

# 統一(1216)

■台灣 50 □中型 100 ■MSCI

## 元富投顧研究部

研究員 陳怡如 Eva Chen  
yiruchen@masterlink.com.tw

## 評等

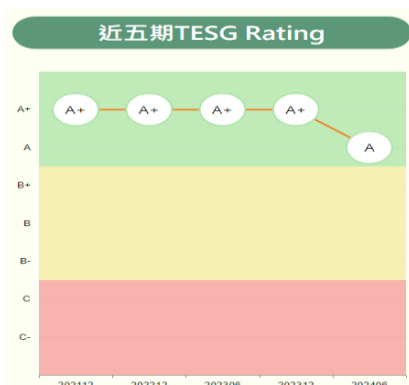
日期:	2024/8/12
目前收盤價 (NT\$):	82.0
目標價 (NT\$):	95
52 週最高最低(NT\$):	67.3-88.5
加權指數:	21773.26

## 公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	56,820
市值 (NT\$/mn):	465,920
市值 (US\$/mn):	15,531
20 日平均成交量(仟股):	15,060
PER (2024):	21.15
PBR (2024):	3.62
外資持股比率:	38.06
TCRI	3

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-4.3	6.2	12.2
加權指數報酬率	-9.0	5.1	20.3

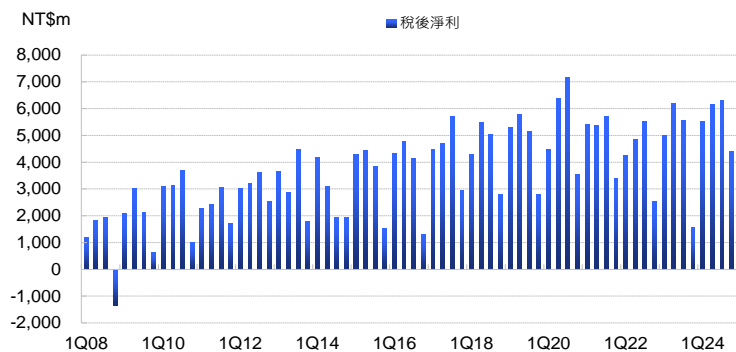
2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	95	88
營業收入 (NT\$/mn)	651,296	661,728
毛利率 (%)	32.57	32.52
營益率 (%)	5.35	5.41
EPS (NT\$)	3.88	3.94
BVPS(NT\$)	22.7	22.9



## 2Q24 本業穩健，中控 2H 動能轉強

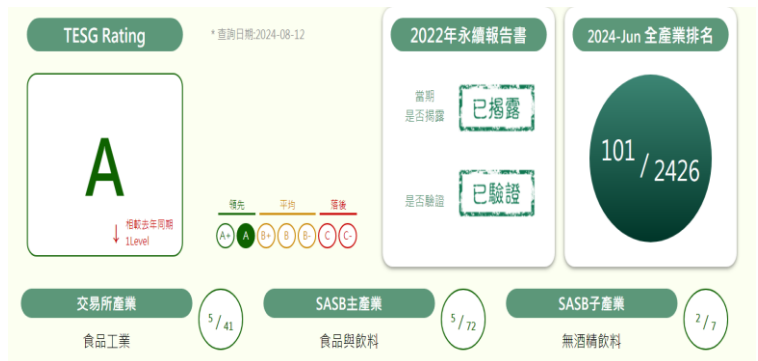
- **營運更新：**2Q24 本業獲利 91.74 億元，營業利益率 5.66%，其中表現最為亮眼的是食品/食糧部門營益率 7.29%，較去年同期提升 1.63%、包裝容器部門 13.7%，YOY 與 QOQ 雙增，EPS 1.04 元。
- **2024 年展望：**食品/食糧：台灣統一營收與獲利穩健增長，中控 2Q24 營收低個位數增長，主要受天候影響，2024 年中~高個位數增長，下半年動能可望優於半年。我們預估食品食糧部門營收 YoY+6.37%，考量規模效應、原物料價格趨穩，預期營益率 6.77%，趨勢向上。超商及流通：台灣超商穩定成長、菲律賓 7-11 進入獲利蜜月期，預估營收 YOY+17.26%，營益率 3.51%，較 2023 年持平，主要反映台灣家樂福營運轉佳外以及菲律賓 7-11 進入獲利黃金蜜月期且台灣超商穩健增長。
- **維持買進：**我們對於統一看法維持正向，我們認為統一中控下半年動能轉強且原物料價格趨穩，2024 年統一中控營收中~高個位數增長，本業獲利可望突破新高；統一超商台灣獲利穩健且菲律賓 7-11 穩定成長，我們預估統一 2024 年 EPS 為 3.88 元，2025 年 EPS 4.09 元，我們認為統一集團長線具競爭力，考量時序即將進入食品飲料旺季以及超商獲利高峰，有利於統一獲利表現，維持買進，目標價 95 元。

Exhibit 1: 稅後淨利(排除 2017 年一次性認列處分星巴克利益)



Sources: Masterlink

Exhibit 2: ESG 評分



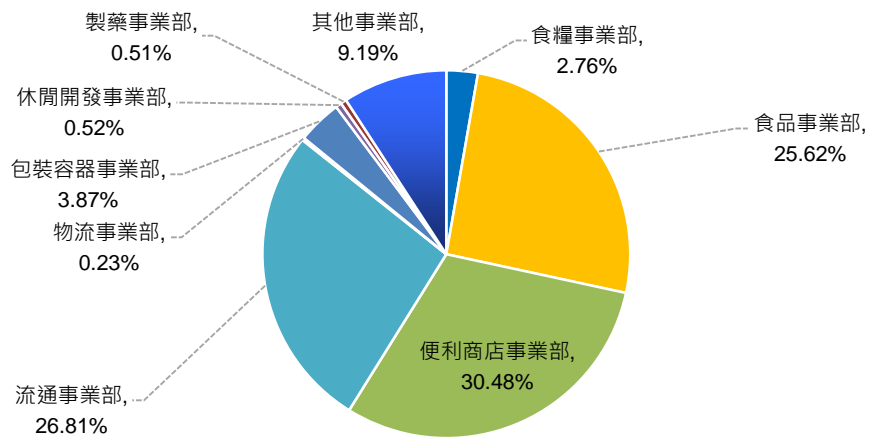
Source: TEJ

食品/食糧以及便利商店/流通占  
營收貢獻超過八成，獲利貢獻約  
七成

統一集團事業版圖橫跨兩岸，食品/食糧部門及超商/流通營收貢獻超過八成

統一集團事業版圖橫跨兩岸並且跨足東南亞，就各事業部門來看，1H24 年食品/食糧部門(主要個體包含統一企業、統一中控以及統一東南亞等)及便利商店及流通(主要個體包含統一超商、統一生活、菲律賓 7-11 等，另自 2023/07 起併入台灣家福)兩大事業部門佔統一集團營收比重約 85.68%；餘者為包裝容器部門(主要個體統一實、統弈包裝等)約佔 3.87%、以及其他事業群(包含台灣神隆、捷盟、統昶、統一國際以及統一開發)約佔營收 10.45%。就部門別獲利結構來看，食品/食糧部門獲利貢獻約 37.51%、便利商店及流通約佔 36.29%，其他事業群約占 20.4%。

統一企業集團主要事業群營收貢獻(1H24)



Source: : Company Data、Masterlink

#### What's New :

##### 2Q24 本業獲利表現穩健，EPS 1.04 元，符合預期

2Q24 本業獲利表現穩健，EPS  
1.04 元，符合預期

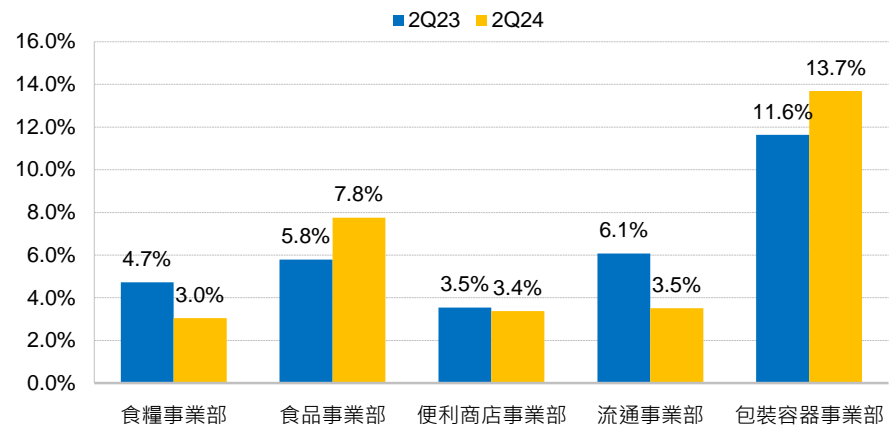
2Q24 集團合併營收 1621.2 億元，QOQ+2.12%，YOY+17.99%。就各部門別來看，食糧/食品部門營收 YOY+1.06%，QoQ+6.3%，其中統一中控 2Q24 營收低個位數增長，台灣還原一次性營收認列調整導致基期不同影響，YOY 持平到小衰、超商及流通事業為主要成長動能，2Q24 營收 YOY+95.38%，QoQ-3.18%，QoQ 下滑主要反映量販春節銷售旺季已過。其中台灣超商營收成長 6.4%、其他流通事業營收成長 86.23%，主要反映台灣家福自 2023 年七月起正式納入合併營收；2Q24 統一集團本業獲利 91.74 億元，營業利率率 5.64%，本業獲利 YOY+16.4%，符合預期，其中表現最為亮眼的是食品部門營業利益倍增，營益率 7.29%，較 2Q23 提升 1.63%，較上季度微幅下滑 0.11%，超商及流通事業合計 OPM 3.44%，較去年同期下滑主要是反映 2023/07 開始併入台灣家樂福的影響，QOQ 下滑則是因為水電費等費用上揚所致，包裝容器部門最壞時刻已過，無論 QOQ 或是 YOY 均有所改善；整體稅前淨利 118.78 億元，稅後歸屬母公司淨利潤 59.09 億元，EPS 1.04 元，符合預期。

統一 2Q24 財報符合預期

1216 統一	2Q23	1Q24	2Q24(A)	2Q24(F)	Diff	QoQ	YoY	累計YoY
Net sales	137,398	158,756	162,120	165,383	-2.0%	2.1%	18.0%	19.4%
Gross profit	45,624	51,718	54,483	55,248	-1.4%	5.3%	19.4%	20.3%
Gross margin(%)	33.21%	32.58%	33.61%	33.41%	0.2%	1.0%		
Operating profit	7,857	8,729	9,174	9,774	-6.1%	5.1%	16.8%	22.3%
Operating Margin(%)	5.72%	5.50%	5.66%	5.91%	-0.3%	0.2%	0.5%	
Pre-tax profit	20,953	10,860	11,878	12,054	-1.5%	9.4%	-43.3%	-27.3%
Net Profit	6,204	5,534	5,909	6,148	-3.9%	6.8%	-4.8%	2.1%
EPS (NT\$)	1.09	0.97	1.04	1.08				

Source: : Company Data、Masterlink

統一主要事業部部門獲利率表現



Source: : Company Data、Masterlink

## 2Q24 營運更新暨 2024 年展望：

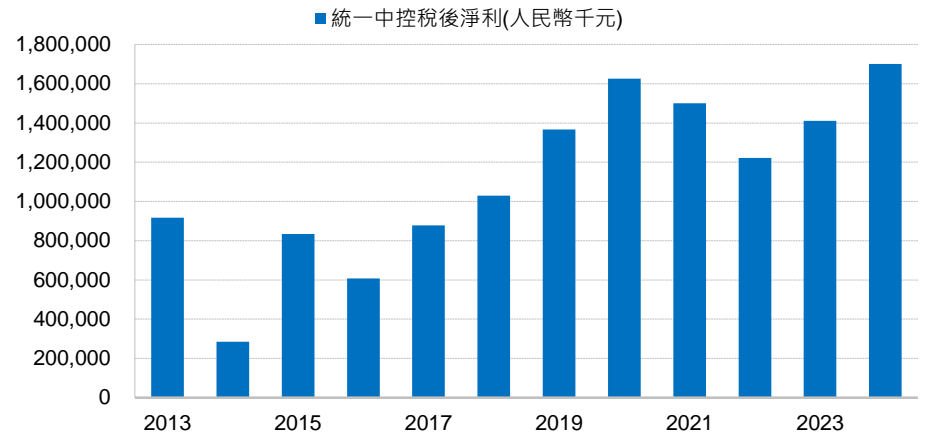
食品/食糧部門：統一中控 2024 年中~高個位數增長、台灣穩定

2023 年食品/食糧部門營收 1730.63 億元，YoY+0.63%。分個體公司表現來看：

- 台灣統一：1Q24 營收穩定，若排除咖啡豆會計認列影響，台灣統一營收中個位數增長，2Q24 則是持平到小衰退，獲利表現穩健增長，主要受惠於產品組合以及原物料成本趨於穩定，毛利率提升帶動營益率有不錯的表現，全年來看，我們預期台灣統一營收與獲利穩健增長。
- 統一中控(220.HK)：為統一食品/食糧部門佔比最大，2Q24 中控營收低個位數增長，成長性低於 1Q24，主要是受到五~六月華南水災等天候因素影響，其中飲料 2Q24 中個位數增長，食品則是低個位數衰退(其中茄黃以及老罐均為雙位數增長，湯達人、開小灶衰退)，五元以上食品占比達 43.5%。獲利方面，受惠於產能利用率提升、產品組合優化、減促以及原物料價格趨穩，2Q24 毛利率較 2023 年同期提高約 1.6~1.8%，整體 2Q24 獲利成長三成。考量 1H24 中控營收 YOY+6%，預期全年中~高個位數增長，但下半年成長性可望優於上半年，獲利方面，隨著產能利用率提升、渠道優化以及原物料價格趨穩帶動下，預期毛利率的趨勢是有延續性的提升，將帶動整體利潤率提升，我們認為 2024 年中控本業獲利成長性將優於營收成長性看法不變。

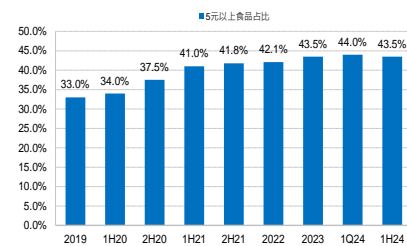
統一中控 2024 年中~高個位數增長、台灣穩定；原物料價格趨於穩定且產能利用率提升，帶動獲利成長性優於營收成長性

統一中控獲利表現(2023 年扣除處分合肥廠利益)



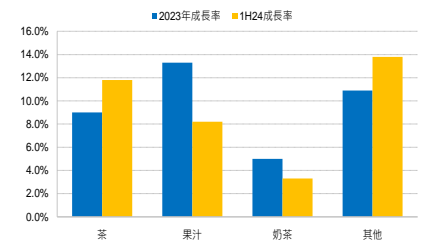
Source: : Company Data、Masterlink

統一中控五元以上食品占比



Source: : 元富整理

統一中控飲料部門各產品成長率



Source: : 元富整理

整體而言，我們預估 2024 年食品/食糧部門營收 1840 億元，YOY+6.37%，考量營收增長所帶來的規模效應、原物料價格趨穩，預期營業利益率趨勢向上，我們預估 2024 年食品/食糧部門營益率 6.77%，較 2023 年提升約 1.4~1.5%。

#### 便利商店及其他零售：台灣超商穩定成長、菲律賓 7-11 進入獲利蜜月期

2Q24 便利商店以及流通事業營收達 918.5 億元，YoY+95.38%，營益率 3.44%，較 2023 年同期下滑 0.92%，主要反映 2023/07 併入台灣家福影響，台灣超商本業營益率 3.38%。

- 台灣超商：2023 年 PSD 低個位數增長，店數較 2022 年淨增加 228 店；展望 2024 年，統一超預期台灣店數淨增加約 200~300 店、同店銷售低個位數成長，台灣超商本業獲利穩定增長，以 2Q24 表現來看，台灣店數較去年底淨增加 159 店，PSD 低個位數增長；OPM 考量到各項費用上揚，如水電費、基本工資以及展店、設備投資等，營益率稍有來自費用端的壓力。
- 海外投資方面，菲律賓 7-11 為亮點，2023 年 PSD YOY 雙位數增長，店數較 2022 年淨增加 375 店；2023 年目標淨增加 300~400 店且 PSD 維持穩健的中個位數增長，目標 2026 年菲律賓 7-11 總店數規模達 5000 店。2Q24 菲律賓 7-11 店數淨增加 158 店，下半年展會加速，PSD YOY 中個

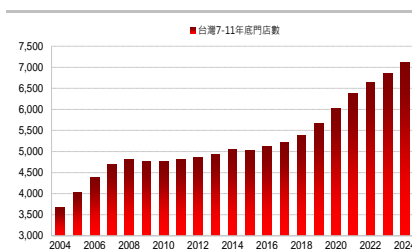
台灣超商穩定成長、菲律賓 7-11  
進入獲利蜜月期，台灣家福持穩

位數增長，營收 YOY high-teens。菲律賓 7-11 隨著 PSD 提升且店數規模持續擴張，系統平均成本下滑，輔以導入台灣經營模式帶動下，菲律賓 7-11 進入獲利黃金蜜月期

- 台灣家福：2023/6/30 台灣家樂福正式併入統一合併報表，2023 年台灣家樂福營收約 732 億元，2024 年預估持平到小幅增長。

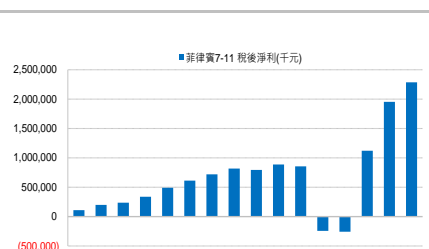
整體而言，我們預估 2024 年便利商店及流通部門營收 3744.8 億元，YoY+17.26%，營益率 3.51%，較 2023 年持平，主要反映台灣家樂福營運穩定以及菲律賓 7-11 進入獲利黃金蜜月期抵銷掉超商、星巴克等連鎖通路費用端上揚等不利因素。

台灣 7-11 穩定展店



Source: 元富整理

菲律賓 7-11 獲利動能強勁



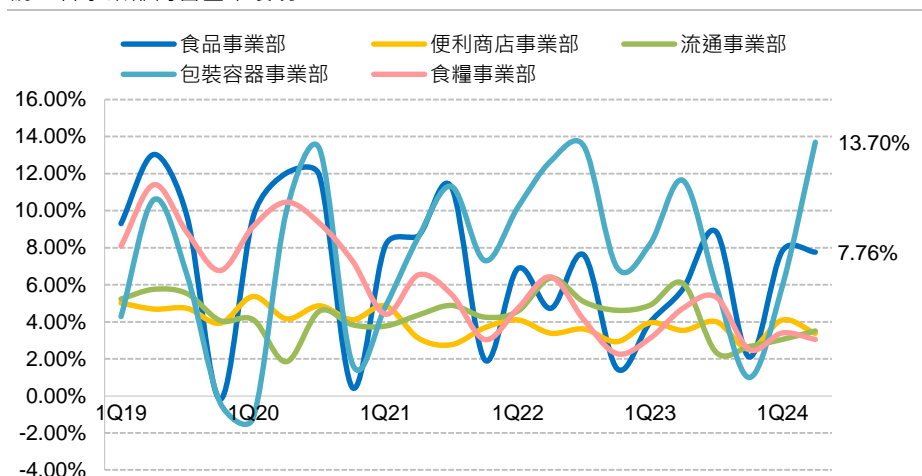
Source: 元富整理

預估 2024 年 EPS3.88 元，時序仍處傳統旺季，維持買進，目標價 95 元

預估 2024 年 EPS3.88 元，時序仍處傳統旺季，維持買進，目標價 95 元

展望 2024 年，我們對於統一看法維持正向，我們認為統一中控下半年動能轉強且原物料價格趨穩，2024 年統一中控營收中~高個位數增長，本業獲利可望突破新高；統一超商台灣獲利穩健且菲律賓 7-11 穩定成長，我們預估統一 2024 年 EPS 為 3.88 元，2025 年 EPS 4.09 元，我們認為統一集團長線具競爭力，考量時序即將進入食品飲料旺季以及超商獲利高峰，有利於統一獲利表現，維持買進，目標價 95 元。

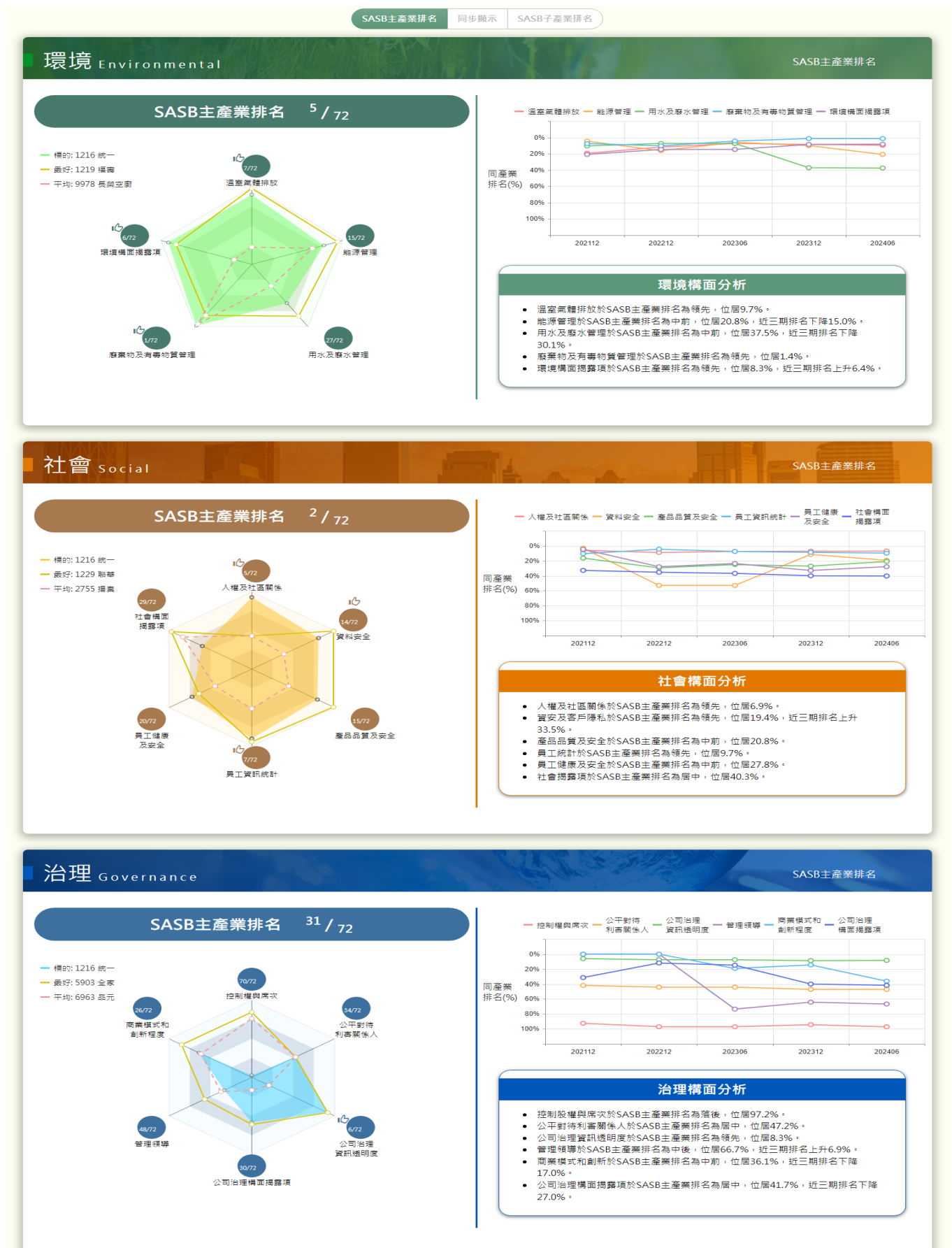
統一各事業部門營益率表現



Source: Company Data、Masterlink



TESG 企業永續指標



資料來源：TEJ

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

Comprehensive income statement

NT\$m

Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	524,832	581,103	651,296	703,963
COGS	357,182	393,289	439,189	473,274
Gross profit	167,650	187,814	212,107	230,689
Operating expense	138,633	159,173	177,235	192,746
<b>Operating profit</b>	<b>29,017</b>	<b>28,641</b>	<b>34,871</b>	<b>37,943</b>
Total non-operate. Inc.	6,325	20,050	8,618	7,820
Pre-tax profit	35,342	48,691	43,489	45,763
Total Net profit	26,526	30,286	33,146	34,322
Minority	9,357	11,950	11,120	11,092
<b>Net Profit</b>	<b>17,168</b>	<b>18,336</b>	<b>22,026</b>	<b>23,230</b>
<b>EPS (NT\$)</b>	<b>3.02</b>	<b>3.23</b>	<b>3.88</b>	<b>4.09</b>
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F
Sales	10.8	10.7	12.1	8.1
Gross profit	7.4	12.0	12.9	8.8
Operating profit	2.2	(1.3)	21.8	8.8
Pre-tax profit	(2.6)	37.8	(10.7)	5.2
Net profit	(13.6)	6.8	20.1	5.5
EPS	(13.6)	6.8	20.1	5.5
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F
Gross	31.9	32.3	32.6	32.8
Operating	5.5	4.9	5.4	5.4
EBITDA	13.1	14.5	12.9	12.6
Pre-tax	6.7	8.4	6.7	6.5
<b>Net</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>

Comprehensive Quarterly Income Statement

	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	158,756	162,120	171,451	158,968
Gross profit	51,718	54,483	55,798	50,109
Operating profit	8,684	9,146	10,009	7,033
Total non-ope inc.	2,176	2,732	2,180	1,530
Pre-tax profit	10,860	11,878	12,189	8,563
Net profit	5,534	5,909	6,216	4,367
EPS	0.97	1.04	1.09	0.77
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
Net sales	20.8	18.0	3.9	8.0
Gross profit	21.2	19.4	4.5	8.6
Operating profit	28.0	16.4	5.6	55.5
Net profit	10.6	(4.8)	11.6	179.5
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
Net sales	7.8	2.1	5.8	(7.3)
Gross profit	12.1	5.3	2.4	(10.2)
Operating profit	92.1	5.3	9.4	(29.7)
Net profit	254.2	6.8	5.2	(29.7)
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
Gross	32.6	33.6	32.5	31.5
Operating	5.5	5.6	5.8	4.4
<b>Net</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>	<b>2.7</b>

Consolidated Balance Sheet

NT\$m

Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Cash	96,986	104,436	113,130	130,895
Marketable securities	0	0	0	0
A/R & N/R	21,916	20,613	24,122	26,073
Inventory	52,932	57,749	62,741	67,611
Others	14,285	16,386	57,500	57,500
Total current asset	186,119	199,185	257,493	282,078
Long-term invest.	37,509	33,262	33,162	33,062
Total fixed assets	125,862	154,714	170,714	185,714
Total other assets	136,963	176,501	177,786	177,786
<b>Total assets</b>	<b>551,400</b>	<b>665,879</b>	<b>639,155</b>	<b>678,640</b>
Short-term Borrow	33,263	34,432	44,432	56,432
A/P & N/P	47,209	62,742	54,899	47,327
Other current liab.	77,958	92,048	200,767	230,775
Total current liab.	158,431	189,221	300,097	334,534
L-T borrows	0	0	0	0
Other L-T liab.	95,927	141,150	140,000	140,000
<b>Total liability.</b>	<b>359,205</b>	<b>470,665</b>	<b>440,097</b>	<b>474,534</b>
Common stocks	56,820	56,820	56,820	56,820
Reserves	2,731	2,781	2,781	2,781
Retain earnings	66,152	65,287	139,457	144,505
<b>Total Equity</b>	<b>192,195</b>	<b>195,214</b>	<b>199,058</b>	<b>204,106</b>
<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>551,400</b>	<b>665,879</b>	<b>639,155</b>	<b>678,640</b>

Consolidated Statement of Cash flow

NT\$m

Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net income	17,168	18,336	22,026	23,230
Dep & Amort	34,424	28,142	42,234	43,808
Investment income	-2,064	-2,009	-3,340	-3,300
Changes in W/C	-1,362	13,204	-16,343	-14,391
Other adjustment	14,606	-954	1,500	1,500
<b>Cash flow – ope.</b>	<b>62,772</b>	<b>56,720</b>	<b>46,077</b>	<b>50,847</b>
Capex	-19,653	-18,349	-16,000	-15,000
Change in L-T inv.	-60	-1	100	100
Other adjustment	-5,450	-32,107	-9,800	-8,500
<b>Cash flow – inve.</b>	<b>-25,162</b>	<b>-50,457</b>	<b>-25,700</b>	<b>-23,400</b>
Free cash flow	43,119	38,372	30,077	35,847
Inc. (Dec.) debt	18,750	17,870	20,000	22,000
Cash dividend	-15,342	-17,898	-18,182	-18,182
Other adjustment	-27,258	-732	-15,000	-15,000
<b>Cash flow-Fin.</b>	<b>-23,850</b>	<b>-760</b>	<b>-13,182</b>	<b>-11,182</b>
Exchange influence	2,388	1,946	1,500	1,500
<b>Change in Cash</b>	<b>16,148</b>	<b>7,450</b>	<b>8,694</b>	<b>17,765</b>

Ratio Analysis

Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
ROA	3.22	3.01	3.38	3.53
ROE	9.20	9.47	11.17	11.52

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

**STRONG BUY:** Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

**BUY:** Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

**HOLD:** Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

**SELL:** Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 7 of 7