

視陽 (6782 TT) Visco Vision

歐美日市場之矽彩及功能性鏡片將帶動 2025 年營運向上

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$220.0

收盤價 (2025/03/17) : NT\$180.0
隱含漲幅 : 22.2%

營收組成 (4Q24)

亞洲 69%、歐洲 21%、美洲 10%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	220	250
2025年營收 (NT\$/十億)	4.1	4.1
2025年EPS	12.7	12.5

交易資料表

市值	NT\$11,340百萬元
外資持股比率	5.4%
董監持股比率	16.6%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$66.33
負債比	29.9%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	2,398	3,672	4,117	4,566
營業利益	332	790	962	1,105
稅後純益	302	636	803	924
EPS (元)	4.79	10.10	12.74	14.67
EPS YoY (%)	-56.9	111.0	26.1	15.1
本益比 (倍)	37.6	17.8	14.1	12.3
股價淨值比 (倍)	3.8	3.1	2.7	2.6
ROE (%)	9.7	17.2	19.2	21.0
現金殖利率 (%)	1.3%	2.8%	3.5%	4.1%
現金股利 (元)	2.40	5.10	6.37	7.33

蔣欣穎

Jane.Jiang@yuanta.com

陳穆萱

Moo.Chen@Yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q24 因業外匯兌損失及所得稅費用較高，EPS 季減 38%；1Q25 考量中國+台灣市場成長趨緩，營收下修 1%至季增 2%。

◆ 視陽不再提供中國市場額外行銷補助，預估營業費用率年減 0.6ppt，2025 年 EPS 上修 1.6%至 12.74 元，年增 26%。

◆ 看好視陽在矽彩+老花片+散光片代工寡佔地位，給予 17 倍本益比，以 2025 年 EPS 12.74 元，推得新目標價 220 元，重申買進評等。

4Q24 因業外匯兌損失及所得稅費用較高，EPS 季減 38%

視陽 4Q24 營收 9.1 億元，季減 12%/年增 33%。毛利率 37.5%，季增 1.8ppt/年增 2.9ppt，低於元大預期 0.9ppt/優於市場預期 1.0ppt，季增主因成本控制得宜及馬幣 4Q24 貶值 5%；稅後淨利 1.2 億元，EPS 1.96 元，季減 38%/年增 17%，低於元大/市場預期 31%/26%，主因業外匯兌損失 1,800 萬元，及因馬來西亞投資抵減認列較少，使所得稅費用 3,455 萬元。

1Q25 考量中國+台灣市場成長趨緩，營收下修 1%至季增 2%

展望 1Q25，日本及歐洲市場仍維持高成長，惟考量中國及台灣市場成長趨緩，將營收略為下修 1%至 9.3 億元，季增 2%/年增 14%；預估 1) 產能利用率維持 90%；2) 成本控制得宜；3) 矽水膠彩片+老花片+散光片產品佔比提升，將毛利率上修 0.9ppt 至 39.6%，季增 2.0ppt/年減 3.8ppt；預估 EPS 上修 9%至 2.81 元，季增 43%/年增 4%。

視陽不再提供中國市場額外行銷補助，2025 年 EPS 上修 1.6%

展望 2025 年，日本市場將透過多元通路提升散光片與彩片市佔率；歐洲市場將擴展老花片銷售區域；美國市場將積極拓展線下實體通路經銷夥伴；藉由日本、歐洲及美國成長彌補中國及台灣市場成長趨緩，綜合上述，預估 2025 年營收略為下修 0.3%至 41.2 億元，年增 12%。毛利率預期受惠產品組合優化、產能擴充與生產效率提升，惟中國及台灣市場佔比下降，彩片佔比也將同步較前次下調，故毛利率下修 0.4ppt 至 40.1%，年增 1.3ppt；隨中國市場成長趨緩，公司不再提供額外行銷補助，預估營業費用率年減 0.6ppt，營業利益上修 0.8%至 9.6 億元，年增 21.7%；EPS 上修 2%至 12.74 元，年增 26%。視陽股價目前位於 2025 年預估 EPS 的 14.1 倍本益比，我們長線看好視陽在矽彩、老花片、散光片代工寡佔地位，給予 17 倍本益比，以 2025 年 EPS 12.74 元，推得新目標價 220 元，重申買進評等。

營運分析

4Q24 因業外匯兌損失及所得稅費用較高，EPS 季減 38%，低於元大預期 31%

視陽 4Q24 營收 9.13 億元，季減 12.0%/年增 32.6%，主因 1) 中國市場需求低迷，影響中國+台灣 (約 70%銷售至中國地區)地區營收季減約 40%；2) 彩片新品較少，主要為 repeat order，使彩片營收佔比自 3Q24 的 30%下降至 20%；3) 散光片新品出貨至日本地區，初期推廣鏡片銷售單價較低。毛利率 37.5%，季增 1.8ppt/年增 2.9ppt，低於元大預期 0.9ppt/優於市場預期 1.0ppt，季增主因 1) 產能利用率維持 90%以上，產量持續提升；2) 人力與材料成本控制得宜，透過引進替代料，使製造成本大幅季減；3) 馬幣 4Q24 貶值 5%，製造成本趨於穩定；營業利益 1.75 億元，季減 11.6%/年增 81.1%，低於元大/市場預期 19.7%/14.5%，營業費用季減 2.7%，主因營收減少使人事獎酬費用同步減少；稅後淨利 1.24 億元，EPS 1.96 元，季減 37.7%/年增 16.8%，低於元大/市場預期 31.1%/25.7%，主因 1) 受日幣貶值影響，業外匯兌損失 1,800 萬元；2) 因馬來西亞投資抵減認列較少，導致所得稅費用 3,455 萬元，所得稅率 22.0%。

圖 1：2024 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24A	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	689	1,037	913	-11.9%	32.6%	1,023	991	-10.7%	-7.8%
營業毛利	238	370	343	-7.4%	43.9%	393	362	-12.7%	-5.2%
營業利益	96	197	175	-11.6%	81.1%	217	204	-19.7%	-14.5%
稅前利益	76	198	157	-20.7%	105.8%	212	186	-26.2%	-15.8%
稅後淨利	106	199	124	-37.7%	16.8%	180	167	-31.1%	-25.7%
調整後 EPS (元)	1.68	3.15	1.96	-37.7%	16.8%	2.85	2.64	-31.1%	-25.7%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	34.6%	35.7%	37.5%	1.8	2.9	38.4%	36.5%	-0.9	1.0
營業利益率	14.0%	19.0%	19.1%	0.1	5.1	21.3%	20.6%	-2.1	-1.5
稅後純益率	15.4%	19.1%	13.5%	-5.6	-1.8	17.6%	16.8%	-4.0	-3.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

1Q25 考量中國及台灣市場成長趨緩，預估營收下修 1.1%至季增 2%

2月營收 3.39 億元，月增 34.9%/年增 3.6%，1Q25 營收達成元大預估之 61%，低於元大預期，強勁月增主要來自歐美日地區客戶的成長。展望 1Q25，日本及歐洲市場仍維持高成長，惟考量中國及台灣市場成長趨緩，我們將營收略為下修 1.1%至 9.32 億元，季增 2.0%/年增 14.2%。預估 1) 產能利用率維持 90%以上；2) 人力與材料成本控制得宜；3) 矽水膠彩片、老花多焦片、散光片等特殊功能性產品佔比提升，以優化產品組合，將毛利率上修 0.9ppt 至 39.6%，季增 2.0ppt/年減 3.8ppt。預估營業利益上修 7.9%至 2.1 億元，季增 22.1%/年增 4.5%；預估稅後淨利 1.8 億元，EPS 2.81 元，季增 43.1%/年增 4.0%，上修 9.0%。

圖 2：2025 年第 1 季財測與預估比較

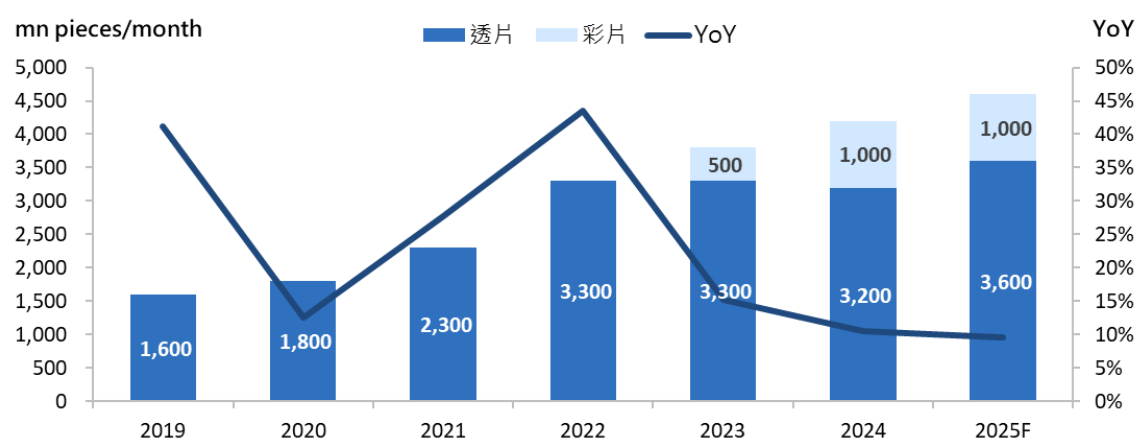
(百萬元)	1Q24A	4Q24A	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	816	913	932	2.0%	14.2%	942	946	-1.1%	-1.5%
營業毛利	354	343	369	7.6%	4.2%	364	362	1.2%	1.8%
營業利益	204	175	213	22.1%	4.5%	197	195	7.9%	9.5%
稅前利益	196	157	208	32.6%	6.0%	192	189	8.2%	10.0%
稅後淨利	170	124	177	43.1%	4.0%	163	166	9.0%	6.8%
調整後 EPS (元)	2.70	1.96	2.81	43.1%	4.0%	2.58	2.63	9.0%	6.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	43.4%	37.5%	39.6%	2.0	-3.8	38.7%	38.3%	0.9	1.3
營業利益率	25.0%	19.1%	22.9%	3.8	-2.1	21.0%	20.6%	1.9	2.3
稅後純益率	20.9%	13.5%	19.0%	5.5	-1.9	17.2%	17.5%	1.8	1.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2024 年底月產能 4,200 萬片，預計 4Q25 月產能將達 4,600 萬片

視陽透過既有設備優化與良率提升，2024 年底月產能已增加至 4,200 萬片，其中矽水膠彩片月產能 1,000 萬片，透片月產能 3,200 萬片(可生產一般透片、老花片、散光片)，生產效率提升約 10%，因單純改善良率及效率(設備 cycle time)，沒有額外的資本支出，可有效降低成本並提升毛利率。由於產能利用率已連續數季達 90%，公司於 2024 年 5 月已通過對馬來西亞子公司增資案，目前已下單新的設備訂單，將涵蓋一般透片、老花片與散光片之產線調整，預計 4Q25 提升至月產能 4,600 萬片(矽水膠彩片月產能維持 1,000 萬片)，每 100 萬片新產線資本支出落在 7,000~9,000 萬台幣，差異將依據線體需求而不同(一般透片、老花片、散光片)。

圖 3：2025 年視陽可望再擴充 400 萬片月產能，使總月產能達 4,600 萬片



資料來源：元大投顧預估

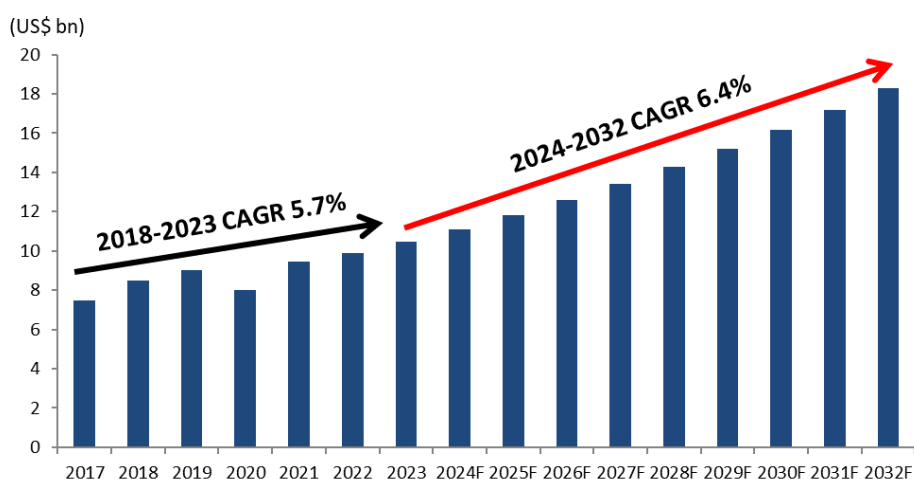
產業概況

全球隱形眼鏡市場以年複合成長率 5.8% 成長，主要由亞洲需求帶動

2020 年全球隱形眼鏡市場衰退 1 成，主因全球新冠病毒大流行，短期無疫苗、治療藥物可使用下，各國施行不同程度的封控，以降低疾病傳播，外出人群減少，配戴隱形眼鏡的需求降低，不過 2021 年開始隨各地疫苗普及率提升，鬆綁防疫政策，2021 年全球隱形眼鏡市場規模達 94.8 億美元，相比於 2019 年疫情前的 90 億美元成長，顯示後疫情全球隱形眼鏡需求復甦力道強勁。

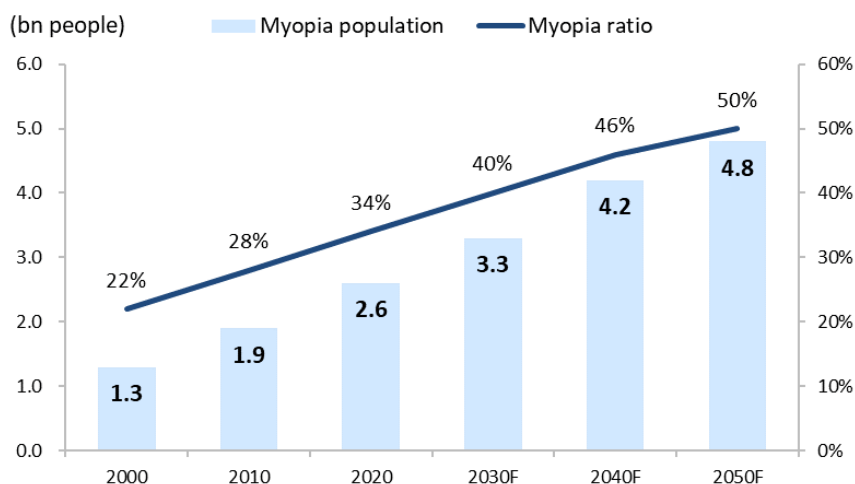
2023 年全球隱形眼鏡市場規模約 104.5 億美元，YoY+5.6%，預估全球隱形眼鏡市場規模將由 2024 年的 110.8 億美元成長至 2032 年的 183.0 億美元，CAGR 為 6.4%。研究指出，全球近視人口將從 2020 年的 26.2 億人(佔總人口 34%)提升至 2050 年的 47.6 億人(佔總人口 50%)，美洲、歐洲、亞洲近視率分別約為 30-40%、30-40%、70-90%，而兒童及青少年的近視率方面，歐美、日本、韓國、中國分別約為 15%、85%、73%、41%，全球屈光不正人口增加及保健意識提升為隱形眼鏡市場成長動能。2023 年美國、歐洲、亞洲在全球隱形眼鏡市佔率分別約為 40%、20-25%、20-25%，其中日本為主要市場。亞洲人口數及近視率皆高於歐美，由此可見亞洲市場隱形眼鏡的使用率仍低，未來主要成長動能將由亞洲需求所帶動。

圖 4：2024-2032 年全球隱形眼鏡市場穩定以 CAGR 6.4% 成長



資料來源：Contact Lens Spectrum、Fortune Business Insights、元大投顧

圖 5：2020-2050 年全球近視人口快速成長

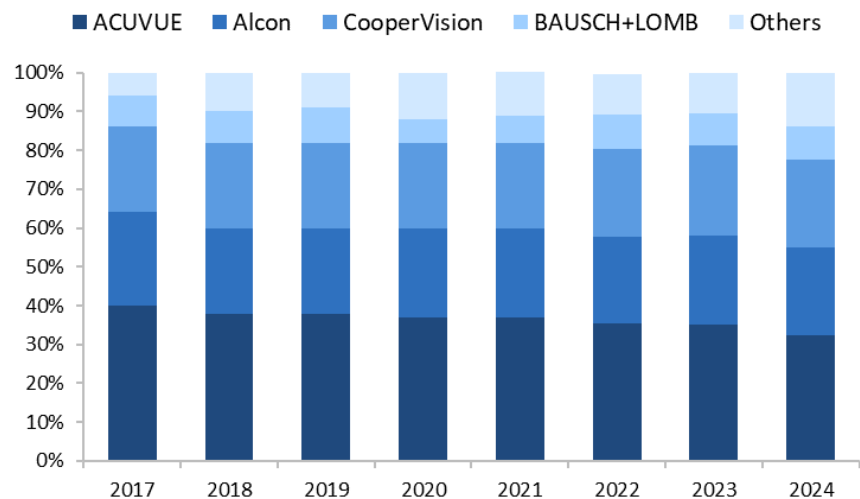


資料來源：World Health Organization、元大投顧

隱形眼鏡四大品牌廠市佔率逐年遭侵蝕

全球隱形眼鏡市場主要由四大廠商 Johnson& Johnson (嬌生)、Alcon (愛爾康)、Cooper Vision (酷柏)、Bausch+Lomb (博士倫) 主導，前四大隱形眼鏡公司因經營規模大，且品牌知名度高，導致經營彈性降低，在某些區域通路上有著歷史的包袱，不過四大廠市佔率已從 2017 年的 94% 下降到 2024 年的 86.1%，其他廠商逐漸搶佔市佔率，主因 1) 越來越多生產廠有能力提供高性價比產品，隱形眼鏡品牌競爭激烈；2) 國際大廠為維持自身利潤，壓縮經銷通路利潤，使經銷通路推出自有品牌，如 Vision Direct、1-800 等；3) 亞洲彩片盛行，當地品牌廠較有能力根據消費者喜好設計花樣；及 4) 線上通路興起，新銳品牌進入障礙降低。

圖 6：隱形眼鏡四大品牌廠市佔率逐年遭侵蝕

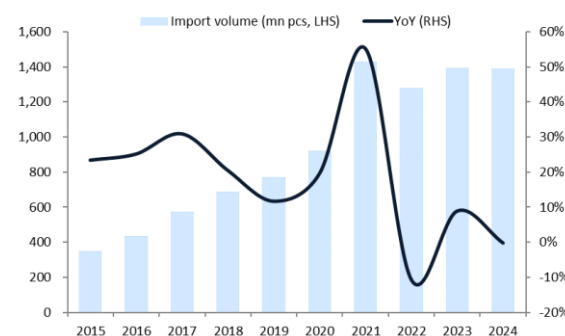


資料來源：CooperVision、元大投顧

中國隱形眼鏡市場高度依賴進口，惟近年中國殺價競爭降低台廠出貨意願

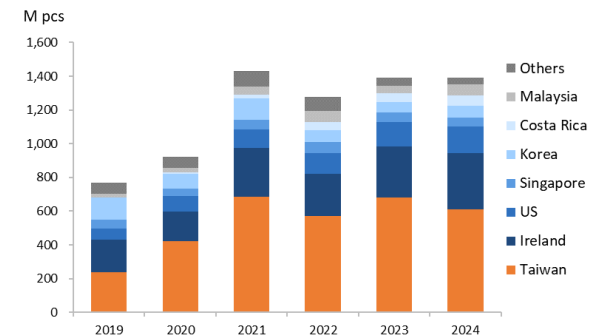
2015-2024 年中國隱形眼鏡進口量 CAGR 達 17%，反映中國隱形眼鏡需求快速成長，且大量仰賴進口。2024 年中國隱形眼鏡進口量為 13.9 億片，YoY-0.1%，其中約 44% 來自台灣，顯示中國隱形眼鏡市場對於台灣廠商的依賴性高。然而中國市場近年因中國當地製造商及台廠新進者可提供更低價產品，殺價競爭壓力下，台廠分別應對狀況：1) 晶碩因未加入價格競爭，自 2022 年起壓抑其中國地區營收成長，但有助毛利率的維持；2) 精華 2023 年開始與中國大客戶協議降價，協議結果為降價 10% 以上，訂單增加使 2023 年營收年增幅達 60%，然因中國隱形眼鏡代工市場競爭激烈，後續精華在中國市場的營收成長動能也大幅減緩；3) 視陽中國地區佔比原本就較低(<10%)，目前在中國推出的矽水膠彩片中，以視陽為主要供應商，四大品牌在這一塊並未積極涉入。

圖 7：中國隱形眼鏡進口量趨勢



資料來源：中華人民共和國海關總署、元大投顧

圖 8：中國隱形眼鏡進口地區分布

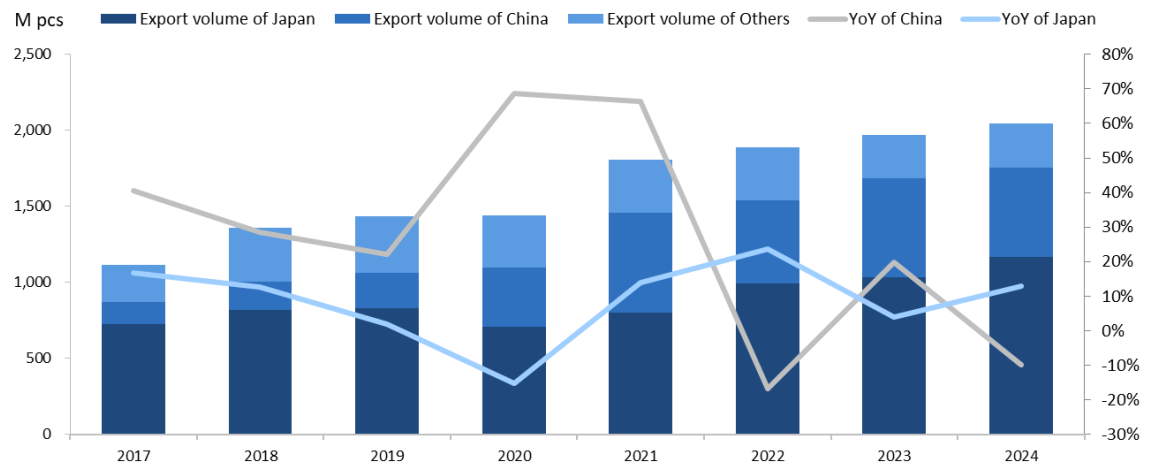


資料來源：中國海關總署、元大投顧

台廠逐漸將重心由中國市場轉往日本市場

目前視陽、晶碩、精華皆已取得日本市場矽水膠產品證，將使台廠出口至日本地區比重逐漸上升，加上日本客戶忠誠度高、願付價格高，且對廠商主要採取獨家採購方案，故較無如中國市場所面臨的削價競爭問題。再者，日本市場屬於隱形眼鏡高滲透率國家，而日本消費者對健康意識的提升，以及日本消費者有能力承擔更高的隱形眼鏡費用，特別是在健康及舒適性有明顯差異的情況下，使矽水膠在日本地區滲透率快速增加。

圖 9：台灣出口至日本比重逐漸上升



資料來源：海關進出口統計、元大投顧

矽水膠軟式隱形眼鏡為未來主流

隱形眼鏡分硬式與軟式兩大類，目前軟式隱形眼鏡為市場主流，因材質軟，可與角膜緊密貼合，不易產生滑動現象，且較無異物感，配戴者能很快地適應，整體配戴舒適度遠勝過硬式隱形眼鏡。軟式隱形眼鏡依材質主要可分為水膠及矽水膠。水膠含水量高，配戴舒適度高，許多人不自覺地超時配戴，但水膠透氧度低，長期配戴會使眼睛缺氧，產生不適的症狀，例如紅眼、酸痛、乾眼等。矽水膠產品則彌補了水膠鏡片透氧不足的問題，藉由在水膠成分中加入矽，大幅提高鏡片得透氧率，具有良好的強韌度。由於矽是高透氧而不含水的原料，也可降低鏡片含水量，減輕鏡片脫水後吸收眼睛表面淚液現象，眼睛較不易感覺乾澀。其高透氧特性，可改善角膜缺氧問題。

民眾健康意識抬頭，矽水膠鏡片的普及率正快速崛起。在開發中或是隱形眼鏡滲透率不高的國家，例如中國、東南亞各國，因價格因素仍會以水膠的材質成長主力；隱形眼鏡滲透率高的地區，成長力道將會轉以矽水膠為主。2023 年隱形眼鏡市場中，矽水膠佔 50%、水膠佔 29%、硬式隱形眼鏡佔 11%，其中全球眼科醫生開立的軟式隱形眼鏡處方箋中，矽水膠佔 79% (2022 年佔 77%)。

圖 10：矽水膠隱形眼鏡透氧度高，可解決水膠乾澀、紅眼、無法久戴等問題

水膠		矽水膠
Dk/t 值	低，Dk/t 平均約在 20~30	高，可達 Dk/t 145~175 以上
含水量	38%以上	30%-80%
材質	傳統水膠	水膠中加入矽分子
價格	較低	較高
健康影響	乾澀、紅眼、疲勞等	較少
特性	長時間配戴易造成角膜缺氧	舒適感較佳，適合長時間配戴，乾眼症患者也可配戴

資料來源：元大投顧整理

獲利調整與股票評價

視陽不再提供中國市場額外行銷補助，2025 年 EPS 上修 1.6%

視陽 2024 年營收 36.7 億元，年增 53.1%，成長主因 1) 彩片營收年增超過一倍，營收佔比自 2023 年的 20% 提升至 30%，其中 1H24 因彩片產能開出及客戶需求提升，彩片出貨較多，2H24 需求較趨緩，以 repeat order 為主；2) 老花多焦片出貨至歐洲市場；3) 散光片 4Q24 於日本推出。毛利率 38.8%，年增 3.1ppt，受惠彩片佔比提升、產能利用率維持 90% 以上、人力與材料成本控制得宜；營業利益年增 138% 至 7.9 億元，歸屬母公司稅後淨利年增 111% 至 6.4 億元，EPS 10.10 元。

展望 2025 年，日本市場目標進一步擴展散光片與彩片產品線，透過多元通路(眼科醫師、線上平台、實體店面)擴展市場佔有率；歐洲市場將進一步擴展老花多焦片銷售區域；目前美國市場主要以線上客戶為主，未來將積極拓展線下實體通路，尋找願意合作的經銷夥伴，以擴大市場滲透率；藉由日本、歐洲及美國成長彌補中國及台灣市場成長趨緩，綜合上述，預估 2025 年營收略為下修 0.3% 至 41.2 億元，年增 12.1%。毛利率方面，預期仍將維持穩定成長，主要來自產品組合優化、產能擴充與生產效率提升，惟中國及台灣市場佔比下降，彩片佔比也將同步較前次下調，故將毛利率下修 0.4ppt 至 40.1%，年增 1.3ppt；隨中國市場成長趨緩，公司不再提供額外的行銷補助，預估營業費用率年減 0.6ppt，營業利益上修 0.8% 至 9.6 億元，年增 21.7%；EPS 上修 1.6% 至 12.74 元，年增 26.1%。

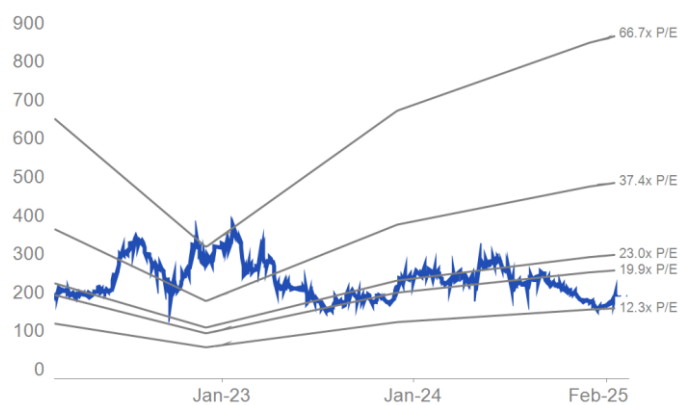
視陽股價目前位於 2025 年預估 EPS 的 14.1 倍本益比，我們長線看好視陽在矽水膠彩片及高階矽水膠鏡片產品代工的寡佔地位，給予 17 倍本益比，以 2025 年 EPS 12.74 元，推得新目標價 220 元，重申買進評等。

圖 11：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024		2025 估		預估差異	
	實際值	前次預估	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	3,672	3,781	4,117	4,130	-2.9%	-0.3%
營業毛利	1,426	1,476	1,652	1,674	-3.4%	-1.4%
營業利益	790	833	962	954	-5.1%	0.8%
稅前利益	740	795	943	935	-7.0%	1.0%
稅後淨利	636	692	803	790	-8.1%	1.6%
調整後 EPS (元)	10.10	10.99	12.74	12.54	-8.1%	1.6%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	38.8%	39.0%	40.1%	40.5%	-0.2	-0.4
營業利益率	21.5%	22.0%	23.4%	23.1%	-0.5	0.3
稅後純益率	17.3%	18.3%	19.5%	19.1%	-1.0	0.4

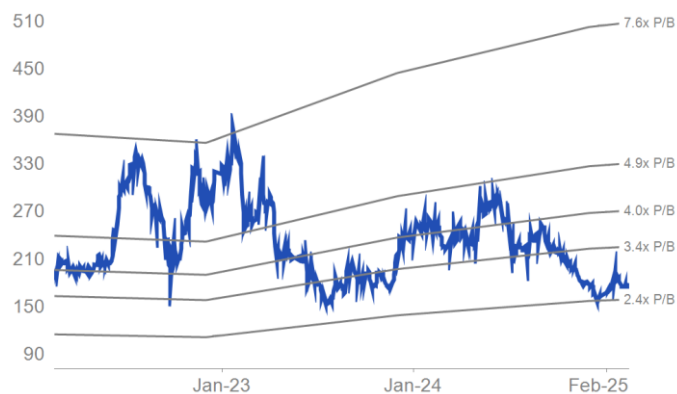
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 13：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 14：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
視陽	6782 TT	買進	180.0	343	4.79	10.10	12.74	37.6	17.8	14.1	(56.9)	111.0	26.1
國際同業													
Seed	7743 JT	未評等	522.0	106	(12.6)	77.4	46.3	--	6.7	11.3	--	--	(40.2)
Menicon	7780 JT	未評等	1338.0	690	91.5	59.7	94.9	14.6	22.4	14.1	6.7	(34.8)	59.1
Cooper	COO US	未評等	81.2	16,242	2.1	2.0	4.0	38.3	41.2	20.4	8.4	(7.0)	102.3
Alcon	ALCC.SW	未評等	78.2	44,172	2.2	3.1	3.5	35.9	25.6	22.5	245.9	39.9	14.1
J&J	JNJ US	未評等	162.8	392,347	8.5	5.8	10.6	19.2	27.9	15.4	35.8	(31.0)	80.8
國際同業平均					18.3	29.6	31.9	27.0	24.8	16.7	74.2	(8.2)	43.2
國內同業													
晶碩	6491 TT	持有-超越同業	371.5	880	22.8	23.5	24.4	16.3	15.8	15.2	5.4	2.8	4.1
精華	1565 TT	買進	198.5	304	10.8	14.6	18.2	18.3	13.6	10.9	(46.4)	35.0	24.4
望隼	4771 TT	未評等	209.0	368	10.8	11.8	13.4	19.4	17.7	15.6	79.0	9.6	13.8
國內同業平均					14.8	16.6	18.7	18.0	15.7	13.9	12.7	15.8	14.1

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 15：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
視陽	6782 TT	買進	180.0	343	9.7	17.2	19.2	47.06	58.68	66.33	3.8	3.1	2.7
國際同業													
Seed	7743 JT	未評等	522.0	106	(2.6)	13.5	6.9	473.8	573.5	614.1	1.1	0.9	0.9
Menicon	7780 JT	未評等	1338.0	690	10.7	6.0	8.7	983.5	1074.2	1124.5	1.4	1.3	1.2
Cooper	COO US	未評等	81.2	16,242	8.7	9.5	8.4	38.1	40.6	42.9	2.1	2.0	1.9
Alcon	ALCC.SW	未評等	78.2	44,172	6.8	7.2	8.1	35.2	39.6	39.2	2.2	2.0	2.0
J&J	JNJ US	未評等	162.8	392,347	34.9	34.6	32.8	27.2	29.7	32.3	6.0	5.5	5.1
國際同業平均					11.7	14.1	13.0	311.6	351.5	370.6	2.6	2.3	2.2
國內同業													
晶碩	6491 TT	持有-超越同業	371.5	880	20.4	16.7	15.9	127.0	140.6	154.0	2.9	2.6	2.4
精華	1565 TT	買進	198.5	304	8.8	11.3	13.3	121.8	129.3	136.6	1.6	1.5	1.5
望隼	4771 TT	未評等	209.0	368	32.3	24.8	22.1	34.1	60.9	--	6.1	3.4	--
國內同業平均					20.5	17.6	17.1	94.3	110.3	145.3	3.6	2.5	1.9

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 16：季度及年度簡明損益表 (合併)

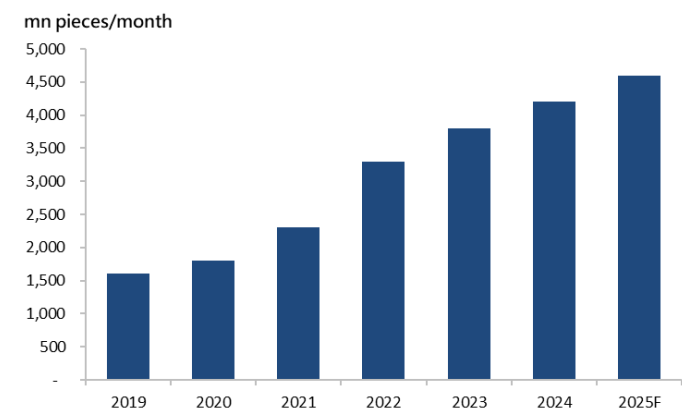
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	816	905	1,037	913	932	996	1,066	1,123	3,672	4,117
銷貨成本	(462)	(546)	(667)	(571)	(563)	(596)	(637)	(670)	(2,245)	(2,465)
營業毛利	354	359	370	343	369	400	429	454	1,426	1,652
營業費用	(150)	(145)	(173)	(168)	(156)	(167)	(179)	(188)	(636)	(690)
營業利益	204	214	197	175	213	233	250	266	790	962
業外利益	(8)	(25)	0	(18)	(5)	(5)	(4)	(4)	(50)	(19)
稅前純益	196	189	198	157	208	228	246	262	740	943
所得稅費用	(27)	(41)	1	(35)	(32)	(35)	(38)	(41)	(101)	(147)
少數股東權益	(1)	4	0	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	2	(6)
歸屬母公司稅後純益	170	144	199	124	177	194	209	223	636	803
調整後每股盈餘(NT\$)	2.70	2.28	3.15	1.96	2.81	3.08	3.32	3.54	10.10	12.74
調整後加權平均股數(百萬股)	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63
重要比率										
營業毛利率	43.4%	39.7%	35.7%	37.5%	39.6%	40.2%	40.3%	40.4%	38.8%	40.1%
營業利益率	25.0%	23.7%	19.0%	19.1%	22.9%	23.4%	23.5%	23.7%	21.5%	23.4%
稅前純益率	24.0%	20.9%	19.1%	17.2%	22.3%	22.9%	23.1%	23.3%	20.2%	22.9%
稅後純益率	20.9%	15.9%	19.1%	13.5%	19.0%	19.5%	19.6%	19.8%	17.3%	19.5%
有效所得稅率	13.7%	21.5%	-0.4%	22.3%	15.4%	15.4%	15.4%	15.6%	13.6%	15.5%
季增率(%)										
營業收入	18.5%	10.9%	14.6%	-11.9%	2.0%	6.9%	7.0%	5.3%		
營業利益	111.6%	5.1%	-7.9%	-11.6%	22.1%	9.4%	7.3%	6.4%		
稅後純益	60.8%	-15.6%	38.0%	-37.7%	43.1%	9.6%	7.7%	6.7%		
調整後每股盈餘	60.8%	-15.6%	38.0%	-37.7%	43.1%	9.5%	7.8%	6.6%		
年增率(%)										
營業收入	55.2%	69.0%	60.2%	32.6%	14.2%	10.0%	2.8%	23.0%	53.1%	12.1%
營業利益	491.0%	143.6%	74.4%	81.1%	4.5%	8.7%	26.7%	52.0%	137.9%	21.7%
稅後純益	336.3%	152.8%	99.1%	16.8%	4.0%	34.9%	5.3%	79.8%	116.6%	24.9%
調整後每股盈餘	336.3%	152.8%	99.1%	16.8%	4.0%	34.8%	5.3%	80.1%	111.0%	26.1%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

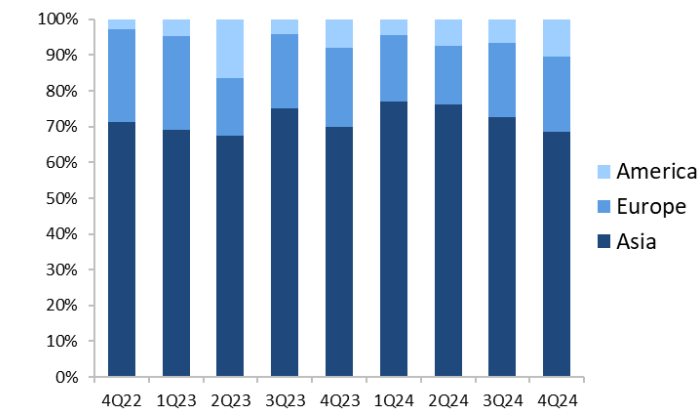
視陽光學 1998 年在台灣成立，主要從事隱形眼鏡的 OEM/ODM 業務，是目前全球第五大、亞洲第一大的矽水膠隱形眼鏡製造商，矽水膠營收佔比達 80% 以上。2009 年明基材料轉投資視陽，2013 年發表了世界首款矽水膠彩片。4Q24 視陽地區別營收佔比：亞洲(日本、中國、台灣) 69%、歐洲 21%、美洲 10%。

圖 17：視陽產能擴張趨勢



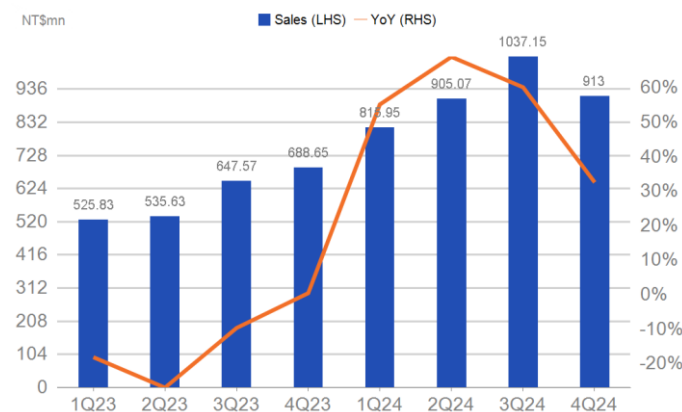
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 18：營收組成



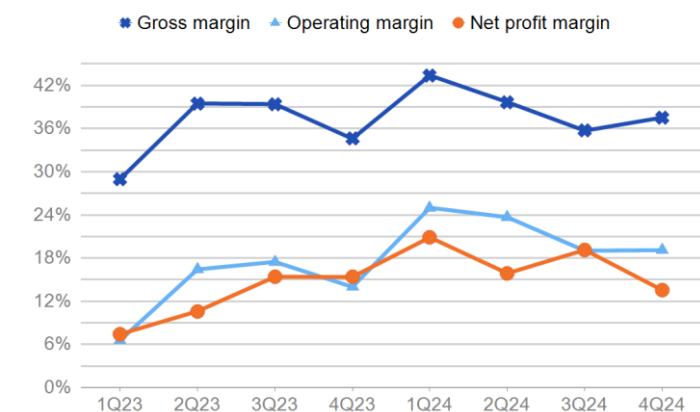
資料來源：公司資料

圖 19：營收趨勢



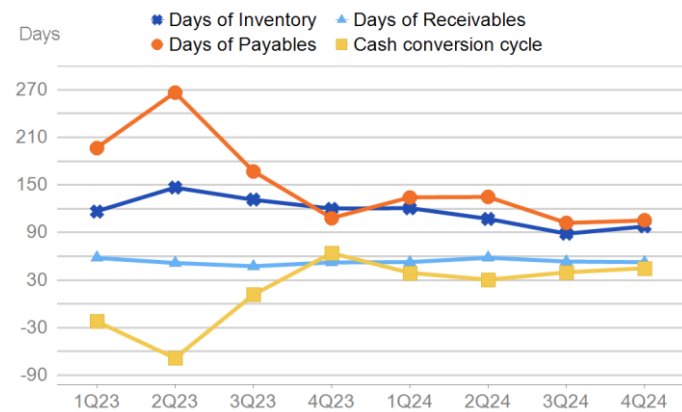
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：毛利率、營益率、淨利率



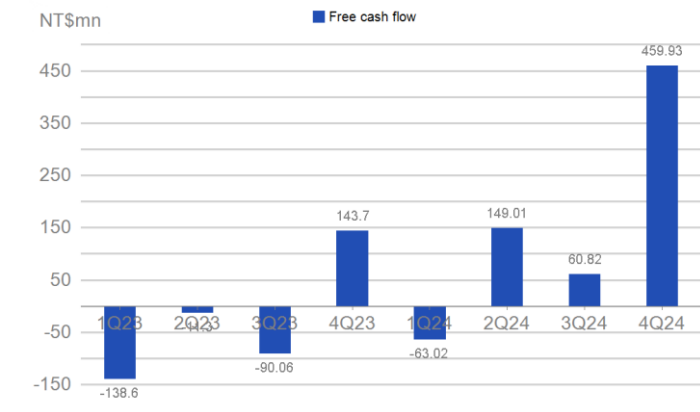
資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**視陽整體的 ESG 風險評級屬於中度風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，但在電子元件行業的公司中排名略微落後同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**視陽的整體曝險屬於低等水準，但仍略優於電子元件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含商業道德、資源利用、公司自有碳排等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**視陽在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司的資訊揭露很差，顯示對投資者和公眾的責任不夠。公司有一些舉措來管理與重大 ESG 議題相關的風險，但缺乏關鍵領域的政策和計劃。儘管如此，公司並未捲入任何與 ESG 相關的重大爭議。

圖 23：ESG 分析

分項	評分/評級	
ESG 總分	24.2	
在 ESG 議題上的曝險 (A)	33.0	
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	28.1	
風險評級	中	★
同業排行(1~100，1 為最佳)	48	

資料來源：Sustainalytics (2025/3/17)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	1,801	521	757	1,255	1,498
存貨	462	606	593	661	664
應收帳款及票據	300	374	441	485	497
其他流動資產	88	282	107	107	107
流動資產	2,652	1,784	1,899	2,508	2,766
採用權益法之投資	0	0	452	452	452
固定資產	1,764	1,890	2,197	2,106	2,074
無形資產	147	98	87	87	87
其他非流動資產	731	952	669	669	669
非流動資產	2,642	2,940	3,404	3,313	3,282
資產總額	5,294	4,724	5,303	5,821	6,047
應付帳款及票據	188	172	205	239	241
短期借款	47	44	0	0	0
什項負債	721	669	871	871	871
流動負債	956	885	1,076	1,111	1,113
長期借款	1,161	833	497	497	497
其他負債及準備	68	24	14	16	16
長期負債	1,229	857	511	513	513
負債總額	2,185	1,742	1,587	1,623	1,626
股本	630	630	630	630	630
資本公積	1,431	1,431	1,431	1,431	1,431
保留盈餘	1,143	1,098	1,622	2,104	2,327
什項權益	(120)	(194)	14	14	14
歸屬母公司之權益	3,084	2,965	3,697	4,179	4,402
非控制權益	25	17	19	19	19
股東權益總額	3,109	2,982	3,716	4,198	4,422

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	614	295	638	797	918
折舊及攤提	336	405	442	531	589
本期營運資金變動	(151)	(213)	(9)	(77)	(62)
其他營業資產 及負債變動	186	(133)	43	8	6
營運活動之現金流量	985	353	1,116	1,259	1,452
資本支出	(932)	(449)	(509)	(440)	(440)
本期長期投資變動	0	0	(2)	0	0
其他資產變動	(31)	(490)	45	2	0
投資活動之現金流量	(963)	(939)	(512)	(440)	(440)
股本變動	83	0	0	0	0
本期負債變動	168	(299)	(252)	0	0
現金增減資	1,475	0	0	0	0
支付現金股利	(219)	(347)	(151)	(321)	(401)
其他調整數	(98)	(21)	(15)	0	0
融資活動之現金流量	1,409	(667)	(418)	(321)	(401)
匯率影響數	19	(28)	51	0	0
本期產生現金流量	1,450	(1,281)	237	498	610
自由現金流量	53	(96)	607	819	1,012

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	2,778	2,398	3,672	4,117	4,566
銷貨成本	(1,545)	(1,541)	(2,245)	(2,465)	(2,696)
營業毛利	1,233	857	1,426	1,652	1,870
營業費用	(523)	(525)	(636)	(690)	(765)
推銷費用	(159)	(174)	(203)	(206)	(228)
研究費用	(161)	(153)	(201)	(237)	(263)
管理費用	(200)	(195)	(244)	(247)	(274)
其他費用	(4)	(3)	13	0	0
營業利益	710	332	790	962	1,105
利息收入	1	13	8	8	8
利息費用	(32)	(33)	(29)	(29)	(29)
利息收入淨額	(31)	(20)	(21)	(21)	(21)
投資利益(損失)淨額	0	0	2	0	0
匯兌損益	19	(10)	0	0	0
其他業外收入(支出)淨額	15	(6)	(31)	3	3
稅前純益	713	296	740	944	1,087
所得稅費用	(99)	(2)	(101)	(147)	(168)
少數股權淨利	(3)	(7)	2	(6)	(6)
歸屬母公司之稅後純益	617	302	636	803	924
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,081	734	1,233	1,493	1,694
調整後每股盈餘 (NT\$)	11.11	4.79	10.10	12.74	14.67

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	41.4	(13.7)	53.1	12.1	10.9
營業利益	74.6	(53.2)	137.9	21.7	14.9
稅前息前折舊攤銷前淨利	61.9	(32.1)	68.1	21.1	13.5
稅後純益	38.4	(52.0)	116.6	24.9	15.2
調整後每股盈餘	37.0	(56.9)	111.0	26.1	15.1
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	44.4	35.8	38.8	40.1	41.0
營業利益率	25.6	13.9	21.5	23.4	24.2
稅前息前淨利率	24.5	11.0	21.5	23.4	24.2
稅前息前折舊攤銷前淨利率	38.9	30.6	33.6	36.3	37.1
稅前純益率	25.7	12.4	20.2	22.9	23.8
稅後純益率	22.2	12.6	17.3	19.5	20.2
資產報酬率	14.6	5.9	12.7	14.3	15.5
股東權益報酬率	29.1	9.7	17.2	19.2	21.0
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	70.3	58.4	42.7	38.7	36.8
淨負債權益比(%)	(19.1)	11.9	(7.0)	(18.1)	(22.6)
利息保障倍數 (倍)	23.2	10.0	26.3	33.3	38.2
流動比率 (%)	277.3	201.6	176.4	225.8	248.6
速動比率 (%)	229.0	133.1	121.3	166.3	188.9
淨負債 (NT\$百萬元)	(594)	356	(261)	(758)	(1,001)
調整後每股淨值 (NT\$)	48.96	47.06	58.68	66.33	69.88
評價指標 (倍)					
本益比	16.2	37.6	17.8	14.1	12.3
股價自由現金流量比	213.2	--	18.7	13.9	11.2
股價淨值比	3.7	3.8	3.1	2.7	2.6
股價稅前息前折舊攤銷前淨	10.5	15.5	9.2	7.6	6.7
股價營收比	4.1	4.7	3.1	2.8	2.5

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

視陽 (6782 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股本變動調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2025 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2025} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.