

4104.TT 佳醫

獲利配息穩定

公司簡介

創立於 1988 年，2001 年上櫃，2007 年上市，集團旗下共有佳醫、曜亞(4138)以及久裕(4173)等 3 家上市櫃公司。營收占比：佳醫透析事業占總營收 65%、曜亞醫學美容事業占總營收 18%、久裕醫藥物流事業占 14%，其餘占 3%。

投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 74~89

【大盤指數/股價】15579 / 87.3

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)	148
市值(百萬元)	12,938
3M 平均日成交值(百萬元)	41
外資持股率(%)	7.26
投信持股率(%)	0.19
董監持股率(%)	11.54

環境、社會與治理(ESG)



2022 年營收 71.87 億元，EPS 4.5 元，符合投研部預期

2022 年營收 71.87 億元，YoY+9.3%，主因佳醫透析事業、外科產品以及家電銷售均有成長，其中營收占比較高的透析以及外科產品分別成長 4.9% 以及 5.1%，同時由於高毛利率產品銷售成長及進口匯率下降帶動稅後淨利達 6.67 億元(YoY+9.9%)；子公司曜亞 2022 年受惠解封後醫美消費市場復甦帶動營收成長主因，惟因行銷費用及擴展通路使營業費用增加導致淨利略為下滑；另一子公司久裕 2022 年營收成長係因新增原廠業務，並透過強化營運管理、擷節費用，使營業淨利 YoY+17.8%，2022 年合併 EPS 4.5 元，表現符合投研部預期。

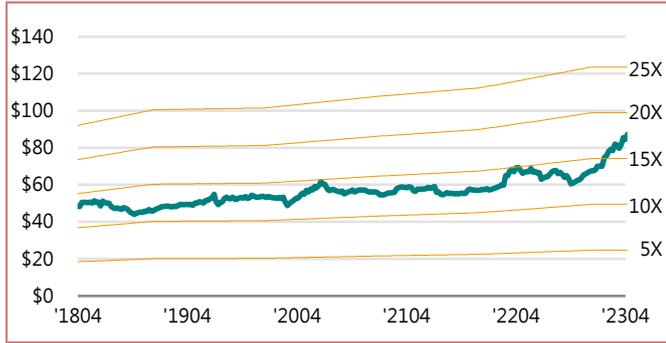
1Q23 營收優於投研部預期，全年營收獲利展望佳

1Q23 營收 20.19 億元，YoY+18.2%，優於投研部預期，展望 2023 年，投研部認為，佳醫透析事業除既有業務可穩定表現外，透過轉投資 NC/CMS 持續拓展通路、提高市占率，預估透析事業將有 12%成長；曜亞則將成為主要成長動能，主因曜亞目前擁有 25 間分店，2023 年預計將展店 7 間、YoY+28%，且受惠中國全面解封，醫美市場重回成長軌道，帶動曜亞海外營收及獲利有較佳之表現，預估將有 20%成長；久裕醫藥物流事業則持續強化通路覆蓋率，並爭取原廠新產品代理，搭配新增冷鏈物流而持續提升競爭力，預估將有 18%成長。綜合以上，投研部預估佳醫 2023 年營收 83.93 億元，YoY+16.8%，EPS 4.94 元，YoY+9.8%。

正向看待佳醫營運表現，惟目前股價評價合理，建議區間操作

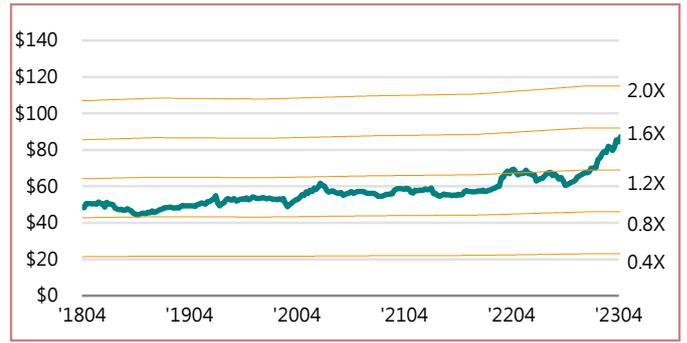
投研部正向看待佳醫營運展望，主因：1) 透析業務將透過轉投資 NC/CMS 持續拓展通路，其中 2022 年家數 YoY+49%，且隨通路拓展，亦能提升相關設備耗材市佔率；2) 醫藥物流事業將新增超低溫冷鏈，有望取得更多疫苗及藥品物流訂單；3) 醫美事業除持續拓展通路外，海外業務將隨解封而成長；4) 轉投資透析及長照事業均有所斬獲，成長可期。評價方面，因佳醫同時擁有 3 個事業群，且已深耕透析領域多年具備一定優勢，其在通路商規模、服務家數等都不容易超越，醫美及醫藥物流事業亦有望維持成長態勢，因此以區間中上緣 15X~18X 進行評價，惟 4/28 收盤價 87.3 已臻合理評價，故建議區間操作，區間價位 74~89 元(2023F EPS * 15X~18X)。

佳醫未來 12 個月 P/E 區間



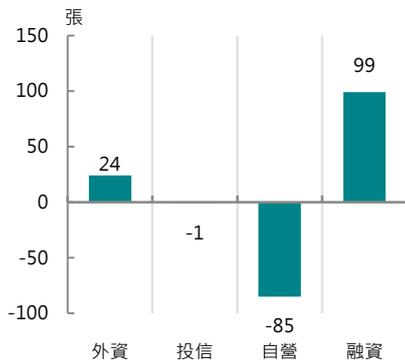
資料來源：國票投顧

佳醫未來 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%
佳儀投資(股)	11.17
佳赫投資(股)	10.57
集康國際(股)	9.82
久裕投資(股)	2.98
軒輝投資(股)	2.71
林俊堯	1.06
花旗台 DFA	0.70
大通摩根證券	0.65
臺銀 ING 退休	0.56
渣打託數位新興市	0.56

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
謝炎盛	董事	0.45
傅輝東	董事長	0.33
張明正	董事/總經理	0.11
傅若軒	董事	0.07
張五益	獨立董事	0
郭育嘉	獨立董事	0
詹乾隆	獨立董事	0
佳赫投資(股)	副董事長	10.57
佳赫投資(股)	董事	10.57
張憲政	法人代表(副董事長)	0.01

資料來源：TEJ

4104 佳醫 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	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	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					7					5					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		27		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

年度	排放總量(公噸)	溫室氣體盤查數據	
		範疇一	範疇二
2021	未揭露	-	-
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

年度	用水總量(公噸)	企業用水量盤查數據	
		回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	19,972	-	-
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: 排放的污水總量

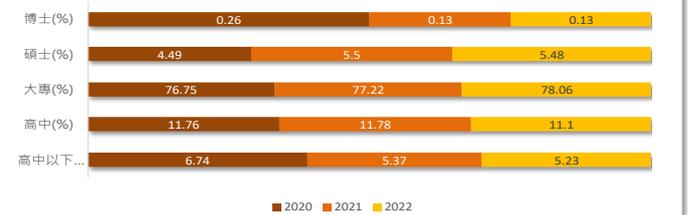
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

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	51%至65%	C+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	36%至50%	B	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	21%至35%	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」

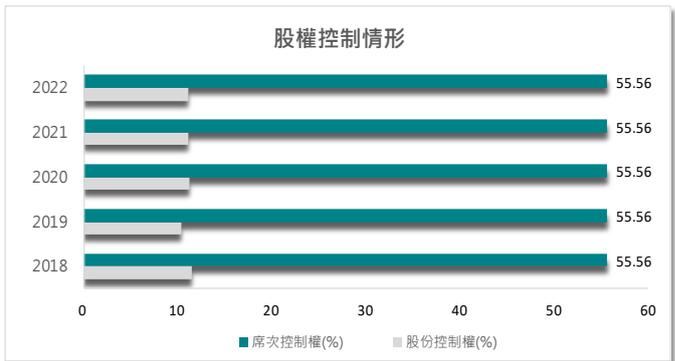


企業功能委員會

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



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

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	1,708	1,674	1,841	1,963	2,019	2,056	2,103	2,215	6,573	7,187	8,393
營業毛利	382	358	365	408	426	427	434	461	1,374	1,514	1,749
營業費用	217	215	229	246	244	249	252	264	778	901	1,008
營業利益	165	144	136	162	182	178	182	198	596	613	740
稅前淨利	248	212	278	226	263	267	275	279	874	964	1,085
本期淨利(NI)	200	169	229	186	210	214	220	224	722	785	868
淨利歸屬於_母公司業主	168	140	202	158	175	181	186	190	607	667	733
淨利歸屬於_非控制利益	33	29	28	29	35	32	34	34	115	118	135
每股盈餘_本期淨利	1.13	0.95	1.36	1.06	1.18	1.22	1.26	1.28	4.30	4.50	4.94
QoQ(%)											
營收淨額	(4.43)	(1.99)	9.96	6.62	2.87	1.81	2.29	5.33			
銷貨毛利	3.57	(6.29)	1.93	11.79	4.39	0.27	1.53	6.34			
營業利益	10.62	(12.90)	(5.07)	18.40	12.92	(2.19)	1.87	8.80			
稅後純益_母公司淨利	(2.46)	(16.54)	43.84	(21.79)	11.07	3.61	2.70	1.86			
YoY(%)											
營收淨額	4.85	5.94	16.84	9.82	18.21	22.80	14.22	12.83	(1.53)	9.34	16.79
銷貨毛利	10.85	7.09	12.21	10.60	11.47	19.26	18.80	13.00	5.16	10.19	15.49
營業利益	3.82	(5.18)	(0.29)	8.29	10.54	24.13	33.21	22.41	14.05	2.80	20.72
稅後純益_母公司淨利	28.51	2.75	20.12	(8.42)	4.29	29.47	(7.56)	20.39	6.21	9.93	9.80
各項比率											
營業毛利率	22.38	21.40	19.83	20.80	21.10	20.78	20.63	20.83	20.90	21.07	20.83
營業利益率	9.66	8.58	7.41	8.23	9.03	8.68	8.64	8.93	9.07	8.53	8.82
稅前淨利率	14.49	12.68	15.10	11.50	13.01	12.99	13.10	12.62	13.29	13.41	12.92
稅後淨利率	9.83	8.37	10.95	8.03	8.67	8.83	8.86	8.57	9.24	9.29	8.73

資料來源：TEJ、國票投顧

國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	61

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控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。