

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:	2025/3/25
目前收盤價 (NT\$):	83.95
目標價 (NT\$):	100
52 週最高最低(NT\$):	72-99.6
加權指數:	22209.1

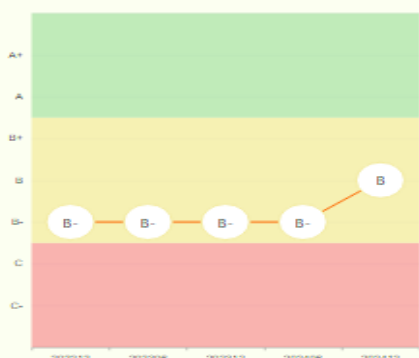
公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	1,548
市值 (NT\$/mn):	12,990
市值 (US\$/mn):	433
20 日平均成交量(仟股):	227
PER (2025):	--
PBR (2025):	8
外資持股比率:	23.22
TCRI	8

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-2.4	10.5	2.7
加權指數報酬率	-6.4	-1.3	0.2

2025 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	100	100
營業收入 (NT\$/mn)	700	700
毛利率 (%)	63.1	63.1
營益率 (%)	--	--
EPS (NT\$)	-5	-5
BVPS(NT\$)	8	8

近五期TESG Rating



迎向 2025 年國際授權

- **CAMCEVI 3 個月劑型 FDA PDUFA DAY 為 8/29，順利取證將有望為 CAMCEVI 銷量帶來倍增：**逸達 2024 年營收 4.19 億元，YoY+114%，主要受惠美國 CAMCEVI®銷量持續提升及里程金收益帶來顯著成長，然在市佔方面受限競爭對手具有 3、6 個月劑型而推廣較為不易，展望後市，CAMCEVI 3 個月劑型已送件 FDA 申請上市，PDUFA DAY 為 2025/8/29，若順利取證將有望為市佔率帶來顯著提升；除此之外，海外市場陸續上市，中國有望於 2026-2027 年取證，加上新適應症拓展，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(IBM)龐大適應症市場。
- **FP-020 有望於 2025 年迎來國際授權重頭戲，QPS 子公司昌達以及逸達高階主管於 2024 年底現增大幅增持，顯示經營層對公司信心：**獨特靶點向來為藥物開發最具價值的部分，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，成功完成臨床二期概念性驗證臨床，已具備國際授權的契機，授權進度為市場最為關注焦點。此外，逸達在 2024/12/4 完成現金增資 1,800 萬股，每股訂價 76 元，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。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，維持買進評等，目標價 100 元。

Exhibit 1: TEGS 企業永續指標



Source : TEJ

CAMCEVI® 市占率持續提升，逸達 2024 年營收 4.19 億元，YoY+114%

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，2024 年營收 4.19 億元，YoY+114%。

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，而競爭藥物 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，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，PDUFA DAY 為 2025/8/29，若能順利取證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**：歐洲已在 2025 年初上市，三個月劑型亦將於 1Q25 年遞件 EMA 申請藥證；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，已遞件中國 NMPA 申請，並於 2/18 宣告亮丙瑞林注射乳劑(CAMCEVI 42 毫克)上市許可申請進入實質審查，預計 2026 - 2027 年取證。

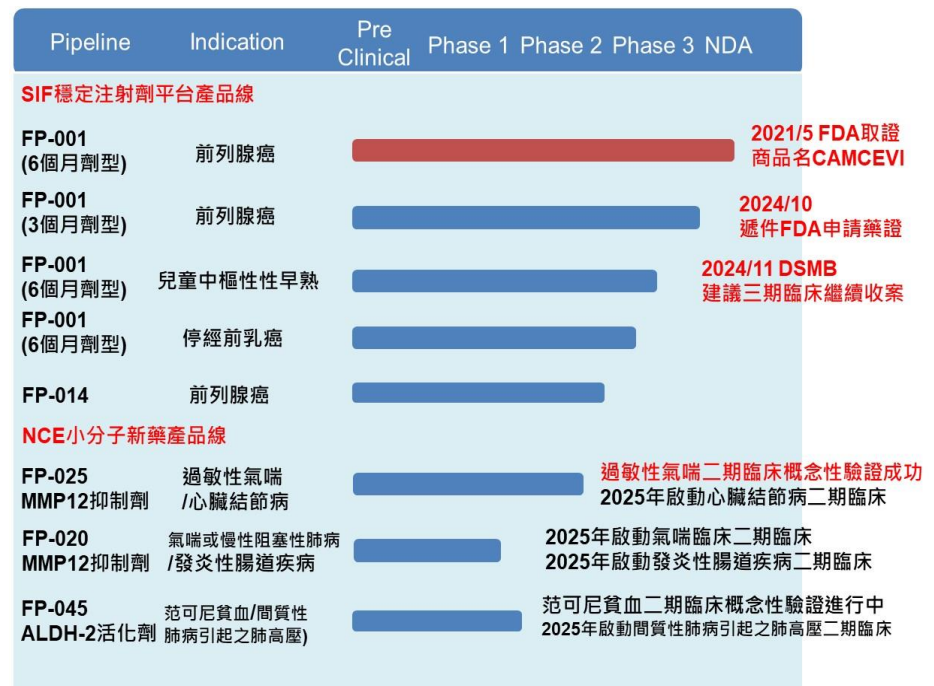
3) **新適應症拓展**：CAMCEVI® 為 GnRH/LHRH Agonist，除已核可用於前列腺癌外，亦有治療其他疾病的潛力，第二適應症規劃用於治療兒童中樞性早熟 (central precocious puberty, CPP)，已於美國、中國及台灣展開多國多中心三期臨床試驗，屆時有望授權新適應症；另外中國授權夥伴長春金賽藥業亦在中國展開停經前乳癌之三期臨床試驗，皆將為 CAMCEVI 中長期銷量帶來延續性的增長動能。

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

在 CAMCEVI® 未來潛在收益貢獻上，預估逸達 2025 全年營收 7 億元(含里程金收益)，YoY +67%；展望 2026 年，在預期美國 3 個月劑型成功取證上市下，劑型齊全將有望為銷量帶來倍增空間，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，屆時將為逸達帶來龐大及穩定的長期現金收益。

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。

Exhibit 2：逸達產品線



Source：公司資料、元富整理

MMP-12 抑制劑具備多重適應的 的市場發展潛力

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，已在氣喘、慢性阻塞性肺病(COPD)、發炎性腸道疾病(IBD)、結節病(sarcoidosis)等多種疾病看到 MMP-12 的潛力。

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。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。

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

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。

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。

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。

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)具備多重適應的市場發展潛力，FP-020(Linvemastat)具備了多重適應的市場發展潛力，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，維持買進評等，目標價 100 元。

ESG 企業永續指標



資料來源：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。

Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	302	195	419	700	
COGS	26	81	179	258	
Gross profit	276	114	240	442	
Operating expense	745	1,122	1,320	1,186	
Operating profit	-469	-1,008	-1,080	-745	
Total non-operate. Inc.	31	19	47	9	
Pre-tax profit	-438	-989	-1,033	-735	
Total Net profit	-473	-1,036	-1,081	-769	
Minority	0	0	0	0	
Net Profit	-473	-1,036	-1,081	-769	
EPS (NT\$)	-3.85	-6.84	-6.97	-4.96	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Sales	33.4%	-35.3%	114.7%	67.1%	
Gross profit	57.6%	-58.7%	110.4%	84.1%	
Operating profit	--	--	--	--	
Pre-tax profit	--	--	--	--	
Net profit	--	--	--	--	
EPS	--	--	--	--	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	91.5%	58.4%	57.3%	63.1%	
Operating	--	--	--	--	
Net	--	--	--	--	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	690	1,010	1,367	521	
Marketable securities	0	343	75	75	
A/R & N/R	16	66	32	140	
Inventory	176	127	184	172	
Others	33	46	159	159	
Total current asset	915	1,591	1,818	1,066	
Long-term invest.	94	0	0	0	
Total fixed assets	101	108	206	206	
Total other assets	194	163	136	136	
Total assets	1,304	1,861	2,159	1,408	
Short-term Borrow	0	200	150	150	
A/P & N/P	23	12	64	52	
Other current liab.	106	259	179	214	
Total current liab.	129	471	393	415	
L-T borrow s	0	0	93	88	
Other L-T liab.	264	146	74	71	
Total liability.	393	617	560	575	
Common stocks	1,182	1,358	1,548	1,548	
Reserves	3,424	4,617	5,906	5,906	
Total Liab. & Equity	1,304	1,861	2,159	1,408	

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	130	132	133	305
Gross profit	56	66	71	248
Operating profit	-202	-192	-263	-87
Total non-ope inc.	2	2	2	2
Pre-tax profit	-200	-190	-261	-85
Net profit	-209	-198	-273	-88
EPS	-1.35	-1.28	-1.76	-0.57
Y/Y %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Net sales	24.7	40.2	66.0	117.0
Gross profit	37.4	53.0	111.7	103.4
Operating profit	--	--	--	--
Net profit	--	--	--	--
Q/Q %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Net sales	(7.9)	2.0	0.7	129.3
Gross profit	(53.7)	17.9	7.1	248.1
Operating profit	--	--	--	--
Net profit	--	--	--	--
Margins %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Gross	43.5	50.3	53.5	81.2
Operating	--	--	--	--
Net	--	--	--	--

Consolidated Statement of Cash flow				
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net income	-473	-1,036	-1,081	-769
Dep & Amort	14	14	15	15
Investment income	0	0	0	0
Changes in W/C	-145	-11	29	-109
Other adjustment	370	145	-137	11
Cash flow – ope.	-233	-888	-1,174	-851
Capex	-58	-46	-149	0
Change in L-T inv.	100	-249	268	0
Other adjustment	-1	-1	-5	0
Cash flow –inve.	41	-296	113	0
Free cash flow	-291	-934	-1,323	-851
Inc. (Dec.) debt	0	200	-52	0
Cash dividend	3	4	5	0
Other adjustment	-0	1,300	1,458	0
Cash flow -Fin.	3	1,504	1,411	0
Exchange influence	8	-0	8	0
Change in Cash	-180	323	362	-851
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

©2025 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.