

4746.TT 台耀

Eribulin 通過 FDA 查廠·2025 年成長可期

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

123

【前次投資建議】買進·118

【大盤指數/股價】22043/93.20

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)	11,208
3M 平均日成交值(百萬元)	141
外資持股率(%)	5.37
投信持股率(%)	5.59
董監持股率(%)	11.05

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	4,360	4,800	5,855
營業利益	675	784	1,158
母公司本期淨利	126	885	1,238
EPS(元)	1.05	7.36	10.30
每股現金股利(元)	2.00	3.68	5.15
每股淨值(元)	62.96	67.89	74.51
本益比(x)	82.86	11.83	8.45
本淨比(x)	1.38	1.28	1.17
殖利率(%)	2.30	4.23	5.92

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 出版理由：法說會更新

➤ 2Q24 營收 12.15 億元，EPS 2.36 元，符合預期

2Q24 營收 12.15 億元，YoY+11.7%，QoQ+7.1%，稅後 EPS 2.36 元，符合投研部預期，展望 3Q24，因 Polymer 系列有一項產品下游客戶競爭加劇導致營收下滑，公司已進行產品組合優化，將該產品產線改生產毛利較高之產品，投研部預估，09/2024 營收將重回成長，預估 3Q24 營收 11.63 億元，YoY+3.0%，QoQ-4.2%。4Q24 則有望受惠秋冬傳染性疾病高峰期，呼吸道相關產品營收貢獻增加而呈年增季增，因 Eribulin 查廠進度較原預估晚 2 個月通過，營收貢獻將於 2025 年顯現，因此我們下修全年營收來到 48.0 億元，YoY+10.1%，稅後 EPS 7.36 元，YoY+600.8%。

➤ Eribulin 細胞毒性線 FDA 查廠通過，2025 年成為重要成長動能

台耀針劑廠細胞毒性線已於 09/2024 通過 FDA 查廠，預估 1Q25 取證上市，近期將完成授權簽約，2025 年將成為台耀重要成長動能，Eribulin 在美國約有 110 億元市場規模，投研部預估上市第一年(2025 年)有望取得約 5%市佔率，貢獻 5.5 億元營收，毛利率方面則參考一般學名藥，應能落在 5-6 成毛利率，除帶動台耀營收成長外，亦對毛利率成長有所貢獻。除此之外，產線通過 FDA 查廠將吸引客戶前來預定產能，且充填單價亦優於市場原預估的 1 美元/劑，投研部認為單價約落在 2-7 美元/劑，惟產品轉廠約需 2-3 季度，因此投研部預估，針劑 CDMO 營收貢獻將於 2H25 開始顯現，且稼動率將逐年成長至 8 成以上。

➤ 上修 2025 年獲利展望並調升目標價，維持買進建議

細胞毒性線通過 FDA 查廠，代表針劑廠營收貢獻將開始放量，未來將隨著稼動率攀升成為台耀重要營收成長動能，因此投研部上修 2025 年預估營收至 58.55 億元，YoY+21.99%，毛利率 46.75%，稅後 EPS 10.30 元(YoY+39.98%)，扣除業外評價損益後，本業 EPS 則預估為 7.70 元，評價部分，過去 PE 區間約落在 15X~25X，由於尚待台康生美國取證，3Q24 營收不如預期，影響近期股價下跌，故將本益比從前次報告中緣 19X 調整至中下緣 16X，推得目標價 123 元，目前股價位於 2025 年的 12X，潛在漲幅 32.1%，維持買進投資建議(2025F 本業 EPS PE 16X)。

從事原料藥生產，多角化經營跨足 CDMO、針劑充填

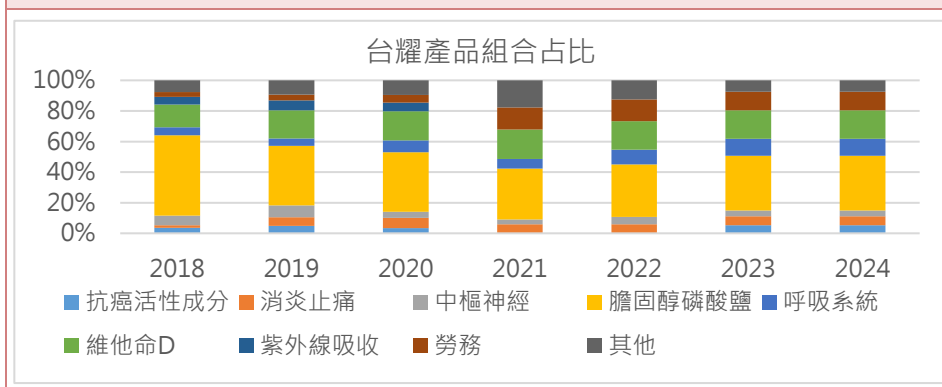
台耀成立於 1995 年，從事原料藥生產。目前台耀的主產品已轉換為高致毒性、製程複雜的品項，原 API 主力產品為膽固醇磷酸鹽結合劑及維他 D 衍生物，不過呼吸系統用藥以及抗癌活性成分 2023 年起有明顯成長，類固醇用藥 2024 年亦有亮眼表現。台耀另投資興建針劑廠，跨足下游針劑開發及充填業務，提高產品多元性與公司競爭力，公司經營策略為原料藥生產、針劑開發與充填以及 CDMO 並行。

表 1：公司主要經營事業

事業項目	商業模式與競爭優勢
原料藥	高品質生產標準、穩定原物料供應、提升效率與產能符合客戶需求
針劑	縱向業務整合、臨床各階段與商業化生產(亦兼顧自有產品)
CDMO	由原料藥到製劑一站式服務、ADC 以及 peptide(新投入)研發代工服務

資料來源：國票投顧

表 2：台耀產品組合



資料來源：公司；國票投顧整理

2Q24 營收 12.15 億元，EPS 2.36 元，符合預期

2Q24 營收 12.15 億元，YoY+11.7%，QoQ+7.1%，稅後 EPS 2.36 元，符合投研部預期，展望 3Q24，因 Polymer 系列有一項產品下游客戶競爭加劇導致營收下滑，公司已進行產品組合優化，將該產品產線改生產毛利較高之產品，投研部預估，09/2024 營收將重回成長，預估 3Q24 營收 11.63 億元，YoY+3.0%，QoQ-4.2%。4Q24 則有望受惠秋冬傳染性疾病高峰期，呼吸道相關產品營收貢獻增加而呈年增季增，因 Eribulin 查廠進度較原預估晚 2 個月通過，營收貢獻將於 2025 年顯現，因此我們下修全年營收來到 48.0 億元，YoY+10.1%，稅後 EPS 7.36 元，YoY+600.8%。

表 3：財務分析差異表(季)

	最新預估		前次預估		差異	
	2Q24	3Q24F	2Q24	3Q24F	2Q24	3Q24F
	(百萬元)	(百萬元)	(百萬元)	(百萬元)	%	
營業收入	1,215	1,163	1,215	1,228		(5.29)
營業毛利	523	518	523	571		(9.28)
營業利益	166	200	166	236		(15.25)
稅後淨利	236	213	236	230		(7.39)
稅後 EPS (元)	2.36	1.77	2.36	1.91		

Margin (%)						
營業毛利率	43.05%	44.55%	43.05%	46.53%		
營業利益率	13.69%	17.21%	13.69%	19.18%		
稅後淨利率	23.38%	18.28%	23.38%	18.73%		

資料來源：國票投顧

台新藥 APP-13007 取得核准，台康生完成美國 FDA 補件，預估年底取證

子公司台新藥已完成上市掛牌，成為生技股重要生力軍，旗下新藥 APP-13007 已於 1Q24 取得核准，3Q24 上市銷售，依據授權包裹內容，1H24 認列 600 萬美元里程碑金，投研部保守預估 APP-13007 有望於 2026 年取得 10% 之市占率，若以每劑終端銷售價 300 美元計算，約能為台耀帶來 40 億元左右之年營收貢獻。另一方面，台康生 EG12014 已於 11/2023 歐盟順利取證並於 06/2024 完成申覆美國 FDA 補件，因此 4Q24 年可期待台康生的 EG12014 美國取證，以及另一項生物相似藥 EG1206A 完成授權等利多，投研部認為，EG1206A 授權包裹將不低於 1 億美元，屆時將有包含 EG12014 里程碑金以及 EG1206A 簽約金等貢獻挹注。

Eribulin 細胞毒性線 FDA 查廠通過，預估 2025 年成為重要成長動能

台耀針劑廠細胞毒性線已於 09/2024 通過 FDA 查廠，預估 1Q25 取證上市，近期將完成授權簽約，2025 年將成為台耀重要成長動能，Eribulin 在美國約有 110 億元市場規模，投研部預估上市第一年(2025 年)有望取得約 5% 市佔率，貢獻 5.5 億元營收，毛利率方面則參考一般學名藥，應能落在 5-6 成毛利率，除帶動台耀營收成長外，亦對毛利率成長有所貢獻。除此之外，產線通過 FDA 查廠將吸引客戶前來預定產能，且充填單價亦優於市場原預估的 1 美元/劑，投研部認為單價約落在 2-7 美元/劑，惟產品轉廠約需 2-3 季度，因此投研部預估，針劑 CDMO 營收貢獻將於 2H25 開始顯現，且稼動率將逐年成長至 8 成以上。

FDA 查廠通過帶動台耀轉型，上修 2025 年獲利展望並調升目標價，維持買進建議

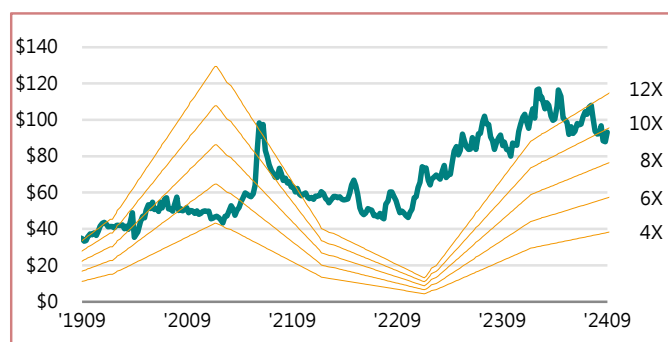
此次細胞毒性線通過 FDA 查廠，代表針劑廠營收貢獻將開始放量，未來將隨著稼動率攀升成為台耀重要營收成長動能，API 方面，因 polymer 產能已滿載，維他命 D 衍生物成長亦有限，主要成長動能將來自呼吸系統用藥、抗癌藥物以及類固醇藥物，綜上所述，投研部上修 2025 年預估營收至 58.55 億元，YoY+21.99%，毛利率 46.75%，稅後 EPS 10.30 元(YoY+39.98%)，扣除業外評價損益後，本業 EPS 則預估為 7.70 元，評價部分，過去 PE 區間約落在 15X~25X，由於尚待台康生美國取證，3Q24 營收不如預期，影響近期股價下跌，故將本益比從前次報告中緣 19X 調整至中下緣 16X，推得目標價 123 元，目前股價位於 2025 年的 12X，潛在漲幅 32.1%，維持買進投資建議(2025F 本業 EPS PE 16X)。

表 4：財務分析差異表(年)

	最新預估		前次預估		差異	
	FY24F	FY25F	FY24F	FY25F	FY24F	FY25F
	(百萬元)	(百萬元)	(百萬元)	(百萬元)	%	
營業收入	4,800	5,855	5,116	5,681	-6.18	3.06
營業毛利	2,165	2,737	2,385	2,616	-9.22	4.63
營業利益	784	1,158	971	1,110	-19.26	42.25
稅後淨利	834	1,238	842	1,200	-0.95	3.17
稅後 EPS (元)	7.36	10.30	7.00	9.98		
Margin (%)						
營業毛利率	45.10%	46.75%	46.62%	46.06%		
營業利益率	16.34%	19.78%	18.98%	19.53%		
稅後淨利率	18.43%	21.15%	16.46%	21.12%		

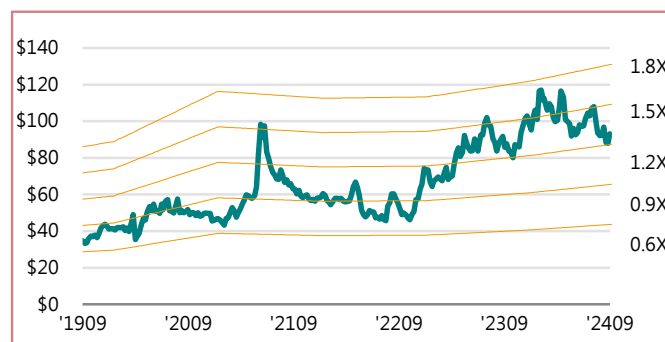
資料來源：國票投顧

台耀未來 12 個月 P/E 區間



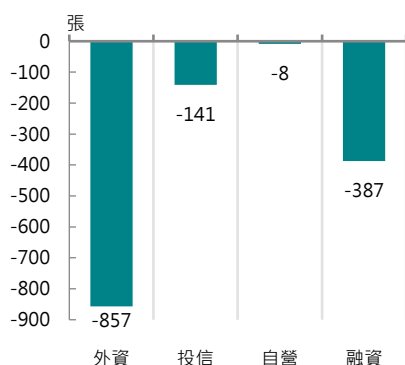
資料來源：國票投顧

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
台新人壽保險(股)蔡康	4.57
李秀慧	2.55
國泰人壽保險(股)黃調貴	2.49
摩洛哥投資(股)	2.22
定利開發(股)	1.97
國泰小龍證券投資國泰小龍證券	1.93
歐加司塔投資(股)方珮維	1.89
新制勞退基金	1.78
蔡彰人	1.29

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)	董事	1.27
源慶投資(股)	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：2024Q3

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

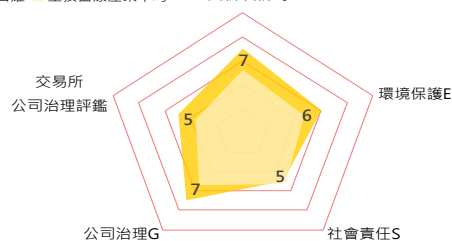
E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
6	5	7	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&filePath=/home/html/nas/p

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	139	9	否	

資料來源：CMoney

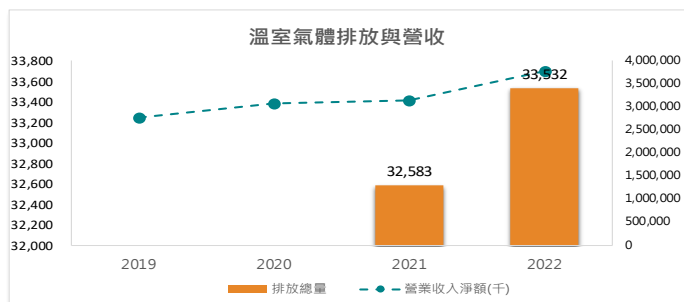
資料來源：CMoney
說明：評等1-10分，10分最高

■ 台耀 ■ 生技醫療產業平均 ESG綜合評等



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2022年溫室氣體排放量增加2.91%，營收增加19.83%。

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	33,532	7,745	25,787
2021	32,583	634	31,949
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

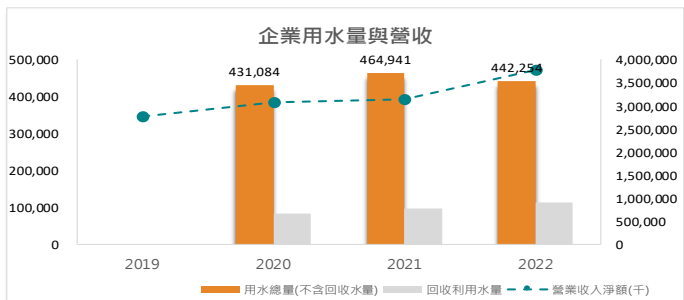
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*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 2022年企業用水量減少4.88%，營收增加19.83%。

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)
2022	442,254	115,014	331,540
2021	464,941	97,598	363,178
2020	431,084	82,543	371,150
2019	未揭露	-	-

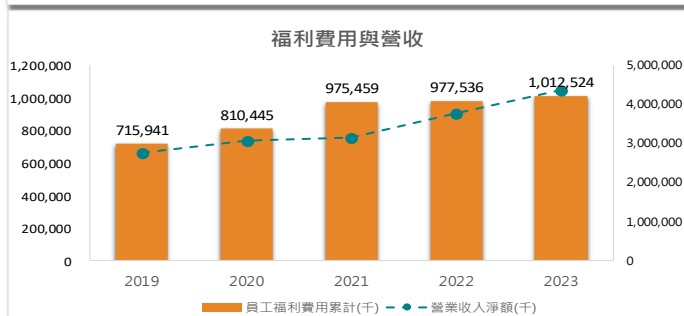
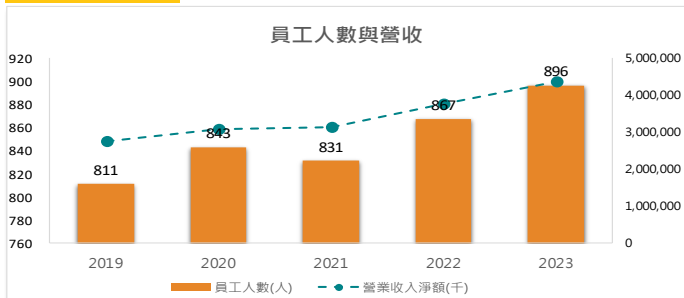
*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

*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)

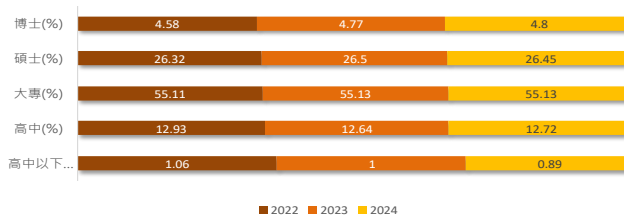
*排水量：排放的汗水總量

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

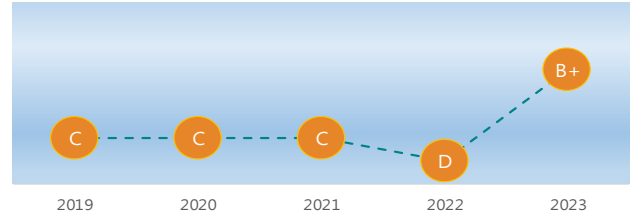
公司治理評鑑

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
2023	21%至35%	B+	0.22	0.31	0.19	0.28
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

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



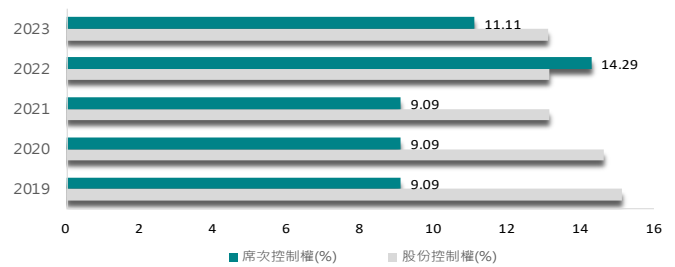
企業功能委員會

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

2024/8/15

違反法條：
水污染防治法第7條第1項

違反內容：
案經本府環境保護局於113年4月25日派員於廢水放流口採樣檢測結果為水溫40.2℃及化學需氧量112mg/L，皆未符合放流水標準(水溫攝氏35度以下(適用於10月至翌年4月)及化學需氧量100mg/L)。

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	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23F	FY24F	FY25F
營業收入	1,134	1,215	1,163	1,288	1,288	1,444	1,514	1,609	4,360	4,800	5,855
營業毛利	542	523	518	582	589	669	714	766	1,923	2,165	2,737
營業費用	354	357	318	367	363	382	405	429	1,275	1,380	1,579
營業利益	188	166	200	215	226	287	309	336	649	784	1,158
稅前淨利	(40)	261	250	570	331	542	334	341	142	1,040	1,548
本期淨利(NI)	(99)	236	213	484	265	433	267	273	(52)	834	1,238
淨利歸屬於_母公司業主	(96)	284	213	484	265	433	267	273	126	885	1,238
淨利歸屬於_非控制利益	(3)	(48)	0	0	0	0	0	0	(179)	(51)	0
每股盈餘_本期淨利	(0.80)	2.36	1.77	4.03	2.21	3.60	2.22	2.27	1.05	7.36	10.30
QoQ(%)											
營收淨額	(6.45)	7.09	(4.24)	10.75	0.00	12.11	4.85	6.27			
銷貨毛利	3.06	(3.55)	(0.90)	12.24	1.33	13.48	6.73	7.27			
營業利益	(20.21)	(11.43)	20.39	7.19	5.55	26.52	7.71	8.95			
稅後純益_母公司淨利	盈轉虧	虧轉盈	(25.11)	127.67	(45.22)	63.37	(38.39)	2.28			
YoY(%)											
營收淨額	21.69	11.74	2.99	6.24	13.57	18.90	30.18	24.92	15.80	10.07	21.99
銷貨毛利	31.64	4.85	6.40	10.57	8.71	27.91	37.75	31.65	38.35	12.54	26.46
營業利益	39.91	5.50	35.33	(8.81)	20.64	72.33	54.19	56.72	238.05	20.94	47.63
稅後純益_母公司淨利	虧轉盈增	240.54	虧轉盈	165.16	虧轉盈	52.58	25.52	(43.61)	(69.16)	600.78	39.98
各項比率											
營業毛利率	47.80	43.05	44.55	45.15	45.75	46.31	47.14	47.58	44.11	45.10	46.75
營業利益率	16.55	13.69	17.21	16.66	17.58	19.84	20.39	20.90	14.87	16.34	19.78
稅前淨利率	(3.55)	21.45	21.51	44.22	25.74	37.50	22.04	21.21	3.27	21.67	26.44
稅後淨利率	(8.47)	23.38	18.28	37.59	20.59	30.00	17.63	16.97	2.90	18.43	21.15

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
現金及約當現金	1,526	2,647	3,406
流動金融資產	0	0	0
應收款項	960	896	1,377
存貨	1,597	1,616	1,701
其他流動資產	1,096	594	594
流動資產	5,244	5,789	7,116
非流動金融資產	141	181	221
採用權益法之投資	20	82	127
不動產、廠房與設備	6,025	6,012	5,943
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	527	613	606
資產總計	13,636	12,390	13,682
短期借款	1,434	1,666	1,898
流動金融負債	0	0	0
應付款項	959	980	1,086
其他流動負債	650	721	686
流動負債	3,241	3,367	3,670
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	2,038	2,083	2,128
其他非流動負債	48	74	66
負債總計	5,426	3,587	4,082
股本	1,203	1,203	1,203
資本公積	3,552	3,552	3,552
保留盈餘	2,810	3,404	4,200
其他權益	6	6	6
庫藏股	0	0	0
非控制權益	639	639	639
股東權益	8,210	8,804	9,600

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	142	1,040	1,548
折舊攤提	462	509	560
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	(6)	(6)	(6)
收取之利息	(24)	(5)	(10)
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	(176)	165	(477)
支付之利息	(31)	(19)	(19)
支付之所得稅	(204)	(206)	(310)
其他	637	107	108
來自營運之現金流量	827	1,611	1,420
資本支出	(539)	(495)	(491)
長投增減	(52)	(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	(667)	38	38
來自投資之現金流量	(1,257)	(497)	(493)
自由現金流量	(431)	1,114	927
借款增(減)	214	277	277
股利發放	(120)	(241)	(442)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	584	0	0
其他	22	(29)	(3)
來自融資之現金流量	700	8	(169)
匯率調整	(23)	0	0
本期產生之現金流量	247	1,121	759
期末現金及約當現金	1,526	2,647	3,406

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	66

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。