

王品 (2727 TT) Wowprime

逆風已過，評價偏低

買進 (調升評等)

目標價 (12 個月)：NT\$255.0

收盤價 (2024/08/16)：NT\$211.0
隱含漲幅：20.9%

營收組成 (2Q24)

台灣 80%、中國 20%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	255.0	235.0
2024年營收 (NT\$/十億)	22.6	22.6
2024年EPS	15.9	14.7

交易資料表

市值	NT\$17,830百萬元
外資持股比率	11.1%
董監持股比率	8.5%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$53.23
負債比	73.3%
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	22,595	24,179
營業利益	471	1,783	1,656	1,841
稅後純益	391	1,381	1,312	1,399
EPS (元)	5.15	16.79	15.91	16.97
EPS YoY (%)	--	226.0	-5.2	6.6
本益比 (倍)	41.0	12.6	13.3	12.4
股價淨值比 (倍)	5.1	4.1	4.0	3.5
ROE (%)	7.5	32.9	29.9	28.1
現金殖利率 (%)	1.8%	7.1%	6.8%	7.2%
現金股利 (元)	3.85	14.94	14.32	15.27

陳韻筑

Eileen.YZ.Chen@yuanta.com

余玲華

liz.yu@yuanta.com

元大觀點

- 台灣 2Q24 雖受食安影響、營收仍年增 3.7%，主要受惠展店，單店營收成長優於預期，且大陸閉店損失小於預期，使獲利優於預期 21%。
- 大陸虧損門店多已關閉，推升 3Q24 後營利率有望持續擴張，上修營業利益 5.8%，同步上修獲利 5.6%至 3.6 億元(EPS 4.31 元)。
- 台灣門店穩定獲利，且大陸轉虧為盈，評價較低，上調評等至買進，目標價 255 元(15 PER X2025 年稅後 EPS 16.97 元)。

因大陸轉虧為盈且閉店損失低，使 2Q24 獲利優於預期 21%

2Q24 營收 53.6 億元(年減 0.41%)，主要是大陸地區仍持續閉店，台灣雖受到食安逆風影響，台灣地區營收仍受惠展店年增 3.7%，整體毛利率季持平至 47.7%(原預期之 46.3%)，因台灣消費動能仍在，使單店營收成長優於原預期，推升經營效率，營業利益年增 4%至 4.4 億元，優於本中心預期 18.5%，主要是大陸地區持續關閉虧損門店後，營利率轉虧為盈至 3.6%，雖業外年減 85%至 347 萬，但閉店損失僅約 1,300 萬低於預期，使整體獲利微幅年減 3.2%至 3.5 億元，EPS 4.24 元，優於研究中心預期 21%。

大陸地區營利率有望擴張，上修 3Q24 獲利 5.6%

展望 3Q24，公司在擺脫食安問題影響後，積極展店，7M24 已展出 6 家店，且 8M-9M24 仍會持續展店，展店速度恢復至正常軌道，預期到季底台灣門店數有望達 350 家，預期營收將季增 9.5%至 58.7 億元(年增 0.8%)，因 7M24 菜價颱風過後上漲，維持毛利率預期 46.5%(微幅年減 0.1 個百分點)，因大陸地區虧損門店多已關閉，2Q24 營利率已轉虧為盈，營業利益上修 5.8%至 4.4 億元，預估 EPS 4.31 元(年減 6.2%)，較原預估上修 5.6%。

獲利成長、股利配發穩定，評價過低，上修至買進評等

因同業評價降至 12-15 倍，研究中心下修王品本益比自 16 倍至 15 倍 (同業區間上緣)，目標價自 235 元上修至 255 元(以 2025 年 EPS 16.97 元)，評等上修至買進主因：1) 王品著重台灣展店及新品牌建立，台灣門店展店及發展皆為穩定，獲利穩定貢獻，因公司現金股利配發率高達近 90%，未來仍能維持此配發率支撐評價，2) 大陸地區虧損門店多已關閉，獲利自 2Q24 起開始轉虧為盈，未來大陸地區 OPM(3.6%)有望往台灣地區(9.4%)靠攏，推升公司獲利，故研究中心上修 2025 年獲利 2.6%至 14 億元，3) 近期宣布進軍美國，預期至 4Q25-2026 年可展出第一間門店，進一步推升公司營運向上。

營運分析

2Q24 獲利優於預期 21%，主要是大陸轉虧為盈且閉店損失低於預期

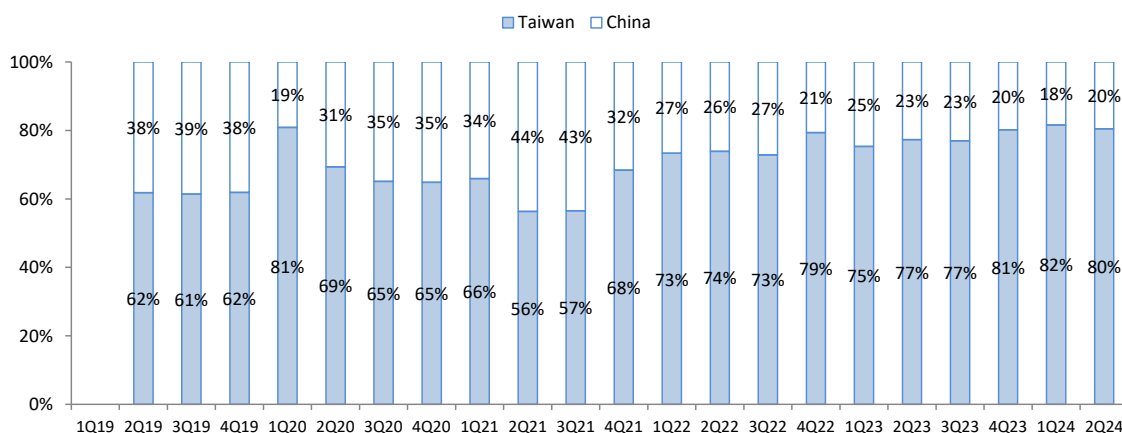
王品 2Q24 營收 53.6 億元(年減 0.41%)，主要是大陸地區仍持續閉店，截至 2Q24 大陸店數較 1Q24 減少 5 家至 85 家所致(年減 14 家店)，台灣地區則季展店 3 家至 339 家店，雖 4M24 受到食安逆風影響，台灣地區營收仍受惠展店年增 3.7%，整體毛利率較 2Q23 持平至 47.7%，優於研究中心原預期之 46.3%，因台灣消費動能仍在，使單店營收成長優於原預期，推升經營效率，營業利益年增 4%至 4.4 億元，優於本中心預期 18.5%，主要是大陸地區持續關閉虧損門店後，大陸地區營利率轉虧為盈至 3.6%，雖業外年減 85%至 347 萬元，但大陸閉店損失僅約 1,300 萬低於研究中心預期，使整體獲利微幅年減 3.2%至 3.5 億元，EPS 4.24 元，優於研究中心預期 21%。

圖 1：2024 年第 2 季財報回顧

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24A	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	5,652	5,360	-5.2%	-0.4%	5,280	5,618	1.5%	-4.6%
營業毛利	2,565	2,676	2,557	-4.5%	-0.3%	2,447	2,624	4.5%	-2.6%
營業利益	426	366	443	21.0%	4.0%	373	295	18.5%	50.0%
稅前利益	449	383	446	16.4%	-0.6%	370	301	20.5%	48.2%
稅後淨利	361	310	350	12.7%	-3.2%	290	252	20.5%	38.9%
調整後 EPS (元)	4.39	3.77	4.24	12.7%	-3.4%	3.52	3.06	20.5%	38.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	47.7%	47.4%	47.7%	0.4	0	46.3%	46.7%	1.4	1.0
營業利益率	7.9%	6.5%	8.3%	1.8	0.4	7.1%	5.3%	1.2	3.0
稅後純益率	6.7%	5.5%	6.5%	1.0	-0.2	5.5%	4.5%	1.0	2.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：台灣地區營收佔比達 8 成



資料來源：公司資料、元大投顧

大陸地區營利率將擴張，上修整體獲利 5.6%

展望 3Q24，公司在擺脫食安問題影響後，積極展店，7M24 已展出 6 家店，且 8M-9M24 仍會持續展店，展店速度恢復至正常軌道，預期到季底台灣門店數有望達 350 家，預期營收將季增 9.5%至 58.7 億元(年增 0.8%)，因 7M24 菜價颱風過後有上漲，維持毛利率預期 46.5%(微幅年減 0.1 個百分點)，因大陸地區虧損門店多已關閉，2Q24 營利率已轉虧為盈，營業利益上修 5.8%至 4.4 億元，預估 EPS 4.31 元(年減 6%)，較原預估上修 5.6%。

圖 3：2024 年第 3 季財測與預估比較

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24F	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	5,825	5,360	5,871	9.5%	0.8%	5,826	6,676	0.8%	-12.1%
營業毛利	2,714	2,557	2,728	6.7%	0.5%	2,707	3,118	0.8%	-12.5%
營業利益	449	443	440	-0.6%	-1.9%	416	634	5.8%	-30.7%
稅前利益	472	446	448	0.4%	-5.0%	425	640	5.6%	-29.9%
稅後淨利	378	350	355	1.4%	-6.0%	336	535	5.6%	-33.6%
調整後 EPS (元)	4.59	4.24	4.31	1.5%	-6.2%	4.08	6.49	5.6%	-33.6%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	46.6%	47.7%	46.5%	-1.2	-0.1	46.5%	46.7%	0.0	-0.2
營業利益率	7.7%	8.3%	7.5%	-0.8	-0.2	7.1%	9.5%	0.4	-2.0
稅後純益率	6.5%	6.5%	6.1%	-0.5	-0.4	5.8%	8.0%	0.3	-2.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

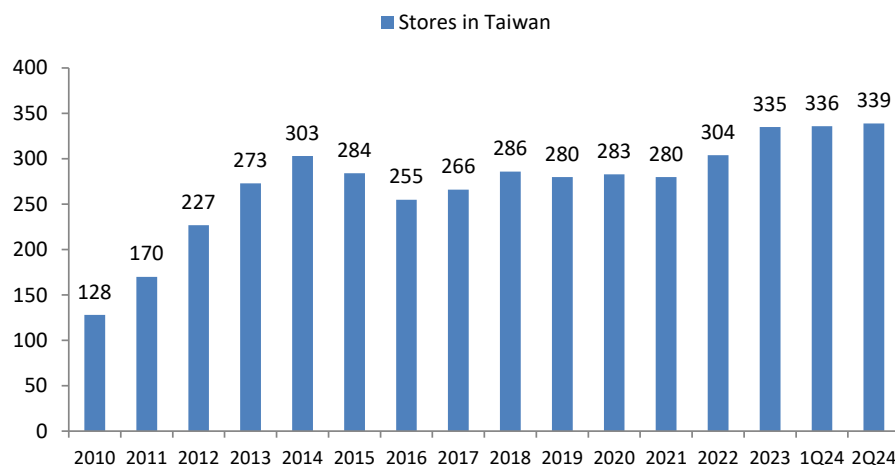
宣布進軍美國，台灣展店維持目標 35 家

公司近期宣布將進軍美國，投資金額 1.6 億台幣，將用手上現金支應，原先考量加州及德州，德州先釋出較好的店點，故會先設立德州公司，美國餐廳因法規繁瑣，籌備期至少一年，預期將在 4Q25-2026 年開立第一家門店，品牌仍在多元評估，會依店點當地客層做品牌選擇，包括燒肉、火鍋、中餐皆會考量，因美國單價較高、毛利率佳，有助於提升 2026 年公司營運。

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，2H24-2025 年將開發新莊及高雄兩案，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。

圖 4：2Q24 台灣區門店數季增 3 家



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，2Q24 中國區門店數季減 5 家至 85 家



資料來源：公司資料、元大投顧

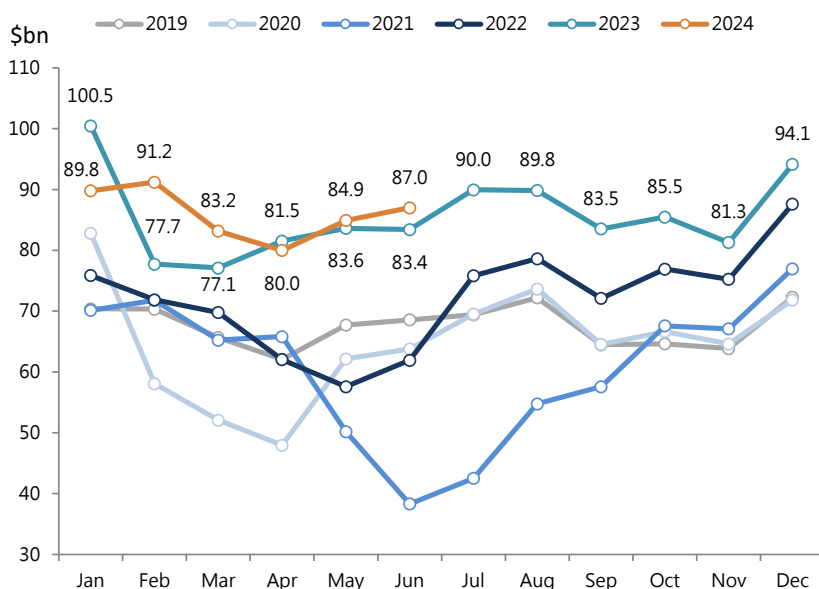
餐飲業 2024 年面臨高基期挑戰

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。

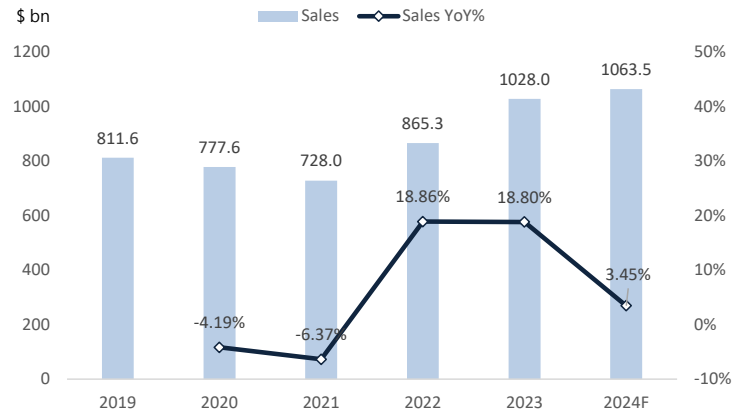
2024 年累計上半年餐飲業營收 5,160 億元(年增 2%)，成長動能主要來自外燴及團膳承包(年增 47%)及飲料店(年增 14%)，餐館受到 2023 年高基期及 4M24 食安問題影響、年減 1.4%，整體餐飲業 2024 年成長幅度已較 2023 年同期縮減(1H23 年增 26%)。展望後市，2H24 餐飲業營收將面臨高基期挑戰，預期營收成長動能將續弱，然因應通膨以及人力成本上漲，餐飲業仍會微幅調升終端售價，且飲料店市場仍持續擴張，研究中心維持預期 2024 年餐飲業營收將微幅年增 3.5%。

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 3.5%



資料來源：財政部、元大投顧

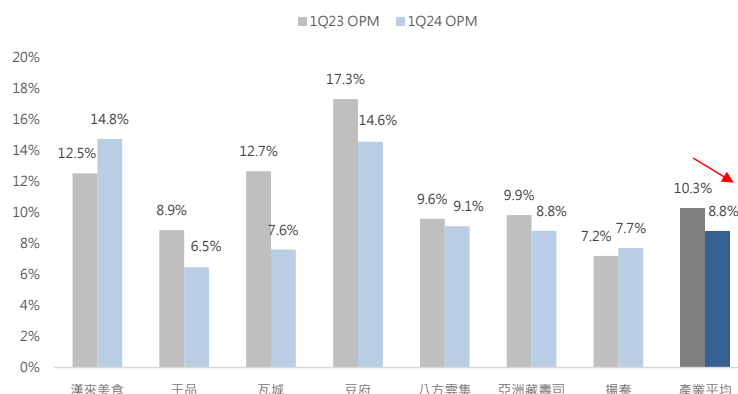
疫後招聘困難，人力成本上升為餐飲業獲利隱憂

根據人力銀行調查，截至 6M24 企業缺工達 114.4 萬人，再度創下歷史新高；其中住宿餐飲業開出職缺最多，批發零售、電子資訊業分居第二和第三，主要是少子化趨勢下，求職市場職缺多，理論上因較容易找到工作，然市場所需人力與供給面是否相媒合，且求職者對產業偏好、待遇多寡未來發展前景等，多有所要求，故缺工壓力居高不下。考量 3Q24 是暑假旅遊旺季，2H24 政府亦延長「疫後改善缺工擴大就業方案旅宿業及餐飲業專案」，幫助業者改善人力不足情況。

連鎖餐飲集團王品、築間、豆府、乾杯、漢來等 2Q23-1Q24 陸續宣布加薪 6-12%以留住人才，再加上法定基本工資逐年調漲，2024 年基本時薪將調漲約 4%，預期除了原物料通膨的壓力外，人力成本持續上升也將成為餐飲業者 2024 年獲利隱憂，以 1Q24 上市櫃餐飲業者來看，營業利益率較 2023 年同期衰退約 1.5 個百分點，因缺工問題仍未緩解，餐飲業以獎金及薪資調漲方式穩定員工流動率將持續，預期 2H24 餐飲業營利率仍將受人力費用上漲影響而降低約 1-2 個百分點至 8%-9%。

雖疫情衝擊餐飲業業績，卻也加速餐飲產業數位化的轉型，朝向線上融合線下 OMO (Online Merge Offline) 發展，數位點餐、自助點餐系統在疫情下普及應用速度大幅提升，包含掃碼點餐、KIOSK 平板自助點餐設備等方式。疫後面臨勞動力不足，加上獲客成本大幅攀升的背景下，越來越多餐飲業者開始導入會員管理系統，將銷售/行銷/客服等環節推向自動化，亦導入機器人取代人力進行送餐、帶位等重複性高的工作。預期未來餐飲業者會加速投入自助點餐設備、送餐機器人等設備，雖短期會增加資本支出，但強化數位化轉型將可有效率節省日益高漲的人力成本。

圖 8：1Q24 產業平均營業利益率年減 1.5 個百分點



資料來源：公司資料、元大投顧整理








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 27 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 9：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光音樂享受，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，開啓了台灣美式早午餐的潮流。

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 10：王品旗下涵蓋 27 個餐飲品牌



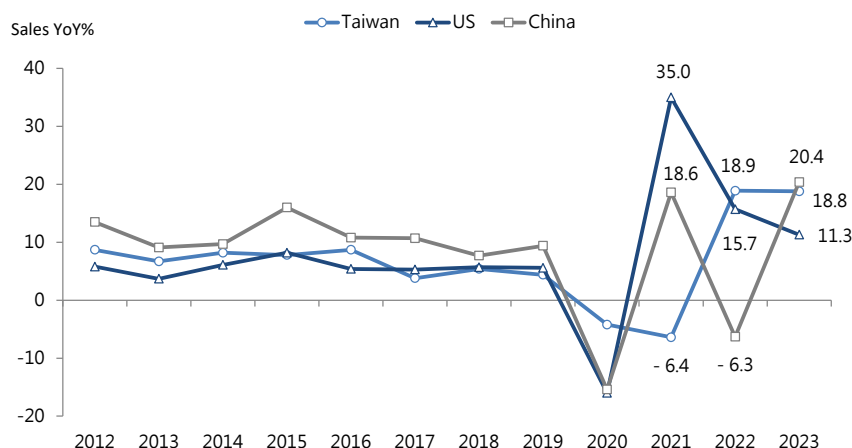
資料來源：公司資料、元大投顧

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，2014 年至 2023 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%，優於台灣市場，且以人口紅利來看，海外市場成長機會相對台灣較佳，因此王品、瓦城、八方雲集、乾杯、路易莎等國內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，近期美國地區為首選。中國營運受疫情影響嚴重，瓦城、八方選擇退出，美食及王品仍固守中國，然而 2023 年中國市場復甦不如預期，受消費降級影響，2023 年餐飲業營收年增 20.4%，美食及王品在中國市場皆開啟汰弱留強之策略，美食中國營收佔比已自過往逾 50%下降至 1Q24 44%，王品中國營收佔比亦自過去逾 30%下降至 1Q24 20%，中國餐飲市場未見好轉跡象，後市仍維持保守。

八方雲集美國區 1Q24 已轉虧為盈(營利率 9.3%)，季對季已呈轉虧為盈(4Q23 -15.9%)，公司在 1Q24 順利展店兩家，且 4M-6M24 各展出一家店，目前總店數來到 9 家，預期 2H24 將再展 2 家至 11 家，新店陸續展出後有望帶動美國區規模效益顯現，支撐獲利成長。

圖 11：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

圖 12：餐飲業者海外布局以中、美為主

股票代號	公司名稱	台灣 營收佔比	主要跨足 海外市場	海外定位	海外未來計畫
2723	美食-KY	15%	中國(44%)、美國(41%)	亞洲烘焙坊	持續擴張美國市場，吸引更多非華裔客人。
2753	八方雲集	76%	香港(18%)、美國(7%)	台式快餐 QSR	先以南加州做擴張，2024 年底將開放加盟。
2727	王品	80%	中國(20%)	西式牛排排餐	中國市場汰弱留強，以西堤、王品為主要展店品牌。
2729	瓦城	100%	美國(0%)	連鎖泰式餐廳	4Q24 將在美國展出第一家門店。

資料來源：公司資料、元大投顧整理

獲利調整與股票評價

王品 4M24 遇食安問題事件，然兩家影響店已於 5M24 復業，影響已淡化，預期 2024 年可恢復至低個位數成長，微幅成長主要是產品結構及終端售價調整，然近期展店因進入旺季、已恢復快速展店水準，7M24 單月已增加 6 家門店，2H24 展店明確，大陸地區則閉店至僅剩 86 家，然大陸地區虧損情況已好轉，維持王品 2024 年預估營收 226 億元(年增 1.2%)，成長主要將來自新展門店營收貢獻，受惠大陸地區虧損門店多已關閉，營利率已轉虧為盈，微幅上修營業利益 1.8%至 16.6 億元，且閉店業外損失有望縮窄，整體獲利上修 5.8%至 13.1 億元，EPS 15.91 元。

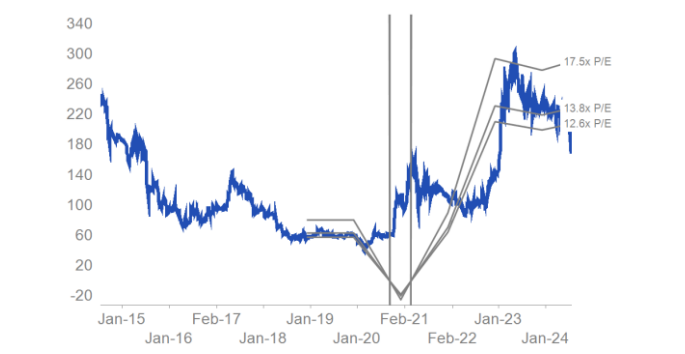
王品為台灣餐廳連鎖品牌龍頭，近期國內餐飲連鎖品牌評價落至本益比平均區間落於 12-15 倍。研究中心微幅下修原評價 16 倍本益比(原同業區間中緣)至 15 倍(同業區間上緣)，主要是同業評價下調，目標價自 235 元上修至 255 元(以 2025 年預估 EPS 16.97 元)，評等同步上調至買進理由有三點：1) 王品著重台灣展店及新品牌建立，台灣門店展店及發展皆為穩定，獲利穩定貢獻，因公司現金股利配發率高達近 90%，未來仍能維持此配發率支撐評價，2) 大陸地區虧損門店多已關閉，獲利自 2Q24 起開始轉虧為盈，未來大陸地區 OPM(3.6%)有望往台灣地區(9.4%)靠攏，推升公司獲利，故研究中心上修 2025 年獲利 2.6%至 14 億元，3) 近期宣布進軍美國，預期至 4Q25-2026 年可展出第一間門店，進一步推升公司營運向上。

圖 13：2024 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	22,595	22,591	24,179	24,519	0	-1.4%
營業毛利	10,583	10,495	11,161	11,322	0.8%	-1.4%
營業利益	1,656	1,626	1,841	1,778	1.8%	3.5%
稅前利益	1,656	1,589	1,803	1,739	4.2%	3.7%
稅後淨利	1,312	1,240	1,399	1,363	5.8%	2.6%
調整後 EPS (元)	15.91	14.68	16.97	16.14	8.4%	5.1%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	46.8%	46.5%	46.2%	46.2%	0.4	0
營業利益率	7.3%	7.2%	7.6%	7.3%	0.1	0.4
稅後純益率	5.8%	5.5%	5.8%	5.6%	0.3	0.2

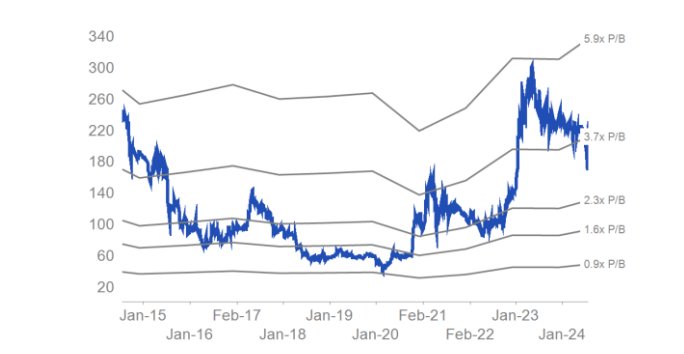
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 15：12 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 16：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	買進	211.0	557	16.79	15.91	16.97	12.6	13.3	12.4	226.0	(5.2)	6.6
國外同業													
McDonald	MCD US	未評等	274.9	197,176	11.8	11.8	12.7	23.3	23.3	21.6	18.9	0.1	7.8
Yum! Brands Inc	YUM US	未評等	137.8	38,747	5.3	5.7	6.3	25.9	24.4	21.9	19.0	6.3	11.5
The Wendy's Co	WEN US	未評等	17.2	3,494	1.0	1.0	1.1	17.3	17.4	16.1	16.6	(0.5)	8.0
Starbucks	SBUX US	未評等	94.9	107,518	3.5	3.6	4.0	27.5	26.6	23.9	20.3	3.2	11.4
國外同業平均					5.4	5.5	6.0	23.5	22.9	20.9	18.7	2.3	9.7
國內同業													
八方雲集	2753	買進	156.0	321	8.4	10.2	13.0	18.7	15.2	12.0	(16.5)	22.7	26.7
瓦城	2729	未評等	202.5	247	12.4	--	--	16.4	--	--	228.1	--	--
六角	2732	未評等	103.0	147	6.6	--	--	15.6	--	--	(1.1)	--	--
美食	2723	未評等	79.5	441	4.6	5.7	6.8	17.4	14.0	11.7	69.9	24.3	20.1
國內同業平均					8.0	8.0	9.9	17.0	14.6	11.9	70.1	23.5	23.4

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 17：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	買進	211.0	557	32.9	29.9	28.1	52.10	53.23	60.39	4.1	4.0	3.5
國外同業													
McDonald	MCD US	未評等	274.9	197,176	(163.3)	(179.6)	(216.1)	(6.5)	(6.1)	(5.0)	(42.5)	(45.1)	(54.8)
Yum! Brands Inc	YUM US	未評等	137.8	38,747	(17.6)	(20.9)	(23.0)	(28.0)	(26.8)	(27.0)	(4.9)	(5.2)	(5.1)
The Wendy's Co	WEN US	未評等	17.2	3,494	53.2	69.2	98.8	1.5	1.1	0.7	11.6	15.1	24.8
Starbucks	SBUX US	未評等	94.9	107,518	(48.8)	(44.6)	(50.1)	(7.0)	(6.7)	(6.8)	(13.6)	(14.2)	(13.9)
國外同業平均					(44.1)	(44.0)	(47.6)	(10.0)	(9.6)	(9.5)	(12.4)	(12.3)	(12.3)
國內同業													
八方雲集	2753	買進	156.0	321	15.8	18.8	22.9	50.9	54.6	63.8	3.1	2.9	2.4
瓦城	2729	未評等	202.5	247	18.6	--	--	65.4	--	--	3.1	--	--
六角	2732	未評等	103.0	147	15.7	--	--	41.2	--	--	2.5	--	--
美食	2723	未評等	79.5	441	7.1	7.9	9.4	63.9	71.7	78.5	1.2	1.1	1.0
國內同業平均					14.3	13.3	16.1	55.3	63.1	71.2	2.5	2.0	1.7

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 18：季度及年度簡明損益表 (合併)

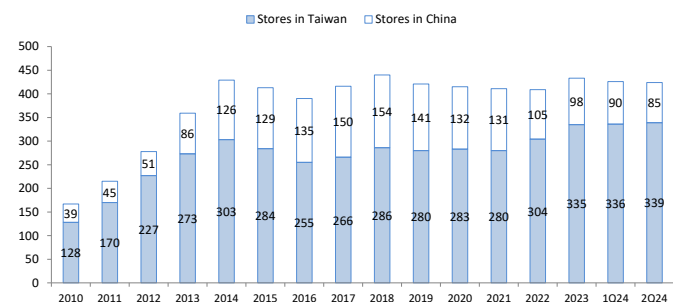
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	5,652	5,360	5,871	5,712	6,157	5,684	6,235	6,103	22,595	24,179
銷貨成本	(2,976)	(2,803)	(3,143)	(3,089)	(3,312)	(3,044)	(3,363)	(3,300)	(12,011)	(13,019)
營業毛利	2,676	2,557	2,728	2,623	2,845	2,640	2,872	2,803	10,583	11,161
營業費用	(2,310)	(2,114)	(2,288)	(2,215)	(2,361)	(2,184)	(2,404)	(2,371)	(8,927)	(9,320)
營業利益	366	443	440	408	484	456	468	432	1,656	1,841
業外利益	17	3	8	(30)	1	(18)	11	(31)	0	(38)
稅前純益	383	446	448	378	485	438	479	401	1,656	1,803
所得稅費用	(87)	(90)	(90)	(76)	(97)	(88)	(96)	(80)	(342)	(361)
少數股東權益	(14)	6	4	6	12	11	12	10	2	43
歸屬母公司稅後純益	310	350	355	297	376	340	372	311	1,312	1,399
調整後每股盈餘(NT\$)	3.77	4.24	4.31	3.60	4.56	4.13	4.51	3.77	15.91	16.97
調整後加權平均股數(百萬股)	82	82	82	82	82	82	82	82	82	82
重要比率										
營業毛利率	47.4%	47.7%	46.5%	45.9%	46.2%	46.5%	46.1%	45.9%	46.8%	46.2%
營業利益率	6.5%	8.3%	7.5%	7.1%	7.9%	8.0%	7.5%	7.1%	7.3%	7.6%
稅前純益率	6.8%	8.3%	7.6%	6.6%	7.9%	7.7%	7.7%	6.6%	7.3%	7.5%
稅後純益率	5.5%	6.5%	6.1%	5.2%	6.1%	6.0%	6.0%	5.1%	5.8%	5.8%
有效所得稅率	22.6%	20.1%	20.1%	20.1%	20.0%	20.1%	20.0%	20.0%	20.7%	20.0%
季增率(%)										
營業收入	2.7%	-5.2%	9.5%	-2.7%	7.8%	-7.7%	9.7%	-2.1%		
營業利益	-10.9%	21.0%	-0.6%	-7.3%	18.6%	-5.8%	2.6%	-7.7%		
稅後純益	16.0%	12.7%	1.4%	-16.3%	26.6%	-9.6%	9.4%	-16.4%		
調整後每股盈餘	15.7%	12.7%	1.5%	-16.5%	26.8%	-9.6%	9.3%	-16.4%		
年增率(%)										
營業收入	0.8%	-0.4%	0.8%	3.8%	8.9%	6.1%	6.2%	6.8%	1.2%	7.0%
營業利益	-26.5%	4.0%	-1.9%	-0.6%	32.3%	3.0%	6.4%	5.9%	-7.1%	11.2%
稅後純益	-17.0%	-3.2%	-6.0%	11.0%	21.1%	-2.8%	4.8%	4.7%	-4.8%	9.7%
調整後每股盈餘	-17.2%	-3.4%	-6.2%	10.5%	21.1%	-2.8%	4.7%	4.8%	-5.2%	6.6%

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

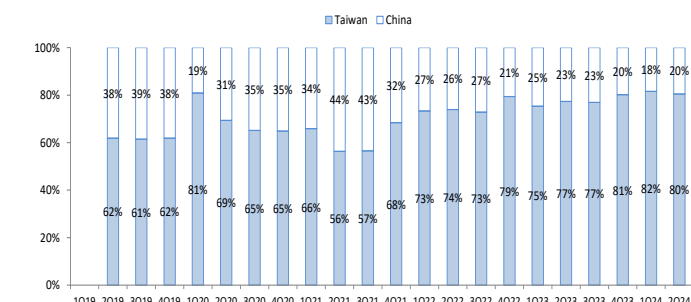
王品(2727)成立於 1993 年，目前股本 7.7 億元，以王品西餐牛排的品牌崛起後續陸續跨足不同價位與餐飲類型，包含和風料理、原味燒肉、懷石創作料理、鐵板燒、日式豬排咖哩、火鍋、麻辣燙等，截至 1Q24，台灣共有 27 個品牌，門店數高達 339 家，大陸地區則有 6 個品牌，門店數 85 家，兩岸合計共 424 家門店。疫情前台灣/中國地區分別佔集團營收約 60%/40%，因大陸地區疫後營運復甦緩慢，2024 年台灣地區營收佔比提升至 8 成。

圖 19：王品歷年門店數



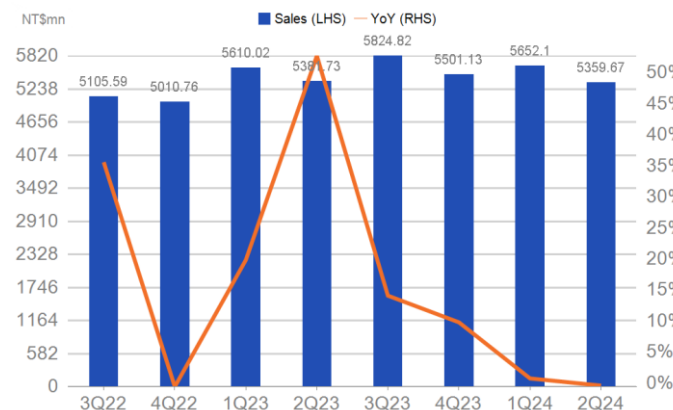
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 20：營收組成



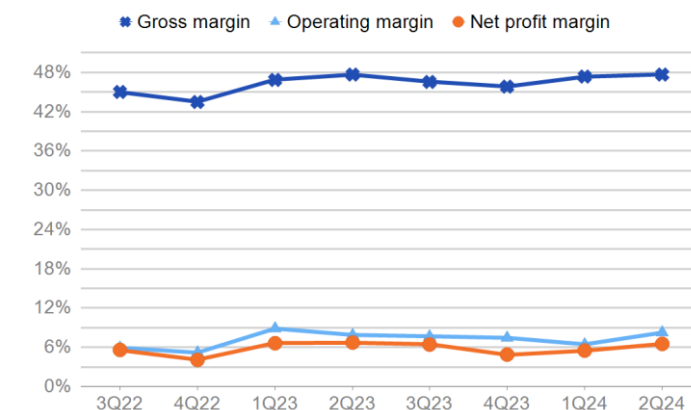
資料來源：公司資料

圖 21：營收趨勢



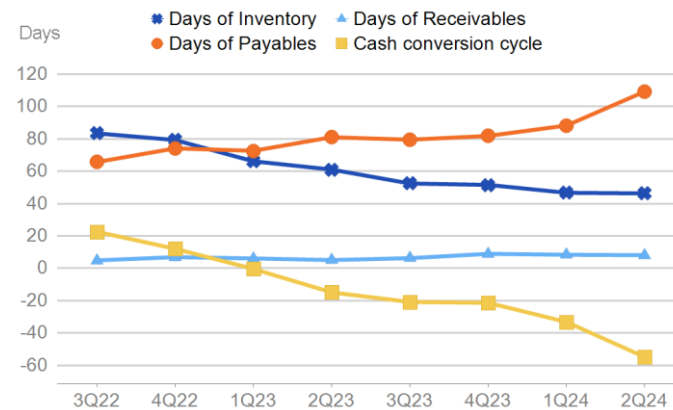
資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：毛利率、營益率、淨利率



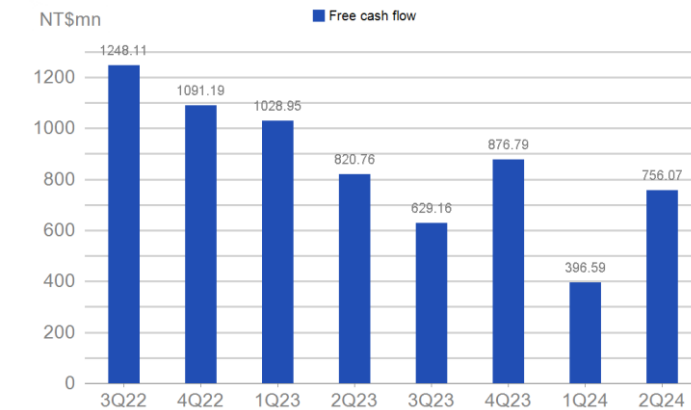
資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：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	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	1,970	2,354	2,650	4,305	5,838
存貨	1,848	2,388	1,618	1,443	1,471
應收帳款及票據	429	453	581	584	601
其他流動資產	2,030	2,133	3,461	3,007	2,328
流動資產	6,278	7,327	8,309	9,276	10,238
採用權益法之投資	85	82	80	87	88
固定資產	2,040	2,034	2,298	2,487	2,537
無形資產	31	41	40	46	47
其他非流動資產	5,535	4,980	5,195	5,486	5,596
非流動資產	7,690	7,136	7,613	7,638	8,268
資產總額	13,969	14,464	15,922	16,914	18,506
應付帳款及票據	757	821	840	3,911	3,989
短期借款	539	776	0	0	0
什項負債	5,859	6,183	6,373	4,592	4,683
流動負債	7,155	7,779	7,213	8,012	8,672
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	3,428	3,075	3,928	4,386	4,474
長期負債	3,428	3,075	3,928	4,133	4,474
負債總額	10,583	10,855	11,141	12,145	13,146
股本	770	770	845	845	845
資本公積	1,792	1,790	1,888	1,888	1,888
保留盈餘	694	1,091	2,107	2,706	3,031
什項權益	(413)	(458)	(437)	(564)	(784)
歸屬母公司之權益	2,842	3,193	4,403	4,874	4,980
非控制權益	543	416	378	381	381
股東權益總額	3,386	3,609	4,781	4,769	5,360

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	2023A	2024F	2025F
本期純益	(172)	263	1,380	1,314	1,442
折舊及攤提	2,173	2,147	2,178	2,207	2,301
本期營運資金變動	(313)	(668)	773	258	707
其他營業資產 及負債變動	512	1,077	(24)	55	(578)
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)	(2)	0	0
其他資產變動	138	(501)	(1,429)	(619)	(1,232)
投資活動之現金流量	(646)	(1,373)	(2,383)	(1,089)	(1,232)
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)	(1,181)
其他調整數	(1,493)	(1,317)	(1,319)	(34)	(8)
融資活動之現金流量	(1,481)	(1,080)	(1,607)	(1,120)	(1,108)
匯率影響數	(12)	17	(22)	31	0
本期產生現金流量	62	384	296	1,656	1,533
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	2023A	2024F	2025F
營業收入	17,197	18,321	22,318	22,595	24,179
銷貨成本	(9,883)	(10,383)	(11,885)	(12,011)	(13,019)
營業毛利	7,314	7,938	10,432	10,583	11,161
營業費用	(7,335)	(7,467)	(8,649)	(8,927)	(9,320)
推銷費用	(6,364)	(6,460)	(7,378)	(5,901)	(4,836)
研究費用	(20)	(22)	(27)	(47)	(73)
管理費用	(951)	(986)	(1,245)	(1,326)	(1,572)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	(21)	471	1,783	1,656	1,841
利息收入	21	23	69	0	0
利息費用	(177)	(154)	(115)	(83)	(83)
利息收入淨額	(156)	(131)	(45)	83	83
投資利益(損失)淨額	0	2	1	(1)	(1)
匯兌損益	(17)	56	(1)	11	11
其他業外收入(支出)淨額	(64)	(28)	(10)	(82)	(121)
稅前純益	(258)	370	1,729	1,656	1,803
所得稅費用	87	(107)	(349)	(342)	(361)
少數股權淨利	(67)	(128)	0	2	43
歸屬母公司之稅後純益	(105)	391	1,381	1,312	1,399
稅前息前折舊攤銷前淨利	2,091	2,671	4,022	3,863	4,142
調整後每股盈餘 (NT\$)	(1.40)	5.15	16.79	15.91	16.97

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	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	12.9	6.5	21.8	1.2	7.0
營業利益	--	--	278.8	(7.1)	11.2
稅前息前折舊攤銷前淨利	(15.4)	27.8	50.6	(4.0)	7.2
稅後純益	--	--	424.4	(4.8)	9.7
調整後每股盈餘	--	--	226.0	(5.2)	6.6
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	42.5	43.3	46.7	46.8	46.2
營業利益率	(0.1)	2.6	8.0	7.3	7.6
稅前息前淨利率	(2.5)	1.2	7.2	7.3	7.6
稅前息前折舊攤銷前淨利率	12.2	14.6	18.0	17.1	17.1
稅前純益率	(1.5)	2.0	7.8	7.3	7.5
稅後純益率	(0.6)	2.1	6.2	5.8	5.8
資產報酬率	(1.3)	1.9	9.1	7.8	7.6
股東權益報酬率	(4.6)	7.5	32.9	29.9	28.1
穩定/償價能力分析					
負債權益比 (%)	312.6	300.8	233.1	254.6	245.2
淨負債權益比(%)	(42.3)	(43.7)	(55.4)	(90.3)	(108.9)
利息保障倍數 (倍)	(0.5)	3.4	16.1	20.9	22.7
流動比率 (%)	87.7	94.2	115.2	115.8	118.1
速動比率 (%)	52.8	59.4	89.3	97.8	101.1
淨負債 (NT\$百萬元)	(1,432)	(1,578)	(2,650)	(4,305)	(5,838)
調整後每股淨值 (NT\$)	36.91	41.47	52.10	53.23	60.39
評價指標 (倍)					
本益比	--	41.0	12.6	13.3	12.4
股價自由現金流量比	13.0	8.9	5.2	5.9	5.9
股價淨值比	5.7	5.1	4.1	4.0	3.5
股價稅前息前折舊攤銷前淨	8.3	6.5	4.3	4.5	4.2
股價營收比	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7

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>.