

2024 年 9 月 12 日

研究員：吳健鈺 [A51755@cim.capital.com.tw](mailto:A51755@cim.capital.com.tw)

前日收盤價 239.00 元  
目標價  
3 個月 268.00 元  
12 個月 268.00 元

## 視陽(6782 TT)

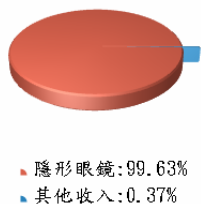
Trading Buy

### 近期報告日期、評等及前日股價

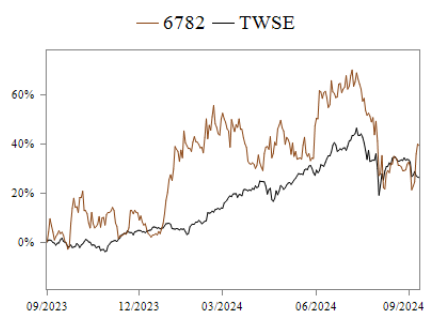
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元) 630  
市值(億元) 151  
目前每股淨值(元) 50.51  
外資持股比(%) 8.98  
投信持股比(%) 1.52  
董監持股比(%) 16.65  
融資餘額(張) 984  
現金股息配發率(%) 50.10

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



### 矽水膠彩拋出貨暢旺，3Q24 邁入高峰

**投資建議：**基於(1)矽水膠彩拋出貨帶動業績成長，3Q24 為全年高峰，4Q24 調整庫存。毛利率受到稼動率影響，2H24 維持 4 成高峰。(2)以 2025 年預估 EPS13.38 元為評價基礎，參考隱形眼鏡同業本益比約在 15X，考慮視陽成長優於同業，建議 PEX 20 倍，目標價 268 元。

**日本矽水膠彩拋需求成長，2Q24 EPS2.28 元：**2Q24 營收 9.1 億元，QOQ+11%，YOY+69%。成長主要來自矽水膠彩拋產品線，部分透明片產線轉為彩拋片，使彩拋產能從 500 萬片提升至 1000 萬片。毛利率 39.7%季減 3.7%，由於產銷存貨周轉差異，使得 2Q 成本較高。業外匯兌損失 2000 萬以及所得稅抵減較少影響，2Q24 獲利 1.4 億元，EPS2.28 元。營收以地區分為歐美 2-3 成，亞洲區 7-8 成。其中包括台灣和中國合計 2-3 成，日本 4-5 成。

### 3Q24 為營收高峰，EPS3.41 元，4Q24 庫存調整存在不確定因素：

3Q24 預估 9.9 億元進入高峰，日本市場與唐吉軻德合作拓展零售通路，並透過韓國團體 AESPA 代言來提升品牌知名度銷售推動，以及老花多焦片產品在歐洲市場成功上市；毛利率 43%由於稼動率維持 90%，比且優化生產流程和提高良率。

4Q24 進入消費旺季，日本市場推出新品散光片，但大型 OEM 客戶，可能會因年終結算的考量而減少訂單。中國市場由於經濟環境不佳和消費降級問題，4Q 整體預期持平或季減。

**2024 到 2025 年持續增長，總產能從 3,800 到 4,300 萬片：**矽水膠彩拋在 2023 年底開始熱銷，1H24 佔比從 20%增至 30%。月拋占比維持 70-80%左右。稼動率 1Q24 約 80%，2Q24 達到 90%，預計 2H24 將保持在 9 成以上。3Q24 隨著產能利用率提升，毛利率將維持在 4 成以上。

2H23 部分透明片產線轉為彩拋片，使彩拋產能從 500 萬片提升至 1000 萬片。目前總產能 3800 萬片，預計 1H25 矽水膠彩拋月產能達 1500 萬片，2025 年總產能 4300 萬片。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	2,398	3,681	3,957	536	648	689	816	905	990	970	897	963
營業毛利淨額	857	1,554	1,701	212	255	238	354	359	426	415	376	411
營業利益	332	964	1,101	88	113	96	204	214	278	268	225	261
稅後純益	302	734	843	57	100	106	170	144	215	205	171	200
稅後 EPS(元)	4.79	11.65	13.38	0.90	1.58	1.68	2.70	2.28	3.41	3.26	2.72	3.17
毛利率(%)	35.75%	42.21%	42.99%	39.49%	39.41%	34.59%	43.39%	39.68%	43.00%	42.79%	41.92%	42.71%
營業利益率(%)	13.85%	26.20%	27.83%	16.43%	17.48%	14.00%	25.00%	23.68%	28.13%	27.59%	25.10%	27.09%
稅後純益率(%)	12.58%	19.94%	21.30%	10.62%	15.40%	15.39%	20.88%	15.89%	21.70%	21.14%	19.08%	20.76%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-13.68%	53.53%	7.50%	1.86%	20.90%	6.34%	18.48%	10.92%	9.38%	-2.00%	-7.55%	7.37%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-51.15%	143.38%	14.84%	45.66%	75.27%	6.29%	60.77%	-15.58%	49.35%	-4.53%	-16.55%	16.84%

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 6.30 億元計算。

2024 年 9 月 12 日

## ESG：

視陽深以企業永續經營及社會關懷為己任，致力「愛與分享」的理念貫徹，透過公司治理，與人文教育的雙重概念結合，將 CSR 融入於公司策略，創造企業集團的良善正面能量，並藉由企業資源與通路合作，散播到所需要的社會各個角落。我們相信人心的美善，能讓社會更顯溫暖，透過持續性的藝術公益及人文推廣，將企業資源廣佈任何需要的角落。

**日本矽水膠彩拋需求成長，2Q24 EPS2.28 元：**2Q24 營收 9.1 億元，QOQ+11%，YOY+69%。成長主要來自矽水膠彩拋產品線，部分透明片產線轉為彩拋片，使彩拋產能從 500 萬片提升至 1000 萬片。毛利率 39.7%季減 3.7%，由於產銷存貨周轉差異，使得 2Q 成本較高。業外匯兌損失 2000 萬以及所得稅抵減較少影響，2Q24 獲利 1.4 億元，EPS2.28 元。

營收以地區分為歐美 2-3 成，亞洲區 7-8 成。其中包括台灣和中國合計 2-3 成，日本 4-5 成。

**3Q24 為營收高峰，EPS3.41 元，4Q24 庫存調整存在不確定因素：**3Q24 預估 9.9 億元進入高峰，日本市場與唐吉軻德合作拓展零售通路，並透過韓國團體 AESPA 代言來提升品牌知名度銷售推動，以及老花多焦片產品在歐洲市場成功上市；毛利率 43%由於稼動率維持 90%，比且優化生產流程和提高良率。

4Q24 進入消費旺季，日本市場推出新品散光片，但大型 OEM 客戶，可能會因年終結算的考量而減少訂單。中國市場由於經濟環境不佳和消費降級問題，4Q 整體預期持平或季減。

**2024 到 2025 年持續增長，總產能從 3,800 到 4,300 萬片：**矽水膠彩拋在 2023 年底開始熱銷，1H24 佔比從 20%增至 30%。月拋占比維持 70-80%左右。稼動率 1Q24 約 80%，2Q24 達到 90%，預計 2H24 將保持在 9 成以上。3Q24 隨著產能利用率提升，毛利率將維持在 4 成以上。

2H23 部分透明片產線轉為彩拋片，使彩拋產能從 500 萬片提升至 1,000 萬片。目前總產能 3,800 萬片，預計 1H25 矽水膠彩拋月產能達 1500 萬片，2025 年總產能 4,300 萬片。

視陽光學在日本市場的發展，特別是在 2024 年，顯示出穩定且顯著的成長。日本市場一直是視陽光學的重要戰略區域，特別是矽水膠彩拋片產品在當地市場的受歡迎程度逐步提升。以下是對日本市場的詳細描述：

**日本市場占比 4-5 成，為主要成長來源：**矽水膠彩拋片的佩戴舒適性和長時間使用的優勢，得到日本消費者的高度評價。相比傳統水膠鏡片，矽水膠具有更高的透氧性，這解決了許多消費者在長時間佩戴時出現的乾燥問題。因此消費者一旦轉換到矽水膠產品，通常不會再回購水膠鏡片。

1H24 自有品牌的銷售佔比約為 10%，OEM 產品佔比則到 30%左右。與大型零售通路展開合作，唐吉軻德目前在日本有 370 家店鋪，視陽產品通過該零售平台進行銷售，有效提升品牌知名度。再加上韓國團體 AESPA 作為品牌代言人的市場推廣策略在年輕消費群體獲得成功。

2024 年 9 月 12 日

**投資建議：**基於(1)矽水膠彩拋出貨帶動業績成長，3Q24 為全年高峰，4Q24 調整庫存。毛利率受到稼動率影響，2H24 維持 4 成高峰。(2) 以 2025 年預估 EPS13.38 元為評價基礎，參考隱形眼鏡同業本益比約在 15X，考慮視陽成長優於同業，建議 PEX 20 倍，目標價 268 元。

## 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 9 月 12 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	3,129	5,294	4,724	6,038	6,501
流動資產	999	2,652	1,784	3,954	2,891
現金及約當現金	351	1,801	521	2,070	1,305
應收帳款與票據	313	300	374	372	403
存貨	291	462	606	312	730
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	1,215	1,764	1,890	1,890	1,890
<b>負債總計</b>	<b>2,016</b>	<b>2,185</b>	<b>1,742</b>	<b>2,569</b>	<b>2,696</b>
流動負債	1,040	956	885	1,872	1,280
應付帳款及票據	178	188	172	78	183
非流動負債	976	1,229	857	792	1,406
<b>權益總計</b>	1,113	3,109	2,982	3,469	3,805
普通股股本	547	630	630	630	630
保留盈餘	744	1,143	1,098	1,585	1,920
母公司業主權益	1,113	3,084	2,965	3,446	3,776
<b>負債及權益總計</b>	<b>3,129</b>	<b>5,294</b>	<b>4,724</b>	<b>6,038</b>	<b>6,501</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	1,964	2,778	2,398	3,681	3,957
營業成本	1,125	1,545	1,541	2,127	2,256
<b>營業毛利淨額</b>	839	1,233	857	1,554	1,701
營業費用	433	523	525	589	600
<b>營業利益</b>	406	710	332	964	1,101
<b>EBITDA</b>	667	1,080	721	1,100	1,150
業外收入及支出	-2	2	-49	-53	-40
稅前純益	404	713	296	912	1,062
所得稅	-39	99	2	173	212
稅後純益	444	617	302	734	843
稅後 EPS(元)	7.04	9.80	4.79	11.65	13.38
完全稀釋 EPS**	7.04	9.80	4.79	11.65	13.38

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 6.30【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 6.30 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	28.70%	41.39%	-13.68%	53.53%	7.50%
營業毛利淨額	52.55%	46.87%	-30.47%	81.29%	9.49%
營業利益	151.36%	74.64%	-53.22%	190.43%	14.18%
稅後純益	246.39%	39.18%	-51.15%	143.38%	14.84%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	42.73%	44.38%	35.75%	42.21%	42.99%
EBITDA(%)	33.97%	38.87%	30.07%	29.88%	29.06%
營益率	20.69%	25.56%	13.85%	26.20%	27.83%
稅後純益率	22.58%	22.23%	12.58%	19.94%	21.30%
總資產報酬率	14.18%	11.66%	6.38%	12.16%	12.97%
股東權益報酬率	39.85%	19.86%	10.11%	21.16%	22.16%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	64.42%	41.28%	36.87%	42.55%	41.47%
負債/淨值比(%)	181.09%	70.29%	58.39%	74.05%	70.86%
流動比率(%)	96.08%	277.29%	201.56%	211.21%	225.85%

## 其他比率分析

存貨天數	90.53	88.92	126.53	78.72	84.24
應收帳款天數	51.03	40.25	51.33	36.98	35.72

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	608	985	353	1,858	1,314
稅前純益	404	713	296	912	1,062
折舊及攤銷	242	336	405	580	546
營運資金變動	-56	-149	-234	203	-345
其他營運現金	18	85	-113	164	51
<b>投資活動現金</b>	-748	-963	-939	-929,744	-994,126
資本支出淨額	-533	-932	-449	-930,000	-992,000
長期投資變動	0	0	-439	-600	-600
其他投資現金	-216	-31	-51	856	-1,526
<b>籌資活動現金</b>	288	1,409	-667	929,436	992,047
長借/公司債變動	394	168	-299	-64	614
現金增資	0	1,475	0	0	0
發放現金股利	-60	-219	-347	-252	-514
其他籌資現金	-46	-15	-21	929,753	991,947
<b>淨現金流量</b>	114	1,450	-1,281	1,549	-765
<b>期初現金</b>	237	351	1,801	521	2,070
<b>期末現金</b>	351	1,801	521	2,070	1,305

資料來源：CMoney、群益

2024 年 9 月 12 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	526	536	648	689	816	905	990	970	897	963	1,033	1,065
營業成本	374	324	392	450	462	546	564	555	521	552	584	599
營業毛利淨額	152	212	255	238	354	359	426	415	376	411	448	465
營業費用	118	124	142	142	150	145	147	147	151	150	149	150
營業利益	35	88	113	96	204	214	278	268	225	261	299	316
業外收入及支出	-11	-6	1	-20	-8	-25	-10	-10	-9	-10	-10	-11
稅前純益	23	82	114	76	196	189	269	258	216	251	289	305
所得稅	-14	27	16	-27	27	41	54	52	43	50	58	61
稅後純益	39	57	100	106	170	144	215	205	171	200	230	242
最新股本	630	630	630	630	630	630	630	630	630	630	630	630
稅後EPS(元)	0.62	0.90	1.58	1.68	2.70	2.28	3.41	3.26	2.72	3.17	3.64	3.85

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	28.96%	39.49%	39.41%	34.59%	43.39%	39.68%	43.00%	42.79%	41.92%	42.71%	43.43%	43.73%
營業利益率(%)	6.56%	16.43%	17.48%	14.00%	25.00%	23.68%	28.13%	27.59%	25.10%	27.09%	28.99%	29.67%
稅後純益率(%)	7.43%	10.62%	15.40%	15.39%	20.88%	15.89%	21.70%	21.14%	19.08%	20.76%	22.23%	22.77%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-23.30%	1.86%	20.90%	6.34%	18.48%	10.92%	9.38%	-2.00%	-7.55%	7.37%	7.22%	3.08%
營業利益	-77.60%	155.01%	28.60%	-14.83%	111.61%	5.09%	29.91%	-3.88%	-15.91%	15.90%	14.76%	5.50%
稅前純益	-82.39%	254.66%	38.93%	-33.33%	157.35%	-3.70%	42.16%	-3.95%	-16.22%	16.26%	15.05%	5.58%
稅後純益	-68.48%	45.66%	75.27%	6.29%	60.77%	-15.58%	49.35%	-4.53%	-16.55%	16.84%	14.83%	5.55%

## YoY(%)

營業收入淨額	-18.11%	-26.95%	-9.64%	0.46%	55.17%	68.97%	52.88%	40.88%	9.93%	6.41%	4.31%	9.72%
營業利益	-79.50%	-52.22%	-44.34%	-37.44%	491.05%	143.56%	146.06%	177.68%	10.35%	21.71%	7.51%	18.00%
稅前純益	-86.72%	-55.59%	-48.26%	-42.15%	745.44%	129.56%	134.89%	238.40%	10.17%	33.00%	7.63%	18.31%
稅後純益	-74.73%	-63.16%	-45.98%	-14.47%	336.26%	152.83%	115.43%	93.51%	0.44%	39.02%	6.89%	18.18%

註1：稅後EPS以股本6.30億元計算

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。個股投資評等分為四個等級，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」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。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「強力買進」、「買進」或「區間操作」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。