

亞光(3019)

HOLD

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 洪浚哲 Charles Hung
charles1980@masterlink.com.tw

評等

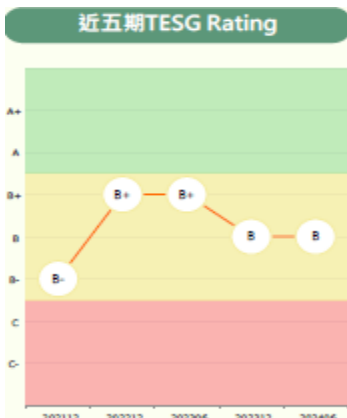
日期: 2024/8/12
目前收盤價 (NT\$): 95.4
目標價 (NT\$): 105
52 週最高最低(NT\$): 60.5-95.6
加權指數: 21469

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 2,792
市值 (NT\$/mn): 26,640
市值 (US\$/mn): 888
20 日平均成交量(仟股): 16,658
PER (2024): 31.31
PBR (2024): 1.98
外資持股比率: 15.81
TCRI 4

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	20.0	48.6	43.2
加權指數報酬率	-10.2	4.4	18.6

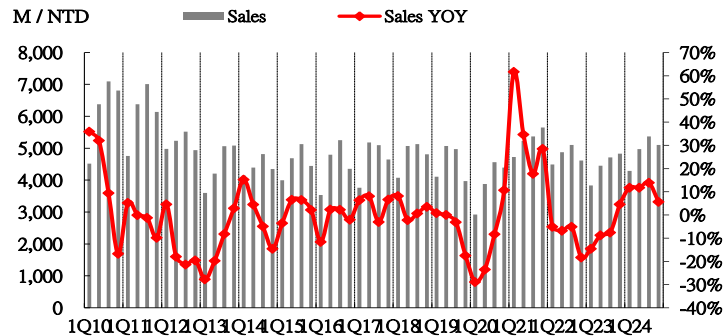
2024 Key Changes	Current	Previous
評等	HOLD	HOLD
目標價 (NT\$)	105	70
營業收入 (NT\$/mn)	22,234	20,977
毛利率 (%)	17.6	20.67
營益率 (%)	6.7	9.75
EPS (NT\$)	4.20	3.05
BVPS(NT\$)	46.0	46.0



2H 既有需求延續，手持新應用仍待時間發酵

- 2Q 財報營收 56 億元，QoQ30%，YoY26%，毛利率 17%雖因規模而提升，因產品組合差異較同期表現低於預期，主要為數位相機、車用與 CIS 增加，匯兌利益達 4600 萬元，稅後 EPS 1.59 元。3Q 目前高階儀器庫存降低預期營收續增溫，元富預估營收 64 億元，QoQ15%，YoY11%，毛利率預估因規模提升，預估提升至 19%，預估稅後 EPS 1.35 元。
- 數位相機 2023 至目前因對手退出，需求成長比重明顯回升至 10%持續成長。瞄準器、雷射測距儀等因庫存 1Q 調整結束後，2Q 回補，目前預期 3Q 持續回溫。另 Metalens 預期於臉部辨識可取代原先 3/4P 鏡頭，以及 AR wave guide 具低成本與較高光效率優勢，目前打樣認證中，有望逐步發酵。先前部分產品與組裝代工轉移至緬甸廠生產。
- 新應用仍待時間發酵：2024 年預期優於 2023 年，2H 需求將延續。預估亞光 2024 營收 222 億元，YoY24%，毛利率預估 18%，預估稅後淨利 11 億元，YoY51%，預估稅後 EPS 4.2 元，預估 2025 稅後 EPS 5.05 元。考量主要高成長之車用出貨已達短期高峰，高階產品需求持續回補後待觀察，手持應用玻塑混合尚未成趨勢，潛望光學變焦等高階應用仍待時間發酵，Metalens 雖具想像惟目前評價並未低估，因此維持中立投資建議，目標價調整至 105 元(21x2025PER)。

Exhibit 1: 營收 YoY



Sources: Masterlink

Exhibit 2: TSG 企業永續指標



Sources: Masterlink

亞光為台灣前三大光學廠

亞洲光學為台灣前三大光學鏡頭廠，主要產品為主要產品有光學鏡片/鏡頭、瞄準器、事務機、投影機鏡頭、雷射測距儀及感測鏡頭等相關零件，主要出貨下游客戶包括數位相機/鏡頭品牌、手機品牌廠、汽車/電動汽車廠等。

產品組合變化預估

產品	佔比(F)	YoY	毛利率(E)
光學元件	45%	10~20%	較高
瞄準器雷射測距/精密光學/其他	25-30%	0~10%	較高
CIS	20%	0~10%	較低
數位相機	10%	5~10%	較低

Source: : Company Data、Masterlink

毛利率低於預期，2Q 傳統產品回升，3Q 營收續成長

2Q 財報營收 56 億元，QoQ30%，YoY26%，毛利率 17%雖因規模而提升，因產品組合差異較同期表現低於預期，主要為數位相機、車用與 CIS 增加，匯兌利益達 4600 萬元，稅後 EPS 1.59 元。3Q 目前高階儀器庫存降低預期營收續增溫，元富預估營收 64 億元，QoQ15%，YoY11%，毛利率預估因規模提升，預估提升至 19%，預估稅後 EPS 1.35 元。

車用鏡頭續高成長

數位相機 2023 至目前因對手退出，需求成長比重明顯回升至 10%持續成長。瞄準器、雷射測距儀等因庫存 1Q 調整結束後，2Q 回補，目前預期 3Q 持續回溫。

光學元件含手機、車載及投影機鏡片等。車載鏡頭目前下游為歐美車廠，營收比重目前升至 14%。18 年起隨美系客戶拉貨逐年提升，2022 年新增客戶與應用，2023 成長倍增 2024 延續高成長。目前汽車鏡頭畫素逐步升級達 5MP 以上，並導入 1~2 片模造非球面玻璃設計，公司持續受惠，2024 仍出貨預期倍增。

手機高階稜鏡需求萌芽，Metalens 仍待 2025 發酵

手機鏡頭部分重心於稜鏡以及高階變焦之玻塑混合、切邊及非球面鏡片市場，潛望鏡稜鏡最早供貨一線中系客戶，因 iPhone 潛望鏡帶動高階稜鏡需求回籠，目前公司技術達 64MP 及三次折射，目前中系品牌需求提高開始積極送樣，未來有機會發酵。變焦鏡頭仍持續推 3~10X 連續全光學變焦鏡頭，採用非球面玻璃混和塑膠鏡頭，主要於二線品牌持續驗證。惟因成本導向高規設計仍難成為主流趨勢，仍僅為利基市場。

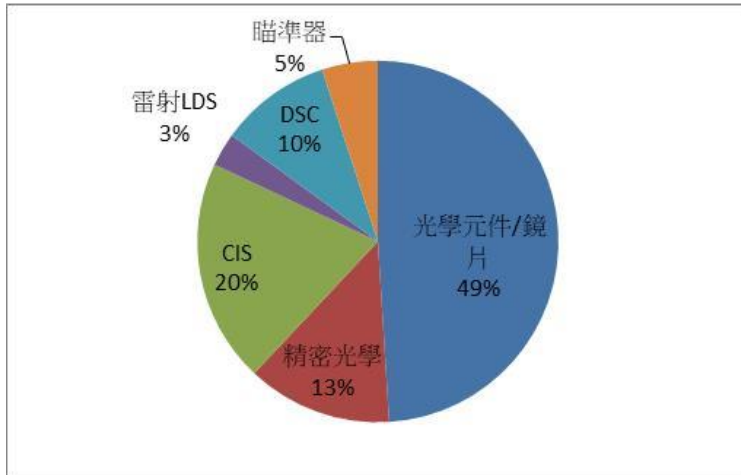
另 Metalens 預期於臉部辨識可取代原先 3/4P 鏡頭，以及 AR wave guide 具低成本與較高光效率優勢，目前打樣認證中，有望逐步發酵。先前部分產品與組裝代工轉移至緬甸廠生產。

新廠預計 2025 開出

先前部分產品與組裝代工因應中美貿易戰與疫情轉移至緬甸廠生產。菲律賓

廠目前因客戶東南亞需求改裝，新廠 2025 年底完工，充電樁產品將延後。

應用比重



Source: Company

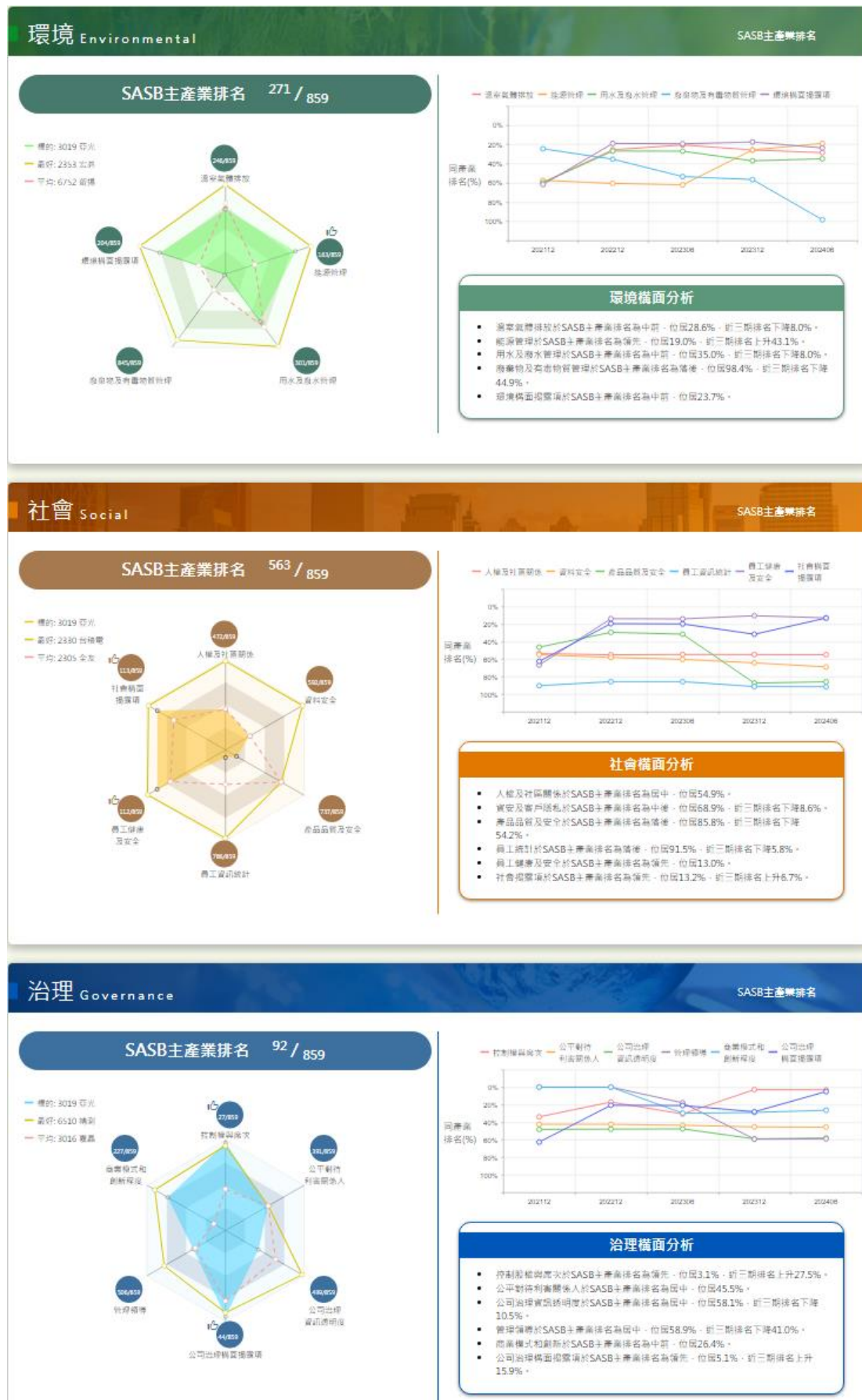
2024 營運預期逐季往上

另 LGIT 入股科太光電預期合作車載與高階手機鏡頭，其歐洲韓國客戶在送樣中，展望 2024 年預期優於 2023 年，2H 需求將延續。預估亞光 2024 營收 222 億元，YoY24%，毛利率預估 18%，預估稅後淨利 11 億元，YoY51%，預估稅後 EPS 4.2 元，預估 2025 稅後 EPS 5.05 元。考量主要高成長之車用出貨已達短期高峰，高階產品需求持續回補後待觀察，手持應用玻塑混合尚未成趨勢，潛望光學變焦等高階應用仍待時間發酵，Metalens 雖具想像惟目前評價並未低估，因此維持中立投資建議，目標價調整至 105 元(21x2025PER)。

風險提示

營收仍須視客戶需求、滲透率及良率狀況而定

TESG 企業永續指標(分項指標)



資料來源：TEJ

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	19,077	17,830	22,234	25,313	
COGS	15,316	15,078	18,317	20,634	
Gross profit	3,761	2,752	3,917	4,679	
Operating expense	2,425	2,271	2,437	2,589	
Operating profit	1,336	481	1,480	2,090	
Total non-operate. Inc.	382	406	401	350	
Pre-tax profit	1,717	887	1,881	2,440	
Total Net profit	1,346	734	1,604	2,021	
Minority	421	311	429	610	
Net Profit	924	344	1,175	1,411	
EPS (NT\$)	3.29	2.78	4.20	5.05	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Sales	(9.1)	(6.5)	24.7	13.8	
Gross profit	(13.3)	(26.8)	42.3	19.4	
Operating profit	(34.7)	(64.0)	207.8	41.2	
Pre-tax profit	(17.7)	(48.4)	112.1	29.7	
Net profit	(38.4)	(62.8)	241.4	20.1	
EPS	(38.4)	(15.5)	51.2	20.2	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	19.7	15.4	17.6	18.5	
Operating	7.0	2.7	6.7	8.3	
EBITDA	17.0	14.1	16.5	16.7	
Pre-tax	9.0	5.0	8.5	9.6	
Net	4.8	1.9	5.3	5.6	

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	4,288	5,614	6,456	5,875
Gross profit	654	986	1,220	1,058
Operating profit	105	376	577	421
Total non-ope inc.	134	207	50	10
Pre-tax profit	240	583	627	431
Net profit	111	446	376	241
EPS	0.40	1.59	1.35	0.86
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
Net sales	11.8	26.1	36.9	21.7
Gross profit	225.0	17.7	38.5	27.1
Operating profit	(130.7)	45.1	73.8	80.9
Net profit	(133.3)	50.4	107.0	(13.3)
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
Net sales	(11.2)	30.9	15.0	(9.0)
Gross profit	(21.5)	50.8	23.8	(13.3)
Operating profit	(54.7)	256.9	53.4	(27.1)
Net profit	(60.2)	302.5	(15.6)	(35.9)
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
Gross	15.2	17.6	18.9	18.0
Operating	2.5	6.7	8.9	7.2
Net	2.6	7.9	5.8	4.1

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	9,179	9,747	11,999	14,365	
Marketable securities	0	0	0	0	
A/R & N/R	3,878	4,298	4,154	4,488	
Inventory	2,979	3,215	3,789	3,868	
Others	1,092	678	-1,398	-3,867	
Total current asset	17,127	17,938	18,544	18,854	
Long-term invest.	42	43	43	43	
Total fixed assets	2,412	2,375	2,433	2,568	
Total other assets	998	966	970	822	
Total assets	20,870	21,607	22,294	22,624	
Short-term Borrow	0	0	0	0	
A/P & N/P	3,184	3,442	3,599	3,285	
Other current liab.	1,830	2,049	2,358	2,652	
Total current liab.	5,014	5,491	5,956	5,937	
L-T borrow s	0	0	0	0	
Other L-T liab.	290	294	303	308	
Total liability.	5,549	6,142	6,819	6,732	
Common stocks	2,811	2,811	2,811	2,811	
Reserves	0	0	0	0	
Retain earnings	2,994	3,169	3,519	3,940	
Total Equity	15,321	15,466	15,475	15,892	
Total Liab. & Equity	20,870	21,607	22,294	22,624	

Consolidated Statement of Cash flow				
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net income	924	344	1,175	1,411
Dep & Amort	161	155	198	133
Investment income	-19	16	165	-77
Changes in W/C	8	11	14	19
Other adjustment	1,302	1,645	-51	-36
Cash flow – ope.	2,377	2,171	1,501	1,449
Capex	-330	-330	600	400
Change in L-T inv.	0	0	0	0
Other adjustment	-40	-398	0	0
Cash flow –inve.	-370	-728	600	400
Free cash flow	2,047	1,841	2,101	1,849
Inc. (Dec.) debt	0	0	0	0
Cash dividend	-540	-333	151	517
Other adjustment	-2,980	-535	0	0
Cash flow-Fin.	-3,520	-867	151	517
Exchange influence	0	0	0	0
Change in Cash	-1,008	568	2,252	2,366
Ratio Analysis				
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
ROA	4.51	1.62	5.35	6.28
ROE	6.11	2.24	7.59	8.99

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.