



個股報告

雲品(2748)

谷底已過，評價合理

投資評等

目標價

區間操作

\$50

前次投資建議 2020.4.24：
「區間操作」，目標價: \$36

報告日期：2020.08.13

研究員：侯相印

摘要及調整原因

- 20Q2 營運谷底已過，20H2 將逐季走升，預估 2020 年 EPS 1.02 元，2021 年 EPS 2.36 元，
- 目前股價已處於區間中緣，考量整體 2020 年獲利大幅衰退，目前評價合理，給予目標價 50 元(21X21(F)PER)，潛在上漲空間 8.9%。

基本資料

2020/8/12 收盤價：	45.90
股本(百萬股)	66
市值(NT\$ 百萬)	3,020
董監持股比例	69.37%

近期股價表現

	個股表現	相對大盤
一週	-0.11%	-0.01%
一月	-9.27%	-13.25%
一季	8.62%	7.26%

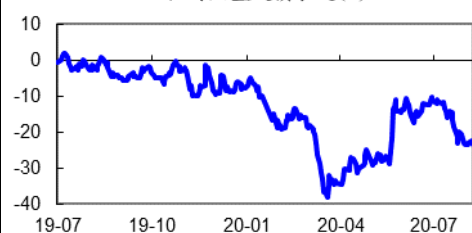
法人持股

	持股比例
外資	0.64%
投信	0.37%
自營商	0.00%

融資券餘額

(張數)	餘 額
融資餘額	182
融券餘額	-

相對大盤股價表現(%)



結論與建議

- 雲品 20Q2 在受到疫情影響，除了國外旅客大幅下降之外，國內餐飲市場亦同步萎縮，雲品 20Q2 餐飲營收 YoY-55%、客房營收 YoY-58%，呈現較大幅衰退，20Q2 營收 2.4 億元，YoY-55%，營收大幅減少之下，整體固定成本較高，以及業外認列 IFRS 利息支出，單季轉為虧損，合計稅後淨損 3 百萬元，EPS -0.04 元。
- 國內疫情趨緩，加上振興券及無法出國等影響，國人轉向國內旅遊，目前日月潭雲品原先國旅市場占比達 80%，目前雲品住房率平均達 90%以上，但在台北君品部分，原先國旅市場占比僅 10%，目前在缺乏外來客的狀況之下，國旅挹注有限，目前平均住房率約為 20%，而在餐飲方面，君品於 4 月份將桃園民生館轉讓回母集團雲朗集團，未來將不受桃園會館拖累，而在 20H2 展望方面，由於此次疫情使得各地多家婚宴會館陸續倒閉，使得目前有收到部分轉單的效應，效益將於 20H2 逐漸顯現，預估 2020 年營收 18.2 億元，YoY-23.7%，稅後淨利 0.67 億元，YoY-64%，EPS 1.02 元。
- 目前股價位於目前股價位於 19X21(F)PER，處於近三年區間 15-25X 區間中緣，考量整體 2020 年獲利大幅衰退，評價合理，維持「區間操作」投資評等，目標價 50 元(21X21(F)PER)，潛在上漲空間 8.9%。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變而造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



個股報告

簡要財務預估資訊

	營收		營業利益		稅後純益		每股盈餘		每股現金	ROE	PER	PBR
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)	股利(元)	(%)	(X)	(X)
2019	23.8	39.4	2.7	0.3	1.8	-13.1	2.80	-13.1	3.3	14.6	18.0	3.1
2020(F)	18.2	-23.7	0.5	-80.8	0.7	-63.7	1.02	-63.7	1.0	5.4	45.2	2.4
2021(F)	22.5	24.0	2.4	363.5	1.5	132.1	2.36	132.1	N.D.	11.7	19.5	2.2

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

營運分析

雲品為雲朗集團旗下子公司，2018 年將君品酒店併入

雲品為雲朗集團旗下子公司，18Q4 併入君品，旗下包含全台唯一米其林三星餐廳

雲品設立於 2012 年，資本額 6.56 億元，隸屬雲朗集團旗下子公司，雲朗集團旗下包含君品酒店、翰品酒店、兆品酒店與中信飯店共 14 家飯店，另有義大利 6 家觀光飯店，合計雲朗集團在全球共有 2,705 間客房，未來將陸續將其集團子公司併入雲品；而雲品目前主要擁有 1) 日月潭雲品，共 211 間客房；2) 18Q4 併入的君品酒店，為台北市五星級飯店，目前共 286 間客房，其中包含全台唯一米其林三星餐廳「頤宮中餐廳」；3) 館外餐飲事業主要以頤品會館(新莊、新店)以及頤璽宴會品牌為主；2019 年營收比重為餐飲 60.7%、住宿 36.6%、其他 2.6%。

圖一、雲品營運主體介紹

創立時間	101年11月22日		
董事長	盛治仁		
總經理	丁原偉		
員工人數	880人		
實收資本額	新台幣6.56億元		
三大事業體			
	日月潭雲品溫泉酒店	君品酒店	館外餐飲
	五星級 休閒渡假飯店	五星級 商務飯店	頤品/頤璽 君品collection 委託經營管理 外燴
	共211間客房	共286間客房	

資料來源：雲品；兆豐國際整理

20Q2 受到疫情影響之下，整體營運不如預期

20Q2 受到疫情影響，獲利將大幅衰退

雲品 20Q2 在受到疫情影響，除了國外旅客大幅下降之外，國內餐飲市場亦同步萎縮，雲品 20Q2 餐飲營收 YoY-55%、客房營收 YoY-58%，呈現較大幅衰退，20Q2 營收 2.4 億元，YoY-55%，營收大幅減少之下，整體固定成本較高，以及業外認列 IFRS 利息支出，單季轉為虧損，合計稅後淨損 3 百萬元，EPS -0.04 元。

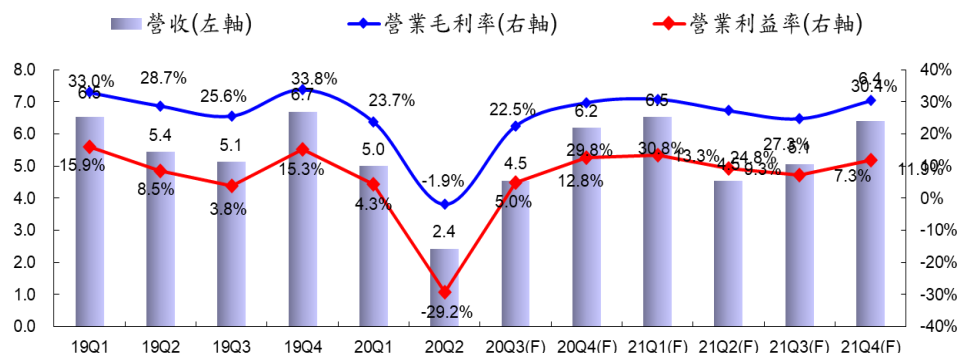
評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



個股報告

圖二、雲品各季營收及獲利走勢預估



資料來源：雲品；兆豐國際預估

20Q2 為營運谷底，20H2 逐季轉佳

20Q2 為營運谷底，
20H2 營運將逐季轉佳

根據觀光局統計資料顯示，2019 年雖然受到陸客自由行禁令影響，但在日韓客成長之下，全年來台旅客人數 1,186 萬人，YoY+7.2%，20H1 在受到疫情影響之下，20H1 合計來台旅客人數 126 萬人，YoY-79%，尤其 20Q2 旅客人數僅 1.3 萬人，YoY-100%，然而國內疫情已於 4 月份以後趨緩，加上振興券及無法出國等影響，國人轉向國內旅遊，目前日月潭雲品原先國旅市場占比達 80%，目前雲品住房率平均達 90% 以上，但在台北君品部分，原先國旅市場占比僅 10%，目前在缺乏外來客的狀況之下，國旅挹注有限，目前平均住房率約為 20%，而在餐飲方面，君品於 4 月份將桃園民生館轉讓回母集團雲朗集團，未來將不受桃園會館拖累，而在 20H2 展望方面，由於此次疫情使得各地多家婚宴會館陸續倒閉，使得目前有收到部分轉單的效應，效益將於 20H2 逐漸顯現，預估 2020 年營收 18.2 億元，YoY-23.7%，稅後淨利 0.67 億元，YoY-64%，EPS 1.02 元。

圖三、雲品 2020 年受疫情影響獲利大幅衰退



資料來源：雲品；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



個股報告

朝向輕資產轉型，君品 collection 知名度逐漸提升

轉向輕資產經營，
2021 年營運恢復成長

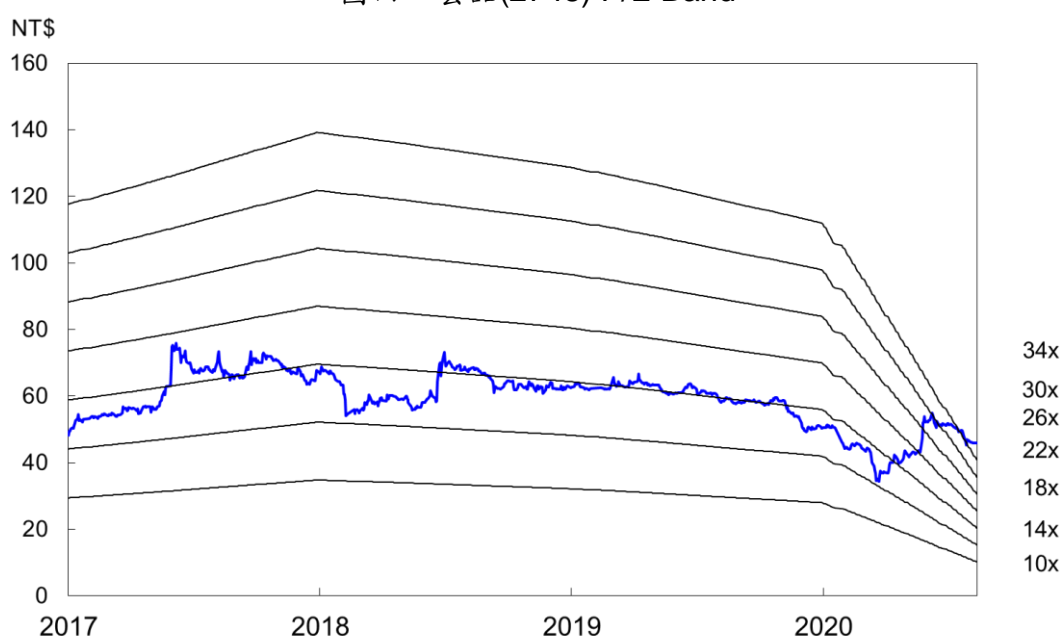
雲品自 2019 年成立婚宴新品牌「君品-COLLECTION」，此為外包式婚宴服務，與各地具有特色景點如西門町紅樓、淡水河遊艇上、傳統三合院等場地進行結合，目前合作地點達 49 個，而透過具備米其林三星加持的君品招牌，使得外包式婚宴具備高品質的餐飲水準，營收認列方面主要由君品酒店提供服務及餐飲，與場館的經營者進行分潤，簡言之，及雲品僅須負擔當日場地租金，僅提供人力及供餐即可，不需像傳統婚宴會館需負擔較高固定成本，預估每年獲利可貢獻約 1,500 萬元，此外，雲品承接位於桃園的皇家薇庭委託經營管理，以純管理，抽取營收傭金為主，轉向輕資產經營，有利固定成本降低，而在疫情未二度爆發的情況下，預估 2021 年營收 22.5 億元，YoY+24%，稅後淨利 1.55 億元，YoY+132%，EPS 2.36 元。

雖谷底已過，但目前評價合理，維持區間操作

谷底已過，但目前評
價合理

雲品目前股價位於目前股價位於 19X21(F)PER，處於近三年區間 15-25X 區間中緣，考量整體 2020 年獲利大幅衰退，評價合理，維持「區間操作」投資評等，目標價 50 元(21X21(F)PER)，潛在上漲空間 8.9%。

圖四、雲品(2748) P/E Band



資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



個股報告

財務報表

季度損益表

單位：新台幣百萬元

2748雲品	2019	20Q1	20Q2	20Q3(F)	20Q4(F)	2020(F)	21Q1(F)	21Q2(F)	21Q3(F)	21Q4(F)	2021(F)
營業收入淨額	2,381	499	243	455	619	1,815	652	453	506	640	2,251
營業成本	1,651	381	247	352	434	1,415	451	329	381	445	1,607
營業毛利	730	118	(5)	102	184	400	201	123	125	194	644
營業費用											
推銷費用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
管總費用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
研究發展費用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
營業費用合計	457	97	66	80	105	348	114	82	89	118	403
營業淨利(損)	272	21	(71)	23	79	52	87	42	37	76	242
營業外收支											
利息收入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
利息支出	44	10	-	12	12	34	12	12	12	12	48
投資損益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他收支淨額	7	(0)	53	-	-	52	-	-	-	-	-
營業外收支淨額合計	(38)	-11	53	-12	-12	18	-12	-12	-12	-12	(48)
稅前淨利	235	11	-18	11	67	70	75	30	25	64	194
所得稅費用(利益)	51	3	-15	2	13	3	15	6	5	13	39
非常項目淨額	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
稅後淨利	184	7	(3)	9	54	67	60	24	20	51	155
普通股股本	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656
每股盈餘(元)	2.80	0.11	-0.04	0.13	0.82	1.02	0.91	0.37	0.30	0.78	2.36
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-25.4	-51.4	87.3	36.1		5.5	-30.6	11.8	26.3	
營業毛利成長率		-47.7	N.A.	N.A.	80.0		9.2	-38.6	1.5	55.0	
營業利益成長率		-79.3	N.A.	N.A.	246.9		10.1	-51.8	-12.4	106.5	
稅前淨利成長率		-88.5	N.A.	N.A.	521.6		11.9	-60.0	-17.4	158.1	
稅後淨利成長率		-89.7	N.A.	N.A.	521.6		11.9	-60.0	-17.4	158.1	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	39.4	-23.7	-55.4	-11.3	-7.6	-23.7	30.7	86.6	11.4	3.4	24.0
營業毛利成長率	29.7	-45.1	N.A.	-21.9	-18.7	-45.1	69.9	N.A.	22.5	5.5	61.0
營業利益成長率	0.3	-79.6	N.A.	17.6	-23.0	-80.8	310.0	N.A.	61.4	-3.9	363.5
稅前淨利成長率	-12.1	-88.9	N.A.	12.6	-27.2	-70.1	608.6	N.A.	129.7	-4.6	176.0
稅後淨利成長率	-13.1	-90.2	N.A.	26.4	-25.5	-63.7	711.8	N.A.	129.7	-4.6	132.1
獲利分析(%)											
營業毛利率	30.6	23.7	-1.9	22.5	29.8	22.0	30.8	27.3	24.8	30.4	28.6
營業利益率	11.4	4.3	-29.2	5.0	12.8	2.9	13.3	9.3	7.3	11.9	10.7
稅前淨利率	9.9	2.1	-7.5	2.4	10.8	3.9	11.5	6.6	4.9	10.0	8.6
稅後淨利率	7.7	1.5	-1.2	1.9	8.7	3.7	9.2	5.3	3.9	8.0	6.9
實質所得稅率	21.7	30.2	84.2	20.0	20.0	4.9	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



個股報告

資產負債表

單位：NT\$百萬元	2019	2020F	2021F
流動資產			
現金及約當現金	197	205	401
存貨	27	28	29
應收帳款及票據	71	73	74
其他流動資產	81	83	85
流動資產合計	377	389	589
其他資產			
長期投資合計	0	0	0
固定資產	2,414	2,414	2,414
什項資產	71	92	81
其他資產合計	2,485	2,506	2,496
資產總計	2,862	2,895	3,084
流動負債			
應付帳款及票據	244	249	254
短期借款	365	372	383
什項負債	330	337	343
流動負債合計	938	957	980
長期負債			
長期借款	677	691	701
其他負債及準備	0	0	0
長期負債合計	677	691	701
負債總計	1,616	1,648	1,681
股東權益			
普通股股本	656	656	656
特別股股本	0	0	0
資本公積	281	281	281
保留盈餘	303	304	459
其他項目	6	6	7
股東權益總計	1,246	1,247	1,404
負債與股東權益總計	2,862	2,895	3,084

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

現金流量表

單位：NT\$百萬元	2019	2020F	2021F
本期淨利	184	67	155
折舊及攤提	0	0	1
本期營運資金變動	5	8	8
其他營業資產及負債變動	0	0	0
營業活動之淨現金流入(出)	188	75	164
資本支出淨額	17	0	0
本期長期投資變動	0	0	0
其他資產變動	42	-21	0
投資活動之淨現金流入(出)	59	-21	0
自由現金流量	248	53	164
現金增資	-215	-66	0
本期負債變動	20	21	21
其他長期負債變動	6	-0	11
融資活動之淨現金流入(出)	-189	-45	32
本期現金與約當現金增加數	59	8	196
期初現金與約當現金餘額	138	197	205
期末現金與約當現金餘額	197	205	401

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

重要財務比率分析

	2019	2020F	2021F
年成長率(%)			
營業收入	39.4	-23.7	30.7
營業利益	0.3	-80.8	310.0
稅後純益	-13.1	-63.7	711.8
獲利能力分析(%)			
營業毛利率	30.6	22.0	30.8
營業利益率	11.4	2.9	13.3
稅後純益率	7.7	3.7	9.2
資產報酬率	6.4	2.3	5.2
股東權益報酬率	23.6	14.9	14.6
償債能力分析			
負債/股東權益(%)	83.6	85.2	77.3
流動比率(X)	0.4	0.4	0.6
每股資料分析			
每股盈餘(NT\$元)	2.8	1.0	2.4
本益比(X)	18.0	45.2	19.5
每股淨值(NT\$元)	19.0	19.0	21.4
股價淨值比(X)	3.1	2.4	2.2
每股現金股利(NT\$元)	3.3	1.0	N.D.
現金股利殖利率(%)	6.5	4.9	5.9

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。