



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 August 20 (NT\$)	80.60
12 個月目標價 (NT\$)	90.00
前次目標價 (NT\$)	90.00
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	11.7

焦點內容

- 中國方便麵營收預期 2H24 恢復成長，飲料業務則目標今年維持雙位數成長
- 有鑑於單店日均 (PSD) 營收穩健，公司預期台灣與菲律賓便利商店業務市佔率將進一步擴大
- 公司目標維持穩定現金股利配發率，預期未來股利金額可逐步攀升

交易資料表

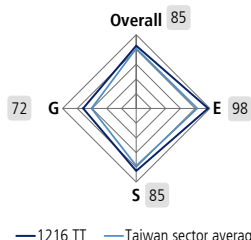
市值：(NT\$bn/US\$m)	458.014,053
流通在外股數 (百萬股)：	5,682
外資持有股數 (百萬股)：	2,177
3M 平均成交量 (百萬股)：	8.81
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	67.30 -88.50

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	3.5	5.9	11.3
相對表現 (%)	-1.9	-13.7	-25.6

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	0.88A	1.09A	0.98A	0.27A
2024	0.97A	1.04A	1.10F	0.86F
2025	1.12F	1.16F	1.29F	0.94F

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

(1216.TW/1216 TT)



海外路演摘要 – 中國營收 2H24 將加速成長

重要訊息

我們邀請統一參加上週在新加坡舉辦的非交易性路演。面對中國消費環境放緩，投資人想了解當地業務成長前景，以及台灣與菲律賓便利商店業務競爭態勢，我們總結要點如下。

評論及分析

中國利潤率將持續擴張。儘管 1H24 中國方便麵因消費和製造業放緩而銷售平淡，但受惠於原物料成本下滑，其毛利率持續攀升。管理層認為今年應為方便麵銷售谷底，預期後續產品升級（包括提升風味與內容物）將有助 2H24 營收重拾成長動能。雖然降雨導致 6-7 月飲料銷售面臨些許壓力，但公司認為影響僅為短暫，且中國政府推出刺激國內消費的措施預料將帶動飲料銷售。管理層預期今年中國飲料銷售將維持雙位數成長，並看好獲利率將進一步擴張。

便利商店業務將持續擴大市佔。目前 7-Eleven 在台灣有超過 7,000 家門市，投資人好奇台灣市場究竟能容納多少家便利商店，而未來競爭態勢又會如何發展。管理層表示無法確切預估市場何時會達到飽和，但經濟穩健成長且房地產市場蓬勃發展都有助支撐台灣的消費能力，帶動便利商店單店日均營收 (PSD) 持續上揚。公司將持續展店且預期營收規模擴大將可緩衝人事成本與電費上漲的影響。雖然菲律賓便利商店的 PSD 成長幅度較台灣強勁，但單店日均營收只達台灣的七成水準，亦即未來仍有龐大成長空間。

維持穩定現金股利配發率。管理層表示未來幾年的資本支出主要將用在台灣，目前規劃 3-5 年內要斥資 800 億元在全台興建物流中心，長期而言我們認為將發揮綜效。公司將致力維持穩定的現金股利配發（過去五年平均發放率為 84%），並希望股利可隨著獲利逐步攀升。我們預估統一的現金殖利率將維持在 4-5%。

投資建議

考量公司 2024-26 年獲利年複合成長 13% 且股利殖利率將維持 4-5%，我們認為統一風險報酬具吸引力，我們維持「增加持股」評等及目標價 90 元，係根據 20 倍本益比。

投資風險

下檔風險為中國市場競爭加劇與原料價格上升。

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)	524,832	581,103	646,881	668,906	691,433
營業毛利 (NT\$百萬)	167,650	187,814	214,121	223,590	233,193
營業利益 (NT\$百萬)	29,017	28,641	34,947	37,272	40,097
稅後淨利 (NT\$百萬)	17,168	18,336	22,564	25,643	28,321
每股盈餘 (NT\$)	3.02	3.23	3.97	4.51	4.98
每股現金股利 (NT\$)	3.15	3.00	3.26	3.70	4.09
每股盈餘成長率 (%)	(13.6)	6.8	23.1	13.6	10.4
本益比 (x)	26.7	25.0	20.3	17.9	16.2
股價淨值比 (x)	3.6	3.7	3.6	3.4	3.3
EV/EBITDA (x)	6.5	6.1	5.5	5.1	4.6
淨負債比率 (%)	9.8	26.4	10.1	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.9	3.7	4.0	4.6	5.1
股東權益報酬率 (%)	14.2	14.6	17.8	19.5	20.8

資料來源：公司資料、凱基

中國利潤率將持續擴張。儘管統一在中國的飲料營收表現穩健（茶飲與果汁營收快速成長），但 1H24 中國方便麵業務因消費和製造業放緩而平淡，然受惠原物料成本下滑，飲料與方便麵的毛利率皆持續攀升。管理層認為今年應為方便麵銷售谷底，預期後續產品升級（包括提升風味與內容物）將有助 2H24 營收重拾成長動能。雖然降雨導致 6-7 月飲料銷售面臨些許壓力，但公司認為影響僅為短暫，且中國政府推出刺激國內消費的措施預期將帶動飲料銷售。管理層預期今年中國飲料營收將維持雙位數成長，並看好利潤率將進一步擴大，尤其糖價已自先前高點明顯回落。統一預期今年中國業務營收與獲利將創新高，惟獲利成長幅度可能較 1H24 和緩。

圖 1：中國食品業務毛利率改善

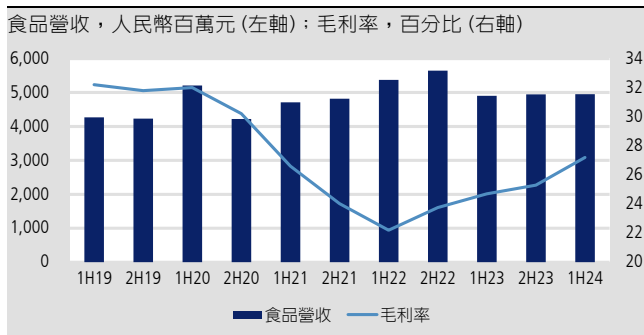
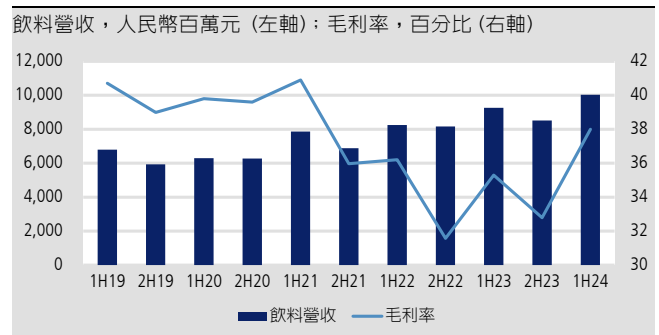


圖 2：中國飲料毛利率進一步擴張



統一認為產品力是如何在競爭中勝出的最關鍵因素，1H24 因中國消費降級，飲料產品的平均售價略微下滑，但銷量顯著成長。未來公司將專注於平均單價落在人民幣 3.5 元的茶飲產品以及無糖茶，因為中低階市場的競爭程度尚屬可控。統一亦將持續強化經銷網路、拓展餐飲通路並提升 23,000 名銷售人員的生產力。儘管瓶裝水市場競爭激烈，導致產品均價大幅滑落，但目前營收占比不大。

圖 3：小麥價格進一步走跌

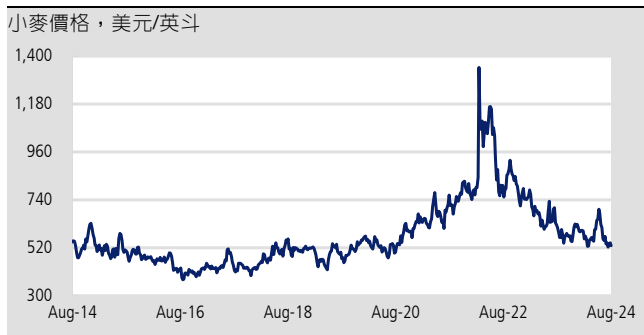


圖 4：棕櫚油價格微幅上漲

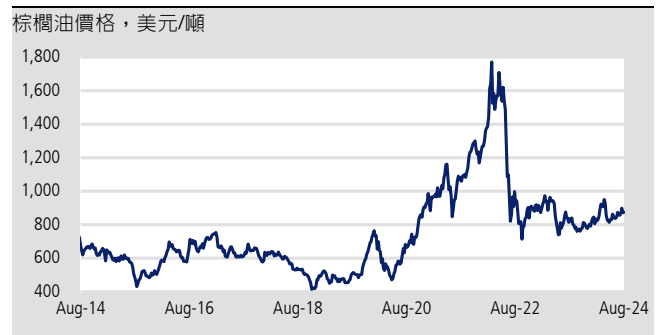


圖 5：PET 樹脂價格持穩

PET 樹脂價格，美元/噸



資料來源：Bloomberg、凱基投顧

圖 6：砂糖價格自高點明顯回落

砂糖價格，人民幣/噸

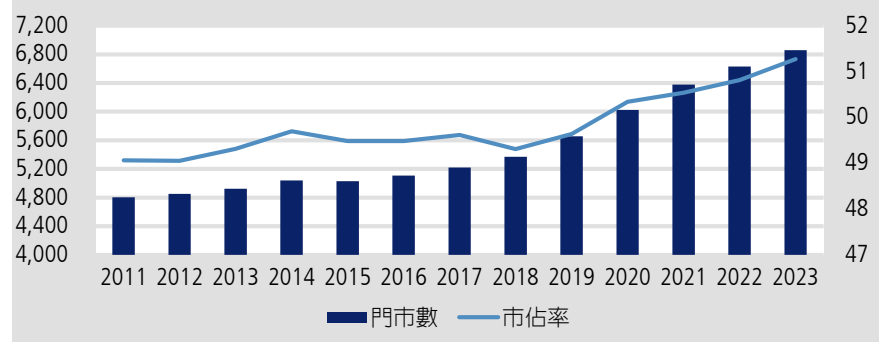


資料來源：Bloomberg、凱基投顧

便利商店業務將持續擴大市佔。目前 7-Eleven 在台灣有 7,000 多家門市，投資人好奇台灣市場究竟能容納多少家便利商店，而未來的競爭態勢又會如何發展。管理層表示無法確切預估市場何時會達到飽和，但國內經濟穩健成長且房地產市場蓬勃發展都有助於支撐台灣的消費能力，帶動便利商店 PSD 持續上揚。公司表示鮮食、咖啡與自有品牌產品銷售成長強勁，且管理層規劃今年要在台灣新增超過 200 家門市。儘管主要競爭對手全家（5903 TT，NT\$182.5，未評等）也將大幅展店，但統一預期大坪數店型的門市可提供更多產品與服務項目，將維持營收成長並進一步擴大市佔率（公司市占自五年前的 49.6% 已上升至 2023 年的 51.3%）。

圖 7：台灣 7-Eleven 持續擴大市佔率

門市數，家（左軸）；市佔率，百分比（右軸）

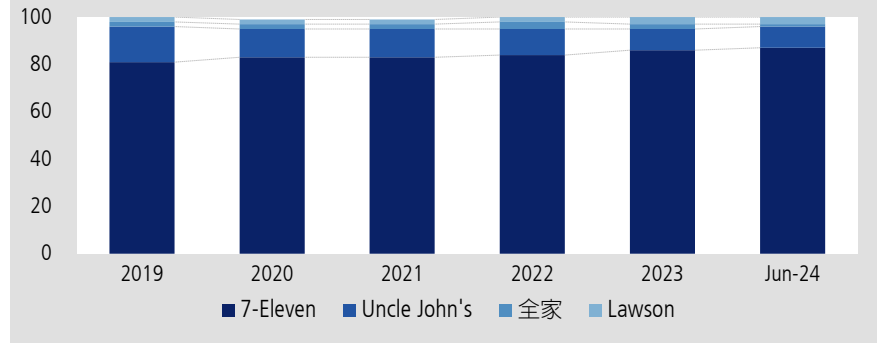


資料來源：公司資料、凱基投顧

在菲律賓市場，雖然 7-Eleven 便利商店已位居領導地位，取得超過 80% 的市佔率，當地 PSD 穩健成長且幅度較台灣強勁，但單店日均營收只有台灣的七成水準，因此管理層看好未來仍有龐大成長空間。菲律賓的人口規模在台灣之上，但便利商店家數仍不及台灣。公司預期今年在菲律賓的門市數將突破 4,000 家，並預期便利商店業務在未來 3-5 年將維持高速成長。

圖 8：7-Eleven 便利商店在菲律賓市場居領導地位

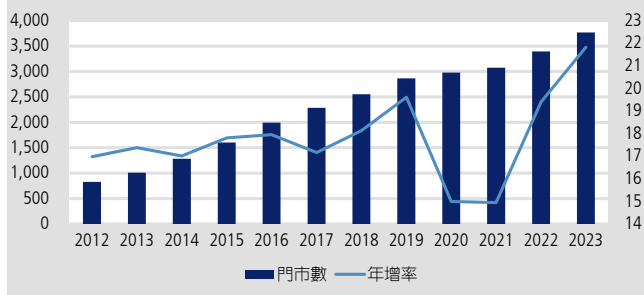
菲律賓便利商店市佔率 (按門市數)，百分比



資料來源：公司資料、凱基

圖 9：菲律賓門市數持續增加

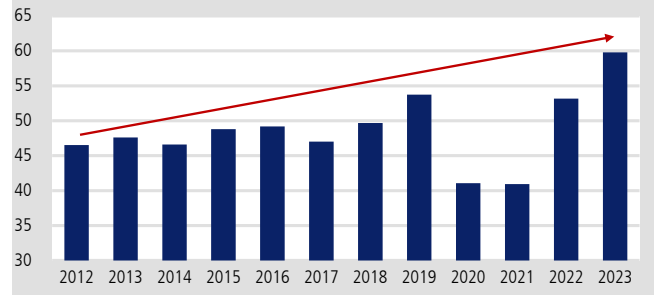
門市數，家 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：公司資料、凱基

圖 10：菲律賓 7-Eleven 單店日均營收持續成長

單店日均營收，菲律賓披索千元

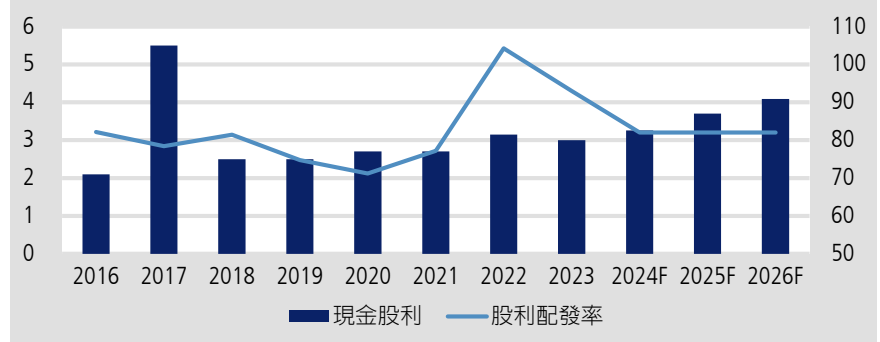


資料來源：公司資料、凱基

維持穩定現金股利配發率。管理層表示未來幾年的資本支出主要將用在台灣，目前規劃 3-5 年內要斥資 800 億元在全台興建物流中心，長期而言我們認為將發揮綜效。公司將致力維持穩定的現金股利配發 (過去五年平均發放率為 84%)，並希望股利可隨著獲利逐步攀升。我們預估統一的現金殖利率將維持在 4-5%。

圖 11：統一將維持穩定現金股利配發

現金股利，元 (左軸)；股利配發率，百分比 (右軸)



資料來源：公司資料、凱基

圖 12：3Q-4Q24 財務預估暨市場共識比較

百萬元	3Q24					4Q24F				
	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	172,574	6.4	4.6	172,386	0.1	153,431	(11.1)	4.2	155,473	(1.3)
毛利	57,716	5.9	8.1	57,381	0.6	50,204	(13.0)	8.9	50,233	(0.1)
營業利益	10,086	10.3	6.4	10,893	(7.4)	7,030	(30.3)	55.5	7,259	(3.2)
稅前淨利	11,239	(5.4)	2.8	11,971	(6.1)	7,963	(29.2)	22.7	9,466	(15.9)
稅後淨利	6,241	5.6	12.1	6,593	(5.3)	4,879	(21.8)	212.3	4,249	14.9
每股盈餘(元)	1.10	5.6	12.1	1.16	(5.3)	0.86	(21.8)	212.3	0.75	14.9
毛利率(%)	33.4	(0.2) pts	1.1 pts	33.3	0.2 pts	32.7	(0.7) pts	1.4 pts	32.3	0.4 pts
營業利益率(%)	5.8	0.2 pts	0.1 pts	6.3	(0.5) pts	4.6	(1.3) pts	1.5 pts	4.7	(0.1) pts
淨利率(%)	3.6	(0.0) pts	0.2 pts	3.8	(0.2) pts	3.2	(0.4) pts	2.1 pts	2.7	0.4 pts

資料來源：凱基

圖 13：2024-26 年財務預估暨市場共識比較

百萬元	2024F				2025F				2026F			
	修正後	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	646,881	11.3	650,410	(0.5)	668,906	3.4	683,867	(2.2)	691,433	3.4	708,861	(2.5)
毛利	214,121	14.0	213,211	0.4	223,590	4.4	226,969	(1.5)	233,193	4.3	234,881	(0.7)
營業利益	34,947	22.0	35,622	(1.9)	37,272	6.7	39,415	(5.4)	40,097	7.6	40,998	(2.2)
稅前獲利	41,940	(13.9)	43,698	(4.0)	46,494	10.9	47,725	(2.6)	50,253	8.1	50,120	0.3
稅後淨利	22,564	23.1	22,410	0.7	25,643	13.6	24,767	3.5	28,321	10.4	26,088	8.6
每股盈餘(元)	3.97	23.1	3.94	0.7	4.51	13.6	4.36	3.5	4.98	10.4	4.59	8.6
毛利率(%)	33.1	0.8 pts	32.8	0.3 pts	33.4	0.3 pts	33.2	0.2 pts	33.7	0.3 pts	33.1	0.6 pts
營業利率(%)	5.4	0.5 pts	5.5	(0.1) pts	5.6	0.2 pts	5.8	(0.2) pts	5.8	0.2 pts	5.8	0.0 pts
淨利率(%)	3.5	0.3 pts	3.4	0.0 pts	3.8	0.3 pts	3.6	0.2 pts	4.1	0.3 pts	3.7	0.4 pts

資料來源：凱基

圖 14：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
統一超商	4,616	4,786	4,651	4,035	4,189	7,394	1,375	1,192	1,263	955	1,191	1,189	1,294	977	1,288	866	917	964	1,156	1,006	1,218	808	1,346	3,779	1,361	909	1,367	1,544
統一企業中國控股	3,309	4,309	4,906	4,592	3,816	5,170	1,225	1,985	1,325	(226)	1,289	1,913	1,855	(150)	1,164	1,435	1,951	42	1,025	895	1,660	236	1,525	1,198	1,822	625	1,409	1,601
統一實業	672	239	417	841	1,033	311	66	144	35	(5)	(26)	152	269	21	96	208	326	211	301	396	345	(9)	143	162	42	(36)	74	233
台灣神隆	168	82	107	92	134	109	33	17	14	18	9	67	28	3	34	35	3	20	29	44	23	38	16	21	13	59	53	27
統一證券	343	676	989	1,149	209	826	261	53	164	198	(265)	444	321	488	272	599	96	183	(162)	114	194	62	131	336	236	123	495	385
YoY (%)																												
統一超商	(67)	4	(3)	(13)	4	77	14	2	(1)	(1)	(13)	(0)	2	2	8	(27)	(29)	(1)	(10)	16	33	(16)	16	276	12	12	2	(59)
統一企業中國控股	19	30	14	(6)	(17)	35	47	32	5	N.M.	5	(4)	40	N.M.	(10)	(25)	5	N.M.	(12)	(38)	(15)	464	49	34	10	165	(8)	34
統一實業	141	(64)	74	102	23	(70)	26	(71)	(9)	N.M.	N.M.	6	679	N.M.	N.M.	36	21	888	213	91	6	N.M.	(53)	(59)	(88)	N.M.	(48)	44
台灣神隆	5	(51)	30	(14)	45	(19)	(24)	(70)	(58)	(48)	(74)	298	106	(83)	292	(48)	(88)	559	(17)	28	599	89	(44)	(52)	(45)	54	233	28
統一證券	(54)	97	46	16	(82)	295	719	(80)	220	N.M.	N.M.	735	96	147	N.M.	35	(70)	(63)	N.M.	(81)	103	(66)	N.M.	194	21	97	277	15

資料來源：公司資料；凱基

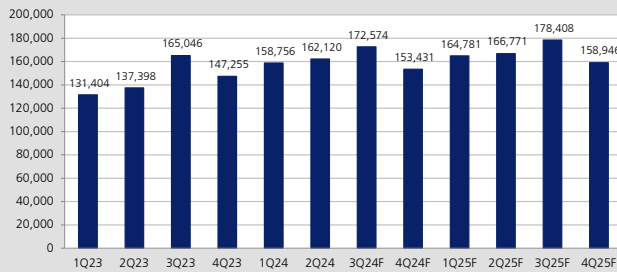
圖 15: 公司概况

統一企業為大中華地區最大的食品飲料集團。公司自 1967 年開始營運，為台灣市場龍頭，多數產品市佔超過 50%。公司在中國市場的方便麵、即飲茶飲料和稀釋果汁領域均為前五大業者。旗下長期投資擴及零售、金屬、金融和營建。

資料來源：凱基

圖 17: 季營業收入

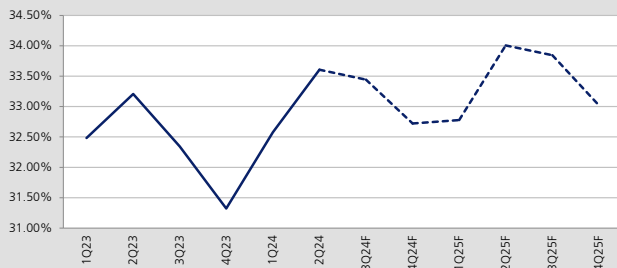
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 19: 毛利率

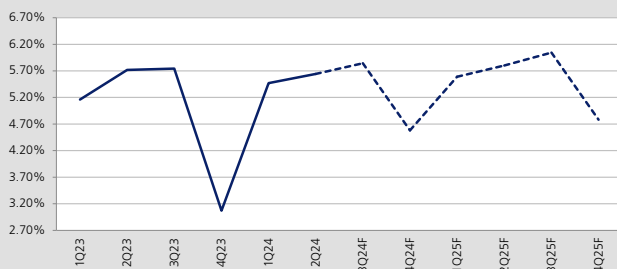
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 21: 營業利潤率

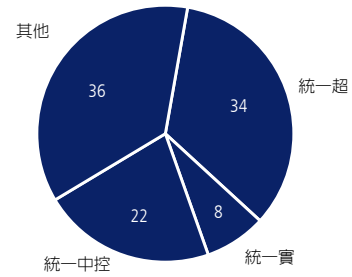
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 16: 統一超商與統一中控為主要營收來源

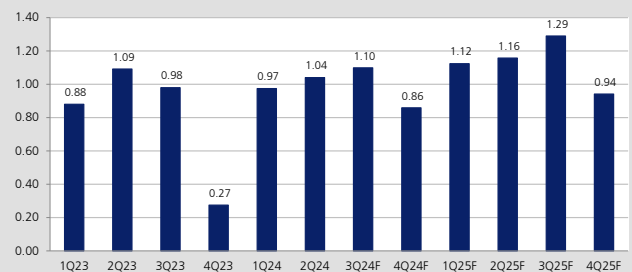
營收組成，百分比



資料來源：凱基

圖 18: 每股盈利

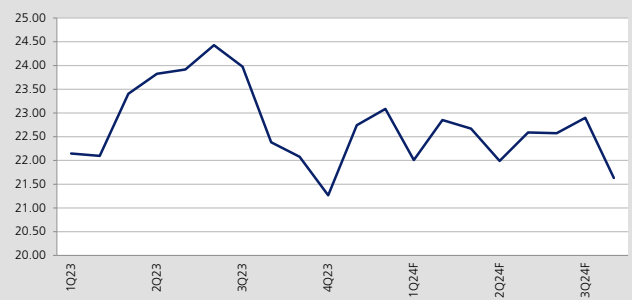
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 20: 本益比

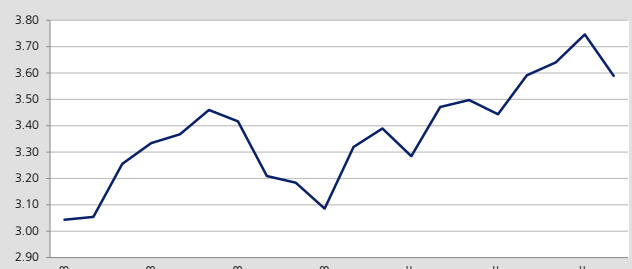
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 22: 股價淨值比

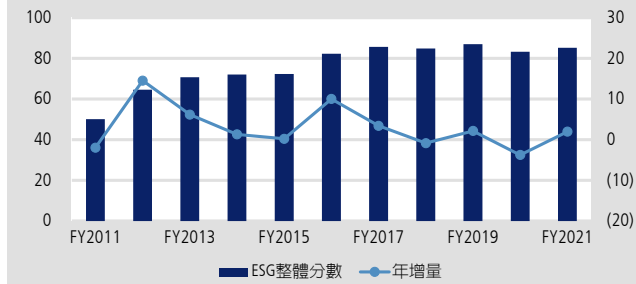
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 23：ESG 整體分數

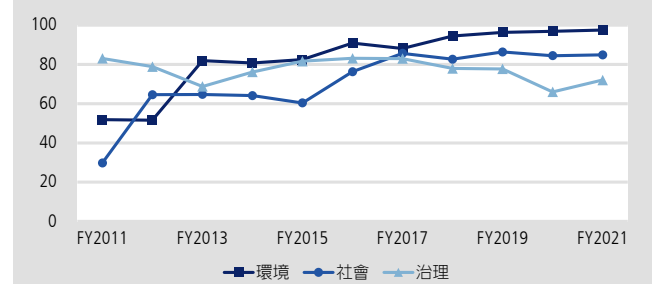
ESG 整體分數，分（左軸）；年增量，分（右軸）



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 24：ESG 各項分數

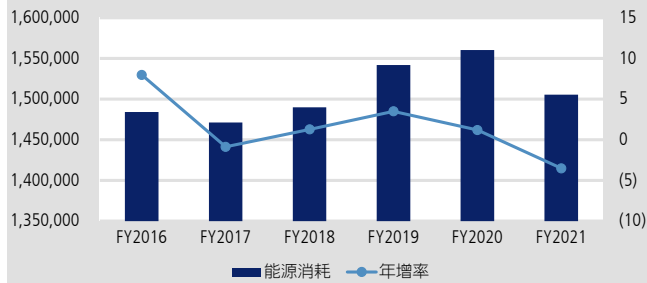
ESG 分數，分



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 25：能源使用

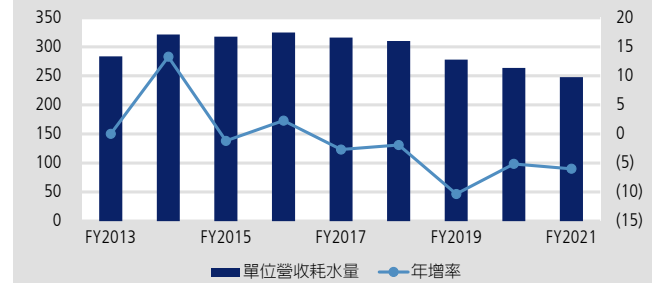
能源使用，十億焦耳（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 26：耗水量

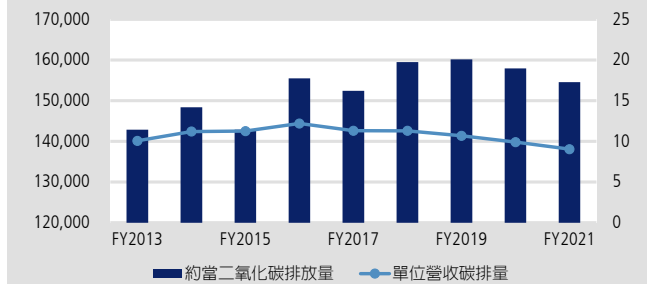
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 27：碳排放量

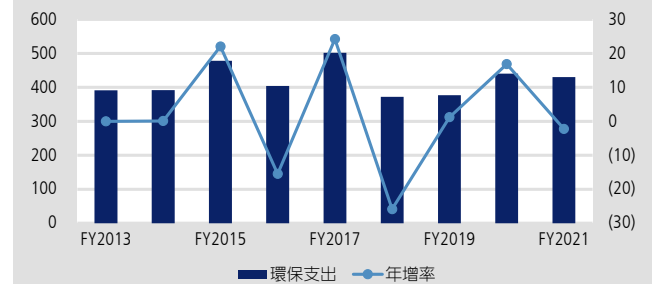
碳排放量，噸（左軸）；單位營收碳排放量，噸/百萬美元（右軸）



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 28：環保支出

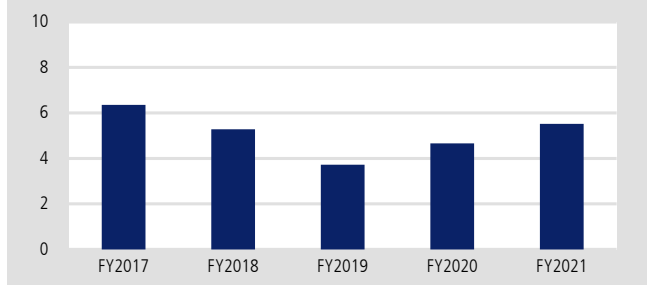
環保支出，台幣百萬元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 29：員工流動率

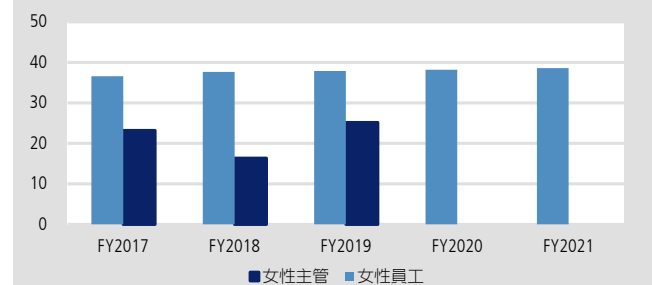
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 30：性別多元化

女性管理人員及女性員工佔比，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	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-24A	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	158,756	162,120	172,574	153,431	164,781	166,771	178,408	158,946	646,881	668,906	691,433
營業成本	(107,039)	(107,637)	(114,858)	(103,226)	(110,771)	(110,058)	(118,027)	(106,460)	(432,760)	(445,316)	(458,241)
營業毛利	51,718	54,483	57,716	50,204	54,010	56,713	60,381	52,486	214,121	223,590	233,193
營業費用	(43,034)	(45,336)	(47,630)	(43,174)	(44,800)	(47,036)	(49,598)	(44,885)	(179,174)	(186,318)	(193,096)
營業利益	8,684	9,146	10,086	7,030	9,210	9,677	10,784	7,601	34,947	37,272	40,097
折舊	(10,178)	(10,252)	(9,449)	(8,054)	(10,076)	(10,076)	(10,040)	(10,112)	(37,934)	(40,304)	(42,535)
攤提	(360)	(391)	(429)	(528)	(427)	(427)	(429)	(425)	(1,707)	(1,707)	(1,707)
EBITDA	19,222	19,789	19,964	15,613	19,713	20,180	21,252	18,138	74,588	79,283	84,339
利息收入	1,139	1,206	1,153	1,115	1,642	1,620	1,664	1,794	4,613	6,720	8,189
投資利益淨額	1,041	1,120	436	227	700	730	722	701	2,825	2,853	2,939
其他營業外收入	1,148	1,509	440	481	900	928	920	902	3,579	3,650	3,760
總營業外收入	3,328	3,836	2,029	1,823	3,242	3,278	3,306	3,397	11,016	13,223	14,887
利息費用	(1,010)	(1,040)	(674)	(640)	(822)	(834)	(824)	(848)	(3,363)	(3,328)	(3,923)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(142)	(65)	(202)	(251)	(166)	(174)	(168)	(165)	(660)	(673)	(808)
總營業外費用	(1,152)	(1,104)	(876)	(891)	(988)	(1,008)	(992)	(1,012)	(4,023)	(4,001)	(4,731)
稅前純益	10,860	11,878	11,239	7,963	11,464	11,947	13,098	9,986	41,940	46,494	50,253
所得稅費用[利益]	(2,537)	(2,619)	(2,584)	(1,907)	(2,658)	(2,860)	(3,045)	(2,363)	(9,646)	(10,926)	(11,810)
少數股東損益	(2,789)	(3,350)	(2,414)	(1,177)	(2,420)	(2,509)	(2,724)	(2,272)	(9,730)	(9,925)	(10,123)
非常項目稅後純益	5,534	5,909	6,241	4,879	6,386	6,578	7,329	5,351	22,564	25,643	28,321
非常項目	0	0	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	5,534	5,909	6,241	4,879	6,386	6,578	7,329	5,351	22,564	25,643	28,321
每股盈餘 (NT\$)	0.97	1.04	1.10	0.86	1.12	1.16	1.29	0.94	3.97	4.51	4.98
獲利率 (%)											
營業毛利率	32.6	33.6	33.4	32.7	32.8	34.0	33.8	33.0	33.1	33.4	33.7
營業利益率	5.5	5.6	5.8	4.6	5.6	5.8	6.0	4.8	5.4	5.6	5.8
EBITDA Margin	12.1	12.2	11.6	10.2	12.0	12.1	11.9	11.4	11.5	11.9	12.2
稅前純益率	6.8	7.3	6.5	5.2	7.0	7.2	7.3	6.3	6.5	7.0	7.3
稅後純益率	3.5	3.6	3.6	3.2	3.9	3.9	4.1	3.4	3.5	3.8	4.1
季成長率 (%)											
營業收入	7.8	2.1	6.4	(11.1)	7.4	1.2	7.0	(10.9)			
營業毛利	12.1	5.3	5.9	(13.0)	7.6	5.0	6.5	(13.1)			
營業收益增長	92.1	5.3	10.3	(30.3)	31.0	5.1	11.4	(29.5)			
EBITDA	26.3	3.0	0.9	(21.8)	26.3	2.4	5.3	(14.7)			
稅前純益	67.3	9.4	(5.4)	(29.2)	44.0	4.2	9.6	(23.8)			
稅後純益	254.2	6.8	5.6	(21.8)	30.9	3.0	11.4	(27.0)			
年成長率 (%)											
營業收入	20.8	18.0	4.6	4.2	3.8	2.9	3.4	3.6	11.3	3.4	3.4
營業毛利	21.2	19.4	8.1	8.9	4.4	4.1	4.6	4.5	14.0	4.4	4.3
營業收益	28.0	16.4	6.4	55.5	6.1	5.8	6.9	8.1	22.0	6.7	7.6
EBITDA	23.4	18.1	0.4	2.6	2.6	2.0	6.5	16.2	10.6	6.3	6.4
稅前純益	5.3	(43.3)	2.8	22.7	5.6	0.6	16.5	25.4	(13.9)	10.9	8.1
稅後純益	10.6	(4.8)	12.1	212.3	15.4	11.3	17.4	9.7	23.1	13.6	10.4

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	551,400	665,879	707,439	752,492	794,971
流動資產	210,083	222,854	281,224	346,896	412,735
現金及短期投資	120,950	128,105	178,582	241,393	304,535
存貨	52,932	57,749	63,372	65,389	67,287
應收帳款及票據	21,916	20,613	22,884	23,728	24,527
其他流動資產	14,285	16,386	16,386	16,386	16,386
非流動資產	341,317	443,026	426,215	405,597	382,236
長期投資	84,728	96,284	99,133	101,992	104,946
固定資產	125,862	154,714	135,054	111,577	85,262
什項資產	130,726	192,028	192,028	192,028	192,028
負債總額	359,205	470,665	498,433	528,946	556,204
流動負債	188,130	229,539	259,988	263,811	276,965
應付帳款及票據	47,209	62,742	68,850	71,041	73,103
短期借款	47,665	55,211	78,096	77,202	86,099
什項負債	93,256	111,586	113,042	115,567	117,763
長期負債	171,075	241,126	238,445	265,136	279,239
長期借款	68,157	97,112	94,431	121,121	135,225
其他負債及準備	28,365	44,717	44,717	44,717	44,717
股東權益總額	192,195	195,214	209,006	223,546	238,767
普通股本	56,820	56,820	56,820	56,820	56,820
保留盈餘	31,745	36,499	40,561	45,177	50,274
少數股東權益	66,492	70,327	80,057	89,981	100,104
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	10.8%	10.7%	11.3%	3.4%	3.4%
營業收益增長	2.2%	(1.3%)	22.0%	6.7%	7.6%
EBITDA	2.9%	6.3%	10.6%	6.3%	6.4%
稅後純益	(13.6%)	6.8%	23.1%	13.6%	10.4%
每股盈餘成長率	(13.6%)	6.8%	23.1%	13.6%	10.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	31.9%	32.3%	33.1%	33.4%	33.7%
營業利益率	5.5%	4.9%	5.4%	5.6%	5.8%
EBITDA Margin	12.1%	11.6%	11.5%	11.9%	12.2%
稅後純益率	3.3%	3.2%	3.5%	3.8%	4.1%
平均資產報酬率	3.2%	3.0%	3.3%	3.5%	3.7%
股東權益報酬率	14.2%	14.6%	17.8%	19.5%	20.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	60.3%	78.0%	82.5%	88.7%	92.7%
淨負債比率	9.8%	26.4%	10.1%	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	15.2	14.9	13.5	15.0	13.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
Cash Flow Int. Coverage (x)	25.2	21.0	17.1	19.3	17.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.3	1.2	0.7	0.8	0.8
流動比率 (x)	1.1	1.0	1.1	1.3	1.5
速動比率 (x)	0.8	0.7	0.8	1.1	1.2
淨負債 (NT\$百萬)	18,835	51,468	21,194	(15,820)	(55,962)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	3.02	3.23	3.97	4.51	4.98
每股現金盈餘 (NT\$)	11.05	12.87	10.14	11.29	12.14
每股淨值 (NT\$)	22.12	21.98	22.69	23.51	24.40
調整後每股淨值 (NT\$)	22.12	21.98	22.69	23.51	24.40
每股營收 (NT\$)	92.37	102.27	113.85	117.72	121.69
EBITDA/Share (NT\$)	11.16	11.87	13.13	13.95	14.84
每股現金股利 (NT\$)	3.15	3.00	3.26	3.70	4.09
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.99	0.95	0.94	0.92	0.89
應收帳款周轉天數	15.2	12.9	12.9	12.9	12.9
存貨周轉天數	54.1	53.6	53.6	53.6	53.6
應付帳款周轉天數	48.2	58.2	58.2	58.2	58.2
現金轉換周轉天數	21.1	8.3	8.3	8.3	8.3

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	524,832	581,103	646,881	668,906	691,433
營業成本	(357,182)	(393,289)	(432,760)	(445,316)	(458,241)
營業毛利	167,650	187,814	214,121	223,590	233,193
營業費用	(138,633)	(159,173)	(179,174)	(186,318)	(193,096)
營業利益	29,017	28,641	34,947	37,272	40,097
總營業外收入	9,897	12,425	11,016	13,223	14,887
利息收入	2,685	4,744	4,613	6,720	8,189
投資利益淨額	2,305	2,568	2,825	2,853	2,939
其他營業外收入	4,908	5,112	3,579	3,650	3,760
總營業外費用	(3,572)	7,625	(4,023)	(4,001)	(4,731)
利息費用	(2,495)	(3,491)	(3,363)	(3,328)	(3,923)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(1,077)	11,116	(660)	(673)	(808)
稅前純益	35,342	48,691	41,940	46,494	50,253
所得稅費用[利益]	(8,816)	(18,405)	(9,646)	(10,926)	(11,810)
少數股東損益	(9,357)	(11,950)	(9,730)	(9,925)	(10,123)
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	17,168	18,336	22,564	25,643	28,321
EBITDA	63,420	67,432	74,588	79,283	84,339
每股盈餘 (NT\$)	3.02	3.23	3.97	4.51	4.98

現金流量

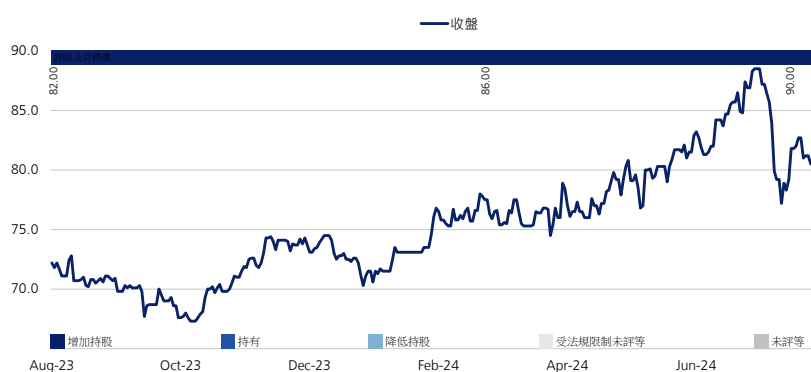
NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	62,772	73,132	57,595	64,131	68,989
本期純益	17,168	18,336	22,564	25,643	28,321
折舊及攤提	34,403	38,791	39,641	42,011	44,242
本期運用資金變動	(1,362)	6,481	(1,785)	(670)	(635)
其他營業資產及負債變動	12,563	9,524	(2,825)	(2,853)	(2,939)
投資活動之現金流量	(25,162)	(61,618)	(20,005)	(18,540)	(17,943)
投資用短期投資出售[新購]	(347)	(7,688)	-	-	-
本期長期投資變動	(60)	12	(24)	(6)	(15)
資本支出淨額	(20,583)	(25,441)	(18,274)	(16,826)	(16,220)
其他資產變動	(4,172)	(28,500)	(1,707)	(1,707)	(1,707)
自由現金流	33,291	36,441	44,784	51,321	56,354
融資活動之現金流量	(23,850)	(7,467)	12,887	17,219	12,096
短期借款變動	8,733	1,107	-	-	-
長期借款變動	9,017	31,390	20,203	25,797	23,000
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(15,342)	(17,898)	(17,046)	(18,502)	(21,027)
其他融資現金流	(26,258)	(22,066)	9,730	9,925	10,123
匯率影響數	2,388	(178)	-	-	-
本期產生現金流量	16,148	3,870	50,477	62,811	63,142

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入	26.4%	27.4%	27.7%	27.9%	27.9%
- 銷管費用/營業收入	5.5%	4.9%	5.4%	5.6%	5.8%
= 營業利益率	5.5%	4.9%	5.4%	5.6%	5.8%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.3	0.2	0.2	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	6.1	6.6	9.4	15.3	43.6
營業利益率	5.5%	4.9%	5.4%	5.6%	5.8%
x 資本周轉率	6.1	6.6	9.4	15.3	43.6
x (1 - 有效現金稅率)	75.1%	62.2%	77.0%	76.5%	76.5%
= 稅後 ROIC	25.4%	20.2%	39.0%	65.2%	193.6%

資料來源：公司資料，凱基

統一 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-08-08	增加持股	90.00	79.20
2024-05-09	增加持股	86.00	76.30
2024-03-15	增加持股	86.00	77.50
2023-11-09	增加持股	82.00	70.40
2023-08-10	增加持股	82.00	70.70
2023-05-11	增加持股	80.00	74.40
2023-03-10	增加持股	80.00	68.40
2022-11-09	增加持股	76.00	65.30
2022-08-11	增加持股	76.00	66.00
2022-05-12	增加持股	76.00	65.30

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，邇後若有變更時，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。