

2024 年 11 月 6 日

研究員：吳健鈺 A51755@cim.capital.com.tw

前日收盤價 106.00 元
目標價
3 個月 120.00 元
12 個月 120.00 元

智擎(4162 TT)

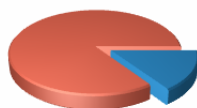
Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

公司基本資訊

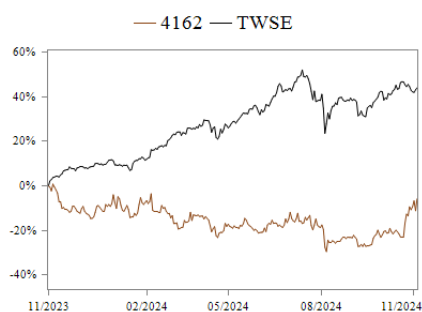
目前股本(百萬元) 1,457
市值(億元) 154
目前每股淨值(元) 26.69
外資持股比(%) 6.24
投信持股比(%) 0.89
董監持股比(%) 33.26
融資餘額(張) 8,894
現金股息配發率(%) 78.53

產品組合



■ 權利金收入:84.84%
■ 營業收入:15.16%

股價相對大盤走勢



安能得與 Liporaxel 兩項藥物帶動 2025 年銷售成長。

投資建議：基於 (1) 安能得新適應症已於歐美等主要市場取得藥證，預計 4Q24 有望認列約 2 千萬美元銷售里程碑金，1H25 取得台灣一線胰臟癌健保給付；(2) 取得代理經銷 Liporaxel (口服抗癌藥)台灣銷售權，並有望拓展至其他癌症適應症；(3)預估 2025 年 EPS 3.30，建議 PER 36 倍，目標價 120 元。

3Q24 累季 EPS2.32 元，預計 2Q25 單季 EPS4.17 元，QOQ+525%，YOY+1503%，主要來自銷售達標之里程碑金貢獻：

3Q24 營收占比分別為：台灣銷售 33%，歐亞銷售權利金 58%，里程碑金 9%。截至 3Q24 營收 6.45 億元，YOY+11%，增長主要由歐亞地區的權利金收入帶動。台灣市場營收維持在 2.11 億元，但受健保調降影響，增長幅度有限。毛利隨著營收提升至 6.09 億元，YOY+12%。營業費用為 2.81 億元，YOY-15%由於去年基期較高以及研發費用控制得宜，累季 EPS2.32 元。

2024 年安能得在歐亞市場銷售表現亮眼，3Q24 銷售額 YOY>20%，且大陸市場銷售佔比提升至 5%，公司認為 2024 年有機會達成里程碑金目標，預估金額不低於 2000 萬美元。

2025 年安能得持續成長，新增 Liporaxel 台灣代理：

智擎預計於 1H25 取得台灣一線胰腺癌健保藥價，將有助於提升安能得在台灣的銷售表現。歐亞市場銷售持續成長，3Q24 YOY 超過 20%，也積極拓展安能得至其他癌症適應症，例如膽管癌、小細胞肺癌等。

代理 Liporaxel 為全球首個成功核准上市的紫杉醇口服製劑，相較於傳統靜脈注射太平洋紫杉醇，具有使用方便、不需化療前給藥及降低周邊神經病變發生機率等優勢。Liporaxel 目前核准適應症為晚期胃癌，已在韓國及中國大陸上市。11/2024 智擎與上海諾邁西醫藥科技簽署經銷合約，取得台灣地區銷售權，預計於 2025 年申請台灣新藥許可。Liporaxel 的市場潛力不僅限於胃癌，也規劃將其拓展至其他癌症適應症，例如乳癌、卵巢癌等。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	768	912	1,003	246	187	164	262	218	267	199	256	277
營業毛利淨額	719	862	946	234	176	153	250	206	252	187	241	262
營業利益	277	475	521	78	65	67	144	117	147	83	133	154
稅後純益	275	945	480	81	37	82	159	97	607	79	123	141
稅後 EPS(元)	1.89	6.49	3.30	0.55	0.26	0.56	1.09	0.67	4.17	0.54	0.84	0.97
毛利率(%)	93.66%	94.49%	94.33%	95.28%	94.21%	93.28%	95.59%	94.19%	94.39%	94.09%	94.35%	94.42%
營業利益率(%)	36.11%	52.07%	51.92%	31.52%	34.79%	40.97%	54.86%	53.40%	55.07%	41.94%	52.20%	55.48%
稅後純益率(%)	35.78%	103.61%	47.88%	32.85%	19.95%	49.69%	60.66%	44.49%	227.09%	39.77%	48.11%	50.77%
營業收入 YoY/QoQ(%)	17.31%	18.80%	10.00%	48.10%	-23.83%	-12.20%	59.24%	-16.68%	22.54%	-25.67%	28.60%	8.46%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-13.84%	244.05%	-49.17%	7.54%	-53.74%	118.68%	94.39%	-38.89%	525.48%	-86.98%	55.55%	14.45%

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 14.57 億元計算。

2024 年 11 月 6 日

ESG：

智擎 2024 年已完成第一階段的溫室氣體盤查，並計劃於 2025 年起，將 20% 的營運用電轉換為綠電，並在 2030 年達成營運用電 70% 來自綠電的目標，顯示出公司對 ESG（環境、社會、治理）目標的承諾。智擎的 ESG 策略不僅提升企業形象，也為其可持續發展奠定基礎。

公司簡介：

智擎專注於癌症治療的生技公司，以發展癌症靶向治療及精準醫療為主軸。公司目前的核心產品為安能得®(ONIVYDE®)專注於胰臟癌治療市場，並已在台灣、美國、歐洲及澳洲取得適應症上市許可。

LIPORAXEL®，該產品作為全球首款口服紫杉醇製劑，已在韓國及中國市場上市，並計劃進一步推廣至台灣市場。

積極拓展研發產品組合，包括 PEP07 等癌症相關的創新治療方案，涵蓋血液腫瘤及實體腫瘤的臨床試驗。

3Q24 累季 EPS2.32 元，預計 4Q24 單季 EPS4.17 元，QOQ+525%，YOY+1503%，主要來自銷售達標之里程碑金貢獻：

3Q24 營收占比分別為：台灣銷售 33%，歐亞銷售權利金 58%，里程碑金 9%。

截至 3Q24 營收 6.45 億元，YOY+11%，增長主要由歐亞地區的權利金收入帶動，2024 年達 3.72 億元，YOY+23%。台灣市場營收維持在 2.11 億元，但受健保調降影響，增長幅度有限。毛利隨著營收提升至 6.09 億元，YOY+12%。營業費用為 2.81 億元，YOY-15%由於去年基期較高以及研發費用控制得宜，累季 EPS2.32 元。

里程碑金：智擎在 2020 年獲得 2000 萬美元里程碑金，而 2024 年安能得在歐亞市場銷售表現亮眼，3Q24 銷售額 YOY>20%，且大陸市場銷售佔比提升至 5%，公司認為 2024 年有機會達成里程碑金目標，預估金額不低於 2000 萬美元。

2025 年安能得持續成長，新增 Liporaxel 台灣代理：

安能得為脂質體包裹的伊立替康藥物，用於治療胰臟癌，已於 2015 年在美國取得二線治療藥證，並於 2024 年陸續取得美國、澳洲、台灣及歐盟的新適應症上市許可，用於一線治療。

智擎預計於 1H25 取得台灣一線胰腺癌健保藥價，將有助於提升安能得在台灣銷售表現。歐亞市場銷售持續成長，3Q24 YOY 超過 20%，也積極拓展安能得至其他癌症適應症，例如膽管癌、小細胞肺癌等。

安能得 2024 年已申請納入中國醫保，預計 12/2024 將公布是否核准，若納入將在 2025 年實施，但價格可能下滑。

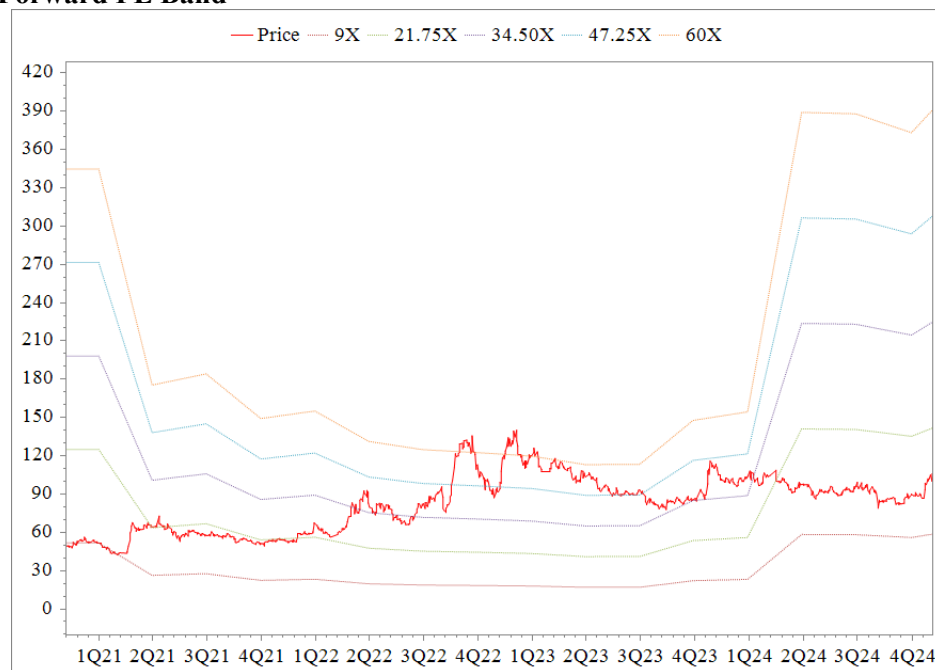
代理 Liporaxel：為全球首個成功核准上市的紫杉醇口服製劑，由韓國大化研發製造，相較於傳統靜脈注射太平洋紫杉醇，具有使用方便、不需化療前給藥及降低周邊神經病變發生機率等優勢。

2024 年 11 月 6 日

Liporaxel 目前核准適應症為晚期胃癌，已在韓國及中國大陸上市。11/2024 智擎與上海諾邁西醫藥科技簽署經銷合約，取得台灣地區銷售權，預計於 2025 年申請台灣新藥許可。Liporaxel 的市場潛力不僅限於胃癌，也規劃將其拓展至其他癌症適應症，例如乳癌、卵巢癌等。

投資建議：基於 (1) 安能得新適應症已於歐美等主要市場取得藥證，預計 4Q24 有望認列約 2 千萬美元銷售里程碑，1H25 取得台灣一線胰臟癌健保給付；(2) 取得代理經銷 Liporaxel (口服抗癌藥)台灣銷售權，並有望拓展至其他癌症適應症；(3) 預估 2025 年 EPS 3.30，建議 PER 36 倍，目標價 120 元。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 11 月 6 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	4,026	3,967	3,954	4,665	5,155
流動資產	4,009	3,926	3,923	5,979	3,966
現金及約當現金	2,151	1,769	876	2,014	1,158
應收帳款與票據	47	69	66	93	82
存貨	5	34	16	32	30
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	0	4	3	4	3
負債總計	88	94	91	108	118
流動負債	88	79	84	89	110
應付帳款及票據	0	0	0	0	0
非流動負債	0	16	7	19	8
權益總計	3,939	3,872	3,863	4,557	5,037
普通股股本	1,466	1,457	1,457	1,457	1,457
保留盈餘	1,101	938	925	1,619	2,100
母公司業主權益	3,939	3,872	3,863	4,556	5,037
負債及權益總計	4,026	3,967	3,954	4,665	5,155

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	930	202	257	238	1,778
稅前純益	545	392	338	1,138	591
折舊及攤銷	10	9	9	12	9
營運資金變動	15	-51	22	-44	14
其他營運現金	359	-148	-112	-868	1,163
投資活動現金	-107	-188	-855	1,344	-2,503
資本支出淨額	0	-3	0	-1	0
長期投資變動	-105	-184	-854	0	0
其他投資現金	-2	-1	-1	1,345	-2,503
籌資活動現金	-507	-396	-295	-443	-132
長借/公司債變動	0	0	0	12	-11
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-364	-388	-287	-251	0
其他籌資現金	-143	-8	-8	-204	-120
淨現金流量	315	-382	-893	1,139	-857
期初現金	1,836	2,151	1,769	876	2,014
期末現金	2,151	1,769	876	2,014	1,158

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	655	654	768	912	1,003
營業成本	37	50	49	50	57
營業毛利淨額	618	605	719	862	946
營業費用	255	322	442	387	425
營業利益	363	283	277	475	521
EBITDA	540	376	293	329	276
業外收入及支出	183	84	6	663	70
稅前純益	545	392	338	1,138	591
所得稅	119	74	63	193	111
稅後純益	426	319	275	945	480
稅後 EPS(元)	2.92	2.19	1.89	6.49	3.30
完全稀釋 EPS**	2.92	2.19	1.89	6.49	3.30

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 14.57【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 14.57 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	-37.99%	-0.07%	17.31%	18.80%	10.00%
營業毛利淨額	-39.36%	-2.12%	18.90%	19.86%	9.82%
營業利益	-55.21%	-22.04%	-1.97%	71.31%	9.69%
稅後純益	-29.50%	-25.17%	-13.84%	244.05%	-49.17%
獲利能力分析(%)					
毛利率	94.34%	92.41%	93.66%	94.49%	94.33%
EBITDA(%)	82.53%	57.40%	38.17%	36.05%	27.56%
營益率	55.39%	43.21%	36.11%	52.07%	51.92%
稅後純益率	65.06%	48.72%	35.78%	103.61%	47.88%
總資產報酬率	10.58%	8.04%	6.95%	20.25%	9.32%
股東權益報酬率	10.82%	8.23%	7.11%	20.74%	9.54%
償債能力檢視					
負債比率(%)	2.18%	2.38%	2.30%	2.32%	2.29%
負債/淨值比(%)	2.23%	2.44%	2.36%	2.38%	2.34%
流動比率(%)	4570.97%	4986.33%	4677.89%	6699.97%	3600.01%
其他比率分析					
存貨天數	148.52	146.18	188.42	173.01	196.87
應收帳款天數	24.86	32.24	31.97	31.82	31.92

2024 年 11 月 6 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	166	246	187	164	262	218	267	199	256	277	272	204
營業成本	13	12	11	11	12	13	15	12	14	15	15	12
營業毛利淨額	153	234	176	153	250	206	252	187	241	262	256	192
營業費用	100	157	111	86	107	89	105	104	108	108	106	106
營業利益	53	78	65	67	144	117	147	83	133	154	150	85
業外收入及支出	19	26	-5	35	25	3	600	14	18	19	19	14
稅前純益	72	103	60	103	169	119	747	97	151	173	169	100
所得稅	-3	22	23	21	10	22	140	18	28	32	32	19
稅後純益	75	81	37	82	159	97	607	79	123	141	138	81
最新股本	1,457	1,457	1,457	1,457	1,457	1,457	1,457	1,457	1,457	1,457	1,457	1,457
稅後EPS(元)	0.52	0.55	0.26	0.56	1.09	0.67	4.17	0.54	0.84	0.97	0.94	0.56

獲利能力(%)

毛利率(%)	92.40%	95.28%	94.21%	93.28%	95.59%	94.19%	94.39%	94.09%	94.35%	94.42%	94.40%	94.12%
營業利益率(%)	32.16%	31.52%	34.79%	40.97%	54.86%	53.40%	55.07%	41.94%	52.20%	55.48%	55.32%	41.91%
稅後純益率(%)	45.23%	32.85%	19.95%	49.69%	60.66%	44.49%	227.09%	39.77%	48.11%	50.77%	50.65%	39.75%

QoQ(%)

營業收入淨額	-1.34%	48.10%	-23.83%	-12.20%	59.24%	-16.68%	22.54%	-25.67%	28.60%	8.46%	-2.03%	-24.98%
營業利益	-34.14%	45.14%	-15.94%	3.40%	113.25%	-18.90%	26.38%	-43.38%	60.05%	15.26%	-2.30%	-43.17%
稅前純益	-29.51%	42.72%	-41.54%	70.54%	64.14%	-29.16%	525.48%	-86.98%	55.55%	14.45%	-2.27%	-41.13%
稅後純益	-7.70%	7.54%	-53.74%	118.68%	94.39%	-38.89%	525.48%	-86.98%	55.55%	14.45%	-2.27%	-41.13%

YoY(%)

營業收入淨額	-0.50%	58.79%	18.21%	-2.29%	57.71%	-11.27%	42.75%	20.85%	-2.40%	27.04%	1.57%	2.50%
營業利益	-45.06%	302.15%	31.33%	-16.91%	169.03%	50.32%	125.98%	23.74%	-7.13%	31.99%	2.04%	2.42%
稅前純益	-30.75%	1.33%	-6.39%	0.29%	133.53%	15.92%	1140.35%	-5.31%	-10.26%	44.98%	-77.35%	2.43%
稅後純益	-6.88%	-7.64%	-30.30%	0.43%	111.50%	20.18%	1524.84%	-3.26%	-22.59%	44.98%	-77.35%	2.43%

註1：稅後EPS以股本14.57億元計算

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。