

## 5903 全家(FamilyMart)

報告日期：2023/02/08 研究員：洪國峰 (Titan Horng)

## 壹、投資建議

投資評等：買進

目標價位：250.0 元

25.0X 2023 EPS

參考價位：201.5 元

20.2X 2023 EPS

2023/02/07 收盤

## 一、預估 2022 年稅後 EPS 8.00 元

全家 2022 年在 1Q22 受到子公司日翊物流影響物流運作，2Q22 受到國內確診數影響，導致上半年同店衰退 0.1%；3Q22 疫情衝擊已淡化，同店恢復成長，加上 4Q22 營運次旺季，帶動全家 2022 年同店恢復成長 3.8%，帶動營運恢復成長。全家 2022 年營收金額 907.04 億元，YoY+8.46%，預估稅後盈餘 17.85 億元，YoY+32.82%，預估稅後 EPS 8.00 元。

## 二、推估配發現金股利 6.2 元，現金殖利率 3.07%

全家股利政策都配發現金股利為主，配發率皆有 78%以上。全家 2021 年股利政策，配發現金股利 4.7 元，股利發放率 78%。宏遠推估全家 2022 年股利政策，將配發現金股利 6.2 元，現金殖利率 3.07%。

## 三、預估 1Q23 稅後 EPS 1.87 元

雖然進入 1Q23 傳統淡季，但受惠 1Q22 物流影響營運基期低，預估全家 1Q23 營收金額 232.16 億元，YoY+10.6%，QoQ-1.4%，預估營業利益 5.47 億元，YoY+143%，QoQ-20.45%，預估稅後盈餘 4.18 億元，YoY+145%，QoQ-44%，預估稅後 EPS 1.87 元。

## 四、預估 2023 年稅後 EPS 10.00 元

全家 2023 年將持續以 AI 驅動數據、全通路商業模式、消費體驗優先等三大策略來提升到店人數與提升來店單價為主，預估全家同店成長 7.5~8%，加上淨增加店數 150 家假設基礎。預估全家 2023 年營收金額 1000.00 億元，YoY+10.2%，預估稅後盈餘 22.32 億元，YoY+25.06%，預估稅後 EPS 10.00 元。

## 五、投資建議買進，目標價 250 元

觀察全家歷史 PER 落在 18~36X 間，2023 年 PER 20.2X，評價偏低水準，加上 2023 年獲利成長動能明確，故投資建議買進，目標價 250 元。(25X2023 年稅後 EPS)

## 貳、公司營運概況

本報告僅供宏遠投顧內部及客戶參考，雖已力求正確與完整，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實際狀況與風險，本公司恕不負擔任何法律責任及做任何保證。非經本公司同意，不得將本報告加以引用或轉載

## 一、公司簡介

全家便利商店於 1988 年由日本引進台灣，資本額 22.32 億元，第一家據點在 1988 年台北車站館前店開幕，1988 年至 1997 年為期十年的創業期間，在台灣開設 500 家門市，爾後進入快速成長期，2000 年店數突破 1,000 家，2002 年掛牌上櫃，2004 年 7 月進軍中國大陸上海，成為國內便利商店第一家登陸企業，在上海、蘇州、廣州、成都、杭州、深圳、無錫、北京與東莞皆有全家便利商店據點。全家在國內 2021 年底店數已達 3,980 家，並於天和鮮物與大樹等異業結合打造複合店，落實有機超商便利化。

### 圖一、全家沿革

 **打底奠基**  
1988-1997

1988 台灣「全家便利商店」成立  
第一家店開幕  
1989 物流中心建置  
1990 開始發展加盟體系

 **跳躍成長**  
1998-2007

■ 1500店

1998 首創代收服務  
2002 正式上櫃  
2004 跨足中國上海  
2007 併購福客多157間店鋪

 **轉型再造**  
2008-2020

■ 2500店

■ 3000店

2008 推出店到店寄件服務  
2010 大規模導入新店型(NF1)，展開店型革命  
2013 推出自有品牌FamilyMart Collection  
2015 跨界異業結盟，打造全新複合店型  
2017 自有福比麵包廠稼動生產  
2019 首間「bb.q CHICKEN」旗艦餐廳店型開幕  
2021 APP改版升級，「全+1商城」正式上線

資料來源：公司、宏遠投顧與整理

表一、國內屆年便利商店家數

CVS Chain		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
7-11	No. of Store	5,040	5,028	5,107	5,221	5,369	5,655	6,024	6,379	6,631
	Net Opening	+118	-2	+79	+114	+148	+275	+369	+355	+252
	Market Share	49.7%	49.5%	49.5%	49.6%	49.3%	49.4%	50.3%	50.5%	50.8%
Family Mart	No. of Store	2,940	2,986	3,057	3,154	3,326	3,548	3,770	3,980	4,138
	Net Opening	+37	+46	+71	+97	+172	+222	+222	+210	+158
	Market Share	29.0%	29.4%	29.6%	30.0%	30.5%	31.0%	31.5%	31.5%	31.7%
Hi-Life	No. of Store	1,283	1,281	1,278	1,282	1,312	1,405	1,422	1,502	1,512
	Net Opening	-12	-2	-3	+4	+30	+93	+17	+80	+10
	Market Share	12.7%	12.6%	12.4%	12.2%	12.0%	12.3%	11.9%	11.9%	11.6%
O.K.	No. of Store	879	866	879	866	892	843	750	762	769
	Net Opening	+18	-13	+13	-13	+26	-49	-35	+12	+7
	Market Share	8.7%	8.5%	8.5%	8.2%	8.2%	7.4%	6.3%	6.0%	5.9%
Total	No. of Store	10,142	10,161	10,321	10,523	10,899	11,451	11,966	12,623	13,050
	Net Opening	161	29	160	202	376	541	573	657	427

資料來源：全家、宏遠投顧與整理

本報告僅供宏遠投顧內部及客戶參考，雖已力求正確與完整，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實際狀況與風險，本公司恕不負擔任何法律責任及做任何保證。非經本公司同意，不得將本報告加以引用或轉載

## 二. 2023 年營運概況及展望

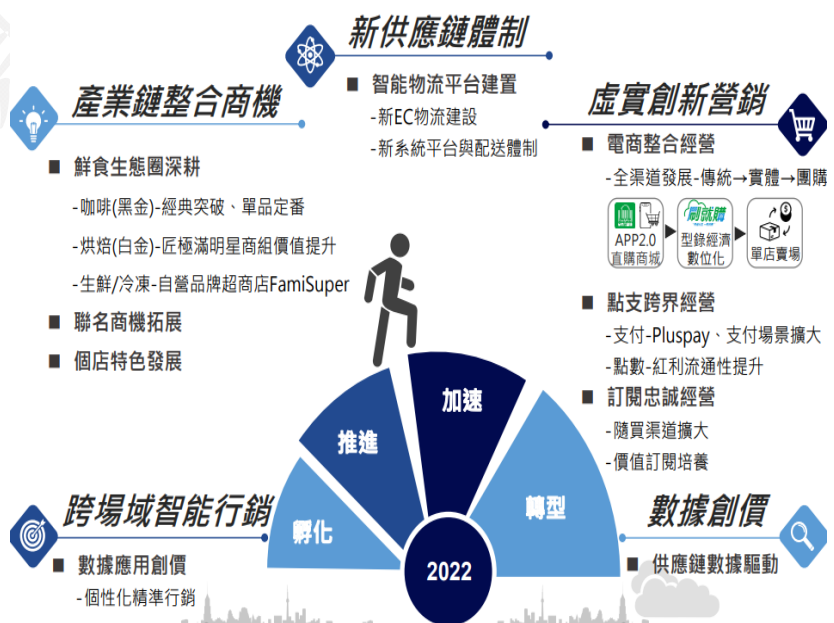
觀察全家營收比重，母公司全家便利商店占 96%、子公司占 3%、物流 1%。母公司營收結構：菸 27.0%、酒類 5.3%、飲料類 21.5%、鮮食 30%、一般食品 8.8%、代收業務 3.1%、日用品與出版品 4.3%。

圖二、全家營運策略一



資料來源：公司、宏遠投顧與整理

圖三、全家營運策略二



資料來源：公司、宏遠投顧與整理

本報告僅供宏遠投顧內部及客戶參考，雖已力求正確與完整，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實際狀況與風險，本公司恕不負擔任何法律責任及做任何保證。非經本公司同意，不得將本報告加以引用或轉載

### 全家 2022~2023 年營運概況與展望

回顧 2021 年，全家營收金額 836.6 億元，YoY-2.0%，營收衰退主因在於國內疫情衝擊全家同店銷售，全家 2021 年同店衰退 5%，所幸 2021 年新增 210 據點，小幅貢獻營收，導致整體營收僅衰退 2%。

全家 2022 年營收金額 907.4 億元，YoY+8.46%。觀察 2022 年鮮食營收金額 261.3 億元，YoY+12%（其中咖啡成長 8%，麵包成長 12%）；香菸營收金額 235.2 億元，YoY-3%；飲料營收金額 187.3 億元，YoY+2.2%。綜合來說，全家 2022 年同店成長 3.8%，加上淨增加店數 185 家，帶動 2022 年營收成長 8.46%。

圖四、全家鮮食營運概況

-從原物料到設備，鮮食生產過程全面升級之構造改革，型塑全家鮮食戰略品牌，確保成長動能。

咖啡 Let's Café	烘焙 匠極滿	米飯 冷凍 媽媽煮藝
<ul style="list-style-type: none"> <li>★ 機台全面升級</li> <li>★ 數位科技運用</li> <li>★ 跨界品牌合作</li> <li>★ 茶飲市場深耕</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>★ 匠極滿品牌深化經營</li> <li>★ 家庭健康需求衍伸</li> <li>★ 銷售溫層突破</li> <li>★ 會員/社群銷售推動</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>★ 本質美味升級</li> <li>★ 商組優化延伸</li> <li>★ 話題新品經營</li> <li>★ 冷凍多元發展</li> </ul>



資料來源：公司、宏遠投顧與整理

圖五、全家擴點朝向多元新型店發展

「全家」FamiSuper超市店選品策略

Fast (快速 便利買、便利賣)	Fine (質量 (品質肯定))	Fit (合適/健康 (一餐份量、應證認證))	Family (家庭 (符合家戶需求))
<b>冷凍調理</b> 簡單料理  <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 即食復熱型比例超過8成</li> <li>■ 超過百種品項/小份量/易保存</li> <li>■ 媽媽煮藝、永豐餘生技、Picard</li> </ul> 	<b>生鮮蔬菜</b> 健康餐食  <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 支援作業及日常飲食需求</li> <li>■ 符合健康趨勢、具履歷認證</li> <li>■ 玉美生技、大武山、鮮乳坊</li> </ul> 	<b>調味品</b> 煮飯神器  <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 無暇備料、不擅調理</li> <li>■ 日韓歐美進口、餐飲品牌</li> <li>■ 上善豆家、Kewpie、Baxters</li> </ul> 	<b>酒品</b> 享樂生活  <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 搭餐飲用、開趴聚會</li> <li>■ 近70款多樣化酒飲</li> <li>■ 含紅酒、白酒、葡萄酒、氣泡酒、日韓酒、雞尾酒</li> </ul> 

資料來源：公司、宏遠投顧與整理

本報告僅供宏遠投顧內部及客戶參考，雖已力求正確與完整，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實際狀況與風險，本公司恕不負擔任何法律責任及做任何保證。非經本公司同意，不得將本報告加以引用或轉載



預期 2023 年，全家將以 AI 驅動數據、全通路商業模式、消費體驗優先等三大策略來提升到店人數與提升來店單價為主。在 AI 驅動數據方面，結合會員，集點，行動支付方式，將收集會員分級經營與精準行銷；全通路商業模式經營，在線上自建團購平台與訂閱商品，線下方面以單店社群經營等；消費體驗方面，主要推動智能咖啡機、精品茶飲與鮮食持續開發等。宏遠預估 2023 年全家同店成長 7.5~8%，加上淨增店數 150 家，預估全家 2023 年營收金額 993~1002 億元，YoY+9.4~10.4%。

#### 轉投資概況

麵包工廠(福比，全家持股 93.5%)經歷兩年營運後，2018 年貢獻全家轉投資收益 0.11 億元，在代工麵包品項持續由 2018 年底的 32 個品項增加 2019 年底的 40 個品項，全家 2019 年認列轉投資收益 0.22 億元。福比 2020 年在代工麵包品項增加，全家 2020 年認列轉投資收益 0.89 億元。福比 2021 年開始認列所得稅，貢獻轉投資收益 0.96 億元。在福比代工品項持續增加，預估 2022 年貢獻轉投資收益 1.1~1.15 億元。預估 2023 年貢獻轉投資收益 1.3~1.4 億元。

### 參、業績及獲利預估

#### 預估 2022 年稅後盈餘 17.85 億元，YoY+32.8%，稅後 EPS 8 元

全家 2022 年在 1Q22 受到子公司日翊物流影響物流運作，2Q22 受到國內確診數影響，導致上半年同店衰退 0.1%；3Q22 疫情衝擊已淡化，同店恢復成長，加上 4Q22 營運次旺季，帶動全家 2022 年同店恢復成長 3.8%，帶動營運恢復成長。全家 2022 年營收金額 907.04 億元，YoY+8.46%，預估營業利益 19.33 億元，YoY+32.82%，預估稅後盈餘 17.85 億元，YoY+32.82%，預估稅後 EPS 8.00 元。

#### 預估 2023 年稅後盈餘 22.32 億元，YoY+25.1%，稅後 EPS 10 元

全家 2023 年將持續以 AI 驅動數據、全通路商業模式、消費體驗優先等三大策略來提升到店人數與提升來店單價為主，預估全家同店成長 7.5~8%，加上淨增加店數 150 家假設基礎。預估全家 2023 年營收金額 1000.00 億元，YoY+10.2%，預估營業利益 28.80 億元，YoY+48.99%，預估稅後盈餘 22.32 億元，YoY+25.06%，預估稅後 EPS 10.00 元。

### 推估 2022 年股利政策，將配發現金股利 6.2 元，現金殖利率 3.07%

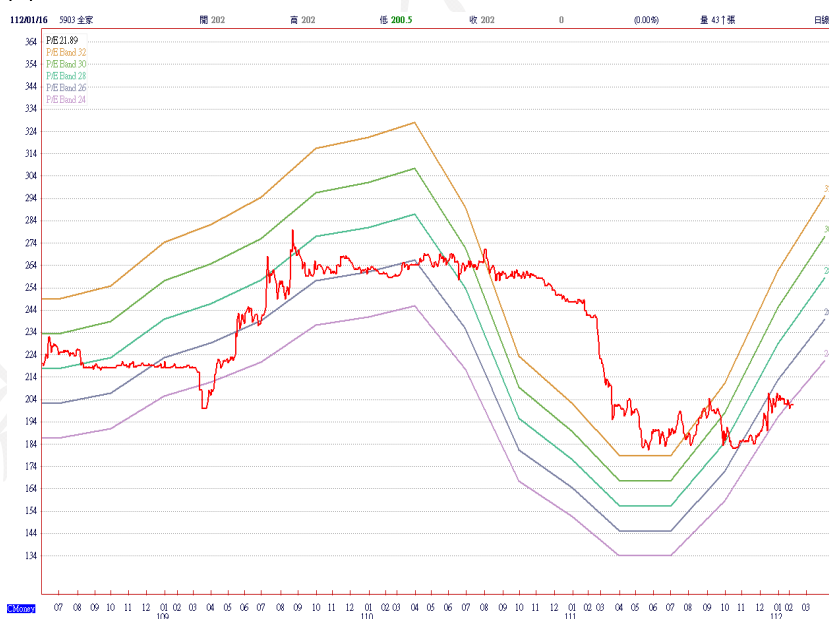
全家股利政策都配發現金股利為主，配發率皆有 78% 以上。全家 2021 年股利政策，配發現金股利 4.7 元，股利發放率 78%。宏遠推估全家 2022 年股利政策，將配發現金股利 6.2 元，現金殖利率 3.07%。

表二、全家歷年股利政策

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年(F)
每股溢餘(元)	6.30	7.23	8.20	9.54	6.02	8.00
現金股利(元)	5.50	5.80	6.50	7.50	4.70	6.20
股票股利(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股利發放率(%)	87%	80%	79%	79%	78%	78%

資料來源：公司、宏遠投顧與整

圖六、PE Band



資料來源：CMoney、宏遠投顧整理

**肆、財務簡表**

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1(A)	22Q2(A)	22Q3(A)	22Q4(F)	2022(F)	23Q1(F)	23Q2(F)	23Q3(F)	23Q4(F)	2023(F)
營業收入	83,660	20,994	22,194	24,013	23,540	90,740	23,216	24,798	26,070	25,916	100,000
營業毛利	30,210	7,500	8,051	8,742	8,550	32,842	8,261	9,001	9,348	9,181	35,791
營業費用	28,543	7,274	7,607	8,166	7,862	30,909	7,714	8,203	8,399	8,595	32,911
營業利益	1,667	225	444	576	688	1,933	547	798	949	586	2,880
營業外淨收入（支出）	115	16	11	74	310	410	18	28	31	13	90
稅前純益	1,781	241	454	650	998	2,343	565	826	980	599	2,970
稅後純益	1,344	170	354	512	748	1,785	418	632	739	443	2,232
稅前 EPS（元）	7.98	1.08	2.04	2.91	4.47	10.50	2.53	3.70	4.39	2.68	13.31
稅後 EPS（元）	6.02	0.76	1.59	2.29	3.35	8.00	1.87	2.83	3.31	1.99	10.00
股本	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232
稅後股東權益報酬率 %	23.23	2.68	6.51	8.82	11.87	29.89	5.93	8.46	9.12	5.01	28.52
每股淨值（元）	28.40	24.41	25.95	28.24	31.59	31.59	33.47	36.30	39.61	41.59	41.59
毛利率 %	36.11	35.72	36.27	36.41	36.32	36.19	35.58	36.30	35.86	35.43	35.79
營利率 %	1.99	1.07	2.00	2.40	2.92	2.13	2.36	3.22	3.64	2.26	2.88
稅前純益與前期比較 %	-35.10	-1.24	0.90	0.66	1.53	31.54	-1.80	0.90	0.43	-1.45	26.78
稅前純益率 %	2.13	1.15	2.05	2.71	4.24	2.58	2.43	3.33	3.76	2.31	2.97
稅後純益率 %	1.61	0.81	1.60	2.13	3.18	1.97	1.80	2.55	2.83	1.71	2.23

本報告僅供宏遠投顧內部及客戶參考，雖已力求正確與完整，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實際狀況與風險，本公司恕不負擔任何法律責任及做任何保證。非經本公司同意，不得將本報告加以引用或轉載