

太醫 (4126 TT) Pahsco

產品組合優化使毛利率維持高檔，惟高基期下成長不易

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$96.0

收盤價 (2024/02/27)：NT\$89.1

隱含漲幅：7.7%

營收組成 (2023)

台灣 17%、日本 27%、中國 12%、其他亞洲 12%、北美 9%、中南美 3%、德國 4%、其他歐洲 12%、其他 4%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	96.0	94.0
2024年營收 (NT\$/十億)	2.4	2.5
2024年EPS	5.7	5.5

交易資料表

市值	NT\$6,470百萬元
外資持股比率	14.8%
董監持股比率	16.5%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$39.89
負債比	24.8%
TCRI信用觀測 (1~9風險遞增)	4

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	2,185	2,320	2,354	2,480
營業利益	355	498	481	517
稅後純益	331	421	412	440
EPS (元)	4.56	5.80	5.67	6.06
EPS YoY (%)	-14.2	27.0	-2.2	6.9
本益比 (倍)	19.5	15.4	15.7	14.7
股價淨值比 (倍)	2.4	2.3	2.2	2.2
ROE (%)	12.2	14.9	14.2	14.8
現金殖利率 (%)	4.7%	5.4%	5.7%	6.1%
現金股利 (元)	4.20	4.80	5.10	5.45

蔣欣穎

Jane.Jiang@yuanta.com

陳穆萱

Moo.Chen@Yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q23 EPS 1 元，QoQ-41%，低於預期 19%，主因匯兌損失較多。

◆ 2023 年密閉式抽痰管營收已超越疫情前，一般性照護耗材穩定成長。

◆ 產品組合優化，使毛利率維持高檔，上調 2024 年 EPS 3%至 5.67 元，維持 17 倍目標本益比，推得目標價 96 元。

4Q23 EPS 低於預期 19%，主因匯兌損失較多

太醫 4Q23 營收 5.2 億元，QoQ-10.5%/YoY-15.8%，季減主因日本一般性耗材出貨減少；毛利率 32.4%，QoQ+1ppt/YoY+1.3ppt，優於預期 2.6ppt，主因高毛利密閉式抽痰管營收佔比提升至 20%以上，且客製化產品出貨較多；費用管控得宜，營業利益 1.08 億元，QoQ-13.6%/YoY-11.7%，符合預期；由於美元兌台幣貶值 4.8%，業外認列匯兌損失 2,100 萬元，使得 EPS 1.00 元，QoQ-41.1%/YoY-29.7%，低於預期 19%。展望 1Q24，訂單出貨回升，預估營收將季增 11%，較前次下調 5%，產品組合較佳，上調毛利率 1ppt 至 31.1%，大致維持 1Q24F EPS 1.38 元，QoQ+37.4%/YoY-3.4%。

密閉式抽痰管營收回到疫情前水位，一般性照護耗材穩定成長

2019 年太醫密閉式抽痰管營收貢獻約 4.69 億元(營收佔比 23%)，2020 年新冠疫情蔓延初期重症病患多，密閉式抽痰管需求一度大增，2021-2022 年醫院專注於去化庫存，2023 年歐洲、中南美洲客戶重啟拉貨，2023 年太醫密閉式抽痰管營收年增 19%至 4.76 億元，已超越疫情前營收貢獻。展望後市，全球人口老化趨勢不變，住院病患增加，預期帶動密閉式抽痰管、醫院一般性照護耗材需求穩定成長。

產品組合優化、產能利用率提升，毛利率可望維持在 3 成以上

2018 年銅鑼新廠投產後，隨訂單穩定成長，產能利用率從不到 50%逐漸提升至目前的 60-70%，排除疫情期間產品組合波動因素，毛利率趨勢穩定向上。2H22 產品因應原料成本增加調漲價格，加上近期太醫優先生產利潤較佳的產品，管理層預期毛利率可維持在 31%以上優於原先預期，上調 2024/2025 年毛利率 1.3ppt/1.3ppt，且業外租金收入較多，故上調 2024/2025 年 EPS 3%/3%至 5.67 元/6.06 元，YoY-2%/7%。維持目標本益比 17 倍，以 2024 年 EPS 5.67 元，推得目標價 96 元，維持「持有」評等。2024 年獲利成長不易，惟太醫現金股利配發率達 8 成以上，目前股價隱含 2023 年現金殖利率 5.4%，應具下檔支撐。

營運分析

4Q23 EPS 低於預期 21%，主因匯兌損失較多

太醫 4Q23 營收 5.2 億元，QoQ-10.5%/YoY-15.8%，季減主因日本一般性耗材出貨減少；毛利率 32.4%，QoQ+1ppt/YoY+1.3ppt，優於預期 2.6ppt，主因高毛利密閉式抽痰管營收佔比提升至 20%以上，且客製化產品出貨較多；費用管控得宜，營業利益 1.08 億元，QoQ-13.6%/YoY-11.7%，符合預期；由於美元兌台幣貶值 4.8%，業外認列匯兌損失 2,100 萬元，使得 EPS 1.00 元，QoQ-41.1%/YoY-29.7%，低於預期 19%。

2023 年地區別營收佔比(營收年增率)如下：台灣 17% (YoY+4%)、日本 27% (YoY+10%)、中國 12% (YoY 持平)、其他亞洲 12% (YoY-3%)、北美 9% (YoY-9%)、中南美 3% (YoY+14%)、德國 4% (YoY-5%)、其他歐洲 12% (YoY+34%)、中東&其他 4% (YoY+23%)。

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23A	季增率	年增率	4Q23F 元大預估	預估差異 元大
營業收入	618	581	520	-10.5%	-15.8%	584	-11.0%
營業毛利	192	182	168	-7.7%	-12.2%	174	-3.2%
營業利益	122	125	108	-13.6%	-11.7%	106	1.2%
稅前利益	128	155	91	-41.1%	-28.9%	113	-19.2%
稅後淨利	104	124	73	-41.1%	-29.7%	90	-19.2%
調整後 EPS (元)	1.43	1.71	1.00	-41.1%	-29.7%	1.24	-19.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點		百分點
營業毛利率	31.1%	31.4%	32.4%	1.0	1.3	29.8%	2.6
營業利益率	19.8%	21.5%	20.7%	-0.7	1.0	18.2%	2.5
稅後純益率	16.8%	21.3%	14.0%	-7.3	-2.8	15.5%	-1.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

訂單自高檔修正，但產品組合優化，大致維持 1Q24 獲利預估

近期日本市場(營收佔比 27%)一般性醫療耗材出貨修正，使目前一個月訂單落在 1.8-1.9 億元，略低於 4Q22-1Q23 高峰的 2 億元以上，低於原先預期，故下調 1Q24 營收 4.9%至 5.78 億元。目前高毛利率密閉式抽痰管營收佔比維持在 20%，加上近期公司優先生產高毛利率產品，以目前產能利用率維持在 60-65%狀況下，毛利率可維持在 31%以上，優於原先預期，故上調 1Q24 毛利率預估 1ppt 至 31.1%，加上業外租金收入較高，大致維持 1Q24 獲利預估。

圖 2：2024 年第 1 季獲利預估調整

(百萬元)	1Q23A	4Q23F	1Q24F	季增率	年增率	1Q24F 元大預估	預估差異 元大
營業收入	626	520	578	11.3%	-6.4%	608	-4.9%
營業毛利	199	168	180	6.6%	-6.4%	183	-1.7%
營業利益	139	108	117	8.5%	-4.2%	119	-1.8%
稅前利益	142	91	125	37.4%	-2.3%	125	-0.1%
稅後淨利	114	73	100	37.4%	-3.4%	100	-0.1%
調整後 EPS (元)	1.56	1.00	1.38	37.4%	-3.4%	1.38	-0.1%
重要比率 (%)				百分點	百分點		百分點
營業毛利率	31.8%	32.4%	31.1%	-1.4	0.0	30.0%	1.0
營業利益率	22.2%	20.7%	20.2%	-0.5	0.5	19.6%	0.6
稅後純益率	18.1%	14.0%	17.3%	3.3	0.5	16.5%	0.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

密閉式抽痰管營收到疫情前水位，醫院一般性照護耗材穩定成長

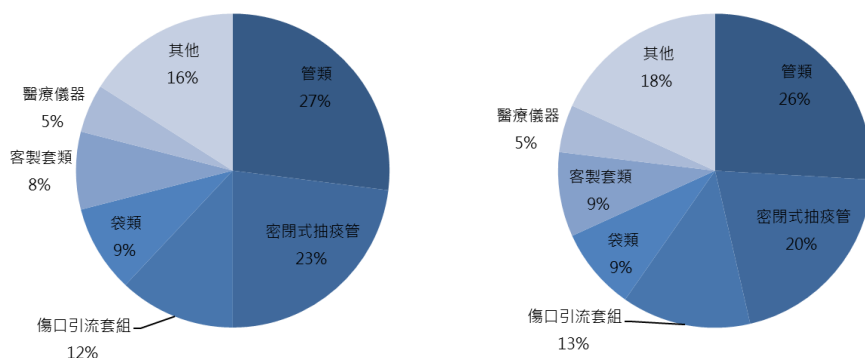
太醫 2023 年合併營收 23.2 億元，YoY+6.2%，創新高，受惠於後疫情各科別病患逐漸回到醫院就醫，外科手術增加，一般性醫療耗材、密閉式抽痰管需求回升。2023 年產品別營收佔比(營收年增率)如下：密閉式抽痰管 20%(YoY+19%)、管類 26%(YoY+6%)、傷口引流管 13%(YoY+18%)、袋類 9%(YoY-3%)、客製化套類 9%(YoY+7%)、其他醫療耗材 18%(YoY+18%)、醫療儀器 5%(YoY-16%)。2019 年太醫密閉式抽痰管營收貢獻約 4.69 億元(營收佔比 23%)，2020 年新冠病毒開始在全世界流行，初期新冠重症病人多，密閉式抽痰管可降低醫護人員暴露於病毒的風險，也能降低護理人員為插管病患抽痰的工作負擔，所以 2020 年密閉式抽痰管需求一度大增，而後新冠輕症化，2021-2022 年醫院專注於去化密閉式抽痰管庫存，2023 年隨著庫存去化完畢，一般呼吸科病患回流醫院，密閉式抽痰管需求增加，歐洲、中南美洲客戶重啟拉貨，2023 年太醫密閉式抽痰管營收達 4.76 億元(營收佔比 20.5%)，已超越疫情前營收貢獻。展望後市，全球人口老化趨勢不變，住院病患增加，預期帶動密閉式抽痰管、醫院一般性照護耗材需求穩定成長。

圖 3：太醫醫療耗材商品項目

類別	產品
管類	帶針胸腔引流管、PVC 胸管、高流速抽吸沖洗套、72 小時密閉式抽痰管、泌尿外科沖洗套、24 小時密閉式抽痰管...等
袋類	矽質留置型糞便收集管袋組(輔具型)、精密尿袋、自動輸液加壓器+輸液加壓袋、精密尿袋(Unio Type)...等
手術抽吸類	楊克式抽吸套、精密手術抽吸套、骨科手術過濾抽吸套、心臟手術抽吸套...等
瓶類	豪華胸瓶、潮濕瓶、耐用蓄瓶...等
傷口引流類	矽質四腔道、真空傷口引流套、真空傷口引流套(二件式)、真空傷口引流套(P-vac)、真空罐、迷你真空傷口引流套...等
其他類	麻醉面罩、新型麻醉面罩、手術燈把防護套、相機鏡頭保護套、刀片、縫針安全計數器、口腔護理組、氣管內管固定帶、管路楔形夾、臍帶夾、灌食器...等

資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 4：太醫產品別營收佔比 (左圖為 2019 年；右圖為 2023 年)

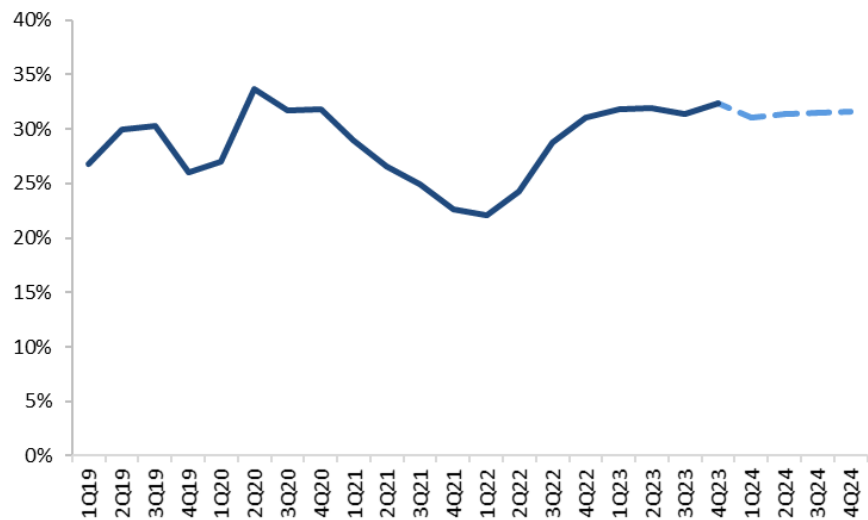


資料來源：公司資料、元大投顧

調漲價格、產品組合優化，加上產能利用率提升，毛利率可望維持在 3 成以上

太醫 2016 年以前由於廠房空間受限，每當產能利用率達 80%即須擴張一倍產能，使得 2018 年太醫銅鑼新廠投產後產能利用率降至 50%以下，產能利用率的變動，使得太醫歷史毛利率區間落在 25-35%。而後隨訂單穩定成長，產能利用率逐漸提升至目前的 60-70%，排除疫情期間產品組合波動因素，毛利率趨勢穩定向上。2H22 太醫因應原料成本上漲，調高自有品牌產品終端售價，代工產品除了陸續調漲價格，也專注於優化產品組合，太醫生產品項從過往 600 多個產品，減少到 500 多個產品，優先生產獲利佳、營收規模大的產品。近年歐盟採用新的醫療器材法規 MDR，醫材產品皆須重新認證，太醫已領先同業完成產品的歐洲取證，有利於公司在歐洲爭取代工訂單，歐洲客戶也會提早備貨，訂單能見度較長，有利生產排程。近期產能利用率約持平在 60%-65%，由於產品價格有調漲，且太醫持續優化產品組合，管理層預期毛利率可維持在 31%以上。

圖 5：太醫季度毛利率趨勢



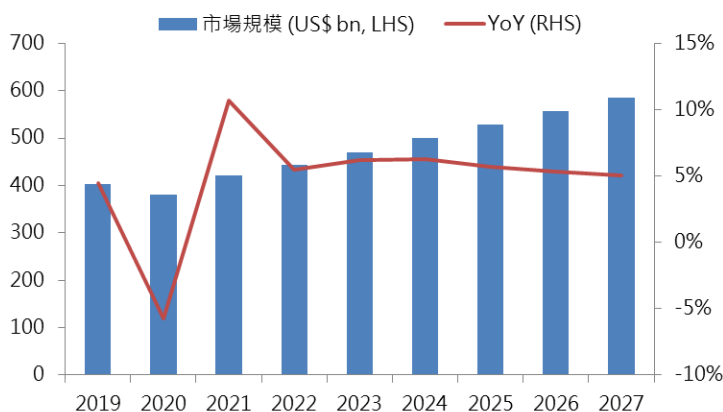
*虛線為預估數

資料來源：公司資料、元大投顧

人口老化推動全球醫材市場穩定成長

2022 年全球醫材市場規模達 4,432 億美元，年增 5.4%，預估 2022-2029 年年均複合成長率 (CAGR) 為 5.7%，住院人數增長、創新醫材研發為成長動能。慢性病人口的增加及保險機構強調早期診斷及治療，增加民眾接受診斷及外科手術的意願，根據美國醫院協會(AHA)，2021 年美國預計有 3,340 萬名住院病人，未來住院病人增加，將推動設備及耗材等醫療器材的需求成長。

圖 6：後疫情全球醫材市場穩定成長



資料來源：Statista、元大投顧整理

後疫情醫療耗材出貨升溫

2020 年全球爆發新冠疫情，各國醫院在疫情期間取消或遞延選擇性手術排程，一般手術、微創手術、眼科、傷口照護等醫療行為受到一定程度的衝擊，骨科、牙科、心血管科醫材則受嚴重衝擊，使各地區醫材需求年減 1.4%。疫情下逆勢成長的醫材產品，包括體外診斷試劑、呼吸科產品等防疫相關醫材，和可居家使用的血糖檢測醫材。密閉式抽痰管可降低醫護人員暴露於病毒的風險，也能降低護理人員為插管病患抽痰的工作負擔，單價較一般抽痰管貴，疫情期間以歐美國家需求最旺。2021-2022 年隨全球疫情趨緩，醫院一般照護醫材已見強勁回補庫存力道，密閉式抽痰管需求亦見回升。台灣醫材廠以外銷為主要成長動能，台灣醫院醫材外銷金額於 2Q23-3Q23 呈現年衰退，但 4Q23 已回歸正成長。

獲利調整與股票評價

產品組合優化使毛利率優於預期，上調 2024/2025F EPS 3%/3%

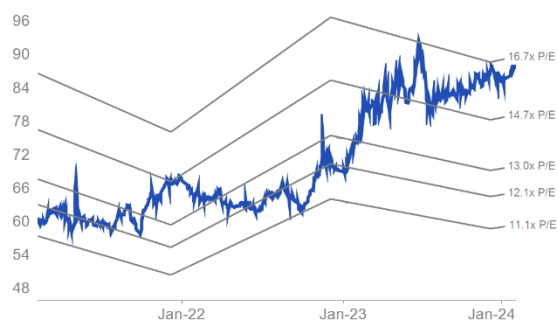
優化產品組合使毛利率維持高檔，優於原先預期，上調 2024/2025 年毛利率 1.3ppt/1.3ppt，且業外租金收入較多，故上調 2024/2025 年 EPS 3%/3%至 5.67 元/6.06 元，YoY-2%/7%。維持目標本益比 17 倍，以 2024 年 EPS 5.67 元，推得目標價 96 元，維持持有評等，2024 年獲利成長不易，惟太醫現金股利配發率達 8 成以上，目前股價隱含 2023 年現金殖利率 5.4%，應具下檔支撐。

圖 7：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	2,354	2,461	2,480	2,583	-4.3%	-4.0%
營業毛利	739	741	785	784	-0.3%	0.1%
營業利益	481	475	517	507	1.3%	2.0%
稅前利益	515	501	550	533	2.8%	3.2%
稅後淨利	412	401	440	426	2.7%	3.3%
調整後 EPS (元)	5.67	5.52	6.06	5.87	2.7%	3.3%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	31.4%	30.1%	31.7%	30.4%	1.3	1.3
營業利益率	20.5%	19.3%	20.8%	19.6%	1.1	1.2
稅後純益率	17.5%	16.3%	17.7%	16.5%	1.2	1.2

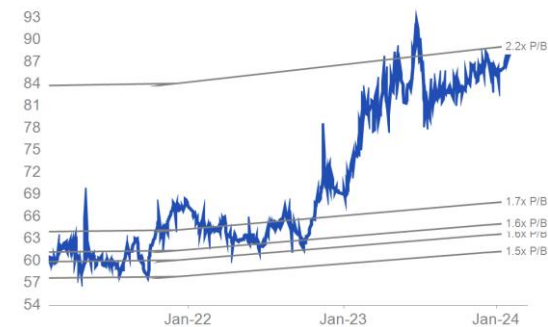
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 8：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 9：12 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 10：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
太醫	4126 TT	持有-超越同業	89.1	202	5.80	5.67	6.06	15.4	15.7	14.7	27.0	(2.2)	6.9
國際同業													
Baxter	BAX US	未評等	42.0	21,329	(0.2)	2.9	3.2	--	14.5	13.0	(97.2)	--	11.5
ResMed	RMD US	未評等	183.3	26,960	6.1	7.5	8.1	30.0	24.6	22.6	14.6	21.9	9.0
Teleflex	TFX US	未評等	227.8	10,721	7.6	13.8	15.2	29.9	16.6	15.0	(1.7)	80.7	10.5
ConvaTec	CTEC LN	未評等	251.0	6,523	10.3	11.9	13.7	24.3	21.1	18.4	301.6	15.5	14.7
Johnson & Johnson	JNJ US	未評等	160.8	382,517	5.2	10.7	11.0	30.9	15.1	14.6	(15.3)	104.8	3.5
國際同業平均								28.8	18.4	16.7	40.4	55.7	9.8
國內同業													
邦特	4107	未評等	120.0	258	4.9	5.5	--	24.4	21.8	--	(30.9)	12.0	--
鏡鈦	4163	未評等	125.5	199	--	--	--	--	--	--	--	--	--
明基醫	4116	未評等	60.0	85	--	--	--	--	--	--	--	--	--
國內同業平均								24.4	21.8	--	(30.9)	12.0	--

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 11：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
太醫	4126 TT	持有-超越同業	89.1	202	14.9	14.2	14.8	39.02	39.89	40.85	2.3	2.2	2.2
國際同業													
Baxter	BAX US	未評等	42.0	21,329	18.6	15.9	16.6	16.6	18.0	19.5	2.5	2.3	2.2
ResMed	RMD US	未評等	183.3	26,960	25.4	23.9	23.1	28.1	33.4	38.6	6.5	5.5	4.8
Teleflex	TFX US	未評等	227.8	10,721	15.1	12.8	12.8	94.5	101.5	110.9	2.4	2.3	2.1
ConvaTec	CTEC LN	未評等	251.0	6,523	15.4	17.1	18.5	63.7	66.5	70.6	3.9	3.8	3.6
Johnson & Johnson	JNJ US	未評等	160.8	382,517	32.4	31.9	30.1	29.3	34.3	38.1	5.5	4.7	4.2
國際同業平均					21.4	20.3	20.2				4.2	3.7	3.3
國內同業													
邦特	4107	未評等	120.0	258	--	--	--	40.9	--	--	2.9	--	--
鏡鈦	4163	未評等	125.5	199	--	--	--	--	--	--	--	--	--
明基醫	4116	未評等	60.0	85	--	--	--	--	--	--	--	--	--
國內同業平均					--	--	--				2.9	--	--

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 12：季度及年度簡明損益表 (合併)

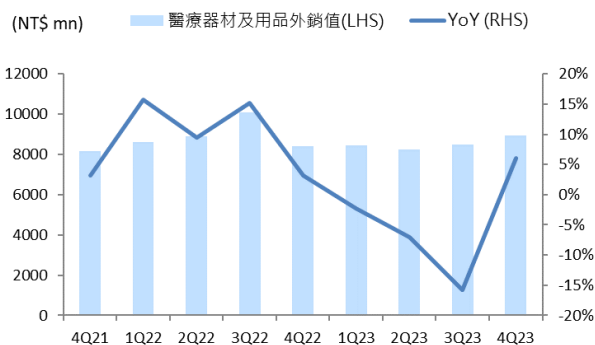
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	626	593	581	520	578	584	587	604	2,320	2,354
銷貨成本	(427)	(404)	(398)	(351)	(399)	(401)	(402)	(413)	(1,580)	(1,615)
營業毛利	199	190	182	168	180	184	185	191	740	739
營業費用	(60)	(63)	(58)	(61)	(63)	(65)	(64)	(65)	(242)	(257)
營業利益	139	127	125	108	117	119	120	126	498	481
業外利益	3	10	30	(17)	8	8	8	8	27	33
稅前純益	142	137	155	91	125	127	128	134	525	515
所得稅費用	(29)	(27)	(31)	(18)	(25)	(25)	(26)	(27)	(105)	(103)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	114	110	124	73	100	102	103	107	421	412
調整後每股盈餘(NT\$)	1.56	1.52	1.71	1.00	1.38	1.40	1.41	1.48	5.80	5.67
調整後加權平均股數(百萬股)	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
重要比率										
營業毛利率	31.8%	32.0%	31.4%	32.4%	31.1%	31.4%	31.4%	31.6%	31.9%	31.4%
營業利益率	22.2%	21.4%	21.5%	20.7%	20.2%	20.3%	20.5%	20.8%	21.5%	20.4%
稅前純益率	22.7%	23.1%	26.7%	17.5%	21.7%	21.8%	21.9%	22.2%	22.6%	21.9%
稅後純益率	18.1%	18.6%	21.3%	14.0%	17.3%	17.4%	17.5%	17.7%	18.1%	17.5%
有效所得稅率	20.3%	19.4%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	19.9%	20.0%
季增率(%)										
營業收入	1.4%	-5.3%	-2.1%	-10.5%	11.3%	1.0%	0.4%	2.9%		
營業利益	13.9%	-8.8%	-1.7%	-13.6%	8.5%	1.6%	1.1%	4.6%		
稅後純益	9.5%	-2.7%	12.1%	-41.1%	37.4%	1.5%	1.0%	4.3%		
調整後每股盈餘	9.5%	-2.7%	12.1%	-41.1%	37.4%	1.5%	1.0%	4.3%		
年增率(%)										
營業收入	26.4%	21.4%	-0.4%	-15.8%	-7.7%	-1.5%	1.1%	16.2%	6.2%	1.4%
營業利益	150.1%	91.9%	12.3%	-11.7%	-15.9%	-6.3%	-3.7%	16.6%	40.5%	-3.4%
稅後純益	102.9%	87.9%	9.6%	-29.7%	-11.8%	-8.0%	-17.0%	47.0%	27.0%	-2.1%
調整後每股盈餘	102.9%	87.9%	9.6%	-29.7%	-11.8%	-8.0%	-17.0%	47.0%	27.0%	-2.1%

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

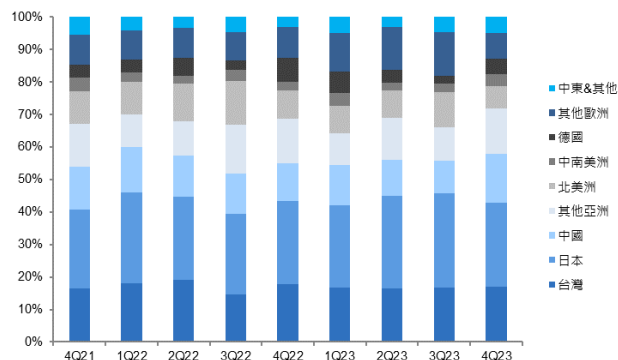
太平洋醫材成立於 1977 年，主要生產醫療用耗材、醫療用儀器設備、醫院氣體及相關工程之設計規劃施工，產品已取得 ISO 13485、CE 及 GMP 等認證。公司集開發設計、生產製造、銷售服務於一體，為台灣醫療器材領導大廠，並外銷歐、美、日等 80 多國及地區，於國際市場擁有良好的商譽與客戶評價。太醫產品種類眾多，包括外科手術類、呼吸急救類、感染控制類，以及護理照護類，跨足臨床多個科別，在台灣醫療耗材市佔率名列前茅；外銷產品以密閉式抽痰管、真空引流系列及管類產品最具優勢，主要銷售國家為德國、日本、中國、英國、韓國及北美國家。

圖 13：台灣醫院醫材外銷 4Q23 起回到正成長



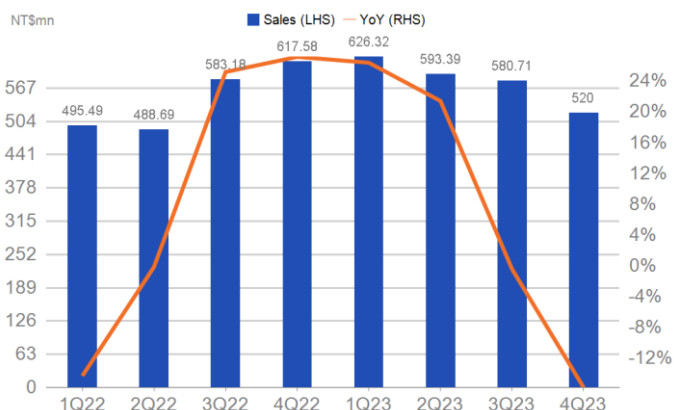
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：營收組成



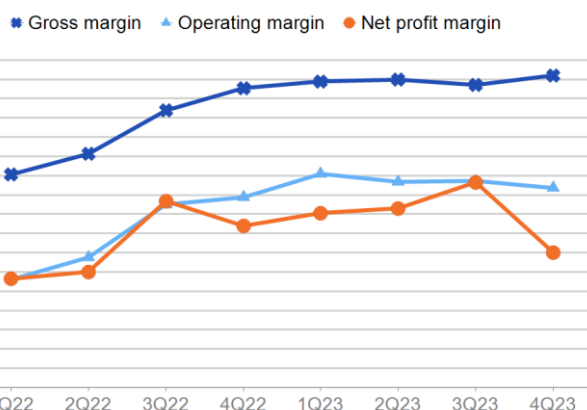
資料來源：公司資料

圖 15：營收趨勢



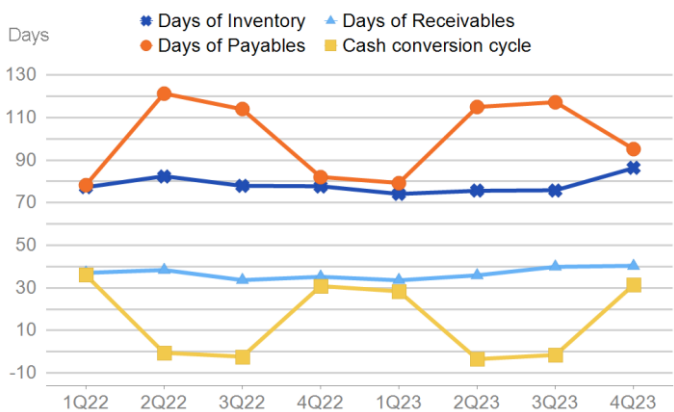
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：毛利率、營益率、淨利率



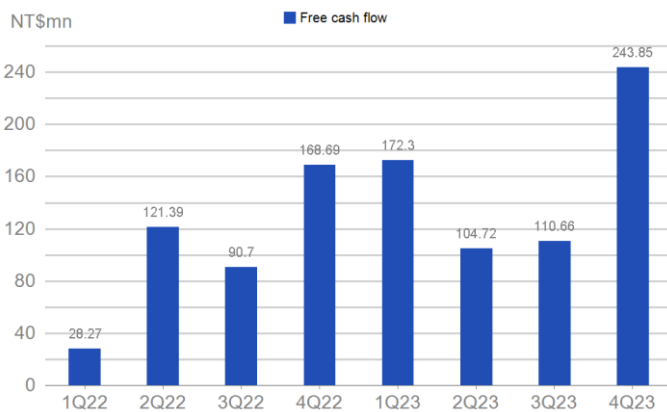
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	815	688	682	843	999
存貨	335	367	301	321	345
應收帳款及票據	180	233	226	245	259
其他流動資產	34	37	306	306	306
流動資產	1,365	1,325	1,515	1,715	1,908
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	1,856	1,750	1,643	1,529	1,414
無形資產	4	6	4	4	4
其他非流動資產	570	565	556	556	556
非流動資產	2,430	2,321	2,203	2,088	1,974
資產總額	3,795	3,646	3,719	3,803	3,882
應付帳款及票據	170	206	184	205	214
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	254	297	280	280	280
流動負債	424	503	464	485	494
長期借款	230	0	0	0	0
其他負債及準備	436	426	422	422	422
長期負債	666	426	422	422	422
負債總額	1,090	929	886	907	916
股本	726	726	726	726	726
資本公積	345	345	345	345	345
保留盈餘	1,635	1,646	1,762	1,825	1,895
什項權益	0	0	0	0	0
歸屬母公司之權益	2,705	2,717	2,833	2,896	2,966
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	2,705	2,717	2,833	2,896	2,966

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)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	386	331	421	412	440
折舊及攤提	160	148	143	142	142
本期營運資金變動	(17)	(52)	51	(17)	(28)
其他營業資產 及負債變動	(211)	4	(33)	0	0
營運活動之現金流量	319	432	581	536	553
資本支出	(25)	(23)	(27)	(27)	(27)
本期長期投資變動	0	0	1	0	0
其他資產變動	407	(4)	(33)	0	0
投資活動之現金流量	383	(26)	(284)	(27)	(27)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	(170)	(230)	0	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(305)	(327)	(305)	(348)	(370)
其他調整數	(8)	(8)	(6)	0	0
融資活動之現金流量	(482)	(564)	(311)	(348)	(370)
匯率影響數	(21)	32	9	0	0
本期產生現金流量	198	(127)	(6)	161	156
自由現金流量	294	409	554	509	526

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	2,019	2,185	2,320	2,354	2,480
銷貨成本	(1,495)	(1,597)	(1,580)	(1,615)	(1,694)
營業毛利	523	588	740	739	785
營業費用	(210)	(233)	(242)	(257)	(269)
推銷費用	(68)	(77)	(72)	(71)	(76)
研究費用	(47)	(46)	(55)	(63)	(63)
管理費用	(95)	(111)	(115)	(124)	(130)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	313	355	498	481	517
利息收入	0	4	18	20	20
利息費用	(9)	(7)	(6)	(6)	(6)
利息收入淨額	(8)	(3)	12	15	15
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(39)	37	0	0	0
其他業外收入(支出)淨額	167	25	16	19	19
稅前純益	434	413	525	515	550
所得稅費用	(48)	(82)	(105)	(103)	(110)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	386	331	421	412	440
稅前息前折舊攤銷前淨利	603	569	641	623	658
調整後每股盈餘 (NT\$)	5.32	4.56	5.80	5.67	6.06

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	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	(7.1)	8.2	6.2	1.5	5.4
營業利益	(28.9)	13.1	40.5	(3.4)	7.5
稅前息前折舊攤銷前淨利	(0.1)	(5.7)	12.7	(2.8)	5.6
稅後純益	17.5	(14.2)	27.0	(2.1)	6.8
調整後每股盈餘	17.6	(14.2)	27.0	(2.2)	6.9
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	25.9	26.9	31.9	31.4	31.7
營業利益率	15.5	16.2	21.5	20.5	20.8
稅前息前淨利率	21.1	18.6	21.5	20.5	20.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	29.9	26.0	27.6	26.5	26.5
稅前純益率	21.5	18.9	22.7	21.9	22.2
稅後純益率	19.1	15.2	18.1	17.5	17.7
資產報酬率	10.0	8.9	11.4	11.0	11.5
股東權益報酬率	14.5	12.2	14.9	14.2	14.8
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	40.3	34.2	31.3	31.3	30.9
淨負債權益比(%)	(21.6)	(25.3)	(24.1)	(29.1)	(33.7)
利息保障倍數 (倍)	51.4	59.8	92.7	90.8	97.0
流動比率 (%)	321.9	263.5	326.7	353.3	386.0
速動比率 (%)	237.3	185.8	261.7	287.2	316.3
淨負債 (NT\$百萬元)	(585)	(688)	(682)	(843)	(999)
調整後每股淨值 (NT\$)	37.27	37.42	39.02	39.89	40.85
評價指標 (倍)					
本益比	16.7	19.5	15.4	15.7	14.7
股價自由現金流量比	22.1	15.9	11.7	12.8	12.4
股價淨值比	2.4	2.4	2.3	2.2	2.2
股價稅前息前折舊攤銷前淨	10.8	11.4	10.2	10.4	9.9
股價營收比	3.2	3.0	2.8	2.8	2.6

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。

太醫 (4126 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 = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。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

© 2024 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 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} 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>.