

2024 年 10 月 30 日

研究員：吳健鈺 A51755@cim.capital.com.tw

前日收盤價 91.60 元

目標價

3 個月 111.00 元

12 個月 111.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

## 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	3,056
市值(億元)	280
目前每股淨值(元)	31.73
外資持股比(%)	5.89
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	25.14
融資餘額(張)	5,745
現金股息配發率(%)	0.00

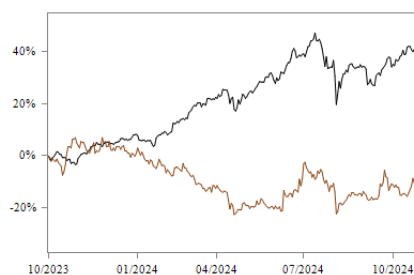
## 產品組合



- 勞務收入: 59.26%
- 銷貨收入: 26.91%
- 授權合作開發收入: 13.83%

## 股價相對大盤走勢

— 6589 — TWSE



## 台康生技(6589 TT)

Buy

**EG12014 150mg 預計 2024 年底取證，EG1206A 預計 4Q24 完成國際授權。**

**投資建議：**基於(1)自有產品 EG12014 和 EG1206A 的藥證與授權進展、(2)穩定的 CDMO 業務發展、(3)美國生物安全法案可能帶來訂單轉移。(4)預估 2025 年 EPS-2.38 元，建議 PBR 3.9X，目標價 111 元。

### 2Q24 持續虧損，4Q24 有望出現轉機：

2Q24 營收達 2.46 億台幣，YOY+78%，毛利率為 9% 較去年下降，原因在於研發支出增加以及設備汰換所致，單季虧損 2.83 億新台幣。

4Q24 預計 CDMO、EG1206A 授權、EG12014 取得藥證都會貢獻營收。

### EG12014 預計 2024 年底前取得藥證：

EG12014 150mg 劑量規格在台灣、歐洲和美國進行臨床試驗。06/2024 已向美國 FDA 提交完整藥證申請，預計 2024 年底前取得美國藥證。製程穩定性已在台耀的工廠完成三批確效，並已經準備向台灣 TFDA 送審。

420mg 規格在歐洲和美國市場佔比較高。預計 420mg 規格將於 3Q25 完成在美國與歐洲的藥證審查申請，並在 2026 年上市。

### EG1206A 年底前將完成國際授權，1Q25 正式啟動臨床三期試驗：

EG1206 將在 2024 年底前完成國際授權，授權總金額將不低第一代的 7,000 萬美元，受限 IFRS 會計準則，授權金將分批入帳，不會一次性認列。

1Q25 正式啟動第三期臨床試驗，2025 年完成三批次確效。實驗預計將在全球多個國家同時進行持續一年半。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	1,023	1,174	1,361	211	457	220	246	248	459	231	204	243
營業毛利淨額	237	224	399	56	160	18	22	23	161	44	30	50
營業利益	-1,032	-976	-837	-199	-356	-214	-283	-300	-179	-251	-280	-267
稅後純益	-915	-575	-730	-112	-406	-104	-221	-288	39	-233	-264	-248
稅後 EPS(元)	-2.99	-1.88	-2.39	-0.37	-1.33	-0.34	-0.72	-0.94	0.13	-0.76	-0.86	-0.81
毛利率(%)	23.15%	19.07%	29.33%	26.26%	35.14%	8.14%	9.02%	9.24%	35.00%	18.96%	14.66%	20.62%
營業利益率(%)	-100.91%	-83.17%	-61.51%	-94.29%	-78.02%	-97.42%	-114.86%	-121.01%	-38.88%	-108.68%	-137.41%	-109.58%
稅後純益率(%)	-89.49%	-48.96%	-53.60%	-52.84%	-88.91%	-47.35%	-89.54%	-116.21%	8.39%	-100.85%	-129.63%	-101.75%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-30.95%	14.75%	16.00%	52.88%	115.92%	-51.88%	12.16%	0.74%	85.00%	-49.72%	-11.76%	19.48%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 30.56 億元計算。

2024 年 10 月 30 日

## ESG：

台康生技積極推動 ESG（環境、社會、公司治理）策略，並將其融入公司核心運營中。環境方面，公司致力於降低碳排放和節能減排，並在生產過程中採用綠色製程，減少對環境的影響。社會責任上，台康注重勞工權益，提供良好的工作環境和福利，同時積極參與社區回饋，透過公益活動支持弱勢群體。此外，公司持續優化產品品質，確保患者獲得安全有效的治療。公司治理方面，台康設立了完善的董事會架構，強化風險控管與企業透明度，並致力於維護股東權益，提升公司長期價值。這些措施展現出台康對可持續發展的承諾。

## 台康生核心在於生物相似藥的發展與 CDMO 業務擴張：

台康生專注於生物相似藥和 CDMO（合同開發與製造）業務。主要產品包括 EG12014 和 EG1206A，分別為 Trastuzumab 和 Pertuzumab 的生物相似藥。

預計在自有產品（如 EG12014、EG1206A）取得藥證後，對營收貢獻將顯著提升，預計在未來 2-3 年內占比超過 30%。

CDMO 業務目前約占營收的 70%，隨著產能擴張及美國生物安全法案帶來的新增訂單，預計 2024 年和 2025 年 CDMO 業務將進一步增長。

## 2Q24 持續虧損，4Q24 有望出現轉機：

2Q24 營收達 2.46 億台幣，YOY+78%，毛利率為 9% 較去年下降，原因在於研發支出增加以及設備汰換所致，單季虧損 2.83 億新台幣。

CDMO 業務尚處於擴展期，2024 年負債比約 10%，現金存量約 50 億新台幣，2024 年全年研發支出仍將持續上升，但預期在 2024 年底至 2025 年，營收將開始顯著改善。

4Q24 預計 CDMO、EG1206A 授權、EG12014 取得藥證都會貢獻營收。

## EG12014 預計 2024 年底前取得藥證：

EG12014 是台康針對 Trastuzumab（Herceptin）開發的生物相似藥，廣泛應用於 HER2 陽性乳癌治療的抗體藥物，2023 年全球 Trastuzumab 生物相似藥的銷售額達 42.7 億美元。

EG12014 150mg 劑量規格在台灣、歐洲和美國進行臨床試驗。06/2024 已向美國 FDA 提交完整藥證申請，預計 2024 年底前取得美國藥證。製程穩定性已在台耀的工廠完成三批確效，並已經準備向台灣 TFDA 送審。

歐洲市場已於 11/2023 核准上市，預計 2025 年在歐洲鋪貨。台灣市場 05/2023 取得 TFDA 核發藥證，10/2023 獲得健保核價給付，每支 11,323 元（約為原廠藥 8 成），目前已有醫院採購施打（長庚）。

除了 150mg 規格，EG12014 的 420mg 規格也是市場的重要需求。420mg 的產品在歐洲和美國市場佔比較高。預計 420mg 規格將於 3Q25 完成在美國與歐洲的藥證審查申請，並在 2026 年上市。

## EG1206A 年底前將完成國際授權，1Q25 正式啟動臨床三期試驗：

2024 年 10 月 30 日

EG1206A 是台康生技針對 Pertuzumab (Perjeta) 開發的生物相似藥。Pertuzumab 是另一款針對 HER2 陽性乳癌的抗體藥物，通常與 Trastuzumab 結合使用，形成「雙靶向治療」。原廠羅氏 (Roche) 全球銷售額同樣達數十億美元。

預計 EG1206 將在 2024 年底前完成國際授權，授權總金額將不低於第一代的 7,000 萬美元，受限 IFRS 會計準則，授權金將分批入帳，不會一次性認列。

EG1206A 在 1Q25 正式啟動第三期臨床試驗，2025 年完成三批次確效。實驗預計將在全球多個國家同時進行持續一年半。

### 美國生物安全法案影響：

美國生物安全法案實施，促使中國 CDMO 訂單轉移，中國廠商之中，無錫藥明康德年盈收 56.9 億美元，其中 37 億來自美國市場；藥明生物(藥明康德子公司)年營收 24.0 億美元，其中 11 億來自美國市場。

台康已有北美新客戶訂單。預計新增訂單將在 2025 年反映於營收中。技轉案因為需要技轉在生產，台康的產能已經足夠提供。04/2024 開始談判，預計需要 6-9 個月完成。

### 產能規劃：

汐止廠：

哺乳動物細胞產能 1000 升和 200 升，微生物產能 100 升

竹北廠：

A 棟哺乳動物細胞產能：12 個 2000 升反應槽，廠房較大，3 樓和 5 樓各有生產線。每條生產線 6 個 2000 升、1 個 1000 升反應槽。生產週期 6-13 天/批，每年最多可達 40 批次，約 500 至 600 公斤抗體的產能。

B 棟微生物生產廠：2024 年底前完成 75L 工作體積建置，2025 年設備進駐，預計 4Q25 啟動，2026 年全面啟用，發酵槽體積 500L 和 1500L。

竹北廠 B 棟微生物生產將承擔未來的產能擴張需求，預計 2026 年全部完成。南部橋頭園區也在規劃中。

**投資建議：**基於(1)自有產品 EG12014 和 EG1206A 的藥證與授權進展、(2)穩定的 CDMO 業務發展、(3)美國生物安全法案可能帶來訂單轉移。(4)預估 2025 年 EPS-2.38 元，建議 PBR 3.9X，目標價 111 元。

2024 年 10 月 30 日

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 10 月 30 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	11,441	11,847	11,163	10,576	9,846
流動資產	9,070	8,288	6,916	4,820	8,793
現金及約當現金	6,625	6,127	5,053	3,544	6,442
應收帳款與票據	80	33	256	258	338
存貨	414	739	681	940	791
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	1,887	2,609	3,338	4,062	4,778
<b>負債總計</b>	<b>1,012</b>	<b>1,164</b>	<b>1,145</b>	<b>1,133</b>	<b>1,133</b>
流動負債	703	731	707	689	676
應付帳款及票據	86	135	80	77	82
非流動負債	309	433	438	448	454
<b>權益總計</b>	10,429	10,683	10,017	9,443	8,713
普通股股本	3,004	3,043	3,061	3,061	3,061
保留盈餘	-2,974	-116	-915	-1,490	-2,219
母公司業主權益	10,429	10,683	10,017	9,442	8,713
<b>負債及權益總計</b>	<b>11,441</b>	<b>11,847</b>	<b>11,163</b>	<b>10,576</b>	<b>9,846</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	1,697	1,481	1,023	1,174	1,361
營業成本	604	725	786	950	962
<b>營業毛利淨額</b>	1,093	756	237	224	399
營業費用	1,151	1,087	1,269	1,200	1,237
<b>營業利益</b>	-58	-331	-1,032	-976	-837
<b>EBITDA</b>	155	41	-799	-799	-771
業外收入及支出	7	157	-16	403	109
稅前純益	-41	-114	-914	-573	-728
所得稅	1	1	2	1	1
稅後純益	-43	-116	-915	-575	-730
稅後 EPS(元)	-0.14	-0.38	-2.99	-1.88	-2.39
完全稀釋 EPS**	-0.14	-0.38	-2.99	-1.88	-2.38

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 30.56【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 30.62 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	58.36%	-12.75%	-30.95%	14.75%	16.00%
營業毛利淨額	45.61%	-30.79%	-68.70%	-5.48%	78.46%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

## 獲利能力分析(%)

毛利率	64.40%	51.08%	23.15%	19.07%	29.33%
EBITDA(%)	9.11%	2.77%	-78.12%	-68.07%	-56.63%
營益率	-3.44%	-22.34%	-100.91%	-83.17%	-61.51%
稅後純益率	-2.51%	-7.80%	-89.49%	-48.96%	-53.60%
總資產報酬率	-0.37%	-0.98%	-8.20%	-5.43%	-7.41%
股東權益報酬率	-0.41%	-1.08%	-9.14%	-6.08%	-8.37%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	8.85%	9.83%	10.26%	10.71%	11.50%
負債/淨值比(%)	9.71%	10.90%	11.43%	12.00%	13.00%
流動比率(%)	1289.83%	1133.94%	977.92%	700.00%	1300.00%

## 其他比率分析

存貨天數	173.54	290.46	329.77	311.46	328.46
應收帳款天數	18.68	13.92	51.54	80.00	80.00

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	-30	-148	-849	299	-1,473
稅前純益	-41	-114	-914	-573	-728
折舊及攤銷	185	205	239	304	343
營運資金變動	-194	-230	-219	-265	74
其他營運現金	20	-8	46	833	-1,162
<b>投資活動現金</b>	-1,757	-476	-219	-1,502	4,703
資本支出淨額	-167	-780	-714	-717	-716
長期投資變動	-1,523	317	454	0	0
其他投資現金	-67	-13	41	-785	5,419
<b>籌資活動現金</b>	7,504	125	-7	-306	-333
長借/公司債變動	-718	120	0	9	6
現金增資	8,230	0	0	0	0
發放現金股利	0	0	0	0	0
其他籌資現金	-8	5	-7	-315	-339
<b>淨現金流量</b>	5,717	-498	-1,074	-1,509	2,898
<b>期初現金</b>	908	6,625	6,127	5,053	3,544
<b>期末現金</b>	6,625	6,127	5,053	3,544	6,442

資料來源：CMoney、群益

2024 年 10 月 30 日

## 季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	138	211	457	220	246	248	459	231	204	243	683	233
營業成本	156	156	296	202	224	225	298	187	174	193	408	188
營業毛利淨額	-18	56	160	18	22	23	161	44	30	50	275	45
營業費用	238	255	517	232	305	323	339	295	310	317	315	309
營業利益	-256	-199	-356	-214	-283	-300	-179	-251	-280	-267	-40	-264
業外收入及支出	62	88	-49	110	63	12	217	18	16	19	55	19
稅前純益	-194	-111	-406	-104	-220	-288	38	-232	-264	-247	15	-246
所得稅	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
稅後純益	-194	-112	-406	-104	-221	-288	39	-233	-264	-248	15	-246
最新股本	3,056	3,056	3,056	3,056	3,056	3,056	3,056	3,056	3,056	3,056	3,056	3,056
稅後EPS(元)	-0.64	-0.37	-1.33	-0.34	-0.72	-0.94	0.13	-0.76	-0.86	-0.81	0.05	-0.80

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	-13.02%	26.26%	35.14%	8.14%	9.02%	9.24%	35.00%	18.96%	14.66%	20.62%	40.32%	19.28%
營業利益率(%)	-185.03%	-94.29%	-78.02%	-97.42%	-114.86%	-121.01%	-38.88%	-108.68%	-137.41%	-109.58%	-5.81%	-113.28%
稅後純益率(%)	-140.30%	-52.84%	-88.91%	-47.35%	-89.54%	-116.21%	8.39%	-100.85%	-129.63%	-101.75%	2.20%	-105.45%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-36.06%	52.88%	115.92%	-51.88%	12.16%	0.74%	85.00%	-49.72%	-11.76%	19.48%	180.69%	-65.87%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

## YoY(%)

營業收入淨額	-58.91%	-41.52%	8.37%	1.56%	78.15%	17.39%	0.58%	5.10%	-17.32%	-1.93%	48.79%	1.00%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-61.06%	N.A
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-61.06%	N.A

註1：稅後EPS以股本30.56億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。



## 【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。