

研究員：吳健鈺 [david.lai@capital.com.tw](mailto:david.lai@capital.com.tw)

前日收盤價 538.0

目標價

3 個月

12 個月

## 近期報告日期、評等及前日股價

### 公司基本資訊

上櫃後股本(百萬元)	711
市值(億元)	
目前每股淨值(元)	24.07
外資持股比(%)	
投信持股比(%)	
董監持股比(%)	
融資餘額(張)	
現金股息配發率(%)	

### 產品組合

### 股價相對大盤走勢

## 康霈(6919 TT)

(僅供內部參考)

### 局部減脂新藥 CBL-514 目標全球千億市場。

**投資建議：**局部減脂新藥是全球首創的專一性誘導脂肪細胞凋亡的小分子新藥，用於非手術局部減脂。臨床試驗中表現出色，與現行市售產品相比，其療效與安全性均優於現有的非手術局部減脂選項。

**09/11/2024~09/13/2024** 為康霈初次上市競拍期間，公開競拍底價為 364.54 元，承銷價格為 433.80 元。以 DCF 法預估每股價格 554 元(折現率 35%)。參考台灣營運內容相近同業的評價並考量康霈的獲利穩定度，建議競拍價格區間為 420~460 元。

### CBL-514 臨床二期試驗，平均每次治療可減少 312 mL 皮下脂肪，並且安全性良好：

與傳統的抽脂手術相比，CBL-514 不僅效果更好，且副作用更少。公司預計將於 2025 年啟動全球多國多中心的三期臨床試驗，並預計在 2027 年獲得美國 FDA 的核准，開始商品化。

### 市場潛力龐大，臨床三期完成後將對外授權：

2023 年全球減重市場規模為 106.5 億美元，預計到 2034 年將增長至 426 億美元，年複合增長率 (CAGR) 達 13.4%。全球局部減脂市場目前以抽脂手術為主，占據 78% 市場份額。然而，目前市場對於非手術減脂產品的需求日益增長，消費者希望避免手術的風險和恢復期。CBL-514 作為一種非手術選項，具備巨大的市場潛力。

康霈生技計劃在未來幾年內積極推動 CBL-514 的商品化，包括啟動臨床三期試驗，並拓展至其他適應症，如罕見疾病竇根氏症。公司預期 CBL-514 在全球醫美應用的授權金額將超過 20 億美元，竇根氏症的新藥授權潛在價值也在 5-20 億美元之間。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1H22	2H22	1Q23	2Q23	2H23	1Q24	2Q24	2H24F
營業收入淨額	39	36	40	0	13	4	12	24	4	8	24
營業毛利淨額	27	24	27	0	10	2	8	17	3	5	16
營業利益	-513	-907	-905	-126	-194	-97	-177	-239	-241	-195	-472
稅後純益	-488	-867	-905	-118	-168	-95	-166	-227	-218	-177	-472
稅後 EPS(元)	-6.87	-12.20	-12.73	-1.66	-2.36	-1.34	-2.34	-3.20	-3.07	-2.49	-6.64
毛利率(%)	70.6%	67.0%	67.1%	56.9%	75.0%	66.8%	67.1%	72.8%	66.9%	66.9%	67.0%
營業利益率(%)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
稅後純益率(%)	-488	-867	-905	-118	-168	-95	-166	-227	-218	-177	-472
營業收入 YoY/QoQ(%)	204%	-7.70%	10.00%	NA	17605.56%	-70.95%	211.32%	105.60%	-83.27%	97.88%	207.32%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	70.70%	77.44%	4.38%	NA	42.09%	-43.35%	74.47%	36.94%	-3.89%	-19.14%	166.95%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以上櫃後股本 7.11 億元計算。

2024 年 9 月 11 日

## ESG：

康需生技在環境保護方面採取多項措施，特別是在新藥研發和生產過程中，積極降低對環境的影響。公司嚴格遵守國際環保標準，選擇低碳排放的供應鏈，並有效處理和回收實驗室及生產過程中的廢棄物。康需優先使用環保材料，減少對資源的過度消耗，並積極推動節能措施，如降低能源消耗和優化製造流程，進一步減少碳足跡。

## 公司簡介：

康需主要從事醫學美容及慢性發炎相關疾病領域新藥開發，核心產品 CBL-514 是一種針對局部脂肪減少及橘皮組織治療的 505(b)(1)新藥，其主要特色包括(1)促進脂肪細胞凋亡，針對非手術的脂肪減少療程，適合腹部、大腿等部位。(2)相較於傳統抽脂手術，CBL-514 副作用較小，且無需手術恢復期。

## CBL-514 研發與臨床試驗進度：

CBL-514 的創新機制在於選擇性誘導脂肪細胞凋亡，而不影響周圍其他細胞，能夠精確地減少目標區域的皮下脂肪，避免手術所帶來的風險和副作用。相比傳統的抽脂手術，CBL-514 無需進行侵入性操作，患者不需要麻醉，恢復期也大幅縮短。同時具有良好的安全性和耐受性，在臨床試驗中，絕大多數不良反應僅限於輕微的注射部位反應。

CBL-514 主要應用於非手術局部減脂，目標部位包括腹部、大腿內外側、腰側及手臂等。根據臨床數據，每次治療平均可減少約 130 毫升的皮下脂肪，且 85.7% 的受試者在治療後可減少至少 150 毫升的皮下脂肪，最多可減少 750 毫升的脂肪。這樣的數據表明，CBL-514 具有顯著的脂肪減少效果，並且相對於其他治療方法，其副作用較低。

CBL-514 的臨床試驗已經在全球多個國家進行，包括美國、澳洲及加拿大等地。已經完成 6 項二期臨床試驗，其中療效皆達到統計上的顯著有效性。

局部減脂：在多項二期試驗中，CBL-514 在減少局部脂肪的療效上表現突出，患者治療後脂肪體積顯著減少，在 MRI 評估中顯示出明顯的脂肪體積變化。

橘皮組織治療：CBL-514 也在改善中重度橘皮組織的試驗中取得良好效果。超過 50% 的受試者在治療後 12 週內，橘皮組織的嚴重程度改善一個等級，且有 95% 的受試者認為橘皮組織的外觀有明顯改善。

康需目前在全球多國執行 CBL-514 的 Phase 2 及 Phase 3 臨床試驗，納入超過 500 名患者參與研究。主要試驗集中於美國、澳洲和加拿大等國家，並預計於 2024 年取得多項 Phase 2 試驗的統計數據。

同時，CBL-514D 針對賓根氏症的治療也進行中。該疾病為罕見且無有效療法的疾病，透過快速審核資格與孤兒藥資格，將加速進入市場。

## 市場潛力龐大，臨床三期完成後將對外授權：

透過新藥授權模式，康需計劃將 CBL-514 授權給多國大藥廠，以加速產品推廣，提升授權金額及市場滲透率。

2024 年 9 月 11 日

根據預測，全球局部減脂市場規模將從 2023 年的 150 億美元增長到 2030 年的 333 億美元，且未來十年內將保持兩位數的年複合成長率。亞洲是成長最快速的市場，這也給予康需在該領域擴展業務的重大機會。與此同時，橘皮組織治療市場規模預計在 2032 年達到 73.7 億美元。

**投資建議：**

局部減脂新藥是全球首創的專一性誘導脂肪細胞凋亡的小分子新藥，用於非手術局部減脂。臨床試驗中表現出色，與現行市售產品相比，其療效與安全性均優於現有的非手術局部減脂選項。

09/11/2024~09/13/2024 為康需初次上市競拍期間，公開競拍底價為 364.54 元，承銷價格為 433.80 元。以 DCF 法預估每股價格 554 元(折現率 35%)。參考台灣營運內容相近同業的評價並考量康需的獲利穩定度，建議競拍價格區間為 420~460 元。

## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。