

# 美食-KY

(2723.TW/2723 TT)

## 增加持股 · 維持

收盤價 February 13 (NT\$)	153.0
12 個月目標價 (NT\$)	180.0
前次目標價 (NT\$)	122.0
調升 (%)	47.5
上漲空間 (%)	17.6

## 焦點內容

美國門市 1 月同店營收成長 (SSSG) 進一步加速，中國業務則在解封後有所改善。我們預期獲利前景復甦將帶動個股評價走升。凱基根據 23 倍本益比，將目標價調升至 180 元；維持「增加持股」評等。

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	27.54 / 913
流通在外股數 (百萬股)：	180.0
外資持有股數 (百萬股)：	101.7
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.50
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	87.90 - 155.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	47.1	54.2	38.5
相對表現 (%)	36.1	52.5	53.6

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	1.40A	2.20A	1.49A	0.99A
2022	1.33A	(0.27)A	0.92A	0.89F
2023	0.98F	1.17F	1.75F	1.87F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

莊政翰  
886 2 2181 8719  
angus.chuang@kgi.com

高政修  
886 2 2181 8735  
allen.gao@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 看好評價走升

### 重要訊息

美食-KY 美國門市 1 月同店營收成長 (SSSG) 進一步加速至 10% 以上，中國業務則在解封後有所改善，這兩項令人振奮的訊號顯示公司營益率和獲利在歷經將近兩年的衰退後，將重返年增軌道，我們認為將帶動個股評價走升。

### 評論及分析

**美國同店營收成長進一步加速。**受惠客流量改善及產品漲價，美國市場仍是美食-KY 營運亮點，1 月同店營收成長從 4Q22 的高個位數進一步加速至 10% 以上，對比 3Q22 為中低個位數。因此，上月美國營收 (以美元計) 年增 20%，成長幅度為一年來最快。鑒於業務展望強勁，管理層認為美國門市尚有進一步漲價空間，預示同店營收成長動能與利潤率復甦前景看俏。考量 2H23 薪資漲幅趨緩且原料成本升勢收斂，我們認為美國 2H23 營益率可望較 1H23 提升 1.0-1.5 個百分點至 9-10%。

**中國業務迎來好的開始。**中國解封後同店營收成長從 4Q22 的中高個位數衰退改善至 1 月的僅負成長 2-3%。雖然消費要回升至疫情前水準恐無法一蹴可幾且將集中在下半年，但我們認為放寬移動限制及祭出地方消費政策支持表明最糟情況已過。我們預期中國 2Q23 客流量將進一步回升至正成長，帶動營益率持續復甦至年底。我們預估中國 1H23 營益率將從 4Q22 預估之 1.5% 微升至 3-4%，並隨著店數於 2H23 攀升後進一步成長至 5-6%。

**評價走升。**鑒於中國客流量復甦及美國業務強勁，我們預期公司營益率將自 2Q23 重返年增軌道，終結 3Q21 以來的衰退格局。我們調整 2023 年獲利預估以反映集中下半年之復甦，並維持 2024 年預估大致不變。我們預估 2023 年每股盈餘 5.57 元，自前一年預估的衰退 53% 反轉為年增 102%，明年則更進一步成長 36% 至 7.83 元。我們認為獲利前景回升將帶動個股評價往歷史區間 15-35 倍的中高緣靠攏。

### 投資建議

雖然在中國解封的帶動下，美食-KY 過去三個月股價已超前大盤 36%，但我們認為其獲利前景回升將帶動評價進一步走升。我們根據 2024 年每股盈餘的 23 倍本益比，將目標價調升至 180 元；維持「增加持股」評等。

### 投資風險

下檔風險包括中國管制升級以及展店延宕。

### 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	19,679	19,861	19,517	20,503	21,869
營業毛利 (NT\$百萬)	11,702	11,751	11,266	11,860	12,752
營業利益 (NT\$百萬)	1,590	1,415	743	1,338	1,821
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,015	1,093	515	1,038	1,409
每股盈餘 (NT\$)	5.64	6.07	2.86	5.77	7.83
每股現金股利 (NT\$)	4.00	5.00	2.29	4.61	6.26
每股盈餘成長率 (%)	8.8	7.7	(52.9)	101.6	35.8
本益比 (x)	27.1	25.2	53.5	26.5	19.5
股價淨值比 (x)	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4
EV/EBITDA (x)	4.1	4.9	8.1	5.9	4.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.6	3.3	1.5	3.0	4.1
股東權益報酬率 (%)	9.7	10.1	4.7	9.3	12.3

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 4Q22-1Q23 獲利預估調整暨市場共識比較

百萬元	4Q22F							1Q23F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	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	5,142	4,970	0.2	(0.1)	2.3	5,154	(0.2)	4,858	4,999	(2.8)	(5.5)	0.1	5,079	(4.3)
毛利	2,951	2,954	(0.1)	0.6	0.0	2,908	1.5	2,768	2,904	(4.7)	(6.2)	(3.4)	2,877	(3.8)
營業利益	218	218	(0.1)	(1.7)	(32.2)	252	(13.5)	229	235	(2.6)	5.3	(30.5)	270	(15.0)
稅前淨利	203	203	(0.1)	(12.8)	(17.7)	254	(20.0)	248	254	(2.4)	22.5	(29.1)	261	(5.0)
稅後淨利	160	168	(4.6)	(3.1)	(10.3)	188	(14.8)	176	184	(4.4)	10.3	(26.2)	191	(7.6)
每股盈餘(元)	0.89	0.93	(4.6)	(3.1)	(10.3)	1.04	(14.8)	0.98	1.02	(4.4)	10.3	(26.2)	1.06	(7.6)
毛利率(%)	57.4	57.4	0.0 ppts	0.4 ppts	(1.3) ppts	56.4	1.0 ppts	57.0	58.1	(1.1) ppts	(0.4)ppts	(2.1) ppts	56.7	0.3 ppts
營業利益率(%)	4.2	4.2	0.0 ppts	(0.1) ppts	(2.2) ppts	4.9	(0.6) ppts	4.7	4.7	0.0 ppts	0.5 ppts	(2.1) ppts	5.3	(0.6) ppts
淨利率(%)	3.1	3.3	(0.1) ppts	(0.1) ppts	(0.4) ppts	3.6	(0.5) ppts	3.6	3.7	(0.1) ppts	0.5 ppts	(1.3) ppts	3.8	(0.1) ppts

資料來源：彭博；凱基預估

圖 2: 2022-24 年獲利預估調整暨市場共識比較

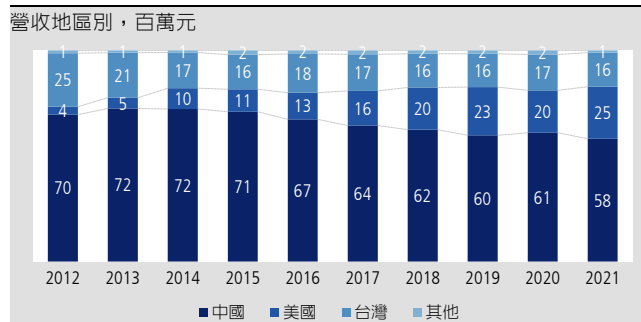
百萬元	2022F						2023F						2024F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	19,517	19,523	(0.0)	(1.7)	19,539	(0.1)	20,503	20,804	(1.4)	5.1	21,260	(3.6)	21,869	22,063	(0.9)	6.7	22,876	(4.4)
毛利	11,266	11,269	(0.0)	(4.1)	11,225	0.4	11,860	12,107	(2.0)	5.3	12,158	(2.5)	12,752	12,889	(1.1)	7.5	13,458	(5.3)
營業利益	743	743	(0.0)	(47.5)	776	(4.3)	1,338	1,346	(0.6)	80.1	1,487	(10.0)	1,821	1,839	(1.0)	36.1	1,839	(1.0)
稅前淨利	757	757	(0.0)	(49.6)	819	(7.6)	1,431	1,440	(0.6)	89.1	1,464	(2.2)	1,943	1,962	(1.0)	35.8	1,822	6.7
稅後淨利	515	522	(1.5)	(52.9)	544	(5.5)	1,038	1,044	(0.6)	101.6	1,027	1.0	1,409	1,423	(1.0)	35.8	1,299	8.4
每股盈餘(元)	2.86	2.90	(1.5)	(52.9)	3.02	(5.5)	5.77	5.80	(0.6)	101.6	5.71	1.0	7.83	7.90	(1.0)	35.8	7.22	8.4
毛利率(%)	57.7	57.7	0.0 ppts	(1.4)ppts	57.5	0.3 ppts	57.8	58.2	(0.4)ppts	0.1 ppts	57.2	0.7 ppts	58.3	58.4	(0.1)ppts	0.5 ppts	58.8	(0.5)ppts
營業率(%)	3.8	3.8	0.0 ppts	(3.3)ppts	4.0	(0.2)ppts	6.5	6.5	0.1 ppts	2.7 ppts	7.0	(0.5)ppts	8.3	8.3	(0.0)ppts	1.8 ppts	8.0	0.3 ppts
淨利率(%)	2.6	2.7	(0.0)ppts	(2.9)ppts	2.8	(0.1)ppts	5.1	5.0	0.0 ppts	2.4 ppts	4.8	0.2 ppts	6.4	6.4	(0.0)ppts	1.4 ppts	5.7	0.8 ppts

資料來源：彭博；凱基預估

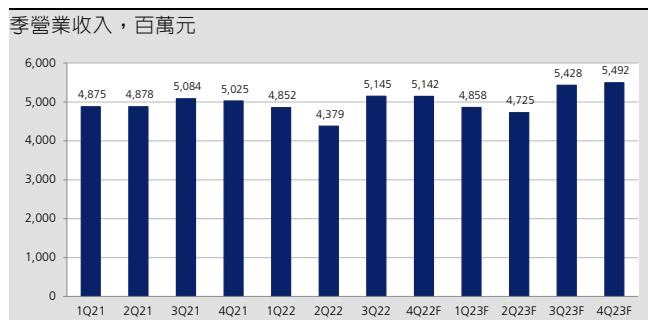
**圖 3: 公司概況**

成立於 2003 年的美食-KY 以 85 度 C 品牌從事咖啡與烘焙產品連鎖店的營運，旗下在台灣共 445 家店面供應麵包、蛋糕、咖啡與茶飲，其中超過 90% 為加盟店。公司於 2007 年進入中國市場，店面數截至 3Q22 為 562 家。美食-KY 另外在澳洲設有 11 家分店，以及美國 69 家分店。2012 年透過合資開設首家香港據點，目前全港經營 6 家分店。2022 年前三季中國為美食-KY 最大營收來源，佔比為 53%，台灣地區則貢獻 16%。

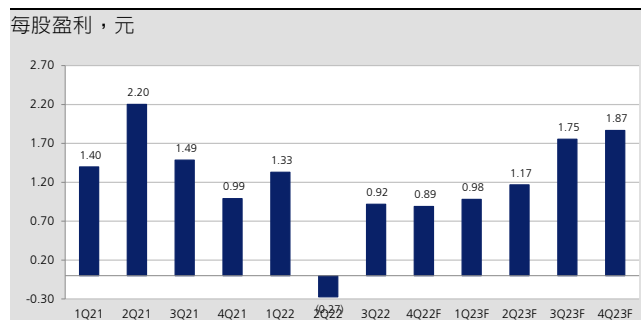
資料來源：凱基

**圖 4: 中國為主要營收來源**


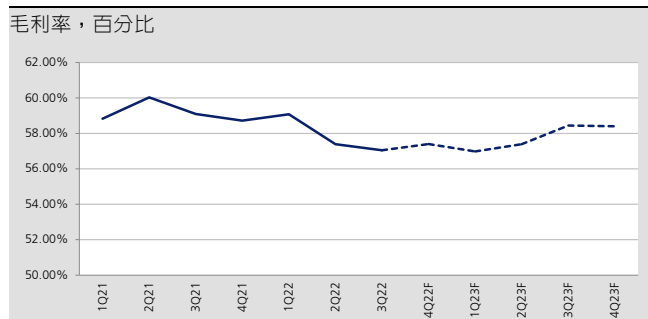
資料來源：凱基

**圖 5: 季營業收入**


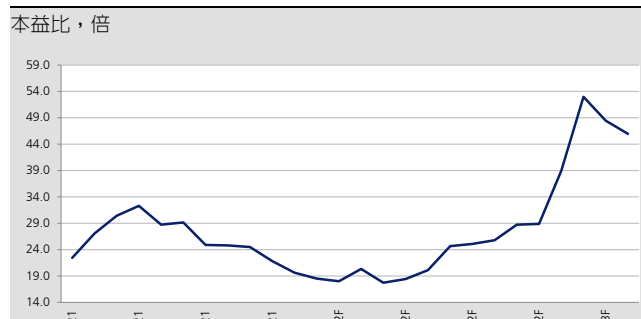
資料來源：凱基

**圖 6: 每股盈利**


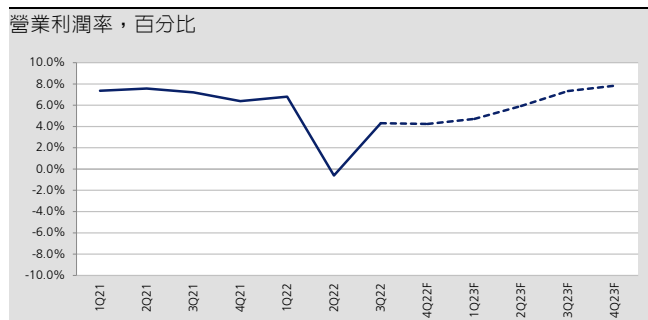
資料來源：凱基

**圖 7: 毛利率**


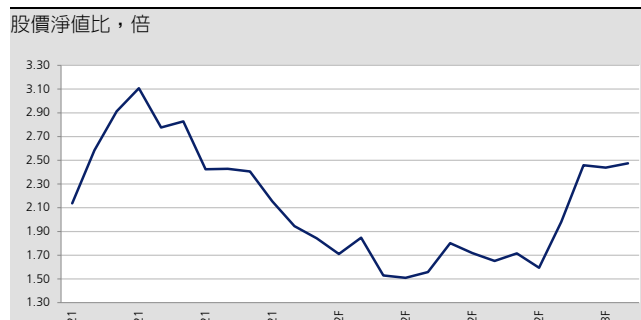
資料來源：凱基

**圖 8: 本益比**


資料來源：凱基

**圖 9: 營業利潤率**


資料來源：凱基

**圖 10: 股價淨值比**


資料來源：凱基

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22F	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	4,852	4,379	5,145	5,142	4,858	4,725	5,428	5,492	19,517	20,503	21,869
營業成本	(1,985)	(1,866)	(2,210)	(2,190)	(2,090)	(2,013)	(2,255)	(2,285)	(8,251)	(8,643)	(9,117)
營業毛利	2,866	2,513	2,935	2,951	2,768	2,712	3,172	3,207	11,266	11,860	12,752
營業費用	(2,536)	(2,540)	(2,714)	(2,734)	(2,539)	(2,432)	(2,774)	(2,777)	(10,523)	(10,522)	(10,931)
營業利益	330	(27)	221	218	229	280	398	430	743	1,338	1,821
折舊	(657)	(637)	(621)	172	(467)	(466)	(469)	(467)	(1,742)	(1,870)	(1,992)
攤提	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(16)	(16)	(16)
EBITDA	991	614	846	50	701	749	871	902	2,501	3,223	3,828
利息收入	37	36	34	16	34	34	34	35	124	138	164
投資利益淨額	4	6	4	(2)	3	4	3	3	12	13	13
其他營業外收入	38	21	31	36	40	42	40	42	126	164	172
總營業外收入	79	64	69	51	77	80	78	80	262	315	349
利息費用	(43)	(44)	(44)	(37)	(38)	(40)	(40)	(42)	(168)	(161)	(164)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(16)	(21)	(14)	(29)	(20)	(18)	(10)	(12)	(80)	(60)	(62)
總營業外費用	(59)	(66)	(58)	(66)	(58)	(58)	(50)	(54)	(248)	(221)	(227)
稅前純益	350	(29)	233	203	248	302	426	455	757	1,431	1,943
所得稅費用[利益]	(111)	(6)	(72)	(54)	(72)	(92)	(110)	(120)	(242)	(394)	(534)
少數股東損益	(0)	(15)	4	11	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	239	(49)	165	160	176	210	316	336	515	1,038	1,409
非常項目	0	(0)	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	239	(49)	165	160	176	210	316	336	515	1,038	1,409
每股盈餘 (NT\$)	1.33	(0.27)	0.92	0.89	0.98	1.17	1.75	1.87	2.86	5.77	7.83
獲利率 (%)											
營業毛利率	59.1	57.4	57.0	57.4	57.0	57.4	58.4	58.4	57.7	57.8	58.3
營業利益率	6.8	(0.6)	4.3	4.2	4.7	5.9	7.3	7.8	3.8	6.5	8.3
EBITDA Margin	20.4	14.0	16.4	1.0	14.4	15.9	16.1	16.4	12.8	15.7	17.5
稅前純益率	7.2	(0.7)	4.5	3.9	5.1	6.4	7.8	8.3	3.9	7.0	8.9
稅後純益率	4.9	(1.1)	3.2	3.1	3.6	4.4	5.8	6.1	2.6	5.1	6.4
季成長率 (%)											
營業收入	(3.4)	(9.7)	17.5	(0.1)	(5.5)	(2.7)	14.9	1.2			
營業毛利	(2.9)	(12.3)	16.8	0.6	(6.2)	(2.0)	17.0	1.1			
營業收益增長	2.9	(108.0)		(1.7)	5.3	22.0	42.4	8.0			
EBITDA	1.1	(38.0)	37.8	(94.1)	1303.9	6.9	16.3	3.5			
稅前純益	42.1	(108.2)		(12.8)	22.5	21.6	40.9	7.0			
稅後純益	34.1	(120.6)		(3.1)	10.3	19.1	50.3	6.4			
年成長率 (%)											
營業收入	(0.5)	(10.2)	1.2	2.3	0.1	7.9	5.5	6.8	(1.7)	5.1	6.7
營業毛利	(0.1)	(14.2)	(2.3)	0.0	(3.4)	7.9	8.1	8.7	(4.1)	5.3	7.5
營業收益	(8.1)	(107.2)	(39.5)	(32.2)	(30.5)		79.8	97.7	(47.5)	80.1	36.1
EBITDA	(8.5)	(42.7)	(18.8)	(94.9)	(29.3)	22.0	3.0	1706.6	(40.1)	28.9	18.8
稅前純益	(3.3)	(105.5)	(38.0)	(17.7)	(29.1)		83.0	124.6	(49.6)	89.1	35.8
稅後純益	(5.0)	(112.4)	(38.3)	(10.3)	(26.2)		91.3	110.0	(52.9)	101.6	35.8

資料來源：公司資料，凱基

## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>資產總額</b>	<b>22,177</b>	<b>20,823</b>	<b>20,583</b>	<b>21,380</b>	<b>22,141</b>
<b>流動資產</b>	<b>7,916</b>	<b>8,283</b>	<b>8,654</b>	<b>9,883</b>	<b>11,602</b>
現金及短期投資	6,425	6,710	7,073	8,249	9,904
存貨	706	764	777	814	856
應收帳款及票據	333	327	322	338	360
其他流動資產	451	482	482	482	482
<b>非流動資產</b>	<b>14,262</b>	<b>12,539</b>	<b>11,929</b>	<b>11,497</b>	<b>10,539</b>
長期投資	1,514	847	859	872	886
固定資產	6,229	5,691	5,068	4,624	3,652
什項資產	6,519	6,001	6,001	6,001	6,001
<b>負債總額</b>	<b>11,506</b>	<b>9,899</b>	<b>9,556</b>	<b>10,146</b>	<b>10,625</b>
<b>流動負債</b>	<b>7,162</b>	<b>6,173</b>	<b>5,710</b>	<b>6,240</b>	<b>6,639</b>
應付帳款及票據	1,425	1,479	1,505	1,576	1,658
短期借款	860	204	204	244	264
什項負債	4,877	4,489	4,001	4,419	4,716
<b>長期負債</b>	<b>4,344</b>	<b>3,726</b>	<b>3,846</b>	<b>3,906</b>	<b>3,986</b>
長期借款	149	-	120	180	260
其他負債及準備	379	364	364	364	364
<b>股東權益總額</b>	<b>10,671</b>	<b>10,924</b>	<b>11,027</b>	<b>11,234</b>	<b>11,516</b>
普通股	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
保留盈餘	5,280	5,571	5,674	5,881	6,163
少數股東權益	(43)	(68)	(68)	(68)	(68)
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	(15.0%)	0.9%	(1.7%)	5.1%	6.7%
營業收益增長	(6.9%)	(11.0%)	(47.5%)	80.1%	36.1%
EBITDA	(6.2%)	(14.4%)	(40.1%)	28.9%	18.8%
稅後純益	8.8%	7.7%	(52.9%)	101.6%	35.8%
每股盈餘成長率	8.8%	7.7%	(52.9%)	101.6%	35.8%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	59.5%	59.2%	57.7%	57.8%	58.3%
營業利益率	8.1%	7.1%	3.8%	6.5%	8.3%
EBITDA Margin	24.8%	21.0%	12.8%	15.7%	17.5%
稅後純益率	5.2%	5.5%	2.6%	5.1%	6.4%
平均資產報酬率	4.5%	5.1%	2.5%	4.9%	6.5%
股東權益報酬率	9.7%	10.1%	4.7%	9.3%	12.3%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	9.5%	1.9%	2.9%	3.8%	4.6%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	7.1	9.1	5.5	9.9	12.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.8	0.6	0.8	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	17.0	19.3	13.6	18.2	20.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.6	9.2	6.1	7.2	8.0
流動比率 (x)	1.1	1.3	1.5	1.6	1.7
速動比率 (x)	1.0	1.2	1.4	1.5	1.6
淨負債 (NT\$百萬)	(3,473)	(4,806)	(5,049)	(6,125)	(7,681)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	5.64	6.07	2.86	5.77	7.83
每股現金盈餘 (NT\$)	21.69	19.90	12.66	16.27	19.01
每股淨值 (NT\$)	59.52	61.06	61.64	62.79	64.36
調整後每股淨值 (NT\$)	59.52	61.06	61.64	62.79	64.36
每股營收 (NT\$)	109.33	110.34	108.43	113.90	121.49
EBITDA/Share (NT\$)	27.09	23.20	13.89	17.91	21.27
每股現金股利 (NT\$)	4.00	5.00	2.29	4.61	6.26
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.88	0.92	0.94	0.98	1.00
應收帳款周轉天數	6.2	6.0	6.0	6.0	6.0
存貨周轉天數	32.4	34.4	34.4	34.4	34.4
應付帳款周轉天數	65.4	66.6	66.6	66.6	66.6
現金轉換周轉天數	(26.8)	(26.2)	(26.2)	(26.2)	(26.2)

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>營業收入</b>	<b>19,679</b>	<b>19,861</b>	<b>19,517</b>	<b>20,503</b>	<b>21,869</b>
營業成本	(7,978)	(8,110)	(8,251)	(8,643)	(9,117)
<b>營業毛利</b>	<b>11,702</b>	<b>11,751</b>	<b>11,266</b>	<b>11,860</b>	<b>12,752</b>
營業費用	(10,112)	(10,336)	(10,523)	(10,522)	(10,931)
<b>營業利益</b>	<b>1,590</b>	<b>1,415</b>	<b>743</b>	<b>1,338</b>	<b>1,821</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>295</b>	<b>452</b>	<b>262</b>	<b>315</b>	<b>349</b>
利息收入	134	138	124	138	164
投資利益淨額	28	17	12	13	13
其他營業外收入	133	297	126	164	172
<b>總營業外費用</b>	<b>(478)</b>	<b>(367)</b>	<b>(248)</b>	<b>(221)</b>	<b>(227)</b>
利息費用	(230)	(186)	(168)	(161)	(164)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(248)	(181)	(80)	(60)	(62)
<b>稅前純益</b>	<b>1,407</b>	<b>1,500</b>	<b>757</b>	<b>1,431</b>	<b>1,943</b>
所得稅費用[利益]	(408)	(431)	(242)	(394)	(534)
少數股東損益	17	24	-	-	-
非常項目	-	(0)	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>1,015</b>	<b>1,093</b>	<b>515</b>	<b>1,038</b>	<b>1,409</b>
EBITDA	<b>4,877</b>	<b>4,176</b>	<b>2,501</b>	<b>3,223</b>	<b>3,828</b>
每股盈餘 (NT\$)	5.64	6.07	2.86	5.77	7.83

## 現金流量

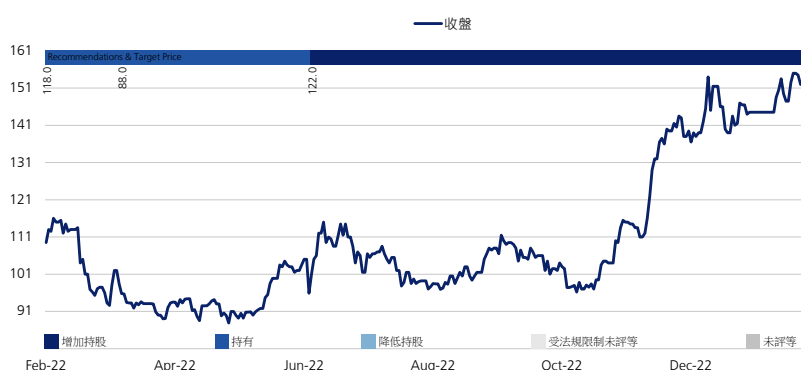
NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>3,905</b>	<b>3,583</b>	<b>2,279</b>	<b>2,929</b>	<b>3,421</b>
本期純益	1,015	1,093	515	1,038	1,409
折舊及攤提	3,286	2,761	1,758	1,885	2,008
本期運用資金變動	(20)	(12)	18	18	18
其他營業資產及負債變動	(377)	(259)	(12)	(13)	(13)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(1,212)</b>	<b>312</b>	<b>(1,136)</b>	<b>(1,441)</b>	<b>(1,036)</b>
投資用短期投資出售[新購]	8	953	-	-	-
本期長期投資變動	(0)	-	(0)	(0)	(0)
資本支出淨額	(1,370)	(947)	(1,120)	(1,425)	(1,020)
其他資產變動	151	306	(16)	(16)	(16)
<b>自由現金流</b>	<b>3,006</b>	<b>2,795</b>	<b>1,146</b>	<b>1,433</b>	<b>2,310</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(2,110)</b>	<b>(3,437)</b>	<b>(780)</b>	<b>(312)</b>	<b>(730)</b>
短期借款變動	463	(656)	-	-	-
長期借款變動	-	(149)	120	100	100
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(559)	(728)	(900)	(412)	(830)
其他融資現金流	(2,015)	(1,905)	0	(0)	-
<b>匯率影響數</b>	<b>69</b>	<b>70</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>652</b>	<b>529</b>	<b>363</b>	<b>1,176</b>	<b>1,655</b>

## 投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	51.4%	52.0%	53.9%	51.3%	50.0%
<b>= 營業利益率</b>	<b>8.1%</b>	<b>7.1%</b>	<b>3.8%</b>	<b>6.5%</b>	<b>8.3%</b>
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	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>9.2</b>	<b>9.0</b>	<b>9.5</b>	<b>17.6</b>	<b>(183.3)</b>
營業利益率	8.1%	7.1%	3.8%	6.5%	8.3%
x 資本周轉率	9.2	9.0	9.5	17.6	(183.3)
x (1 - 有效現金稅率)	71.0%	71.3%	68.0%	72.5%	72.5%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>52.5%</b>	<b>45.8%</b>	<b>24.6%</b>	<b>83.1%</b>	<b>(1106.2%)</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 美食-KY – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2022-11-25	增加持股	122.0	111.0
2022-10-20	增加持股	122.0	102.5
2022-09-08	增加持股	122.0	101.5
2022-08-23	增加持股	122.0	97.3
2022-07-08	增加持股	122.0	111.0
2022-06-21	增加持股	122.0	101.0
2022-05-10	持有	88.0	90.6
2022-03-22	持有	88.0	95.8
2022-01-19	持有	118.0	107.0
2021-11-10	持有	145.0	134.0

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	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。
未評等 (R)	
*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，遲後若有變更時，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。