

晶碩 (6491 TT) Pegavision

日本、中國市場可望成長雙位數，2H24 矽水膠產線投產為下一動能

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$460.0

收盤價 (2024/02/01) : NT\$381.0

隱含漲幅 : 20.7%

營收組成 (4Q23)

臺灣 11%、日本 46%、中國 39%、其他 4%

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	460.0	470.0
2023年營收 (NT\$/十億)	6.8	6.8
2023年EPS	22.8	22.7

交易資料表

市值	NT\$29,720百萬元
外資持股比率	8.3%
董監持股比率	38.5%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$142.51
負債比	24.3%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	6,321	6,790	7,576	8,340
營業利益	1,820	1,981	2,371	2,704
稅後純益	1,542	1,656	1,988	2,268
EPS (元)	22.03	22.83	25.49	29.07
EPS YoY (%)	23.5	3.6	11.7	14.1
本益比 (倍)	17.3	16.7	15.0	13.1
股價淨值比 (倍)	4.2	2.8	2.7	2.4
ROE (%)	25.8	16.7	17.9	18.3
現金殖利率 (%)	2.6%	2.6%	3.3%	3.8%
現金股利 (元)	10.00	10.00	12.74	14.54

蔣欣穎

Jane.Jiang@yuanta.com

陳穆萱

Moo.Chen@Yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q23 稼動率提升使毛利率優於預期，獲利季增 52%，優於預期 2%。

◆ 晶碩未跟進同業降價，使中國新訂單較少，但 2024 年仍受惠於中國整體消費動能回升；2024 年中國、日本兩大市場可望維持雙位數成長。

◆ 矽水膠鏡片營收及毛利率於 2H24 可望顯著提升；歐美營收較低，下調 2024 年 EPS3%至 25.49 元，以 18 倍目標本益比推得目標價 460 元。

4Q23 毛利率優於預期 3.8ppt，獲利季增 52%，優於預期 2.3%

晶碩 4Q23 營收 20.38 億元，QoQ+21.5%/YoY+14.7%，低於預期 1.9%，主因 12 月客戶保守看待淡季銷售，拉貨較少所致；毛利率達 57.8%，高於預期 3.8ppt，受惠於產能利用率提升至 95%以上，使生產效率提升、單位折舊費用下降；費用管控得宜，營業利益 6.98 億元，優於預期 2.8%；業外匯兌損失 1,563 萬元，歸屬母公司稅後淨利 5.74 億元，QoQ+51.8%/YoY+37%，EPS 7.91 元，優於預期 2.3%。展望 1Q24，進入傳統淡季，預估營收為 16.51 億元，QoQ-19%/YoY+13.1%，下調 2.2%，主因歐美營收較低；預估 EPS 5.15 元，QoQ-34.8%/YoY+10.5%，下調 4.9%。

2024 年日本、中國兩大市場可望成長雙位數

2023 年日本、台灣地區營收皆年增雙位數，受惠於終端需求穩定成長，日本代工客戶、台灣自有品牌市佔率也有提升；但 2023 年中國地區營收呈年持平至小幅衰退，除了反映 1Q23 中國地區仍有疫情干擾，且代工同業積極以低價爭取訂單，晶碩並未跟進降價，而新訂單挹注較少。展望 2024 年，預估日本地區營收年增 10%，除了整體市場有望成長 6%，晶碩與客戶緊密合作，也受惠於日本代工客戶市佔率提升；預估中國地區營收年增 17%，受惠於後疫情整體消費動能回升，以及線上彩片品牌廠持續推出新產品；預估歐美地區營收年增 4%，後續可關注矽水膠日拋於歐洲銷售狀況。

2H24 大溪廠新產能將投產，有利提升矽水膠鏡片毛利率

晶碩目標將產能利用率維持在 80%以上，目前月產能達 1.05 億片，大多來自龜山廠，大溪廠將於 2H24 投產專門生產矽水膠鏡片的產線，屆時有機會改善矽水膠日拋的毛利率至 60%以上，預計可在 2Q24 取得矽水膠日拋產品許可證後發揮效益。由於近期歐美營收較低，下調 2024 年獲利 2.5%。隱形眼鏡需求穩定成長、矽水膠鏡片為新動能，維持 18 倍本益比，以 2024 年 EPS 25.49 元，推得新目標價 460 元。

營運分析

4Q23 毛利率優於預期 3.8ppt，獲利季增 52%，優於預期 2.3%

晶碩 4Q23 營收 20.38 億元，QoQ+21.5%/YoY+14.7%，主因 2023 年中國雙 11 拉貨高峰落於 10-11 月而非過往的 9-10 月，但仍低於我們預期 1.9%，主因 12 月客戶保守看待淡季銷售，拉貨較少所致；毛利率達 57.8%，高於預期 3.8ppt，受惠於產能利用率提升至 95%以上，使生產效率提升、單位折舊費用下降；費用管控得宜，營業利益 6.98 億元，優於預期 2.8%；業外匯兌損失 1,563 萬元，歸屬母公司稅後淨利 5.74 億元，QoQ+51.8%/YoY+37%，EPS 7.91 元，優於預期 2.3%。2023 年地區別營收佔比如下：日本 45%、中國 35%、台灣 13%、其他 7%。2023 年台灣、日本地區營收皆有雙位數成長，但中國營收則呈年持平至小幅衰退，歐美營收年減 8%。

展望 1Q24，進入傳統淡季，預估營收為 16.51 億元，QoQ-19%/YoY+13.1%，較前次下調 2%，主因歐美營收較低；預估毛利率 53%，QoQ+4.8ppt/YoY+0.5ppt；預估營業利益 4.8 億元，QoQ-31.3%/YoY+15.8%，EPS 5.15 元，QoQ-34.8%/YoY+10.5%，較前次下調 5%。

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23A	季增率	年增率	4Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,776	1,677	2,038	21.5%	14.7%	2,078	2,064	-1.9%	-1.3%
營業毛利	925	899	1,178	30.9%	27.4%	1,122	1,142	5.0%	3.2%
營業利益	527	432	698	61.6%	32.6%	679	659	2.8%	5.9%
稅前利益	501	458	679	48.4%	35.4%	675	658	0.5%	3.2%
稅後淨利	419	378	574	51.8%	37.0%	561	553	2.3%	3.7%
調整後 EPS (元)	5.98	5.21	7.91	51.8%	32.2%	7.73	7.63	2.3%	3.7%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	52.1%	53.6%	57.8%	4.2	5.7	54.0%	55.3%	3.8	2.5
營業利益率	29.6%	25.8%	34.3%	8.5	4.6	32.7%	31.9%	1.6	2.3
稅後純益率	23.6%	22.5%	28.2%	5.6	4.6	27.0%	26.8%	1.2	1.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2024 年第 1 季獲利預估調整

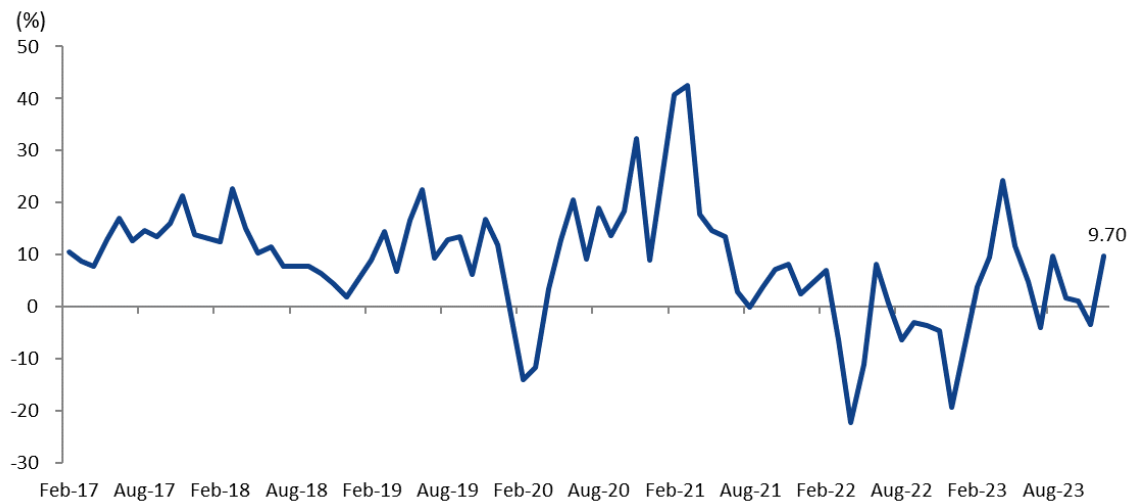
(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24F	季增率	年增率	1Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,460	2,038	1,651	-19.0%	13.1%	1,689	1,684	-2.2%	-1.9%
營業毛利	766	1,178	875	-25.7%	14.2%	895	899	-2.2%	-2.7%
營業利益	414	698	480	-31.3%	15.8%	514	497	-6.7%	-3.5%
稅前利益	403	679	483	-28.8%	19.8%	511	502	-5.4%	-3.6%
稅後淨利	338	574	402	-29.9%	18.8%	423	423	-4.9%	-4.9%
調整後 EPS (元)	4.66	7.91	5.15	-34.8%	10.5%	5.42	5.42	-4.9%	-4.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	52.5%	57.8%	53.0%	-4.8	0.5	53.0%	53.3%	0.0	-0.3
營業利益率	28.4%	34.3%	29.1%	-5.2	0.7	30.5%	29.5%	-1.4	-0.5
稅後純益率	23.2%	28.2%	24.3%	-3.8	1.2	25.0%	25.1%	-0.7	-0.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

後疫情中國市場需求回溫，預期中長期成長性為 15-20%

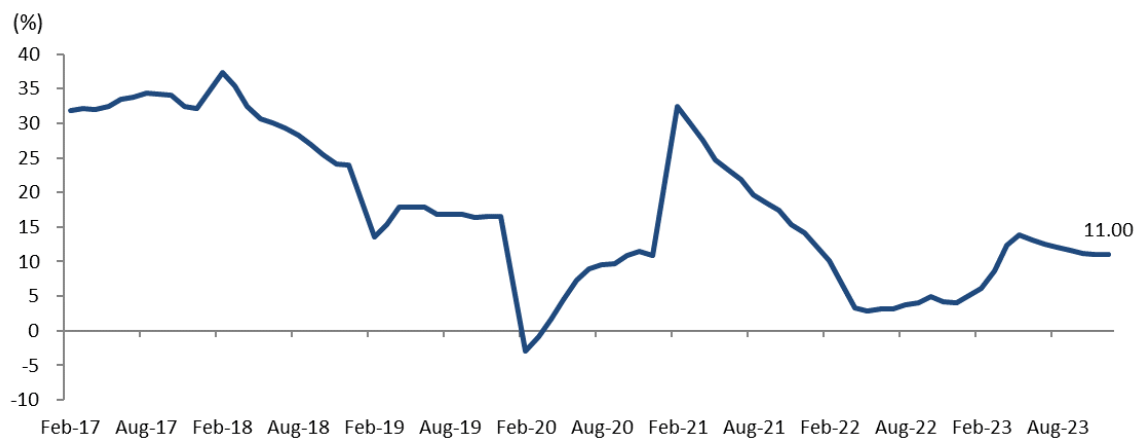
2023 年中國迎來解封後的消費回溫，社會消費品零售總額年增率從 7 月的 2.5%加速到 12 月的 7.4%，彩片作為化妝品也受惠於外出人流的回溫。彩片品牌以線上銷售推廣為主，2023 年網路零售額年增率達 8.4%，優於中國整體消費產業，有利線上彩片品牌推廣。2023 年中國隱形眼鏡進口片數為 13.9 億片，YoY+9%，低於 2017-2021 年 CAGR 26.8%，不過已較 2022 年的年減 11%回升，反映後疫情需求復甦。台灣代工廠在彩片代工具少量多樣自動化生產優勢，故彩片品牌廠多委由台灣廠商代工生產，2022 年中國封控管制嚴格，彩片需求大幅下滑，台灣對中國隱形眼鏡出口 9 成為彩片，受衝擊大，不過隨防疫管制鬆綁，2023 年台灣對中國隱形眼鏡出口 6.53 億片(佔同期中國隱形眼鏡進口量 44%)，年增 19.7%，已較 2022 年全年的年減 17%大幅改善，我們認為 2023 年台灣對中國隱形眼鏡出口有機會年增 15-20%。中長期來看，中國隱形眼鏡滲透率僅 10%，相比鄰近亞洲國家的 25%以上，還有一倍以上的成長空間，在品牌商持續推出透明片、彩片新產品下，估計中國線上隱形眼鏡銷售可維持 15-20%成長性。

圖 3：中國化妝品零售銷售年增率趨勢



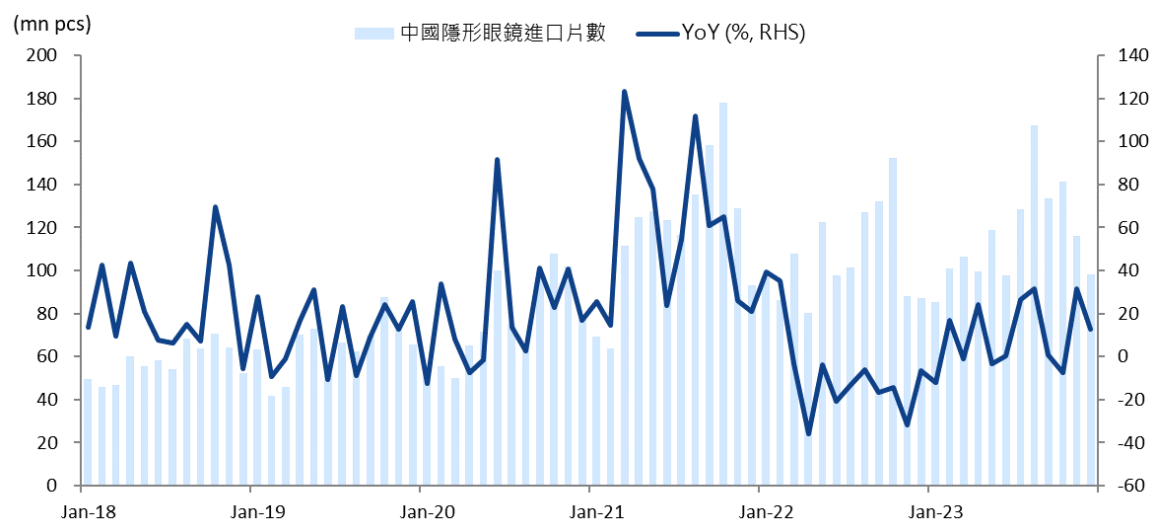
資料來源：中國國家統計局、元大投顧整理

圖 4：中國網路銷售額年增率趨勢



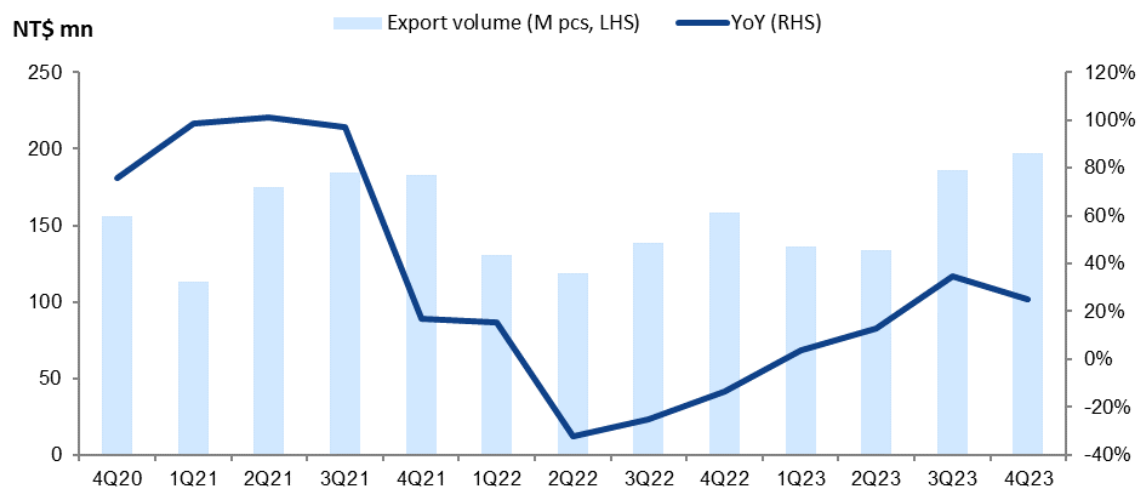
資料來源：中國國家統計局、元大投顧整理

圖 5：中國隱形眼鏡進口片數趨勢



資料來源：Wind、元大投顧整理

圖 6：台灣對中國隱形眼鏡出口片數趨勢



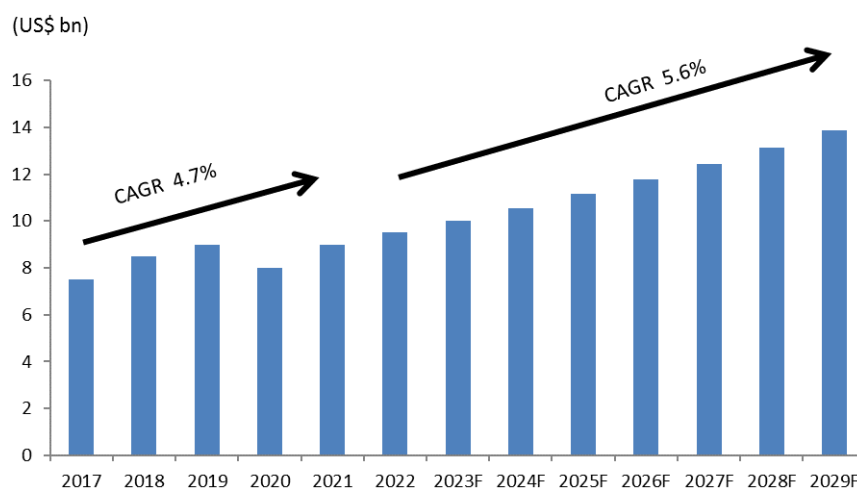
資料來源：海關進出口統計、元大投顧整理

產業概況

全球隱形眼鏡市場以年複合成長率 5% 成長，主要由亞洲需求帶動

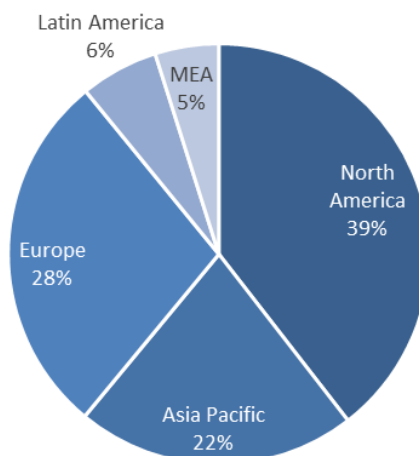
2020 年全球隱形眼鏡市場衰退 1 成，主因全球新冠病毒大流行，短期無疫苗、治療藥物可使用下，各國施行不同程度的封控，以降低疾病傳播，外出人群減少下，配戴隱形眼鏡的需求降低，不過 2021 年開始隨各地疫苗普及率提升，鬆綁防疫政策，2021 年全球隱形眼鏡市場規模達 90 億美元，回到 2019 年疫情前 90 億美元的市場規模，顯示後疫情全球隱形眼鏡需求復甦力道強勁，2017-2021 年全球隱形眼鏡市場 CAGR 達 4.7%。2023 年全球隱形眼鏡市場規模約 100 億美元，年增 5.3%，預估 2023-2029 年均複合成長率(CAGR)為 5.6%，研究指出，全球近視人口從 2020 年的 26.2 億人(佔總人口 34%)提升至 2050 年的 47.6 億人(佔總人口 50%)，全球屈光不正人口增加及保健意識提升為隱形眼鏡市場成長動能。2022 年美國、歐洲、日本、其他亞洲在全球市佔率分別為 39.5%、28%、20%、8%，但亞洲人口數及近視普及率高於歐美，由此可見亞洲市場隱形眼鏡的使用率仍低，未來主要成長動能來自亞洲需求所帶動。

圖 7：全球隱形眼鏡市場穩定成長



資料來源：Contact Lens Spectrum、Research and Markets、元大投顧

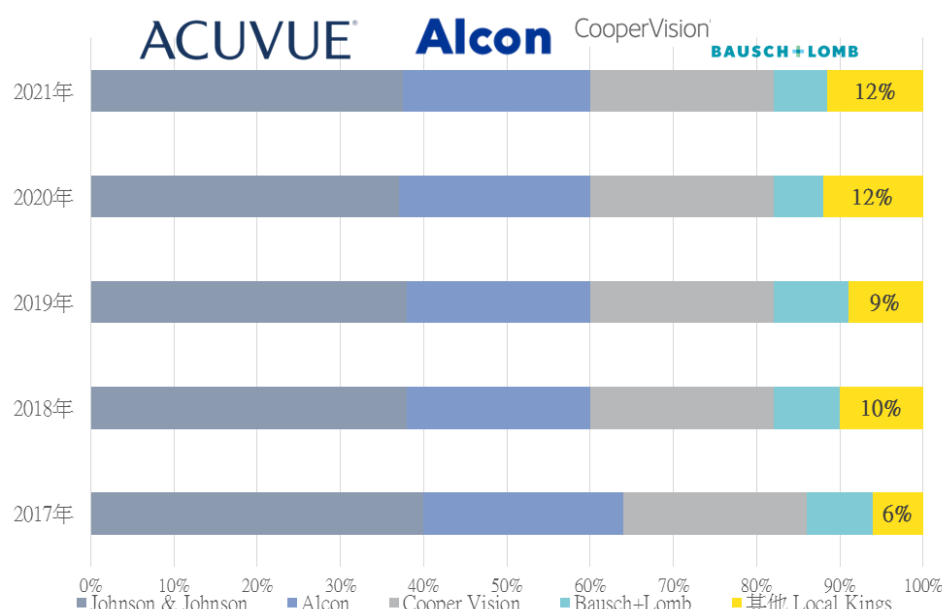
圖 8：2022 年全球隱形眼鏡市場分布 – 依地區別



資料來源：Precedence Research、元大投顧

全球隱形眼鏡市場主要由四大廠商 Johnson& Johnson (嬌生)、Alcon (愛爾康)、Cooper Vision (酷柏)、Bausch+Lomb (博士倫) 主導，不過四大廠市佔率已從 2017 年的 94% 下降到 2021 年的 88%，其他廠商逐漸搶佔市佔率，主因 1) 越來越多生產廠有能力提供高性價比產品，隱形眼鏡品牌競爭激烈；2) 國際大廠為維持自身利潤，壓縮經銷通路利潤，使經銷通路推出自有品牌，如 Vision Direct、1-800 等；3) 亞洲彩片盛行，當地品牌廠較有能力根據消費者喜好設計花樣；及 4) 線上通路興起，新銳品牌進入障礙降低。

圖 9：隱形眼鏡四大品牌廠市佔率逐年遭侵蝕

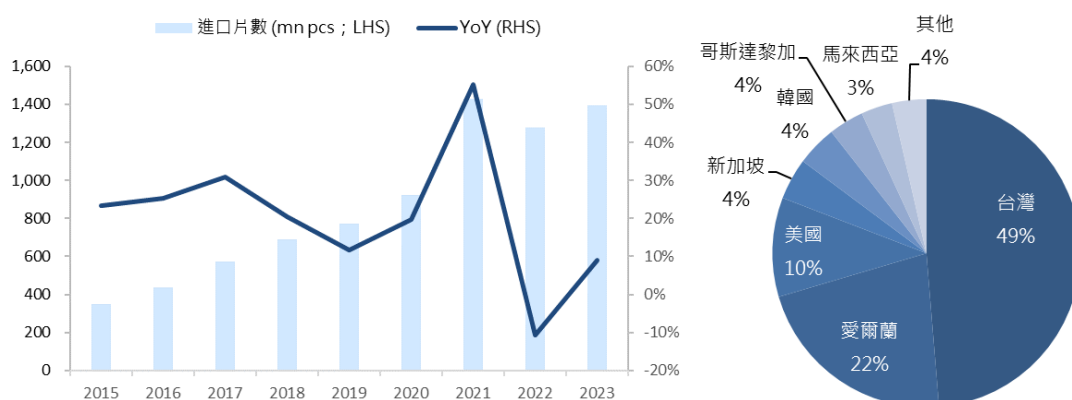


資料來源：公司資料、元大投顧

中國隱形眼鏡市場成長最快，預估 2024-2027 年 CAGR 達 14%

2015-2022 年中國隱形眼鏡進口量 CAGR 達 20%，反映中國隱形眼鏡需求快速成長，且大量仰賴進口。2023 年中國隱形眼鏡進口量為 13.9 億片，年增 9%，其中約 49% 來自台灣，顯示中國隱形眼鏡市場對於台灣廠商的依賴性高。

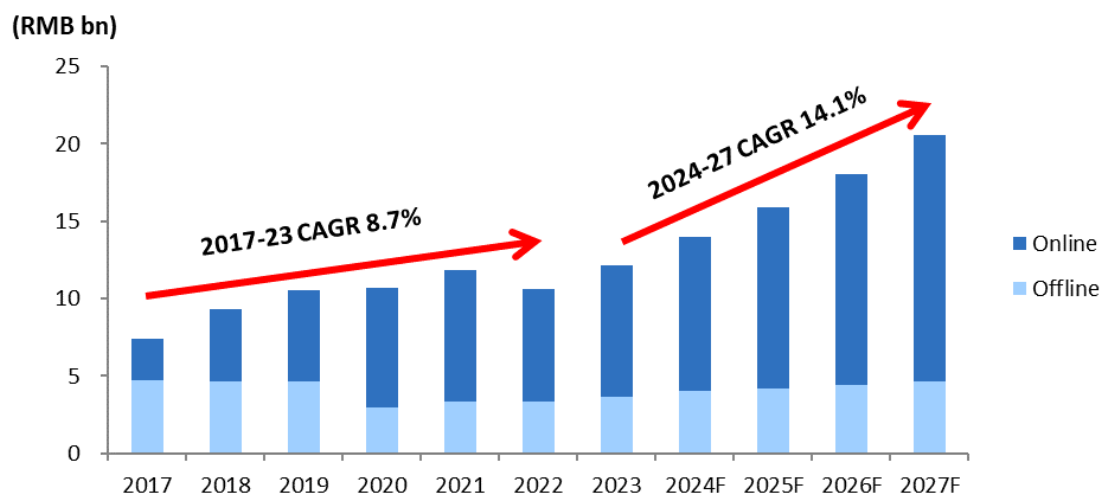
圖 10：中國隱形眼鏡進口量趨勢(左)及進口地區分布(右)



資料來源：中國海關總署、元大投顧

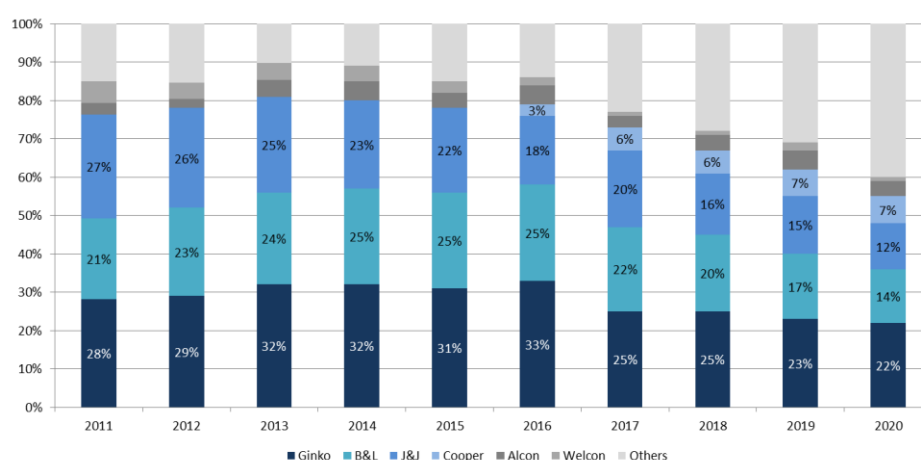
預估中國隱形眼鏡市場於 2024-2027 年 CAGR 達 14.1%，為成長最快的市場，受惠於 2015 年線上渠道開放隱形眼鏡銷售，2Q20 中國疫情得控後，2H20-2021 年線上彩片快速成長，中國新銳品牌藉由快速推出多樣花色及款式的彩片，吸引消費者選購，自 2017 年起快速搶食中國前四大品牌金可/博士倫/嬌生/酷柏的市佔率。

圖 11：2024-2027 年中國隱形眼鏡市場預估 CAGR 達 14.1%



資料來源：GfK 數據、元大投顧

圖 12：中國新銳品牌市佔率自 2017 年起快速提升



資料來源：金可、元大投顧

台廠掌握亞洲隱形眼鏡成長機會，進攻不同產品、市場

台灣隱形眼鏡生產廠供應全球一半以上的彩片，台廠隱形眼鏡生產規模僅次於國際四大廠。國內各家公司專注產品、市場不盡相同，隨著各市場對隱形眼鏡需求轉變，每家公司在不同時間掌握成長機會。

精華為台灣最早跨足國際市場之隱形眼鏡製造及銷售服務廠商，專攻水膠隱形眼鏡，2010-2016 年間，日本彩片需求快速成長，帶動期間台灣對日本隱形眼鏡出口金額每年年增率皆達 20% 以上，但隨著更多品牌投入日本彩片市場，2018 年後日本隱形眼鏡市場降到中個位數成長。

晶碩較晚進入市場，專攻水膠隱形眼鏡，憑藉少量多樣自動化彩片生產、良好的訂單交期，持續於日本、中國提升 ODM 市佔率，2Q20 中國疫情得控後，戴口罩的防疫需求加強了眼妝的重要性，

加上中國隱形眼鏡滲透率低、新銳品牌積極投入行銷，中國線上彩片於 2020-2021 年快速成長，晶碩期間爭取許多中國新銳品牌釋出的 ODM 訂單，產能亦隨訂單成長逐季增加，2Q22 雖受上海封控影響物流，但疫情得控後仍受惠於中國線上彩片快速成長趨勢。

視陽則專注於矽水膠隱形眼鏡研發及生產，於 2011 年首次出貨矽水膠隱形眼鏡至歐洲及台灣，於 2016/2018 年取得美國/日本矽水膠日拋產品許可證，並在 2019 年併購日本 From-eyes 子公司後，日本 ODM 業務快速成長，如今受惠於歐洲、美國、日本 ODM 客戶持續推出矽水膠隱形眼鏡品牌以搶食國際四大廠市佔率，也受惠於中國線上隱形眼鏡快速成長下，帶動對矽水膠隱形眼鏡需求增加。晶碩、精華月產能為視陽的 2.5 倍大，視陽未來三到五年將因應訂單需求持續快速擴產。

圖 13：台灣主要隱形眼鏡公司比較(2022)

	視陽 (Visco Vision)	精華 (St. Shine)	晶碩 (Pegavision)
成立年份	1998	1986	2009
營收 (NT\$ mn)	2,777	5,003	6,321
營收年增率	41.4%	-7.37%	13.0%
毛利率	44.4%	29.5%	52.4%
營業利率率	25.6%	21.4%	28.8%
營業費用率	18.8%	8.0%	23.7%
研發費用率	5.8%	1.0%	9.1%
權益報酬率	29.1%	16.7%	25.8%
每股盈餘 (NT\$)	11.11	20.21	22.03
股利配發率	49.5%	66.8%	45%
年產能	2022：396 mn	2022：1,000 mn	2022：960 mn
自有品牌	Refrear	帝康	晶碩、美麗海洋

營收地區別

公司	Asia	Taiwan	Europe	US	Others
視陽 (Visco Vision)	60%	18%	17%	5%	-
精華 (St. Shine)	76%	8%	7%	9%	-
晶碩 (Pegavision)	82%	11%	-	-	7%

資料來源：公司資料、元大投顧

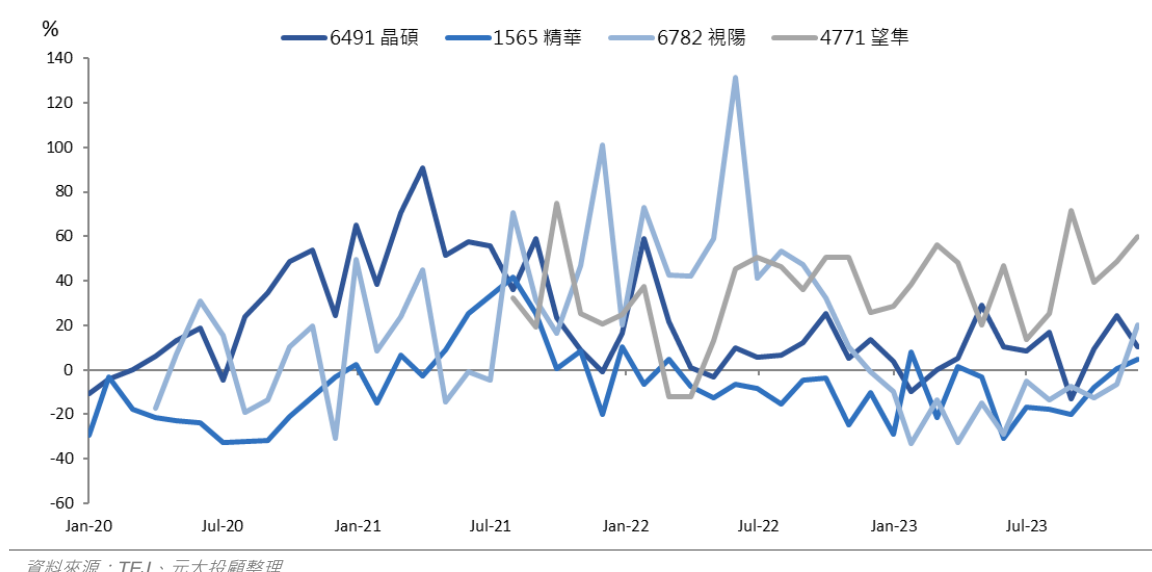
台灣代工廠以高性價比水膠彩片拓展亞洲市場，矽水膠鏡片開發為下一動能

日本市場穩定成長，除了彩片產品熱賣，隨著日本高齡化人口增加，對於高透氧率的矽水膠鏡片需求增加，日本當地品牌除了持續推出水膠透明片、彩片新產品，也開始推出矽水膠透明片、彩片產品，釋出大量代工訂單給台廠，具競爭力廠商在日本地區營收可成長雙位數，主因台灣代工廠協助日本當地品牌自國際大廠贏得市佔率，目前精華、晶碩在日本代工市佔率高，而晶碩、望隼、視陽憑藉具競爭力的隱形眼鏡代工業務在日本市場提升其市佔率。

中國隱形眼鏡滲透率僅 10%，低於鄰近亞洲國家的 25%以上，還有很大成長空間，加上中國本土隱形眼鏡品牌商在電商通路持續推出多元的彩片新產品，讓隱形眼鏡得以作為眼部化妝品，供消費者選購，排除短期疫情干擾，2020 年以來中國隱形眼鏡市場維持雙位數成長，台灣代工廠擅長少量多樣的彩片生產，且具規模經濟，提供高性價比的產品，是品牌廠進攻中國隱形眼鏡市場的最佳夥伴。

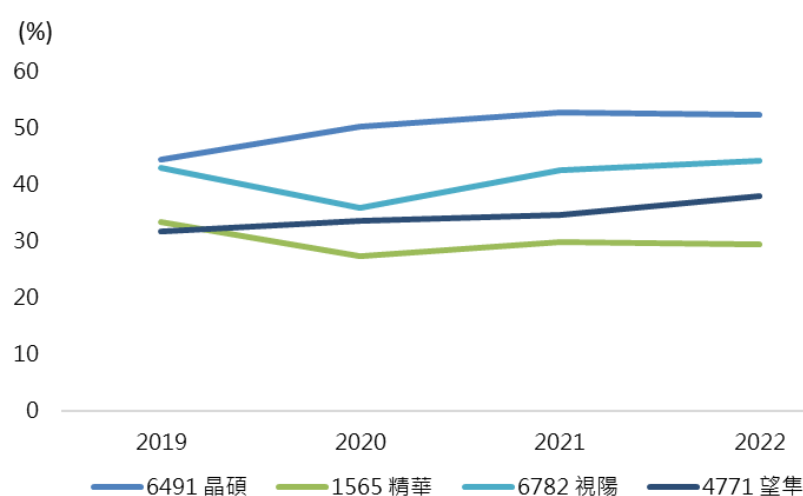
根據測算，晶碩的隱形眼鏡產品(代工+自有品牌)目前在中國市場的市佔率達 15-18%居冠，即便中國本土品牌廠有分散供應鏈的趨勢，但晶碩中國客戶穩健分散，受該衝擊影響不大，晶碩代工優勢包括自動化程度高、交期短(小於一個月)、售後服務佳，未來持續爭取新客戶、合作新產品為成長動能，2023 年晶碩合併營收達 67.9 億元，年增 7.4%；望隼在台灣、中國皆有設廠，以低價在中國市場積極爭取水膠隱形眼鏡代工訂單，2023 年望隼合併營收達 25.78 億元，年增 40.5%，反映其在中國、日本代工市佔率快速成長；視陽為全球第五大矽水膠隱形眼鏡生產廠，其矽水膠隱形眼鏡透氧度與國際大廠相當，並優於台廠，在全球有完整的矽水膠隱形眼鏡產品許可證，包括矽水膠彩拋，且早在 2011 年矽水膠產品即出貨歐洲及台灣，擁有長期耕耘的 ODM 客戶，顯示其產品品質已獲得消費者認同，協助代工客戶搶攻全球 70 億美元矽水膠隱形眼鏡市場，2022 年視陽歐洲地區營收佔比達 24%，遠高於同業的 15%以下，主因歐美市場矽水膠鏡片滲透率達 70%以上，矽水膠鏡片為拓展歐美市場的重要產品，視陽在日本矽水膠鏡片也取得不錯成績，2022 年視陽日本地區營收佔比達 40-50%，歐洲、日本客戶穩定成長，惟中國市場仍在拓展初期階段，客戶集中度高，2023 年視陽中國大客戶專注於去化在手庫存而幾乎沒拉貨，2023 年視陽合併營收 23.9 億元，年減 14%，主要受到中國大客戶去化庫存影響，視陽持續新增中國客戶，目前視陽在中國已有 5-6 個客戶，既有中國大客戶也於近期重啟拉貨，加上歐洲、日本新訂單挹注，營運走出谷底；精華為台灣最早跨足國際市場之隱形眼鏡製造及銷售服務廠商，生產線較舊，自動化程度低，價格競爭力較差，且早期日本法規嚴格，精華在日本市場合作產品的許可證皆掛在客戶公司名下，近年在日本、中國市佔率逐漸流失，2023 年精華合併營收為 43.9 億元，年減 12%，主因該年度日圓兌美元大幅貶值，使日本客戶進貨成本增加，減少行銷投放所致，雖然 2022-2023 年完成後段包裝製程自動化，但整體產線自動化仍待加強。

圖 14：台灣隱形眼鏡代工廠月營收 YoY 趨勢



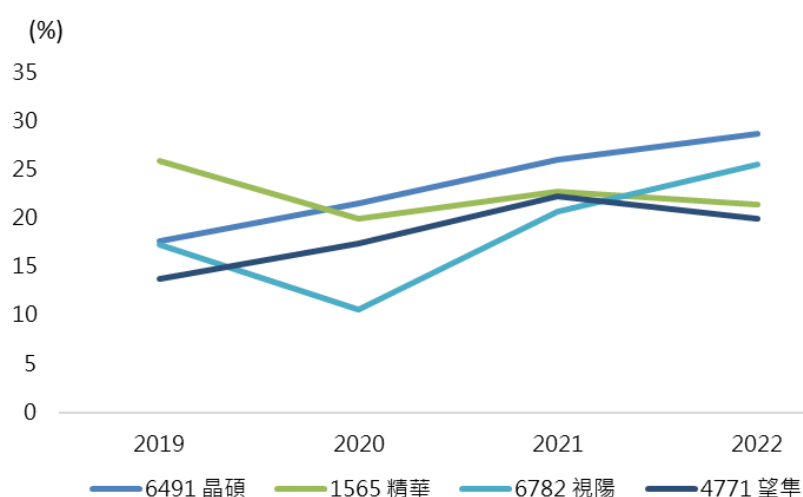
就獲利率來看，晶碩營收於 2020-2021 年快速成長，於 2021 年正式超越精華，至今仍是台灣營收規模最大的隱形眼鏡代工廠，營收規模提升，且晶碩持續提升生產效率，加上高毛利率彩片營收佔比提升至 60% 以上，同時自有品牌營收佔比也達 20%，晶碩近年毛利率維持在 52-53%，居同業之冠，晶碩營業利益率也自 2019 年的 17.65% 逐年成長至 2022 年的 28.79%，優於同業。視陽專注於矽水膠隱形眼鏡開發與製造，並策略性地將產能利用率維持在 90% 以上，因應需求擴產，2021-2022 年產能利用率維持高檔時，毛利率約 43-44%，惟視陽高毛利率彩片營收佔比僅 20%，低於同業，故毛利率略低於晶碩，視陽 2022 年營業利益率達 25.56%，在當年度位居第二。望隼主要產品為水膠彩片和水膠透明片，並以低價爭取訂單，在營收規模成長下，毛利率從 2019 年的 31.84% 逐年成長至 2022 年的 38.02%，在當年度位居第三。精華自動化程度低，產品報價競爭力較差，在日本、中國市佔率流失下，2020-2022 年產能利用率僅有 50-70%，在同業中毛利率最低。

圖 15：台灣隱形眼鏡代工廠毛利率趨勢



資料來源：TEJ、元大投顧整理

圖 16：台灣隱形眼鏡代工廠營業利益率趨勢



資料來源：TEJ、元大投顧整理

獲利調整與股票評價

中國、歐美營收較低，下調 2024/2025 年獲利 3%/4%

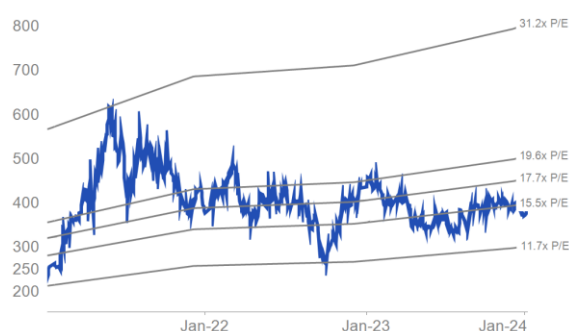
2023 年中國、歐美地區營收成年持平至年減個位數，表現弱於預期，主因 1) 晶碩在中國並沒有跟進同業降價，新訂單挹注較少；及 2) 歐美市場受國際品牌競爭影響，因此我們對於 2024 年中國、歐美地區營收皆有下調，其中又以歐美地區營收預估從前次的年增 34%下調至年增 4%，主因國際大廠在歐美品牌力強，且矽水膠日拋新產品剛推出，初期對營收貢獻不大。基於營收展望下調，我們下修 2024/2025 年 EPS 2.5%/3.5%至 25.49 元/29.07 元。各地隱形眼鏡需求穩定成長，矽水膠日拋陸續於歐洲、日本、台灣、中國核准上市為新動能，維持 18 倍本益比，以 2024 年 EPS 25.49 元，推得新目標價 460 元。我們認為 18 倍目標本益比合理，儘管中國代工價格競爭激烈，惟晶碩成本管控得宜，毛利率可維持一定水平之上，18 倍本益比相當於晶碩過去 3 年本益比區間 11-31 倍中值。

圖 17：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	7,576	7,764	8,340	8,747	-2.4%	-4.6%
營業毛利	4,152	4,209	4,600	4,752	-1.3%	-3.2%
營業利益	2,371	2,470	2,704	2,841	-4.0%	-4.8%
稅前利益	2,386	2,458	2,719	2,828	-3.0%	-3.9%
稅後淨利	1,988	2,038	2,268	2,349	-2.5%	-3.5%
調整後 EPS (元)	25.49	26.13	29.07	30.12	-2.5%	-3.5%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	54.8%	54.2%	55.2%	54.3%	0.6	0.8
營業利益率	31.3%	31.8%	32.4%	32.5%	-0.5	-0.1
稅後純益率	26.2%	26.3%	27.2%	26.9%	0.0	0.3

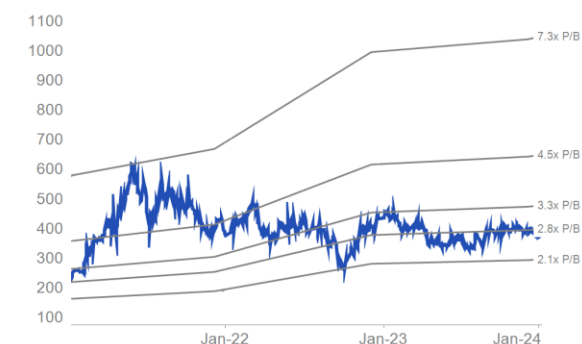
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 18：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 19：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 20：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
晶碩	6491 TT	買進	381.0	958	22.65	25.49	29.07	16.8	15.0	13.1	2.8	12.6	14.1
國際同業													
Seed	7743 JT	未評等	776.0	132	12.0	--	--	64.7	--	--	(74.0)	--	--
Menicon	7780 JT	未評等	2112.5	1,102	100.3	98.3	113.9	21.1	21.5	18.6	17.0	(2.0)	15.9
Interjo	119610 KS	未評等	29200.0	289	1908.3	2600.0	3008.5	15.3	11.2	9.7	(0.1)	36.2	15.7
Cooper	COO US	未評等	373.0	18,475	12.8	13.8	15.6	29.1	27.0	24.0	63.6	8.0	12.5
Alcon	ALCC.SW	未評等	65.3	37,975	2.4	2.6	3.0	27.6	24.9	21.8	275.2	11.0	14.2
J&J	JNJ US	未評等	158.9	382,517	9.9	10.7	11.0	16.0	14.9	14.4	61.4	7.5	3.5
國際同業平均								29.0	19.9	17.7	57.2	12.1	12.4
國內同業													
視陽	6782 TT	買進	236.0	476	4.5	5.8	10.4	52.0	41.0	22.7	(59.1)	26.9	80.6
精華	1565 TT	持有-落後同業	190.0	307	10.1	13.2	17.3	18.8	14.4	11.0	(49.9)	30.3	31.2
亨泰光	6747 TT	未評等	182.0	141	9.5	11.6	13.2	19.2	15.6	13.8	(10.1)	22.6	13.0
國內同業平均								30.0	23.7	15.8	(39.7)	26.6	41.6

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 21：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
晶碩	6491 TT	買進	381.0	958	19.2	17.9	18.3	118.24	142.51	158.84	3.2	2.7	2.4
國際同業													
Seed	7743 JT	未評等	776.0	132	2.4	--	--	473.8	--	--	1.6	--	--
Menicon	7780 JT	未評等	2112.5	1,102	11.3	10.3	11.0	983.5	1052.5	1128.3	2.2	2.0	1.9
Interjo	119610 KS	未評等	29200.0	289	12.5	15.1	15.4	--	17793.5	20151.0	--	1.6	1.5
Cooper	COO US	未評等	373.0	18,475	7.9	7.9	8.6	152.5	162.0	173.1	2.5	2.3	2.2
Alcon	ALCC.SW	未評等	65.3	37,975	5.5	6.0	6.8	--	36.5	38.1	--	1.8	1.7
J&J	JNJ US	未評等	158.9	382,517	32.4	31.9	30.1	--	34.3	38.1	--	4.6	4.2
國際同業平均					12.0	14.2	14.4				2.1	2.5	2.3
國內同業													
視陽	6782 TT	買進	236.0	476	9.5	16.7	20.4	47.8	43.5	51.0	4.9	5.4	4.6
精華	1565 TT	持有-落後同業	190.0	307	8.4	10.4	12.9	120.8	126.4	133.8	1.6	1.5	1.4
亨泰光	6747 TT	未評等	182.0	141	19.5	22.5	23.4	--	--	--	--	--	--
國內同業平均					12.5	16.5	18.9				3.3	3.5	3.0

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 22：季度及年度簡明損益表 (合併)

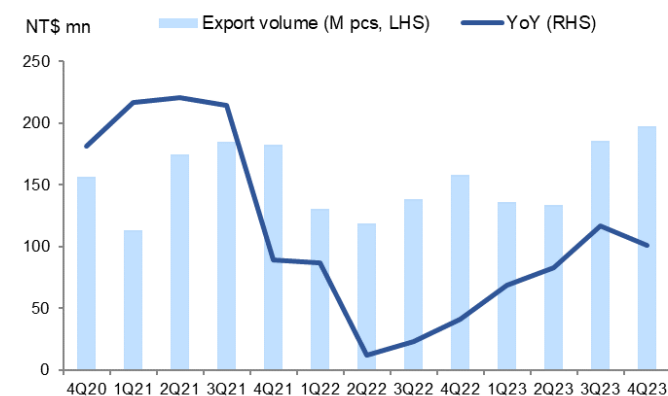
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	1,460	1,615	1,677	2,038	1,651	1,812	1,833	2,280	6,790	7,576
銷貨成本	(694)	(790)	(778)	(860)	(776)	(833)	(834)	(981)	(3,122)	(3,424)
營業毛利	766	825	899	1,178	875	978	999	1,300	3,668	4,152
營業費用	(352)	(389)	(467)	(479)	(395)	(437)	(459)	(489)	(1,687)	(1,781)
營業利益	414	436	432	698	480	541	539	811	1,981	2,371
業外利益	(11)	3	25	(19)	3	4	4	4	(2)	15
稅前純益	403	439	458	679	483	545	543	815	1,979	2,386
所得稅費用	(58)	(66)	(75)	(101)	(77)	(87)	(87)	(130)	(301)	(382)
少數股東權益	7	7	5	4	4	4	4	4	22	16
歸屬母公司稅後純益	338	366	378	574	402	454	452	680	1,656	1,988
調整後每股盈餘(NT\$)	4.66	5.04	5.21	7.91	5.15	5.82	5.80	8.72	22.83	25.49
調整後加權平均股數(百萬股)	73	73	73	73	78	78	78	78	73	78
重要比率										
營業毛利率	52.5%	51.1%	53.6%	57.8%	53.0%	54.0%	54.5%	57.0%	54.0%	54.8%
營業利益率	28.4%	27.0%	25.8%	34.3%	29.1%	29.9%	29.4%	35.6%	29.2%	31.3%
稅前純益率	27.6%	27.2%	27.3%	33.3%	29.3%	30.1%	29.6%	35.7%	29.1%	31.5%
稅後純益率	23.2%	22.7%	22.5%	28.2%	24.4%	25.0%	24.7%	29.8%	24.4%	26.2%
有效所得稅率	14.5%	15.1%	16.3%	14.9%	15.9%	16.0%	16.0%	16.0%	15.2%	16.0%
季增率(%)										
營業收入	-17.8%	10.7%	3.8%	21.5%	-19.0%	9.8%	1.2%	24.4%		
營業利益	-21.3%	5.3%	-1.0%	61.5%	-31.2%	12.7%	-0.4%	50.5%		
稅後純益	-19.2%	8.1%	3.3%	51.8%	-29.9%	12.8%	-0.3%	50.5%		
調整後每股盈餘	-22.0%	8.1%	3.3%	51.8%	-34.8%	12.8%	-0.3%	50.5%		
年增率(%)										
營業收入	-1.9%	14.2%	2.2%	14.7%	13.1%	12.2%	9.3%	11.9%	7.4%	11.6%
營業利益	-0.9%	7.0%	-7.6%	32.6%	15.9%	24.0%	24.7%	16.2%	8.9%	19.7%
稅後純益	-6.0%	7.0%	-10.3%	37.0%	18.8%	24.0%	19.6%	18.6%	7.4%	20.1%
調整後每股盈餘	-9.3%	3.2%	-13.5%	32.2%	10.5%	15.3%	11.3%	10.3%	3.6%	11.7%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

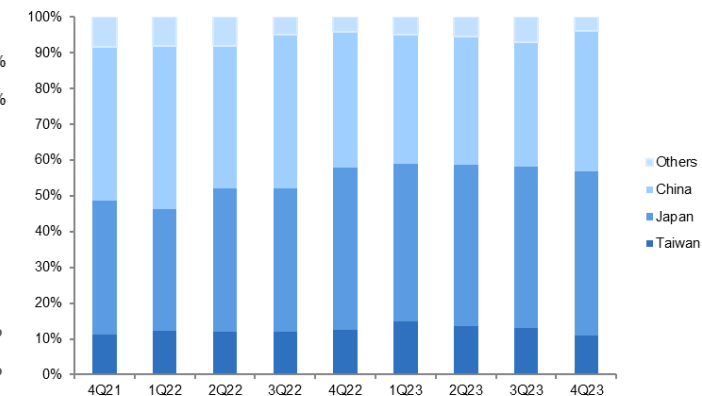
晶碩光學創立於西元 2009 年，為和碩聯合科技及景碩科技共同轉投資的子公司，主要從事軟性隱形眼鏡之設計、研發、製造與銷售，國內主要競爭對手為精華、視陽、望準，旗下子公司晶澈專注於在台灣代理隱形眼鏡品牌及通路經營。公司布局中國大陸、日本及歐美等市場，2023 年地區別營收佔比：日本 45%、中國 35%、台灣 13%、其他地區 7%，主要客戶為 T-Garden、Moody、Seed 等。目前已於歐洲、日本上市長週期矽水膠隱形眼鏡，並已取得歐洲矽水膠日拋認證，2023 年前三季水膠/矽水膠隱形眼鏡營收佔比為 94%/6%，預期未來將陸續取得日本、台灣、中國矽水膠日拋許可證。

圖 23：台灣對中國隱形眼鏡出口片數趨勢



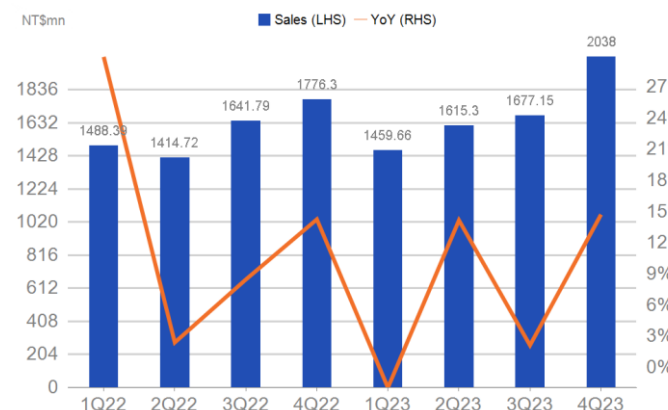
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 24：營收組成



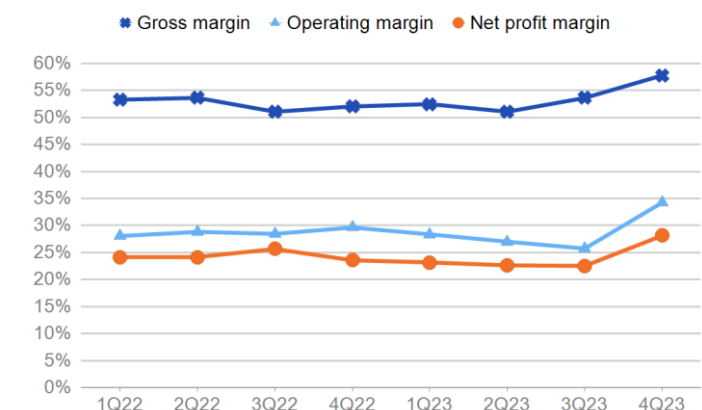
資料來源：公司資料

圖 25：營收趨勢



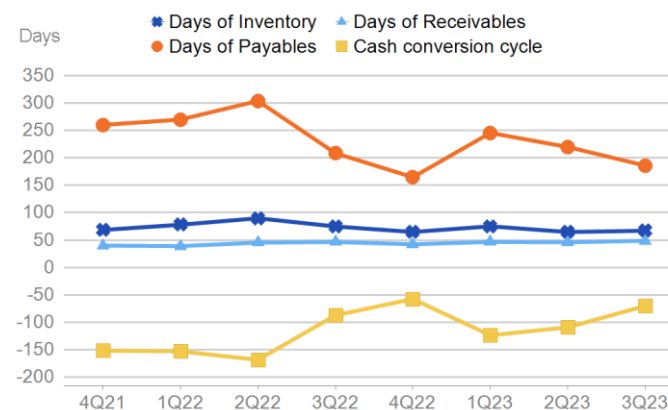
資料來源：CMoney、公司資料

圖 26：毛利率、營益率、淨利率



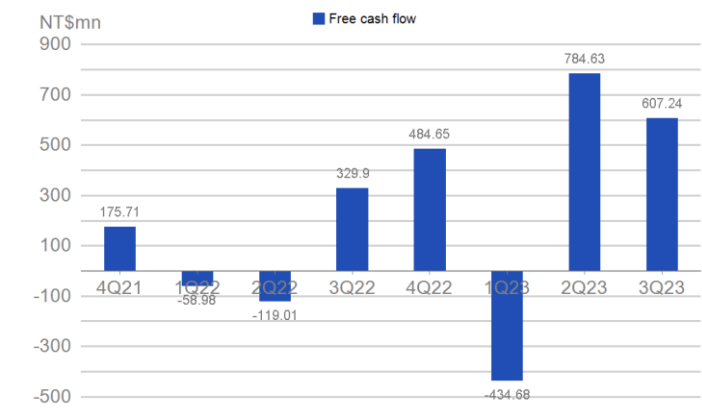
資料來源：CMoney、公司資料

圖 27：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 28：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：** 晶碩整體的 ESG 風險評級屬於中風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名屬於略微領先的位置，而在電子元器件行業中的公司中排名略微領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：** 晶碩的整體曝險屬於低等水準，但仍略優於電子元器件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含碳自有運營、商業道德和資源使用等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：** 晶碩在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司的信息披露力度很大，表明該公司對投資者和公眾高度負責。它有一些舉措來管理與重大 ESG 問題相關的風險，但該公司缺乏關鍵領域的政策和計劃。儘管如此，該公司尚未捲入任何與 ESG 相關的重大爭議。

圖 29：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	20.9
在 ESG 議題上的曝險 (A)	33.0
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	38.6
風險評級	中 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	30

資料來源：Sustainalytics (2024/2/1)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

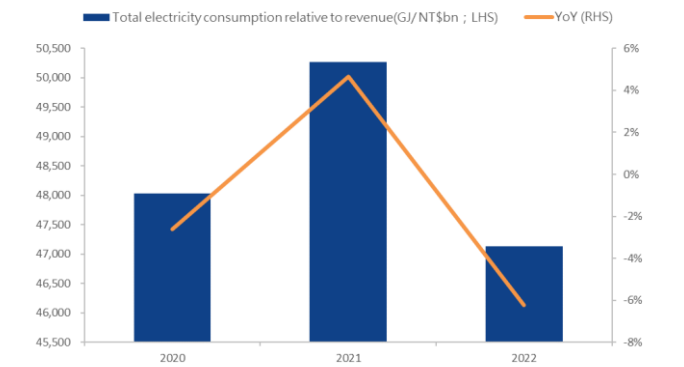
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

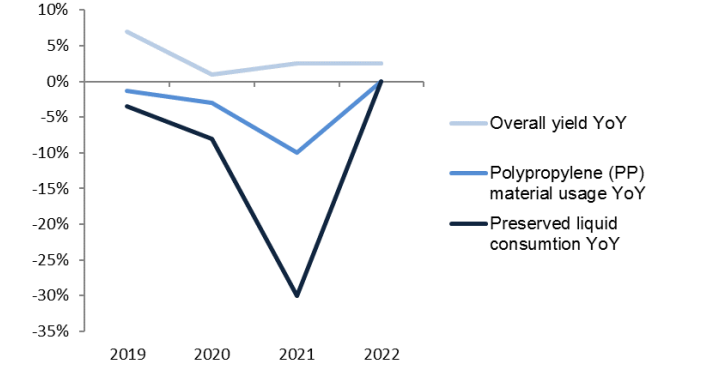
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 30：總用電量與營收佔比趨勢



資料來源：公司資料、Reuters

圖 31：製程良率提升，包裝減量



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	1,849	1,846	1,501	2,667	4,211
存貨	574	569	583	618	645
應收帳款及票據	627	745	831	1,081	1,092
其他流動資產	213	811	4,960	4,960	4,960
流動資產	3,263	3,971	7,875	9,325	10,908
採用權益法之投資	0	0	20	20	20
固定資產	4,915	5,037	4,724	4,538	4,233
無形資產	14	22	20	20	20
其他非流動資產	373	531	1,221	1,221	1,221
非流動資產	5,302	5,591	5,984	5,798	5,493
資產總額	8,565	9,562	13,859	15,123	16,401
應付帳款及票據	203	195	233	290	294
短期借款	445	284	909	909	909
什項負債	2,131	1,962	2,165	2,165	2,165
流動負債	2,778	2,442	3,307	3,363	3,367
長期借款	142	365	365	365	365
其他負債及準備	136	269	207	207	207
長期負債	278	634	572	572	572
負債總額	3,056	3,076	3,879	3,935	3,939
股本	700	700	780	780	780
資本公積	1,805	1,810	4,270	4,270	4,270
保留盈餘	2,998	3,930	4,886	6,094	7,368
什項權益	(16)	(13)	(28)	(28)	(28)
歸屬母公司之權益	5,486	6,427	9,908	11,116	12,390
非控制權益	22	58	73	73	73
股東權益總額	5,508	6,486	9,980	11,188	12,462

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	1,248	1,545	1,678	2,004	2,284
折舊及攤提	657	933	937	936	1,005
本期營運資金變動	(190)	(116)	(102)	(228)	(34)
其他營業資產 及負債變動	918	(315)	(1,713)	(16)	(16)
營運活動之現金流量	2,633	2,047	799	2,696	3,239
資本支出	(1,841)	(1,411)	(1,112)	(750)	(700)
本期長期投資變動	0	0	(26)	0	0
其他資產變動	(8)	(18)	(1,691)	0	0
投資活動之現金流量	(1,849)	(1,429)	(3,398)	(750)	(700)
股本變動	0	0	2,480	0	0
本期負債變動	206	67	636	0	0
現金增減資	0	0	2,480	0	0
支付現金股利	(350)	(595)	(708)	(780)	(994)
其他調整數	(28)	(95)	(2,621)	0	0
融資活動之現金流量	(172)	(623)	2,268	(780)	(994)
匯率影響數	(9)	1	(15)	0	0
本期產生現金流量	603	(3)	(346)	1,166	1,545
自由現金流量	792	637	(312)	1,946	2,539

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	5,595	6,321	6,790	7,576	8,340
銷貨成本	(2,631)	(3,006)	(3,122)	(3,424)	(3,740)
營業毛利	2,964	3,315	3,668	4,152	4,600
營業費用	(1,504)	(1,496)	(1,687)	(1,781)	(1,896)
推銷費用	(627)	(555)	(623)	(682)	(751)
研究費用	(547)	(576)	(592)	(622)	(653)
管理費用	(322)	(371)	(432)	(477)	(492)
其他費用	(9)	7	(40)	0	0
營業利益	1,460	1,820	1,981	2,371	2,704
利息收入	4	9	30	56	56
利息費用	(4)	(23)	(46)	(55)	(55)
利息收入淨額	0	(14)	(16)	1	1
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(8)	32	0	0	0
其他業外收入(支出)淨額	(8)	(20)	13	14	14
稅前純益	1,444	1,817	1,979	2,386	2,719
所得稅費用	(196)	(272)	(301)	(382)	(435)
少數股權淨利	0	3	22	16	16
歸屬母公司之稅後純益	1,249	1,542	1,656	1,988	2,268
稅前息前折舊攤銷前淨利	2,105	2,773	2,918	3,308	3,709
調整後每股盈餘 (NT\$)	17.84	22.03	22.83	25.49	29.07

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	40.6	13.0	7.4	11.6	10.1
營業利益	70.6	24.6	8.9	19.7	14.0
稅前息前折舊攤銷前淨利	44.4	31.7	5.3	13.4	12.1
稅後純益	74.5	23.5	7.4	20.1	14.1
調整後每股盈餘	74.5	23.5	3.6	11.7	14.1
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	53.0	52.5	54.0	54.8	55.2
營業利益率	26.1	28.8	29.2	31.3	32.4
稅前息前淨利率	25.7	28.4	29.2	31.3	32.4
稅前息前折舊攤銷前淨利率	37.6	43.9	43.0	43.7	44.5
稅前純益率	25.8	28.8	29.1	31.5	32.6
稅後純益率	22.3	24.4	24.4	26.2	27.2
資產報酬率	16.7	17.1	14.3	13.8	14.5
股東權益報酬率	24.7	25.8	16.7	17.9	18.3
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	55.5	47.4	38.9	35.2	31.6
淨負債權益比(%)	(22.9)	(18.5)	(2.3)	(12.5)	(23.6)
利息保障倍數 (倍)	324.8	81.7	44.5	44.1	50.1
流動比率 (%)	117.4	162.6	238.1	277.3	324.0
速動比率 (%)	94.1	136.2	220.5	258.9	304.8
淨負債 (NT\$百萬元)	(1,262)	(1,197)	(227)	(1,393)	(2,938)
調整後每股淨值 (NT\$)	78.37	91.82	136.58	142.51	158.84
評價指標 (倍)					
本益比	21.4	17.3	16.7	15.0	13.1
股價自由現金流量比	37.5	46.7	--	15.3	11.7
股價淨值比	4.9	4.2	2.8	2.7	2.4
股價稅前息前折舊攤銷前淨	14.1	10.7	10.2	9.0	8.0
股價營收比	5.3	4.7	4.4	3.9	3.6

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

晶碩 (6491 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.