

國立交通大學
管理學院在職專班工業工程與管理組

碩士論文

台灣連鎖便利商店業競爭力分析
——以 7-ELEVEN 與全家為例

A Competitive Analysis of Convenience Store Industry in
Taiwan: A Case Study of 7-Eleven and FamilyMart

研究生：李玫樺

指導教授：巫木誠 博士

中華民國九十九年五月

台灣連鎖便利商店業競爭力分析
——以 7-ELEVEN 與全家為例

A Competitive Analysis of Convenience Store Industry in
Taiwan: A Case Study of 7-Eleven and FamilyMart

研究生：李玫樺
指導教授：巫木誠 博士

Student: Mei-Hua Lee
Advisor : Dr. Muh-Cherng Wu

國立交通大學
管理學院在職專班工業工程與管理組
碩士論文

A Thesis
Submitted to Department of Industrial Engineering and Management
College of Management
National Chiao Tung University
In Partial Fulfillment of the Requirements
For the Degree of Master of Science
In Industrial Engineering
May 2010
Hsin-Chu, Taiwan, Republic of China

中華民國九十九年五月

台灣連鎖便利商店業競爭力分析

—以 7-ELEVEN 與全家為例

研究生：李政樺

指導教授：巫木誠 博士

國立交通大學

管理學院在職專班工業工程與管理組

中文摘要

本研究以台灣連鎖便利商店產業為對象，分析台灣連鎖便利商店產業之高現金流量、景氣衝擊性低與具寡佔的性質，並從成本結構與經濟規模的角度，探討企業在同業間得以維持高競爭力的關鍵因素。企業股價通常反映出企業的獲利能力、同業間競爭力，及未來的發展性，本研究的個案探討中，從成本結構分析，進貨成本占銷貨收入比例，是影響企業營運績效重要因素。而便利商店之店數代表著經濟規模效應，正是 7-ELEVEN 公司優異競爭力背後的支撐因素。此外，期望本研究的結果，可以提供相關產業在經營決策上思考參考的架構與想法。

關鍵字：CVS、連鎖便利商店、7-ELEVEN、全家、競爭力分析

A Competitive Analysis of Convenience Store Industry in Taiwan: A Case Study of 7-Eleven and FamilyMart

Student : Mei-Hua Lee

Advisor : Dr. Muh-Cherng Wu

Department of Industrial Engineering & Management
College of Management
National Chiao Tung University

ABSTRACT

This study aims to identify the key factors for obtaining competitive advantage in the convenience store industry in Taiwan. The investigation is carried out in two phases. In the first phase, we characterize the distinct features of the convenience store industry, by comparing it with some other industries through exploring the financial statements of the leading company in each industry. Exploration results indicate that the convenience store industry has three essential features: positive cash flow (or low operating capital requirement), robust to economic recession, and oligopoly. In the second phase, we aim to identify key successful factors in the convenience store industry by comparing the first two leading companies (7-11 and Family Mart), through exploring their financial statements. Exploration results indicate that economical scale (number of stores operated by a company) is the key successful factor, which brings up two essential competitive advantages: purchasing price discount and brand effect. That is, the larger is the operating scale, the higher is the aggregate sales amounts, and the higher is the purchasing price discount—which as a result leads to higher gross margin. Moreover, the higher is the number of stores, the higher-valued is the brand, and the higher is customers' preference in choosing convenience stores—which ultimately leads to higher sales amounts per convenience store.

KEYWORDS: CVS、Convenience Store、7-Eleven、FamilyMart、Competitive Analysis

誌謝

本論文能順利完成，首先最感謝的是我的指導老師巫木誠教授，巫老師不但給予論文研究方向，在我遭遇困惑或碰到瓶頸之時，也不吝提供很多適用的意見與引導，清晰且精闢的見解與分析讓我瞭解下一步應該如何進行我的論文，也更讓我有機會學習到用不同方式與角度去思考問題、解讀數字。

同時感謝許錫美教授、彭德保教授，在論文口試時，所給予的寶貴意見與指導，使得本論文在有疏失及不足之處，能夠及時匡正，能更臻完備。另外，感謝工作服務單位-前進國際股份有限公司主管們的支持與體貼，除了工作外，讓我能夠平穩持續地到學校上課並完成學業。最後，要感謝我的家人和朋友，謝謝你們的加油和鼓勵，讓我有力量堅持做到自己想做的事。

李玫樺 于 新竹交通大學

2010/5/1

目錄

中文摘要.....	I
Abstract.....	II
誌謝.....	III
目錄.....	IV
表目錄.....	V
圖目錄.....	VI
第一章、緒論.....	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究目的.....	2
1.3 研究範圍與限制.....	2
1.4 研究方法.....	2
1.5 論文架構.....	3
第二章、文獻探討.....	4
2.1 關於競爭力分析的文獻.....	4
2.2 關於便利商店產業研究的文獻.....	10
第三章、連鎖便利商店異業分析.....	12
3.1 前言.....	12
3.2 企業成長性.....	13
3.3 企業獲利性.....	15
3.4 景氣衝擊性.....	21
3.5 現金流量.....	23
3.6 寡佔性.....	25
3.7 小結.....	26
第四章、連鎖便利商店個案分析.....	27
4.1 前言.....	27
4.2 個案公司簡介.....	27
4.3 獲利能力分析.....	29
4.4 營運能力分析.....	30
4.5 經濟規模.....	36
第五章、結論與建議.....	42
5.1 結論.....	42
5.2 建議.....	43
參考文獻.....	45
附錄-各種財務指標計算公式.....	46

表目錄

表 1：麥可波特四種競爭力分析方法比較.....	9
表 2：以評價的角度來擬定統一超商的經營策略.....	11
表 3：1999-2008 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百營收成長率	13
表 4：1999-2009 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百資本報酬率	15
表 5：1999-2009 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百股東權益報酬率	16
表 6：1999-2008 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百每股盈餘.....	17
表 7：1999-2008 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百每股淨值.....	18
表 8：1999-2008 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百每股自由現金流量	20
表 9：1999-2000 年台灣經濟成長率	21
表 10：2003-2008 年綜合商品零售業與 IC 製造產業與景氣循環之關係圖	22
表 11：1997-2008 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百現金轉換循環天數	24
表 12：2000-2008 年連鎖便利商店市佔率	25
表 13：連鎖便利商店產業現象及原因分析.....	26
表 14：個案公司基本資料比較表.....	28
表 15：獲利能力指標比較.....	29
表 16：單店獲利能力與市占率比較.....	29
表 17：營業毛利率比較.....	30
表 18：關係人佔進貨淨額比例之比較.....	31
表 19：2008 年進貨獎勵金及商品變質補助款比例之比較.....	32
表 20：營業費用率之比較.....	32
表 21：2008 年營業費用明細與佔營收比例.....	33
表 22：2008 年推銷費用明細之比較表.....	33
表 23：7-ELEVEN 各階段(1500 家、2000 家、3000 家、2000 家)財務比率	38
表 24：全家各階段(1000 家、1500 家、2000 家)財務比率	40
表 25：2008 年底各連鎖體系便利商店家數.....	41

圖目錄

圖 1：消費者最常前往的便利商店品牌與最喜愛的便利商店品牌.....	1
圖 2：研究架構.....	3
圖 3：五力分析概念圖.....	4
圖 4：三種基本競爭策略概念解析圖.....	5
圖 5：價值鏈概念解析圖.....	6
圖 6：鑽石體系概念解析圖.....	8
圖 7：連鎖便利商店業上、中、下游關聯圖.....	10
圖 8：1999-2008 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百營收成長率.....	14
圖 9：1999-2009 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百資本報酬率.....	15
圖 10：1999-2009 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百股東權益報酬率.....	16
圖 11：1999-2008 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百每股盈餘.....	17
圖 12：1999-2008 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百每股淨值.....	18
圖 13：1999-2008 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百每股自由現金流量.....	19
圖 14：1972-2009 年台灣景氣對策信號及經濟成長率的對照圖.....	21
圖 15：1999-2000 年台灣經濟成長率與重大事件的對照圖.....	22
圖 16：2003-2008 年綜合商品零售業與 IC 製造產業與景氣循環之關係圖.....	23
圖 17：1997-2008 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百現金轉換循環天數.....	23
圖 18：2000-2008 年連鎖便利商店市佔率分布圖.....	25
圖 19：營業毛利率比較.....	30
圖 20：2003-2008 景氣指標.....	31
圖 21：2008 年推銷費用明細之比較.....	34
圖 22：營運能力分析比較圖.....	34
圖 23：營運能力分析架構圖.....	35
圖 24：7-ELEVEN 歷年 EPS 與市佔率、營收、店家數趨勢圖.....	37
圖 25：全家歷年 EPS 與與市佔率、營收、店家數趨勢圖.....	39
圖 26：2008 年底各連鎖體系便利商店家數比例圖.....	41
圖 27：便利商店關鍵成功因子關係圖.....	43

第一章、緒論

1.1 研究背景

行政院公平會在 2009 年 7 月 9 日公布，台灣連鎖便利商店截至 2008 年底為止，五大連鎖便利商店系統在全國各地營業據點總共 9204 家：包括 7-ELEVEN 共有 4800 家、全家有 2324 家、接著是萊爾富有 1236 家、OK 有 824 家、台糖蜜鄰則有 20 家店，平均每 2500 人就有一家，是世界便利商店密度世界第一的國家。

自從統一超商在 1979 年引進連鎖式便利商店經營型態，開啟台灣零售通路元年，便利商店經營型態在台灣發展至今已有 30 年的歲月了，而具有連鎖體系、24 小時營業、面積小、開架式販售等特色的商店，才被稱之便利商店。便利商店提供了時間、距離、空間、商品、服務各方面的便利性，已改變了台灣消費者的消費習慣，不過連鎖便利商店的展店數出現減緩趨勢，成長率由 1999 年快速展店期的 25.38%，下滑至 2008 年的 1.47%，原因是台灣經濟情勢面臨大環境原物料上漲、政經爭議不斷及薪資所得停滯之下，消費市場保守與信心不足，業者統整合併又便利商店市場漸趨飽和，而雖然市場逐漸飽和，但 2008 年五大連鎖商店系統展店數仍然呈現淨增加，表示未來連鎖式便利商店還是有成長空間，另外，如圖表 1 的報告來看，從消費者最常前往的便利商店品牌與最喜愛的便利商店品牌來看，卻只有 7-ELEVEN、全家、萊爾富等少數個幾個品牌，其中又以 7-ELEVEN 更以壓倒性優勢扮演該產業之領導者角色。

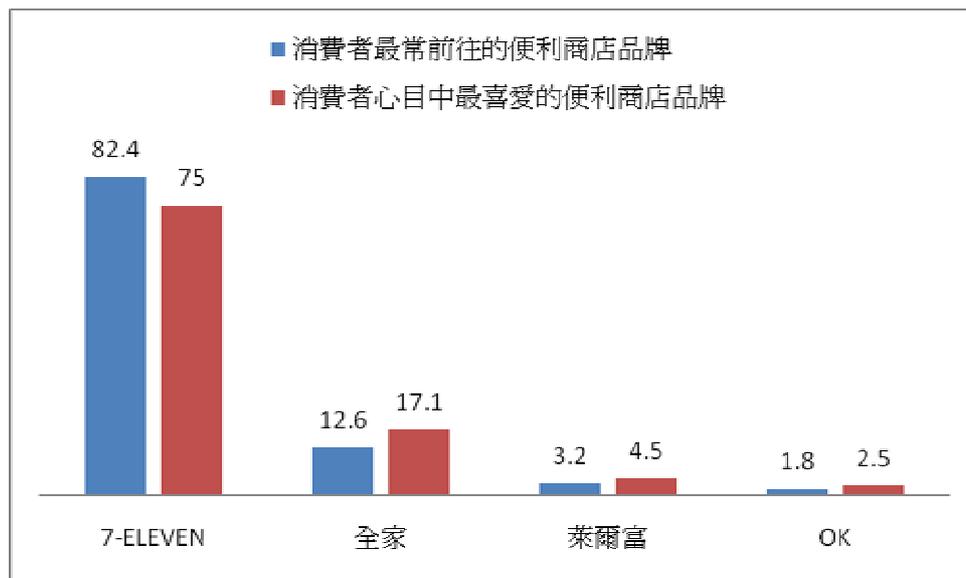


圖 1：消費者最常前往的便利商店品牌與最喜愛的便利商店品牌

【資料來源：全球華文行銷知識庫 2009/11/6「台、中、韓便利商店消費行為」與本研究整理】

1.2 研究目的

2008 年全球經濟受到美國次級房貸危機蔓延影響，使得企業經營環境充滿挑戰，不過受到大環境條件不佳的情況下，觀察台灣連鎖式便利商店之業績表現卻有相當亮眼的表現，以 7-ELEVEN 為例，至 2008 年底 7-ELEVEN 全國總店數達到 4,800 店，營業額達 1,022 億元，毛利率高達 32%，EPS 為 3.85 元；再以全家便利商店為例，2008 年度營業收入為 378.13 億元，EPS 為 3.16 元，總店舖數達 2,324 家。不過，連鎖式便利商店屬於綜合商品零售業，是內需型產業，其業況應與國內經濟景氣息息相關，那值得我們思考與探討的議題是景氣循環波動對連鎖式便利商店產業具有什麼樣的影響？在台灣，連鎖式便利商店產業究竟是不是值得投資的好產業？是否企業應該採取積極統整合併的策略拓展版圖還是達到特定的店數規模即是最佳經營策略？

本研究以台灣連鎖便利商店產業上市上櫃公司為對象，透過企業股價的觀察與比較，並以成本結構與經濟規模的方向，輔以歷年財務年度報告資料支援，以分析該產業特性、與企業經營的關鍵競爭優勢，以瞭解股價高低變化的原因。另外期望本研究的結果，可以提供相關產業或欲進入該連鎖便利商店產業業者在經營思考模式上一個參考方向。



1.3 研究範圍與限制

本研究方式為以個案分析，對台灣連鎖便利商店產業為研究對象，針對連鎖便利商店獨特的產業特性及產業結構進行分析，並且以台灣上市上櫃公司之歷年財務報表資料為輔助支援，探討其產業內企業競爭關鍵優勢。本研究所提出的競爭優勢分析架構，僅在特定產業限制適用。

1.4 研究方法

本研究藉由文獻的回顧與歸納整理，比較各種財務性指標，以分析產業競爭力的方法及其特性，再以個案研究的方式，針對台灣兩主要的連鎖便利商店產業上市上櫃公司(7-ELEVEN 與全家便利商店)，蒐集其公司歷年之公開資訊，如財務報表、公開說明書等，加以各種財務指標架構作為公司獲利能力與關鍵競爭力之分析的基礎，並以產業特性的角度，分析連鎖便利商店產在台灣是否是一個好行業值得投資。下圖為本研究方法之架構圖。

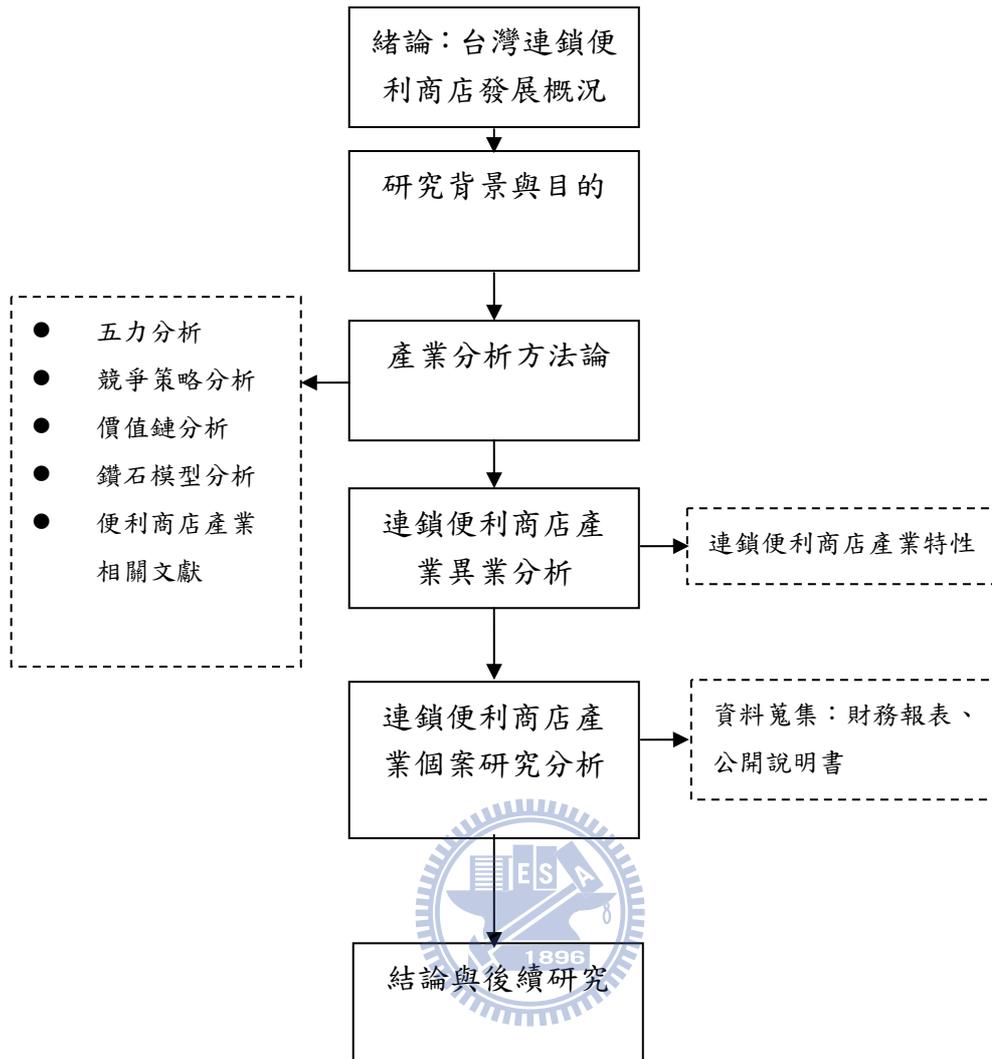


圖 2：研究架構

1.5 論文架構

本研究論文分為五章，第一章簡述研究背景、目的、方法、範圍及架構。第二章文獻探討部份，探討產業分析方法之特性、限制及應用的層面，並收集整理國內外有關研究企業競爭力與便利商店產業的相關文獻，作為本研究方法發展之基礎。第三章進行連鎖便利商店異業分析，整理出連鎖便利商店產業特性以及從財務角度方面分析台灣連鎖便利商店是否是一個好行業，值得投資的好標的。第四章進行個案研究分析，針對台灣兩家主要連鎖便利商店產業業者，從歷年的財務性資料進行分析，評價兩公司的獲利能力，找出形成獲利能力差異的關鍵因素。第五章為結論與建議，針對台灣連鎖便利商店業者提出競爭力優勢的策略，作為相關產業業者決策與投資大眾的參考思考依據。

第二章、文獻探討

本研究主旨在分析比較台灣連鎖便利商店的競爭力，因此，本章將整理歸納國內外學者提出的各種產業競爭力分析方法與理論，並探討碩博士相關論文文獻資料，以瞭解目前學界對於競爭優勢分析方法的發展程度以及其應用限制。

2.1 關於競爭力分析的文獻

2.1.1 五力分析

麥可波特(Michael Porter)《競爭策略》一書中，在肯恩·安德魯(Ken Andrew)發展的SWOT分析法的基礎之上，提出企業的競爭不是只有與現有競爭對手之間的較量，更從一個企業的產業環境中分析所處的產業結構以提供企業選擇正確的策略，產業結構五種競爭作用力(Competitive Force)，分別是：潛在進入者、替代品、客戶、供應商、現有競爭者，以求策略分析的細化和深化。

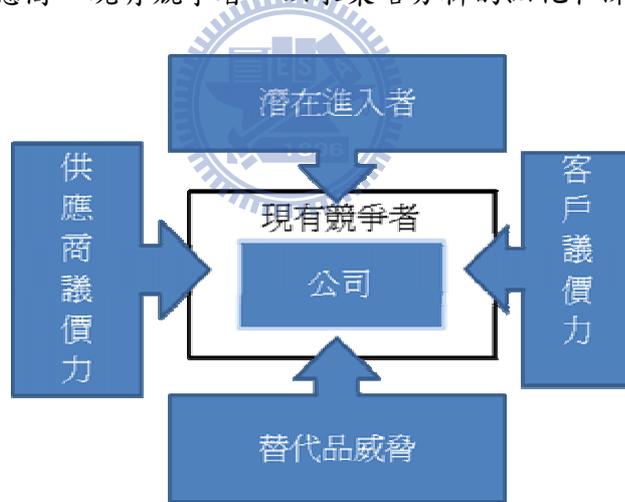


圖 3：五力分析概念圖

競爭作用力 1：現有競爭者

同行競爭的激烈程度，是由競爭各方的布局結構和所屬產業的發展程度所決定的；一個行業的產業格局，可從完全壟斷，到寡頭壟斷，再到壟斷競爭，直至自由競爭；屬於哪一個層面，決定著同業者所面臨的競爭態勢。

競爭作用力 2：潛在進入者

任何一個產業，只要有可觀利潤，必會招來其他人對該產業的投資。而投資

又會造成產業的產量增加、價格下跌、利潤率下降，衝擊原有企業的市場占有率，統稱為進入威脅。進入威脅的大小取決於兩個因素：一是進入障礙的高低，二是現有在位企業的報復手段，如果產業的進入障礙強大，或是新進入者預期在位者會採取激烈的報復，那麼潛在進入所構成的威脅就會相對較小。

競爭作用力 3：替代品

指的是和現有產品具有相同功能的產品，替代品是否產生替代效果，端看替代品能否提供比現有產品更大的價值。

競爭作用力 4：客戶

客戶的議價能力會受到以下因素的影響：顧客集中程度、占顧客採購比重、目標產品差異性、顧客的經營利潤、顧客向後整合的力量等等。對企業來說，選擇客戶的基本策略，是判別客戶議價能力，找出對公司最有利的客戶，設法對其促銷。

競爭作用力 5：供應商

供應商和客戶的價格談判能力，具有很大的雷同性。用產品流程來看，下游企業就是客戶，上游企業就是供應商。當企業進行銷售時，就是供應商角色；當企業採購時，就變成了客戶角色。



2.1.2 競爭策略

麥可波特(Michael Porter)指出企業有三種基本策略選擇，分別是「成本領導策略」、「差異化策略」、「目標集中策略」，並認為企業要獲得相對的競爭優勢，就必須做出策略選擇；企業若不能明確地選定一種策略，就會處於左右為難的窘境。



圖 4：三種基本競爭策略概念解析圖

競爭策略 1：成本領導

成本領導策略是指根據在業界所累積的最大經驗值，控制成本低於對手的策略，具體的做法通常是靠規模化經營來實現。至於規模化的表現，首要追求不是品質高，而是價格低。所以在激烈的市場競爭中，處於低成本地位的公司，將可獲得高於所處產業平均水準的收益。

競爭策略 2：差異化

差異化策略是利用價格以外的因素，讓顧客感覺有所不同。走差異化路線的企業將做出差異所需的成本（改變設計、追加功能所需的費用）轉嫁到定價上，所以售價變貴，但多數顧客都願意為該項「差異」支付比對手企業高的代價。

競爭策略 3：目標集中

目標集中策略則是將資源集中在特定買家、市場或產品種類；一般說法就是「市場定位」。若把競爭策略放在針對特定的顧客群、某個產品鏈的一個特定區段或某個地區市場上，專門滿足特定對象或特定細分市場的需要，就是目標集中。

2.1.3 價值鏈分析

價值鏈所產生的總體價值，是由各種「價值活動」和「利潤」構成，其中價值活動又分為「主要活動」和「輔助活動」，「主要活動」涉及產品實體的進料、生產、出貨、市場行銷、及售後服務 5 類活動，隨產業不同而展現出不等的重要性；「輔助活動」則是藉由採購、技術、人力資源 3 項活動，來支援主要活動和整個價值鏈。在價值鏈中的每個活動的表現，也會影響企業能否滿足客戶的需求，進而形成差異化。

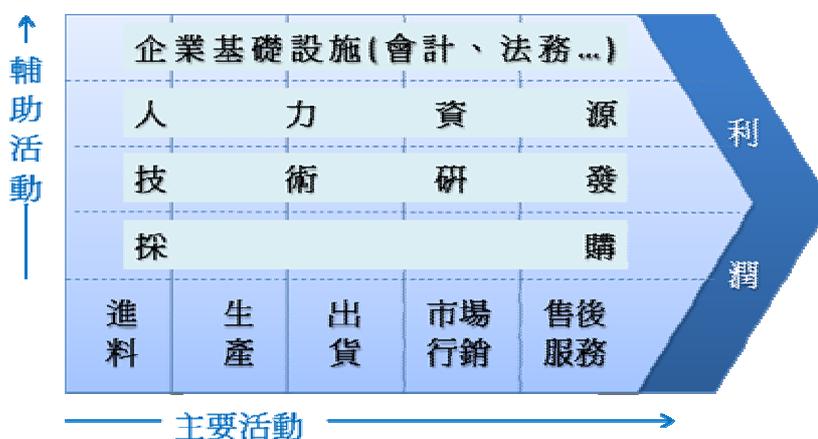


圖 5：價值鏈概念解析圖

根據《企業策略與競爭分析》一書中針對價值鏈分析開展時的分析步驟，依序是先從公司的價值鏈內部分析開始，接著針對產業價值體系做外部競爭分析，最後再將兩種分析結果彼此融合，以辨識、創造並嘗試維持競爭優勢。以下分6個步驟說明：

1. 定義企業的策略事業單位：一家企業內部的各個單位會有不同的競爭優勢，因此需要不同的策略。
2. 辨識企業的重要價值創造活動：以不同的經濟結構、差異化的服務等幾項區別原則，定義價值創造活動。把經由上一步驟辨識出來的重要價值創造活動劃定成本，並確認其來源。
3. 進行內部差異化分析：先研究顧客以決定精確顧客價值，之後再依據企業核心專長，選擇最佳的差異化策略。
4. 規畫產業利潤池（Profit Pool）的參數：首先要定義產業利潤池的參數，這取決於價值鏈過程，此過程將反映出企業目前及未來的獲利能力，再來要估計產業利潤池的總規模，這可以由公司的產品、銷售通路決定，通常以經濟附加價值做為有效單位。
5. 估計利潤池的分布：透過上述4步驟分析出企業本身的利潤結構之後，再輔以針對同業對手所進行的外部分析，將有助於估算對手的狀態。
6. 分析垂直鏈結關係：可藉由波特的五力概念、衡量企業核心專長、以及價值體系中其他價值鏈的相對議價能力等為基礎，判斷如何維持差異化或成本化、找出競爭優勢的最佳來源。

2.1.4 鑽石體系分析

波特提出「動態與不斷進化的競爭」的鑽石體系，把「技術進步」和「創新」列為重點；而國家該做的，就是提供企業比國外競爭對手更適於創新的產業環境，讓產業帶動國家經濟的升級。這些環境因素共有兩層，第一層與企業本身相關，包括「生產因素」、「需求條件」、「相關產業和支援產業的表現」、「企業的策略、結構和競爭對手」；第二層則和環境有關，包括「機會」和「政府」這兩個變數。而這六個因素形成了完整的鑽石體系。

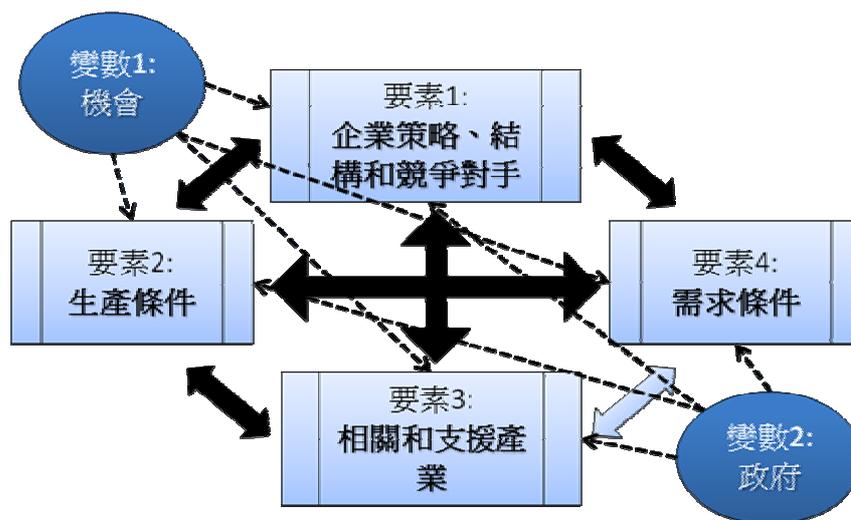


圖 6：鑽石體系概念解析圖

鑽石體系的目的是，就是將國家的產業競爭優勢推向聚群（cluster）分布，形成垂直和水平整合，以「群體戰」的方式取得國際競爭優勢。

波特將國家經濟發展分成四個階段，分別是生產因素導向（factor-driven）階段、投資導向（investment-driven）階段、創新導向（innovation-driven）階段和富裕導向（wealth-driven）階段。四個經濟發展階段各有不同的背景特色，讓競爭力升級或沉淪的關鍵分別如下：

階段 1：生產因素導向

代表國家是加拿大、澳洲等天然資源豐富的國家，以及大部分的開發中國家。在這階段，國家的成功產業提供的產品種類少、技術層次低，只能以價格競爭。這個階段的產業，對全球景氣與匯率變動非常敏感，因為這些因素會立即影響產品的需求程度和價格高低。

階段 2：投資導向階段

代表國家有台灣、新加坡、西班牙等。在這階段，企業會大量投資興建現代化的設備與廠房，或用合資等方式，尋求國外合作機會，並且建立國際銷售管道，試圖與產品終端消費者接觸。這個階段，競爭優勢通常來自需要規模經濟的產業、資本密集但需要大量廉價勞動力的產業等。政府可以藉由引導資金流入、提供保護措施等，來推動產業升級。

階段 3：創新導向階段

代表國家包括美國、瑞士、德國。這個階段的國家，本土企業開始擁有創造的能力，在產品、技術、行銷等領域的做法，都已接近精緻化，發展出自有品牌，撤出價格競爭市場。在這階段，許多產業都已發展出完整的鑽石體系。產業群聚不只有垂直整合，還朝橫向水平發展，形成更大的產業聚群，甚至連服務業也能國際化。此時，政府應該放棄直接干預產業，透過鼓勵新廠商進入、維持國內競爭熱度等間接活動。

階段 4：富裕導向階段

例如英國、義大利。此階段的國家雖然擁有大筆資金，但國內企業的競爭低落、再投資意願低、創業家凋零、勞資關係僵化，因而喪失國際競爭優勢。在這個階段，只有「富裕」的產業能維持競爭優勢，如本國市場需求仍高的金融服務、娛樂業、有先行者優勢的產業和擁有的初級生產因素的產業。這些國家只能靠著新的經濟撞擊，或是重回生產因素導向階段，靠著低工資，重新吸引國外企業前來投資。

2.1.5 小結

綜合以上，下表為麥可波特(Michael Porter)提出四大理論之比較表，此四種工具，為公司策略制定者建立完整的分析架構與方式，從產業環境分析幫助企業選擇最適策略，再拆解企業獲利來源以解釋策略成功的原因為何，最後分析產業在跨國競爭的優勢。

表 1：麥可波特四種競爭力分析方法比較

【參考來源：經理人月刊(2009年3月)與本研究整理】

產業分析方法	應用領域	方法特色
五力分析	企業所屬產業之綜觀分析工具	企業競爭力取決於競爭對抗的密集度，即是產業結構，其有五種作用力組成，提供企業一個檢視的標準。
競爭策略	企業經營方針指標	企業有三種基本的策略選擇，只能擇一，若同時追求兩個以上目標，力量就會分散。
價值鏈分析	企業內部活動之微觀分析工具	價值鏈乃是企業執行各項活動、流程所構成，說明企業如何創造價值，幫助企業找出並評估競爭優勢的潛在資源。
鑽石模型分析	國家或地區競爭之宏觀分析工具	以四個要素、兩個變數，彼此雙向作用分析一個國家或地區的某種產業，在國際上為何有較強的競爭力

2.2 關於便利商店產業研究的文獻

2.2.1 產業分析與競爭優勢

連鎖便利商店業就通路結構而言，為通路結構系統中的零售業，於零售端點中有最高的密度和滲透度，掌握銷售通路，其下游為最終消費者(End User)，上游則有製造商、代理商、經銷商及物流業者等通路成員，該產業之上、中、下游之關聯圖(如圖 7)。

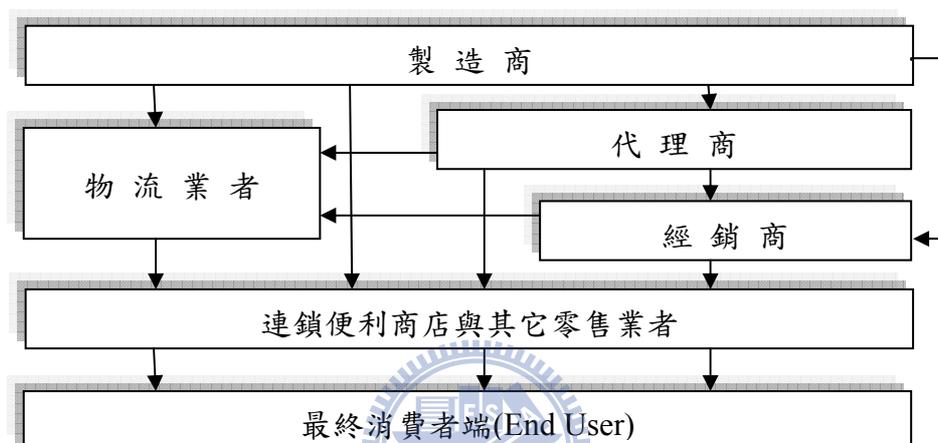


圖 7：連鎖便利商店業上、中、下游關聯圖

【資料來源：全家便利商店 2008 年年報】

林瑋珍(2007)在「企連鎖便利商店競爭優勢的維繫--以某便利超商為例」，從以下方面指出 7-ELEVEN 的優勢所在，在組織的優勢上，不管是對內的資源內聚或是對外的發展，都將其競爭優勢發揮到極致；在領導者與企業文化上，不僅拉緊了公司員工的向心力，更吸引到顧客對其企業的支持；築起資金鴻溝使公司在本質上具有高度的經營技術與優勢外，更與同業漸漸地拉遠競爭距離。

2.2.2 企業評價與經營策略

陳俊良(2002)在「企業價值評估與創造策略之研究--以統一超商為例」，以企業評價的角度對 7-ELEVEN 個案做分析，發現便利商店業的特性是以掌握通路、降低成本、提高資本週轉率及攻佔市場佔有率為其主要的關鍵成功因素；並以評價的角度來擬定統一超商的經營策略，建議如下表：

表 2：以評價的角度來擬定統一超商的經營策略

【資料來源：陳俊良(2002)，企業價值評估與創造策略之研究--以統一超商為例與本研究整理】

方面	建議策略
加盟策略	統一超商可轉為提供經營 know-how 的零售服務業。
行銷策略	避免因特價促銷而降低毛利率、引進生鮮產品以提高營業利潤率、及門市包銷制需謹慎為之避免增加庫存壓力。
人力資源	提高基層門市人員向心力，創造較其他廠商較佳的門市服務品質，提高差異化。
財務策略	與廠商溝通協調使應付帳款天數提高，使盈餘品質更健全；或增加現金折扣，或使銷貨成本降低，提高銷售利潤率；另外統一超商可增加負債使資金成本降低，提高超額報酬率，增加統一超商的附加經濟價值。
轉投資策略	統一超商可減少轉投資而致力於本業再投資以提高投入資本報酬率；另外建議統一超商不宜貿然介入大陸投資。
市場擴張策略	統一超商能夠合併其他較弱勢的超商業者使銷售成長率提高，增加企業價值。

第三章、連鎖便利商店異業分析

3.1 前言

不論創業或投資產業前，該如何做好行業選擇，瞭解該產業未來是否還有很大的成長獲利空間？如果這行業競爭是著力於價格戰，那就表示這一行業已缺乏未來性及獲利空間有限，如果這行業競爭是著力於品牌、服務、創新，就表示這個產業還有未來性及獲利空間還很寬廣。

本研究以在台灣便利商店產業中為領導公司，且為上市的便利商店(統一超)做為此產業代表公司，並對比台灣不同領域產業，以半導體產業之領導公司(台積電)、及同為貿易百貨業之上市公司(愛買)、便利商店上游食品公司(統一)為例，試圖以不同異業間上市公司近十年財務報表資料比較，經下列各種構面之分析，瞭解相較於所謂高科技產業及同屬於貿易百貨供應鏈來說，便利商店產業是否是一個好的行業？

- 企業成長性
- 企業獲利性
- 景氣衝擊性
- 現金流量
- 寡佔性



在菲爾·湯恩(2006)「有錢人就做這件事－學會巴菲特投資第一定律」一書中，認為打算購買一家企業時，首先要知道它的未來是否可以預測，且最好是在未來繼續能成長幾十年的企業，如果無法非常確定甚至難以預測這家公司的未來，那絕對不能購買這家公司。而一家公司要有高度的可預測性，就必須要擁有某種持久的競爭優勢，即所謂的「護城河」(Moat)。而寬廣的護城河(代表其競爭優勢)可能是在「品牌」、「產品」、「轉換困難度」、「價格」.....等等一些難以跨越的溝渠。

為了確定企業的實力須檢視五個財務數字，觀察一家企業過去十年來的表現，如果五大數字每年平均都在 10% 以上，且看到他們是逐年提高的，那就表示它擁有極寬厚的護城河。

從企業成長性與獲利性，可將這五大數字分別為：

1. 企業成長性：營收成長率
2. 企業獲利性：投資資本報酬率(ROIC)或股東權益報酬率(ROE)
3. 企業獲利性：每股盈餘(EPS)
4. 企業獲利性：每股淨值
5. 企業獲利性：自由現金流量(FCF)成長率

3.2 企業成長性

3.2.1 營業成長率

營收成長率的計算方式為：

$$\frac{(\text{本年度營業收入} - \text{上年度營業收入})}{\text{上年度營業收入}}$$

此比率越高越好，代表公司較去年營收增加比率。

表 3：1999-2008 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百營收成長率

【數字來源：公開股市資訊觀測站 <http://newmops.twse.com.tw/>】

Year	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	平均值	最大值	最小值	全距	標準差
7-11															
營收 (千萬)	4,972	5,728	6,479	7,201	7,763	8,094	9,367	9,998	10,236	10,219	8,006	10,236	4,972	5,264	1,919
成長率 (%)	18.52	15.21	13.10	11.15	7.80	4.26	15.73	6.73	2.38	-0.17	9.47	18.52	-0.17	18.69	6.24
TSMC															
營收 (千萬)	7,313	16,622	12,589	16,096	20,190	25,599	26,459	31,388	31,365	31,277	21,890	31,388	7,313	24,075	8,602
成長率 (%)	45.59	127.29	-24.26	27.86	25.43	26.79	3.36	18.63	-0.07	-0.28	25.03	127.29	-24.26	151.56	40.96
統一															
營收 (千萬)	3,002	3,216	3,335	3,490	3,795	4,087	4,025	4,284	4,602	4,944	3,878	4,944	3,002	1,942	628
成長率 (%)	2.81	7.13	3.70	4.65	8.74	7.69	-1.52	6.43	7.42	7.43	5.45	8.74	-1.52	10.26	3.10
遠百															
營收 (千萬)	1,961	1,806	1,693	1,657	1,776	1,716	1,821	1,855	2,051	2,103	1,844	2,103	1,657	446	151
成長率 (%)	-6.57	-7.90	-6.26	-2.13	7.18	-3.38	6.12	1.87	10.57	2.54	0.20	10.57	-7.90	18.47	6.42

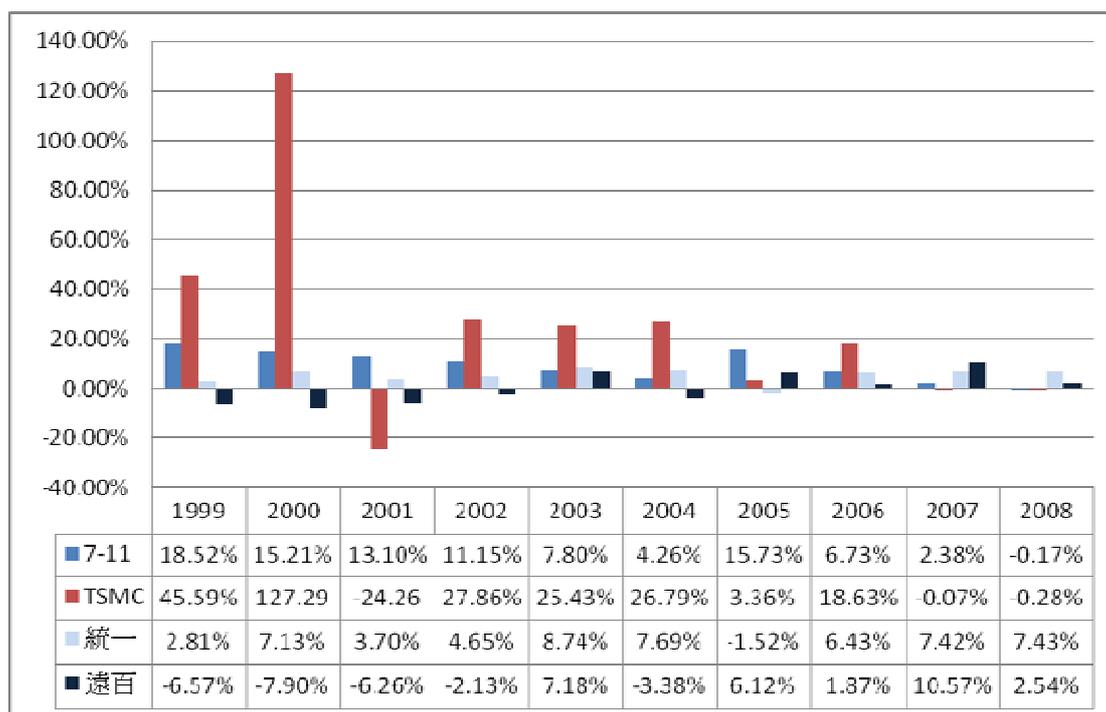


圖 8：1999-2008 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百營收成長率

觀察這十年來，7-ELEVEN所投入該產業之營收成長率平均為 9.47%，我們可由此指標判斷便利商店產業是不錯的好行業，其表現大勝於在百貨貿易業的遠百平均營收成長率 0.2%、上游食品業的統一平均營收成長率 5.45%；再者，再相比較於台積電，營收約為其三分之一，營收成長率雖不如台積電呈現高成長之表現，但當經濟大環境不佳時也不至於營收反應劇烈波動，如：全球經濟自 2000 年下半年起出現景氣趨緩現象，而到了 2001 年景氣下滑的力道更為急劇，2001 年 9 月 11 日恐怖份子攻擊美國事件震撼，全球使得景氣加速探底，並對全球金融市場秩序造成重大衝擊，在 2000~2001 年間，台積電營收成長率由 127% 劇烈下跌至 -24%；7-ELEVEN 由 15% 微幅下降至 13% 但營收仍是正向成長，營收相對具穩定性。

另外 7-ELEVEN 年營收成長率除了 2008 年的負成長，可能歸因於全球金融海嘯所造成的景氣不景氣、經濟成長率將受到壓抑外，從 1999 年二位數的成長至今已然是個位數字的成長，瞭解到我們所期待的便利商店產業已經不是一個高度成長性的行業。

3.3 企業獲利性

3.3.1 投資資本報酬率

所謂的投入資本報酬率 (Return on Invested Capital, ROIC)，是會計學博士 Stern Stewart 所提出的經濟附加價值(Economic Value Added, EVA)中之一個要素，用以衡量企業為股東所創造之經濟價值的指標，其概念是公司所使用的資金是有成本的，唯有當公司有效運用這些資金，創造出高於該資金成本的價值，才算是為股東所創造的價值。

投資資本報酬率的計算方式為：

$$(\text{稅前損益} + \text{利息費用}) / \text{資產總額} \times 100\%$$

加回利息費用所求得之資產報酬率，較能反應企業投資報酬真正情況，就經營績效衡量觀點，此比率越高越佳，表示投入一元的資金成本能創造出高於該資金成本的價值有多少。

表 4：1999-2009 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百資本報酬率

【數字來源：Yam 天空股市 <http://yamstock.megatime.com.tw>】

Year	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	平均值	最大值	最小值	全距	標準差
7-11	13.08%	11.20%	9.85%	11.40%	14.26%	10.87%	11.82%	11.08%	9.34%	8.12%	7.21%	10.75%	14.26%	7.21%	7.05%	2.05%
TSMC	18.21%	26.67%	5.06%	6.60%	12.71%	21.18%	19.04%	23.66%	19.50%	18.36%	15.98%	17.00%	26.67%	5.06%	21.61%	6.63%
統一	7.05%	6.65%	5.90%	3.33%	4.79%	4.02%	3.35%	5.30%	13.20%	4.56%	7.88%	6.00%	13.20%	3.33%	9.87%	2.81%
遠百	5.68%	7.88%	0.08%	-1.41%	1.36%	4.66%	3.02%	1.97%	4.21%	1.25%	2.89%	2.87%	7.88%	-1.41%	9.29%	2.64%

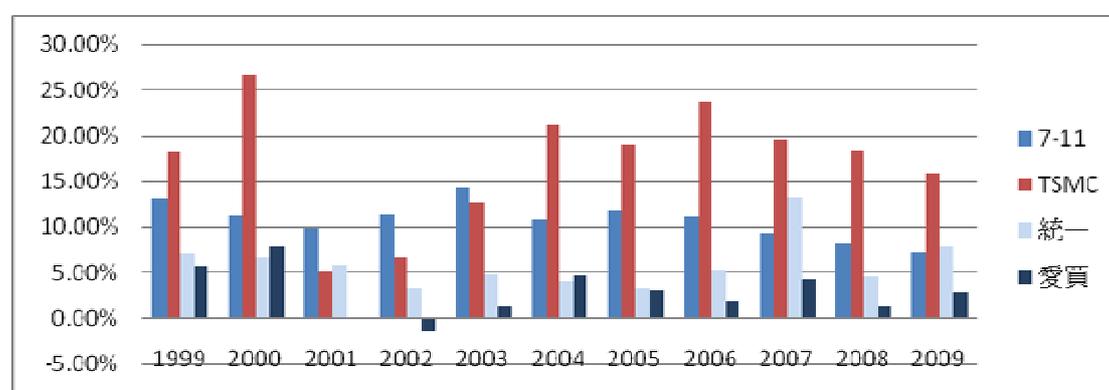


圖 9：1999-2009 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百資本報酬率

這十一年來 7-ELEVEN 所投入連鎖便利產業之資本報酬率平均高於 10% 的指標為 10.75%，我們藉由此指標判斷便利商店產業為一個好行業，遠高於遠百平均資本報酬率 2.87%，在同為百貨貿易類股表現相當優異，亦較其上游食品業統一平均資本報酬率 6% 來得高，雖相對低於台積電之平均資本報酬率 17%，但其變動範圍風險也僅於台積電之三分之一。

表 5：1999-2009 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百股東權益報酬率

【數字來源：Yam 天空股市 <http://yamstock.megatime.com.tw>】

Year	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	平均值	最大值	最小值	全距	標準差
7-11	30.88%	29.67%	25.54%	28.50%	30.84%	26.87%	31.35%	32.47%	29.84%	26.80%	24.28%	28.82%	32.47%	24.28%	8.19%	2.63%
TSMC	23.54%	33.38%	3.96%	9.46%	16.33%	25.21%	22.22%	28.27%	24.27%	22.99%	19.55%	20.83%	33.38%	3.96%	29.42%	8.33%
統一	8.48%	8.02%	7.30%	4.07%	7.15%	6.60%	4.94%	8.29%	20.06%	6.01%	11.82%	8.43%	20.06%	4.07%	15.99%	4.36%
遠百	7.60%	11.94%	0.51%	-3.46%	2.58%	9.51%	5.86%	3.13%	6.58%	0.98%	5.74%	4.63%	11.94%	-3.46%	15.40%	4.41%

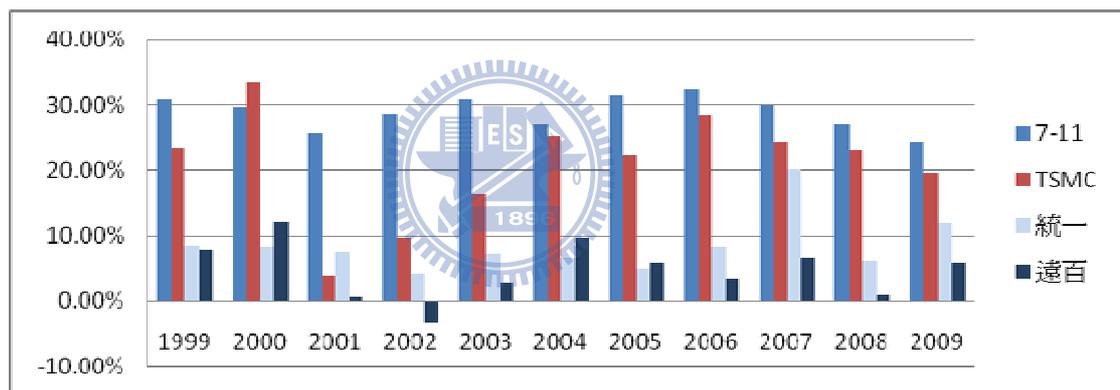


圖 10：1999-2009 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百股東權益報酬率

【數字來源：Yam 天空股市 <http://yamstock.megatime.com.tw>】

若從另一個指標－股東權益報酬率(Return On Equity, ROE)=稅前淨利÷股東權益×100%，表示公司利用總資產為股東所創造的利潤。與資本報酬率之差異在於股東權益報酬率(ROE)不考慮財務槓桿的因素。

在上圖表中，可以指出便利商店產業其股東權益報酬率平均來說優於半導體產業，更是遠遠高於百貨業的遠百、食品業統一，且此獲利指標變異最小，相當地穩定。

3.3.2 每股盈餘(EPS)

每股盈餘(Earnings Per Share, EPS)為公司獲利能力的最後結果。每股盈餘高代表著公司每單位資本額的獲利能力高，這則表示公司具有某種較佳的能力—產品行銷、技術能力、管理能力等等，使得公司可以用較少的資源創造出較高的獲利，其本業的每股獲利，通常也代表著該年度所能配發的股利。

EPS 的計算方式為：

$$\text{EPS(每股盈餘)} = \text{盈餘} / \text{流通在外股數}$$

表 6：1999-2008 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百每股盈餘

【數字來源：公開股市資訊觀測站 <http://newmops.twse.com.tw/>】

Year	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	平均值	最大值	最小值	全距	標準差
7-11	3.24	2.96	2.66	3.36	4.29	3.33	3.99	4.18	3.96	3.85	3.58	4.29	2.66	1.63	0.55
TSMC	15.74	5.71	0.83	1.14	2.33	3.97	3.79	4.93	4.14	3.86	4.64	15.74	0.83	14.91	4.20
統一	1.21	1.07	0.9	0.45	0.86	0.77	0.63	1.08	3.1	0.98	1.11	3.1	0.45	2.65	0.74
遠百	1.47	2.05	0.01	-0.59	0.33	1.59	0.98	0.56	1.47	0.25	0.81	2.05	-0.59	2.64	0.83

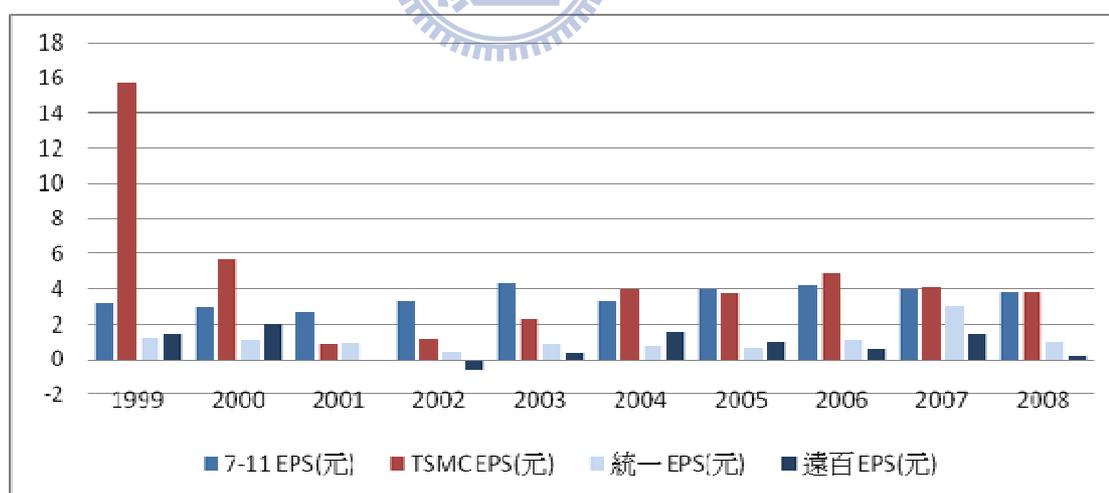


圖 11：1999-2008 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百每股盈餘

上圖表中，可得知這十年來 7-ELEVEN 所投入該產業之平均 EPS 為 3.58 元，長期來看我們也可發現此指標值雖有起伏，但波動緩和，都仍維持於一定特定水準之上，從 1999 年到 2008 年間，歷年每股盈餘表現，顯見每年皆優於百貨貿易業的遠百、上游食品業的統一，其標準差相較下也為最小，表示其變異性小、相對獲利具穩定性；甚至近五年 EPS 與所謂高科技的半導體產業龍頭台積電相較

之下，表現也相當亮眼，約在 4 元間波動，判斷便利商店產業是長期穩定獲利的好行業。

3.3.3 每股淨值

每股淨值是指每股股份的帳面價值，也就是說股票實際的資產價值，每股淨值指標若愈高，表示股東的權益越高，也說明此產業或企業愈有投資價值。其計算方式為：

$$\text{每股淨值} = (\text{資產總額} - \text{負債總額}) / \text{流通在外股數}$$

表 7：1999-2008 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百每股淨值

【數字來源：公開股市資訊觀測站 <http://newmops.twse.com.tw/>】

Year	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	平均值	最大值	最小值	全距	標準差
7-11	14.74	14.58	14.38	15.16	16.08	15.7	16.58	17.46	17.76	17.97	16.04	17.97	14.38	3.59	1.35
TSMC	15.74	20.15	15.29	14.85	16.24	17.19	18.04	19.69	19.03	18.59	17.48	20.15	14.85	5.3	1.90
統一	13.66	12.99	12.63	11.97	12.39	12.24	13.00	13.90	17.78	15.27	13.58	17.78	11.97	5.81	1.76
遠百	18.74	17.91	15.22	14.62	15.85	18.28	18.24	19.92	22.23	17.81	17.88	22.23	14.62	7.61	2.26

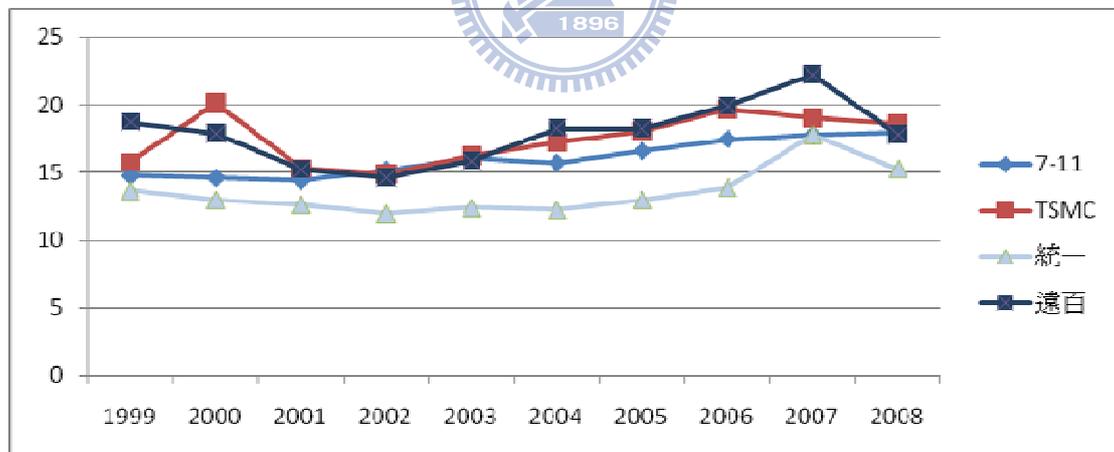


圖 12：1999-2008 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百每股淨值

數據顯示這十年來，7-ELEVEN、統一、遠百與台積電之歷年平均每股淨值分別為 16.04 元、13.58 元、17.88 元及 17.48 元，7-ELEVEN 歷年每股淨值趨勢為微幅上升，其平均每股淨值介於百貨貿易業的遠百、上游食品業的統一之間，與半導體的台積電每股淨值表現比較也相近不遠，而每股淨值標準差值是四家比較中最小的，表示變異性小、相對具穩定性，說明便利商店行業也能創造出像高科技產業般的高企業價值。

3.3.4 自由現金流量

自由現金流量(Free Cash Flow, FCF)是衡量在支付所有必要支出後，可供公司任意使用的現金，可作為公司成長擴充，也可以作為發放股東股利，清償負債或是預留下來以備度過景氣蕭條期。

自由現金流量一般計算公式如下：

$$\text{自由現金流量} = \text{營業活動之現金流量} - \text{投資活動之現金流量}$$

現金流量為正代表公司每年獲得的現金總數比它花出去的現金要多，使公司有能力擴充規模或配現金股利，因此現金流量保持正成長，是推動公司成長的重要條件，也是公司真實價值的來源。自由現金流量成長的關鍵可能來自公司的營收成長、成本控制得宜、或經營有效率等，也表示公司營運的起飛；反之當公司的自由現金流量不足時，不僅喪失可能的投資機會，嚴重時可能被增加負債。

一般來說，自由現金流量光看絕對金額，作為公司比較並不適合，尤其公司規模的大小，會造成立足點的不平衡，所以可以透過一個比率—「每股自由現金流量」(自由現金流量÷在外發行的股本)—來作為公司歷年來績效的評估，也可以做不同公司間相互的比較，每股自由現金流量的最佳狀況是5~8年以上都維持正數，而且每股自由現金流量中長期呈現向上的趨勢，這代表這家公司不斷的幫股東賺入越來越多的現金。

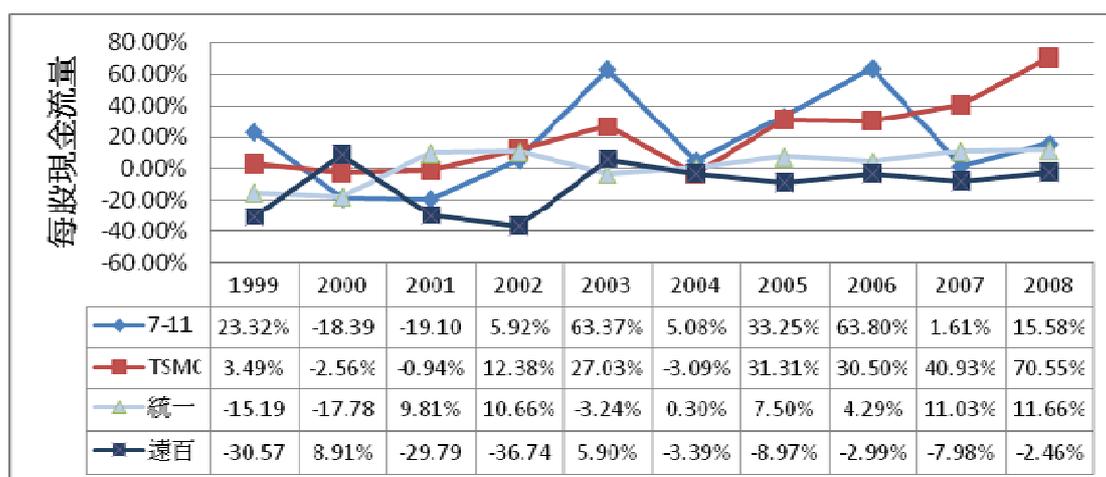


圖 13：1999-2008 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百每股自由現金流量

表 8：1999-2008 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百每股自由現金流量

【數字來源：1999~2008 各公司歷年年報】

Year	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
7-11										
營運活動現金流量(百萬)	3683	3494	3323	5525	6723	5633	7726	9094	3529	5483
投資活動現金流量(百萬)	-2479	-4603	-4648	-5068	-1283	-5168	-4683	-3256	-3382	-4057
自由現金流量(百萬)	1204	-1109	-1325	457	5440	465	3043	5838	147	1426
在外發行股本(百萬)	5,164	6,031	6,936	7,720	8,584	9,151	9,151	9,151	9,151	9,151
每股自由現金流量(%)	23.32%	-18.39%	-19.10%	5.92%	63.37%	5.08%	33.25%	63.80%	1.61%	15.58%
TSMC										
營運活動現金流量(百萬)	44,999	88,037	71,666	94,288	108,668	143,680	150,630	196,080	174,117	211,950
投資活動現金流量(百萬)	-42,322	-91,366	-73,376	-69,630	-53,892	-150,875	-73,208	-117,302	-65,941	-31,150
自由現金流量(百萬)	2,677	-3,329	-1,710	24,658	54,776	-7,195	77,422	78,778	108,176	180,800
在外發行股本(百萬)	76,708	129,893	181,325	199,228	202,666	232,519	247,300	258,296	264,271	256,254
每股自由現金流量(%)	3.49%	-2.56%	-0.94%	12.38%	27.03%	-3.09%	31.31%	30.50%	40.93%	70.55%
統一										
營運活動現金流量(百萬)	1341	2004	1994	2339	2788	4046	5103	4673	5029	6269
投資活動現金流量(百萬)	-5782	-7619	1291	1332	-3889	-3944	-2589	-3235	-1108	-1915
自由現金流量(百萬)	-4441	-5615	3285	3671	-1101	102	2514	1438	3921	4354
在外發行股本(百萬)	29242	31581	33476	34422	33951	33753	33541	33541	35553	37331
每股自由現金流量(%)	-15.19%	-17.78%	9.81%	10.66%	-3.24%	0.30%	7.50%	4.29%	11.03%	11.66%
遠百										
營運活動現金流量(百萬)	-128	678	1424	221	1768	544	1106	3337	2085	1931
投資活動現金流量(百萬)	-2448	148	-4403	-3895	-1186	-879	-2036	-3659	-2979	-2220
自由現金流量(百萬)	-2576	826	-2979	-3674	582	-335	-930	-322	-894	-289
在外發行股本(百萬)	8427	9270	10001	10001	9870	9870	10363	10778	11210	11770
每股自由現金流量(%)	-30.57%	8.91%	-29.79%	-36.74%	5.90%	-3.39%	-8.97%	-2.99%	-7.98%	-2.46%

由上述說明，觀察自 2002 年以來，7-ELEVEN 所投入便利商店產業能夠長期產生正數的自由現金流量(每股自由現金流量平均值為 17.44%)，與百貨貿易業的遠百(每股自由現金流量平均值為 1.9%)、上游食品業的統一(每股自由現金流量平均值為-10.81%)相較之下顯得表現優秀，並且在 2003 年至 2006 年間每股自由現金流量甚至高於台積電，顯示長期投入便利商店產業也能夠賺入越多現金，是值投入的產業。

另外值得一提的是觀察現象是，圖中顯示便利商店產業每股自由現金流量歷年標準差 29.25%，較半導體業的台積電每股自由現金流量歷年標準差 23.77%、百貨貿易業的遠百每股自由現金流量歷年標準差 10.87%、上游食品業的統一每股自由現金流量歷年標準差 15.94%波動來得大，仔細分析其原因，發現是其投資活動造成現金流量變異的主因，代表除了業內營運績效外，企業在業外投資理財上也是必需要慎加考量，避免將主業之盈餘賠掉。

3.4 景氣衝擊性

3.4.1 景氣循環

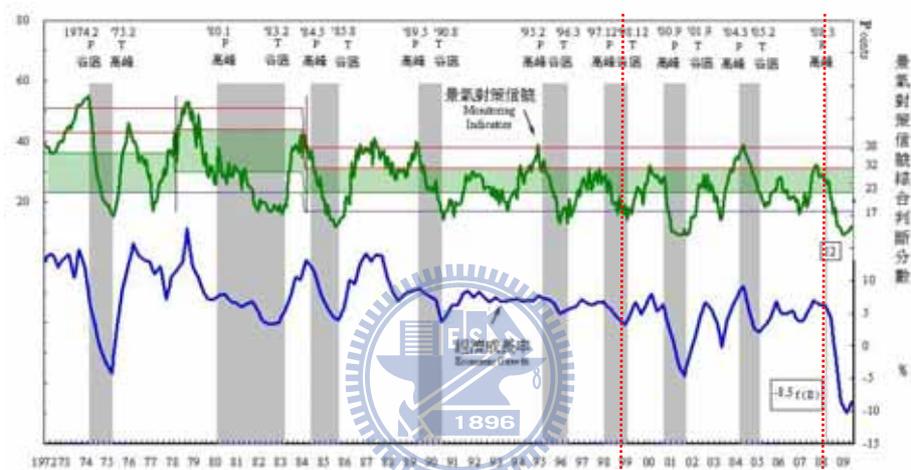


圖 14：1972-2009 年台灣景氣對策信號及經濟成長率的對照圖

【數字來源：行政院經建會】

表 9：1999-2000 年台灣經濟成長率

【數字來源：行政院主計處 <http://www.dgbas.gov.tw>】

Year	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	AVG
經濟成長率	5.75%	5.77%	-2.17%	4.64%	3.50%	6.15%	4.16%	4.80%	5.70%	0.06%	3.84%

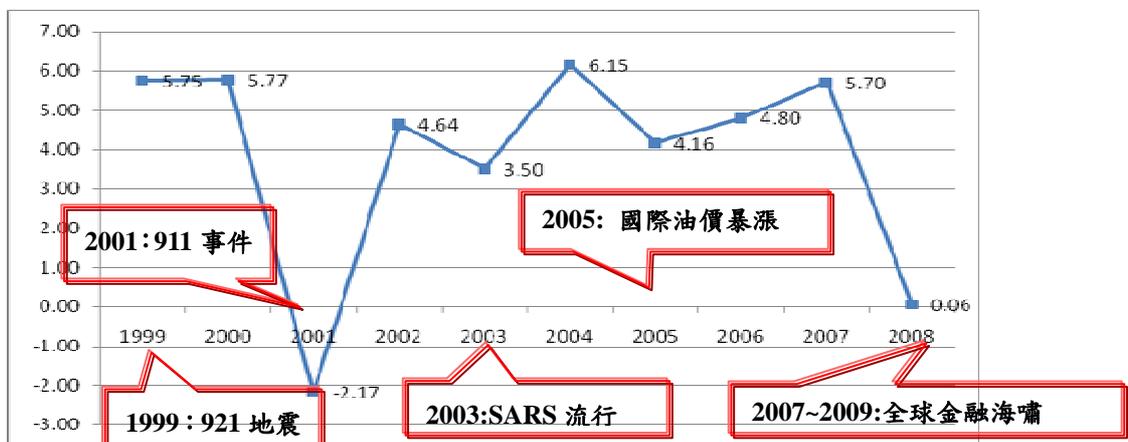


圖 15：1999-2000 年台灣經濟成長率與重大事件的對照圖

圖 14 為 1972-2009 年台灣景氣對策信號及經濟成長率的對照圖，綠色的線是景氣對策信號分數，藍色的線則是經濟成長率，同時圖中也以灰色區塊標明過去每一次景氣循環的高峰及谷底；而圖 15 標示 1999-2008 年歷年相關重大影響經濟相關重大事件。

3.4.2 便利商店產業與半導體產業景氣波動對照

在景氣好的年代，各產業蓬勃發展，我們分析各公司可能只是賺多或賺少的差別，但到了壞的年代裡肯定是難熬的，在全球經濟景氣成長趨緩甚至走向衰退不景氣之際，我們則必須慎選產業別，與景氣循環為強相關的產業就要有承擔景氣循環影響之苦的準備。

回顧 2007 年美國次級房貸引發金融危機，使全球股市陷入泥淖中，由表 10 與圖 16，將綜合商品零售業按細業分連鎖式便利商店業、零售式量販店、百貨公司，並與 IC 產業做比對，相較可知綜合商品零售業營業額雖不如 IC 產業成長幅度大，但相對受到不景氣波動影響也緩和許多；而在綜合商品零售業中，連鎖便利商店平均營業額成長率 5.9%，也高於零售式量販店平均營業額成長率 1.6%、百貨公司平均營業額成長率 4.13%，甚至當 2007~2008 年 IC 產業呈現負成長之際，連鎖便利商店仍然有微幅成長的表現，另外，連鎖便利商店產業因為是處於消費者者終端，也通常是不景氣中最後一波才會被波及到的產業，因此，我們可以說連鎖便利商店產業是一個受到景氣波動影響度相對小的一個行業。

表 10：2003-2008 年綜合商品零售業與 IC 製造產業與景氣循環之關係圖

【數字來源：經濟部統計處&工研院 IEK】

Year	2003	2004	2005	2006	2007	2008
連鎖式便利商店營業額(億元)	1,631	1,732	1,889	2,055	2,097	2,120
連鎖式便利商店營業額成長率(%)	8.26%	6.20%	9.03%	8.80%	2.02%	1.12%
IC 製造產業營業額(億元)	4,701	6,239	5,874	7,667	7,367	7,528
IC 製造產業營業額成長率(%)	24.20%	32.70%	-5.90%	30.50%	-3.90%	2.20%
零售式量販店營業額(億元)	1,335	1,301	1,304	1,324	1,373	1,454
零售式量販店營業成長率(%)	0.75%	-2.60%	0.29%	1.53%	3.67%	5.93%
百貨公司營業額(億元)	1,802	2,028	2,135	2,116	2,252	2,248
百貨公司營業額成長率(%)	1.58%	12.53%	5.30%	-0.91%	6.42%	-0.17%
經濟成長率(%)	3.50%	6.15%	4.16%	4.80%	5.70%	0.06%

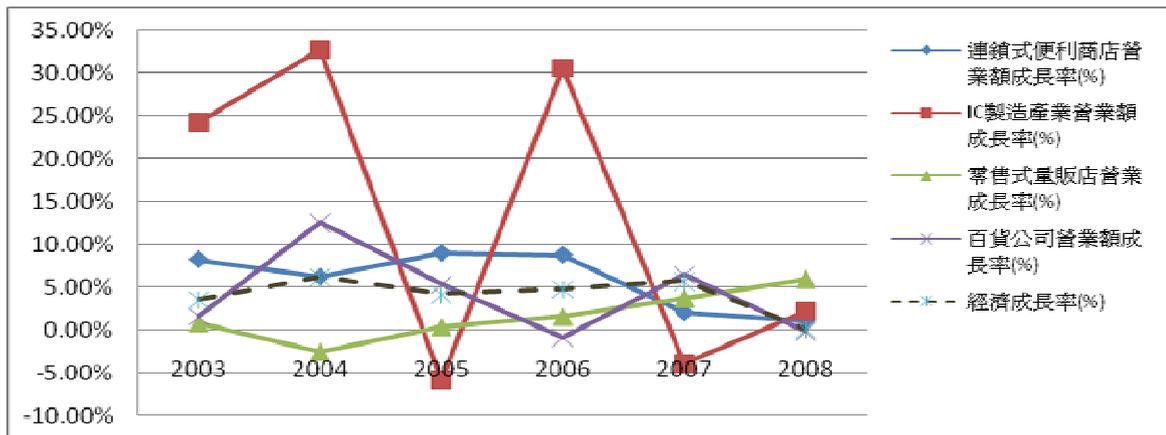


圖 16：2003-2008 年綜合商品零售業與 IC 製造產業與景氣循環之關係圖

3.5 現金流量

公司買進產品後，在市場賣出轉換為應收帳款，再經過收取帳款變成現金程序後，再以所得現金支付應付帳款，此一完整的循環程序所需之時間，便稱之「現金轉換循環」(Cash Conversion Cycle)，簡稱為 CCC 天數。

現金循環天數公式： $\text{現金轉換循環天數} = \text{平均銷貨天數} + \text{平均應收帳款收現天數} - \text{平均應付帳款付款天數}$

在不影響公司營運及產品品質下，CCC 天數越短的公司，表示其營運效率越高。當 CCC 天數縮短時，因現金轉換的速度越快，企業舉債營運之期間及成本均可降低，依賴外部融資之壓力自然下降，企業產生盈餘之能力亦可提高。

圖 17：1997-2008 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百現金轉換循環天數

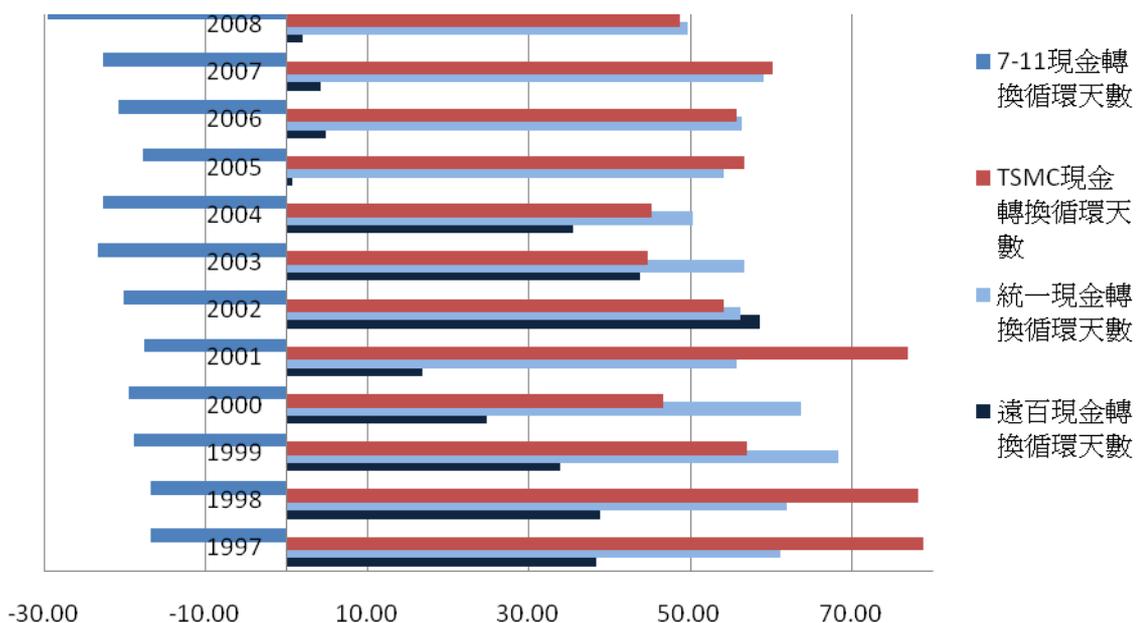


表 11：1997-2008 年 7-ELEVEN/TSMC/統一/遠百現金轉換循環天數

【數字來源：年度財報及公開股市資訊觀測站 <http://newmops.twse.com.tw/>】

年度	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
7-11												
存貨週轉天數	14.00	15.06	16.30	17.13	16.93	14.46	12.92	13.78	13.99	14.94	15.20	16.52
應收帳款週轉天數	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
應付帳款週轉天數	30.82	31.89	35.19	36.66	34.58	34.66	36.39	36.61	31.91	35.78	37.94	46.14
現金轉換循環天數	-16.82	-16.83	-18.89	-19.53	-17.65	-20.2	-23.47	-22.83	-17.92	-20.84	-22.74	-29.62
TSMC												
存貨週轉天數	59.64	53.51	36.64	33.15	39.71	31.54	30.06	31.38	37.16	39.37	41.57	33.60
應收帳款週轉天數	58.68	61.86	50.83	46.37	68.6	40.19	39.93	39.07	45.17	39.41	41.38	32.94
應付帳款週轉天數	39.49	37.28	30.55	32.98	31.49	17.62	25.32	25.37	25.64	23.08	22.74	17.90
現金轉換循環天數	78.83	78.09	56.92	46.54	76.82	54.11	44.67	45.08	56.69	55.7	60.21	48.64
統一												
存貨週轉天數	42.89	43.09	44.78	40.91	35.71	34.04	33.67	32.32	31.98	33.51	38.21	34.59
應收帳款週轉天數	35.89	36.65	38.95	38.42	38.38	40.82	41.52	38.95	41.24	41.8	40.87	37.47
應付帳款週轉天數	17.63	17.93	15.39	15.77	18.46	18.69	18.56	21.10	19.12	19.04	20.08	22.44
現金轉換循環天數	61.15	61.81	68.34	63.56	55.63	56.17	56.63	50.17	54.10	56.27	59.00	49.62
遠百												
存貨週轉天數	28.74	27.44	20.73	14.6	11.66	59.83	46.79	38.82	5.41	5.61	5.32	6.08
應收帳款週轉天數	15.2	16.6	18.25	15.86	10.73	4.45	3.54	3.61	3.84	6.29	5.98	3.8
應付帳款週轉天數	5.67	5.30	5.13	5.79	5.68	5.68	6.62	7.08	8.54	7.15	7.21	8.02
現金轉換循環天數	38.27	38.74	33.85	24.67	16.71	58.60	43.71	35.35	0.71	4.75	4.09	1.86

上表顯示統一超商與台積電歷年來現金轉換循環天數之計算，其中便利商店產業屬零售現銷作業，應收帳款週轉天數不適用於此產業，以 N/A 表示。

半導體業的台積電及上游食品業的統一，平均現金轉換循環天數約到二個月、百貨貿易業的遠百平均現金轉換循環天數約 25 天，而 7-ELEVEN 收取現金，付款卻是一個月至一個半月後才需要付給進貨廠商，所以現金轉換循環天數變化皆呈現負數，表示便利超商產業特性是個現金充足，無營運資金壓力，反而得在現金運用有足夠的空間，如銀行定存利息、投資來以獲取更大的公司盈餘。

3.6 寡佔性

我們觀察 2000 年至 2008 年連鎖便利商店市佔率之變化，正印證了「大者恆大」這句話，整個連鎖便利商店市場排除掉前兩名的企業 - 7-ELEVEN 及全家便利商店，其它便利商店的市場佔有率越來越小，顯示了在連鎖便利商店產業中，頗具有寡佔性質。

表 12：2000-2008 年連鎖便利商店市佔率

【數字來源：7-ELEVEN 網站與全家網站】

Year	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
7-ELEVEN	43%	44%	47%	46%	46%	46%	48%	51%	52%
全家	16.4%	17.6%	19%	20%	21.03%	21.25%	22.2%	24.5%	25.2%
其它	40.6%	38.4%	34%	34%	32.97%	32.75%	29.8%	24.5%	22.8%

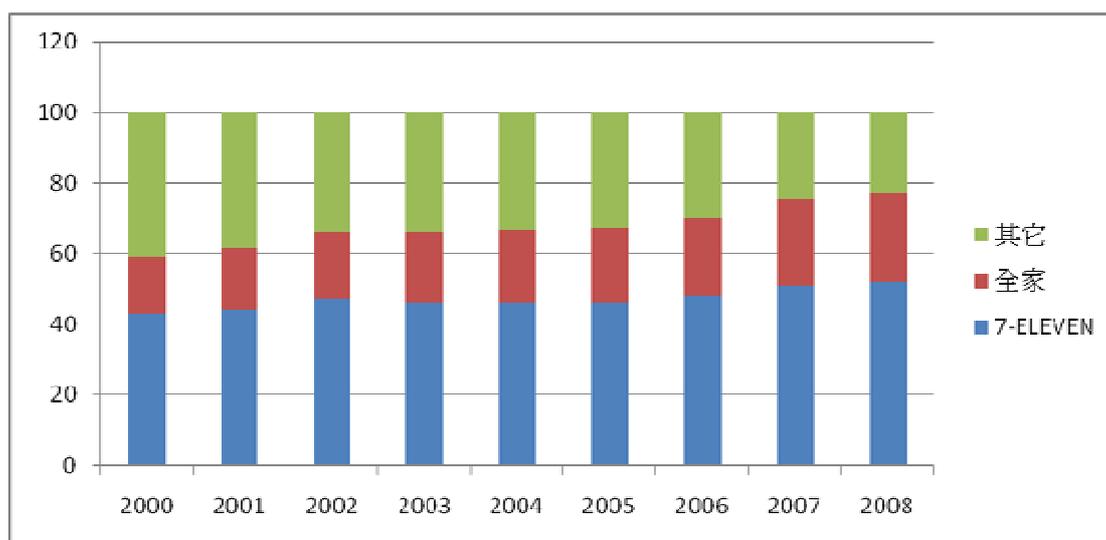


圖 18：2000-2008 年連鎖便利商店市佔率分布圖

3.7 小結

綜合以上論述，我們得到以下列現象及原因：

表 13：連鎖便利商店產業現象及原因分析

【數字來源：本研究整理】

項目	現象	原因
企業成長性	長期來看便利商店產業從成長率是呈現下跌的趨勢，但從資本報酬、EPS、自由現金流量淨值來看，均已達水準以上。	現今便利商店市場不是一個高度成長性的行業，但是因為屬內需型零售業，相對具穩定度。
景氣衝擊性	便利商店受景氣衝擊性較小（比半導體業相比）。	便利商店是生活必需品、單價低、需求彈性小，處於消費者者終端，是不景氣中最後一波才會被波及到的產業。
現金流量	便利商店現金轉換循環天數都是為負數。	便利商店是收現金，付款卻是一個月至一個半月後才需要付給進貨廠商。
寡佔性	便利商店「大者恆大」，排除掉前兩名的企業 - 7-ELEVEN 及全家便利商店，其它便利商店的市場佔有率越來越小。	便利商店品牌及經濟規模效應，使消費者只會到少數幾家便利商店消費。

因此本研究分析之後，認為連鎖便利商店是一個好的行業。

- 企業成長性：在投資資本報酬率(ROIC)、股東權益報酬率(ROE)、營收成長率、每股盈餘(EPS)成長率、每股淨值皆呈現穩定成長的表現；
- 因景氣循環衝擊性小；
- 現金交易行業，有足夠的現金運用空間；
- 「大者恆大」，具寡佔性質。

第四章、連鎖便利商店個案分析

4.1 前言

從上一章節分析小結裡，認為連鎖便利商店是一個好產業，在投資資本報酬率(ROIC)、股東權益報酬率(ROE)、營收成長率、每股盈餘(EPS)成長率、每股淨值皆呈現穩定成長的表現；受到景氣循環衝擊性小；現金交易行業，有足夠的現金運用空間；也甚具有寡佔性質。

接下來，在這連鎖便利商店產業內，以上市上櫃公司個案研究的方式，試著在歷年之財務報表資料分析與比較之下，找出在這連鎖便利商店產業的成功關鍵為何？

4.2 個案公司簡介

4.2.1 統一超商股份有限公司



統一超商股份有限公司是台灣一家大型零售商，為台灣食品製造商統一企業之關係企業，主要業務為經營 7-Eleven 便利商店，現亦為統一流通次集團的核心企業。

成立於 1978 年，當時名稱為統一超級商店，1982 年因不堪虧損，統一企業以一股統一企業股票換兩股統一超級商店股票的方式，全額收購股份，將統一超商併入統一企業改稱「超商事業部」，1986 年轉虧為盈，重新獨立為統一超商股份有限公司，1997 年在台灣正式掛牌上市，其後逐漸在國內的通路競賽贏得台灣零售業第一的地位，也是台灣規模最大的便利商店業者。

4.2.2 全家便利商店股份有限公司

全家便利商店股份有限公司成立於 1988 年 8 月，由日本 FamilyMart 與台灣禾豐企業集團合資成立，自 FamilyMart 授權引進便利商店管理技術進入台灣市場，主要經營項目為便利商店，公司負責人是潘進丁。

1989 年成立子公司「全台物流股份有限公司」負責全家便利商店體系各店的物流配送服務，於 2002 年 2 月 25 日正式在台灣掛牌上櫃，此外並設有鮮食工廠及物流中心等，2003 年成為國內便利商店系統中第一家登陸中國的台資企業；2007 年 8 月經行政院公平交易委員會通過與福客多便利商店法人加盟的結合案，目前為全台灣第二大連鎖便利商店，僅次於統一超商。

4.2.3 個案公司基本資料

表 14：個案公司基本資料比較表

【數字來源：本研究整理】

統一超商 	全家 
成立於 1978 年	成立於 1988 年
1997 年 8 月：上市	2002 年 2 月：上櫃
4,800 店家數(2008 年底)	2,324 店家數(2008 年底)
資本額 103.96 億	資本額 22.32 億
徐重仁 董事長	潘進丁 董事長
員工 7,830 人	員工 1,600 人
大股東為統一企業(持股 45.4%)	大股東包括日本全家公司持股逾 43%、日本伊藤忠持股約 4%；國內企業中，如泰山擁有近 22% 股權、三洋維士比約 1.5%、光泉牧場也有逾 5% 的持股；合計持股比例逾 76%

4.3 獲利能力分析

衡量一家公司經營的成果，獲利能力越好的公司，代表公司的管理能力越好。一般獲利能力可以從諸如：股東權益純益率、資產報酬率、純益率、每股盈餘等屬於獲利能力指標，看出該公司的獲利能力。

股東權益報酬率= 稅後損益／平均股東權益淨額

總資產報酬率=[稅後損益+利息費用×(1-稅率)]／平均資產總額

純益率= 稅後損益／銷貨淨額

每股盈餘=(稅後淨利-特別股股利)／加權平均已發行股數

表 15：獲利能力指標比較

【數字來源：公開股市資訊觀測站 <http://newmops.tse.com.tw/>】

獲利能力指標	公司	2003	2004	2005	2006	2007	2008	AVG
股東權益報酬率	7-ELEVEN	28.86	21.63	24.73	24.53	22.47	21.53	28.86
	全家	22.52	22.97	21.57	18.66	17.98	19.30	20.59
總資產報酬率	7-ELEVEN	14.28	10.86	11.81	11.07	9.34	8.10	12.68
	全家	8.45	8.74	7.96	6.79	6.56	6.67	7.62
純益率	7-ELEVEN	4.74	3.76	3.90	3.82	3.54	3.44	4.28
	全家	2.26	2.39	2.30	2.04	1.89	1.94	2.26
每股盈餘	7-ELEVEN	4.29	3.33	3.99	4.18	3.96	3.85	4.18
	全家	2.99	3.32	3.28	2.89	2.83	3.16	3.12

表 16：單店獲利能力與市占率比較

【數字來源：公開股市資訊觀測站 <http://newmops.tse.com.tw/>與公司年度報告】

指標	公司	2003	2004	2005	2006	2007	2008
店家	7-ELEVEN	3470	3680	4037	4385	4705	4800
	全家	1500	1700	1851	2012	2228	2324
市佔率(%)	7-ELEVEN	46	46	46	48	51	52
	全家	20	21.03	21.25	22.2	24.5	25.2
單店營收 (千元)	7-ELEVEN	22373.05	21995.41	23203.77	22800.37	21756.40	21289.85
	全家	16281.59	16099.47	16036.73	15301.40	14995.12	16270.77

由上表 15，2003 年至 2008 年，7-ELEVEN 整體獲利能力的表現皆優於全家，更進一步從其店家規模及單店營收的表現來看(表 16)，得知 7-ELEVEN 為全家 1.5~2 倍，長期來看 7-ELEVEN 獲利能力較全家優秀。

4.4 營運能力分析

公司之本業獲利能力主要決定於產品售價及生產進貨成本，在零售業的銷售單價差異並不大，故本研究在此假設便利商店之銷售單價相同，僅針對進貨成本的結構進行探討。

4.4.1 營業毛利

表 17：營業毛利率比較

【數字來源：公開股市資訊觀測站 <http://newmops.tse.com.tw/>】

指標	公司	2003	2004	2005	2006	2007	2008
毛利率 (%)	7-ELEVEN	29.81	30.34	30.06	30.24	31.01	32.03
	全家	29.34	29.57	29.27	29.96	30.02	29.82
	差異	0.47	0.77	0.79	0.28	0.99	2.21

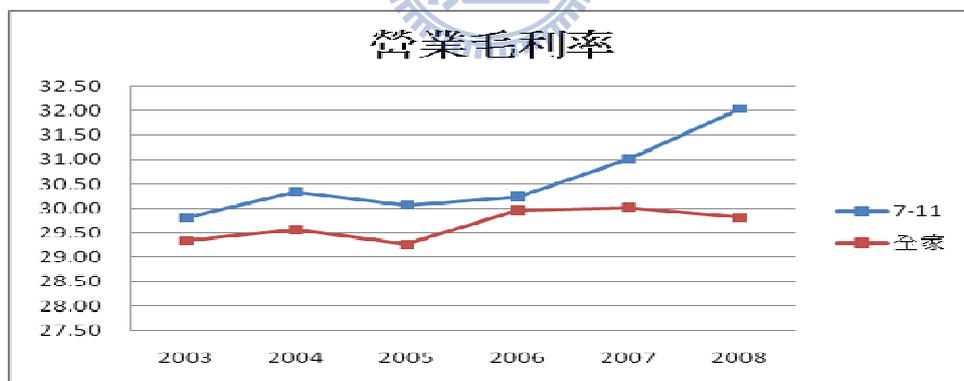


圖 19：營業毛利率比較

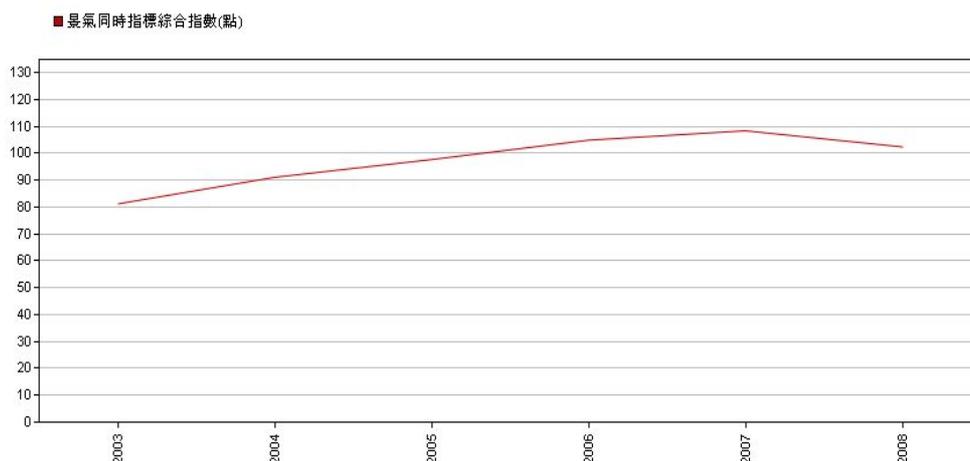


圖 20：2003-2008 景氣指標

【參考來源：景氣指標查詢系統：<http://index.cepd.gov.tw>】

由上圖 19，兩家公司 2000 年來的營業毛利率變化，在毛利率表現上有相似的漲跌趨勢，唯 7-ELEVEN 在毛利率表現上總高於全家。

便利商店業屬於消費者端，與民間消費活動有直接關聯性，頗具民生消費指標意義。尤其在 2008 年受到全球經濟不景氣及次級房貸風暴影響下，觀察 7-ELEVEN 與全家在不景氣的年代仍保有 29% 毛利率（便利商店平均毛利率：22%~27%），顯示兩家對於銷貨成本具相當的控管能力，受到景氣波動因素影響甚小。

4.4.2 銷貨成本

製造業之銷貨成本主要由直接人工費用（Direct Labor）、直接材料費用（Direct Material）及製造費用（Overhead）所組成。然而連鎖便利商店歸屬於零售業，其銷貨成本內涵主要為進貨成本，故此小節將以進貨成本為主要分析項目。

表 18：關係人佔進貨淨額比例之比較

關係人佔進貨淨額比例						
公司	7-ELEVEN			全家		
年度	2008	2007	2006	2008	2007	2006
關係人	96%	95%	93%	85%	83%	79%

營業毛利率的探討得知，7-ELEVEN 總高於全家，基本上便利商店賺取的是蠅頭小利、走薄利多銷策略，若能在進貨中略壓低成本，則是關鍵。

從上表 18 進貨成本分析，瞭解到 7-ELEVEN 多由關係企業進貨，比例達九成以上，相較比例於全家多出一成，可以推論 7-ELEVEN 能在營業毛利率皆略勝出全家 2~3% 原因可能是因為有較完整的關係企業的支援。

表 19：2008 年進貨獎勵金及商品變質補助款比例之比較

2008 年進貨獎勵金及商品變質補助款比例				
公司	7-ELEVEN		全家	
項目	金額(千元)	百分比	金額(千元)	百分比
期初存貨	2,993,210	-	1,226,924	-
本期進貨	72,081,482	-	27,784,009	-
廠商進貨獎勵金	-1,974,126	-2.84%	-69,259	-0.26%
商品變質補助款	-350,017	-0.50%	-946,663	-3.57%
期末存貨	-3,294,205	-	-1,459,113	-
銷貨成本總計	69,456,344	-	26,535,898	-

再從 2008 年年度財務報表中所提供之營業成本明細表分析其進貨成本之組成(如表 19)，發現到廠商進貨獎勵金(進貨成本減項)比率 7-ELEVEN 能取得之廠商獎勵金比率遠高於全家，推論是因為 7-ELEVEN 營業金額高，所以進貨金額也高，使得 7-ELEVEN 才能依進貨金額比率要求廠商進貨獎勵金，是以為何 7-ELEVEN 廠商獎勵金比率相對於全家高之原因。

至於商品變質補助款(進貨成本減項)也是依進貨金額比率可要求廠商針對商品變質所做的補助款，依 2008 年之數字推論全家在商品進貨品質控制能力或訂購能力上較為不佳，所以即使總進貨成本約是 7-ELEVEN 的三分之一，但在商品變質補助款金額是 7-ELEVEN 約當三倍之多。

4.4.3 營業費用

表 20：營業費用率之比較

營業費用率						
年度	2008	2007	2006	2005	2004	2003
7-ELEVEN	27.52%	26.27%	25.73%	25.60%	26.40%	25.83%
全家	27.89%	27.96%	27.74%	26.62%	26.72%	26.78%
差異	0.37%	1.69%	2.01%	1.02%	0.32%	0.95%

表 21：2008 年營業費用明細與佔營收比例

2008 年營業費用明細與佔營收比例				
公司	7-ELEVEN		全家	
項目	金額(千元)	百分比	金額(千元)	百分比
營業收入	102,191,258	-	37,813,272	-
營業費用	28,127,987	28%	10,545,934	28%
推銷費用	25,573,274	25%	9,914,673	26%
管理及總務費用	2,554,713	3%	631,261	2%

表 20 數據顯示 7-ELEVEN 與全家在營業費用率波動約在 1% 內，並且不論景氣好壞，7-ELEVEN 的歷年營業費用率皆優於全家 0.3%~1%。以 2008 年損益表(如：表 21)為例，營業費用約佔營業收入 28%，其中再以所佔營業費用高比例之的「推銷費用」項目明細分析之。

表 22：2008 年推銷費用明細之比較表

2008 年推銷費用明細之比較				
公司	7-ELEVEN		全家	
項目	金額(千元)	百分比	金額(千元)	百分比
薪資	2,645,109	10.34%	1,110,985	11.21%
租金支出	5,182,176	20.26%	2,577,642	26.00%
水電費	1,640,676	6.42%	672,834	6.79%
各項折舊	1,720,883	6.73%	637,543	6.43%
加盟管理費 (加盟績效獎金)	11,212,082	43.84%	3,710,624	37.43%
其他	3,172,348	12.40%	1,205,045	12.15%
小計	25,573,274	100%	9,914,673	100.00%
單店租金支出與加盟管理費比較				
店家數	4800		2324	
單店租金支出	1,080		1,109	
單店加盟管理費 (單店績效獎金)	2,336		1,597	

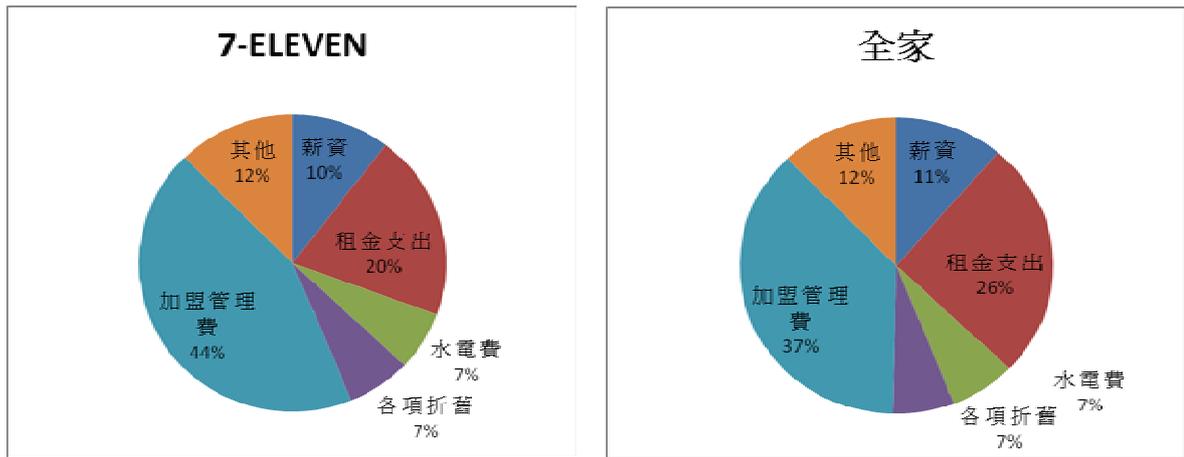


圖 21：2008 年推銷費用明細之比較

從 2008 年度推銷費用明細項目(如表 22)中可得知，加盟管理費用(加盟績效獎金)佔兩家公司推銷費用大宗比例，以 7-ELEVEN 來說加盟績效獎金佔了年度推銷費用的 43.84%，這因為是便利商店主要以加盟方式展店，故依加盟合約給予補助或績效獎金；其次，由於連鎖便利商店的地址選擇通常是選擇城鄉中優秀的地段位置，故其租金支出也佔了頗大比例。

值得注意的是 7-ELEVEN 在 2008 年統計的店家數(4800 家)是為全家店家數(2324 家)的兩倍之多，故平均單店租金支出，7-ELEVEN 為 108 萬元；全家為 110 萬 9 千元，並無明顯差異，不過單店績效獎金 7-ELEVEN 為 233 萬 6 千元；全家為 159 萬 7 千元，7-ELEVEN 明顯地高於全家甚多，代表著連鎖便利商店經營模式中對於加盟店之獎勵制度是很重要的策略，有良好的激勵制度才會使加盟店有好的營業收入表現動機。

4.4.4 小結

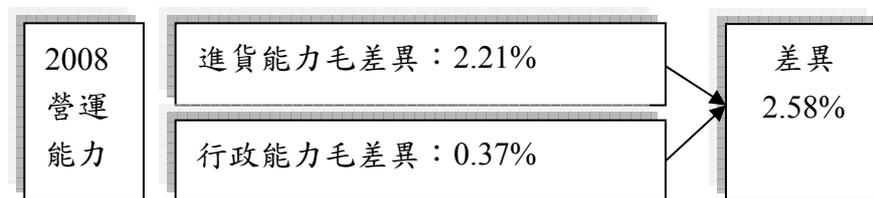


圖 22：營運能力分析比較圖

以 2008 年為觀察，可知 7-ELEVEN、全家兩公司之公司進貨營業能力毛差異（即營業毛利率差異）為 2.21%；兩公司行政營運能力毛差異（即營業費用差異）為 0.37%。如上圖所示，綜合 7-ELEVEN、全家兩公司營業毛利率差異與營業費用差異之差異總合（即營運能力差異）為 2.58%。

綜合上分析，可歸納出便利商店產業，企業競爭力分析著重於銷貨成本管理，受到景氣循環波動並不明顯。

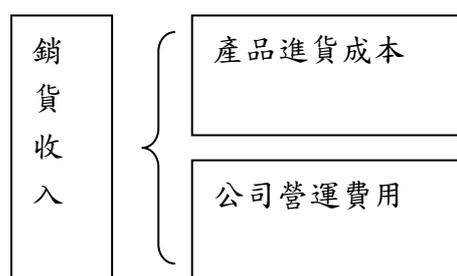


圖 23：營運能力分析架構圖

【數字來源：本研究整理】

上圖從營運能力的角度來分析個案公司的競爭力，並以財務分析觀點分別由「產品進貨成本」與「公司營運費用」兩部份進行剖析：

- 產品進貨成本分析可以觀察銷貨成本看出公司之議價力、與上游廠商之合作關係，在零售業面對最終消費端的客戶，基本上零售價格幾乎無差異的狀況下，在進貨成本控制就顯得是相當重要；
- 透過公司營運費用（管理、銷售、研發費用）分析可反應出公司在行政營運能力的優劣。

在便利商店產業，本業營運能持續維持有競爭力「進貨成本」控制具有少數關鍵的影響力。

4.5 經濟規模

4.5.1 前言

從上述兩家個案分析中，從財務報表資料推論出連鎖便利商店產業競爭力分析著重於銷貨成本管理，受景氣循環波動並不明顯，而本業營運能持續維持有競爭力「進貨成本」控制具有非常關鍵的影響力。

然而我們觀察兩家個案公司財務報表資料發現，雖然在「進貨成本」控制上 7-ELEVEN 相較全家低 2.21%，不過兩家公司每年 EPS 都可維持在 2~3 元的水準，故兩家個案公司整體表現來說都堪稱是好公司，我們好奇的是從個別歷史上市上櫃後資料來看，是不是一直都是那麼的優秀？約以店家規模各階段(1500 家、2000 家、3000 家、4000 家)比較下列財務比率：

(1) 財務結構：

用以分析企業資金來源，以及資金來源用以採購固定資產的比重。

(2) 償債能力：

用以分析企業長短期的債務清償能力。



(3) 經營能力：

用以分析企業主要資產的周轉變現能力。

(4) 獲利能力：

用以分析企業、股東以及持有資產的獲利高低。

(5) 現金流量：

用以衡量企業現金支出與流入的來源，及清償債務能力、支付現金股利的能力。

(6) 槓桿度：

用以衡量企業面臨的財務或經營風險。

4.5.2 7-ELEVEN 歷年規模與 EPS

7-ELEVEN 自 1997 年上市店家規模約 1500 家，當年度 EPS 為 2.65 元，市佔率為 36%；2002 年 EPS 突破 3 元，當時店家規模已達 3000 家；2003 年 EPS 達 4.29 元，是歷年最高，店家規模約 3500 家，市佔率已佔一半；至 2008 年底，店家數至 4800 家，市佔率 52%、EPS 持續維持在 3~4 元間。

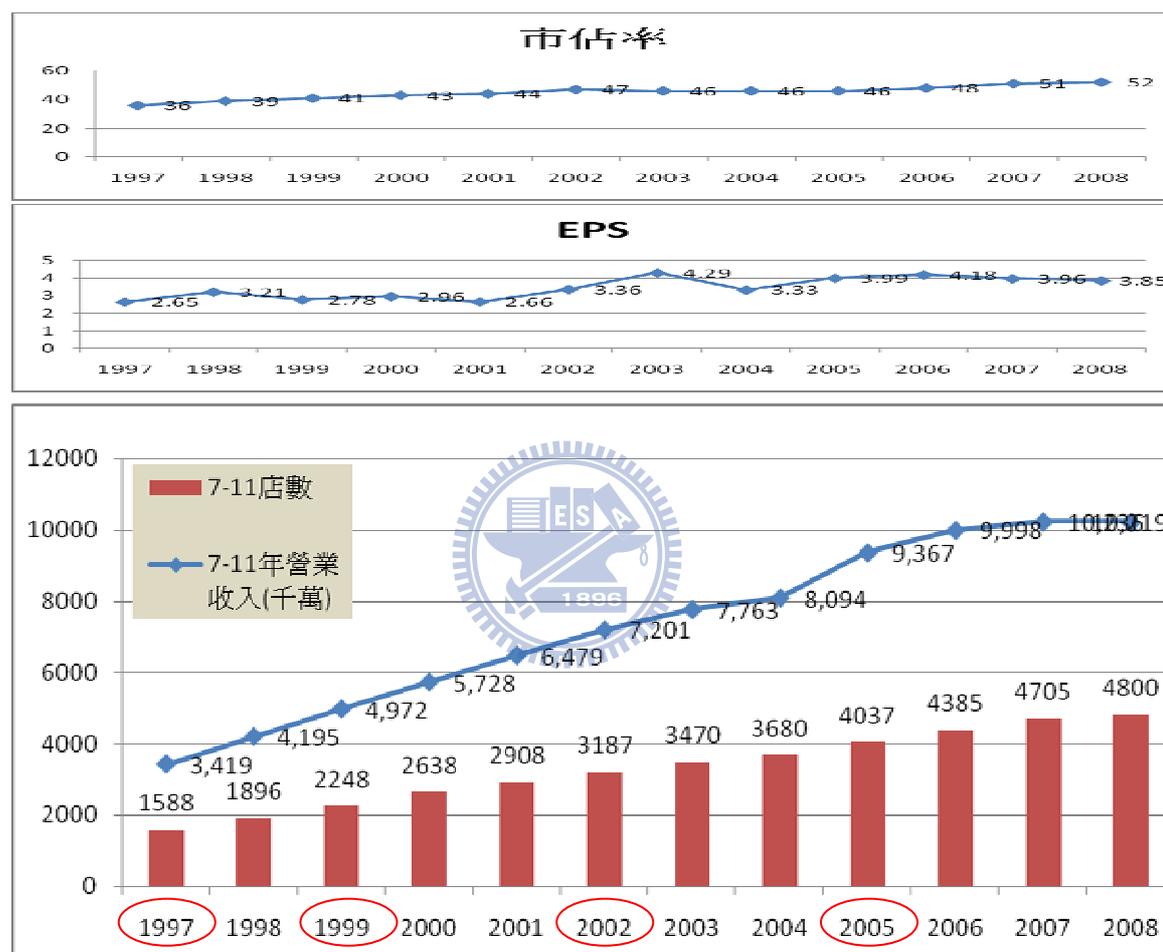


圖 24：7-ELEVEN 歷年 EPS 與市佔率、營收、店家數趨勢圖

【數字來源：公開股市資訊觀測站 <http://newmops.tse.com.tw/>】

再從 1999 年至 2008 年間，約以 7-ELEVEN 店家規模各階段(1997 年-1500 家、1999 年-2000 家、2002 年-3000 家、2005 年-4000 家) 比較財務比率分析如下表。

表 23：7-ELEVEN 各階段(1500 家、2000 家、3000 家、2000 家)財務比率

【數字來源：公開股市資訊觀測站 <http://newmops.tse.com.tw/>】

店家規模		1500 家	2000 家	3000 家	4000 家
項目\年度		1997 年	1999 年	2002 年	2005 年
財務結構	負債佔資產比率(%)	43.27	47.23	52.83	54.98
	長期資金佔固定資產比率(%)	121.94	133.27	223.78	265.92
償債能力	流動比率(%)	100.72	96.37	46.11	47.83
	速動比率(%)	59.64	60.19	17.96	21.23
	利息保障倍數(%)	80.12	84.67	38.23	61.41
經營能力	存貨週轉率(次)	26.07	22.39	25.23	26.08
	平均售貨日數	14.00	16.00	14.00	14.00
	固定資產週轉率(次)	8.51	9.02	11.21	13.47
	總資產週轉率(次)	4.06	3.84	2.91	2.78
獲利能力	資產報酬率(%)	13.94	13.08	11.54	11.81
	股東權益報酬率(%)	24.21	23.89	23.90	24.73
	營業利益佔實收資本比率(%)	30.06	29.44	40.50	45.64
	稅前純益佔實收資本比率(%)	42.79	41.92	40.04	50.60
	純益率(%)	3.39	3.37	3.59	3.90
	每股盈餘(元)	2.65	2.78	3.36	3.99
現金流量	現金流量比率(%)	64.91	62.89	60.26	57.50
	現金流量允當比率(%)	126.22	125.09	77.85	87.68
	現金再投資比率(%)	23.79	27.43	22.72	18.21
槓桿度	營運槓桿度	2.98	2.91	1.92	2.07
	財務槓桿度	1.02	1.02	1.03	1.02

- (1) 財務結構分析：顯示隨店家規模數增加，其負債比愈高。
- (2) 償債能力分析：流動率及速動比率降幅很大，顯示隨店家規模數在短期週轉變現的資產反而大幅降低。
- (3) 經營能力分析：店家規模數對於存貨週轉無明顯影響；固定資產的使用效率隨著店家規模數擴大而越好，但總資產使用效率卻變差。
- (4) 獲利能力分析：反應於營業利益率、每股盈餘等獲利指標，整體顯示隨著店家規模數擴大，獲利能力越好。
- (5) 現金流量分析：現金流量比率來看，隨著店家規模數擴大其營業活動淨現金流量卻減少，與獲利能力分析變動方向明顯相反，可能隨著店家規模數擴大有更多投資活動。

(6) 槓桿度分析：公司營運趨勢中，隨店家規模數擴大，其固定成本(如租金、管理人員薪資、行銷費的支出)使用程度佔總成本的槓桿程度越小，顯示營運風險也越低，即使銷貨小量下降並不會導致企業巨額的利潤下降；在財務槓桿趨勢方面，則反應店家規模數擴大並無明顯影響公司債務水準。

4.5.2 全家歷年規模與 EPS

全家 2000 年店家規模約 1000 家，EPS 約為 1 元，市佔率為 16.4%；自 2002 年上櫃，店家規模約 1300 家，當年度 EPS 為 2.4 元，市佔率為 19%；2004 年 EPS 達 3.32 元，是歷年最高，店家數 1700 家，市佔率突破 20%；至 2008 年底，店家數至約 2300 家，市佔率約 25%、EPS 持續維持在 2~3 元間。

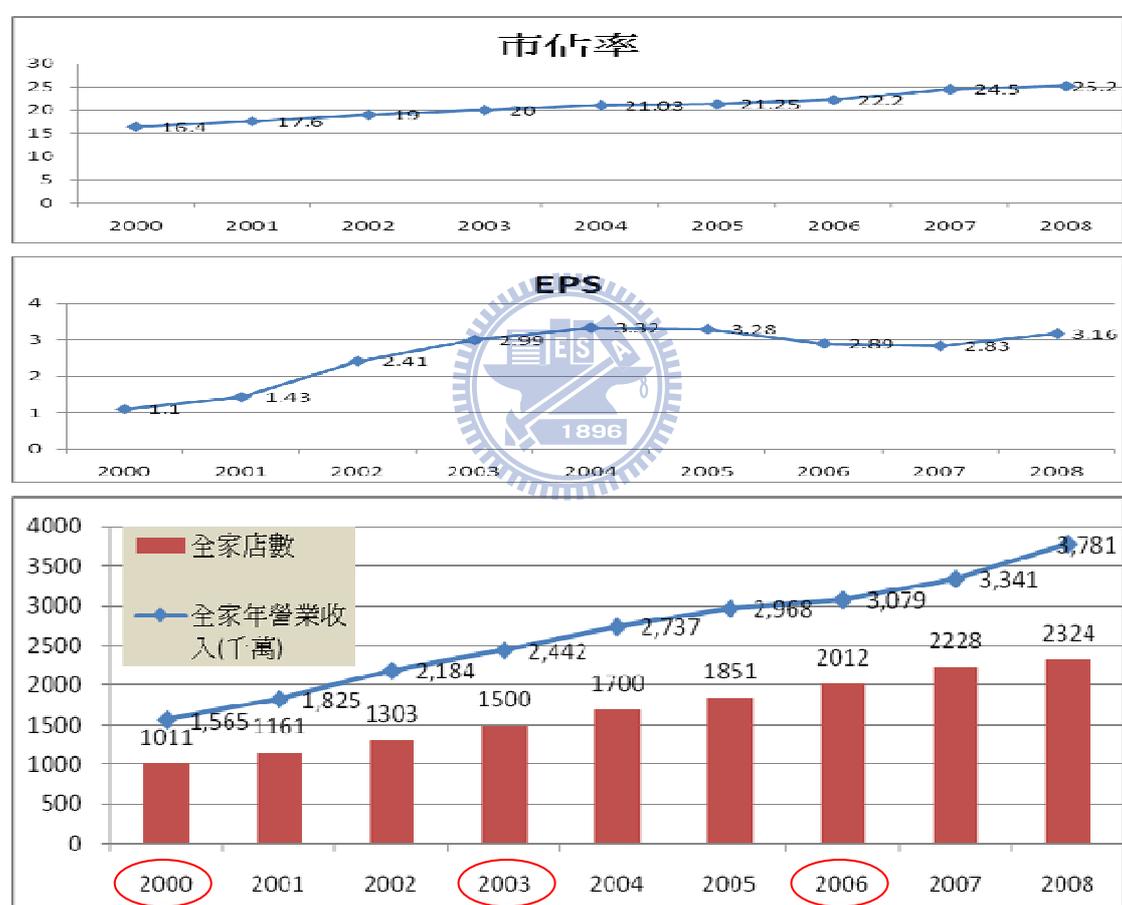


圖 25：全家歷年 EPS 與市佔率、營收、店家數趨勢圖

【數字來源：公開股市資訊觀測站 <http://newmops.tse.com.tw/>】

再從 2000 年至 2008 年間，約以全家店家規模各階段(2000 年-1000 家、2003 年-1500 家、2006 年-2000 家) 比較財務比率分析如下表：

表 24：全家各階段(1000 家、1500 家、2000 家)財務比率

【數字來源：公開股市資訊觀測站 <http://newmops.tse.com.tw/>】

店家規模		1000 家	1500 家	2000 家
項目\年度		2000 年	2003 年	2006 年
財務結構	負債佔資產比率(%)	63.85	62.41	62.89
	長期資金佔固定資產比率(%)	125.27	118.86	140.01
償債能力	流動比率(%)	86.56	102.67	106.84
	速動比率(%)	55.87	79.01	80.63
	利息保障倍數(%)	378.47	1,625.63	641.30
經營能力	存貨週轉率(次)	16.04	21.37	18.75
	平均售貨日數	22.75	17.08	19.46
	固定資產週轉率(次)	9.83	12.56	13.03
	總資產週轉率(次)	3.73	3.74	3.32
獲利能力	資產報酬率(%)	3.75	8.45	6.79
	股東權益報酬率(%)	10.02	22.52	18.66
	營業利益佔實收資本比率(%)	9.57	33.82	31.56
	稅前純益佔實收資本比率(%)	12.59	38.10	37.41
	純益率(%)	1.00	2.26	2.04
現金流量	每股盈餘(元)	1.10	2.99	2.89
	現金流量比率(%)	39.94	43.57	20.10
	現金流量允當比率(%)	91.71	113.54	111.85
槓桿度	現金再投資比率(%)	31.30	29.91	7.57
	營運槓桿度	4.2	3.51	3.91
	財務槓桿度	1.00	1.00	1.00

- (1) 財務結構分析：顯示隨店家規模數增加，其負債比無明顯變化。
- (2) 償債能力分析：流動率及速動比率隨店家規模數擴大，在短期週轉變現的資產呈現明顯升幅，表示公司資金充裕。
- (3) 經營能力分析：店家規模數對於存貨週轉無明顯趨勢(其中以 2003 年約當 1500 家的店家數規模最佳)；固定資產的使用效率隨著店家規模數擴大而越好，但總資產使用效率卻變差。
- (4) 獲利能力分析：反應於營業利益率、每股盈餘等獲利指標，整體顯示隨著店家規模數擴大，獲利能力越好，其中以 2003 年約當 1500 家的店家數規模表現最優異。
- (5) 現金流量分析：現金流量比率來看，隨著店家規模數擴大至 2003 年約當 1500

家的店家數，其營業活動淨現金流量最好，但再擴大至 2006 年約當 2000 家的店家數，反而營業活動淨現金流量及用於再投資的比率大幅減少。

- (6) 槓桿度分析：隨店家規模數擴大，其固定成本(如租金、管理人員薪資、行銷費的支出)使用程度佔總成本的槓桿程度越小，顯示營運風險也越低；在財務槓桿趨勢方面，則反應店家規模數擴大並無明顯影響公司債務水準。

4.5.2 小結

從 7-ELEVEN 與全家 2000 年到 2008 年歷年 EPS 表現與營收、店家成長趨勢圖比較之下，我們可觀察到 7-ELEVEN 從 1997 年約有 1500 門市、EPS 有 2.65 的表現，到 2003 年約有 3500 門市、EPS 有近 4 的表現達到高點，之後隨著門市成長但 EPS 表現卻差異卻不太大；再比較全家的歷史軌跡，2001 年門市突破 1000 家，EPS 保 1 朝向 2 進，2003 年門市突破 1500 家，EPS 近 3，之後門市家數略為顯成長但 EPS 後續差異並不大。

很有趣地可以發現這兩家有類似的共同現象，即是當連鎖便利商店發展至 1500 家門市之後所能創造的營收或 EPS 成長已明顯地趨緩。再者，從現今各連鎖體系便利商店家數分布來看，推論連鎖便利商店經濟規模需約達 1000 家以上方能在市場上取得一席位置。

表 25：2008 年底各連鎖體系便利商店家數

【資料來源：全家 2008 股東會年報與本研究整理】

連鎖體系	統一	全家	萊爾富	OK	其他	合計
連鎖家數	4,800	2,324	1,266	825	20	9,235
比例	51.98%	25.17%	13.71%	8.93%	0.22%	100.00%

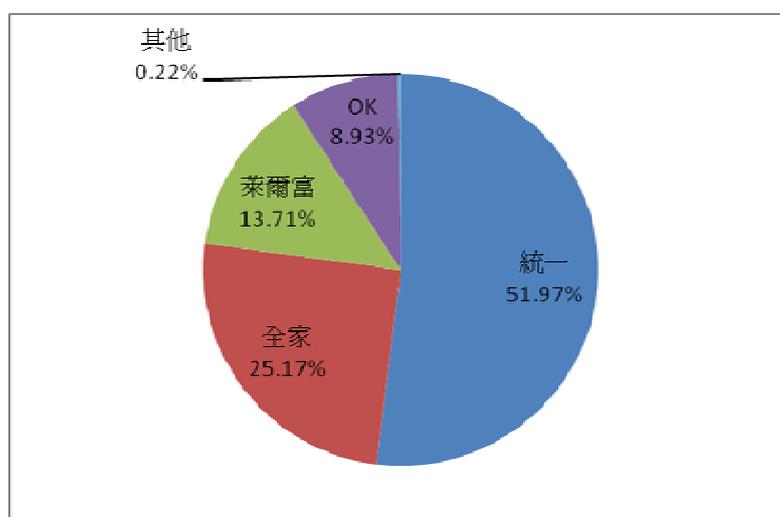


圖 26：2008 年底各連鎖體系便利商店家數比例圖

第五章、結論與建議

5.1 結論

在便利商店產業研究分析中，從企業成長性方面來看，雖然長期便利商店產業成長率是呈現下跌的趨勢，但從資本報酬、EPS、自由現金流量淨值來看，均已達水準以上，這是因為現今便利商店市場是相當飽和，並不是一個高度成長性的行業，但因為屬內需型零售業，相對具穩定度；從景氣衝擊性方面來看，因便利商店是生活必需品、單價低、需求彈性小，處於消費者者終端，是不景氣中最後一波才會被波及到的產業，故景氣循環衝擊性相對小(與半導體產業相比)；從現金流量方面，便利商店是收現金，付款卻是一個月至一個半月後才需要付給進貨廠商，是屬現金交易行業，有相當足夠的現金運用空間；另外，從寡佔性質方面來看，因為便利商店品牌及經濟規模效應，使消費者只會到少數幾家便利商店消費，「大者恆大」，頗具寡佔性質，從以上各方面數據資料，本研究認為連鎖便利商店是一個好產業。

接下來，在這連鎖便利商店產業內，以台灣上市上櫃公司個案研究的方式，試著從歷年之財務報表資料分析與比較之下，找出在這連鎖便利商店產業的成功關鍵為何？在個案研究中，2003年至2008年，7-ELEVEN整體獲利能力(股東權益報酬率、總資產報酬率、純益率、每股盈餘)的表現皆優於全家；更進一步從店家規模及單店營收的表現來看得知7-ELEVEN為全家1.5~2倍；在毛利率表現上，自2000年以來，7-ELEVEN與全家兩家公司的營業毛利率變化有相似的漲跌趨勢，不過7-ELEVEN在毛利率表現上總高於全家，但在2008年不景氣的年代皆保有29%毛利率(便利商店平均毛利率：22%~27%)，顯示兩家對於銷貨成本具相當的控管能力，受到景氣因素影響甚小；7-ELEVEN由關係企業進貨比例達九成以上，相較比例於全家多出一成，推論是因為7-ELEVEN有較完整的關係企業的支援使得7-ELEVEN之進貨成本能比全家低2%左右，再從營業成本明細表分析進貨成本之組成，發現廠7-ELEVEN能取得之廠商獎勵金比率遠高於全家，推論是因為7-ELEVEN營業金額高，所以進貨金額也高，使得7-ELEVEN才能依進貨金額比率要求廠商進貨獎勵金；至於商品變質補助款也是依進貨金額比率可要求廠商針對商品變質所做的補助款，依2008年之數字推論全家在商品進貨品質控制上較為不佳，所以即使總進貨成本約是7-ELEVEN的三分之一，但在商品變質補助款金額是7-ELEVEN約當三倍之多；在營業費用方面，兩家個案公司在營業費用率波動約在1%內，並且不論景氣好壞，7-ELEVEN的歷年營業費用率皆優於全家0.3%~1%；以佔營業費用高比例之的”推銷費用”項目明細分析：加盟管理費用(加盟績效獎金)、租金支出佔兩家公司推銷費用大宗比例，再以平均單店租金支出來看，7-ELEVEN為108萬元；全家為110萬9千元，並

無明顯差異，不過單店績效獎金 7-ELEVEN 為 233 萬 6 千元；全家為 159 萬 7 千元，7-ELEVEN 明顯地高於全家甚多，這原因是便利商店主要以加盟方式展店，故依加盟合約給予補助或績效獎金；連鎖便利商店的地址選擇通常是選擇城鄉中優秀的地段位置，故其租金支出也佔了頗大比例，而連鎖便利商店經營模式中對於加盟店之獎勵制度是很重要的策略，有良好的激勵制度才會使加盟店有好的營業收入表現動機。

以 2008 年為觀察，可知 7-ELEVEN、全家兩公司之公司進貨營業能力毛差異（即營業毛利率差異）為 2.21%；兩公司行政營運能力毛差異（即營業費用差異）為 0.37%，綜合 7-ELEVEN、全家兩公司營業毛利率差異與營業費用差異之差異總合（即營運能力差異）為 2.58%。

5.2 建議

對理性的投資人來說，公司股價高低主要看其公司的獲利能力，若獲利能力越佳，即更有投資意願，並帶動股價提升；而影響便利商店獲利能力的關鍵因子是什麼呢？以財報分析角度，整理出便利商店關鍵成功因子關係圖，認為便利商店之店家數規模為主要的成功關鍵因子。

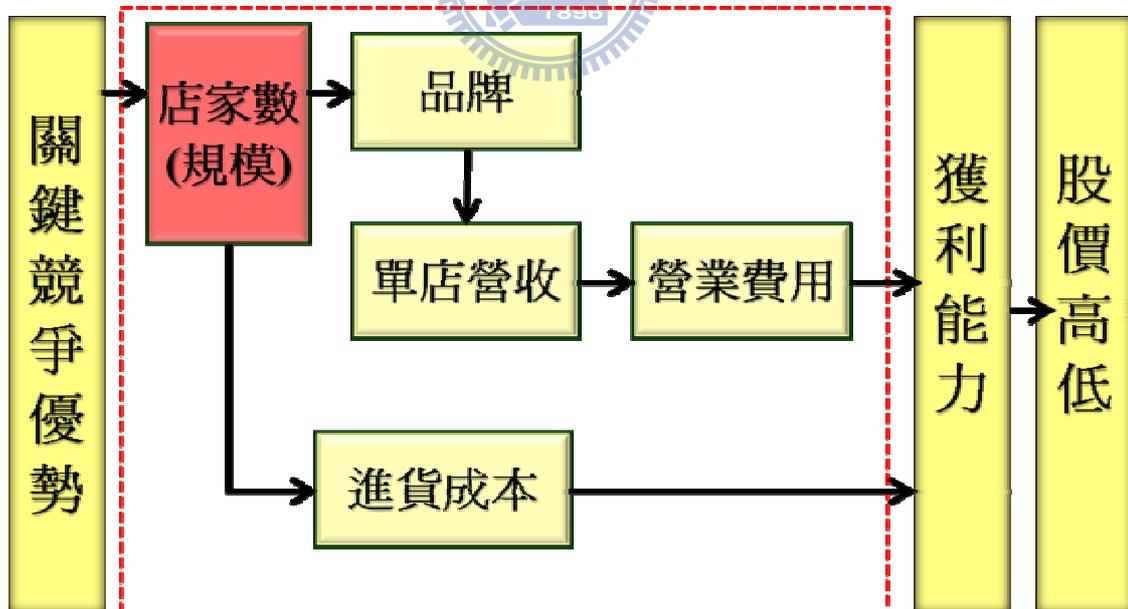


圖 27：便利商店關鍵成功因子關係圖

【資料來源：本研究整理】

便利商店店家數規模，將決定其與供應商之議價能力，進而影響進貨成本高低，因便利商店販售便利的飲料、食品與民生日常用品，對最終端的消費者來說，產品替代性高，所以產品價格低廉是大誘因，若能在進貨中略壓低成本或聯合廠商常常進行促銷活動，則是成功關鍵；另外店家數規模越多，則消費者對其品牌形象則越容易記得，在相同產品的選擇購買時，則越容易到自己熟悉的品牌店家消費，使店家單店營收提高，相對地，也能夠分攤掉公司營業費用(如：行銷、廣告)，讓營業淨利提高。整體來說，便利商店店家數規模影響著進貨成本、消費者品牌認知，進而提高單店營收，降低單店營業費用，店家數規模將是便利商店成功得關鍵因子。

另外本研究以個案研究方式，以台灣兩家上市、上櫃公司財務報表資料分析便利商店競爭力關鍵因素，其涵蓋廣度或深度嫌有不足之處，故對後續未來相關研究或有興趣此產業者提出以下建議：

1. 台灣零售通路競爭力研究分析：

本研究結論來自於台灣目前有公開上市或上櫃便利商店公司，在台灣零售通路業，如大潤發、愛買等是否有相同競爭力模式架構及特色。

2. 便利商店關鍵成功因子關聯性與強度分析：

本研究提出便利商店關鍵成功因子關係，只是概念的想法，後續研究可以實證方式驗證該相關變數之間的係數關聯性與強度。

3. 跨國便利商店分析：

便利商店在其它國家或地區是否與台灣有相同關鍵成功因子，還是本研究只適用於台灣的便利商店。

參考文獻

1. 統一超商股份有限公司 2000-2008 年度財務報表
2. 全家便利商店股份有限公司 2003-2008 年度財務報表
3. 經理人月刊(2009 年 3 月)
4. 台灣四大零售業種各擁一片天 <http://www.toybase.com.tw/h/n1990219.html>
5. 景氣指標查詢系統：<http://index.cepd.gov.tw>
6. 日盛證券 2009/05/12 統一超(2912)個股研究報告
7. 群益證券 2009/06/24 統一超(2912)個股研究報告
8. Yam 天空股市 <http://yamstock.megatime.com.tw>
9. 台灣英文新聞 <http://www.etaiwannews.com/>
10. 全球華文行銷知識庫 <http://www.cyberone.tw>
11. 菲爾·湯恩(2006)，「有錢人就做這件事 - 學為巴菲特投資第一定律」
12. 中時電子報「全家便利董事長潘進丁的逆向思考」，2008/12/15
13. 陳俊良(2002)，企業價值評估與創造策略之研究--以統一超商為例，國立政治大學經營管理研究所碩士論文
14. 侯東旭(2005)，連鎖化便利商店店址與銷售額關係之研究--台北市地區統一超級商店為例，國立交通大學管理科學研究所碩士論文
15. 林盈芊(2006)，台灣便利商店產業經營暨成長策略之探討-以統一超商為例，國立交通大學經營管理研究所碩士論文
16. 林瑋珍(2007)，企連鎖便利商店競爭優勢的維繫--以某便利超商為例，國立中央大學資訊管理研究所碩士論文
17. 李坤明(2007)，便利商店市場領導廠商競爭策略-以台灣 7-ELEVEN，國立交通大學企業管理碩士學程碩士論文
18. 莊育荳(2009)，DRAM 封裝測試廠商競爭力分析架構-以甲乙兩公司為例，國立交通大學工業管理在職專班研究所碩士論文

附錄-各種財務指標計算公式

指標名稱	計算公式
營收成長率	$(\text{本年度營業收入} - \text{上年度營業收入}) / \text{上年度營業收入}$
每股淨值	$(\text{資產總額} - \text{負債總額}) / \text{流通在外股數}$
自由現金流量	營業活動之現金流量 - 投資活動之現金流量
每股自由現金流量	自由現金流量 / 在外發行的股本
現金轉換循環天數	平均銷貨天數 + 平均應收帳款收現天數 - 平均應付帳款付款天數
純益率	稅後損益 / 銷貨淨額
負債占資產比率	負債總額 / 資產總額
長期資金占固定資產比率	$(\text{股東權益淨額} + \text{長期負債}) / \text{固定資產淨額}$
流動比率	流動資產 / 流動負債
速動比率	$(\text{流動資產} - \text{存貨} - \text{預付費用}) / \text{流動負債}$
利息保障倍數	所得稅及利息費用前純益 / 本期利息支出
應收款項週轉率	銷貨淨額 / 各期平均應收款
存貨週轉率	$365 / \text{應收款項週轉率}$
平均銷貨日數	$365 / \text{存貨週轉率}$
固定資產週轉率	銷貨淨額 / 固定資產淨額
總資產週轉率	銷貨淨額 / 資產總額
資產報酬率	$[\text{稅後損益} + \text{利息費用} \times (1 - \text{稅率})] / \text{平均資產總額}$
股東權益報酬率	稅後損益 / 平均股東權益淨額
純益率	稅後損益 / 銷貨淨額
每股盈餘	$(\text{稅後淨利} - \text{特別股股利}) / \text{加權平均已發行股數}$
現金流量比率	營業活動淨現金流量 / 流動負債
淨現金流量允當比率	最近五年度營業活動淨現金流量 / 最近五年度(資本支出 + 存貨增加額 + 現金股利)
現金再投資比率	$(\text{營業活動淨現金流量} - \text{現金股利}) / (\text{固定資產毛額} + \text{長期投資} + \text{其他資產} + \text{營運資金})$
營運槓桿度	$(\text{營業收入淨額} - \text{變動營業成本及費用}) / (\text{營業利益})$
財務槓桿度	營業利益 / (營業利益 - 利息費用)