

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

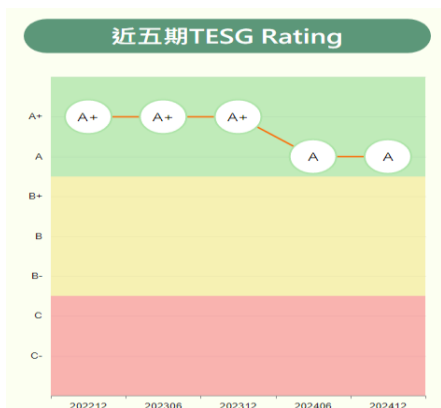
日期: 2024/11/25
目前收盤價 (NT\$): 85.1
目標價 (NT\$): 95
52 週最高最低(NT\$): 70.3-90.2
加權指數: 22904.32

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 56,820
市值 (NT\$/mn): 483,540
市值 (US\$/mn): 16,118
20 日平均成交量(仟股): 7,746
PER (2024): 22.03
PBR (2024): 3.76
外資持股比率: 38.44
TCRI: 3.00

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-4.2	3.8	6.0
加權指數報酬率	-2.7	3.4	6.3

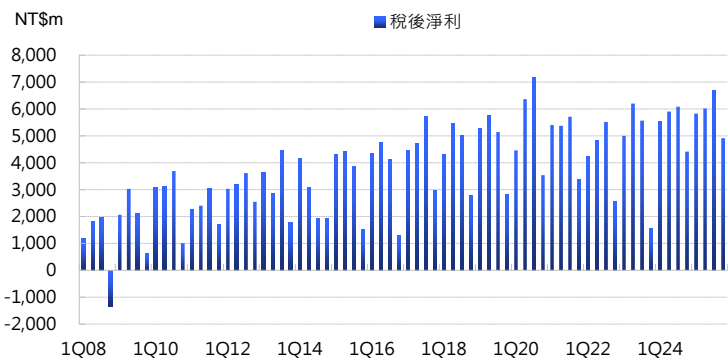
2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	95	95
營業收入 (NT\$/mn)	661,581	651,296
毛利率 (%)	32.68	32.57
營益率 (%)	5.43	5.35
EPS (NT\$)	3.86	3.88
BVPS(NT\$)	22.6	22.7



好還要更好，2025 年營運持續向上

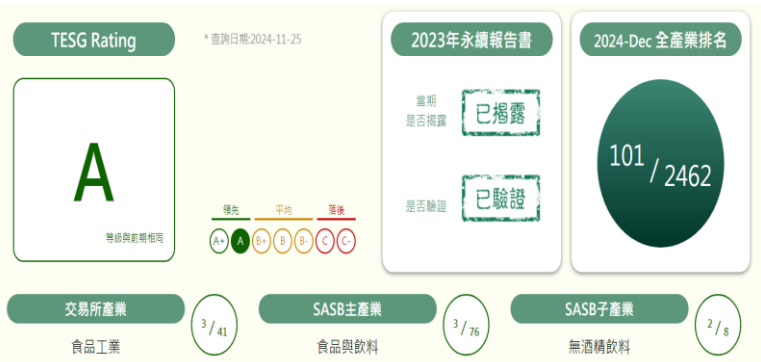
- **營運更新**：3Q24 本業獲利 109.19 億元，營業利益率 6.1%，其中表現最為亮眼的是食品/食糧部門營益率 9.5%，較去年同期提升 1.03%、包裝容器部門 11.71%，EPS 1.07 元。
- **未來展望**：食品/食糧：台灣統一營收與獲利穩健增長，中控 3Q24 營收中個位數增長，2024 年中~高個位數增長且獲利趨勢可望延續。我們預估食品食糧部門營收 YoY+7.12%，考量規模效應、原物料價格趨穩，預期營益率 7.22%，2025 年趨勢向上。超商及流通：台灣超商穩定、菲律賓 7-11 進入獲利蜜月期，預估營收 YOY+19%，營益率 3.42%，較 2023 年微幅下滑，主要反映台灣家樂福營運穩健以及菲律賓 7-11 進入獲利黃金蜜月期，抵銷台灣超商等連鎖通路成本上揚的不利因素。進入電商市場，成為 PCHOME 大股東，坐穩零售霸主地位，首要任務先以營運穩定為主，後續整合並無時間表。
- **維持買進**：我們對於統一看法維持正向，統一中控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，預估 2024 年 EPS 為 3.86 元，2025 年 EPS 4.13 元，我們認為統一長線具競爭力，2025 年獲利穩健向上，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



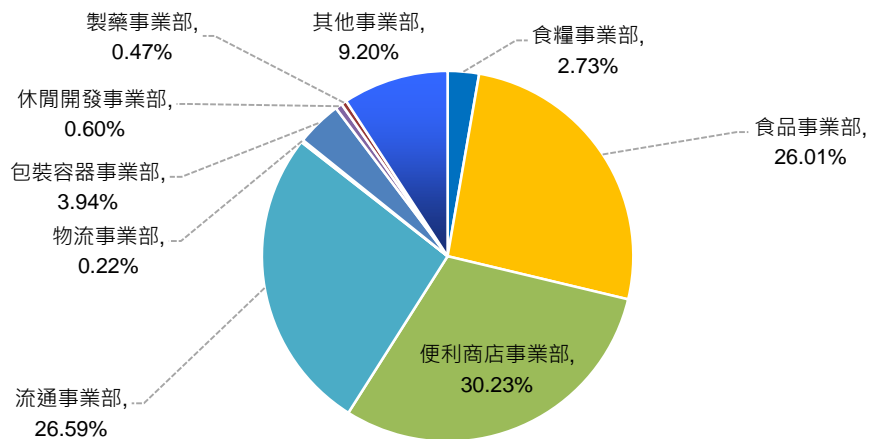
Source: TEJ

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，2024 年前三季食品/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 85.56%；餘者為包裝容器部門(主要個體統一實、統弈包裝等)約佔 3.94%、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 10.5%。就部門別獲利結構來看，食品/食糧部門獲利貢獻約 40.57%、便利商店及流通約佔 33.5%，其他事業群約佔 29.53%。

統一企業集團主要事業群營收貢獻(9M24)



Source: : Company Data、Masterlink

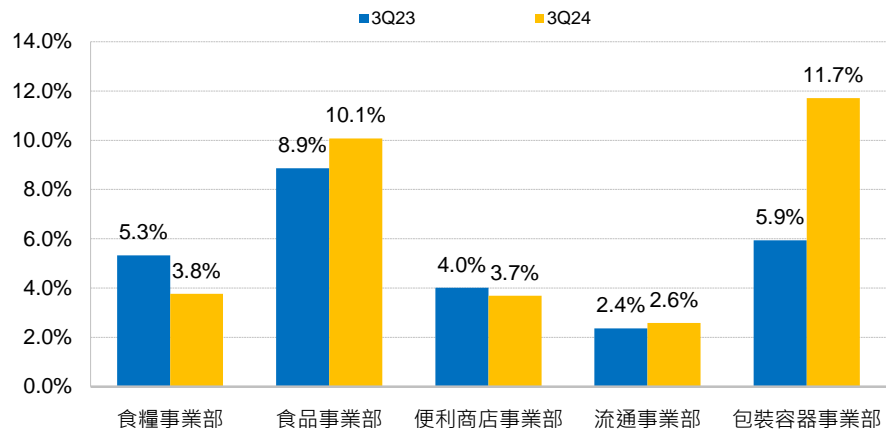
What's New :

3Q24 本業獲利表現穩健，EPS 1.07 元，符合預期

3Q24 集團合併營收 1789.22 億元，QOQ+10.36%，YOY+8.41%。就各部門別來看，食糧/食品部門營收 YOY+7.09%，QoQ+12.01%，其中統一中控 3Q24 營收中個位數增長、超商及流通 3Q24 營收 YOY+6.81%，QoQ+11.57%，其中台灣超商營收成長 6.9%、其他流通事業營收成長 6.27%；3Q24 統一集團本業獲利 109.6 億元，營業利益率 6.13%。本業獲利 YOY+15.6%，其中表現最為亮眼的是食品部門營業利益倍增，營益率 9.5%，較 2Q23 提升 1.03%，較上季度提升 1.21%，超商及流通事業合計 OPM 3.17%，較去年微幅下滑主要是反映水電費等費用上揚所致，包裝容器部門最壞時刻已過，OPM11.71；整體稅前淨利 118.78 億元，稅後歸屬母公司淨利潤 60.92 億元，EPS 1.07 元，符合預期。

3Q24 本業獲利表現穩健，EPS
1.07 元，符合預期

統一主要事業部部門獲利率表現



Source: : Company Data、Masterlink

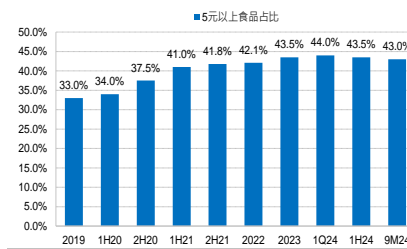
3Q24 營運更新暨未來展望：

食品/食糧部門：統一中控 2024 年中~高個位數增長、台灣穩定

- 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，3Q24 穩健增長且受惠於原物料價格平穩，毛利率穩健向上，全年來看，台灣統一市佔率穩步提升且有新產品持續挹注，預期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，3Q24 中控營收中個位數增長，成長性優於 2Q24，其中飲料低雙位數增長(紅茶、綠茶、冰糖雪梨、海之言雙位數增長)，食品則是低個位數增長(其中方便麵業務中~高個位數增長，茄黃、紅燒牛肉麵雙位數增長)，五元以上食品占比達 43%。獲利方面，受惠於產能利用率提升、減促以及原物料價格趨穩，3Q24 毛利率較 2023 年同期提高 2% 以上，整體 3Q24 獲利增長 13.5%。1H24 中控營收 YOY+6%、3Q24 營收中個位數增長，我們認為中控全年營收中~高個位數增長，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。2025 年預期中控成長態勢可望延續，且隨著中國景氣緩步復甦、新產品持續推出帶動下，我們預期中控 2025 年營收增長動能可望優於 2024 年，且隨產能利用率提升帶動下，獲利有進一步提升的空間。

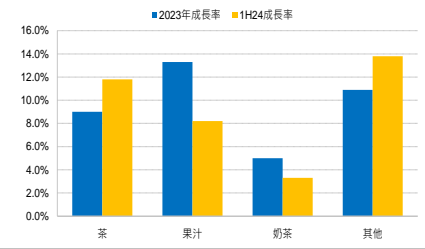
統一中控 2024 年中~高個位數增長、台灣穩定；原物料價格趨於穩定且產能利用率提升，帶動獲利成長性優於營收成長性

統一中控五元以上食品占比



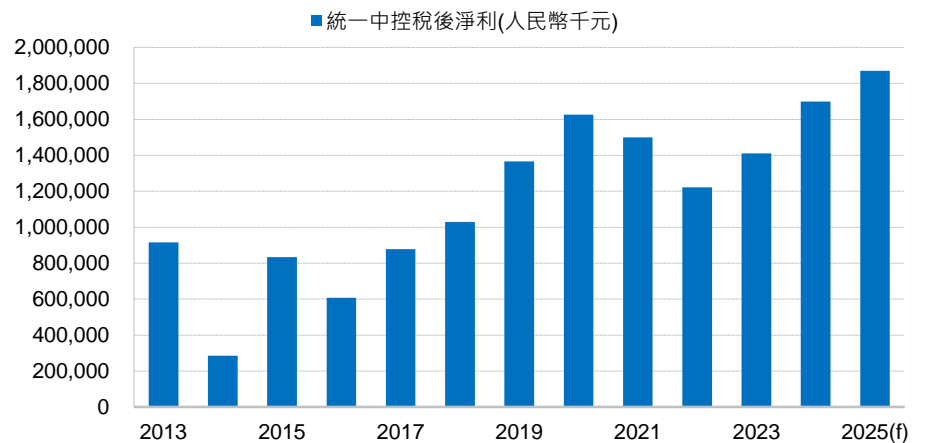
Source: 元富整理

統一中控飲料部門各產品成長率



Source: 元富整理

統一中控獲利表現(2023 年扣除處分合肥廠利益)



Source: Company Data、Masterlink

整體而言，我們預估 2024 年食品/食糧部門營收 1853 億元，YOY+7.12%，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 7.22%，較 2023 年提升約 1.5~2%。展望 2025 年，預期統一中控營收持續穩健增長、台灣統一穩定，營益率隨著產能利用率提升帶動下，預期持穩向上。

便利商店及其他零售：台灣超商穩定、菲律賓 7-11 進入獲利蜜月期，台灣家福持穩

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

3Q24 便利商店以及流通事業營收達 1001 億元，YoY+6.81%，營益率 3.17%，較 2023 年同期下滑 0.06%，其中超商營益率 3.69%以及流通事業 2.58%，整體便利商店與流通事業部門營業利益小幅衰退，主要受到 1)台灣超商受到電費上揚影響，本業小幅衰退、2)星巴克營收持平，主要受到去年同期有 Blackpink 聯名商品熱賣，基期偏高，且因今年展大店，相關人事成本且電費上揚影響，獲利衰退近兩成、3)康是美 PSD 受颱風影響僅持平~小增，獲利同樣受展店相關人士以及電費影響，獲利衰退 7~8%、4)速達受到低溫配送衰退影響，獲利衰退 10%。表現最好的是菲律賓 7-11 獲利穩健增長，3Q24 獲利低雙位數增長。

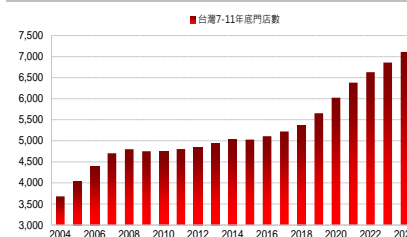
- 台灣超商：2023 年 PSD 低個位數增長，店數較 2022 年淨增加 228 店；2024 年，統一超預期台灣店數淨增加約 200~250 店、同店銷售低個位數成長，台灣超商本業獲利穩定增長，以 3Q24 表現來看，台灣店數較去年

底淨增加 193 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。2025 年我們預期店數維持淨增加 200~300 店，PSD 低個位數增長。

- 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；2024 年目標淨增加 300~400 店且 PSD 維持穩健的中個位數增長，3Q24 菲律賓 7-11 店數 4022 店，淨增加 254 店，PSD YOY 低個位數增長，營收及獲利 YOY low-teens，主要是受到颱風影響。展望未來，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。我們預估菲律賓 2024 年營收 YOY+10~15%，且隨著營收規模擴大帶來營運槓桿效益顯現，預期稅後淨利增長率可望達 15~20%，優於營收增長。2025 年目標淨增加 300~400 店，PSD YOY 中個位數~高個位數，長期目標希望菲律賓 7-11 達 10000 店邁進。
- 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 年受到火災影響，預估營收持平到小幅增長。展望未來，台灣家福的重點會在超市的展店，目標希望將營收規模擴大，利潤方面，考量到超市店格大，投入成本高，且人力成本電費等影響，在利潤方面的貢獻需要時間去展現。

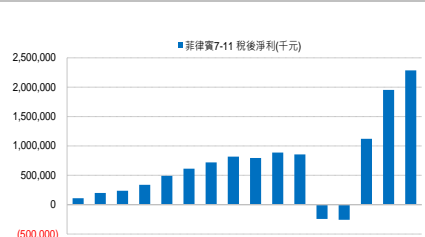
整體而言，我們預估 2024 年便利商店及流通部門營收 3805.23 億元，YoY+19%，營益率 3.42%，較 2023 年微幅下滑，主要反超商、星巴克、康是美等連鎖通路費用端上揚等不利因素，然而菲律賓 7-11 持續穩健增長。展望 2025 年，預期台灣超商穩健、菲律賓 7-11 持續成長且進入獲利甜蜜期且台灣家福恢復增長帶動，整體便利商店及流通部門營收持續成長。

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

著眼電商市場發展，成為 PCHOME 大股東，坐穩零售霸主地位

在台灣零售版圖中，統一併購家樂福在 2023 年剛完成，線下佈局完整，超商跟量販已經站穩腳步，未來超市佈局是重點，而線上市場，因為滲透率仍有提升空間，未來市場仍在成長，統一希望透過收購台灣的電商，快速擴充佈局。未來整合方向，第一步希望先穩住營運，以集團在台灣的規模，供應鏈能力還是強的，內部團隊穩定，進而外部供應商也可以穩定。未來整合空間很大，不論物流、系統上的整合跟支援、會員的整合以及點數經濟擴大等等均有發揮的空間，但並無時間表。

著眼電商市場發展，成為 PCHOME 大股東，坐穩零售霸主地位

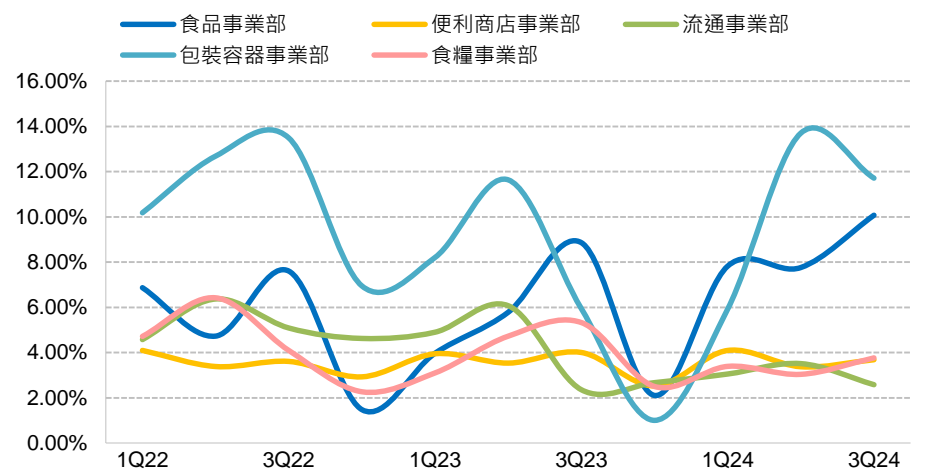
本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

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 EPS3.86 元，時序仍處傳統旺季，維持買進，目標價 95 元

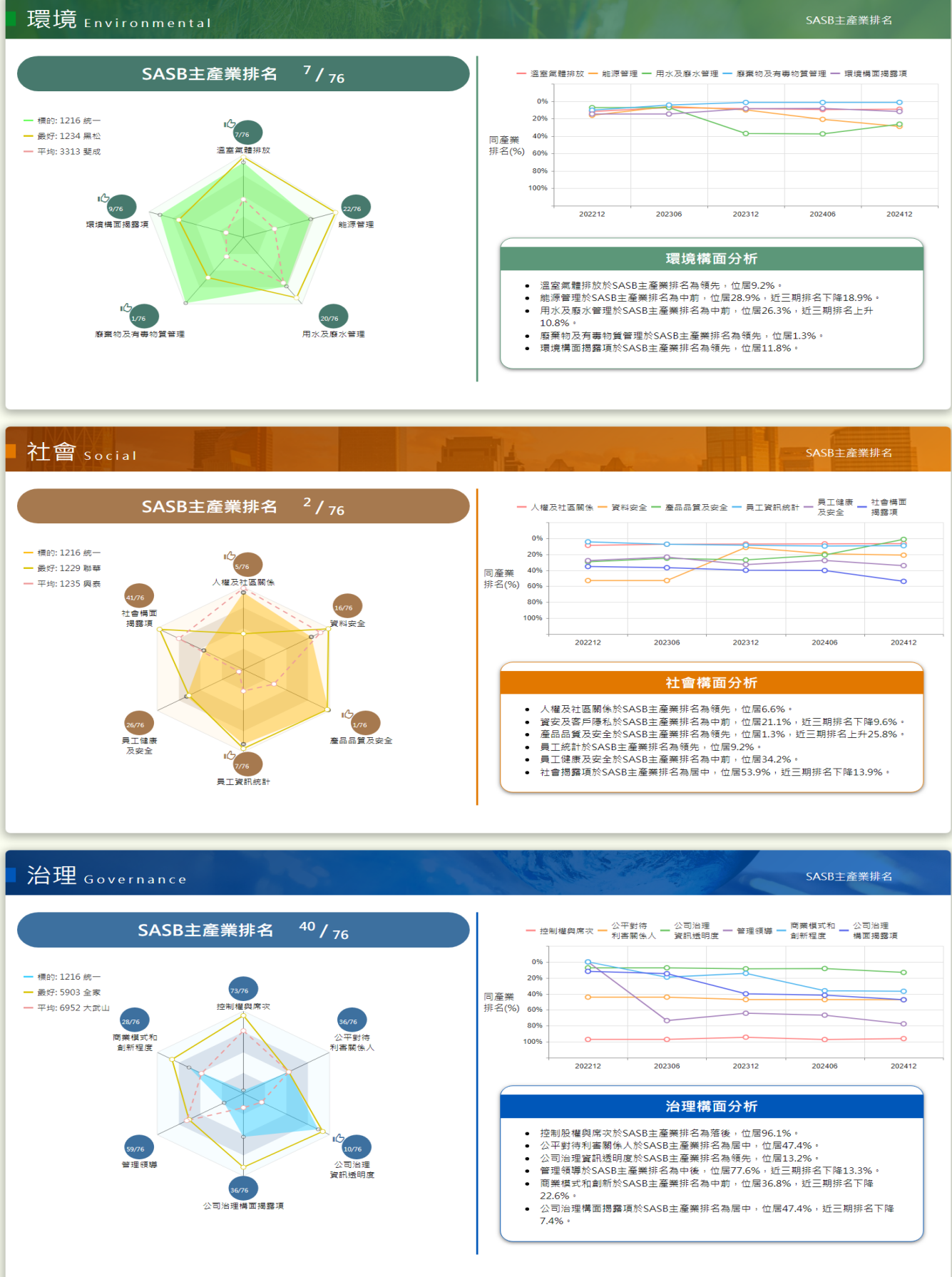
我們對於統一看法維持正向，我們認為統一中控動能轉強且原物料價格趨穩，2024 年統一中控營收中~高個位數增長，本業獲利可望突破新高；統一超商台灣獲利穩健且菲律賓 7-11 穩定成長，我們預估統一 2024 年 EPS 為 3.86 元，2025 年 EPS 4.13 元，我們認為統一集團長線具競爭力，獲利穩健向上，維持買進，目標價 95 元。

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	661,581	716,276	
COGS	357,182	393,289	445,350	480,696	
Gross profit	167,650	187,814	216,231	235,580	
Operating expense	138,633	159,173	180,309	197,199	
Operating profit	29,017	28,641	35,922	38,380	
Total non-operate. Inc.	6,325	20,050	8,219	7,820	
Pre-tax profit	35,342	48,691	44,141	46,200	
Total Net profit	26,526	30,286	33,463	34,650	
Minority	9,357	11,950	11,511	11,198	
Net Profit	17,168	18,336	21,952	23,452	
EPS (NT\$)	3.02	3.23	3.86	4.13	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Sales	10.8	10.7	13.8	8.3	
Gross profit	7.4	12.0	15.1	8.9	
Operating profit	2.2	(1.3)	25.4	6.8	
Pre-tax profit	(2.6)	37.8	(9.3)	4.7	
Net profit	(13.6)	6.8	19.7	6.8	
EPS	(13.6)	6.8	19.7	6.8	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	31.9	32.3	32.7	32.9	
Operating	5.5	4.9	5.4	5.4	
EBITDA	13.1	14.5	12.7	12.4	
Pre-tax	6.7	8.4	6.7	6.5	
Net	3.3	3.2	3.3	3.3	

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	158,756	162,120	178,922	161,783
Gross profit	51,718	54,483	59,035	50,996
Operating profit	8,684	9,146	10,961	7,131
Total non-ope inc.	2,176	2,732	1,781	1,530
Pre-tax profit	10,860	11,878	12,742	8,661
Net profit	5,534	5,909	6,092	4,417
EPS	0.97	1.04	1.07	0.78
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Net sales	20.8	18.0	8.4	9.9
Gross profit	21.2	19.4	10.6	10.6
Operating profit	28.0	16.4	15.6	57.7
Net profit	10.6	(4.8)	9.4	182.7
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Net sales	7.8	2.1	10.4	(9.6)
Gross profit	12.1	5.3	8.4	(13.6)
Operating profit	92.1	5.3	19.8	(34.9)
Net profit	254.2	6.8	3.1	(27.5)
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Gross	32.6	33.6	33.0	31.5
Operating	5.5	5.6	6.1	4.4
Net	3.5	3.6	3.4	2.7

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	96,986	104,436	112,670	130,374	
Marketable securities	0	0	0	0	
A/R & N/R	21,916	20,613	24,503	26,529	
Inventory	52,932	57,749	63,621	68,671	
Others	14,285	16,386	57,500	57,500	
Total current asset	186,119	199,185	258,294	283,073	
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	
Total assets	551,400	665,879	639,956	679,635	
Short-term Borrow	33,263	34,432	44,432	56,432	
A/P & N/P	47,209	62,742	55,669	48,070	
Other current liab.	77,958	92,048	200,871	230,880	
Total current liab.	158,431	189,221	300,972	335,381	
L-T borrows	0	0	0	0	
Other L-T liab.	95,927	141,150	140,000	140,000	
Total liability.	359,205	470,665	440,972	475,381	
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	139,383	144,653	
Total Equity	192,195	195,214	198,984	204,254	
Total Liab. & Equity	551,400	665,879	639,956	679,635	

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	21,952	23,452	
Dep & Amort	34,424	28,142	42,234	43,808	
Investment income	-2,064	-2,009	-3,235	-3,300	
Changes in W/C	-1,362	13,204	-16,834	-14,674	
Other adjustment	14,606	-954	1,500	1,500	
Cash flow – ope.	62,772	56,720	45,616	50,786	
Capex	-19,653	-18,649	-16,000	-15,000	
Change in L-T inv.	-60	-1	100	100	
Other adjustment	-5,450	-31,807	-9,800	-8,500	
Cash flow –inve.	-25,162	-50,457	-25,700	-23,400	
Free cash flow	43,119	38,072	29,616	35,786	
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	
Cash flow–Fin.	-23,850	-760	-13,182	-11,182	
Exchange influence	2,388	1,946	1,500	1,500	
Change in Cash	16,148	7,450	8,234	17,704	

Ratio Analysis				
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
ROA	3.22	3.01	3.36	3.55
ROE	9.20	9.47	11.14	11.63

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 8 of 8