

精華(1565)

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: 2025/2/14
目前收盤價 (NT\$): 190
目標價 (NT\$): 206
52 週最高最低(NT\$): 167.5-240
加權指數: 23152.61

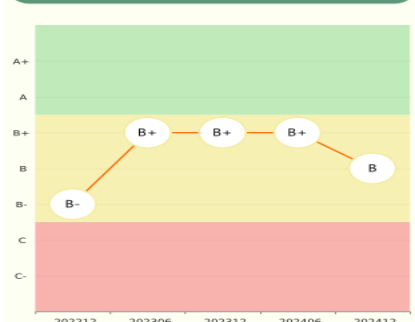
公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 504
市值 (NT\$/mn): 9,530
市值 (US\$/mn): 318
20 日平均成交量(仟股): 154
PER (2025): 11.95
PBR (2025): 1.38
外資持股比率: 17.97
TCRI 3

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-1.1	-18.2	6.2
加權指數報酬率	1.6	1.9	5.1

2025 Key Changes	Current	Previous
評等	HOLD	HOLD
目標價 (NT\$)	206	-
營業收入 (NT\$/mn)	4,792	-
毛利率 (%)	28.2	-
營益率 (%)	19.6	-
EPS (NT\$)	15.82	-
BVPS(NT\$)	137	-

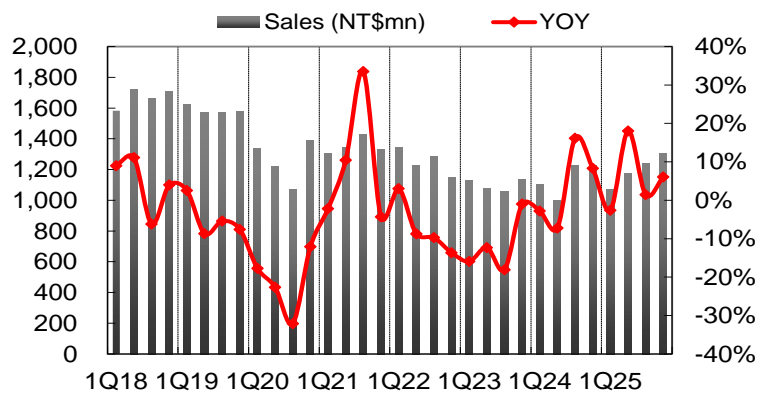
近五期ESG Rating



矽水膠新品客戶接受度待觀察

- **日本矽水膠日拋透片 2Q25 出貨**: 精華在日本主要客戶為 Seed 與一個多品牌客戶, 2024 日本營收為 26 億元, YOY +0%, 因日圓匯率偏弱, 影響客戶拉貨意願; 展望 2025 年, 精華已取得日本矽水膠日拋透片許可證, 日本市場預計 2Q25 出貨, 客戶為既有多品牌客戶。
- **2Q25 取得歐洲矽水膠日拋許可證**: 精華歐洲客戶為通路客戶, 產品主要為水膠隱形眼鏡, 2024 年精華歐洲營收 5.9 億元, YOY +26%, 因為歐洲經濟疲軟, 消費者撙節支出, 從矽水膠降級購買水膠隱形眼鏡, 精華因此而受惠; 展望 2025 年, 精華預計 2Q25 取得歐洲矽水膠日拋許可證, 預估 3Q25 開始出貨。
- **中國市場需求弱且中國本土產能持續增加**: 精華中國客戶主要為網路品牌, 2024 年精華中國營收 5.0 億元, YOY +4%, 因中國需求疲弱, 消費者轉為購買長周期產品, 且中國代工廠產能持續開出, 進行殺價競爭, 2025 年中國市場不確定性仍高。
- **精華矽水膠取證進度落後同業**, 且目前產品線僅限於透明片, 加上自動化生產程度不及競爭對手, 短期難快速擴大市佔率, 公司評估 2025 年的成長動能仍偏保守, 精華投資評等維持中立, 預估 2025 年 EPS 15.82 元, 目標價 206 元(13X2025EPS)

Exhibit 1: 營收與營收 YOY



Sources: Masterlink

Exhibit 2: TEGS 企業永續指標



Sources: Masterlink

精華國內銷售自有品牌，海外市場以代工為主

精華為台灣大形隱形眼鏡製造廠商，精華全球市佔率約 2%，台灣市場精華以自有品牌「帝康」銷售，市占率約 10%，海外市場以代工為主，2024 日本市場佔營收 58%、美洲佔 4%、台灣佔 12%、歐洲佔 13%、中國佔 11%、其他佔 3%，若以產品類型區分，日拋佔比約 96%，彩片佔比約 55%，矽水膠佔 1~2%。

Exhibit：精華各區域營收預估

	2023	2024	2025	2024	2025
	營收(A)	營收(A)	營收(F)	YOY	YOY
日本	60%	58%	57%	0%	5%
台灣	12%	12%	12%	5%	2%
歐洲	11%	13%	14%	26%	17%
美洲	5%	4%	3%	-11%	-18%
中國	11%	11%	11%	4%	4%
亞洲其他	2%	3%	3%	7%	7%

Source: Company Data、Masterlink

日本矽水膠日拋透片 2Q25 出貨，預估 2025 年日本營收 28 億元，YOY +5%

精華在日本主要客戶為 Seed 與一個多品牌客戶，兩者佔精華日本營收的 90%，產品為水藍片、放大片與彩片日拋，Seed 自己亦有工廠，但以高端保濕與老花為主。2024 日本營收為 26 億元，YOY +0%，因日圓匯率偏弱，影響客戶拉貨意願；展望 2025 年，精華已取得日本矽水膠日拋透片許可證，日本市場預計 2Q25 出貨，客戶為既有多品牌客戶，預估 2025 年日本營收 28 億元，YOY +5%。

中國市場需求弱且中國本土產能持續增加

精華中國客戶 90% 為網路品牌，大客戶為網路品牌 Kilala，精華供應日拋彩片隱形眼鏡；2024 年精華中國營收 5.0 億元，YOY +4%，因中國需求疲弱，消費者轉為購買長周期產品，且中國代工廠產能持續開出，進行殺價競爭，2025 年中國市場仍保守看待，預估 2025 年中國營收 5.2 億元，YOY +4%。

歐洲矽水膠日拋透片 3Q25 出貨，預估 2025 年歐洲營收 6.9 億元，YOY +17%

精華歐洲客戶為通路客戶，產品主要為水膠隱形眼鏡，銷售區域以英國、義大利為主；2024 年精華歐洲營收 5.9 億元，YOY +26%，因為歐洲經濟疲軟，消費者擱置支出，從矽水膠降級購買水膠隱形眼鏡，精華產品主要為水膠片，因此而受惠；展望 2025 年，精華預計 2Q25 取得歐洲矽水膠日拋許可證，預估 3Q25 開始出貨，受惠矽水膠上市，預估 2025 年歐洲營收 6.9 億元，YOY +17%。

2025 年成長來自日本與歐洲矽水膠市場，預估 EPS 15.82 元

預估精華 2025 年營收 48 億元，YOY +5%，成長來自日本與歐洲矽水膠市場，精華矽水膠日拋透片已取得台灣、日本、美國許可證，中國預計 2027 年取證，DK/t 值介於 120~174，材質為 Senofilcon A，日本預計 2Q25 出貨，歐洲預計 3Q25 出貨；由於 2025 年稼動率提升，且矽水膠毛利率較高，預估 2025 年毛利率上升 1%至 28%，預估 2025 年 EPS 15.82 元。

維持中立評等，目標價 206 元

精華矽水膠取證進度落後同業，且目前產品線僅限於透明片，加上自動化生產程度不及競爭對手，短期難快速擴大市佔率，公司評估 2025 年的成長動能仍偏保守，精華投資評等維持中立，目標價 206 元(13X2025EPS)

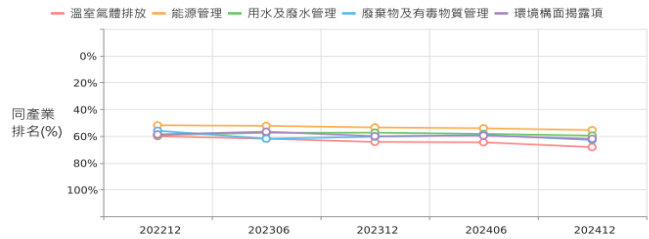
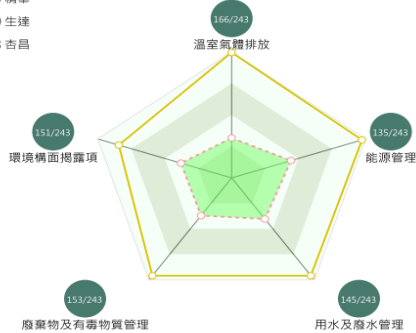
TESG 企業永續指標(分項指標)

環境 Environmental

SASB主產業排名

SASB主產業排名 173 / 243

標的: 1565 精華
最好: 1720 生達
平均: 1788 吉昌



環境構面分析

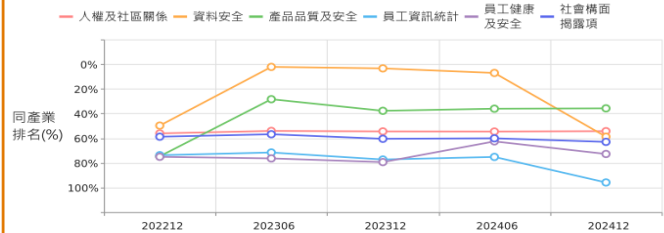
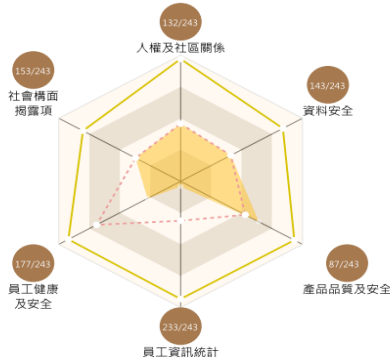
- 溫室氣體排放於SASB主產業排名為中後，位居68.3%。
- 能源管理於SASB主產業排名為居中，位居55.6%。
- 用水及廢水管理於SASB主產業排名為居中，位居59.7%。
- 廢棄物及有毒物質管理於SASB主產業排名為中後，位居63.0%。
- 環境構面揭露項於SASB主產業排名為中後，位居62.1%。

社會 Social

SASB主產業排名

SASB主產業排名 163 / 243

標的: 1565 精華
最好: 4743 合一
平均: 4736 泰博



社會構面分析

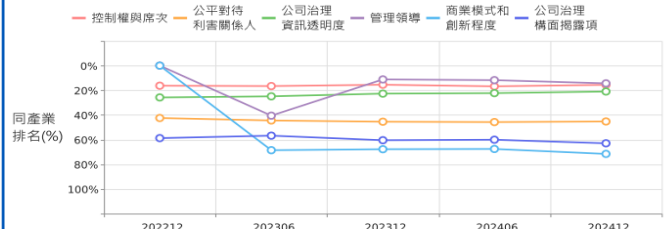
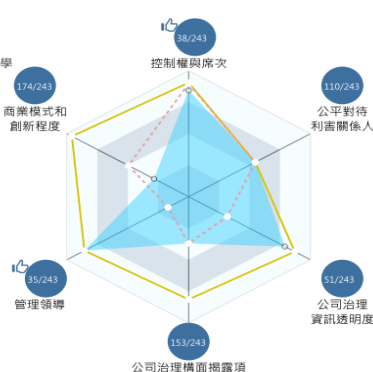
- 人權及社區關係於SASB主產業排名為居中，位居54.3%。
- 資訊安全於SASB主產業排名為居中，位居58.8%，近三期排名下降55.4%。
- 產品品質及安全於SASB主產業排名為中前，位居35.8%。
- 員工統計於SASB主產業排名為中後，位居95.9%，近三期排名下降18.6%。
- 員工健康及安全於SASB主產業排名為中後，位居72.8%，近三期排名上升6.6%。
- 社會構面揭露項於SASB主產業排名為中後，位居63.0%。

治理 Governance

SASB主產業排名

SASB主產業排名 17 / 243

標的: 1565 精華
最好: 4163 錫鈦
平均: 6852 精能醫學



治理構面分析

- 控制權與席次於SASB主產業排名為領先，位居15.6%。
- 公平對待利害關係人於SASB主產業排名為居中，位居45.3%。
- 公司治理資訊透明度於SASB主產業排名為中前，位居21.0%。
- 管理領導於SASB主產業排名為領先，位居14.4%。
- 商業模式和創新於SASB主產業排名為中後，位居71.6%。
- 公司治理構面揭露項於SASB主產業排名為中後，位居63.0%。

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。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 4 of 5

Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	5,003	4,394	4,549	4,792	
COGS	3,529	3,419	3,311	3,441	
Gross profit	1,474	975	1,238	1,351	
Operating expense	402	370	408	414	
Operating profit	1,073	606	830	937	
Total non-operate. Inc.	208	73	96	60	
Pre-tax profit	1,281	679	926	997	
Total Net profit	1,019	546	734	798	
Minority	0	0	0	0	
Net Profit	1,019	546	734	798	
EPS (NT\$)	20.21	10.83	14.57	15.82	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Sales	(7.4)	(12.2)	3.5	5.3	
Gross profit	(8.5)	(33.9)	26.9	9.1	
Operating profit	(12.9)	(43.5)	37.0	12.9	
Pre-tax profit	11.0	(47.0)	36.4	7.7	
Net profit	7.5	(46.4)	34.5	8.6	
EPS	7.5	(46.4)	34.5	8.6	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	29.5	22.2	27.2	28.2	
Operating	21.4	13.8	18.2	19.6	
EBITDA	19.4	8.0	13.1	14.4	
Pre-tax	25.6	15.5	20.4	20.8	
Net	20.4	12.4	16.1	16.6	

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	1,071	1,176	1,242	1,303
Gross profit	262	303	379	406
Operating profit	168	201	272	296
Total non-ope inc.	15	15	15	15
Pre-tax profit	183	216	287	311
Net profit	147	173	230	249
EPS	2.91	3.43	4.55	4.93
Y/Y %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Net sales	(2.61)	18.04	1.44	6.04
Gross profit	(0.65)	26.87	3.49	10.28
Operating profit	1.86	43.45	5.41	10.93
Net profit	(22.87)	28.58	16.86	16.55
Q/Q %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Net sales	(12.8)	9.8	5.6	4.9
Gross profit	(28.8)	15.6	24.8	7.3
Operating profit	(36.9)	19.6	35.2	8.7
Net profit	(31.3)	18.0	32.8	8.3
Margins %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Gross	24.5	25.8	30.5	31.2
Operating	15.7	17.1	21.9	22.7
Net	13.7	14.7	18.5	19.1

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	2,283	2,064	2,404	2,773	
Marketable securities	0	0	0	0	
A/R & N/R	639	684	711	737	
Inventory	1,327	1,087	1,169	1,215	
Others	95	70	20	20	
Total current asset	4,345	3,905	4,304	4,746	
Long-term invest.	11	12	12	12	
Total fixed assets	3,659	3,546	3,696	3,866	
Total other assets	287	291	291	291	
Total assets	8,302	7,754	8,303	8,915	
Short-term Borrow	200	0	0	0	
A/P & N/P	247	264	276	287	
Other current liab.	1,119	1,009	1,264	1,571	
Total current liab.	1,565	1,272	1,540	1,858	
L-T borrow s	392	289	189	89	
Other L-T liab.	76	56	56	56	
Total liability.	2,034	1,618	1,786	2,004	
Common stocks	504	504	504	504	
Reserves	526	526	526	526	
Retain earnings	5,238	5,106	5,487	5,881	
Total Equity	6,268	6,136	6,517	6,911	
Total Liab. & Equity	8,302	7,754	8,303	8,915	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	1,019	546	734	798	
Dep & Amort	324	317	307	307	
Investment income	3	-0	-1	0	
Changes in W/C	39	217	-97	-61	
Other adjustment	-97	-114	0	0	
Cash flow – ope.	1,288	966	943	1,043	
Capex	-135	-146	-150	-170	
Change in L-T inv.	-14	0	0	0	
Other adjustment	-32	-9	0	0	
Cash flow –inve.	-181	-155	-150	-170	
Free cash flow	1,153	819	793	873	
Inc. (Dec.) debt	-392	-303	-100	-100	
Cash dividend	-756	-681	-353	-403	
Other adjustment	-45	-47	0	0	
Cash flow -Fin.	-1,193	-1,030	-453	-503	
Exchange influence	14	-0	0	0	
Change in Cash	-71	-220	340	370	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
ROA	12.06	6.80	9.14	9.26	
ROE	16.65	8.80	11.60	11.88	

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.