

## 4746.TT 台耀

營運穩健成長，多點開花將迎收穫期

## 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

135

【前次投資建議】買進，98

【大盤指數/股價】17116/ 102.5

## 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)	12,326
3M 平均日成交值(百萬元)	634
外資持股率(%)	14.09
投信持股率(%)	2.05
董監持股率(%)	11.05

## 重點財報解析

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	3,766	4,549	5,360
營業利益	192	703	870
母公司本期淨利	409	703	1,074
EPS(元)	3.40	5.85	8.93
每股現金股利(元)	1.00	1.46	2.23
每股淨值(元)	62.54	67.03	74.49
本益比(x)	30.15	17.53	11.48
本淨比(x)	1.64	1.53	1.38
殖利率(%)	0.98	1.43	2.18

## 環境、社會與治理(ESG)



## 重點摘要

## ➤ 2Q23 營收 10.87 億元，YoY+29.7%，略優於投研部預期

台耀 2023/06 營收創高至 4.45 億元(MoM+34.9%·YoY+43.4%)·2Q23 單季營收創新高至 10.87 億元(QoQ+16.6%·YoY+29.7%)，優於投研部預估之 9.86 億元。投研部預估台耀 2Q23 稅後 EPS 為 0.93 元，而扣除業外轉投資損益認列後 EPS 為 1.72 元。隨著 3Q23 完成產能擴充、4Q23 進入傳統旺季，加以產品組合優化帶動毛利率，投研部看好台耀 2H23 營收、獲利將呈逐季成長態勢。因高毛利 API 產品占比提升使毛利率優於預期，且將逐季提升。

## ➤ 受惠 ADC 需求持續成長，CDMO 營收獲利成長可期

CDMO 主要動能為台耀具備抗體偶聯藥物(antibody drug conjugate, ADC)相關技術，能同時提供 payload 和 linker 開發及生產服務，ADC 為目前癌症新藥開發領域的顯學，投研部認為台耀 ADC 的相關 CDMO 業務有望以高於全球的複合成長率成長，並預估 2023/2024 年將別成長 37.6%/35.1%。

## ➤ 針劑充填訂單能見度高，營收占比有望 5 年內追上 API

2)針劑廠將於未來 3~5 年拉高充填產能，目前近 3 年內訂單能見度高，投研部預估，後續有望接到台康生 Her2 系列藥物委託充填訂單，也讓針劑廠營收占比逐年提升，並於 2028 年以前提升至與原料藥營收占比持平，且在毛利不低於 40%帶動下，獲利有望倍增。

## ➤ 正向看待台耀營運展望，調升目標價

綜合以上，國票預估台耀 2023 年全年營收將達 45.49 億元，其中降膽固醇磷酸鹽磷貢獻 14.86 億元(YoY+15.0%)，維他命 D 衍生物 8.28 億元(YoY+18.1%)，CDMO 業務 7.37 億元(YoY+37.6%)，其它項目 14.98 億元，毛利率則預估將提升至 45.21%，EPS 5.85 元(YoY+71.8%)，2024 年預估營收 53.60 億元(YoY+17.8%)，毛利率 45.91%，本業 EPS 預估為 6.15 元，加計台康生評價利益後，EPS 預估可達 8.93 元(YoY+52.7%)，評價部分，因營運展望佳，改以 2024 年本業 EPS 6.15 元試算，並將本益比調升上緣 22X，推得目標價 135 元(2024F 本業 EPS \* 22X)，維持買進投資建議。

### 抗體偶聯藥物為近年癌症新藥重要開發領域

根據 Vantage Market Research 分析，全球 ADC 藥物市場規模於 2022 年為 47.5 億美元，其中 HER2 藥物 Kadcylla 及 CD30 藥物年銷售分別超過 22 億美元/13 億美元，到 2030 年將成長至 188.4 億美元，CAGR 18.8%。子公司台新藥(6838)除眼科抗發炎藥物 APP-13007 已完成 NDA 送件申請外，研發中產品 TSY-0110 即為 Kadcylla 的生物相似藥，且有機會於專利到期後成為最早進入市場的領先者。

### 子公司台新藥(6838)及轉投資台康生(6589)將進入收穫期

子公司台新藥已完成美國藥證申請送件，授權案則預估將於 2023 年底完成，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 APP-13007 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 EG12014 則因輔助性材料因素，預計於 3Q23 完成美國 FDA 補件申請，4Q23 仍可順利於歐盟取證，後續則可期待 EG1206A 授權，諸多利多因素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 Kadcylla 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。

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	4,549	20.80%	4,448	2.27%
營業毛利	2,057	47.93%	1,869	10.06%
營業利益	703	266.69%	520	35.19%
稅後淨利	703	71.79%	1,203	-71.12%
稅後 EPS (元)	5.85		10.00	
<i>Margin (%)</i>				
營業毛利率	45.21%		42.01%	
營業利益率	15.46%		11.70%	
稅後淨利率	15.46%		27.05%	

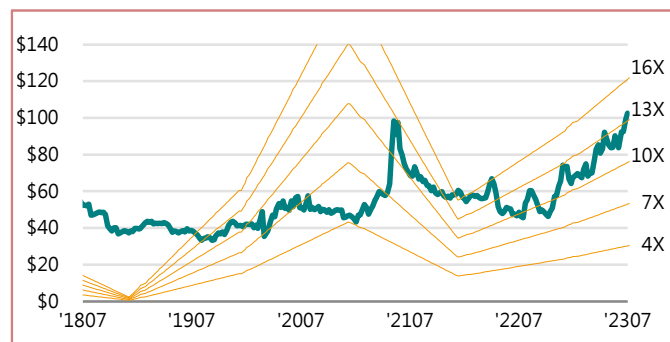
資料來源：國票投顧

表 2：台耀 2024 年預估財報調整表

	調整後 (百萬元)	成長 (YoY%)	調整前 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	5,360	17.83%	5,263	1.84%
營業毛利	2,461	19.65%	2,371	3.80%
營業利益	870	23.74%	738	17.89%
稅後淨利	1,074	52.72%	961	11.76%
稅後 EPS (元)	8.93		7.99	
<i>Margin (%)</i>				
營業毛利率	45.91%		45.05%	
營業利益率	16.24%		14.02%	
稅後淨利率	20.04%		18.27%	

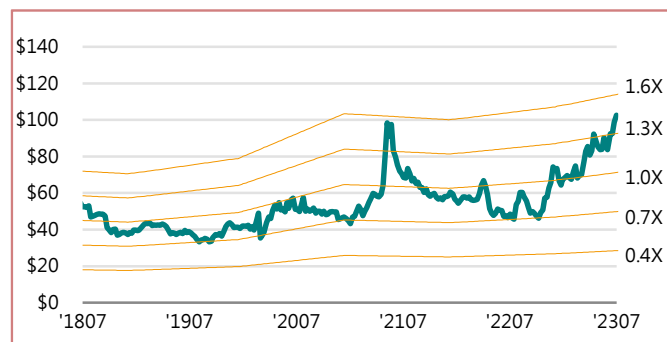
資料來源：國票投顧

台耀未來 12 個月 P/E 區間



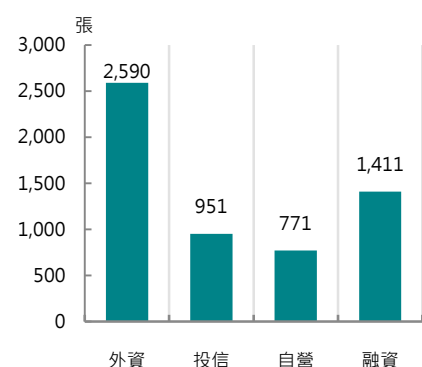
資料來源：國票投顧

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
大通日本證金(股)	3.02
李秀慧	2.55
摩洛哥投資(股)	2.22
大通摩根證券	2.10
國泰人壽保險(股)黃調貴	2.07
定利開發(股)	2.02
匯豐託管三菱	2.00
渣打摩根大通投資	1.95
花旗瑞銀歐洲	1.93

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)	董事	0.4
張庭榮	獨立董事	0
莊哲仁	獨立董事	0
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

資料來源：TEJ

4746 台耀 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2023Q3

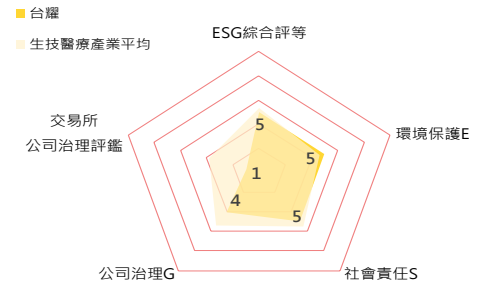
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

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	127	69	否	

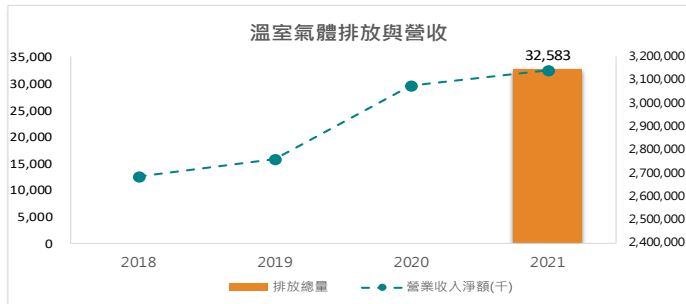
資料來源：CMoney

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	-	-

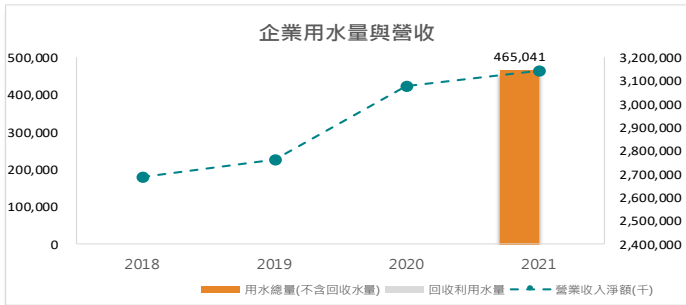
\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

\*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

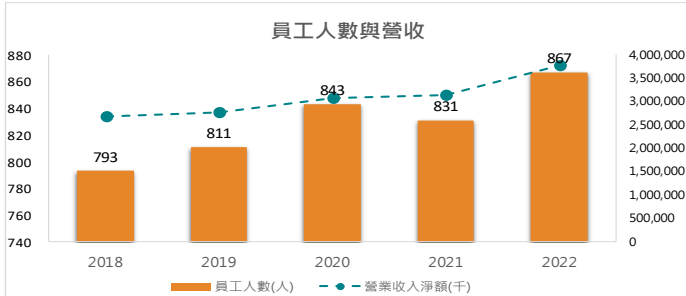
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

\*排水量：排放的汙水總量

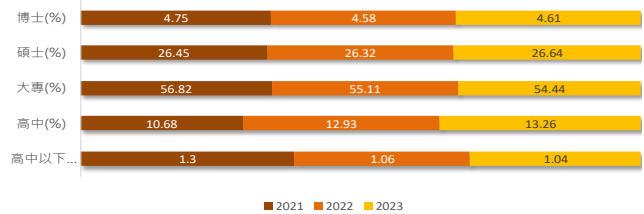
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

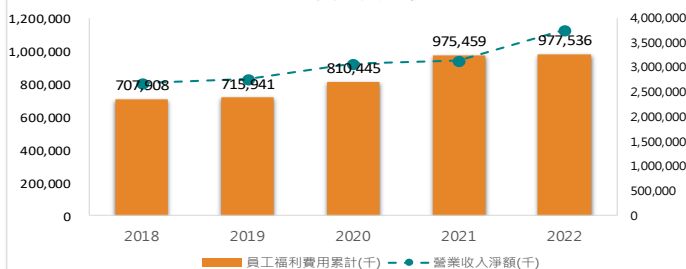
員工人數



員工學歷分布



福利費用與營收



## 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	81%至100%	D	0.2	0.33	0.23	0.24
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

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



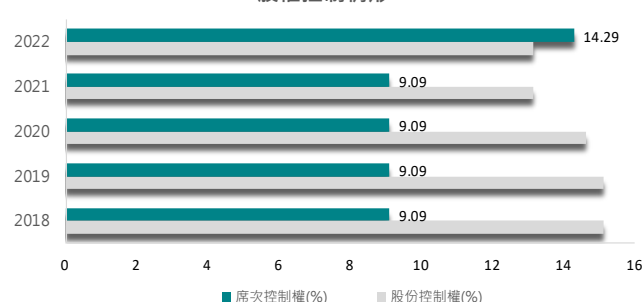
## 企業功能委員會

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

2023/5/24

 違反法條：  
勞動基準法第32條第2項

 違反內容：  
延長工作時間超過法令規定

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	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	932	1,087	1,135	1,395	1,155	1,252	1,376	1,577	3,766	4,549	5,360
營業毛利	412	489	515	641	526	572	631	731	1,390	2,057	2,461
營業費用	278	327	330	390	351	377	411	451	1,198	1,353	1,590
營業利益	134	162	184	251	175	195	220	280	192	703	870
稅前淨利	(26)	112	264	371	330	295	285	353	333	722	1,263
本期淨利(NI)	(69)	112	256	360	281	251	242	300	217	660	1,074
淨利歸屬於_母公司業主	(25)	112	256	360	281	251	242	300	409	703	1,074
淨利歸屬於_非控制利益	(43)	0	0	0	0	0	0	0	(193)	(43)	0
每股盈餘_本期淨利	(0.21)	0.93	2.13	3.00	2.33	2.09	2.02	2.49	3.40	5.85	8.93
QoQ(%)											
營收淨額	(12.76)	16.63	4.42	22.91	(17.20)	8.40	9.90	14.61			
銷貨毛利	(7.85)	18.73	5.30	24.51	(17.96)	8.83	10.31	15.81			
營業利益	28.15	20.54	14.00	36.34	(30.24)	11.23	12.95	27.02			
稅後純益_母公司淨利	盈轉虧	虧轉盈	129.51	40.47	(22.05)	(10.69)	(3.30)	23.67			
YoY(%)											
營收淨額	11.62	29.67	10.84	30.58	23.93	15.19	21.23	13.05	19.83	20.80	17.83
銷貨毛利	61.27	67.87	29.77	43.44	27.70	17.06	22.62	14.06	43.11	47.93	19.65
營業利益	虧轉盈	2,459.52	78.96	140.07	30.68	20.59	19.48	11.31	虧轉盈	266.69	23.74
稅後純益_母公司淨利	虧引員減	虧轉盈	(47.89)	10.44	虧轉盈	124.44	(5.44)	(16.75)	(67.23)	71.79	52.72
各項比率											
營業毛利率	44.19	44.98	45.36	45.95	45.53	45.71	45.88	46.36	36.92	45.21	45.91
營業利益率	14.40	14.88	16.24	18.02	15.18	15.58	16.01	17.74	5.09	15.46	16.24
稅前淨利率	(2.75)	10.28	23.29	26.62	28.60	23.57	20.73	22.37	8.85	15.87	23.57
稅後淨利率	(2.70)	10.28	22.59	25.82	24.31	20.03	17.62	19.02	10.87	15.46	20.04

資料來源：TEJ、國票投顧

## 財務狀況表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
現金及約當現金	1,279	2,087	3,116
流動金融資產	0	0	0
應收款項	812	1,049	993
存貨	1,602	1,365	1,655
其他流動資產	443	594	594
流動資產	4,151	5,117	6,380
非流動金融資產	77	117	157
採用權益法之投資	15	38	72
不動產、廠房與設備	5,875	6,040	6,038
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	611	705	699
資產總計	12,751	11,756	13,051
短期借款	1,450	1,782	2,014
流動金融負債	0	0	0
應付款項	822	844	957
其他流動負債	792	560	676
流動負債	3,142	3,186	3,647
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	1,638	1,693	1,738
其他非流動負債	75	88	87
負債總計	4,954	3,420	3,817
股本	1,203	1,203	1,203
資本公積	3,514	3,514	3,514
保留盈餘	2,809	3,349	4,247
其他權益	(6)	(6)	(6)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	276	276	276
股東權益	7,796	8,336	9,234

資料來源：TEJ、國票投顧

## 現金流量表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
本期稅前淨利(淨損)	333	722	1,263
折舊攤提	442	487	535
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	(8)	(8)	(8)
收取之利息	(2)	(6)	(2)
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	(3)	59	(132)
支付之利息	(18)	(71)	(70)
支付之所得稅	(22)	(62)	(190)
其他	(109)	106	107
來自營運之現金流量	643	1,255	1,533
資本支出	(438)	(652)	(533)
長投增減	(39)	(40)	(40)
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	(63)	38	38
來自投資之現金流量	(541)	(654)	(535)
自由現金流量	102	601	998
借款增(減)	497	387	277
股利發放	(241)	(120)	(176)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	272	0	0
其他	(80)	(60)	(70)
來自融資之現金流量	448	207	31
匯率調整	(0)	0	0
本期產生之現金流量	550	808	1,029
期末現金及約當現金	1,279	2,087	3,116

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	69

### 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"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 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</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 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</li> </ul>
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"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

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。