

晶碩(6491)

HOLD

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 林修齊 George Lin
georgelin@masterlink.com.tw

評等

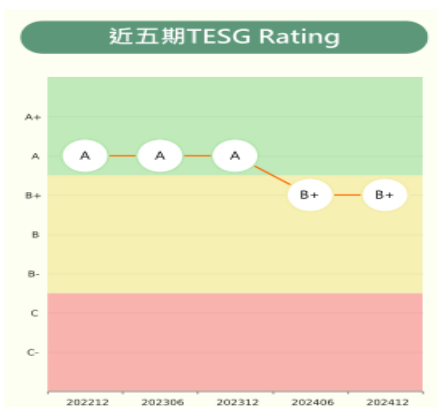
日期: 2025/1/3
目前收盤價 (NT\$): 380
目標價 (NT\$): 422
52 週最高最低(NT\$): 352-532
加權指數: 22832.06

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 780
市值 (NT\$/mn): 29,640
市值 (US\$/mn): 988
20 日平均成交量(仟股): 269
PER (2025): 14.39
PBR (2025): 2.65
外資持股比率: 6.89
TCRI 5

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	1.9	-13.4	-23.5
加權指數報酬率	0.4	2.0	-0.2

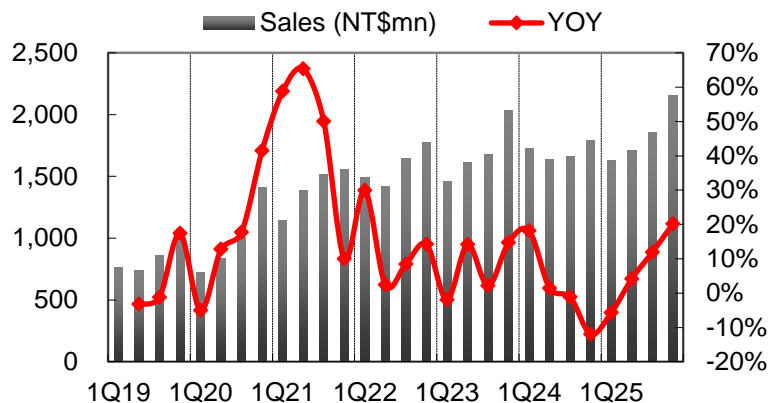
2025 Key Changes	Current	Previous
評等	HOLD	HOLD
目標價 (NT\$)	422	393
營業收入 (NT\$/mn)	7,349	-
毛利率 (%)	56.7	-
營益率 (%)	33.0	-
EPS (NT\$)	26.41	-
BVPS(NT\$)	155.5	-



2025 年成長來自日本、歐洲市場

- 中國大客戶轉為自製，且中國產業競爭加劇：2024 年晶碩中國大客戶 moody 增加自製比重，且 2024 年中國需求疲弱，同時中國代工廠產能持續開出，同業進行殺價競爭，晶碩選擇不加入價格戰，因此流失部分訂單，預估 2024 年中國營收 22 億元，YOY -19%；展望 2025 年，晶碩已取得其他網路品牌訂單，且中國推出經濟刺激政策後，需求有機會緩步復甦。
- 2025 年日本市場成長來自矽水膠透片與彩片：晶碩日本市場矽水膠日拋透片 2Q24 取證，Dk/t 130 為中階產品，2024 年底開始出貨；矽水膠彩片日拋 2024 年底取證，2H25 開始出貨。
- 展望 2025 年，預估營收 73 億元，YOY +8%，成長來自(1)日本市場，因為矽水膠透片與彩片出貨；(2)歐洲矽水膠產品經過一年多推廣將逐漸放量，且矽水膠散光片與多焦片 2H25 將開始出貨，預估 2025 年 EPS 26.41 元。
- 元富分析，隱形眼鏡產業將進入淡季，中國市場競爭加劇，2025 年各區域成長動能仍需觀察，目前評價合理，投資評等維持中立，目標價 422 元(16 X 2025EPS)。

Exhibit 1: 營收與營收 YOY



Sources: Masterlink

Exhibit 2: TESG 企業永續指標



Sources: Masterlink

晶碩專注於拋棄式軟性隱形眼鏡，營運模式為自有品牌與代工併行

晶碩成立於 2009 年，為和碩與景碩轉投資成立之隱形眼鏡公司，晶碩產品以拋棄式軟性隱形眼鏡為主，2016 年以零缺失通過美國 FDA 查核，晶碩營運模式為自有品牌(PEGAVISION、Muriel Eye)與代工併行。2024 年晶碩自有品牌佔營收 20%，代工佔 80%；若以區域區分，日本佔 46%、台灣佔 14%、中國佔 32%；若以類型區分，透片和彩片的營收比重約為 35%與 65%。

Exhibit: 晶碩營收比重

	2023 營收(A)	2024 營收(F)	2025 營收(F)	2024 YOY	2025 YOY
台灣(自有品牌)	13%	14%	14%	9%	7%
中國(代工、自有品牌)	40%	32%	31%	-19%	2%
日本(代工)	40%	46%	47%	17%	10%
其他	7%	7%	8%	3%	21%

Source: Company Data、Masterlink

中國大客戶轉為自製，且中國產業競爭加劇

晶碩中國自有品牌約佔 15~20%，代工佔 80~85%，晶碩自有品牌以線上渠道銷售為主，代工客戶主要為中國網路品牌。2024 年晶碩中國大客戶 moody 增加自製比重，且 2024 年中國需求疲弱，同時中國代工廠產能持續開出，同業進行殺價競爭，晶碩選擇不加入價格戰，因此流失部分訂單，預估 2024 年中國營收 22 億元，YOY -19%；展望 2025 年，晶碩已取得其他網路品牌訂單，且中國推出經濟刺激政策後，需求有機會緩步復甦，預估晶碩 2025 年中國營收 22 億元，YOY +2%。

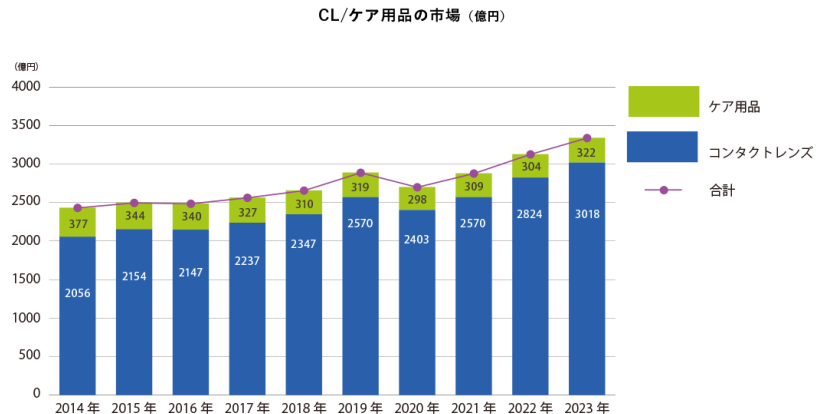
2025 年日本市場成長來自矽水膠透片與彩片

晶碩日本以代工為主，主要客戶為 T-Garden、Seed 與 Candy Magic，日本客戶亦有部分產品銷售至中國市場；日本市場矽水膠日拋透片 2Q24 取證，Dk/t 130 為中階產品，2024 年底開始出貨；矽水膠彩片日拋預計 2024 年底取證，2H25 開始出貨，受惠於矽水膠產品上市，預估 2025 年日本市場營收 35 億元，YOY +10%。

日本隱形眼鏡市場概況

日本隱形眼鏡市場 2023 年達 3,018 億日圓，2014-2023 年的年複合增長率為 4.4%，日本為全球第二大市場，約占全球市場份額的 22%，市場結構方面，J&J、Alcon、CooperVision 及 Bausch+Lomb 四大品牌主導市場，合計市占率約 60%，日本的隱形眼鏡購買無需處方箋，僅需裝着指示書即可。

Exhibit: 日本隱形眼鏡和護理產品市場規模



Source: Company Data、Masterlink

2025 年成長來自日本與歐洲市場，預估 EPS 26.41 元

晶碩 4Q24 營收 18 億元，QOQ +8%，YOY -12%，因中國需求疲弱，預估 4Q24 毛利率回升至 57%，因為稼動率提升且彩片佔比增加；晶碩 2024 年營收 68 億元，YOY +0.4%，成長來自日本市場，中國市場則衰退，預估 2024 年 EPS 24.10 元。展望 2025 年，預估營收 73 億元，YOY +8%，成長來自(1)日本市場，因為矽水膠透片與彩片出貨；(2)歐洲矽水膠產品經過一年多推廣將逐漸放量，且矽水膠散光片與多焦片 2H25 將開始出貨，預估 2025 年 EPS 26.41 元。

維持中立評等，目標價 422 元

元富分析，隱形眼鏡產業將進入淡季，中國市場競爭加劇，2025 年各區域成長動能仍需觀察，目前評價合理，投資評等維持中立，目標價 422 元(16 X 2025EPS)。

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	6,321	6,790	6,817	7,349
COGS	3,006	3,122	2,959	3,185
Gross profit	3,315	3,668	3,858	4,164
Operating expense	1,496	1,687	1,679	1,739
Operating profit	1,820	1,981	2,179	2,425
Total non-operate. Inc.	-3	-2	49	20
Pre-tax profit	1,817	1,979	2,228	2,445
Total Net profit	1,545	1,678	1,902	2,079
Minority	3	22	23	19
Net Profit	1,542	1,656	1,880	2,060
EPS (NT\$)	22.03	22.83	24.10	26.41
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F
Sales	13.0	7.4	0.4	7.8
Gross profit	11.8	10.6	5.2	7.9
Operating profit	24.6	8.9	10.0	11.3
Pre-tax profit	25.9	8.9	12.6	9.8
Net profit	23.5	7.4	13.5	9.6
EPS	23.5	(3.6)	13.5	9.6
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F
Gross	52.4	54.0	56.6	56.7
Operating	28.8	29.2	32.0	33.0
EBITDA	14.3	16.5	22.6	24.2
Pre-tax	28.7	29.1	32.7	33.3
Net	24.4	24.4	27.6	28.0

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	1,725	1,638	1,659	1,795
Gross profit	996	951	897	1,014
Operating profit	592	540	470	578
Total non-ope inc.	-1	1	49	0
Pre-tax profit	591	541	518	578
Net profit	510	475	438	457
EPS	6.54	6.09	5.61	5.86
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Net sales	18.19	1.43	(1.08)	(11.92)
Gross profit	29.97	15.31	(0.30)	(13.90)
Operating profit	42.85	23.70	8.68	(17.25)
Net profit	50.66	29.73	15.82	(20.27)
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Net sales	(15.3)	(5.0)	1.3	8.2
Gross profit	(15.5)	(4.5)	(5.7)	13.1
Operating profit	(15.3)	(8.8)	(13.0)	23.1
Net profit	(11.1)	(6.9)	(7.8)	4.5
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Gross	57.7	58.1	54.1	56.5
Operating	34.3	32.9	28.3	32.2
Net	29.6	29.0	26.4	25.5

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	1,846	1,501	2,395	3,022	
Marketable securities	0	0	0	0	
A/R & N/R	745	831	852	885	
Inventory	569	583	592	612	
Others	811	4,960	4,835	4,836	
Total current asset	3,971	7,875	8,675	9,356	
Long-term invest.	0	20	20	20	
Total fixed assets	5,037	4,724	5,724	6,724	
Total other assets	553	1,240	1,240	1,240	
Total assets	9,562	13,859	15,659	17,340	
Short-term Borrow	284	909	609	309	
A/P & N/P	195	233	247	265	
Other current liab.	1,962	2,165	3,256	4,434	
Total current liab.	2,442	3,307	4,111	5,008	
L-T borrow s	365	365	261	156	
Other L-T liab.	269	207	207	207	
Total liability.	3,076	3,879	4,579	5,371	
Common stocks	700	780	780	780	
Reserves	1,810	4,270	4,270	4,270	
Retain earnings	3,917	4,858	6,030	6,920	
Total Equity	6,486	9,980	11,080	11,970	
Total Liab. & Equity	9,562	13,859	15,659	17,340	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	1,542	1,656	1,880	2,060	
Dep & Amort	926	977	710	670	
Investment income	0	0	0	0	
Changes in W/C	-114	-102	-16	-35	
Other adjustment	-306	-1,732	501	502	
Cash flow – ope.	2,047	799	3,075	3,197	
Capex	-1,411	-1,111	-1,000	-1,000	
Change in L-T inv.	0	-20	0	0	
Other adjustment	-18	-2,266	0	0	
Cash flow –inve.	-1,429	-3,398	-1,000	-1,000	
Free cash flow	637	-312	2,075	2,197	
Inc. (Dec.) debt	67	636	-400	-400	
Cash dividend	-595	-708	-780	-1,170	
Other adjustment	-95	2,339	0	0	
Cash flow -Fin.	-623	2,268	-1,180	-1,570	
Exchange influence	1	-15	0	0	
Change in Cash	-3	-346	895	627	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
ROA	17.02	14.14	12.74	12.48	
ROE	25.71	20.11	17.85	17.87	

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

©2025 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.