

4746.TT 台耀

台新藥即將完成授權，提高營運成長動能

公司簡介

台耀成立於 1995 年，從事原料藥生產。目前台耀的主產品已轉換為高致毒性、製程複雜的品項。另外，台耀投資興建針劑廠，跨足下游針劑開發及充填業務，提高產品多元性與公司競爭力。

投資評等/目標價

買進

98

【前次投資建議】買進·86

【大盤指數/股價】15929 / 85.4

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	120
市值(百萬元)	10,270
3M 平均日成交值(百萬元)	319
外資持股率(%)	21.16
投信持股率(%)	1.37
董監持股率(%)	11.05

重點財報解析

百萬元	FY21	FY22	FY23F
營業收入	3,142	3,766	4,448
營業利益 (168)	163	520	
母公司本期淨利	1,249	409	1,203
EPS(元)	10.92	3.40	10.00
每股現金股利(元)	2.00	1.00	2.00
每股淨值(元)	64.67	62.54	71.54
本益比(x)	6.61	21.24	7.22
本淨比(x)	1.12	1.15	1.01
殖利率(%)	2.77	1.39	2.77

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 1Q23 營收 9.32 億元，YoY+11.6%，符合投研部預期

1Q23 營收 9.32 億元(YoY+11.6%)，符合投研部預期，其中 polymer 貢獻營收 3.5 億元(YoY+28%，占比 37%)，維他命 D 衍生物貢獻 2 億元(YoY+5%，占比 22%)，CDMO 貢獻 1.2 億元(YoY-18%，占比 13%)，其他產品貢獻 2.6 億元(YoY+16%，占比 28%)。因 CDMO 業務多具有需連續生產等特性，故明顯受 1 月過年及二月連假工作天數較少影響，營收呈現下滑，我們認為隨著多項專案進入後期，營收及毛利都較專案前期佳，2Q23 將回到成長軌道，營收及獲利有望加速成長，我們預估 2Q23 營收 9.86 億元，YoY+17.6%，且將呈逐季成長態勢。

➤ 子公司台新藥及轉投資台康生(6589)將進入收穫期

子公司台新藥有望於 4M23 完成授權案以及提出美國藥證申請，投研部預估授權金將落在 5,000 萬-7,000 萬美元，藥證則有望於 1H24 取得並上市銷售，投研部保守預估 APP13007 有望於 2026 年取得約 15%之市占率，若以每劑終端銷售價 200 美元計算，約能為台耀帶來 45 億元左右之年營收貢獻。台康生則預計於 2Q23 完成 EG12014 補件申請以及 EG1206A 解盲，4Q23 有望完成授權及取證，有望激勵台康生股價，並推升台耀業外轉投資價值。長線來看，包含台新藥研發中產品-轉移性乳癌 Kadcyla 的 ADCs 生物相似藥授權、台康生後續乳癌系列產品針劑充填將委託台耀生產等，都能為台耀帶來額外利益。

➤ 原料藥、CDMO 及轉投資事業齊頭並進，維持買進評等

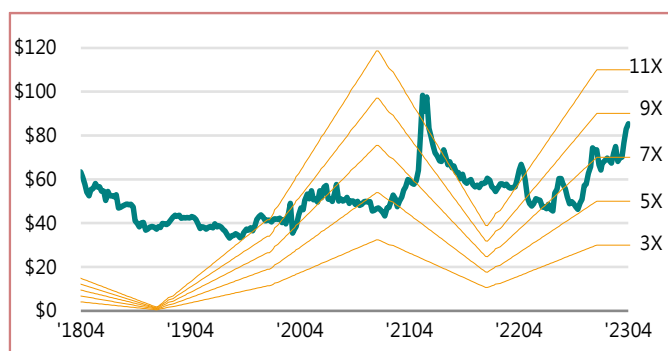
投研部正向看待台耀 2023 年營運成長動能，主要考量：1) 原料藥供不應求，訂單可看到 12 個月，我們認為未來 2~3 年成長動能無虞；2) 高毛利 CDMO 業務營收預估可成長 30%；3) 針劑廠充填業務將於 5~6 年內滿載，可看出充填業務具一定成長動能；4) 子公司台新藥及轉投資台康生進入收穫期，權利金、委託代工訂單將持續挹注貢獻。投研部預估台耀 2023 年營收 44.48 億元(YoY+18.1%)，毛利率 42.01%，本業 EPS 預估為 5.75 元，加計台康生評價利益後，EPS 預估可達 10 元(YoY+193.7%)，評價部分，因營運展望佳，改以 2023 年本業 EPS 5.75 元試算，並將本益比自 15X 調升至中上緣的 17X，推得目標價 98 元(2023F 本業 EPS * 17X)，維持買進投資建議。

表 1：台耀 2023 年財報調整表

	調整後 (百萬元)	成長 (YoY%)	調整前 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	4,448	18.12%	4,814	-8.23%
營業毛利	1,869	34.41%	1,964	-5.08%
營業利益	520	171.24%	532	-2.31%
稅後淨利	1,203	193.91%	1,436	-19.37%
稅後 EPS (元)	10.00		11.94	
Margin (%)				
營業毛利率	42.01%		40.80%	
營業利益率	11.70%		11.05%	
稅後淨利率	27.05%		29.82%	

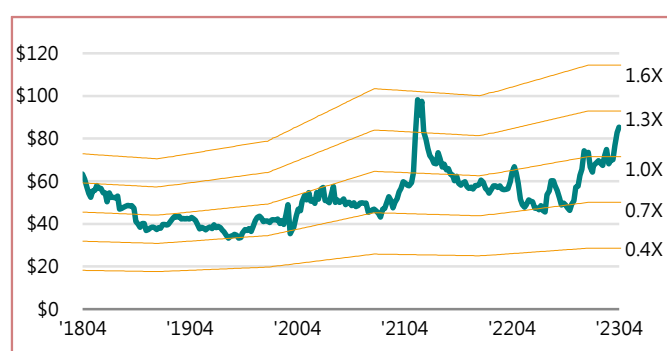
資料來源：國票投顧

台耀未來 12 個月 P/E 區間



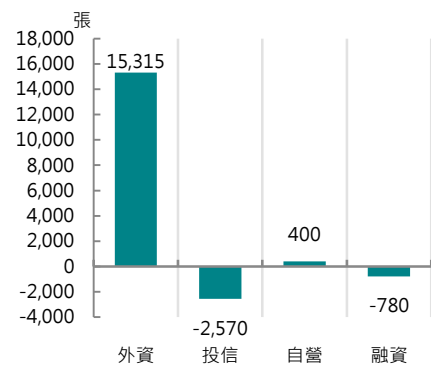
資料來源：國票投顧

台耀未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
程正禹	6.44
國泰人壽保險(股)黃調貴	2.74
李秀慧	2.55
摩洛加投資(股)	2.22
定利開發(股)	2.11
歐加司塔投資(股)方珮維	1.89
蔡彰人	1.44
健維生技(有)	1.27
源慶投資(股)	1.05
劉伶君	0.99

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
程正禹	董事長/總經理	6.44
歐加司塔投資(股)方珮維	董事	1.89
健維生技(有)李建宏	董事	1.27
源慶投資(股)謝弘旻	董事	1.05
亨朗(股)胡亦侃	董事	0.4
陳怡芬	獨立董事	0
陸大榮	獨立董事	0
方珮維	法人代表(董事)	0.61
李建宏	法人代表(董事)	0.33
胡亦侃	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

4746 台耀 永續發展概況

CMoney ESG Rating

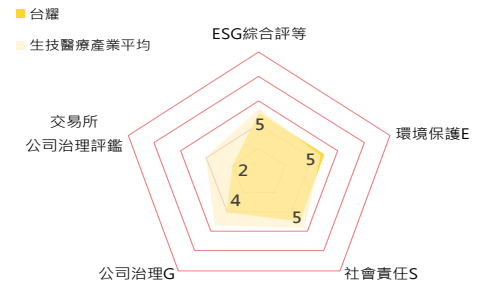
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
5	5	4	未發布或未申報交易所

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
生技醫療	130	70	否	

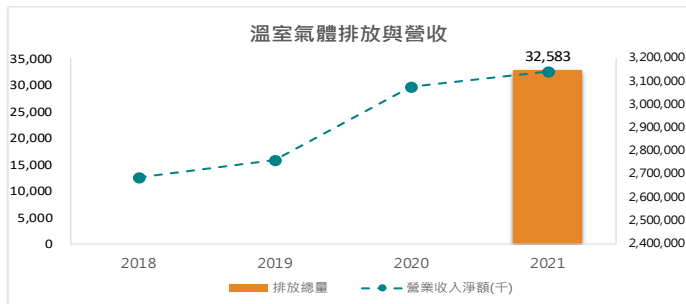
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要	公司未揭露溫室氣體盤查數據		
溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	32,583	634	31,949
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

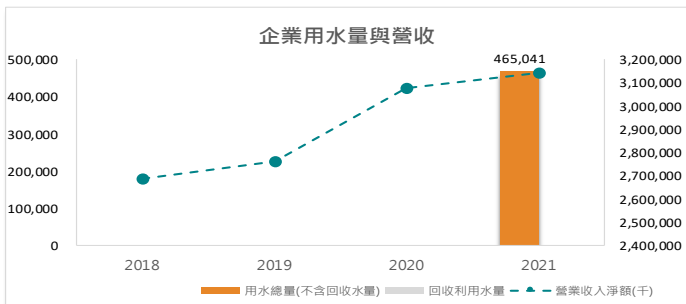
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要	公司未揭露溫室氣體盤查數據		
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	465,041	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

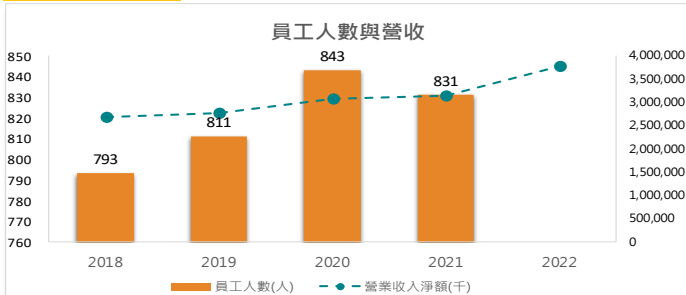
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

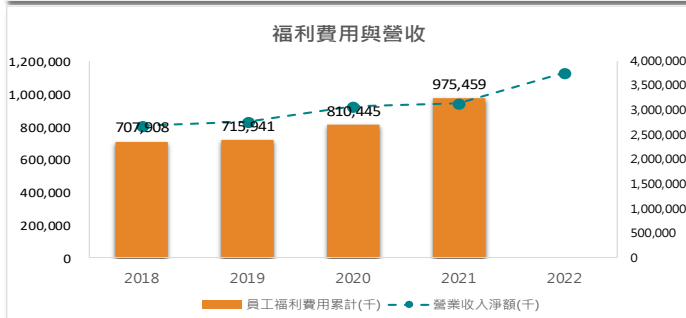
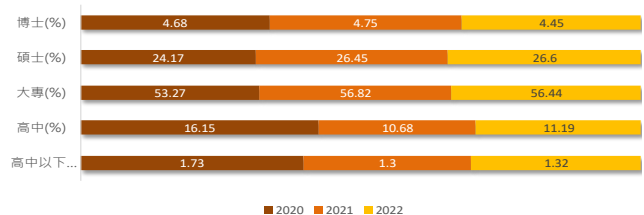
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

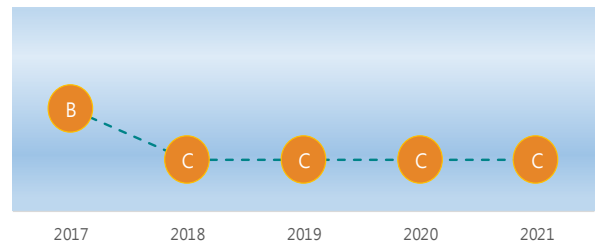
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2021	66%至80%	C	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	66%至80%	C	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	66%至80%	C	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	66%至80%	C	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	36%至50%	B	0.28	0.32	0.22	0.18

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



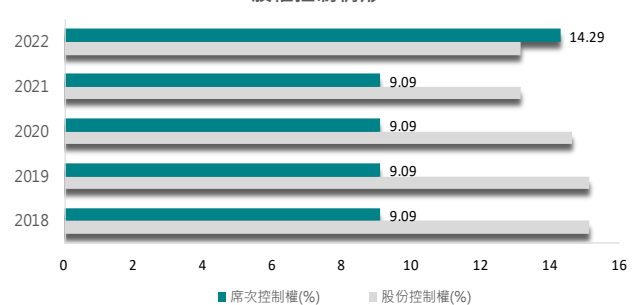
企業功能委員會

功能委員會		
審計委員會(非強制設置)	審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	資訊安全委員會	
公司治理委員會	永續發展委員會	
薪資報酬委員會	誠信經營委員會	
風險管理委員會	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

2022/7/5 違反法條：
土壤及地下水污染整治法第38條第2項第3款

違反內容：
(一)本府業於111年3月10日府環水字第1110058103號函核定貴公司「台藥化學股份有限公司蘆竹廠地下水污染控制計畫(第3次變更)」，於第七章污染控制目標及方法(表7.3-5)中表示雙向抽除設備設置操作時間為每日8小時。第十二章計畫執行期程，表12-2(第三次變更計畫期程規劃)中，AS/SVE系統設置及模場試驗規劃於111年4月完成。(二)貴公司111年5月13日台環字第22051301號函中表示，AS/SVE系統設置及模場試驗執行期程至111年4月10日止，因受疫情影響，向本府申請展延至111年5月31日。(三)本府委由亞太環境科技股份有限公司

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	835	838	1,024	1,068	932	986	1,135	1,395	3,142	3,766	4,448
營業毛利	255	291	397	447	384	414	479	591	971	1,390	1,869
營業費用	306	285	294	342	289	293	343	423	1,153	1,198	1,348
營業利益	(51)	6	103	105	95	121	137	167	(168)	163	520
稅前淨利	(443)	(31)	492	316	145	342	187	578	1,088	333	1,252
本期淨利(NI)	(454)	(50)	448	273	139	328	179	555	1,044	217	1,203
淨利歸屬於_母公司業主	(400)	(9)	492	326	139	328	179	555	1,249	409	1,203
淨利歸屬於_非控制利益	(54)	(41)	(44)	(53)	0	0	0	0	(206)	(193)	0
每股盈餘_本期淨利	(3.33)	(0.07)	4.09	2.71	1.16	2.73	1.49	4.62	10.92	3.40	10.00
QoQ(%)											
營收淨額	(6.09)	0.39	22.17	4.32	(12.76)	5.79	15.11	22.91			
銷貨毛利	(4.58)	14.05	36.22	12.64	(13.97)	7.74	15.74	23.17			
營業利益	盈轉虧	虧轉盈	1,530.37	1.63	(9.28)	27.56	12.83	22.50			
稅後純益_母公司淨利	盈轉虧	虧損減少	虧轉盈	(33.72)	(57.33)	135.99	(45.43)	209.83			
YoY(%)											
營收淨額	13.40	1.31	48.48	20.15	11.62	17.63	10.84	30.58	2.18	19.83	18.12
銷貨毛利	15.23	9.37	78.75	66.99	50.56	42.23	20.84	32.14	3.41	43.11	34.41
營業利益	盈轉虧	盈轉虧	虧轉盈	889.01	N.A.	1,817.50	32.70	59.94	(727.88)	虧轉盈	171.24
稅後純益_母公司淨利	盈轉虧	盈轉虧	虧轉盈	虧轉盈	虧轉盈	虧轉盈	(63.58)	70.26	212.25	(67.23)	193.69
各項比率											
營業毛利率	30.58	34.74	38.74	41.83	41.25	42.01	42.24	42.33	30.91	36.92	42.01
營業利益率	(6.06)	0.75	10.06	9.80	10.19	12.29	12.04	12.01	(5.79)	5.09	11.70
稅前淨利率	(53.08)	(3.69)	48.02	29.54	15.56	34.70	16.45	41.47	34.61	8.85	28.16
稅後淨利率	(47.95)	(1.02)	48.05	30.53	14.93	33.31	15.79	39.81	39.75	10.87	27.05

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
現金及約當現金	730	1,279	2,263
流動金融資產	0	0	0
應收款項	774	812	1,026
存貨	1,639	1,602	1,623
其他流動資產	448	443	407
流動資產	3,619	4,151	5,341
非流動金融資產	123	77	77
採用權益法之投資	8	15	38
不動產、廠房與設備	5,850	5,875	6,040
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	661	611	641
資產總計	12,017	12,751	11,876
短期借款	1,017	1,450	1,635
流動金融負債	0	0	0
應付款項	902	822	893
其他流動負債	329	792	560
流動負債	2,386	3,142	3,089
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	1,907	1,638	1,598
其他非流動負債	99	75	88
負債總計	4,415	4,954	2,998
股本	1,203	1,203	1,203
資本公積	3,503	3,514	3,514
保留盈餘	2,640	2,809	3,891
其他權益	49	(6)	(6)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	207	276	276
股東權益	7,602	7,796	8,878

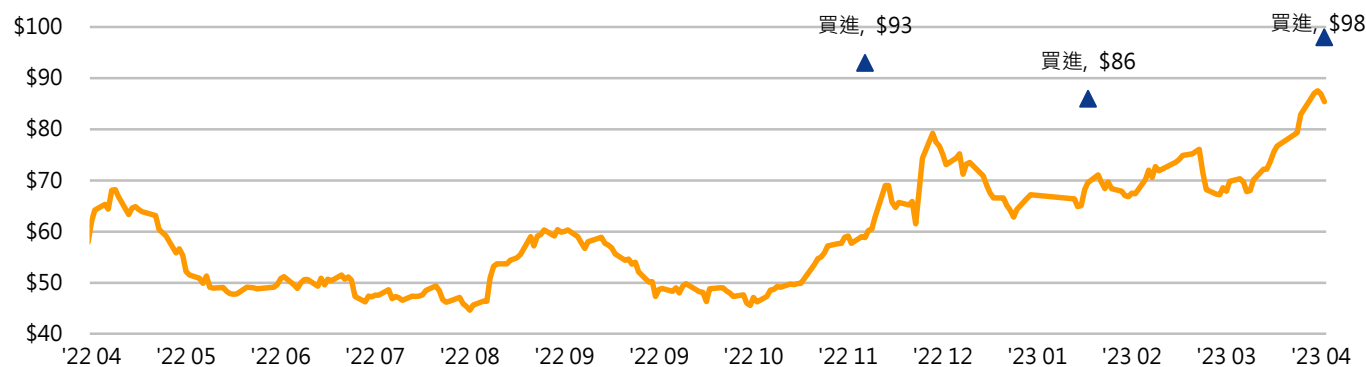
資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY21	FY22F	FY23F
本期稅前淨利(淨損)	1,088	333	1,252
折舊攤提	446	442	487
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	(9)	(8)	(8)
收取之利息	(0)	(2)	(2)
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	(214)	(3)	(126)
支付之利息	(20)	(18)	(57)
支付之所得稅	(36)	(22)	(50)
其他	(972)	(109)	106
來自營運之現金流量	311	643	1,631
資本支出	(509)	(438)	(652)
長投增減	0	(39)	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	(81)	(63)	38
來自投資之現金流量	(589)	(541)	(614)
自由現金流量	(278)	102	1,018
借款增(減)	(51)	497	146
股利發放	0	(241)	(120)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	(3)	0	0
現金增資	532	272	0
其他	(40)	(80)	(60)
來自融資之現金流量	439	448	(34)
匯率調整	(12)	(0)	0
本期產生之現金流量	149	550	984
期末現金及約當現金	730	1,279	2,263

資料來源：TEJ、國票投顧

台耀歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	57

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。