

## 6491.TT 晶碩

## 有望受惠中國解封需求提升

## 公司簡介



晶碩為一專業隱形眼鏡製造商，營運模式上採自有品牌及代工雙軌併行，出貨區域包括台灣、日本、中國及歐美，產品別部分以水膠隱形眼鏡為大宗，主要客戶為Moody、T-Garden等，競爭對手包括精華(1565)、海昌等。

## 投資評等/目標價

買進

507

【前次投資建議】區間操作，420~520

【大盤指數/股價】15929 / 420

## 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)	70
市值(百萬元)	29,400
3M 平均日成交值(百萬元)	278
外資持股率(%)	0.00
投信持股率(%)	0.95
董監持股率(%)	41.33

## 重點財報解析

百萬元	FY21	FY22	FY23F
營業收入	5,595	6,321	7,256
營業利益	1,460	1,820	2,086
母公司本期淨利	1,249	1,542	1,775
EPS(元)	17.84	22.03	25.36
每股現金股利(元)	8.50	10.00	10.65
每股淨值(元)	78.37	91.82	107.18
本益比(x)	23.54	19.06	16.56
本淨比(x)	5.36	4.57	3.92
殖利率(%)	2.02	2.38	2.54

## 環境、社會與治理(ESG)



## 重點摘要

## ➤ 1Q23 營收 14.60 億元，YoY-1.93%，符合投研部預期

1Q23 營收 14.60 億元(YoY-1.93%)，符合投研部預期，恰逢淡季且受春節及 2 月連假影響營收略有下滑，且客戶庫存尚未去化到正常水位有關，投研部認為，庫存去化有望於 2Q23 完成，並開始顯現拉貨動能。晶碩主要市場為中國及日本，其中日本市場因近 3 年已連年 15%~20% 成長，預計 2023 年將放緩至較平穩的 10% 成長率，中國市場則有望於 2Q23 完成庫存去化後期待 6/18 檔期以及雙 11 檔期，其中 6/18 多為年度動能第 2 強的檔期，雙 11 則為高峰，故晶碩營收有望呈逐季成長態勢，2Q23 營收預估為 16.99 億元，YoY+20.1%。

## ➤ 擴產規劃調整，自動化產線跟內部生產優化帶動毛利率上升

在產能規劃上，龜山廠已達月產能 8,000 萬片，2023 年底將擴充至每月 1 億片，大溪廠則已進駐部分設備，開始進行試量產，投研部認為，因中國市場是否能迎來爆發性成長尚未明朗，故未來將轉由透過龜山廠進行擴充為主，而大溪廠則將視矽水膠產品需求進行產能調整，也將使資本支出下修至 7 億元。產品推出進度上，投研部預估日拋矽水膠產品將依序為 2023 年底歐洲取證、1Q24 初美國取證、2H24 日本及台灣取證，中國則須待台灣取證後再進行申請取證，我們預估可於 1Q25 取證上市，未來各地區上市銷售將持續挹注晶碩營收及獲利成長動能。

## ➤ 中國市場有望復甦帶動營收成長，建議買進

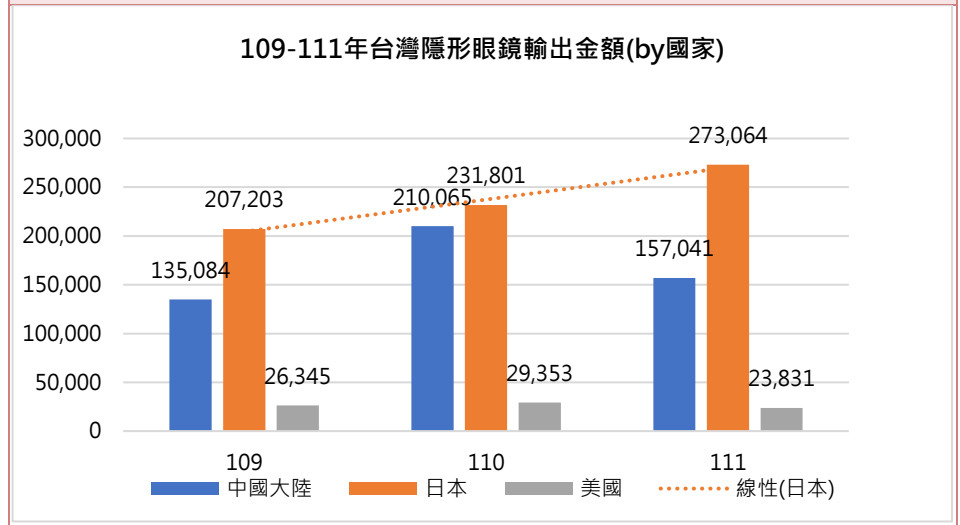
2023 年各市場營收成長展望：1) 日本市場 2023 年預估營收 YoY+10%；2) 預估中國市場 2023 年 25% 以上成長，若 6/18 及雙 11 開出紅盤，有望成長 30%~35%；3) 台灣市場將因內需的增加，以及彩妝挹注營收，預估 2023 年可以維持 25% 成長。綜合以上，投研部預估 2023 年營收 72.56 億元，YoY+14.8%，毛利率 53.12%，EPS 25.36 元，YoY+15.1%，受惠日本及歐美市場穩定成長，加上中國及台灣市場高成長帶動，將能維持獲利成長性。評價上，在中國市場需求有望升溫，加上晶碩日拋產品將陸續於 4Q23~1H24 取證，產品組合優化無虞，因此將本益比區間從 12X~15X 上調至區間中緣 20X，以 2023 年 EPS 25.36 元計算，推得目標價 507 元，建議買進(2023F EPS\*20X)。

**1Q23 營收 14.60 億元，YoY-1.93%，符合投研部預期**

1Q23 營收 14.60 億元(YoY-1.93%)，符合投研部預期，恰逢淡季且受春節及 2 月連假影響營收略有下滑，且客戶庫存(2.5 個月庫存)尚未去化到正常水位(2 個月庫存)有關，投研部認為，庫存去化有望於 2Q23 完成，並開始顯現拉貨動能。晶碩主要市場為中國及日本，其中日本市場因近 3 年已連年 15%~20%成長，預計 2023 年將放緩至較平穩的 10%成長率，中國市場則有望於 2Q23 完成庫存去化後，期待 6/18 檔期以及雙 11 檔期，其中 6/18 多為年度動能第 2 強的檔期，雙 11 則為高峰，故晶碩營收有望呈逐季成長態勢，2Q23 營收預估為 16.99 億元，YoY+20.1%。

**圖 1：109-111 年台灣隱形眼鏡於各國輸出金額**

單位：千美元



資料來源：海關進出口數據；國票投顧整理

**擴產規劃調整，自動化產線跟內部生產優化帶動毛利率上升**

在產能規劃上，龜山廠已達月產能 8,000 萬片，2023 年底將擴充至每月 1 億片，大溪廠則已進駐部分設備，開始進行試量產，投研部認為，因中國市場是否能迎來爆發性成長尚未明朗，故未來將轉由透過龜山廠進行擴充為主，而大溪廠則將視矽水膠產品需求進行產能調整，也將使資本支出下修至 7 億元。產品推出進度上，投研部預估日拋矽水膠產品將於 2023 年底陸續於各地區取證上市，依序為 2023 年底歐洲取證、1Q24 初美國取證、2H24 日本及台灣取證，中國則須待台灣取證後再進行申請，故會較其他地區晚取證，我們預估可於 1Q25 取證上市，未來隨著日拋矽水膠陸續取證，將持續挹注晶碩營收及獲利成長動能。

**中國市場有望復甦帶動營收成長，建議買進**

2023 年各市場營收成長展望：1)日本市場因過去幾年高成長，故我們預估 2023 年成長將放緩，預估營收 YoY+10%；2)中國市場則有望受惠解封後內需成長，加以 2022 年處於低基期，我們預估將有 25%以上的成長，若 6/18 及雙 11 開出紅盤，則預估將成長 30-35%；3)台灣市場有望受惠內需增加，以及彩妝、保健食品佔比提升挹注，預估 2023 年可以維持 25%左右的成長；4)歐美市場則在日拋矽水膠上市前維持穩定成長態勢，預估將成長 10%，綜合以上，投研部認為 2023 年晶碩整體營運有望維持中雙位數成長動能。

投研部認為，晶碩營收將有望受惠日本及歐美市場穩定成長，及中國及台灣市場高成長帶動，毛利率則藉由自動化技術優勢以及內部生產優化，使獲利具一定成長性，綜合以上投研部預估晶碩 2023 年營收 72.56 億元，YoY+14.8%，毛利率 53.12%，EPS 25.36 元，YoY+15.1%。評價上，在中國市場需求有望升溫，加上晶碩日拋產品將陸續於 4Q23-2H24 取證，產品組合持續優化，因此將本益比區間從 12~15X 上調至區間中緣 20X，以 2023 年 EPS 25.36 元計算，推得目標價 507 元，建議買進(2023F EPS\* 20X)。

表 1：晶碩 2023 年財報調整表

	調整後 (百萬元)	成長 (YoY%)	調整前 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	7,256	14.78%	7,322	-0.91%
營業毛利	3,854	16.25%	3,902	-1.25%
營業利益	2,086	15.04%	2,076	0.48%
稅後淨利	1,775	15.13%	1,768	0.39%
稅後 EPS (元)	25.36		25.25	
<b>Margin (%)</b>				
營業毛利率	53.12%		53.30%	
營業利益率	28.75%		28.36%	
稅後淨利率	24.47%		24.14%	

資料來源：國票投顧

晶碩未來 12 個月 P/E 區間



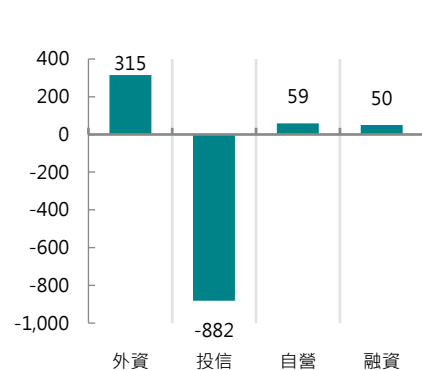
資料來源：國票投顧

晶碩未來 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%
景碩投資(股)	30.33
華毓投資(股)	7.83
華毓投資(股)	7.83
富邦人壽保險(股)	3.12
新制勞退基金	3.08
郭明棟	2.24
安聯台灣大壩	1.83
騰耀投資(有)	1.78
劉博文	1.58
國泰人壽保險(股)	1.53

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
景碩投資(股) 陳河旭	董事	30.33
景碩投資(股) 楊德勝	董事/總經理	30.33
華毓投資(股) 侯文詠	董事	7.83
華毓投資(股) 溫木榮	董事	7.83
郭明棟	董事長	2.24
童子賢	董事	0.92
李淑瑜	獨立董事	0
姚仁祿	獨立董事	0
賴其萬	獨立董事	0
侯文詠	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

6491 晶碩 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
6	3	7	<a href="https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=98&amp;filePath=/home/html/nas/p/related/100/8/fileName=6491-31-6491-110.pdf">https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=98&amp;filePath=/home/html/nas/p/related/100/8/fileName=6491-31-6491-110.pdf</a>

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
生技醫療	130	27	否	

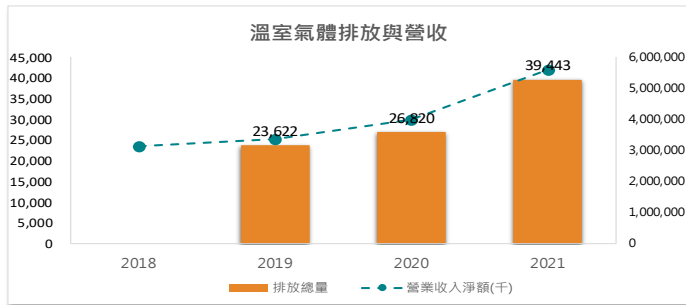
資料來源：CMoney

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47.07%，營收增加40.64%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	39,443	229	39,214
2020	26,820	208	26,612
2019	23,622	198	23,424
2018	未揭露	-	-

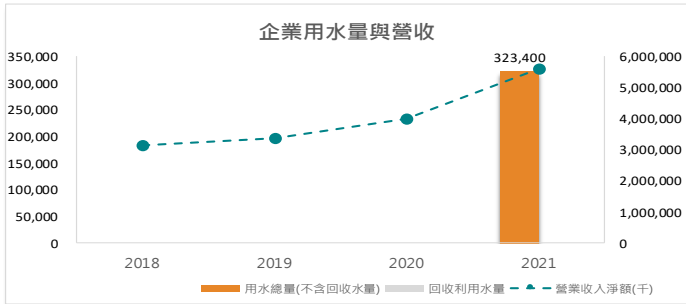
\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

\*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

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	323,400	-	-
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

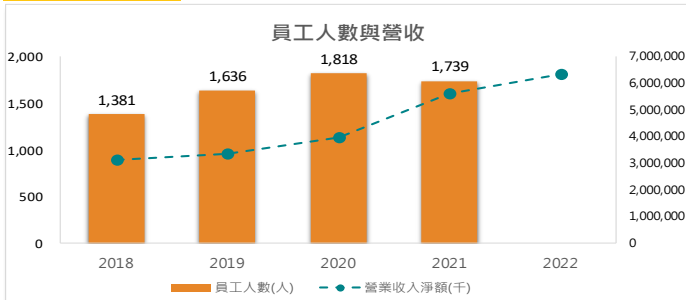
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

\*排水量：排放的污水總量

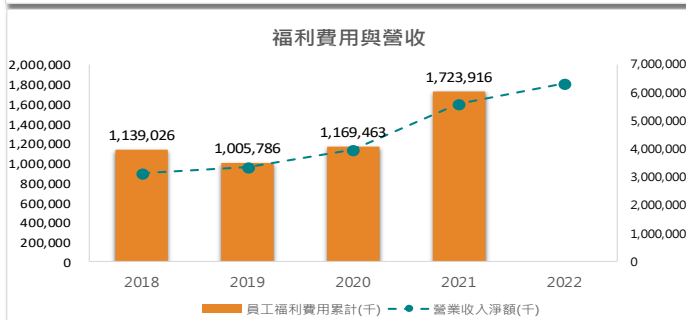
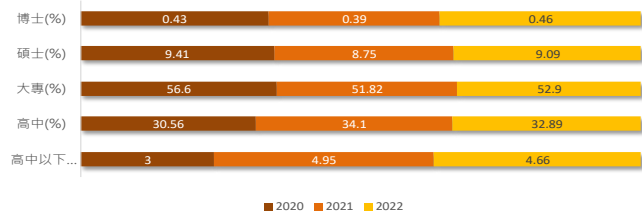
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

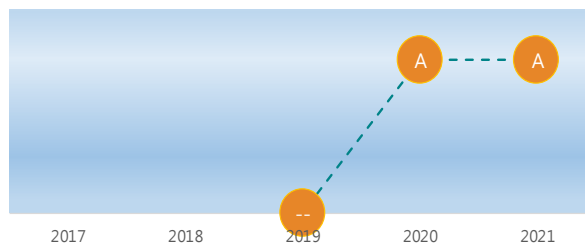
公司治理評鑑

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
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	6%至20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	不列入評鑑結果	--	0.2	0.35	0.24	0.21
未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露
未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露

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」

交易所公司治理評鑑



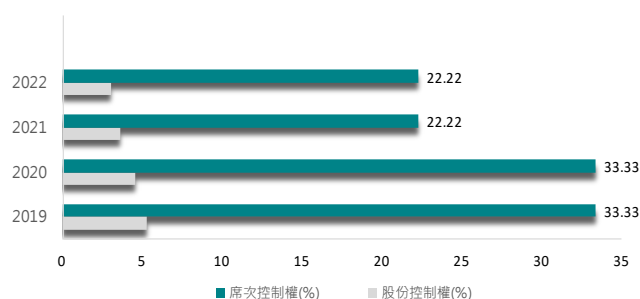
企業功能委員會

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

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

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	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	1,488	1,415	1,642	1,776	14,60	1,699	1,992	2,105	5,595	6,321	7,256
營業毛利	793	759	839	925	785	911	1,062	1,122	2,964	3,315	3,854
營業費用	376	351	371	398	366	413	487	514	1,495	1,502	1,768
營業利益	418	408	468	527	419	497	575	607	1,460	1,820	2,086
稅前淨利	423	406	487	501	426	504	582	614	1,444	1,817	2,114
本期淨利(NI)	359	341	421	424	358	424	489	516	1,248	1,545	1,775
淨利歸屬於_母公司業主	360	342	421	419	358	424	489	516	1,249	1,542	1,775
淨利歸屬於_非控制利益	(1)	(1)	(0)	5	0	0	0	0	(0)	3	0
每股盈餘_本期淨利	5.14	4.89	6.02	5.98	5.11	6.05	6.99	7.37	17.84	22.03	25.36
QoQ(%)											
營收淨額	(4.25)	(4.95)	16.05	8.19	(17.83)	16.40	17.25	5.67			
銷貨毛利	(6.14)	(4.35)	10.50	10.27	(17.83)	19.89	16.59	5.61			
營業利益	(3.59)	(2.38)	14.62	12.63	(22.98)	22.64	15.69	5.54			
稅後純益_母公司淨利	(2.00)	(4.99)	23.23	(0.63)	(17.24)	22.26	15.47	5.47			
YoY(%)											
營收淨額	29.90	2.42	8.48	14.27	(1.93)	20.09	21.33	18.50	40.64	12.98	14.78
銷貨毛利	32.80	5.38	4.63	9.38	(4.24)	20.02	26.64	21.30	47.88	11.85	16.25
營業利益	57.52	18.96	11.73	21.50	(2.94)	21.94	23.08	15.33	71.68	23.41	15.04
稅後純益_母公司淨利	60.27	15.84	16.59	14.01	(3.72)	23.89	16.09	23.22	74.54	23.51	15.13
各項比率											
營業毛利率	53.31	53.64	51.07	52.05	52.05	53.61	53.31	53.28	52.98	52.45	53.12
營業利益率	28.07	28.83	28.48	29.64	27.79	29.28	28.89	28.85	26.26	28.68	28.75
稅前淨利率	28.40	28.68	29.69	28.23	28.27	29.69	29.24	29.18	25.81	28.75	29.13
稅後淨利率	24.18	24.17	25.67	23.58	23.74	24.94	24.56	24.51	22.32	24.40	24.47

資料來源：TEJ、國票投顧

## 財務狀況表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
現金及約當現金	1,849	1,846	3,124
流動金融資產	0	0	0
應收款項	627	745	922
存貨	574	569	792
其他流動資產	204	802	561
流動資產	3,263	3,971	5,407
非流動金融資產	0	0	0
採用權益法之投資	0	0	0
不動產、廠房與設備	4,915	5,037	4,756
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	243	219	284
資產總計	8,565	9,562	10,425
短期借款	445	284	336
流動金融負債	0	0	0
應付款項	1,939	1,592	1,846
其他流動負債	278	355	316
流動負債	2,778	2,442	2,498
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	142	365	547
其他非流動負債	27	38	(181)
負債總計	3,056	3,076	2,864
股本	700	700	700
資本公積	1,805	1,810	1,810
保留盈餘	2,998	3,930	5,006
其他權益	(16)	(13)	(13)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	22	58	58
股東權益	5,508	6,486	7,561

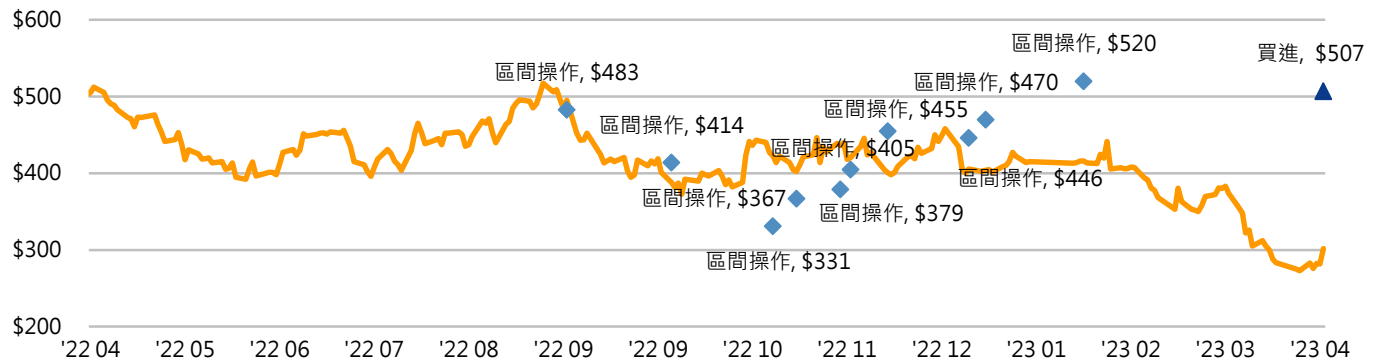
資料來源：TEJ、國票投顧

## 現金流量表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
本期稅前淨利(淨損)	1,444	1,817	2,114
折舊攤提	652	924	1,016
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	(4)	(9)	(9)
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	(182)	(120)	(311)
支付之利息	(3)	(18)	(16)
支付之所得稅	(152)	(283)	(338)
其他	874	(273)	106
來自營運之現金流量	2,633	2,047	2,570
資本支出	(1,841)	(1,411)	(735)
長投增減	0	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	(8)	(18)	(11)
來自投資之現金流量	(1,849)	(1,429)	(746)
自由現金流量	784	619	1,824
借款增(減)	206	67	234
股利發放	(350)	(595)	(700)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	(28)	(95)	(61)
來自融資之現金流量	(172)	(623)	(528)
匯率調整	(9)	1	(20)
本期產生之現金流量	603	(3)	1,277
期末現金及約當現金	1,849	1,846	3,124

資料來源：TEJ、國票投顧

### 晶碩歷史投資建議走勢



### 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	57

### 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"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 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</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 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</li> </ul>
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"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於緘默期</li> </ul>

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。