

逸達(6576)

BUY

□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

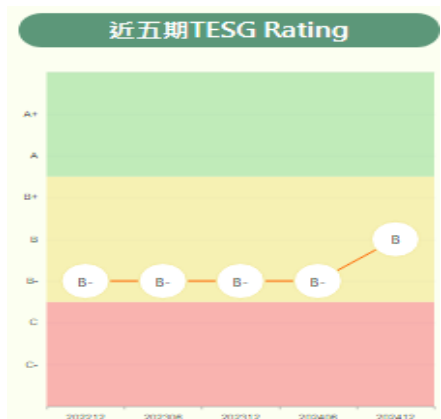
日期:	2024/12/13
目前收盤價 (NT\$):	73.7
目標價 (NT\$):	100
52 週最高最低(NT\$):	72-107
加權指數:	22903.63

公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	1,548
市值 (NT\$/mn):	11,420
市值 (US\$/mn):	381
20 日平均成交量(仟股):	291
PER (2024):	--
PBR (2024):	6
外資持股比率:	22.82
TCRI	8

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-3.8	-6.8	-24.2
加權指數報酬率	-2.7	8.9	5.1

2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	100	100
營業收入 (NT\$/mn)	42	42
毛利率 (%)	54.8	54.8
營益率 (%)	--	--
EPS (NT\$)	-5.27	-5.27
BVPS(NT\$)	13	13



期待 2025 重磅發展

- **CAMCEVI®起步，中長期貢獻有數倍增長空間，將為逸達帶來長期現金收益：**逸達 2024 年營收受惠美國 CAMCEVI®銷量持續提升及里程碑金收益帶來顯著成長。展望後市 3 個月劑型預計將於 4Q25 取得美國 FDA 藥證，有望為市佔率帶來顯著提升，且海外市場陸續上市，中國有望於 2026 年取證，伴隨新適應症拓展，CAMCEVI®營收在中長期有數倍增長空間，將為逸達帶來龐大及穩定的長期現金收益。
- **MMP-12 抑制劑具備多重適應證發展潛力，2025 年將啟動多項臨床二期：**逸達開發的 MMP-12 抑制劑 FP-025 在 2023/4 完成其治療過敏性氣喘二期臨床概念性驗證，成功證明 MMP-12 抑制劑在多項適應症的開發潛力。根據公司規劃，FP-025 將切入罕見疾病心臟結節病臨床二期試驗。而新一代的高選擇性 MMP-12 抑制劑 FP-020 則瞄準氣喘、COPD、發炎性腸道疾病(IBD)龐大適應症市場。
- **FP-020 有望於 2025 年迎來重頭戲，近年免疫纖維化藥物國際授權成果亮眼：**參考近年免疫纖維化藥物的國際授權案例，Sanofi 在 2023/10 以 15 億美元與 TEVA 共同開發 TL1A 藥物，瞄準發炎性腸道疾病(IBD)市場。GSK 在 2024/1 以 14 億美元收購具 TSLP-1 氣喘藥物的 Aiolos，皆顯示了具獨特靶點的藥物價值。MMP-12 作為全新靶點的 First in Class 新藥，且其作用機轉可用於多項具龐大適應症人口的免疫纖維化疾病，並完成概念性驗證臨床，已具備國際授權的契機，將為 2025 年逸達重要里程碑。
- **QPS 子公司昌達以及逸達高階主管皆在此於現增大幅增持，經營層對公司發展深具信心：**逸達在 12/4 完成現金增資 1,800 萬股，每股訂價 76 元，總計募集 13.68 億元資金，此次現增值得關注的，在於董事長簡銘達透過其家族企業昌達大幅增持，逸達也已公告新增昌達為其 5%以上大股東。此舉突顯公司經營階層對新藥潛在商業價值、授權前景及中長期發展深具信心。
- **多項產品並進，具穩定成長收益及爆發性潛力產品：**逸達耕耘多年，旗下 SIF 平台所開發的 CAMCEVI®成功在全球取證，目前進入收成期，將為逸達帶來逐年遞增的穩定現金收益。在 NCE 產品線方面，MMP-12 抑制劑 FP-020 (Linvemastat)具備多重適應症的市場發展潛力，有望成為免疫纖維化藥物的重磅產品，並在 2025 年達成亮眼國際授權。考量逸達目前市值僅 100 億台幣，評價並未高估，基本面穩健以及具備爆發契機，給予買進評等，目標價 100 元。

Exhibit : ESG 評分

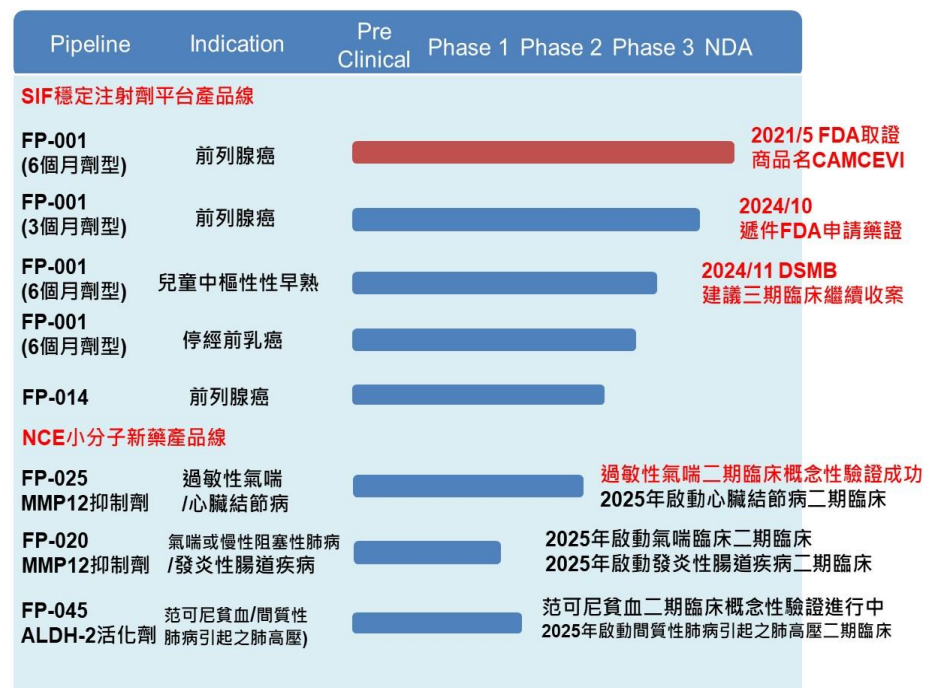


Source : TEJ

逸達團隊實力堅強，成功將
CAMCEVI®推進上市，旗下 NCE
新藥具發展潛力

逸達生技成立於 2012 年，前身為全球前三大生化分析/早期臨床 CRO 公司 QPS(Quest Pharmaceutical Services)新藥研發部門，透過自身 SIF(Stabilized Injectable Formulation)穩定注射劑型平台開發新劑型藥物，首款旗艦產品 CAMCEVI®已成功取得 FDA 藥證上市，證明逸達團隊的產品開發能力。在新藥產品線方面，包括基質金屬蛋白酶(MMP-12)抑制劑 FP-020、FP-025，以及透過醛去氫酶(ALDH2)平台技術開發的 FP-045 臨床皆持續推進，有望為逸達帶來爆發性的成長空間。

Exhibit 1：逸達產品線



Source：公司資料、元富整理

SIF 穩定注射劑平台產品

CAMCEVI®以施打便利性的競爭
優勢切入現有市場

逸達 SIF 穩定注射劑平台的旗艦首發產品 FP-001(商品名 CAMCEVI®)為 GnRH/LHRH Agonist(生殖腺刺激素釋出素激動劑)，可用於治療荷爾蒙分泌而引起的疾病，包括前列腺癌、兒童中樞性早熟以及乳癌等。CAMCEVI (FP001) 以前列腺癌率先切入市場，目前治療前列腺癌的主流藥物，是透過降低患者體內的男性荷爾蒙睪酮(androgen)濃度，阻止男性荷爾蒙對癌細胞作用以抑制癌細胞生長。市場上用於抑制垂體促性激素釋放的 LHRH Agonist 主流成分為 Leuprolide，以 Leuprolide 為主要成分的知名藥物分為 Takeda/Abbvie 的 LUPRON DEPOT 及 Tolmar 的 ELIGARD，在全球合計銷售超過 20 億美元。逸達的 CAMCEVI® (FP001)，與 Lupron、Eligard 同為 6 個月的長效劑型，但其在施打的便利性上，無須進行繁複的預先混合步驟，為施打者帶來極高的方便性，產品極具競爭優勢，將有望持續提升在 Leuprolide 成分的藥物市場份額。

市場潛力備受國際醫藥企業認可，全球授權總金額達 4.17 億美元

CAMCEVI® (FP001)的市場潛力可參考其國際授權，逸達在 2019/2 月即將歐洲(美國、中國大陸、日本、台灣、以色列、土耳其及中東市場外)的權利已授權與國際藥廠 Accord，逸達最高將可取得高達 8,600 萬美元之權利金收入以及銷售分潤；而後更在 2021/3 月將美國權利授與 Accord 母公司 Intas，總授權金額最高達 2.07 億美元(包括簽約金 1,000 萬美元、產品開發里程碑金、銷售里程碑金)，並擁有銷售分潤。除歐美主要市場外，2020/11 月逸達亦以 1.24 億美元將 FP-001 中國權利授權給中國大陸長春高新集團旗下金賽藥業，金賽藥業為中國大陸生長激素龍頭，醫藥通路及行銷團隊布局深厚，FP-001 做為賀爾蒙療法藥物，將有望在銷售上創造藥物最大價值。上述國際授權總額高達 4.17 億美元，除顯示 CAMCEVI® (FP001)全球商業布局完善，亦可從高授權總額突顯其未來可期待的里程碑金及銷售權利收益。

市占率持續提升，2024 累計至 11 月營收 4.04 億元，YoY+143%

CAMCEVI® (42 毫克) 6 個月緩釋注射劑型在 2021/5 月即獲得 FDA 上市許可，用於治療晚期前列腺癌，而後並陸續獲得加拿大(2021/11)、歐盟(2022/5)、台灣以色列及英國藥證，而最為關鍵的美國市場在 2022/4 月上市銷售後，目前持續帶來藥物出貨收入以及授權對象提供的權利金收益貢獻，逸達 2024 年累計至 11 月營收達 4.04 億元，YoY+143%，其中權利金分潤收入達 1.13 億元，藥物銷貨收入達 1.79 億元，另外亦包含 10 月因美國 FDA 提交 CAMCEVI 三個月劑型授權簽約金收入 1.05 億元。

CAMCEVI®全球商業布局完善，中長期銷量將有數倍成長空間，將為逸達帶來穩定現金流收益

展望 CAMCEVI®未來銷售動能，將來自於三大方向：

1) 3 個月劑型的藥證核可上市：CAMCEVI®(42 毫克)目前通過在全球取得藥證上市的為 6 個月長效緩釋劑型，而類似產品 Leuprolide acetate 的 Lupron 以及 Eligard 在歐美主流為 3 個月以及 6 個月劑型，在醫生給藥上更具備彈性，且 3 個月劑型市場需求相較 6 個月劑型更大，因此 CAMCEVI®在 3 個月長效緩釋劑型尚未上市下，在產品推廣上亦受到限制；目前 CAMCEVI (21 毫克)3 個月長效緩釋劑型已於 2024/10 月向美國 FDA 遞件申請藥證，預計有望於 4Q25 取證，屆時美國銷量將有望迎來跳躍式增長。

2) 海外各國陸續上市及中國市場推進：CAMCEVI®六個月劑型在全球陸續取證，除美國市場外，德國及加拿大也預計在近期上市銷售，三個月劑型亦將於 1Q25 年遞件 EMA 申請藥證，將有望帶來新貢獻；另外在中國市場方面，由金賽藥業所執行的三期臨床試驗於 2024/2 月公布臨床結果，主要療效指標達標，預計將於 1Q25 遞件 NMPA 申請藥證，預計 2026 - 2027 年取證。

3) 新適應症拓展：CAMCEVI®為 GnRH/LHRH Agonist，除已核可用於前列腺癌外，亦有治療其他疾病的潛力，第二適應症規劃用於治療兒童中樞性早熟 (central precocious puberty, CPP)，已於美國、中國及台灣展開多國多中心三期臨床試驗；另外中國授權夥伴長春金賽藥業亦在中國展開停經前乳癌之三期臨床試驗，皆將為 CAMCEVI 中長期銷量帶來延續性的增長動能。

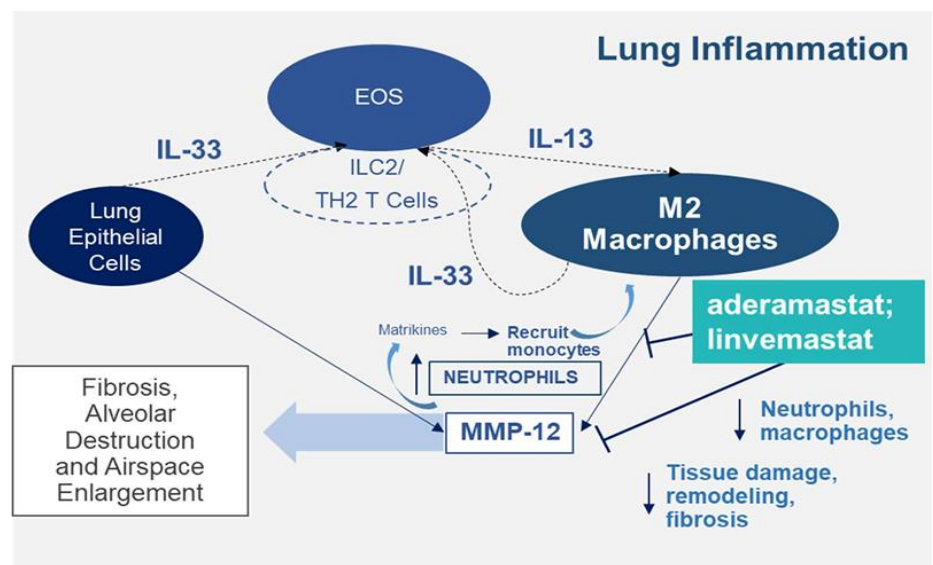
在 CAMCEVI®未來潛在收益貢獻上，預估 2024 年逸達營收 4.25 億元(包含里程金 1.05 億元)，YoY +117%，目前 CAMCEVI®(42 毫克)6 個月劑型在美國市佔率約 10%，仍有明顯提升空間。2025 年在 6 個月劑型持續擴大市佔下，預估銷售收入及權利金有望維持高速增長，且 3 個月劑型在 4Q25 順利取得 FDA 藥證，將帶來一次性里程金收益，預估 2025 全年營收 5.95 億元(含里程金收益)，YoY +40%；展望 2026 年，在預期美國 3 個月劑型成功取證上市下，劑型齊全將有望為市佔率帶來大幅提升，且海外市場陸續上市以及中國有望於 2026 年取證，加上新適應症拓展，多方挹注下將有望為營收帶來爆發性增長，屆時將為逸達帶來龐大及穩定的長期現金收益。

NCE 產品線

除透過 CAMCEVI®帶來穩定現金流外，逸達亦透過自身藥物化學篩選和先導化合物優化的能力，開發具潛力的小分子創新藥物(First in Class)，以期帶來創新藥物的爆發性增長。目前產品線包括基質金屬蛋白酶(MMP-12)抑制劑及醛去氫酶(ALDH2)活化劑。而成功完成過敏性氣喘臨床二期臨床概念性驗證的 MMP-12 抑制劑，其廣大的適應症及潛在價值將有望為逸達在可見的未來帶來價值匪淺的國際級授權。

MMP-12(基質金屬蛋白酶)是細胞外基質的重要調節因子，主要由巨噬細胞分泌，研究顯示 MMP-12 是炎症加重及纖維化的關鍵，在人體各組織包括肺、心臟和腎臟等皆造成影響。以肺部發炎為例，當人體產生免疫反應時，巨噬細胞的活化產生 MMP-12，吸引嗜中性白血球進入進一步造成組織損傷，最後導致纖維化(Fibrosis)、肺泡損傷(Alveolar Destruction)以及肺泡腔室擴大(Airspace Enlargement)，因此藉由 MMP-12 抑制劑調控此過程以達到治療效果，已在多種疾病看到 MMP-12 的潛力：

Exhibit 2：逸達 FP-025 及 FP-020 對於 MMP-12 以及肺部發炎作用機轉



Source：公司資料

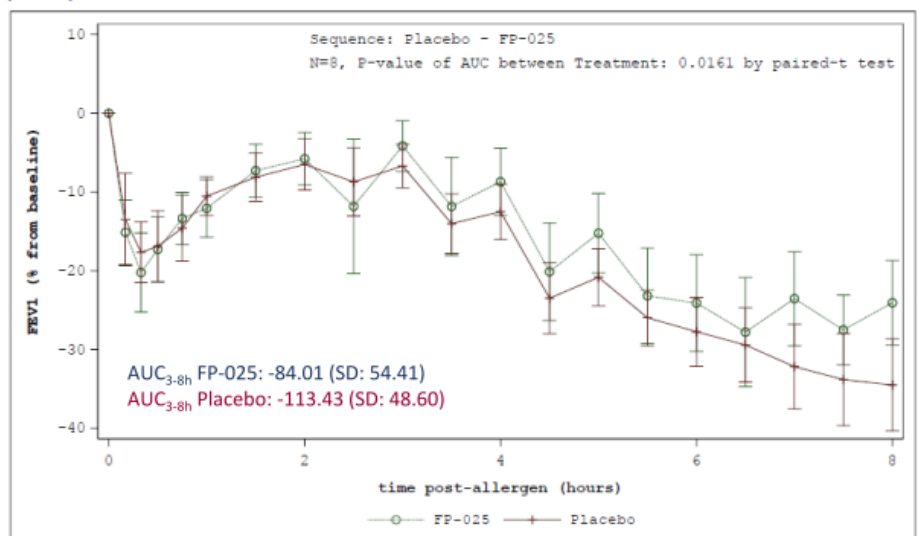
MMP-12 抑制劑具備多重適應的市場發展潛力

- 1) **氣喘**：氣喘為全球最常見的慢性呼吸道疾病，成因在於呼吸道狹窄而導致肺部空氣難以排出、呼吸道管壁增厚及黏液增加，導致患者產生胸悶、呼吸短促、咳嗽及喘鳴等症狀；氣喘成因複雜，遺傳以及環境因素皆會導致，因此至今仍無根治手段，僅能透過藥物控制病程。根據氣喘治療指引，目前慢性氣喘的主流藥物為噴霧吸入劑型的吸入性皮質類固醇 (ICS) 和長效 β 腎上腺素激動劑 (LABA)，市場價值超過數十億美元；而在 2022 年上市用於治療嚴重氣喘的新藥 Tezspire，在 2023 年銷量即達 6.58 億美元，充分顯示氣喘藥物的開發潛力。市場氣喘藥物眾多，但至今仍有龐大未滿足空間，其中一個因素在於患者對於吸入性治療的醫囑遵從性較差，逸達的 MMP-12 抑制劑做為口服藥物，每日僅需口服一次，將有望提升患者的依從性，且不同機轉的治療途徑，將有望對更廣泛的氣喘群體及難治性氣喘患者帶來新選擇，減少皮質類固醇使用，皆為 MMP-12 在氣喘藥物上的發展潛力。
- 2) **慢性阻塞性肺病(COPD)**：慢性阻塞性肺病成因為呼吸道產生慢性發炎反應，肺泡結構受到破壞，呼吸道亦因長期發炎導致黏膜腫脹及纖維化，造成肺部氣流受阻，COPD 為一種不可逆的疾病，患者僅能透過藥物控制疾病惡化程度，根據研調機構數據，2023 年全球約有 3.197 億 COPD 患者，COPD 亦為全球第三大死因，適應症人口龐大。然在現今治療手段上，COPD 的標準治療包括 ICS 及抗膽鹼藥物 (SABA、LABA、SAMA、LAMA) 等組合，其他附加治療手段有限，急需新機轉藥物問世。目前大量轉譯數據支持 MMP-12 在 COPD 扮演關鍵角色，嚴重 COPD 患者的 MMP-12 mRNA 水平顯著升高，亦顯示逸達的 MMP-12 抑制劑具有緩解疾病進程的可能。
- 3) **發炎性腸道疾病(IBD)**：發炎性腸道疾病是消化道組織的慢性發炎性疾病，可分為潰瘍性結腸炎(Ulcerative colitis, UC)以及克隆氏症(Crohn's disease, CD)。根據研調機構統計，2023 年全球估計有 1,130 萬例潰瘍性結腸炎及 630 萬例克隆氏症病患，現有藥物治療仍有 30% - 50% 的高比例患者無效反應及繼發性失效，市場急需新穎機制的口服藥物；近期文獻顯示克隆氏症、潰瘍性結腸炎和缺血性結腸炎患者的小腸和結腸的巨噬細胞中檢測到高水平 MMP-12 mRNA，MMP-12 表達與炎症性腸病的嚴重程度有著顯著關聯。因此逸達的 MMP-12 抑制劑，作為治療 IBD 的全新機轉口服藥物，具有滿足現有治療手段無法解決的抗藥性以及纖維化需求潛力。
- 4) **結節病(sarcoidosis)**：結節病為一種罕見疾病，由發炎導致身體一個或多個器官形成異常腫塊或結節(肉芽腫)，進而影響器官的正常結構及功能，通常存在於肺、皮膚、心臟和眼睛。根據已發表文獻，在肉芽腫中發現 MMP-12 表現量增強，因此透過 MMP-12 抑制劑將有助於抑制結節病肉芽腫的發生；結節病患者中 5%~30% 會出現心臟相關症狀，然現今尚無針對心臟結節病之標靶藥物，治療效果有限，主要仍依靠類固醇及心臟醫療設備。考量未被滿足之醫療需求，並減少患者的類固醇使用量，將成為 MMP-12 抑制劑未來的切入契機。

FP-025 在治療過敏性氣喘二期臨床成功完成概念性驗證，將以新一代 MMP-12 抑制劑 FP-020 切入氣喘及 IBD 市場

逸達開發的 MMP-12 抑制劑，分別為 FP-025(aderamastat)以及 FP-020 (linvemastat)，FP-025 作為第一代高選擇性口服 MMP-12 抑制劑，在 2023/4 公布其用於治療過敏性氣喘二期臨床概念性驗證結果，在改善受試者氣喘反應達到統計學上的顯著改善，亦獲選於 2023/9 歐洲呼吸學會 (European Respiratory Society, ERS)國際年會進行口頭報告。正面的臨床概念性驗證結果證實以 MMP-12 作為治療靶點的潛力，亦為 MMP-12 抑制劑在多項適應症的開發帶來可行性。在後續產品開發上，逸達考量 FP-025(aderamastat)專利到期時間較早，因此將切入免疫纖維化相關之罕見疾病心臟結節病，將於 2025 年展開臨床二期試驗。而關鍵的 FP-020(linvemastat)，為逸達新一代高選擇性 MMP-12 抑制劑，每日一次口服劑量、更高活性的 MMP-12 抑制效果，以及時間長至 2039 年的專利保護期，為逸達現階段最具期待性的產品；FP-020 目前已完成一期臨床試驗，預計將於 2025 年推進氣喘、發炎性腸道疾病(IBD)臨床二期試驗，隨後亦將展開針對慢性阻塞性肺病(COPD)的二期臨床，切入龐大適應症市場。

Exhibit 3：逸達 FP-025 治療過敏性氣喘二期臨床概念性驗證



資料來源：Company

將展開國際授權談判，2025 年有望完成重磅交易

除持續推進各適應症臨床外，MMP-12 抑制劑成功的完成概念性臨床驗證，有望在 2025 年即啟動國際授權；參考近年國際授權案例，Sanofi 在 2023/10 以 15 億美元與 TEVA 共同開發 TL1A 藥物，瞄準發炎性腸道疾病(IBD)市場。GSK 在 2024/1 以 14 億美元收購 TSLP-1 氣喘藥物的 Aiolos，旗下產品 AIO-001 處於準備進入 phase II 階段，皆顯示了具獨特靶點的藥物價值。MMP-12 作為全新靶點的 First in Class 新藥，且其作用機轉可用於多項具龐大適應症人口的免疫纖維化疾病，在完成概念性驗證臨床下，已具備國際授權的契機，因此 FP-020 的國際授權將為逸達在 2025 年的重頭戲。

在 NCE 產品線方面，除 MMP-12 抑制劑(FP-025、FP-020)積極發展外，醛去氫酶 ALDH2 活化劑(FP-045)臨床亦持續推進，FP-045 是一種高度選擇性的口服小分子 ALDH2 活化劑，目前啟動兩項二期臨床試驗，包括范可尼貧血症以及間質性肺病引起的肺高壓(PH-ILD)，將為下一階段觀察重點。

逸達在 12/4 完成現金增資 1,800 萬股，每股訂價 76 元，總計募集 13.68 億元充實營運資金，而此次現增值得關注的，在於董事長簡銘達透過其家族企業昌達大幅增持，逸達也已公告新增昌達為其 5%以上大股東。突顯公司經營階層對新藥潛在商業價值、授權前景及中長期發展深具信心。

在評價方面，逸達耕耘多年，旗下 SIF 平台所開發的 CAMCEVI®已成功在全球取證，證明其藥物開發價值能力，且未來隨著 CAMCEVI®市佔率提升、3 個月劑型核可、海外各國陸續上市以及新適應證的拓展，將為逸達帶來逐年遞增的穩定現金收益。除此之外，逸達的 NCE 產品線亦趨於成熟，在 MMP-12 抑制劑 FP025(aderamastat)成功的概念性驗證下一代化合物 FP-020 (Linvemastat)具備多重適應的的市場發展潛力，FP-020(Linvemastat)具備了多重適應的的市場發展潛力，有望成為免疫纖維化藥物的重磅產品，並在 2025 年達成亮眼國際授權。考量逸達目前市值僅 100 億台幣，評價並未高估，基本面穩健以及具備爆發契機，給予買進評等，目標價 100 元。

ESG 企業永續指標



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	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	302	195	425	595	
COGS	26	81	192	238	
Gross profit	276	114	233	356	
Operating expense	745	1,122	1,044	1,155	
Operating profit	-469	-1,008	-811	-799	
Total non-operate. Inc.	31	19	42	6	
Pre-tax profit	-438	-989	-768	-793	
Total Net profit	-473	-1,036	-816	-828	
Minority	0	0	0	0	
Net Profit	-473	-1,036	-816	-828	
EPS (NT\$)	-3.85	-6.84	-5.27	-5.34	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Sales	--	--	--	--	
Gross profit	--	--	--	--	
Operating profit	--	--	--	--	
Pre-tax profit	--	--	--	--	
Net profit	--	--	--	--	
EPS	--	--	--	--	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	91.5%	58.4%	54.8%	59.9%	
Operating	--	--	--	--	
Net	--	--	--	--	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	690	1,010	1,797	938	
Marketable securities	0	343	143	143	
A/R & N/R	16	66	85	119	
Inventory	176	127	128	159	
Others	33	46	45	45	
Total current asset	915	1,591	2,198	1,404	
Long-term invest.	94	0	0	0	
Total fixed assets	101	108	256	256	
Total other assets	194	163	163	163	
Total assets	1,304	1,861	2,616	1,823	
Short-term Borrow	0	200	250	250	
A/P & N/P	23	12	38	48	
Other current liab.	106	259	306	334	
Total current liab.	129	471	595	631	
L-T borrow s	0	0	100	100	
Other L-T liab.	264	146	116	113	
Total liability.	393	617	810	845	
Common stocks	1,182	1,358	1,548	1,548	
Reserves	3,424	4,617	5,805	5,805	
Total Liab. & Equity	1,304	1,861	2,616	1,823	

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	104	94	80	147
Gross profit	41	43	34	115
Operating profit	-135	-164	-293	-219
Total non-ope inc.	27	11	-2	6
Pre-tax profit	-108	-153	-294	-213
Net profit	-120	-164	-308	-224
EPS	-0.77	-1.06	-1.99	-1.45
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
Net sales	265.6	151.2	31.9	114.8
Gross profit	--	25.3	(21.8)	218.8
Operating profit	--	--	--	--
Net profit	--	--	--	--
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
Net sales	51.8	(9.3)	(14.9)	83.5
Gross profit	13.5	6.0	(22.6)	242.5
Operating profit	--	--	--	--
Net profit	--	--	--	--
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
Gross	39.5	46.1	42.0	78.3
Operating	--	--	--	--
Net	--	--	--	--

Consolidated Statement of Cash flow				
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net income	-473	-1,036	-816	-828
Dep & Amort	14	14	14	14
Investment income	0	0	0	0
Changes in W/C	-145	-11	6	-55
Other adjustment	370	145	10	11
Cash flow – ope.	-233	-888	-786	-858
Capex	-58	-46	-148	0
Change in L-T inv.	100	-249	200	0
Other adjustment	-1	-1	0	0
Cash flow – inve.	41	-296	52	0
Free cash flow	-291	-934	-934	-858
Inc. (Dec.) debt	0	200	150	0
Cash dividend	3	4	0	0
Other adjustment	-0	1,300	1,368	0
Cash flow –Fin.	3	1,504	1,518	0
Exchange influence	8	-0	0	0
Change in Cash	-180	323	784	-858
Ratio Analysis				
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25
ROA	--	--	--	--
ROE	--	--	--	--

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.