

太醫(4126)

HOLD

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 林修齊 George Lin
georgelin@masterlink.com.tw

評等

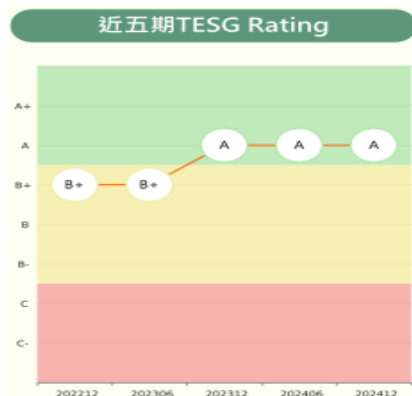
日期: 2025/4/16
目前收盤價 (NT\$): 92
目標價 (NT\$): 95
52 週最高最低(NT\$): 82.7-98.7
加權指數: 19857.67

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 726
市值 (NT\$/mn): 6,650
市值 (US\$/mn): 222
20 日平均成交量(仟股): 104
PER (2025): 14.54
PBR (2025): 2.21
外資持股比率: 12.03
TCRI 4

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-2.5	-1.6	4.6
加權指數報酬率	-9.6	-11.8	-14.7

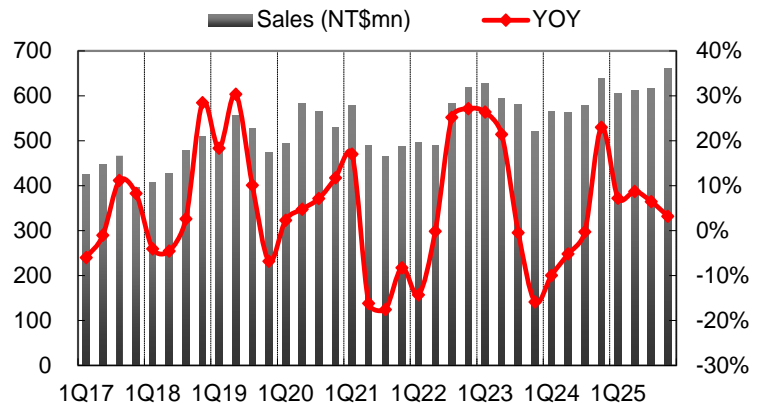
2025 Key Changes	Current	Previous
評等	HOLD	HOLD
目標價 (NT\$)	95	-
營業收入 (NT\$/mn)	2,493	-
毛利率 (%)	32.1	-
營益率 (%)	21.5	-
EPS (NT\$)	6.30	-
BVPS(NT\$)	42	-



穩健成長，然評價合理

- 隨著疫情結束，密閉式抽痰管需求趨於平穩：密閉式抽痰管為太醫主力產品，全球市佔率約 10%，2023、2024 年密閉式抽痰管營收分別為 4.9、4.9 億元，營收佔比為 21%、21%，YOY +21%、+1%，2024 年密閉式抽痰管成長來自歐洲與德國客戶，德國客戶為國際型公司，銷售至歐洲與中南美洲；疫情期間密閉式抽痰管客戶積極備貨，推動銷售成長，然隨著疫情結束，密閉式抽痰管之需求已趨於平穩。
- 全球手術量成長趨緩，管類、傷口引流套需求弱：太醫手術類耗材主要為管類、傷口引流套與客製套類，2024 年太醫管類營收佔比 24%，YOY -7%，傷口引流系列營收佔 12%，YOY -5%，因為全球手術量成長趨緩，加上客戶庫存水位偏高，導致訂單減少，客製套類營收佔比 10%，YOY +17%，成長來自日本、美國與歐洲客戶。
- 疫情過後密閉式抽痰管需求平穩，且全球手術量成長趨緩，太醫目前 PE 14.5X 評價合理，投資評等維持中立，預估 2025 年 EPS 6.30 元，目標價 95 元(15X2025EPS)。

Exhibit 1: 營收與營收 YOY



Sources : Masterlink

Exhibit 2: TEGS 企業永續指標



Sources : Masterlink

太醫專注於手術用醫療耗材，自有品牌與代工並行，主力產品為密閉式抽痰管

太醫產品為醫療耗材，2024 年醫療耗材產品為管類(佔營收 24%)、密閉式抽痰管(21%)、傷口引流套(12%)、袋類(9%)、客製套類(10%)、醫療儀器(5%)、器類(10%)、其他(9%)等，約 1,000 款產品，其中密閉式抽痰管為高毛利產品，太醫在日本、德國市佔超過一半。若以銷售區域分析，2024 年日本佔 25%、台灣佔 17%、中國佔 10%、北美佔 10%、中南美洲佔 3%、德國佔 9%、其他佔 25%，太醫在歐、美市場以代工為主，在中國、台灣與新興市場以自有品牌「PAHSCO」為主，2024 年代工佔 58%、自有品牌佔 42%，自有品牌毛利率較高，然營業利益率與代工差異不大。

Exhibit: 太醫營收比重

	2023 營收(A)	2024 營收(A)	2025 營收(F)	2024 YOY	2025 YOY
日本	25%	25%	-6%	5%	27%
台灣	17%	17%	5%	5%	17%
中國	11%	10%	-6%	-2%	12%
北美	10%	10%	16%	10%	9%
中南美洲	3%	3%	4%	7%	3%
德國	9%	9%	95%	7%	5%
其他	24%	25%	-11%	10%	28%

Source: Company Data、Masterlink

隨著疫情結束，密閉式抽痰管需求趨於平穩，成長來自歐洲市場

密閉式抽痰管為太醫主力產品，全球市佔率約 10%，2023 年、2024 年密閉式抽痰管營收分別為 4.9、4.9 億元，營收佔比為 21%、21%，YOY +21%、+1%，2024 年密閉式抽痰管成長來自歐洲與德國客戶，德國客戶為國際型公司，銷售至歐洲與中南美洲；疫情期間密閉式抽痰管客戶積極備貨，推動銷售成長，然隨著疫情結束，密閉式抽痰管之需求已趨於平穩。

全球手術量成長趨緩，管類、傷口引流套需求弱

太醫手術類耗材主要為管類、傷口引流套與客製套類，2024 年太醫管類營收佔比 24%，YOY -7%，傷口引流系列營收佔 12%，YOY -5%，因為全球手術量成長趨緩，加上客戶庫存水位偏高，導致訂單減少，客製套類營收佔比 10%，YOY +17%，成長來自日本、美國與歐洲客戶。

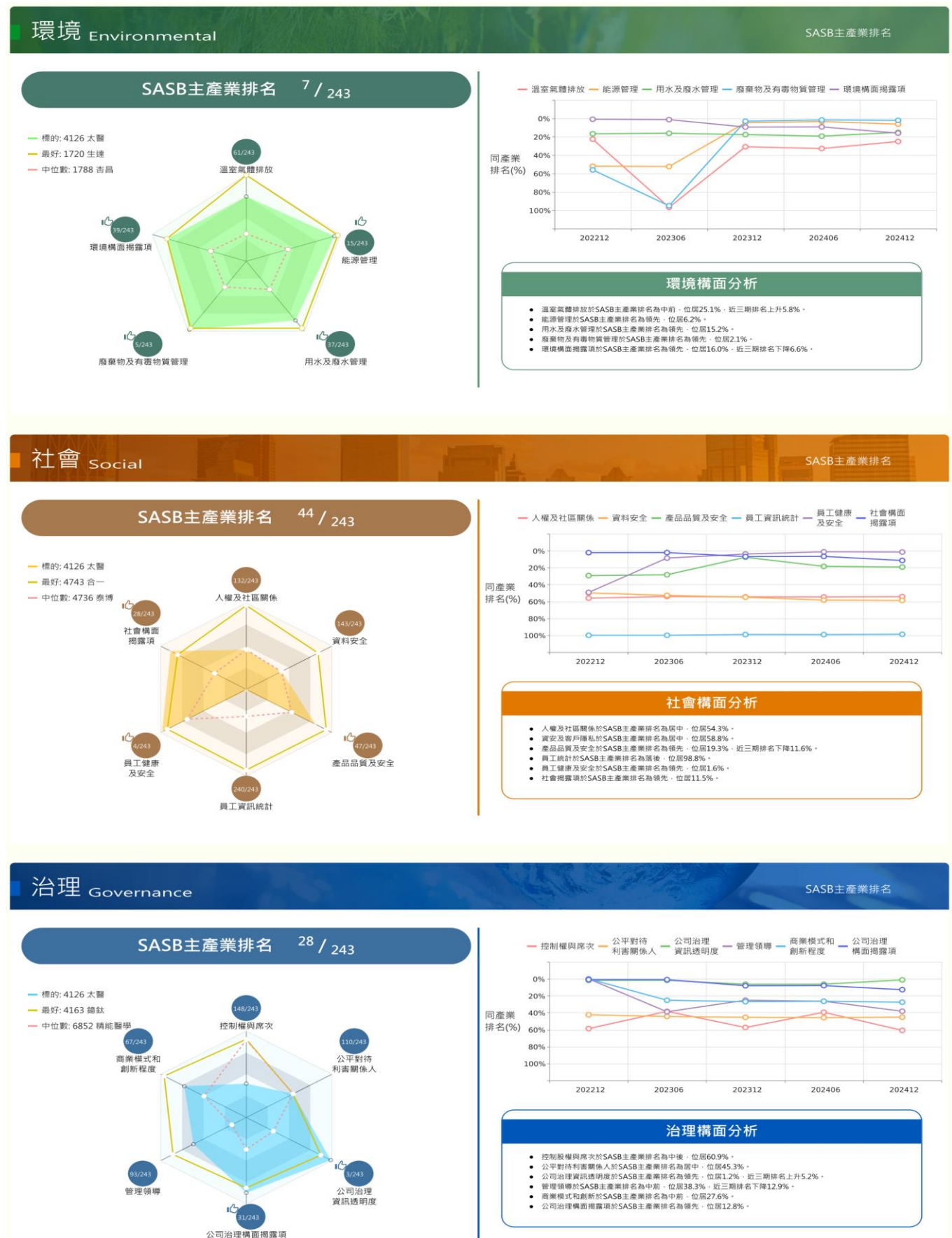
2025 年成長來自德國、日本與北美市場，預估 2025 年 EPS 6.30 元

預估太醫 2025 年營收 25 億元，YOY +6%，成長來自德國(密閉式抽痰管)、日本(客製套類)與北美(密閉式抽痰管)市場，由於密閉式抽痰管毛利率高，且太醫美國比重不高，關稅衝擊低，目前由客戶吸收關稅，預估 2025 年毛利率上升 0.3%至 32.1%，預估 2025 年 EPS 6.30 元。

維持中立評等，目標價 95 元

疫情過後密閉式抽痰管需求平穩，且全球手術量成長趨緩，太醫目前 PE 14.5X 評價合理，投資評等維持中立，目標價 95 元(15X2025EPS)。

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	FY24	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	2,185	2,320	2,345	2,493	
COGS	1,597	1,580	1,598	1,693	
Gross profit	588	740	747	800	
Operating expense	233	242	257	264	
Operating profit	354	498	490	536	
Total non-operate. Inc.	59	27	67	32	
Pre-tax profit	413	525	557	568	
Total Net profit	331	421	448	457	
Minority	0	0	0	0	
Net Profit	331	421	448	457	
EPS (NT\$)	4.56	5.80	6.17	6.30	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24	FY25F	
Sales	8.2	6.2	1.1	6.3	
Gross profit	12.3	25.8	1.0	7.1	
Operating profit	13.1	40.5	(1.7)	9.5	
Pre-tax profit	(4.7)	27.1	6.0	2.0	
Net profit	(14.2)	27.0	6.4	2.1	
EPS	(14.2)	27.0	6.4	2.1	
Margins %	FY22	FY23	FY24	FY25F	
Gross	26.9	31.9	31.8	32.1	
Operating	16.2	21.5	20.9	21.5	
EBITDA	12.5	16.2	17.3	17.5	
Pre-tax	18.9	22.6	23.7	22.8	
Net	15.2	18.1	19.1	18.3	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	688	745	740	815	
Marketable securities	0	0	0	0	
A/R & N/R	233	191	272	293	
Inventory	367	344	338	361	
Others	37	278	403	450	
Total current asset	1,325	1,558	1,754	1,920	
Long-term invest.	0	0	0	0	
Total fixed assets	1,750	1,645	1,564	1,614	
Total other assets	571	565	564	515	
Total assets	3,646	3,768	3,882	4,049	
Short-term Borrow	0	0	0	0	
A/P & N/P	206	174	192	207	
Other current liab.	297	341	324	429	
Total current liab.	503	515	516	635	
L-T borrow s	0	0	0	0	
Other L-T liab.	426	420	423	450	
Total liability.	929	934	940	1,085	
Common stocks	726	726	726	726	
Reserves	345	345	345	345	
Retain earnings	1,646	1,763	1,871	1,893	
Total Equity	2,717	2,834	2,942	2,964	
Total Liab. & Equity	3,646	3,768	3,882	4,049	

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	605	612	617	660
Gross profit	187	201	200	212
Operating profit	123	136	135	143
Total non-ope inc.	8	8	8	8
Pre-tax profit	131	144	143	151
Net profit	104	117	114	122
EPS	1.43	1.61	1.58	1.68
Y/Y %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Net sales	7.19	8.76	6.48	3.22
Gross profit	7.55	7.63	7.54	5.78
Operating profit	9.00	9.18	9.90	9.79
Net profit	(3.24)	16.79	(13.54)	13.14
Q/Q %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Net sales	(5.4)	1.2	0.7	7.0
Gross profit	(6.4)	7.1	(0.5)	6.0
Operating profit	(5.5)	10.7	(0.6)	5.6
Net profit	(3.6)	11.9	(1.8)	6.8
Margins %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Gross	31.0	32.8	32.4	32.1
Operating	20.3	22.2	21.9	21.6
Net	17.2	19.0	18.6	18.5

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	331	421	448	457	
Dep & Amort	148	143	142	133	
Investment income	0	0	0	0	
Changes in W/C	-49	29	-62	-29	
Other adjustment	1	61	-23	0	
Cash flow – ope.	432	654	505	561	
Capex	-18	-24	-40	-50	
Change in L-T inv.	0	0	0	0	
Other adjustment	-8	-250	-110	0	
Cash flow – inve.	-26	-274	-151	-50	
Free cash flow	413	630	465	511	
Inc. (Dec.) debt	-230	0	0	0	
Cash dividend	-327	-305	-348	-436	
Other adjustment	-8	-8	-10	0	
Cash flow -Fin.	-564	-313	-359	-436	
Exchange influence	32	-10	-1	0	
Change in Cash	-127	57	-5	75	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F	
ROA	8.91	11.35	11.71	11.53	
ROE	12.22	15.16	15.51	15.49	

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.