

研究員：賴季宏 david.lai@capital.com.tw

前日收盤價 56.9 元

目標價

3 個月

12 個月

築間(7723 TT)

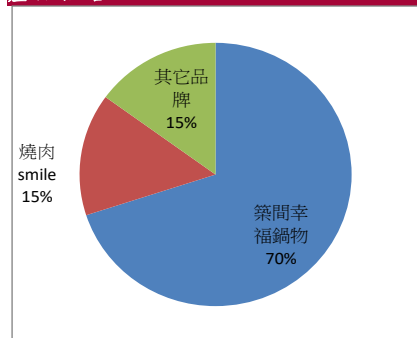
近期報告日期、評等及前日股價

台灣鍋物與燒肉連鎖店的領先業者。

公司基本資訊

上市後股本(百萬元)	506
市值(億元)	
目前每股淨值(元)	
外資持股比(%)	0.00
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	-
融資餘額(張)	0
現金股息配發率(%)	

產品組合



股價相對大盤走勢

投資建議：築間為台灣主要的連鎖餐飲品牌之一，以火鍋及燒肉為主要營業項目。2024 年營收為 57.84 億元，YoY+0.36%，因店質調整使得營收成長動能較弱。預期 2025 年築間將加快中低價位品牌的展店，預估營收為 59.18 億元，YoY+2.32%，獲利能力可望回升，以掛牌後股本計算的預估稅後 EPS 為 4.02 元。築間以品質取得客戶信賴，擁有優秀的顧客回顧率，長期營運可望隨市場規模而成長。

04/15/2025~04/17/2025 為築間初次上市競拍期間，公開競拍底價為 40.18 元。參考台灣營運內容相近餐飲同業的評價並考量築間的獲利能力，建議競拍價格區間為 45~53 元(2025 年 PER 11~13.5 X)。

築間以簽訂長約及自購店面因應租金高漲壓力，2025 年將加快低價位品牌的店面擴展：築間為因應租金上升造成的成本增加，採取與房東簽訂長約鎖定租金成本的策略，並在中部自購土地做為店面之用，以降低租金成本。2024 年因進行門店調整，並有新增品牌而增加店租及攤提成本上升，使得獲利能力下滑。2025 年公司的目標為管控成本以提升獲利能力，預期 2025 年築間將加快低價位的烤肉及鍋物品牌的擴展，全年的店數將有較明顯的成長。築間的品牌佈局橫跨高中低價位，火鍋與燒肉也是台灣消費者外食的兩種主要選擇。築間並與在地小農合作，以優質的食材與服務獲取消費者的信賴，讓餐廳的回頭客高達八成。

台灣餐飲市場成長，家庭外食消費額持續增加，火鍋品項占餐飲市場比重高達四成受益最明顯：台灣的餐飲市場規模持續擴大，餐飲支出占台灣家庭支出的比重也持續上升，以主計處資料來看，餐飲及旅館支出占台灣家庭的消費比重已升至 10.3%，高於疫情前的 9.5% 水準。其中火鍋是消費者最喜愛的外食餐飲選項之一。依市調機構估計，台灣的火鍋市場規模約 400 億元新台幣，約占連鎖餐飲市場的四成以上，在過去七年成長達七成，築間以火鍋為主要業務可享受台灣市場的成長。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	5,784	5,918	6,189	2,858	1,501	1,425	1,339	1,417	1,597	1,564	1,466
營業毛利淨額	2,649	2,719	2,847	1,324	679	645	618	651	732	718	678
營業利益	247	269	302	159	55	34	32	61	92	84	70
稅後純益	186	203	236	119	31	36	20	47	71	65	56
稅後 EPS(元)	3.67	4.02	4.66	2.35	0.61	0.71	0.40	0.93	1.41	1.29	1.10
毛利率(%)	45.80%	45.94%	45.99%	46.33%	45.25%	45.30%	46.11%	45.97%	45.81%	45.90%	46.27%
營業利益率(%)	4.28%	4.54%	4.87%	5.55%	3.69%	2.35%	2.35%	4.29%	5.75%	5.40%	4.79%
稅後純益率(%)	3.21%	3.44%	3.81%	4.17%	2.06%	2.52%	1.49%	3.31%	4.47%	4.16%	3.81%
營業收入 YoY/QoQ(%)	0.36%	2.32%	4.58%	-	-47.50%	-5.04%	-6.00%	5.78%	6.44%	9.78%	9.48%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-47.62%	9.34%	16.08%	-	-74.03%	15.87%	-44.20%	134.44%	52.13%	-8.81%	-14.16%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以上市後股本 5.06 億元計算。

築間的 ESG：

築間積極建立溫室氣體排放監控盤查，加入環境部環保餐廳，採用無紙化點餐及行政流程，並為溯源餐廳二星。營運上強化食品安全風險管控，建立食安三重防護。選擇台灣在地食材，減少溫室氣體排放。

公司簡介：

築間為台灣主要連鎖餐廳品牌之一，以火鍋及燒肉為主要的營運主力。旗下目前有 13 個品牌，品牌佈局橫跨高中低價位的火鍋與燒肉。目前共有 195 家門市，其中以築間幸福鍋物的規模最大，有 129 家門市，營收占比達 70%。燒肉 Smile 有 27 家門市，營收占比約 15%。

圖一、築間集團品牌分佈圖

品牌定位	門店數	品牌	佔比
高價位	10	    	5%
中價位	184	     	94%
平價位	1		1%

資料來源：築間

台灣餐飲市場成長，家庭外食消費額持續增加，火鍋品項占餐飲市場比重高達四成受益最明顯：

台灣的餐飲市場規模持續擴大，餐飲支出占台灣家庭支出的比重也持續上升，以主計處資料來看，餐飲及旅館支出占台灣家庭的消費比重已升至 10.3%，高於疫情前的 9.5% 水準。其中火鍋是消費者最喜愛的外食餐飲選項之一。依市調機構估計，台灣的火鍋市場規模約 400 億元新台幣，約占連鎖餐飲市場的四成以上，在過去七年成長達七成，築間以火鍋為主要業務可享受台灣市場的成長。

築間以簽訂長約及自購店面因應租金高漲壓力，2025 年將加快低價位品牌的店面擴展：

築間為因應租金上升的成本增加，採取與房東簽訂長約鎖定租金成本的策略，並在中部自購土地做為店面之用，以降低租金成本。2024 年因將劣質門店進行調整，並有新增品牌增加店租及攤提造成成本上升，使得獲利能力下滑，2025 年公司的目標為管控成本以提升獲利能力。預期 2025 年築間將加快低價位的烤肉及鍋物品牌的擴展，全年的店數將有較明顯的成長。築間的品牌佈局橫跨高中低價位，火鍋與燒肉也是台灣消費者外食的兩種主要選擇。築間並與在地小農合作，以優質的食材與服務獲取消費者的信賴，讓餐廳的回頭客高達八成。

2025 年 4 月 15 日

投資建議：

築間為台灣主要的連鎖餐飲品牌之一，以火鍋及燒肉為主要營業項目。2024 年營收為 57.84 億元，YoY+0.36%，因店質調整使得營收成長動能較弱。預期 2025 年築間將加快中低價位品牌的展店，預估營收為 59.18 億元，YoY+2.32%，獲利能力可望回升，以掛牌後股本計算的預估稅後 EPS 為 4.02 元。築間以品質取得客戶信賴，擁有優秀的顧客回顧率，長期營運可望隨市場規模而成長。

04/15/2025~04/17/2025 為築間初次上市競拍期間，公開競拍底價為 40.18 元。參考台灣營運內容相近餐飲同業的評價並考量築間的獲利能力，建議競拍價格區間為 45~53 元(2025 年 PER 11 ~13.5 X)。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。