

# 醫療保健設備與用品 | 心誠鎂 (6934 TT, 未評等)

## 醫用霧化器受肯定，CDMO、自主藥械合一產品開發為雙引擎

### 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2020	2021	2022	2023
營業收入	32.3	54.1	6.5	9.2
EPS (元)	-3.53	-2.29	-6.66	-6.25
本益比 (倍)	-	-	-	-
ROE (%)	53.25	25.27	-79.46	-59.90
現金殖利率 (%)	-	-	-	-

蔣欣穎

Jane.Jiang@yuanta.com

曾瑋慈

Victoria.Tseng@yuanta.com

### 元大觀點

- ◆ 專注於開發醫用霧化器，可霧化高價值藥物，已有國際大廠授權實績。
- ◆ CDMO 產品預計陸續於 2026-2028 年上市，加速本業轉盈。
- ◆ Pulmagine 與知名醫用霧化器品牌等效，支持自主藥械合一產品開發。

### 專注於開發醫用霧化器，已有國際大廠授權實績

成立於 2014 年，心誠鎂專注於開發醫用霧化器，以創造高度整合的藥物器械組合產品，可霧化高價值的小分子藥物和大分子生物製劑，無論是溶液、懸浮液，甚至是高黏滯性藥物都可以霧化。第一代產品 Deepro 於 2018 年與 Abbott 簽署巴西地區之 5 年獨家專屬授權銷售合作。針對高價的蛋白質或單株抗體類藥物的霧化需求，第二代高階霧化器 AdheResp 可用於藥械合一產品開發，並積極尋找藥廠合作，以在呼吸治療領域取得關鍵地位。

### CDMO 產品預計陸續於 2026-2028 年上市

心誠鎂協助罕見肺部疾病治療藥物品牌廠開發客製化霧化器，新的霧化器將採用呼吸引動、藥物鎖(lock and key function)設計，使病患使用更方便，管理層預期未來該罕見肺部疾病治療客製化霧化器產品於 2026-2027 年上市後，可望為公司獲利帶來顯著的挹注。心誠鎂也協助 Zambon 開發用於治療非纖維囊腫性支氣管擴張症(NCFB)的抗生素霧化器劑型新藥 CMS I-neb，該產品已在三期試驗顯示臨床效益，並獲得美國 FDA 突破性療法認定，現其霧化器欲更換成 AdheResp，預計 2026 年前完成橋接試驗，2027-2028 年在美國上市，成為市場首見治療受綠膿桿菌感染 NCFB 患者的藥物。

### 2024 年開始自主開發藥械合一產品，使營運成長更多元

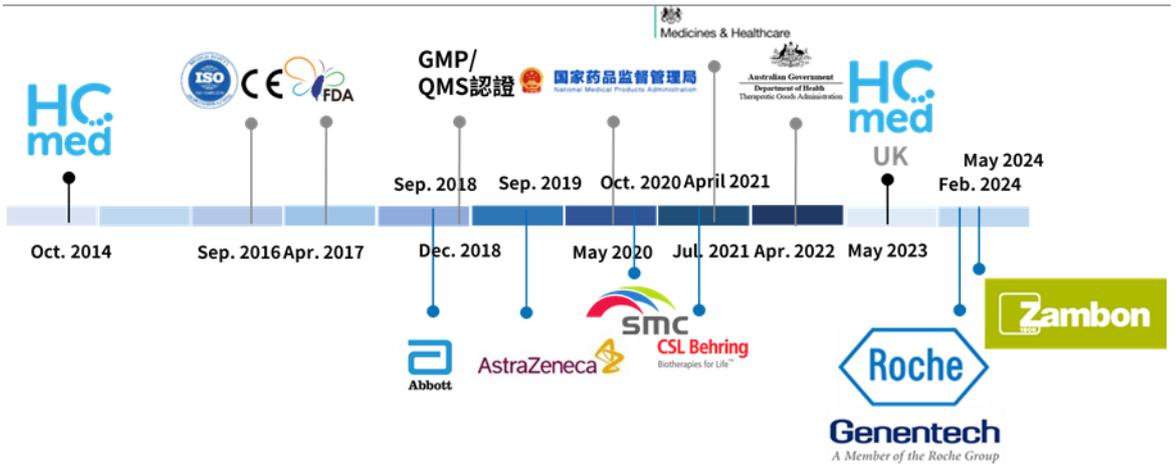
Genentech 的 Pulmozyme 被美國 FDA 核准用於改善囊腫纖維化(CF)病患的肺功能，現 FDA 已核准讓心誠鎂的 Pulmagine 登列在 Pulmozyme 的霧化器振動篩孔式霧化器選擇清單上，管理層預期使用 Pulmozyme 的病患採購需求一年至少有 5,000 台，日前心誠鎂已和全球著名住院用霧化器的製造商 Aerogen (其住院用霧化器已行銷至 75 個國家，讓超過 2,000 萬名患者受惠)完成合作草約，心誠鎂預計在全球陸續上市第一年出貨 1 萬台，第二年 1.5 萬台，第三年 2 萬台，第四年 7 萬台，第五年 10 萬台。基於 Pulmagine 與同樣在清單上的知名醫用霧化器品牌等效，心誠鎂預計於 2024 年開始自主藥械合一產品開發，目前已鎖定用於治療罕見疾病囊腫纖維化而專利已過期的抗生素藥物，開發時間預計約 3 年，最快在 2027 年上市，其內容價值比 CDMO 產品更高。

## 營運分析

### 公司簡介

成立於 2014 年，心誠鎂專注於開發醫用霧化器，以創造高度整合的藥物器械組合產品，可霧化高價值的治療藥物，包括小分子藥物和大分子生物製劑，無論是溶液、懸浮液，甚至是高黏滯性藥物都可以霧化。為了最適化不同藥物配發霧化的效果，心誠鎂與國際藥廠緊密合作，客製化開發篩孔式(Mesh)霧化器各式模組和零組件。旗下連續式霧化裝置 Deepro/Pulmogine 系列產品為專用可攜式霧化器，已取得台灣 TFDA、歐盟 CE Mark、中國 NMPA、巴西 INMETRO、美國 FDA、澳洲 TGA 醫材許可證，其效能適合霧化目前大多數氣喘或慢性肺阻塞病患所使用的藥物。

圖 1：公司沿革



資料來源：公司資料

### 心誠鎂霧化器已有與國際大廠授權實績，技術獲肯定

公司初期優先進入非處方(OTC)市場，經過團隊努力，第一代產品 Deepro 成功獲得巴西亞培(Abbott)的青睞，2018 年與 Abbott 簽署巴西地區之 5 年獨家專屬授權銷售合作，即為公司帶來數千萬元的銷售營收，Deepro 產品於 2020 年取得中國 NMPA 上市許可證，並與上海斯邁康(SMC)簽訂獨家專屬授權銷售之合作。針對高價的蛋白質或單株抗體類藥物的霧化需求，心誠鎂積極投入第二代高階霧化器 AdheResp 開發，並積極尋找藥廠進行藥械合一產品的開發，以在呼吸治療領域取得關鍵地位。

圖 2：與巴西亞培合作上市產品 - inAResp



資料來源：公司資料

## 心誠鎂的霧化器平台可霧化高黏滯性藥品，有少數具呼吸偵測霧化功能的產品

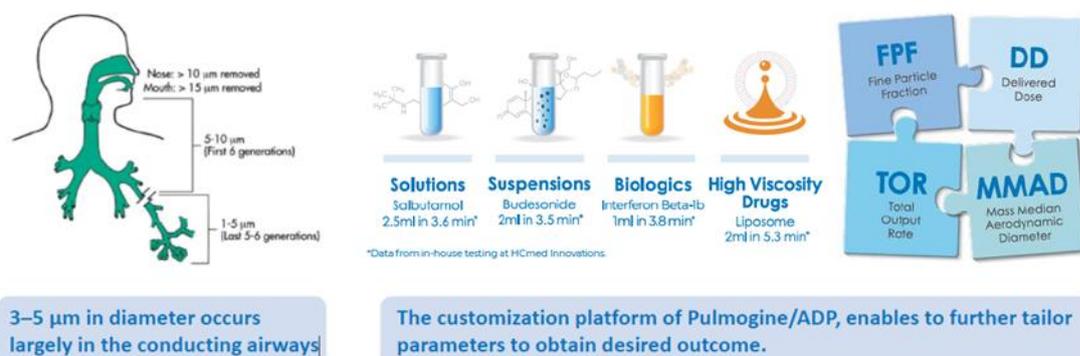
心誠鎂主要商品/服務項目包括振動篩孔式霧化器(可於一般醫院販售及新藥臨床試驗使用，主要是使用第一代產品)，以及藥物專屬霧化器的 CDMO 服務(和藥廠共同開發專用霧化器，主要是採用第二代產品)。振動篩孔式霧化器可針對不同種類的藥物調整篩孔(Mesh)振盪頻率，使篩孔在霧化過程中維持最佳的工作效率，進而產生 3-5  $\mu\text{m}$  的高效率藥物氣霧(aerosol)，讓病患不需要經由訓練與特定的呼吸方式，即可將藥物成功遞送至下呼吸道(圖 4)，可運用在治療慢性阻塞性肺病(COPD)、氣喘、囊性纖維化(cystic fibrosis, CF)、呼吸道感染等疾病。吸入性藥物需要經過呼吸道投藥，藥物整合投遞器械的藥械合一模式幾乎是唯一的新藥開發選擇，國際藥廠普遍將資源集中在藥物開發，而將投遞器械委外開發生產的趨勢下，具備吸入性藥物專屬投遞技術與產品的 CDMO 公司成為吸入性藥物開發產業鏈的關鍵資源。心誠鎂長期專注於吸入性藥物專屬霧化器的 CDMO 服務，是目前全球前三家能提供藥物專屬霧化器 CDMO 服務的專業廠商。

圖 3：心誠鎂篩孔式霧化器平台

	第一代霧化器 Deepro/Pulmogine Series						第二代霧化器 AdheResp Series
產品							
產品介紹	通用標準產品			藥械合一，可加強所選藥物的傳遞			具備智慧呼吸偵測的藥械合一裝置，可連結高價值藥物
目標市場	全球專用市場；全球高價值療法市場						全球高價值療法市場
已取證市場	 歐盟	 台灣	 中國	 英國 <small>Medicines &amp; Healthcare products Regulatory Agency</small>	 美國	 澳洲 <small>Australian Government Department of Health and Age Care</small>	AdheResp 標準品已準備好進行藥械合一產品開發 2023 年 9 月申請 FDA 510(K) (初步目標：美國、歐盟、台灣)

資料來源：公司資料

圖 4：Pulmogine/ADP 藥械組合客製化開發平台



資料來源：公司資料

心誠鎂積極投入以下數項創新技術之研發：

- ▶ **微同步遞送技術(micro synchronized delivery technology, MSDT)**：針對不同藥物的物理及化學特性，在藥物霧化過程中，動態即時進行霧化模組中篩孔振盪頻率的回饋及調整，讓篩孔片能維持在最佳之工作頻率，進而產生 3-5  $\mu\text{m}$  氣霧微粒與高效率遞送效能，讓氣霧得以隨呼吸氣流將藥物傳送到下呼吸道，以治療肺部相關疾病。目前本技術可成功霧化較高黏滯性的微脂體(Liposome)、人類血液抗體類(human immune globulin)、懸浮液(suspensions)等藥物，公司已利用此核心技术吸引數間國際新藥開發廠商的注意。
- ▶ **呼吸偵測(breath-actuated)霧化功能**：目前市面上絕大部分篩孔式霧化器皆為連續式霧化模式，因此造成病患在治療時，無論吸氣或呼氣，霧化器都持續將藥物霧化，造成藥物浪費，且溢散在空氣中的藥物可能造成環境或周遭人員的傷害。新冠疫情流行期間，氣霧溢散會增加病毒傳染的風險，使得具呼吸偵測功能的霧化器逐漸受到高度重視。公司的研發團隊在 AdheResp 中導入藥艙內壓差偵測系統，正確偵測病人的呼吸頻率，於病人吸氣時方啟動霧化，而呼氣時暫停霧化，此外，該壓差系統也成功偵測肺功能下降之病患或小孩的微弱呼吸流量。
- ▶ **藍牙連線功能**：透過藍牙連線功能的設計，將治療狀態數據上傳，有助於臨床醫師或家屬追蹤並了解病患治療狀況，可大幅提升治療品質。藥廠客戶亦能使用病患回傳的臨床數據，進行分析演算，用於後續新藥開發。
- ▶ **高效驅動電路**：解決一般傳統霧化器運作耗電高，須固定於家中接電使用的問題。透過高效驅動電路設計，搭配硬件電路優化與微處理器軟件控制，使霧化器模組能夠精準地在最有效率的模式下運作，較一般傳統霧化器節省超過 98.5%的電力消耗，可使用標準型乾式電池與可充電電池，便於患者外出攜帶與長時間規律使用。
- ▶ **中長期研發計畫**：針對現有或潛在藥廠客戶與各國市場需求進行設計，包括添載(pre-fill)藥艙設計、藥物鎖(lock and key function)、霧化模組優化、產線自動化與增產設計等。

## 2024 年開始自主開發藥械合一產品，使營運成長更多元

Genentech (羅氏製藥子公司)的 Pulmozyme (dornase alfa)於 1993 年被美國 FDA 核准用於改善囊腫纖維化(cystic fibrosis, CF)病患的肺功能。FDA 已核准讓心誠鎂的 Pulmogine 登列在 Pulmozyme 的霧化器振動篩孔式霧化器選擇清單上(圖 5)。顯示心誠鎂的 Pulmogine 與同樣在清單上 Pari 的 eRapid Nebulizer System、飛利浦的 Innospire Go 霧化器在霧化 Pulmozyme 上等效。心誠鎂預計於 2024 年開始自主藥械合一產品開發，目前已鎖定用於治療罕見疾病囊腫纖維化而專利已過期的抗生素藥物。雖然藥物在美國獲得保險給付，但該藥搭配的振動篩孔式霧化器，目前沒有獲得保險給付，其高額的訂價，讓許多病人卻步，目前該藥在美國的年銷售額落在 1 億至 1.5 億美元。心誠鎂正積極和台灣以及美國的製藥廠商洽談，建立策略合作關係，將共同開發藥械合一產品，遵循美國 FDA 505(b)(2)新藥審查制度，預計此新藥產品開發成本可大幅降低，開發時間預計約 3 年，並可望在 2027 年上市。由於心誠鎂的振動篩孔式霧化器和其替換式藥杯成本與便利性具強大競爭力，預計有更多病人願意使用此抗生素產品，增加銷售，後續可關注自有開發抗生素霧化器產品之授權對象及條件。

圖 5：Pulmozyme 建議使用的振動篩孔式霧化器清單

	百瑞 Pari	飛利浦 Philips	心誠鎂 HCmed	FaceLake
產品	eRapid Nebulizer System	Innospire Go	Pulmogine Vibrating Mesh Nebulizer	Intelligent Mesh Nebulizer
噴孔片	不鏽鋼薄片或薄膜	主動式鈦合金	主動式鈦合金	-
單價	US\$1,299	US\$244.3	>US\$137	US\$89.99
霧化速度	610 mg/min	Salbutamol 2.5ml in 4 mins	Salbutamol 2.5ml in 3.6 mins	0.25ml/min, 0.35ml/min, 0.4ml/min
霧化微粒	4.1 µm	3.9, 4, 4.8 µm	3~5 µm	2.2 µm

資料來源：公司資料

## 產業分析

### 預估 2031 年全球吸入器市場規模將成長至 660 億美元

一個多世紀以來，霧化器通常用於輸送霧化藥物來治療肺部疾病患者。當患者無法協調使用加壓計量吸入器(pressurized metered-dose inhalers, pMDI)所需的吸入和驅動，或無法提供乾粉吸入器(dry powder inhaler, DPI)所需的必要吸氣流量以實現有效治療時，霧化器是首選的氣霧劑裝置。有三種類型的霧化器：1) 噴射霧化器(Jet Nebulizer)；2) 超音波霧化器(Ultrasonic nebulizer)；和 3) 篩孔式霧化器(Mesh nebulizer)。雖然 Jet Nebulizer 常用於治療肺部疾病患者，但它們體積龐大且需要電源。儘管超音波霧化器(Ultrasonic nebulizer)比噴射霧化器(Jet Nebulizer)更有效率、更緊湊，但超音波霧化器不能用於輸送蛋白質或懸浮液。隨著使用低頻波的篩孔式霧化器(Mesh nebulizer)的發展，氣霧治療期間使蛋白質變性的加熱問題被消除。此外，研究顯示，篩孔式霧化器(Mesh nebulizer)適用於懸浮液、脂質體和核酸的輸送。根據 Global Initiative for Asthma (GINA) 報告，目前全球約 3 億人患有呼吸道疾病(包括氣喘、慢性阻塞性肺病(COPD)、囊腫性纖維化(CF)等)，全球呼吸道吸入器市場規模預估將從 2023 年的 383.8 億美元成長至 2031 年的 665.7 億美元，2024-2031 年 CAGR 達 7.3%，呼吸道疾病病患數的成長、精準投藥至肺部的需求增加，皆促使廠商開發新的吸入劑。

圖 6：霧化器比較

霧化器	優勢	劣勢
帶波紋管的噴射霧化器 (Jet Nebulizers with corrugated tubing)	<ul style="list-style-type: none"><li>· 價格便宜</li><li>· 易於使用</li><li>· 可有效輸送 pMDIs 和 DPIs 無法輸送的藥物</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>· 效率較低</li><li>· 不易清潔</li><li>· 需要壓縮氣體和額外的管道</li></ul>
呼吸引動和呼吸增強的噴射霧化器 (Breath-actuated & Breath-enhanced jet nebulizers)	<ul style="list-style-type: none"><li>· 僅在吸入期間給藥</li><li>· 易於使用</li><li>· 減少藥物浪費</li><li>· 比起帶有管子的 JNs 更有效率</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>· 需要足夠流量來觸發藥物輸送</li><li>· 給藥時間較長</li><li>· 不能使用呼吸器</li><li>· 價格較高</li></ul>
超音波霧化器 (Ultrasonic nebulizers)	<ul style="list-style-type: none"><li>· 易於使用</li><li>· 比起噴射霧化器更有效率</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>· 殘留量大</li><li>· 無法霧化黏稠溶液</li><li>· 對熱敏感的物質會降解</li></ul>
篩孔式霧化器 (Mesh nebulizers)	<ul style="list-style-type: none"><li>· 快速、安靜、易於攜帶</li><li>· 自給式電源</li><li>· 針對特定藥物最適化顆粒大小</li><li>· 比起其他霧化器更有效率</li><li>· 易於使用</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>· 價格較高</li><li>· 不易清潔</li><li>· 從 JNs 過渡時必須調整藥物劑量</li><li>· 不適用於黏性液體或乾燥時結晶的液體</li></ul>

JNs：Jet nebulizers；pMDIs：pressurized metered-dose inhalers。

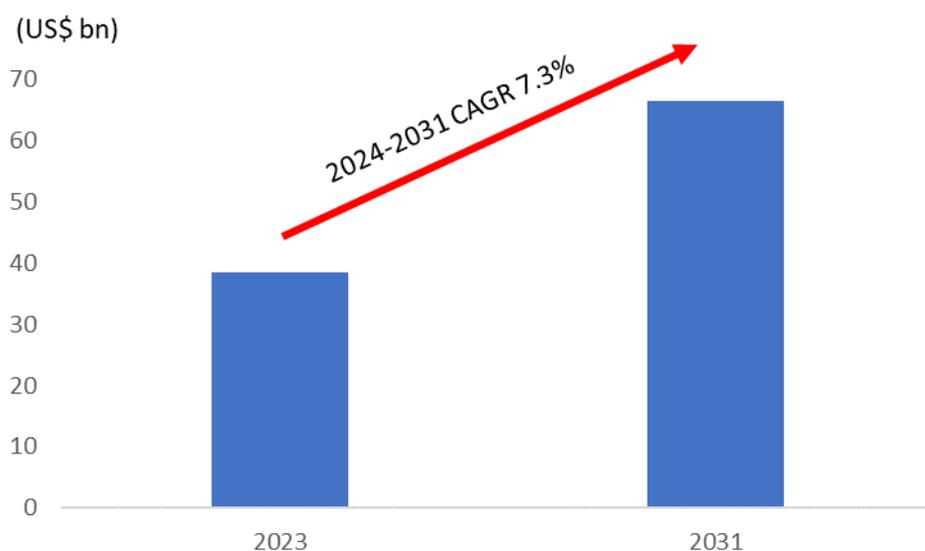
資料來源：Ari, A. (2014). *Eurasian Journal of Pulmonology*、元大投顧整理

圖 7：心誠鎂篩孔式霧化器與其他品牌比較

項目/廠商	心誠鎂 HCmed	百瑞 Pari	飛利浦 Philips	歐姆龍 Omron
產品	 HCmed	 PARI	 PHILIPS	 OMRON
	Deepto/Pulmogine/ADP	eFlow/Velox	InnoSpire Go/ I Neb Advance	NE-U100
目標市場	藥械合一+ 非處方藥市場	藥械合一+ 非處方藥市場	藥械合一+ 非處方藥市場	非處方藥市場
商業模式	藥械組合特屬霧化器 CDMO	藥械組合特屬霧化器 CDMO	藥械組合特屬霧化器 CDMO	醫院通路
噴孔片來源	自主開發+委外製造	自主開發	委外製造	委外製造
霧化效果	高 (MMAD <5 $\mu$ m)	高 (MMAD <5 $\mu$ m)	中 (MMAD <7 $\mu$ m)	中 (MMAD <7 $\mu$ m)
藍芽連接	有(ADP)	無	無	無
呼吸偵測	有(ADP)	無	有(I Neb Advance)	無
銷售市場	全球市場	全球市場	美國、澳洲、芬蘭、 德國、挪威、英國	全球市場
生產製造	自主生產+委託生產	自主生產	委託生產	自主生產
客製化設計	有(Pulmogine/ADP)	有(eFlow)	無	無

資料來源：公司資料

圖 8：全球呼吸道吸入器市場規模預估



資料來源：InsightAce Analytic、元大投顧整理

## 產品開發

### 將打入罕見肺部疾病治療霧化器供應鏈，獲利至少可跟營業費用打平

心誠鎂協助罕見肺部疾病治療藥物品牌廠開發客製化霧化器，原來該品牌藥的霧化器需要依照機器的指示呼吸 3 次，醫生的處方有可能需要病人在一個療程吸到 9 次，只有在吸氣的時候才能含住給藥的管子並要深吸一口，如果沒按照指示吸藥，可能會導致藥物溢散，造成環境汙染及藥物浪費，心誠鎂的 AdheResp 霧化器具有呼吸引動功能，病人可以隨意呼吸，只有在病人吸氣時才會給藥，大幅減少藥物溢散問題，並提升用藥便利性。此外，心誠鎂的霧化器有藥物鎖(lock and key function)設計，只有特定序號的藥品可以啟動霧化器，起初該設計目的是避免人為錯誤，不過該品牌藥的物質專利將到期，藥物鎖設計同時可避免病人使用品牌廠霧化器來霧化學名藥，進而阻擋潛在學名藥的競爭，近期此合作案正在簽約中，管理層預期未來該罕見肺部疾病治療客製化霧化器產品於 2026-2027 年上市後，可望為公司獲利帶來顯著的挹注。

### 非纖維囊腫性支氣管擴張症霧化器開發，延續成長動能

心誠鎂也協助 Zambon 開發用於治療非纖維囊腫性支氣管擴張症(NCFB)的霧化器劑型的新藥，其中 Zambon 的 CMS (Colistimethate sodium)原料藥原先搭配飛利浦 I-neb 霧化器，CMS 是一種抗生素，主要針對革蘭氏陰性菌，CMS I-neb 已在三期試驗顯示臨床效益，現其霧化器欲更換成心誠鎂的二代產品 AdheResp，預計 2026 年前完成橋接試驗並取得 FDA 上市許可，預計 2027-2028 年在美國上市，美國一年新增約 9.7 萬名 NCFB 病患，參考已上市之 CMS 針劑藥價為一年 1.23 萬美元，保守估計 CMS 霧化器藥價為一年 1 萬美元，新增病患採用率預計從 2028 年的 5%逐年成長至 2033 年的 30% (相當於 2.93 萬台霧化器)，預期帶動心誠鎂 CMS 霧化器相關(包括霧化器及藥杯)的銷貨收入從 2028 年的 1.97 億元成長至 2033 年的 11.85 億元，平均毛利率達 66%。通常治療呼吸道疾病需要每天使用霧化器霧化藥物，一台霧化器的使用，預計一年會替換共 5 個藥杯，藥杯為消耗性產品，穩定貢獻營收且利潤佳。

### 在囊腫纖維化治療市場取代競爭產品，已和全球知名廠商強強聯手

Genentech (羅氏製藥子公司)的 Pulmozyme (dornase alfa)於 1993 年被美國 FDA 核准用於改善囊腫纖維化(CF)病患的肺功能，FDA 已核准讓心誠鎂的 Pulmogine 登列在 Pulmozyme 的仿單上，目前病人在 Pulmozyme 的官網和仿單，皆可看到 Pulmogine 是適合遞送 Pulmozyme 此生物製劑的振動篩孔式霧化器。日前心誠鎂已和全球著名住院用霧化器的製造商 Aerogen 完成草約，成為策略夥伴，由於 Aerogen 住院用霧化器已行銷至 75 個國家，讓超過 2,000 萬名患者受惠，為了幫助病人出院後仍可持續接受藥物治療，精心挑選心誠鎂 Pulmogin 成為病人出院後的專用霧化器，讓氣喘、慢性阻塞性肺疾或其他有肺部疾病的病人，可在家使用 Pulmogine 進行藥物治療，另一方面也可讓使用 Pulmozyme 的病人(貢獻至少 5,000 台的需求)在家使用 Pulmogine 治療囊腫纖維；目前在全球(除台灣之外，中國待商談)由 Aerogen 負責銷售心誠鎂的振動篩孔式霧化器 Pulmogine，目前心誠鎂預計在全球陸續上市，第一年出貨 1 萬台，第二年 1.5 萬台，第三年 2 萬台，第四年 7 萬台，第五年 10 萬台。

## 財務概覽

心誠鎂 2023 年營收 923 萬元，YoY+43%，包括醫療器材收入 227.5 萬元及勞務收入 696 萬元，主要來自 1) 2023 年對 A 公司有預收早期開發授權金 32.5 萬美元，但經會計準則規範，以完工比例法僅認列 14.3 萬美元營收；及 2) 出貨 744 台 OTC 產品、90 台 CDMO – Pulmogine (ASP 40-60 美元)、48 台 CDMO – AdheResp (ASP 250 美元以上)。由於營收規模仍低，2023 年營業毛損 2,615 萬元，加上營業費用 1.18 億元，維持高檔，使得營業損失 1.44 億元，每股虧損 6.25 元。展望 2024-2025 年，開發里程碑金認列、Pulmogine 銷貨收入為主要營收動能，由於里程碑金毛利率接近 100%，有助於讓營業虧損收斂，預期 CDMO 產品陸續於 2026-2028 年上市，帶動 2027 年本業轉虧為盈，未來亦可持續追蹤自主開發之藥械合一產品營收貢獻。目前心誠鎂年產能 7.5 萬台，未來隨訂單釋出，將有助於產能利用率提升，若需求大於產能，則心誠鎂會部分外包生產。隨 CDMO 產品、自主開發藥械合一產品上市，增加產品內容價值，有利於產品組合轉佳。

圖 9：心誠鎂損益表

(NT\$千元)	2020A	2021A	2022A	2023A
營業收入	32,324	54,055	6,478	9,235
銷貨成本	36,153	19,408	37,246	35,383
營業毛利	-3,829	34,647	-30,768	-26,148
營業費用	62,713	75,514	115,235	117,613
營業利益	<b>-66,542</b>	<b>-40,867</b>	<b>-146,003</b>	<b>-143,761</b>
營業外收入及支出	4,980	680	1,978	-22,635
稅前淨利	-61,562	-40,187	-144,025	-166,396
稅後純益	-61,562	-40,187	-143,790	-165,926
每股盈餘(NT\$)	<b>-3.53</b>	<b>-2.29</b>	<b>-6.66</b>	<b>-6.25</b>

資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 10：心誠鎂資產負債表

(NT\$千元)	2020A	2021A	2022A	2023A
現金及約當現金	98,953	48,489	123,497	66,614
其他流動資產	7,456	12,636	8,530	187,924
流動資產	<b>106,409</b>	<b>61,125</b>	<b>132,027</b>	<b>254,538</b>
不動產、廠房及設備	8,332	10,481	10,959	16,098
其他資產	5,016	17,545	63,637	55,448
資產總額	<b>119,757</b>	<b>89,151</b>	<b>206,623</b>	<b>326,084</b>
流動負債	15,093	19,610	20,252	40,583
非流動負債	250,444	241,864	5,401	8,490
負債總額	<b>265,537</b>	<b>261,474</b>	<b>25,653</b>	<b>49,073</b>
股本	175,312	175,312	244,107	300,107
資本公積	5,686	19,330	230,731	436,871
保留盈餘	-326,778	-366,965	-293,868	-459,794
其他權益	-	-	-	-173
歸屬母公司之權益	-145,780	-172,323	180,970	277,011
股東權益總額	<b>-145,780</b>	<b>-172,323</b>	<b>180,970</b>	<b>277,011</b>

資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 11：心誠鎂現金流量表

(NT\$千元)	2020A	2021A	2022A	2023A
稅前淨利	-61,562	-40,187	-144,025	-166,396
折舊及攤提	8,782	9,037	14,101	23,205
本期營運資金變動	3,713	7,975	9,232	8,261
其他營業資產	12,191	3,351	40,295	23,317
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>-36,876</b>	<b>-19,824</b>	<b>-80,397</b>	<b>-111,613</b>
資本支出	-2,351	-5,324	-7,551	-13,112
其他資產變動	98,080	-7,172	-565	-182,041
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>95,729</b>	<b>-12,496</b>	<b>-8,116</b>	<b>-195,153</b>
現金增資	-	-	167,220	250,000
其他調整數	-3,724	-5,144	-3,699	48
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>-3,724</b>	<b>-5,144</b>	<b>163,521</b>	<b>250,048</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>55,129</b>	<b>-37,464</b>	<b>75,008</b>	<b>-56,883</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>58,853</b>	<b>-32,320</b>	<b>-88,513</b>	<b>-306,766</b>

資料來源：公司資料、元大投顧整理

## 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。

### 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，為於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