

1795.TT 美時

1Q23 獲利符合預期，維持買進

公司簡介

美時創立於 1966 年，主要從事學名藥之製造及銷售，目前美時由 Alvogen Taiwan、Alvogen Korea Holdings Ltd.、Alvogen Pharma India Pvt Ltd. 三個子公司組成。

投資評等/目標價

買進

313

【前次投資建議】買進，305

【大盤指數/股價】15674 / 280.5

上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)	263
市值(百萬元)	73,657
3M 平均日成交值(百萬元)	3,137
外資持股率(%)	19.08
投信持股率(%)	2.69
董監持股率(%)	51.06

重點財報解析

百萬元	FY21	FY22	FY23F
營業收入	12,649	14,633	16,840
營業利益	2,295	4,111	5,569
母公司本期淨利	1,403	3,021	4,084
EPS(元)	5.50	11.59	15.67
每股現金股利(元)	1.93	4.06	5.48
每股淨值(元)	43.38	51.94	63.62
本益比(x)	51.00	24.19	17.90
本淨比(x)	6.47	5.40	4.41
殖利率(%)	0.69	1.45	1.95

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

►1Q23 財報符合預期，主因台灣、韓國及美國營收成長動能佳

美時 1Q23 營收 45.24 億元，YoY+43.1%，QoQ+42.6%，毛利 27.07 億元，YoY+98%，稅後淨利 11.94 億元，YoY+168%，EPS 4.58 元，符合投研部預期，其中 1Q23 共計 15 項產品於亞洲上市，帶動亞太市場營收年增 3 成，並以台灣、韓國以及越南為主要成長國家。台灣營收成長 124%，主因 Cialis 及 Alimta 銷售持續成長；越南則取得非小細胞肺癌用藥 Vinorelbine 上市許可。1Q23 外銷市場共計 11 項產品推出，而營收則年增 6 成，主要是來自血癌藥 Lenalidomide 美洲地區訂單挹注，美時已於 1Q23 另取得 Lenalidomide 2.5mg 以及 20mg 兩種劑型核可，投研部預估，2Q23 有望受惠 Lenalidomide 持續拉貨以及多項產品上市而同步帶動營收及獲利成長，我們預估 2Q23 營收 45.64 億元，毛利率進一步提升至 60.06%，EPS 4.67 元。

►2023 年穩健成長，持續優化產品組合積極轉型並開拓市場

美時由台灣學名藥廠出發逐步擴展至亞洲再到全球，持續強化產品組合，其是透過授權與共同開發手段引進產品，進而多角化投入品牌藥、新成份新藥、505(b)(2)以及生物相似藥，提供醫生與病患多元產品選擇。以台灣市場為例，其透過老藥 Alimta 搭配 Vinorelbine、Gefitinib 等學名藥，以及即將取證的藥物搶攻肺癌治療領域，以期將全線產品推向台灣胸腔科市場；而韓國市場除既有產品 Qsymia 成長動能強勁外，也將持續推出新產品。投研部認為，美時將複製台韓模式至東南亞市場，其中越南市場主推 Vinorelbine，未來將透過藥物組合強化滲透胸腔科市場，菲律賓市場主推 Lenalidomide，也讓東南亞市場成長可期。

►2023 年營運表現仍然值得期待，調整目標價並維持買進建議

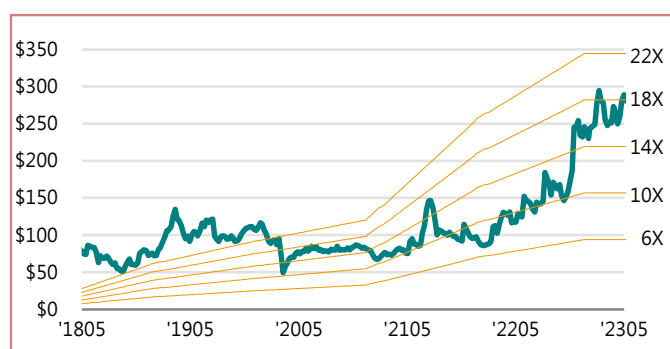
投研部正向看待美時營運成長動能，主要考量：1) Lenalidomide 可每年穩定提升市場份額，同時避免學名藥削價競爭；2) 台、韓成長動能佳，而東南亞則會是接下來值得期待的市場，整體亞洲市場有望維持 15% 以上年成長；3) 多項產品 1Q23 上市，銷售品項持續擴大並使營運可持續成長；4) 持續併購高鑑別度、高價值產品，並透過授權取得具市場利基之新藥產品。獲利預估上則考量戒毒癮藥又有新廠商取證，恐影響後續毛利率，經調整後，投研部預估，2023 年將受惠多項新產品上市，抵銷戒毒癮藥營收下滑的影響，調整預估年營收至 168.40 億元(YoY+15.08%)，毛利率則受戒毒癮藥影響微幅下修至 57.50%，EPS 15.67 元，評價部分，考量公司已轉型綜合型製藥公司，產品組合佳且獲利穩定成長，未來關注焦點將由戒毒癮藥移轉至血癌藥及東南亞市場，在營運面向更多元下，將本益比從 19X 提升到 20X，目標價 313 元(2023F EPS * 20X)，維持買進投資建議。

表 1：美時 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	16,840	15.08%	16,260	3.57%
營業毛利	9,684	24.05%	9,585	1.03%
營業利益	5,569	35.45%	5,493	1.38%
稅後淨利	4,084	35.20%	3,973	2.79%
稅後 EPS (元)	15.67		15.24	
<i>Margin (%)</i>				
營業毛利率	57.50%		58.95%	
營業利益率	33.07%		33.78%	
稅後淨利率	24.25%		24.43%	

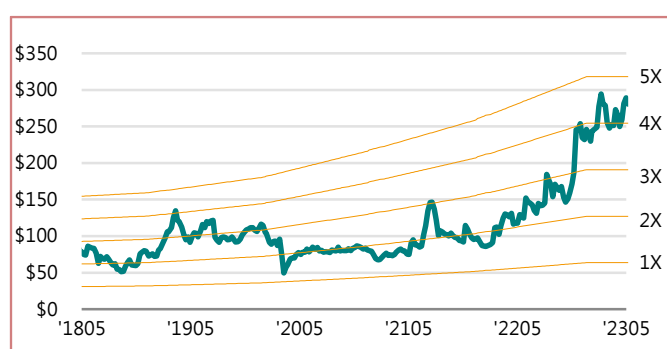
資料來源：國票投顧預估

美時未來 12 個月 P/E 區間



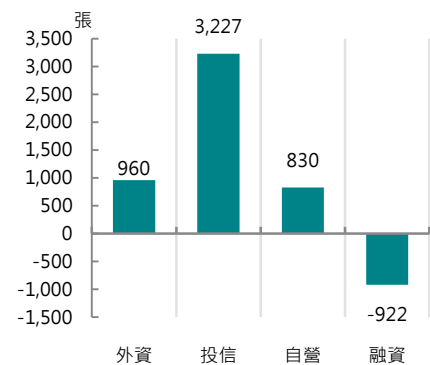
資料來源：國票投顧

美時未來 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%
香港商	51.05
大通 Innobic	6.67
中信富士製藥	1.87
中信美時員工	0.71
張濬安	0.67
渣打斐拉首都	0.66
台灣人壽保險(股)黃思國	0.54
陳建廷	0.53
元大證券(股)	0.52
新制勞退基金	0.48

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
Hjorleifur P	獨立董事	0
林翰飛	獨立董事	0
顧慕堯	獨立董事	0
Arni Hardars	法人代表(董事)	0
Krisana Winitthu	法人代表(董事)	0
Oranee Tangphao	法人代表(董事)	0
Phannalin Mahawo	法人代表(董事)	0
Robert Wessm	法人代表(董事長)	0
Thor Kristja	法人代表(董事)	0
Yves Hermes	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

1795 美時 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
6	7	5	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&filePath=/home/html/nas/p

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

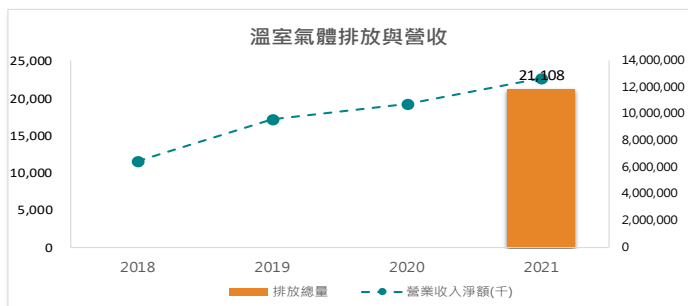
說明：評等1-10分，10分最高

更新評鑑年季：2023O2



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	21,108	10,784	10,324
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

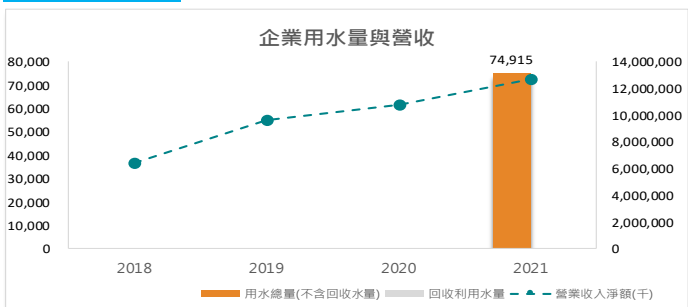
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*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	74,915	-	-
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

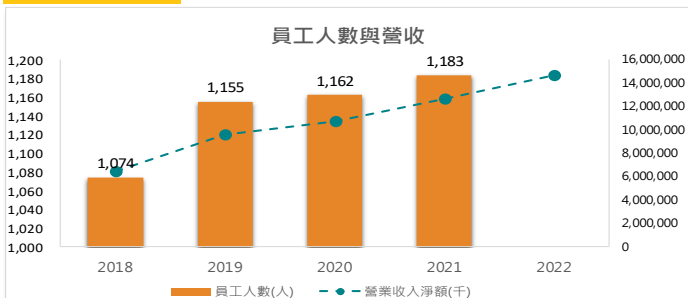
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汗水總量

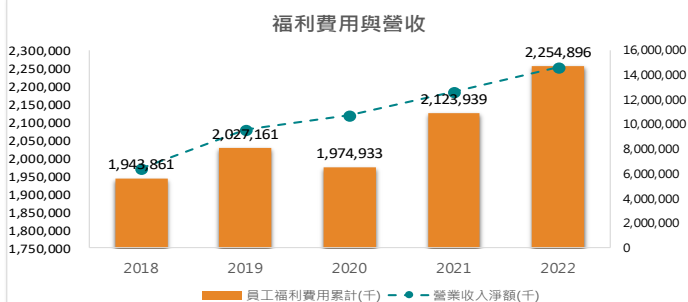
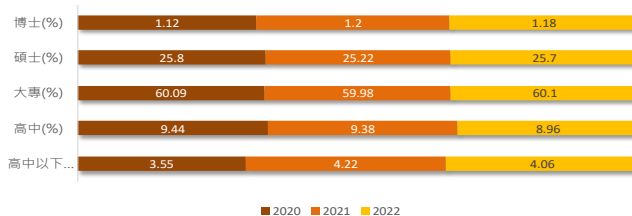
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

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
2022	51%至65%	C+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	51%至65%	C+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	51%至65%	C+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	36%至50%	B	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21

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



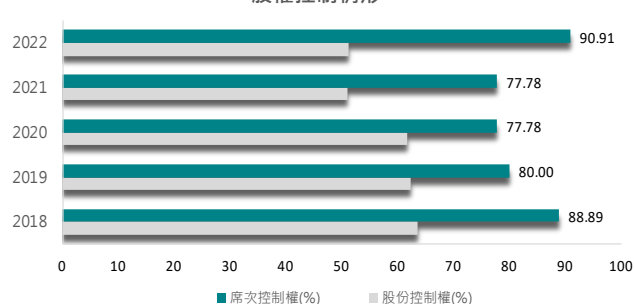
企業功能委員會

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

2023/2/17

違反法條：
勞動基準法第24條第2項

違反內容：
延長工作時間未依規定加給工資

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	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	3,161	2,910	5,389	3,172	4,524	4,564	4,602	3,150	12,649	14,633	16,840
營業毛利	1,371	1,379	3,657	1,399	2,707	2,741	2,766	1,469	5,640	7,806	9,684
營業費用	747	889	1,016	1,043	1,044	1,095	1,114	863	3,345	3,695	4,115
營業利益	624	490	2,641	356	1,664	1,646	1,652	606	2,295	4,111	5,569
稅前淨利	589	427	2,630	295	1,505	1,593	1,610	575	1,870	3,940	5,283
本期淨利(NI)	446	328	2,079	168	1,194	1,218	1,232	440	1,403	3,021	4,084
淨利歸屬於_母公司業主	446	328	2,079	168	1,194	1,218	1,232	440	1,403	3,021	4,084
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	1.71	1.26	7.97	0.64	4.58	4.67	4.73	1.69	5.50	11.59	15.67
QoQ(%)											
營收淨額	12.79	(7.94)	85.17	(41.15)	42.64	0.89	0.83	(31.55)			
銷貨毛利	4.62	0.64	165.12	(61.74)	93.51	1.24	0.90	(46.88)			
營業利益	58.68	(21.38)	438.75	(86.51)	366.93	(1.09)	0.39	(63.32)			
稅後純益_母公司淨利	77.28	(26.55)	534.59	(91.94)	612.34	2.06	1.09	(64.28)			
YoY(%)											
營收淨額	(4.90)	(15.98)	76.25	13.15	43.10	56.82	(14.61)	(0.68)	17.90	15.68	15.08
銷貨毛利	(8.43)	(4.78)	164.12	6.80	97.53	98.73	(24.37)	5.00	22.70	38.40	24.05
營業利益	(12.70)	(18.97)	352.78	(9.31)	166.85	235.72	(37.44)	70.08	44.46	79.16	35.45
稅後純益_母公司淨利	(0.62)	(7.59)	497.05	(33.39)	167.63	271.86	(40.76)	162.47	36.35	115.25	35.20
各項比率											
營業毛利率	43.36	47.39	67.86	44.12	59.85	60.06	60.10	46.64	44.59	53.35	57.50
營業利益率	19.72	16.84	49.00	11.24	36.78	36.06	35.90	19.24	18.14	28.10	33.07
稅前淨利率	18.62	14.66	48.80	9.29	33.26	34.90	34.99	18.26	14.78	26.93	31.37
稅後淨利率	14.11	11.26	38.58	5.28	26.39	26.70	26.77	13.97	11.09	20.64	24.25

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	1,605	2,978	6,112
流動金融資產	0	0	0
應收款項	3,184	4,936	3,789
存貨	3,073	2,968	3,698
其他流動資產	247	405	312
流動資產	8,333	11,384	13,992
非流動金融資產	302	302	302
採用權益法之投資	0	(0)	(0)
不動產、廠房與設備	2,542	2,718	2,903
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	19,394	17,796	17,664
資產總計	21,222	23,642	26,304
短期借款	1,375	1,981	2,776
流動金融負債	0	0	0
應付款項	1,633	2,400	1,478
其他流動負債	1,124	952	585
流動負債	4,326	5,333	4,838
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	4,667	4,417	4,962
其他非流動負債	1,031	359	(72)
負債總計	10,153	10,109	9,729
股本	2,628	2,568	2,568
資本公積	8,039	8,039	8,039
保留盈餘	1,701	4,226	7,268
其他權益	(1,241)	(1,241)	(1,241)
庫藏股	58	58	58
非控制權益	0	0	0
股東權益	11,069	13,534	16,576

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
本期稅前淨利(淨損)	1,870	3,940	5,283
折舊攤提	240	264	290
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	(5)	(4)	(3)
收取之股利	0	10	0
營運資金增減	(2,405)	(429)	(368)
支付之利息	(228)	(350)	(250)
支付之所得稅	(260)	(919)	(1,198)
其他	389	105	106
來自營運之現金流量	120	3,136	4,380
資本支出	(573)	(440)	(475)
長投增減	0	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	4	0	0
其他	(1,008)	(1,062)	(935)
來自投資之現金流量	(1,577)	(1,502)	(1,410)
自由現金流量	(1,457)	1,634	2,970
借款增(減)	470	356	1,340
股利發放	(92)	(496)	(1,042)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	1,414	0	0
其他	(129)	(102)	(115)
來自融資之現金流量	1,663	(242)	183
匯率調整	(90)	(20)	(20)
本期產生之現金流量	116	1,373	3,132
期末現金及約當現金	1,605	2,978	6,112

資料來源：TEJ、國票投顧

美時歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	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

- 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。
- 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。
- 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。