

2024 年 5 月 22 日

研究員：tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價 38.0 元
目標價
3 個月 39 元
12 個月 39 元

康舒(6282 TT)

Neutral

近期報告日期、評等及前日股價

公司處於營運調整期，投資建議 Neutral。

投資建議 Neutral: 目前公司處於營運調整期，並考量 1Q24、2Q24 整體獲利仍處於損益兩平邊緣，投資建議 Neutral。

1Q24 營收規模下滑，整體營運持續虧損：由於消費性電源、企業用電源、電信電源、金屬沖壓、新事業營收同步下降，1Q24 營收 71.85 億元，QoQ-12.82%、YoY+43.08%。獲利能力方面，受到營收規模影響，毛利率由 4Q23 的 24.65% 小幅下降至 23.46%，但較 1Q23 的 18.14% 明顯拉升。營業利益-0.58 億元，由盈轉虧。因業外有匯兌利益挹注，但稅率相對較高，稅後純益-0.81 億元，虧損幅度與 4Q23 約略相當，EPS -0.09 元。

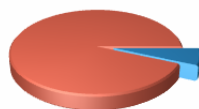
預估 2Q24 營收小幅增長，因較無一次性費用/損失影響，虧損幅度相對縮小：2Q24 方面，預估 OmniOn(電信電源、部分企業用電源)營收表現穩定，康舒原有本業小幅增長，整體營收 76.89 億元，QoQ+7.01%、YoY+55.84%。獲利能力方面，預估毛利率 23.61%，與 1Q24 約略相當；因較無一次性費用影響，營業費用相對下降，營業利益 1.45 億元，QoQ 轉虧為盈、YoY+45.53%。考量業外較無匯兌利益挹注，稅後純益-0.10 億元，虧損幅度縮小，EPS -0.01 元。

受惠於 OmniOn 完整貢獻營收，預估 2024 年營運動能向上：預估 2024 年營收 329.23 億元，YoY+17.66%，營收成長動能主要來自於 OmniOn 完整貢獻整年度營收。但若以 OmniOn 本身來看，因受到降息時程延後影響，美國電信業者下修資本支出，電信電源出貨相對較差。預期 OmniOn 營收呈現個位數年減。康舒原有本業則在進行客戶及產能整理，特別是消費性電源客戶，故營收同樣呈現年減態勢。而企業用電源將推出 AI 相關高瓦特數產品，為公司成長主軸之一。獲利能力方面，因併入的 OmniOn 毛利率較高，預估毛利率由 2023 年的 21.70% 提升至 23.53%，營業利益 YoY+35.51%。考量業外淨損失相對減少，預估稅後純益 3.29 億元，YoY+618.76%，EPS 0.38 元。

公司基本資訊

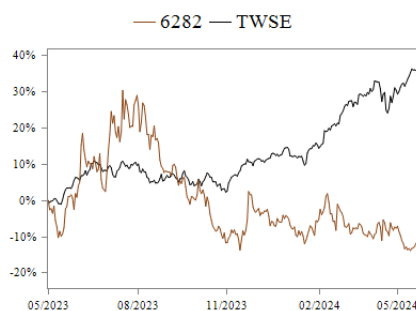
目前股本(百萬元) 8,613
市值(億元) 327
目前每股淨值(元) 26.54
外資持股比(%) 4.61
投信持股比(%) 0.02
董監持股比(%) 19.38
融資餘額(張) 46,058
現金股息配發率(F)(%) 714.29

產品組合



■ 電源供應器: 93.60%
■ 其他: 6.40%

股價相對大盤走勢



(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	27,845	32,923	36,388	5,021	4,934	9,784	8,241	7,185	7,689	8,865	9,184	8,013
營業毛利淨額	6,015	7,747	8,753	911	962	2,168	2,032	1,685	1,816	2,071	2,175	1,920
營業利益	538	805	1,661	32	100	211	251	-58	145	320	398	226
稅後純益	46	329	1,068	30	15	72	-71	-81	-10	171	249	78
稅後 EPS(元)	0.05	0.38	1.24	0.03	0.02	0.08	-0.08	-0.09	-0.01	0.20	0.29	0.09
毛利率(%)	21.60%	23.53%	24.05%	18.14%	19.51%	22.16%	24.65%	23.46%	23.61%	23.37%	23.68%	23.96%
營業利益率(%)	1.93%	2.44%	4.57%	0.64%	2.02%	2.16%	3.05%	-0.81%	1.89%	3.61%	4.33%	2.83%
稅後純益率(%)	0.16%	1.00%	2.93%	0.59%	0.31%	0.73%	-0.86%	-1.13%	-0.13%	1.93%	2.72%	0.97%
營業收入 YoY/QoQ(%)	12.33%	18.23%	10.53%	-11.27%	-1.75%	98.30%	-15.76%	-12.82%	7.01%	15.30%	3.60%	-12.75%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-92.80%	618.76%	224.35%	N.A	-47.72%	363.56%	N.A	N.A	N.A	N.A	45.58%	-68.89%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 86.13 億元計算。

2024 年 5 月 22 日

康舒(6282 TT) ESG：

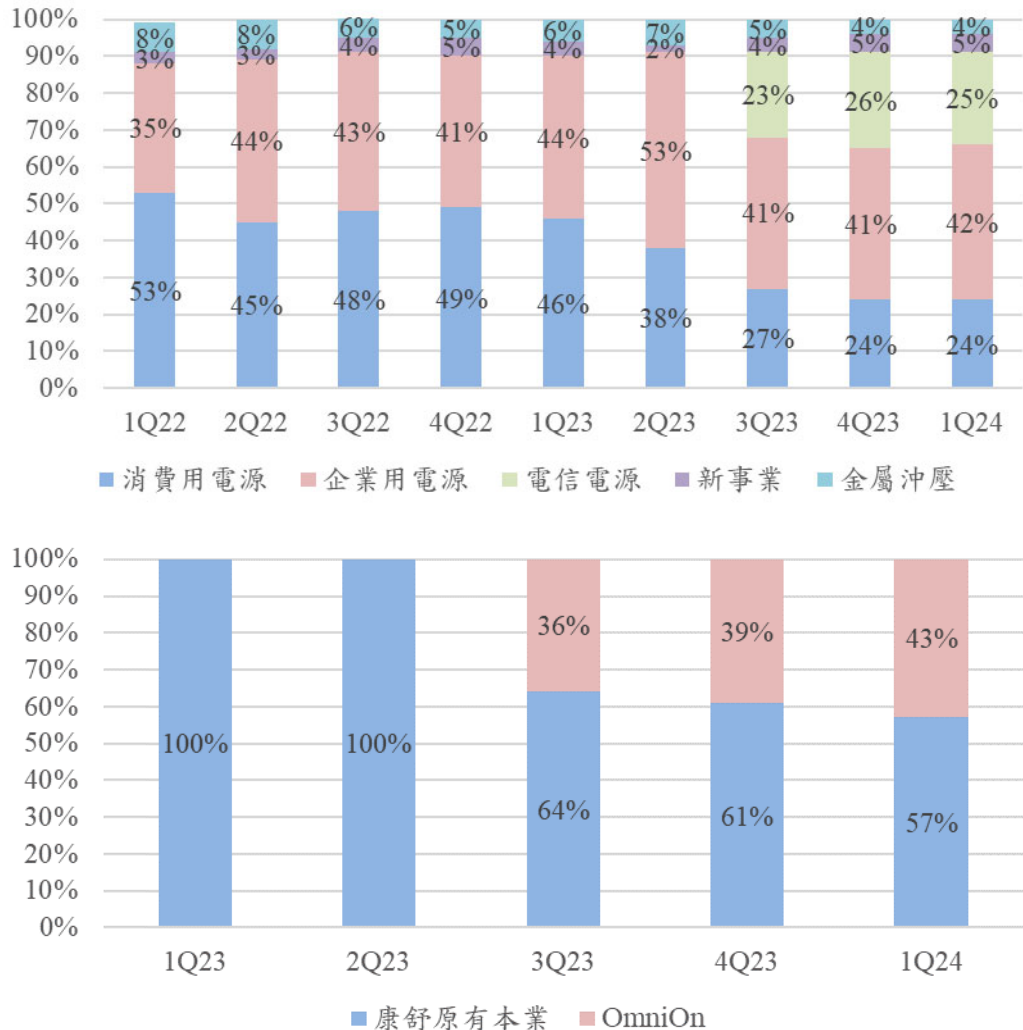
溫室氣體排放：1.康舒接軌國際以「控制升溫在 1.5°C」的情境，設立科學基礎減碳目標倡議(SBTi)減量目標，以符合利害關係人對於淨零碳排的要求與期待。訂定「能資源政策」及「溫室氣體盤查宣言」作為最高指導方針，擬定短中長期能源管理目標及計畫，確保達成 2050 淨零碳排目標。在 SBT 目標下，為確保公司的所提溫室氣體排放資訊的正確性，將 ISO 14064-1 溫室氣體盤查標準全面導入營運據點，讓資料量化、監督、報告、查證均採用一致性的標準，再依盤查結果進行排放熱點分析，進而推動各廠減量計畫，包括：能源效率、使用及消耗提升、再生能源使用等，以提高達成能資源減量目標。2. 企業溫室氣體排放量減量目標方面，康舒接軌國際以「控制升溫在 1.5°C」的情境，設立科學基礎減碳目標倡議(SBTi)減量目標「範疇 1、2 2030 年之排放量(噸)相較於基準年 2021 年絕對減量 45.0%。範疇 3 2030 年採購商品與服務&銷售產品使用排放強度(噸/每百萬營收)相較於基準年 2021 年減少 51.7%。」3. 康舒、滬華五金主要產品分為電源供應器及五金件為主，製程過程主要使用的能源為電力，也是造成溫室氣體排放的主因。加上提升電源產品能源效率，對於產品生命週期使用階段的溫室氣體排放減量更有所助益。對外公司運用高能低碳產品研發、製造及提供再生能源服務，滿足政府法規、客戶的減碳目標。對內制定減碳目標，配合能源管理及溫室氣體減量方案，降低營運對環境的負面衝擊。4. 2022 年績效達成 SBT 階段性年度目標 (1)範疇 1、2 之絕對排放量相較於基準年 2021 年減少 20.1%。(2)範疇 3 採購商品與服務、銷售產品之使用排放強度相較於基準年 2021 年減少 35.7%。**能源管理：**1.因應氣候變遷風險，創造潔淨能源環境。2.達成節能減碳目標，減少溫室氣體排放。3.落實能源管理系統，提升能源使用效率。4.管理與節約水資源，創造循環使用效益。5.珍惜各項天然資源，降低資源使用成本。6.滿足客戶法令要求，建構永續的價值鏈。**水資源管理：**至 2030 年生活用水合併使用量目標較 2021 年基準年減少 35%。**廢棄物管理：**至 2030 年有害廢棄物產出量密集度目標較 2021 年減少 50%。

公司概况：

康舒(6282 TT)為交換式電源供應器領導廠商，屬於金仁寶集團成員之一。康舒三大事業體，包含電源解決方案、智慧綠能服務，以及電動動力解決方案。電源產品線中涵蓋企業雲端電源、工業產品電源、電信通訊電源及消費性電源，產品應用於個人電腦、智慧家電、智慧型手機、伺服器、網通及醫療設備等多元領域。康舒以台灣為全球研發總部，於台灣、中國東莞、中國武漢、菲律賓皆擁有生產基地。

營收組成分類狀況如下：(1)消費用電源占 2023 年營收比重 31.68%，應用於桌上型電腦、筆記型電腦、手機、AR/VR、智慧家庭、電動自行車、機頂盒、多功能事務機等產品。(2)企業用電源占 2023 年營收比重 43.65%，應用於伺服器、資料中心、充電樁、儲存設備、超級運算、燃料電池、網通設備、POS 系統、工作站電腦、智慧電網、醫療設備等產品。(3)電信電源占 2023 年營收比重 15.85%，應用於大型基地台、小型基地台、電信機房等領域。(4)新事業占 2023 年營收比重 4.01%，應用於能源、電動車。(5)金屬沖壓占 2023 年營收比重 4.83%。

圖一、康舒營收組成



資料來源：康舒、群益投顧彙整

1Q24 營收規模下滑，整體營運持續虧損。預估 2Q24 營收小幅增長，因較無一次性費用/損失影響，虧損幅度相對縮小：

1Q24 方面，由於消費性電源、企業用電源、電信電源、金屬沖壓、新事業營收同步下降，整體營收 71.85 億元，QoQ-12.82%。與 1Q23 相比，因多認列 OmniOn 營收，營收 YoY+43.08%。獲利能力方面，受到營收規模影響，毛利率由 4Q23 的 24.65% 小幅下降至 23.46%，但較 1Q23 的 18.14% 明顯拉升。營業利益 -0.58 億元，由盈轉虧。因業外有匯兌利益挹注，但稅率相對較高，稅後純益 -0.81 億元，虧損幅度與 4Q23 約略相當，EPS -0.09 元。

2Q24 方面，預估 OmniOn(電信電源、部分企業用電源)營收表現穩定，康舒原有本業小幅增長，整體營收 76.89 億元，QoQ+7.01%、YoY+55.84%。獲利能力方面，預估毛利率 23.61%，與 1Q24 約略相當；因較無一次性費用影響，營業費用相對下降，營業利益 1.45 億元，QoQ 轉虧為盈、YoY+45.53%。考量業外較無匯兌利益挹注，稅後純益 -0.10 億元，虧損幅度縮小，EPS -0.01 元。

2024 年 5 月 22 日

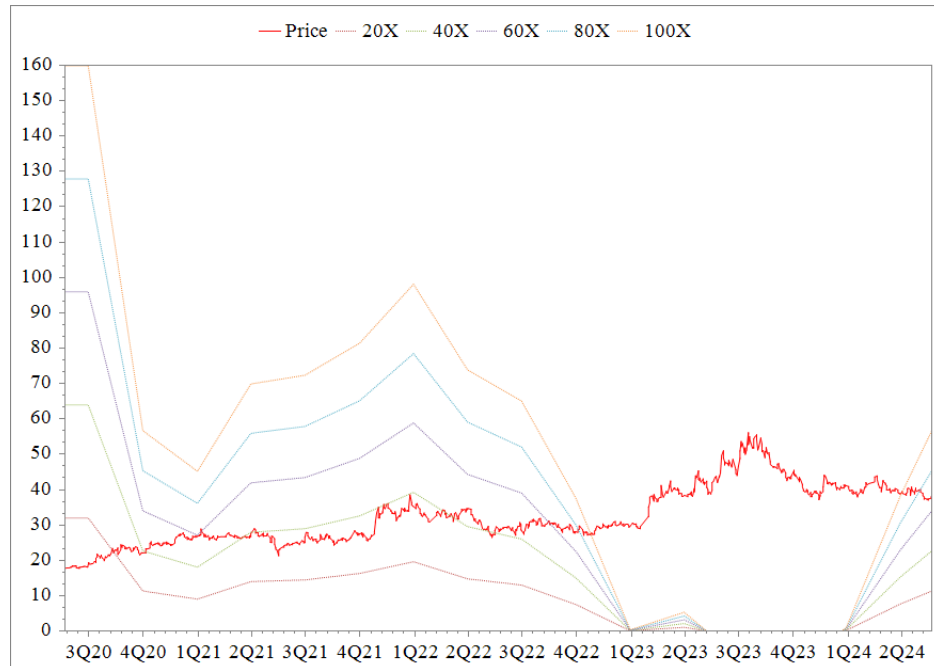
受惠於 OmniOn 完整貢獻營收，預估 2024 年營運動能向上：

2024 年方面，預估營收 329.23 億元，YoY+17.66%，營收成長動能主要來自於 OmniOn 完整貢獻整年度營收。但若以 OmniOn 本身來看，因受到降息時程延後影響，美國電信業者下修資本支出，電信電源出貨相對較差。預期 OmniOn 營收呈現個位數年減。康舒原有本業則在進行客戶及產能整理，特別是消費用電源客戶，故營收同樣呈現年減態勢。而企業用電源將推出 AI 相關高瓦特數產品，為公司成長主軸之一。獲利能力方面，因併入的 OmniOn 毛利率較高，預估毛利率由 2023 年的 21.70% 提升至 23.53%，營業利益 8.05 億元，YoY+35.51%。考量業外淨損失相對減少，預估稅後純益 3.29 億元，YoY+618.76%，EPS 0.38 元。

投資建議：

投資建議方面，目前公司處於營運調整期，並考量 1Q24、2Q24 整體獲利仍處於損益兩平邊緣，投資建議 Neutral。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 5 月 22 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	30,679	33,864	48,184	48,724	49,347
流動資產	19,061	21,390	24,077	24,697	25,493
現金及約當現金	4,933	7,712	6,728	7,844	7,616
應收帳款與票據	7,126	6,530	8,489	8,649	9,296
存貨	5,473	5,896	7,371	7,803	8,096
採權益法之投資	458	478	2,379	2,330	2,266
不動產、廠房設備	8,852	9,588	9,077	9,307	9,537
負債總計	20,177	23,132	24,667	25,299	25,276
流動負債	14,275	11,016	14,287	14,528	14,996
應付帳款及票據	6,318	5,705	5,631	6,094	6,474
非流動負債	5,902	12,116	10,380	10,308	9,437
權益總計	10,501	10,732	23,517	23,425	24,072
普通股股本	5,166	5,263	8,621	8,613	8,613
保留盈餘	4,513	4,633	4,593	4,500	5,147
母公司業主權益	9,889	10,135	23,156	23,053	23,690
負債及權益總計	30,679	33,864	48,184	48,724	49,347

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	21,906	24,790	27,845	32,923	36,388
營業成本	18,274	20,649	21,830	25,176	27,635
營業毛利淨額	3,632	4,140	6,015	7,747	8,753
營業費用	3,215	3,679	5,476	6,942	7,091
營業利益	417	462	538	805	1,661
EBITDA	1,711	1,710	1,748	2,121	2,880
業外收入及支出	430	-73	-585	-79	-211
稅前純益	847	682	335	725	1,450
所得稅	178	124	296	387	372
稅後純益	602	636	46	329	1,068
稅後 EPS(元)	0.70	0.74	0.05	0.38	1.24
完全稀釋 EPS**	0.70	0.74	0.05	0.38	1.24

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 86.13【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 86.13 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	4.40%	13.16%	12.33%	18.23%	10.53%
營業毛利淨額	2.84%	14.00%	45.27%	28.80%	12.98%
營業利益	6.69%	10.60%	16.60%	49.52%	106.44%
稅後純益	-54.15%	5.70%	-92.80%	618.76%	224.35%

獲利能力分析(%)

毛利率	16.58%	16.70%	21.60%	23.53%	24.05%
EBITDA(%)	7.81%	6.90%	6.28%	6.44%	7.92%
營益率	1.91%	1.86%	1.93%	2.44%	4.57%
稅後純益率	2.75%	2.57%	0.16%	1.00%	2.93%
總資產報酬率	1.96%	1.88%	0.10%	0.68%	2.16%
股東權益報酬率	5.73%	5.93%	0.19%	1.41%	4.43%

償債能力檢視

負債比率(%)	65.77%	68.31%	51.19%	51.92%	51.22%
負債/淨值比(%)	192.14%	215.53%	104.89%	108.00%	105.00%
流動比率(%)	133.53%	194.17%	168.52%	170.00%	170.00%

其他比率分析

存貨天數	84.37	100.48	110.91	110.00	105.00
應收帳款天數	106.21	100.54	98.44	95.00	90.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	-747	1,757	3,875	2,857	2,326
稅前純益	847	682	335	725	1,450
折舊及攤銷	800	961	1,349	1,396	1,431
營運資金變動	-2,269	-440	-3,507	-129	-561
其他營運現金	-126	554	5,698	864	6
投資活動現金	-418	-1,503	-19,508	-2,239	-2,162
資本支出淨額	-3,994	-1,630	-2,326	-2,300	-2,300
長期投資變動	6,217	164	-14,491	-200	-200
其他投資現金	-2,641	-38	-2,691	261	338
籌資活動現金	1,640	2,488	14,925	497	-391
長借/公司債變動	3,046	6,571	5,168	-71	-870
現金增資	0	0	7,755	0	0
發放現金股利	-620	-517	-105	-431	-431
其他籌資現金	-785	-3,566	2,108	1,000	910
淨現金流量	451	2,778	-983	1,115	-227
期初現金	4,483	4,933	7,712	6,728	7,844
期末現金	4,933	7,712	6,728	7,844	7,616

資料來源：CMoney、群益

2024 年 5 月 22 日

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	5,660	5,021	4,934	9,784	8,241	7,185	7,689	8,865	9,184	8,013	8,683	9,913
營業成本	4,543	4,111	3,971	7,616	6,210	5,500	5,873	6,794	7,009	6,093	6,588	7,532
營業毛利淨額	1,117	911	962	2,168	2,032	1,685	1,816	2,071	2,175	1,920	2,095	2,381
營業費用	1,000	879	863	1,957	1,781	1,743	1,670	1,752	1,777	1,693	1,743	1,832
營業利益	117	32	100	211	251	-58	145	320	398	226	352	549
業外收入及支出	-280	-17	-43	24	-183	79	-53	-53	-53	-53	-53	-53
稅前純益	-163	15	57	235	68	21	92	267	345	173	299	496
所得稅	-22	4	29	133	138	100	100	93	93	93	93	93
稅後純益	-114	30	15	72	-71	-81	-10	171	249	78	203	401
最新股本	8,613	8,613	8,613	8,613	8,613	8,613	8,613	8,613	8,613	8,613	8,613	8,613
稅後EPS(元)	-0.13	0.03	0.02	0.08	-0.08	-0.09	-0.01	0.20	0.29	0.09	0.24	0.47

獲利能力(%)

毛利率(%)	19.73%	18.14%	19.51%	22.16%	24.65%	23.46%	23.61%	23.37%	23.68%	23.96%	24.13%	24.02%
營業利益率(%)	2.07%	0.64%	2.02%	2.16%	3.05%	-0.81%	1.89%	3.61%	4.33%	2.83%	4.05%	5.54%
稅後純益率(%)	-2.01%	0.59%	0.31%	0.73%	-0.86%	-1.13%	-0.13%	1.93%	2.72%	0.97%	2.34%	4.04%

QoQ(%)

營業收入淨額	-14.18%	-11.27%	-3.99%	98.30%	-15.76%	-12.82%	7.01%	15.30%	3.60%	-12.75%	8.36%	14.17%
營業利益	90.42%	-72.55%	37.64%	111.32%	18.99%	N.A	N.A	120.10%	24.42%	-43.07%	55.36%	55.97%
稅前純益	N.A	N.A	40.08%	311.88%	-71.07%	-69.02%	337.42%	189.35%	29.25%	-49.77%	72.47%	65.96%
稅後純益	N.A	N.A	-47.72%	363.56%	N.A	N.A	N.A	N.A	45.58%	-68.89%	162.00%	96.99%

YoY(%)

營業收入淨額	-10.20%	-18.18%	-25.49%	48.36%	45.62%	43.08%	55.84%	-9.39%	11.44%	11.52%	12.93%	11.82%
營業利益	-15.05%	-66.86%	-61.39%	242.69%	114.13%	N.A	45.53%	51.58%	58.50%	N.A	142.20%	71.63%
稅前純益	N.A	-89.67%	-81.84%	-45.60%	N.A	40.80%	61.45%	13.42%	406.77%	721.64%	223.97%	85.82%
稅後純益	N.A	-72.00%	-93.91%	-81.67%	N.A	N.A	N.A	139.31%	N.A	N.A	N.A	133.71%

註1：稅後EPS以股本86.13億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為三個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」及「買進」均有 upside 目標價。兩者差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「買進」及「強力買進」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。