

6670.TT 復盛應用

營運難以重回疫情期間水準

公司簡介

復盛應用為國內球桿頭製造龍頭，也是全球最大高爾夫球具製造商，客戶涵蓋國際前三大品牌。2020年10月併購代工極限運動鞋靴及相關運動護具之民盛應用企業(Minson)，持有85%股權。

投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 195~235

【大盤指數/股價】16942 / 219

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	133
市值(百萬元)	29,033
3M 平均日成交值(百萬元)	93
外資持股率(%)	22.41
投信持股率(%)	1.46
董監持股率(%)	8.71

環境、社會與治理(ESG)

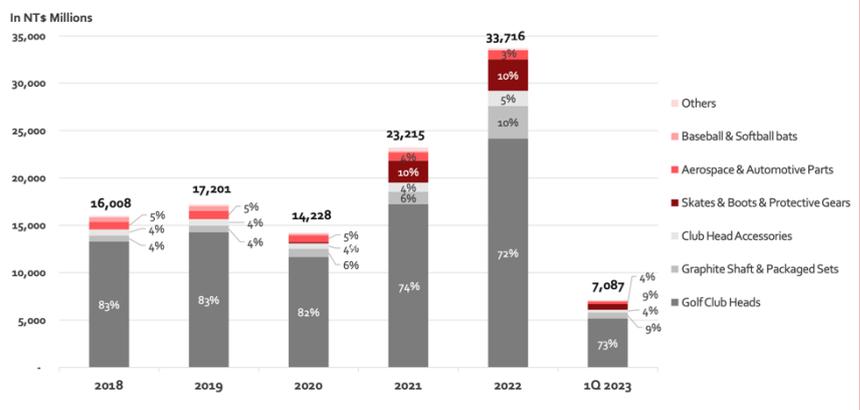


1Q23 稅後淨利 7.1 億元、YoY-28.5%、EPS 為 5.42 元

復盛應用 1Q23 營收 70.9 億元、QoQ-23.1%、YoY-12.4%，略低於國票預期，主要係 02~03/2023 客戶在庫存備足的狀況下，大幅減緩拉貨力道，使公司 02~03/2023 營收下滑所致，1Q23 毛利率亦因此較 1Q22 下滑 16bps 至 22.8%。此外，受到業外匯損約 7,000 萬元影響，復盛應用 1Q23 稅後淨利僅 7.1 億元、YoY-28.5%，EPS 為 5.42 元，低於國票預期。

圖 1：復盛應用產品佔比

單位：百萬、%



資料來源：復盛應用、國票投顧

表 1：前次預估比較

單位：百萬、%

	最新預估 (百萬元)	YoY (%)	前次預估 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	7,087	-12.39	7,174	-0.01
營業毛利	1,617	-12.99	1,727	-0.06
營業利益	979	-19.37	1,035	-0.05
歸屬母公司稅後淨利	711	-28.50	771	-0.08
EPS (元)	5.42	-28.50	5.89	-0.08
重要比率				
毛利率	22.81	-0.16 ppts	24.07	-1.26 ppts
營業利益率	13.81	-1.20 ppts	14.43	-0.62 ppts
稅後淨利率	10.03	-2.26 ppts	10.75	-0.72 ppts

資料來源：國票投顧

2Q23 回到過往淡季水準，預估 EPS 僅 2.97 元

復盛應用公告 04~05/2023 累計營收 34.4 億元、YoY-36%，營收表現疲弱，主要是因為在下游拉貨狀況轉趨保守下，2Q23 已恢復至疫情前傳統淡季銷售狀況，訂單能見度亦回到過往正常水準的 2~3 個月。公司表示 06~07/2023 營收仍將維持淡季銷售水準，須待 08/2023 營收才有望隨營運邁入傳統旺季出現回升。國票預估復盛應用 2Q23 營收為 50.3 億元、QoQ-29.1%、YoY-40%，毛利率為 21.2%，稅後淨利 3.9 億元、YoY-71.1%，EPS 為 2.97 元。

產業展望正向，然營運難以重回疫情期間水準

根據 NGF (National Golf Foundation，高爾夫球基金會)統計，截至 05/2023，美國累計下場數較 2022 年同期增加約 5.5%，此外 2023 年美國高爾夫零售市場銷售金額較 2022 年成長 2%，並較疫情前的 2019 年成長 51%，國票預期產業仍維持正向發展。國票預期復盛應用 2H23 營運在新品開發推動下，將逐季成長，然在訂單能見度不長、市場仍存在高通膨議題以及經濟衰退的隱憂下，4Q23 品牌客戶拉貨強度仍待觀察。至於佔復盛應用約 1 成營收的子公司民盛應用，主要銷售滑冰靴、越野摩托車靴/護具等極限運動用品，1H23 同樣面臨客戶庫存較高、仍須一段時間消化的情況，加上 2022 年基期較高，國票預估 2023 年恐達雙位數衰退。

綜合上述，國票預估 2023 年營收為 249.7 億元、YoY-25.9%，毛利率為 22.7%，稅後淨利為 24.5 億元、YoY-48.9%，EPS 18.71 元，並預估 2024 年營收為 257.6 億元、YoY+3.2%，毛利率 23.3%，稅後淨利 27.6 億元、YoY+12.4%，EPS 21.04 元。殖利率方面，復盛應用預計發放 22 元現金股利，若以 6/29 收盤價 219 元計算，殖利率為 10%，具高殖利率題材。評價上考量復盛應用 2023 年營運成長動能確實放緩，不過產業趨勢展望仍屬正向，2024 年營運有望重回正成長，以歷史本益比區間 6X~13X 的中線進行評價，建議區間偏多操作，區間價位為 195~235 元(2024F PE 9x~11x)。

表 2：復盛應用 2023 年獲利預估比較

	最新預估 (百萬元)	YoY (%)	前次預估 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	24,972	-25.94	27,029	-0.08
營業毛利	5,678	-34.10	6,655	-0.15
營業利益	3,258	-43.45	3,901	-0.16
歸屬母公司稅後淨利	2,452	-48.94	2,913	-0.16
EPS (元)	18.71	-48.94	22.23	-0.16
重要比率				
毛利率	22.74	-2.82 ppts	24.62	-1.18 ppts
營業利益率	13.05	-4.04 ppts	14.43	-1.38 ppts
稅後淨利率	9.82	-4.42 ppts	10.78	-0.96 ppts

資料來源：國票投顧

復盛應用未來 12 個月 P/E 區間



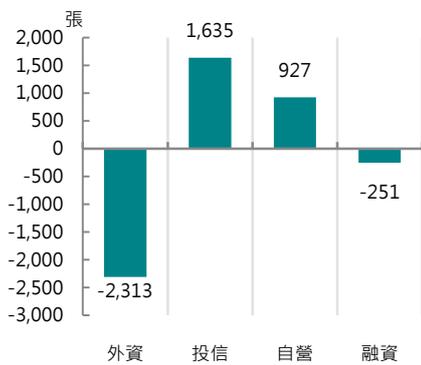
資料來源：國票投顧

復盛應用未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
財團法人感恩	6.79
'Valiant APO(股)	5.09
富邦人壽保險(股)	4.75
李亮箴	3.99
廖仁碩	3.35
李後泉	2.71
聯盛投資(有)	2.53
李汪鏘	2.38
勤益投資控股(股)	2.26
李長穎	2.12

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
李亮箴	董事長	3.99
江慶生	董事/總經理	1.06
陳泰亨	董事	0.98
高繼祖	獨立董事	0
陳志康	獨立董事	0
劉維琪	獨立董事	0
鄭敦謙	法人代表(董事)	0
頤達夥伴(股)鄭敦謙	董事	0.15

資料來源：TEJ

6670 復盛應用 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2023Q2

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	5	7	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=98&filePath=/home/html/nas/p.../4309/%E6%96%B1%E6%87%8F%E6%87%8F%E6%87%8F-6670-110.pdf

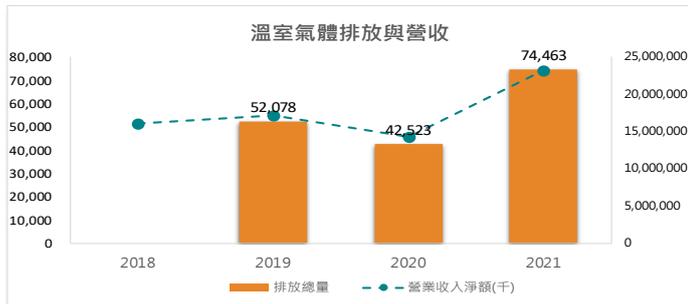
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
其他	139	6	否	

資料來源：CMoney
說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



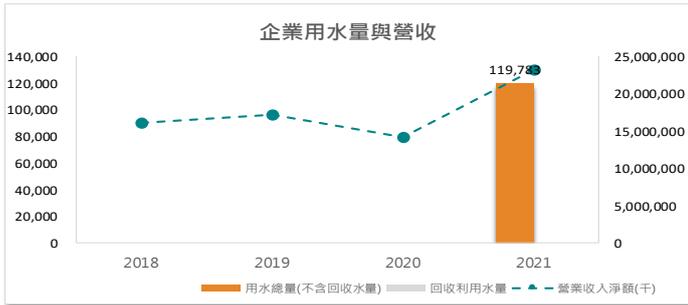
摘要 2021年溫室氣體排放量增加75.11%，營收增加63.14%

年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	74,463	6,029	68,434
2020	42,523	4,070	38,453
2019	52,078	4,724	47,355
2018	未揭露	-	-

*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據
*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放
*範疇二：組織所購買或取得之電力、用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

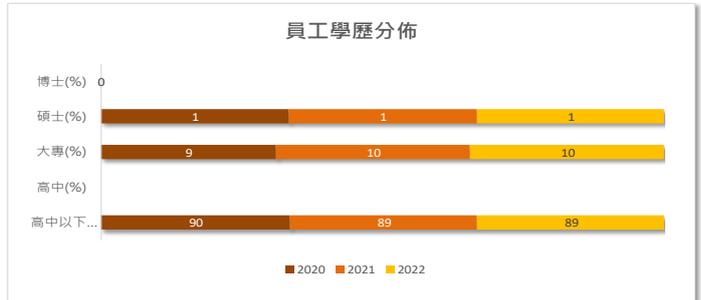
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	119,783	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)
*排水量：排放的污水總量

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



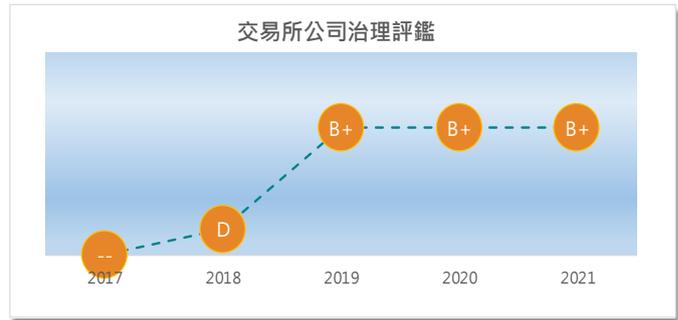
公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2022	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	21%至35%	B+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	81%至100%	D	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	不列入評鑑結果	--	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

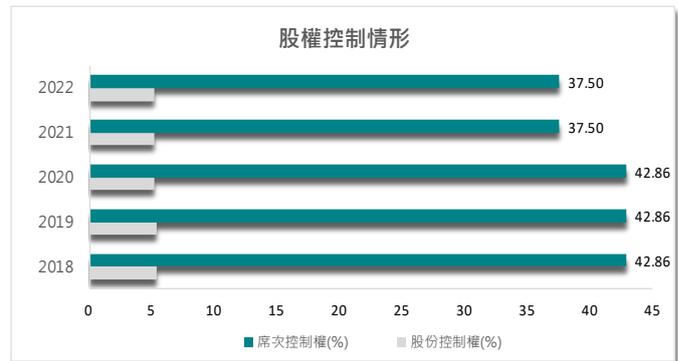


企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制



企業裁罰資訊

2023/3/13

違反法條：
空氣污染防治法第24條第2項

違反內容：

貴廠於本市桃園區大林里興中街9號從事基本金屬工業，領有本府核發金屬品加工程序-其他基本金屬製造程序(M01)固定污染源操作許可證，案經本府環境保護局於112年2月15日派員至貴廠稽查，現場污染源作業中，查獲貴廠空氣污染防治設備缺失如下：A001壓降值為92mmH2O(許可範圍：10-30mmH2O)；A005壓降值為120mmH2O(許可範圍：150-220mmH2O)；A008壓降值為100mmH2O(許可範圍：10-30mmH2O)；A016壓降值為98mmH2O(許可範圍：10-30mmH2O)。綜上，未依核發許可內容操作，造成周界空氣污染。

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例，去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	7,087	5,025	5,504	7,356	6,644	5,671	5,917	7,531	33,716	24,972	25,763
營業毛利	1,617	1,063	1,250	1,747	1,527	1,282	1,370	1,830	8,615	5,678	6,009
營業費用	638	565	578	639	598	570	582	655	2,854	2,420	2,404
營業利益	979	498	672	1,109	929	712	788	1,175	5,761	3,258	3,604
稅前淨利	944	527	704	1,127	950	753	826	1,206	6,457	3,303	3,735
本期淨利(NI)	728	414	553	885	746	591	648	947	5,116	2,580	2,932
淨利歸屬於_母公司業主	711	389	520	832	701	556	609	890	4,801	2,452	2,756
淨利歸屬於_非控制利益	18	25	33	53	45	35	39	57	315	129	176
每股盈餘_本期淨利	5.42	2.97	3.97	6.35	5.35	4.24	4.65	6.79	36.64	18.71	21.04
QoQ(%)											
營收淨額	-23.11	-29.10	9.55	33.64	-9.69	-14.64	4.34	27.27			
銷貨毛利	-38.32	-34.23	17.58	39.74	-12.61	-16.06	6.92	33.50			
營業利益	-44.56	-49.08	34.79	64.99	-16.19	-23.37	10.75	49.03			
稅後純益_母公司淨利	-35.64	-45.25	33.56	60.06	-15.69	-20.76	9.66	46.01			
YoY(%)											
營收淨額	-12.39	-39.95	-31.57	-20.19	-6.25	12.86	7.50	2.38	45.23	-25.94	3.17
銷貨毛利	-12.99	-49.34	-38.63	-33.34	-5.55	20.54	9.61	4.71	57.50	-34.10	5.83
營業利益	-19.37	-65.67	-49.46	-37.22	-5.10	42.82	17.35	5.99	83.42	-43.45	10.64
稅後純益_母公司淨利	-28.50	-71.13	-61.63	-24.67	-1.33	42.82	17.25	6.96	103.18	-48.94	12.43
各項比率											
營業毛利率	22.81	21.16	22.72	23.75	22.98	22.60	23.16	24.29	25.55	22.74	23.32
營業利益率	13.81	9.92	12.21	15.07	13.98	12.55	13.32	15.60	17.09	13.05	13.99
稅前淨利率	13.32	10.50	12.80	15.33	14.31	13.28	13.96	16.01	19.15	13.23	14.50
稅後淨利率	10.03	7.74	9.44	11.31	10.56	9.80	10.30	11.82	14.24	9.82	10.70

資料來源：TEJ、國票投顧

國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	70

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%·且短期股價動能強勁
買進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股: 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12% 以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股: 預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣·可偏多操作; 股價若偏區間價位上緣·宜保守操作
觀望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未評等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股· 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容·係研究人員就其專業能力之善意分析·負責之研究人員(或者負責參與的研究人員)確認:本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法;研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金控融控股公司之集團成員·國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業(以下簡稱 國票金控集團)從事廣泛金融業務·包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工·可能會投資本報告所涵蓋之標的公司·且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外·國票金控集團於法令許可的範圍內·亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略·然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質·僅供集團內部同仁及特定客戶參考·不保證其完整性及精確性·且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估·係取自本公司相信為可靠之資料來源·且為特定日期所為之判斷·有其時效性·爾後若有變更·本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險·並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有·非經本公司同意·禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。