

八方雲集 (2753)

個股資料

評等：	區間持有
目標價：	229
收盤價：	212.5
每股淨值：	49.51
PER：	20.4
PBR：	87.81
外資持股：	16.68
投信持股：	3.28
融資使用率：	11.67
融券使用率：	0.75

產品組合

產品項目	營收比重
台灣	80%
香港	18%
中國	0%
美國	2%

配股息資訊

現金股息	7.50
股票股利	0.00
除息日	--

研究員聯絡方式

訪談方式：	法說會
研究員：	黃大祐
電話：	(02)25456888
電子信箱：	9191@entrust.com.tw

評等定義：

強力買進	未來一季可能有 25%以上空間
買進	未來一季可能有 10~25%空間
區間持有	未來一季可能有 0~10%空間
中立	未來一季可能<0%

投資建議

- 預估 2023 年營業收入 78.2 億元，稅後 EPS 10.39 元，故合理本益比區間 16 至 22 倍。設定目標價 229 元，隱含漲幅 7.9%，評等為「區間持有」。理由如下：
- (1) 八方雲集門店改裝，預計年底全部門店將改裝完畢，並進行汰弱留強。梁社漢、芳珍是 2023 年展店主力。
- (2) 2022 年 3 月進軍美國市場，將積極進行展店計劃，營運範圍橫跨南、北加州，預計 2024 年啟動連鎖加盟行動。

訪談摘要

- 2022 年資料顯示，台灣（80%）為主要營收來源，台灣 2022 年營收成長，反映梁社漢、芳珍持續展店。其他為香港（18%）、美國（2%）。
- 2022 年資料顯示，八方雲集（72%）為主要營收來源，2022 年營收占比略為減少，反映芳珍、梁社漢持續展店。其他為梁社漢（25%），2021 年占比已超過 2 成，丹提（2%）、芳珍（1%）。
- 八方雲集 2023 年將進行「末位淘汰」計畫，淘汰排名最後 5% 的弱質店，引進新的優質加盟主。

年度 EPS 預估

單位：億元、元

年度	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
2019	48.3	39.7	14.0	-1.1	6.0	6.3	10.45	8.09
2020	51.8	39.5	14.7	1.0	6.0	8.2	13.58	10.55
2021	59.6	37.5	11.0	0.3	6.6	6.8	10.23	8.20
2022	68.0	37.1	11.6	1.0	6.6	8.3	12.56	9.97
2023(F)	78.2	36.0	10.7	0.5	6.6	8.7	14.52	10.39

訪談內容

公司主要產品

- 八方雲集是跨國中式麵食連鎖店，1998年成立，以鍋貼、水餃為主力商品。
- 2008年起營業據點擴展到香港，並在2010年開放香港加盟事業。與四海遊龍並列台灣鍋貼專賣店兩強（2021年約1200多店，四海遊龍店數約200店）。國內產品市佔率逾50%，2021 Q1跨入美國市場。
- 我國加盟佔比高。透過加盟模式，除了增加授權金收入之外，也強化原物料銷售成長動能。

經營版圖

單位：家

地區	品牌	家數	加盟占比(%)
台灣	八方雲集	1001	98
	梁社漢排骨	201	64
	芳珍	21	62
	丹堤咖啡	24	63
香港	八方雲集	55	35
	百芳池上	11	0
	八方台式麵屋	5	0
美國	八方雲集	2	0
合計		1320	

資料來源：公司、華南投顧整理。

2022年資料顯示，台灣（80%）為主要營收來源，台灣2022年營收成長，反映梁社漢、芳珍持續展店。其他為香港（18%）、美國（2%）

- 2022年資料顯示，台灣（80%）為主要營收來源，台灣2022年營收成長，反映梁社漢、芳珍持續展店。其他為香港（18%）、美國（2%）。
- 2022年營收成長率預期將呈現持續成長，反映部分店面做出調整，以及梁社漢、芳珍將於台、港積極展店。此外，2023年Q4將導入新開發的冷凍產品，增加門店銷售品項。

歷年事業分佈

單位：億元

年度	2021	2022		2023(F)		
	營收	營收	占比(%)	營收	占比(%)	YOY(%)
台灣	48	54	80	63	81	16
香港	11	12	18	13	16	2
中國	1	0	0	0	0	-
美國		1	2	2	3	72
合計	60	68	100	78	100	15

資料來源：公司、華南投顧整理。

2022年資料顯示，八方雲集（72%）為主要營收來源，2022年營收占比略為減少，反映芳珍、梁社漢持續展店；其他為梁社漢（25%），2021年占比已超過2成，丹提（2%）、芳珍（1%）

- 2022年資料顯示，八方雲集（72%）為主要營收來源，2022年營收占比略為減少，反映芳珍、梁社漢持續展店。其他為梁社漢（25%），2021年占比已超過2成，丹提（2%）、芳珍（1%）。
- 公司表示，整體營收有七成來自外帶，故2021年5月升級三級管制以來，受到疫情的衝擊相對同業小。

歷年事業分佈 單位：億元

年度	2021	2022		2023(F)		
產品別	營收	營收	占比(%)	營收	占比(%)	YOY(%)
八方雲集	45	49	72	52	67	7
梁社漢	13	17	25	23	29	33
芳珍	0	1	1	2	2	130
丹提		1	2	2	2	15
合計	60	68	100	78	100	15

資料來源：公司、華南投顧整理。

註：香港三品牌全數歸至八方雲集品牌項下

八方雲集2023年將進行「末位淘汰」計畫，淘汰排名最後5%的弱質店，引進新的優質加盟主

區域	台灣區				香港區		美國區	
品牌	八方雲集	梁社漢	芳珍	八方雲集	八方雲集	八方雲集	八方雲集	八方雲集
外帶	75.5%	88.9%	64.4%	67.2%	62.7%	63.2%	64.4%	
內用	24.5%	11.1%	35.6%	32.8%	37.3%	36.8%	35.6%	

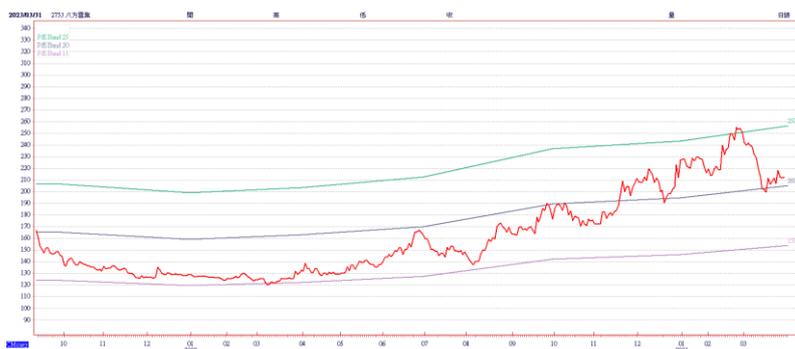
- 八方2023年將進行「末位淘汰」，淘汰排名最後5%的店，引進新的優質加盟主。八方雲集約已達胃納量上限，近年主要著重在門店改裝、導入全電設備，預計2023年底全部門店將改裝完畢。
- 丹堤2022年前三季已將部份虧損的街邊店做停損，目前有40家店，包括22家直營店、18家加盟店。
- 梁社漢目前家數201家，2023年下半年才會恢復該品牌展店。
- 芳珍蔬食會是2023年展店主力品牌，2022年Q4全面開放加盟，目標店數規模將來到60店。

歷年展店成果 單位：家

年節	2018	2019	2020	2021	2022	2023/2
八方雲集	1125	1136	1092	1084	1077	1058
梁社漢排骨	1	32	77	165	183	201
丹堤咖啡			66	51	40	24
芳珍					10	21
百芳池上	1	3	5	5	5	11
八方台式麵屋	-	1	3	3	3	5
合計	1127	1172	1243	1308	1318	1320

資料來源：公司、華南投顧整理。

歷史本益比區間



年季	營收	毛利率(%)	營益率(%)	業外收支率(%)	股本	稅前盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
202201	15.6	38.1	11.4	0.9	6.6	1.91	2.89	2.32
202202	16.9	37.3	11.5	1.1	6.6	2.14	3.23	2.52
202203	17.8	36.6	11.1	1.9	6.6	2.29	3.46	2.68
202204	17.7	36.7	12.4	-1.2	6.6	1.99	3.01	2.47
202301(F)	18.0	36.6	10.8	0.5	6.6	2.03	3.06	2.49
202302(F)	19.4	36.1	10.6	0.5	6.6	2.15	3.24	2.57
202303(F)	20.2	35.7	10.6	0.4	6.6	2.23	3.36	2.63
202304(F)	20.5	35.7	10.8	0.5	6.6	2.31	3.48	2.69

年月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2022年	5.5	4.7	5.4	5.5	5.9	5.6	5.9	5.9	5.9	6.1	5.8	5.8
2023年	5.8	5.5	6.7	6.3	6.7	6.4	6.9	6.8	6.5	7.0	6.7	6.8
MOM	-0.7%	-5.1%	21.8%	-5.1%	5.1%	-3.7%	7.0%	-0.7%	-4.2%	6.4%	-3.1%	1.3%
YOY	6.1%	17.4%	23.0%	16.2%	13.7%	14.5%	16.2%	14.9%	10.6%	14.2%	16.5%	17.2%
2022年	15.6			16.9			17.8			17.7		
2023年	18.0			19.4			20.2			20.5		
QOQ	1.5%			8.2%			4.0%			1.5%		
YOY	15.4%			14.8%			13.9%			16.0%		

年季	負債比率 (%)	流動比率 (%)	速動比率 (%)	應收款項週轉天數	存貨週轉天數	營業費用率(%)	每股營業現金流量(元)	資產報酬率(%)	股東權益報酬率(%)
202101	45.7	131.1	106.7	6.9	17.5	26.4	3.9	3.3	6.3
202102	53.3	99.8	80.2	6.7	17.8	26.0	4.5	3.4	6.7
202103	40.8	198.5	173.4	6.5	18.3	27.0	3.9	2.3	4.3
202104	43.0	172.8	148.2	7.4	18.5	26.6	4.7	2.7	4.7
202201	45.8	154.2	128.7	8.6	20.9	26.7	3.4	2.8	5.0
202202	45.2	158.9	135.5	7.5	21.2	25.9	6.5	3.0	5.4
202203	43.8	167.6	140.8	7.4	21.7	25.5	5.0	3.1	5.5
202204	42.6	177.8	154.9	8.2	20.4	24.3	6.1	2.8	4.9

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。