

順藥(6535)

Downgrade to HOLD

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 傅恒聿 Frank Fu

frankfu@masterlink.com.tw

評等

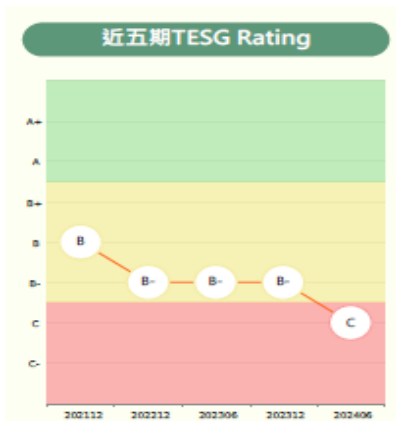
日期:	2024/12/04
目前收盤價 (NT\$):	292.5
目標價 (NT\$):	230
52 週最高最低(NT\$):	65.1 - 387
加權指數:	23027

公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	1,690
市值 (NT\$/mn):	49,430
市值 (US\$/mn):	1,648
20 日平均成交量(仟股):	852
PER (2024):	--
PBR (2024):	20
外資持股比例:	6.12
TCRI	7

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-19.1	15.6	61.6
加權指數報酬率	1.1	4.2	6.9

2024 Key Changes	Current	Previous
評等	HOLD	BUY
目標價 (NT\$)	230	350
營業收入 (NT\$/mn)	52	61
毛利率 (%)	54.3	59.5
營益率 (%)	--	--
EPS (NT\$)	-2.08	-2.69
BVPS(NT\$)	12	8



揭露資訊不符合市場期待，靜待後續數據

- **重磅缺血性中風藥物 LT3001 關鍵概念性驗證 phase IIb 臨床結果於 11/29 公布，符合公司期待：**順藥(6535)及晟德 (4123) 於上週五暫停交易，並於收盤後發布旗下中風新藥 LT-3001 解盲新聞稿，根據新聞稿內容，在安全性方面，結果顯示 LT3001 注射液總體安全耐受性良好，首次給藥後 90 天內的不良事件和不良反應的發生率在高劑量 LT3001 組、低劑量 LT3001 組和安慰劑組類似，且絕大多數為輕中度。而在療效指標方面，LT3001 注射液在治療後第 90 天 mRS 達到 0-1 的受試者比例上顯示出了初步療效。
- **臨床再次驗證 LT3001 的安全性，並具備初步療效，然數據揭露程度不符合市場期待：**LT3001 於全球進行三項關鍵性臨床，其中由中國授權夥伴上海醫藥執行的 300 位 24 小時內缺血性中風患者的大規模臨床，在最後一位患者投藥觀察 3 個月後，上藥於上周五進行數據解盲，在實際數據上，LT-3001 在大規模人體臨床再次驗證了其在 Phase 2a 所看到的極佳安全性結果，然在市場最為關注的療效性數據上，公司表示因為上海醫藥需要使用療效性數據申請專利延長，因此不能公布任何更進一步數據，亦因此無法更進一步分析 LT-3001 未來市場價值，解盲記者會所揭露訊息並未符合市場期待。
- **靜待更進一步數據公布以及 2025 年國際授權進展：**公司表示此次執行的 Phase 2b 臨床為概念性驗證試驗，將成為其三期臨床設計的重要參考，未來進一數據將於上藥完成專利申請後公布，預計時間點將落於 2025 年中；公司並表示此次臨床二期數據將啟動與國際藥廠授權談判，有望推升 LT3001 價值。
- **考量一年內評價已大幅提升，調降至中立評等：**腦中風至今仍為全球待解重大疾病，為患者及家屬帶來難以承擔的生活困境；而目前中風唯一的藥物 rt-PA 有著極嚴苛時間使用限制，僅有 10% 的急性缺血性中風患者可用；順藥的 LT3001 為全球的中風患者帶來了全新契機，作為 First in class 新藥，潛在市場規模達數十億美元，然在評價上，順藥市值在一年內大幅提升，已反映目前揭露資訊價值，故在缺乏進一步數據下，調降至中立評等，目標價 230 元，靜待後續發展。

Exhibit 1: TSG 企業永續指標



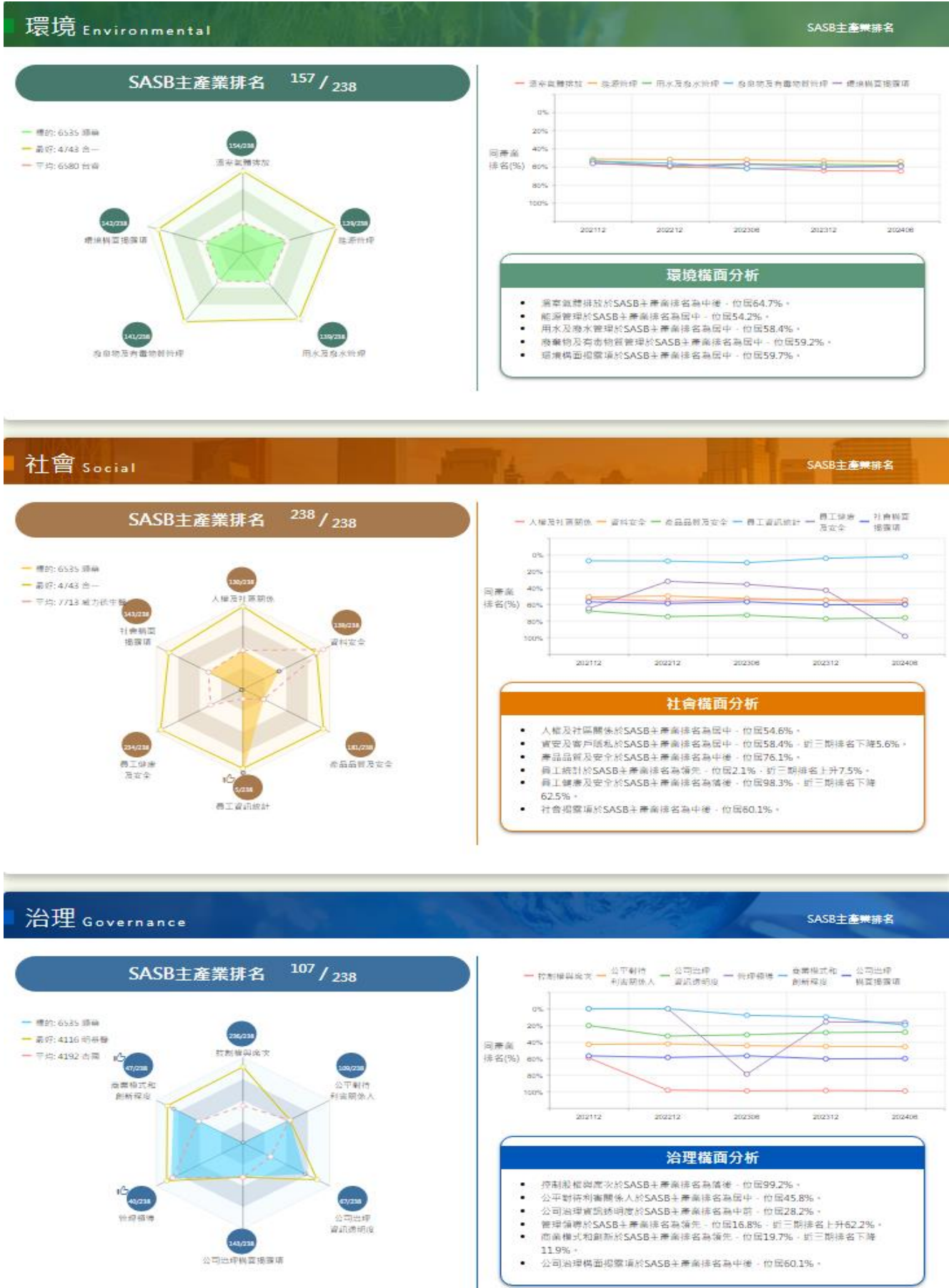
Source : TEJ

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 1 of 3

TESG 企業永續指標(分項指標)



資料來源：TEJ

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	27	57	41	52	
COGS	12	15	19	16	
Gross profit	15	41	22	36	
Operating expense	320	417	341	362	
Operating profit	-306	-376	-319	-326	
Total non-operate. Inc.	-199	126	-40	-1	
Pre-tax profit	-504	-250	-359	-327	
Total Net profit	-504	-250	-359	-327	
Minority	-10	-12	-7	0	
Net Profit	-495	-238	-352	-327	
EPS (NT\$)	-2.93	-1.41	-2.08	-1.93	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25	
Sales	53.5	113.6	(27.4)	25.8	
Gross profit	47.2	184.9	(45.9)	61.9	
Operating profit	--	--	--	--	
Pre-tax profit	--	--	--	--	
Net profit	--	--	--	--	
EPS	--	--	--	--	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25	
Gross	54.7	72.9	54.3	69.9	
Operating	--	--	--	--	
Net	--	--	--	--	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	517	425	1,168	892	
Marketable securities	668	419	219	219	
A/R & N/R	14	12	11	14	
Inventory	109	104	126	104	
Others	79	84	83	83	
Total current asset	1,386	1,044	1,607	1,312	
Long-term invest.	465	584	584	584	
Total fixed assets	3	15	25	25	
Total other assets	32	14	14	14	
Total assets	1,886	1,656	2,230	1,934	
Short-term Borrow	0	0	0	0	
A/P & N/P	1	1	2	2	
Other current liab.	214	218	154	184	
Total current liab.	215	220	156	185	
L-T borrow s	0	0	0	0	
Other L-T liab.	0	8	8	9	
Total liability.	216	228	163	194	
Common stocks	1,631	1,650	1,690	1,690	
Reserves	1,268	1,363	2,223	2,223	
Total Liab. & Equity	1,886	1,656	2,230	1,934	

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	4	9	6	22
Gross profit	1	5	3	13
Operating profit	-81	-73	-88	-77
Total non-ope inc.	-37	139	-144	1
Pre-tax profit	-117	66	-231	-76
Net profit	-115	67	-228	-76
EPS	-0.68	0.40	-1.35	-0.45
Y/Y %	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
Net sales	(44.0)	(40.1)	(60.8)	19.1
Gross profit	(3.4)	(55.6)	(80.4)	(9.5)
Operating profit	--	--	--	--
Net profit	--	--	--	--
Q/Q %	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
Net sales	(75.8)	90.8	(25.2)	245.4
Gross profit	(90.6)	265.0	(45.3)	382.3
Operating profit	--	--	--	--
Net profit	--	--	--	--
Margins %	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
Gross	30.9	59.1	43.3	60.4
Operating	--	--	--	--
Net	--	--	--	--

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m	NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25		
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS		
Net income	-495	-238	-352	-327		
Dep & Amort	17	17	17	17		
Investment income	0	8	-4	4		
Changes in W/C	-44	7	-21	18		
Other adjustment	222	-122	10	11		
Cash flow – ope.	-300	-328	-350	-277		
Capex	-2	-14	-10	0		
Change in L-T inv.	-78	248	200	0		
Other adjustment	11	7	0	0		
Cash flow –inve.	-69	241	190	0		
Free cash flow	-303	-343	-360	-277		
Inc. (Dec.) debt	0	0	0	0		
Cash dividend	3	4	0	0		
Other adjustment	43	-8	900	0		
Cash flow –Fin.	46	-4	900	0		
Exchange influence	0	-0	0	0		
Change in Cash	-321	-89	740	-277		
Ratio Analysis						
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25		
ROA	-23.36	-13.43	-18.12	-15.69		
ROE	-26.11	-15.35	-20.15	-17.16		

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.