

6491.TT 晶碩

矽水膠貢獻尚未顯現

公司簡介

晶碩為一專業隱形眼鏡製造商，產品以水膠隱形眼鏡為大宗，主要客戶為 Moody、可拉拉等，競爭對手包括精華(1565)、金可等。

投資評等/目標價

買進

535

【前次投資建議】買進，600

【大盤指數/股價】21797 / 429

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)	78
市值(百萬元)	33,462
3M 平均日成交值(百萬元)	326
外資持股率(%)	9.60
投信持股率(%)	0.76
董監持股率(%)	38.45

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	6,790	7,405	8,520
營業利益	1,981	2,468	2,947
母公司本期淨利	1,656	2,134	2,458
EPS(元)	22.83	27.36	31.52
每股現金股利(元)	10.00	12.31	14.18
每股淨值(元)	127.02	144.53	163.57
本益比(x)	18.47	15.41	13.37
本淨比(x)	3.32	2.92	2.58
殖利率(%)	2.37	2.92	3.36

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 出刊理由：座談會及評價更新

➤ 2Q24 營收 16.38 億元，EPS 6.09 元，低於投研部預期

2Q24 營收 16.38 億元，YoY+1.4%，QoQ-5.0%，毛利率 58.1%，EPS 6.09 元，低於投研部預期，季減主因 6/18 檔期提前於 1Q24 拉貨所致。展望 3Q24，投研部認為，2H24 營收將逐季走升，09/2024 進入雙 11 旺季將有明顯增幅，預估 3Q24 營收將來到 18.87 億元，YoY+12.5%，QoQ+15.2%，EPS 6.88 元，因 2Q24 營收不如預期，下修 2024 年預估營收至 74.05 億元，YoY+9.1%，毛利率則因產品良率提高維持在高檔，預估毛利率 57.96%，稅後 EPS 來到 27.36 元，YoY+28.9%。

➤ 短天期矽水膠 2023~2025 陸續取證，成為未來重要動能

晶碩矽水膠日拋透明片已於 12/2023 於歐洲上市，06/2024 取得日本透片產品證，初期產能利用率尚低，營收占比剛突破 1%，後續表現來看，預估 2024 年底前可分別取得台灣矽水膠透片及日本矽水膠彩片證，2025 年則將取得中國矽水膠透片證，由於晶碩於亞洲市場布局已久、市場能見度高，故產品上市後，將有助滲透速度加快，投研部預估，日本除原有大客戶外亦將取得其餘大客戶訂單，進一步提高日本市場滲透率，矽水膠產品營收占比有望從 2024 年 7% 提升至 2025 年 10% 以上，且佔比將逐年成長，毛利率方面，在產能利用率達到 80% 時，矽水膠產品毛利率將突破 6 成。

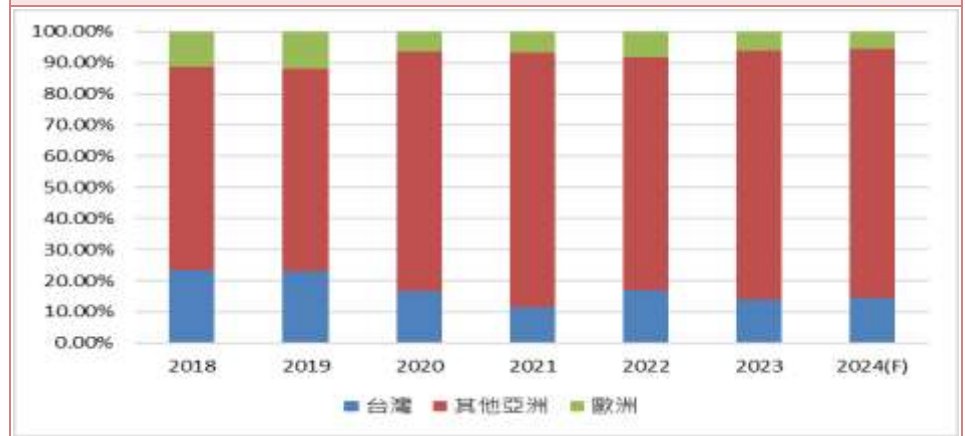
➤ 矽水膠產品貢獻尚未顯現，下修目標價至 535 元，維持買進

製程優化帶動產品良率提升使 2024 年毛利率創歷史新高，2025 年則將受惠產品組合優化帶動毛利率維持在高檔，營收亦將受惠短天期矽水膠市場打開，成長動能優於 2024 年，投研部預估 2025 年營收 85.20 億元，YoY+15.1%，毛利率 58.69%，稅後 EPS 31.52 元，YoY+15.2%。評價上，晶碩過去歷史本益比區間多落在 15X~25X，考量 2024 年展望下修且近期股價走勢不如預期，且本次以 2025 年進行評價，故將本益比從前次報告中上緣 22X 調整至中下緣 17X，將目標價從前次 600 元下修至 535 元，目前股價位於 2025 年的 PE 13.6X，潛在漲幅 24.7%，維持買進建議。

晶碩隱形眼鏡已取得多國認證，有利產品進行全球布局

晶碩成立於 2009 年，由和碩(4938)與景碩(3189)投資成立，總部位於台灣桃園，主營軟式隱形眼鏡之設計、研發、製造與銷售，採代工與自有品牌雙軌並行。晶碩不只符合台灣 GMP、韓國 GMP、美國 FDA、ISO13485 等多項品質系統標準，所生產之產品更取得台灣 TFDA、歐盟 CE、美國 FDA、日本 PMDA、馬來西亞 MDA、中國 NMPA、韓國 MFDS、新加坡 HAS、泰國 Thai FDA、澳洲 TGA 等多國認證，銷售通路涵蓋屈臣氏、眼鏡行、康是美、TOMOD' s、小三美日、OK 超商等，1H24 市場占比分別為中國 37%、日本 43%、台灣 13%、歐美其他 7%。

圖 1：晶碩各市場營收比重



資料來源：晶碩、國票投顧

2Q24 營收 16.38 億元，EPS 6.09 元，低於投研部預期

2Q24 營收 16.38 億元，YoY+1.4%，QoQ-5.0%，毛利率 58.1%，EPS 6.09 元，低於投研部預期，季減主因 6/18 檔期提前於 1Q24 拉貨所致。展望 3Q24，投研部認為，2H24 營收將逐季走升，09/2024 進入雙 11 旺季將有明顯增幅，預估 3Q24 營收將來到 18.87 億元，YoY+12.5%，QoQ+15.2%，EPS 6.88 元，因 2Q24 營收不如預期，下修 2024 年預估營收至 74.05 億元，YoY+9.1%，毛利率則因產品良率提高維持在高檔，預估毛利率 57.96%，稅後 EPS 來到 27.36 元，YoY+28.9%。

表 2：晶碩財務差異分析表(季)：

	最新預估		前次預估		差異	
	2Q24	3Q24F	2Q24F	3Q24F	2Q24	3Q24F
	(百萬元)	(百萬元)	(百萬元)	(百萬元)	%	
營業收入	1638	1887	1,814	2,024	-9.70	-6.77
營業毛利	951	1095	1,046	1,170	-9.08	-6.41
營業利益	540	641	601	683	-10.15	-6.15
稅後淨利	475	537	498	560	-4.62	-4.11
稅後 EPS (元)	6.09	6.88	6.30	7.09		
Margin (%)						
營業毛利率	58.07%	58.05%	57.68%	57.83%		
營業利益率	32.95%	33.95%	33.14%	33.73%		
稅後淨利率	28.97%	28.44%	27.44%	27.66%		

資料來源：國票投顧

短天期矽水膠 2023~2025 陸續取證，成為未來重要動能

晶碩矽水膠日拋透明片已於 12/2023 於歐洲上市，06/2024 取得日本透片產品證，初期產能利用率尚低，營收占比剛突破 1%，後續表現來看，預估 2024 年底前可分別取得台灣矽水膠透片及日本矽水膠彩片證，2025 年則將取得中國矽水膠透片證，由於晶碩於亞洲市場布局已久、市場能見度高，故產品上市後，將有助滲透速度加快，投研部預估，日本除原有大客戶外亦將取得其餘大客戶訂單，進一步提高日本市場滲透率，矽水膠產品營收占比有望從 2024 年 7% 提升至 2025 年 10% 以上，且佔比將逐年成長，毛利率方面，在產能利用率達到 80% 時，矽水膠產品毛利率將突破 6 成。

產能方面：2024 年底會有 115M/月，其中 10M 在大溪廠，10M 在中國廠，其餘在龜山廠；大溪廠持續擴產中，因考量地緣政治風險，規畫建置越南廠(海外製造)，越南廠預計於 2025 年底投產，中國廠則維持 10M 小量產能，控制產能主因降低技術竊取及人員挖角風險。

矽水膠產品貢獻尚未顯現，下修目標價至 535 元，維持買進

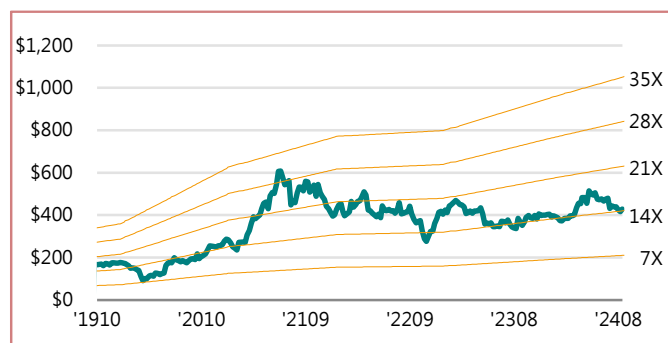
製程優化帶動產品良率提升使 2024 年毛利率創歷史新高，2025 年則將受惠產品組合優化帶動毛利率維持在高檔，營收亦將受惠短天期矽水膠市場打開，成長動能優於 2024 年，投研部預估 2025 年營收 85.20 億元，YoY+15.1%，毛利率 58.69%，稅後 EPS 31.52 元，YoY+15.2%。評價上，晶碩過去歷史本益比區間多落在 15X~25X，考量 2024 年展望下修且近期股價走勢不如預期，且本次以 2025 年進行評價，故將本益比從前次報告中上緣 22X 調整至中下緣 17X，將目標價從前次 600 元下修至 535 元，目前股價位於 2025 年的 PE 13.6X，潛在漲幅 24.7%，維持買進建議。

表 3：晶碩財務差異分析表(年)：

	最新預估		前次預估		差異	
	FY24F	FY25F	FY24F	FY25F	FY24F	FY25F
	(百萬元)	(百萬元)	(百萬元)	(百萬元)	(YoY%)	(YoY%)
營業收入	7,405	8,520	7,765		-4.64	
營業毛利	4,293	5,001	4,490		-4.39	
營業利益	2,468	2,947	2,629		-6.12	
稅後淨利	2,134	2,458	2,141		-0.33	
稅後 EPS (元)	27.36	31.52	27.10			
Margin (%)						
營業毛利率	57.96%	58.69%	57.82%			
營業利益率	33.32%	34.59%	33.86%			
稅後淨利率	28.81%	28.85%	27.57%			

資料來源：國票投顧

晶碩未來 12 個月 P/E 區間



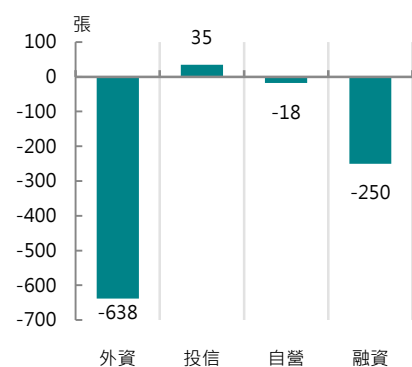
資料來源：國票投顧

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)	27.22
華毓投資(股)	8.17
華旭投資(股)	6.33
新制勞退基金	5.98
景碩科技(股)	2.33
國泰人壽保險(股)	1.80
郭明棟	1.64
騰耀投資(股)	1.64
花旗託管挪威	1.55
童子賢	1.41

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	27.22
景碩投資(股)楊德勝	董事/總經理	27.22
華毓投資(股)侯文詠	董事	8.17
華毓投資(股)溫木榮	董事	8.17
郭明棟	董事長	1.64
童子賢	董事	1.41
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

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	4	7	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&filePath=/home/html/nas/p/rotated/100/%file%name%100call%6491-111.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
生技醫療	139	26	否	

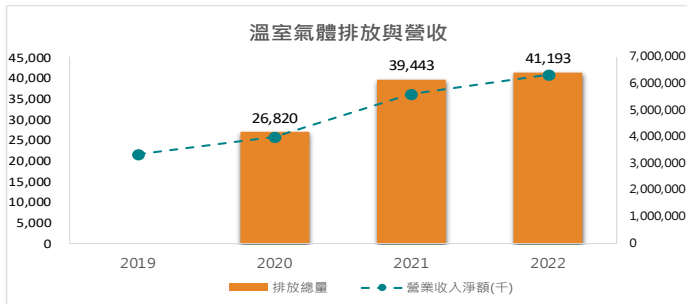
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2022年溫室氣體排放量增加4.44%，營收增加12.98%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	41,193	223	40,969
2021	39,443	229	39,214
2020	26,820	208	26,612
2019	未揭露	-	-

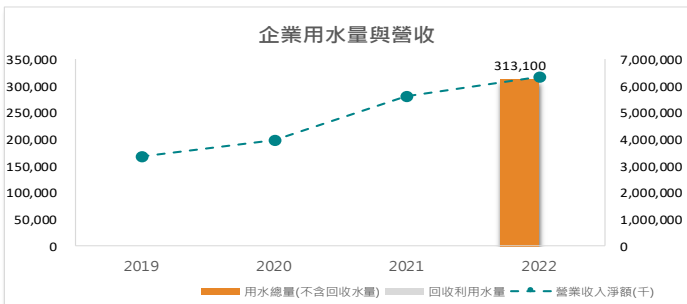
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*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)
2022	313,100	-	-
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

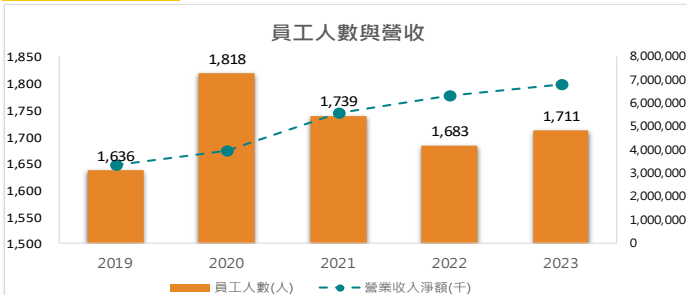
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的污水總量

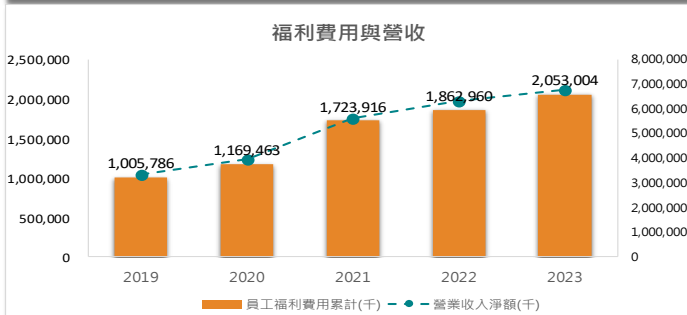
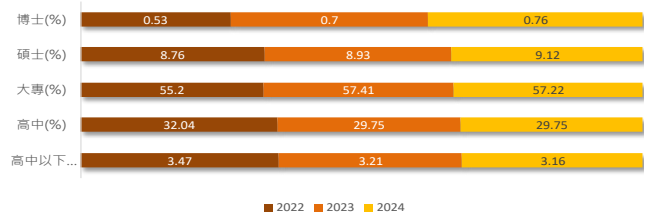
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

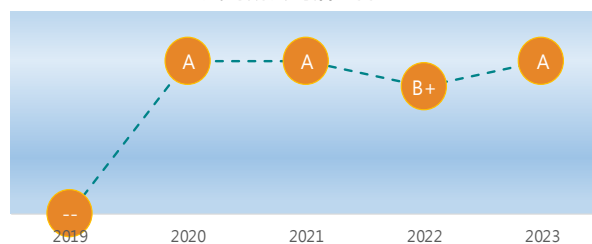
公司治理評鑑

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
2023	6%至20%	A	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.23	0.24
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

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



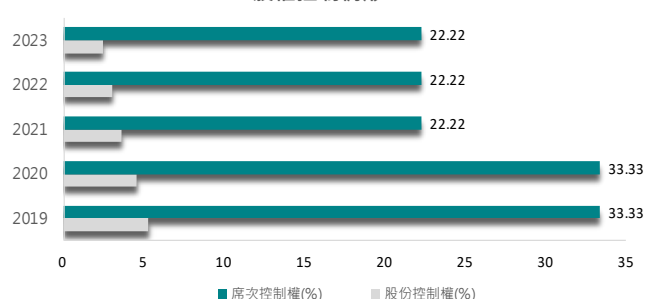
企業功能委員會

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	1Q24	2Q24	3Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	1Q25F	4Q24F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	1,725	1,638	1,887	2,155	1,888	2,055	2,232	2,155	6,790	7,405	8,520
營業毛利	996	951	1,095	1,250	1,105	1,207	1,315	1,250	3,668	4,293	5,001
營業費用	404	411	455	513	464	499	532	513	1,687	1,825	2,054
營業利益	592	540	641	737	642	708	783	737	1,981	2,468	2,947
稅前淨利	591	541	643	738	647	710	786	738	1,979	2,512	2,962
本期淨利(NI)	515	481	537	613	537	590	652	613	1,678	2,145	2,458
淨利歸屬於_母公司業主	510	475	537	613	537	590	652	613	1,656	2,134	2,458
淨利歸屬於_非控制利益	5	6	0	0	0	0	0	0	22	11	0
每股盈餘_本期淨利	6.54	6.09	6.88	7.86	6.88	7.56	8.36	7.86	22.83	27.36	31.52
QoQ(%)											
營收淨額	(15.34)	(5.03)	15.18	14.20	(12.39)	8.85	8.61	14.20			
銷貨毛利	(15.46)	(4.46)	15.15	14.12	(11.59)	9.23	8.93	14.12			
營業利益	(15.27)	(8.77)	18.67	15.08	(12.96)	10.41	10.50	15.08			
稅後純益_母公司淨利	(11.12)	(6.90)	13.05	14.19	(12.40)	9.86	10.61	14.19			
YoY(%)											
營收淨額	18.19	1.43	12.51	5.75	9.44	25.43	18.28	5.75	7.41	9.07	15.05
銷貨毛利	29.97	15.31	21.79	6.14	11.00	26.91	20.06	6.14	10.64	17.02	16.50
營業利益	42.85	23.70	48.27	5.56	8.44	31.24	22.19	5.56	9.27	24.55	19.42
稅後純益_母公司淨利	50.66	29.73	41.97	6.82	5.27	24.23	21.55	6.82	7.38	28.86	15.20
各項比率											
營業毛利率	57.72	58.07	58.05	58.01	58.54	58.75	58.92	58.01	54.03	57.96	58.69
營業利益率	34.30	32.95	33.95	34.21	33.99	34.47	35.07	34.21	29.18	33.32	34.59
稅前淨利率	34.24	33.01	34.06	34.26	34.25	34.57	35.21	34.26	29.14	33.93	34.76
稅後淨利率	29.55	28.97	28.44	28.43	28.43	28.69	29.22	28.43	24.39	28.81	28.85

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
現金及約當現金	1,501	2,497	3,367
流動金融資產	0	0	0
應收款項	831	927	1,163
存貨	583	602	711
其他流動資產	4,925	1,977	2,568
流動資產	7,875	6,019	7,828
非流動金融資產	20	20	20
採用權益法之投資	20	20	20
不動產、廠房與設備	4,724	4,309	3,792
投資性不動產	1	0	0
其他非流動資產	993	502	576
資產總計	13,859	10,831	12,197
短期借款	909	959	1,009
流動金融負債	0	0	0
應付款項	1,804	1,696	1,846
其他流動負債	373	335	354
流動負債	3,307	2,990	3,209
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	365	485	605
其他非流動負債	67	(3,989)	(4,448)
負債總計	3,879	(514)	(635)
股本	780	790	791
資本公積	4,270	4,270	4,270
保留盈餘	4,886	6,241	7,726
其他權益	(28)	(28)	(28)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	73	73	73
股東權益	9,980	11,346	12,831

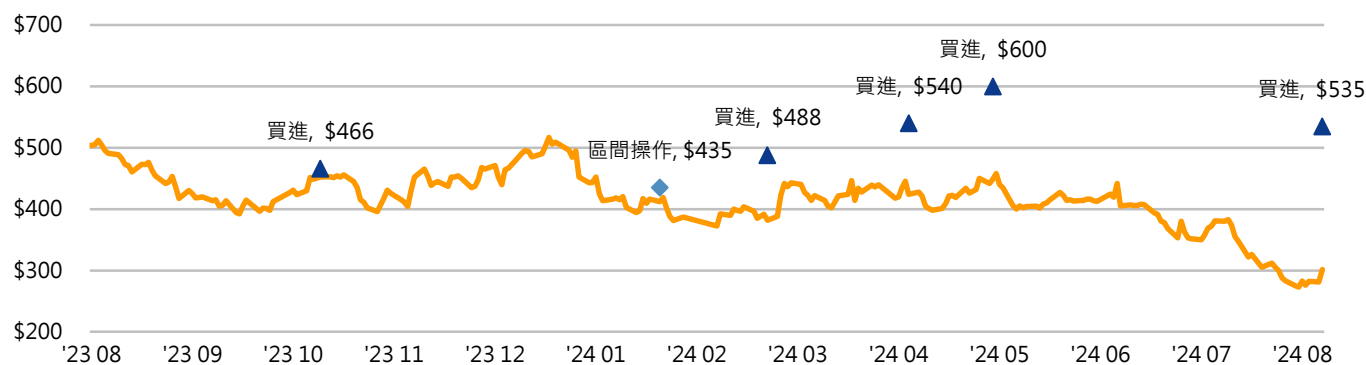
資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	1,979	2,512	2,962
折舊攤提	923	1,016	1,117
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	(30)	(6)	(5)
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	(91)	(103)	(238)
支付之利息	(37)	(55)	(15)
支付之所得稅	(300)	(367)	(504)
其他	(1,659)	107	108
來自營運之現金流量	799	3,118	3,439
資本支出	(1,112)	(600)	(600)
長投增減	(20)	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	(2,266)	(764)	(1,016)
來自投資之現金流量	(3,398)	(1,364)	(1,616)
自由現金流量	(2,598)	1,754	1,823
借款增(減)	636	170	170
股利發放	(708)	(790)	(974)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	2,480	0	0
其他	(141)	(118)	(130)
來自融資之現金流量	2,268	(738)	(933)
匯率調整	(15)	(20)	(20)
本期產生之現金流量	(346)	996	870
期末現金及約當現金	1,501	2,497	3,367

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	62

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。