1.8	5.0	338,596	(1.7)	343,155	337,611	1.6	3.0	355,976	(3.6)	354,517	3.3	373,424	(5.1)
毛利	114,248	112,316	1.7	5.6	115,353	(1.0)	118,682	116,890	1.5	3.9	121,744	(2.5)	123,321	3.9	127,595	(3.4)
營業利益	14,966	15,002	(0.2)	8.8	15,217	(1.7)	16,189	16,360	(1.0)	8.2	16,537	(2.1)	17,346	7.1	17,459	(0.7)
稅前淨利	17,854	17,597	1.5	9.2	17,921	(0.4)	19,486	19,773	(1.5)	9.1	19,272	1.1	21,477	10.2	20,545	4.5
稅後淨利	11,941	11,740	1.7	12.5	11,716	1.9	13,273	13,497	(1.7)	11.2	12,691	4.6	14,884	12.1	13,689	8.7
每股盈餘(元)	11.49	11.29	1.7	12.5	11.27	1.9	12.77	12.98	(1.7)	11.2	12.21	4.6	14.32	12.1	13.17	8.7
毛利率(%)	34.3	34.3	(0.0) ppts	0.2 ppts	34.1	0.2 ppts	34.6	34.6	(0.0) ppts	0.3 ppts	34.2	0.4 ppts	34.8	0.2 ppts	34.2	0.6 ppts
營業率(%)	4.5	4.6	(0.1) ppts	0.2 ppts	4.5	0.0 ppts	4.7	4.8	(0.1) ppts	0.2 ppts	4.6	0.1 ppts	4.9	0.2 ppts	4.7	0.2 ppts
淨利率(%)	3.6	3.6	(0.0) ppts	0.2 ppts	3.5	0.1 ppts	3.9	4.0	(0.1) ppts	0.3 ppts	3.6	0.3 ppts	4.2	0.3 ppts	3.7	0.5 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：門市家數

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
台灣7-11	5,369	5,655	6,024	6,379	6,631	6,859	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	6,806	6,859	6,939	7,018
康是美	397	389	375	391	410	443	400	395	392	389	387	384	381	375	384	386	389	391	395	389	399	410	415	421	431	443	442	455
星巴克	454	475	503	525	547	564	458	466	479	475	480	486	499	503	506	507	521	525	532	540	544	547	555	560	565	564	563	567
酷聖石	29	32	35	37	39	41	30	30	30	32	32	33	34	35	36	36	36	37	39	39	39	39	40	40	41	41	42	42
Mister Donut	65	74	76	78	90	98	68	68	68	74	72	72	75	76	78	80	81	78	83	84	89	90	93	95	96	98	98	99
21世紀	26	30	32	41	63	68	26	26	27	30	31	31	32	32	33	35	35	41	43	47	57	63	61	64	67	68	68	68
上海7-11	118	116	136	151	173	249	113	115	114	116	119	121	129	136	138	139	146	151	158	155	163	173	187	211	229	249	260	269
菲律賓7-11	2,550	2,864	2,978	3,073	3,393	3,768	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	3,624	3,768	3,829	3,926

資料來源：公司資料；凱基

圖 4：主要子公司投資收益

主要投資收益(百萬元)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
康是美	290	321	288	276	322	377	70	103	137	11	26	34	164	63	83	55	87	50	57	99	126	39	83	106	142	47	128	121
統一藥品	168	140	84	76	98	93	50	38	28	24	30	21	24	9	29	27	21	(1)	35	32	18	13	48	19	16	10	48	27
統一速達	343	420	633	999	941	860	132	82	106	100	162	165	182	125	190	247	351	211	210	265	252	215	203	268	214	176	231	244
統一星巴克	198	291	294	124	326	363	79	56	84	72	54	84	75	81	70	(115)	10	160	109	(1)	92	127	108	27	84	144	106	32
上海7-Eleven	(156)	39	(180)	(150)	(296)	(211)	107	(12)	(12)	(44)	(76)	(37)	(25)	(42)	(52)	(29)	(31)	(38)	(60)	(121)	(50)	(65)	(56)	(59)	(45)	(51)	(69)	(50)
菲律賓7-Eleven	400	445	(123)	(106)	574	1080	36	108	65	236	17	(137)	(63)	60	(92)	(34)	(56)	76	22	201	138	212	170	309	225	377	205	344

資料來源：公司資料；凱基

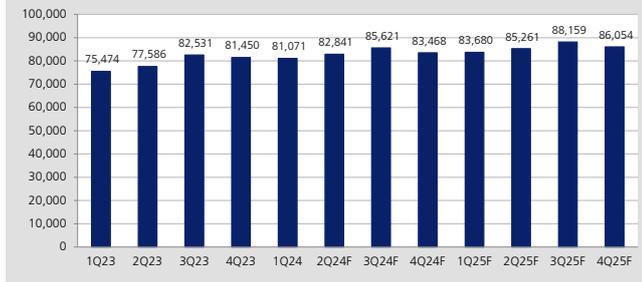
圖 5: 公司概況

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 7,018 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\$83.9, 增加持股) 為其最大股東，持股 45%。

資料來源：凱基

圖 7: 季營業收入

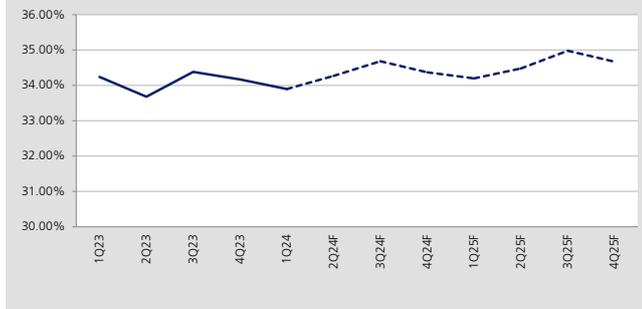
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9: 毛利率

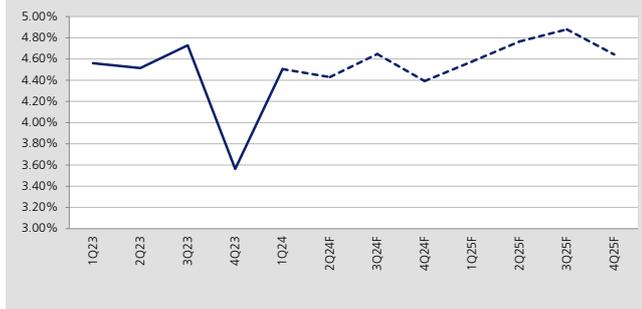
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 營業利潤率

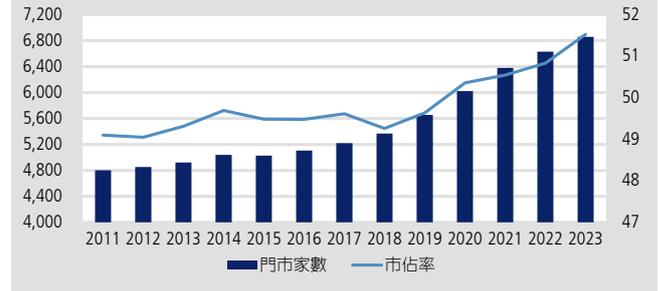
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 6: 統一超加速展店

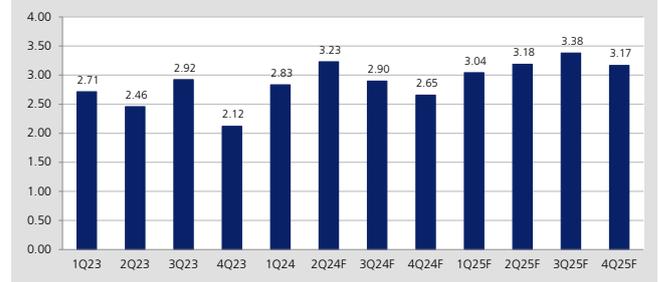
7-Eleven 在台灣店數，家 (左軸)；便利店市佔率，百分比 (右軸)



資料來源：凱基

圖 8: 每股盈利

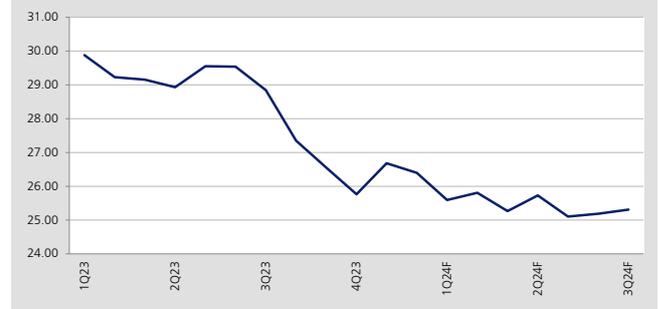
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10: 本益比

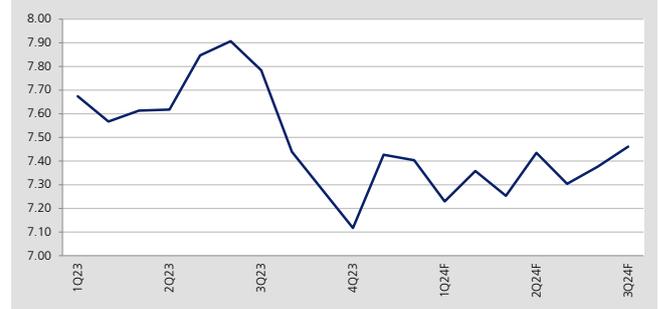
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 12: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 13: ESG 整體分數

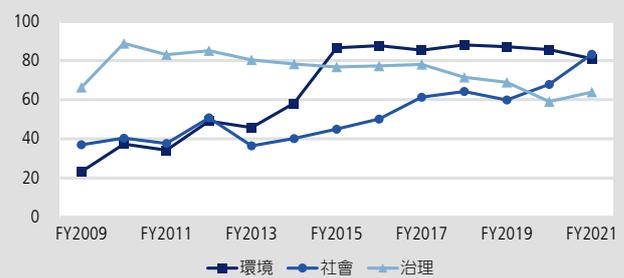
ESG 整體分數，分 (左軸)；年增量，分 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 14: ESG 各項分數

ESG 分數，分



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 15: 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 16: 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 17: 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 18: 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 19: 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 20: 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-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	81,071	82,841	85,621	83,468	83,680	85,261	88,159	86,054	333,001	343,155	354,517
營業成本	(53,590)	(54,452)	(55,928)	(54,782)	(55,064)	(55,866)	(57,322)	(56,221)	(218,753)	(224,473)	(231,196)
營業毛利	27,480	28,389	29,693	28,686	28,616	29,395	30,838	29,832	114,248	118,682	123,321
營業費用	(23,829)	(24,719)	(25,714)	(25,020)	(24,787)	(25,332)	(26,536)	(25,838)	(99,282)	(102,493)	(105,975)
營業利益	3,652	3,669	3,979	3,666	3,829	4,063	4,302	3,995	14,966	16,189	17,346
折舊	(5,922)	(8,685)	(8,650)	(11,344)	(9,144)	(9,180)	(9,144)	(9,107)	(34,602)	(36,574)	(38,328)
攤提	(188)	(187)	(186)	(185)	(187)	(187)	(186)	(186)	(746)	(746)	(746)
EBITDA	9,761	12,542	12,816	15,195	13,159	13,431	13,632	13,288	50,314	53,509	56,420
利息收入	428	459	426	392	640	636	611	556	1,705	2,443	3,280
投資利益淨額	106	29	40	8	46	47	46	49	182	188	193
其他營業外收入	610	684	522	525	580	592	590	603	2,341	2,365	2,388
總營業外收入	1,144	1,172	988	925	1,266	1,275	1,246	1,208	4,229	4,995	5,862
利息費用	(379)	(397)	(400)	(405)	(398)	(402)	(400)	(399)	(1,581)	(1,598)	(1,629)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(29)	281	(12)	(0)	(26)	(24)	(25)	(25)	240	(100)	(101)
總營業外費用	(408)	(115)	(412)	(406)	(424)	(426)	(425)	(424)	(1,341)	(1,698)	(1,730)
稅前純益	4,388	4,726	4,555	4,185	4,671	4,912	5,124	4,779	17,854	19,486	21,477
所得稅費用[利益]	(951)	(776)	(1,101)	(970)	(1,030)	(1,120)	(1,130)	(1,007)	(3,928)	(4,287)	(4,725)
少數股東損益	(493)	(594)	(443)	(455)	(482)	(482)	(482)	(482)	(1,986)	(1,926)	(1,868)
非常項目前稅後純益	2,944	3,356	3,011	2,760	3,159	3,311	3,512	3,291	11,941	13,273	14,884
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	2,944	3,356	3,011	2,760	3,159	3,311	3,512	3,291	11,941	13,273	14,884
每股盈餘 (NT\$)	2.83	3.23	2.90	2.65	3.04	3.18	3.38	3.17	11.49	12.77	14.32
獲利率 (%)											
營業毛利率	33.9	34.3	34.7	34.4	34.2	34.5	35.0	34.7	34.3	34.6	34.8
營業利率率	4.5	4.4	4.6	4.4	4.6	4.8	4.9	4.6	4.5	4.7	4.9
EBITDA Margin	12.0	15.1	15.0	18.2	15.7	15.8	15.5	15.4	15.1	15.6	15.9
稅前純益率	5.4	5.7	5.3	5.0	5.6	5.8	5.8	5.6	5.4	5.7	6.1
稅後純益率	3.6	4.1	3.5	3.3	3.8	3.9	4.0	3.8	3.6	3.9	4.2
季成長率 (%)											
營業收入	(0.5)	2.2	3.4	(2.5)	0.3	1.9	3.4	(2.4)			
營業毛利	(1.3)	3.3	4.6	(3.4)	(0.2)	2.7	4.9	(3.3)			
營業收益增長	25.8	0.5	8.4	(7.9)	4.4	6.1	5.9	(7.1)			
EBITDA	8.9	28.5	2.2	18.6	(13.4)	2.1	1.5	(2.5)			
稅前純益	19.4	7.7	(3.6)	(8.1)	11.6	5.2	4.3	(6.7)			
稅後純益	33.7	14.0	(10.3)	(8.4)	14.5	4.8	6.1	(6.3)			
年成長率 (%)											
營業收入	7.4	6.8	3.7	2.5	3.2	2.9	3.0	3.1	5.0	3.0	3.3
營業毛利	6.3	8.6	4.6	3.1	4.1	3.5	3.9	4.0	5.6	3.9	3.9
營業收益	6.1	4.8	2.0	26.3	4.9	10.7	8.1	9.0	8.8	8.2	7.1
EBITDA	5.5	33.4	29.6	69.5	34.8	7.1	6.4	(12.6)	34.1	6.4	5.4
稅前純益	7.4	16.8	0.1	13.9	6.4	3.9	12.5	14.2	9.2	9.1	10.2
稅後純益	4.4	31.4	(0.8)	25.3	7.3	(1.3)	16.6	19.2	12.5	11.2	12.1

資料來源：公司資料、凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	233,210	257,352	263,596	272,254	279,978
流動資產	85,087	94,873	124,297	159,061	196,070
現金及短期投資	49,072	56,851	84,885	118,684	154,676
存貨	21,670	23,427	24,469	25,177	25,932
應收帳款及票據	6,701	7,341	7,689	7,945	8,208
其他流動資產	7,644	7,254	7,254	7,254	7,254
非流動資產	148,123	162,479	139,299	113,193	83,908
長期投資	12,380	17,989	18,171	18,359	18,552
固定資產	34,408	37,505	14,143	(12,151)	(41,629)
什項資產	101,335	106,985	106,985	106,985	106,985
負債總額	187,562	209,505	212,348	217,487	221,557
流動負債	97,709	108,884	113,487	115,091	118,790
應付帳款及票據	31,048	34,277	35,801	36,837	37,941
短期借款	9,570	13,502	15,413	14,826	16,004
什項負債	57,091	61,104	62,274	63,428	64,846
長期負債	89,853	100,622	98,861	102,396	102,767
長期借款	493	6,352	4,591	8,126	8,497
其他負債及準備	14,482	16,204	16,204	16,204	16,204
股東權益總額	45,648	47,847	51,248	54,767	58,421
普通股本	10,396	10,396	10,396	10,396	10,396
保留盈餘	9,784	11,940	13,354	14,947	16,733
少數股東權益	9,189	10,003	11,989	13,915	15,783
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	10.5%	9.2%	5.0%	3.0%	3.3%
營業收益增長	15.7%	11.4%	8.8%	8.2%	7.1%
EBITDA	9.0%	8.2%	34.1%	6.4%	5.4%
稅後純益	4.7%	14.4%	12.5%	11.2%	12.1%
每股盈餘成長率	4.7%	14.4%	12.5%	11.2%	12.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	33.7%	34.1%	34.3%	34.6%	34.8%
營業利益率	4.2%	4.3%	4.5%	4.7%	4.9%
EBITDA Margin	11.9%	11.8%	15.1%	15.6%	15.9%
稅後純益率	3.2%	3.3%	3.6%	3.9%	4.2%
平均資產報酬率	4.1%	4.3%	4.6%	5.0%	5.4%
股東權益報酬率	26.3%	28.6%	31.0%	33.1%	35.7%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	22.0%	41.5%	39.0%	41.9%	41.9%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	12.9	12.9	12.3	13.2	14.2
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Cash Flow Int. Coverage (x)	29.0	30.7	29.9	31.6	33.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.2	2.8	2.8	3.1	3.1
流動比率 (x)	0.9	0.9	1.1	1.4	1.7
速動比率 (x)	0.6	0.7	0.9	1.2	1.4
淨負債 (NT\$百萬)	(38,478)	(29,076)	(56,959)	(87,811)	(122,254)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.93	10.21	11.49	12.77	14.32
每股現金盈餘 (NT\$)	32.93	40.77	45.44	48.55	51.80
每股淨值 (NT\$)	35.07	36.40	37.76	39.29	41.01
調整後每股淨值 (NT\$)	35.07	36.40	37.76	39.29	41.01
每股營收 (NT\$)	279.37	304.96	320.31	330.08	341.01
EBITDA/Share (NT\$)	33.36	36.08	48.40	51.47	54.27
每股現金股利 (NT\$)	9.00	9.00	10.12	11.24	12.60
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.30	1.29	1.28	1.28	1.28
應收帳款周轉天數	8.4	8.5	8.5	8.5	8.5
存貨周轉天數	41.1	40.9	40.9	40.9	40.9
應付帳款周轉天數	58.8	59.9	59.9	59.9	59.9
現金轉換周轉天數	(9.4)	(10.5)	(10.5)	(10.5)	(10.5)

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	290,434	317,042	333,001	343,155	354,517
營業成本	(192,580)	(208,870)	(218,753)	(224,473)	(231,196)
營業毛利	97,855	108,172	114,248	118,682	123,321
營業費用	(85,515)	(94,422)	(99,282)	(102,493)	(105,975)
營業利益	12,340	13,750	14,966	16,189	17,346
總營業外收入	3,210	4,144	4,229	4,995	5,862
利息收入	490	1,570	1,705	2,443	3,280
投資利益淨額	318	256	182	188	193
其他營業外收入	2,402	2,318	2,341	2,365	2,388
總營業外費用	(1,480)	(1,537)	(1,341)	(1,698)	(1,730)
利息費用	(1,180)	(1,380)	(1,581)	(1,598)	(1,629)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(300)	(158)	240	(100)	(101)
稅前純益	14,070	16,357	17,854	19,486	21,477
所得稅費用[利益]	(3,000)	(3,696)	(3,928)	(4,287)	(4,725)
少數股東損益	(1,788)	(2,047)	(1,986)	(1,926)	(1,868)
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	9,282	10,614	11,941	13,273	14,884
EBITDA	34,680	37,507	50,314	53,509	56,420
每股盈餘 (NT\$)	8.93	10.21	11.49	12.77	14.32

現金流量

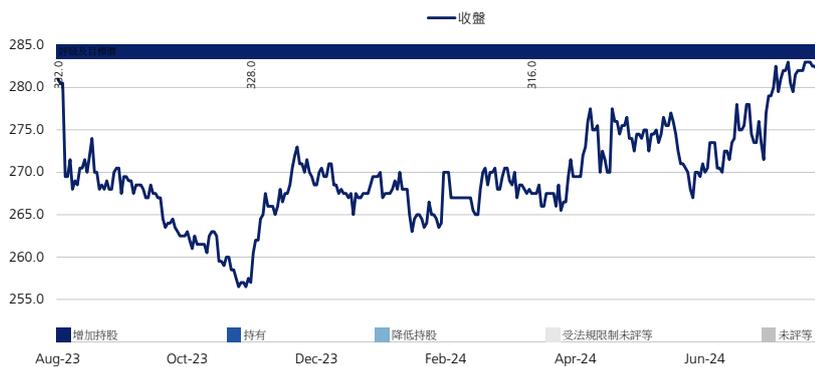
NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	34,238	42,389	47,240	50,478	53,851
本期純益	9,282	10,614	11,941	13,273	14,884
折舊及攤提	22,340	23,757	35,348	37,321	39,074
本期運用資金變動	(733)	796	134	72	86
其他營業資產及負債變動	3,348	7,222	(182)	(188)	(193)
投資活動之現金流量	(12,584)	(27,009)	(11,986)	(11,026)	(9,596)
投資用短期投資出售[新購]	-	(6,979)	-	-	-
本期長期投資變動	(600)	(5,443)	-	-	-
資本支出淨額	(11,517)	(12,866)	(11,240)	(10,280)	(8,850)
其他資產變動	(467)	(1,722)	(746)	(746)	(746)
自由現金流	19,132	21,618	35,169	38,994	43,094
融資活動之現金流量	(20,981)	(14,938)	(7,221)	(5,652)	(8,263)
短期借款變動	4,154	548	-	-	-
長期借款變動	(699)	5,746	150	2,948	1,549
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(10,706)	(10,590)	(9,357)	(10,526)	(11,680)
其他融資現金流	(13,729)	(10,641)	1,986	1,926	1,868
匯率影響數	2,219	(53)	-	-	-
本期產生現金流量	2,892	389	28,033	33,800	35,992

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入	29.4%	29.8%	29.8%	29.9%	29.9%
- 銷管費用/營業收入					
= 營業利益率	4.2%	4.3%	4.5%	4.7%	4.9%
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	(0.0)	(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	(22.3)	(22.8)	(8.6)	(5.2)	(3.7)
營業利益率	4.2%	4.3%	4.5%	4.7%	4.9%
x 資本周轉率	(22.3)	(22.8)	(8.6)	(5.2)	(3.7)
x (1 - 有效現金稅率)	78.7%	77.4%	78.0%	78.0%	78.0%
= 稅後 ROIC	(74.4%)	(76.7%)	(30.3%)	(19.1%)	(13.9%)

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
2024-03-14	增加持股	316.0	267.5
2023-11-01	增加持股	328.0	257.0
2023-08-02	增加持股	332.0	280.5
2023-07-13	增加持股	332.0	286.0
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

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 未評等 (R)	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。

*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，適後若有變更時，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。