

## ABC-KY(6598)

### 建議：評等買進

結論：雙主軸商業模式展望正向，3Q20 有望轉盈

2020年EPS	2021年EPS	BVPS	8/13 收盤價	2021年PER	目標價	建議
-1.00	3.39	6.75	100.5	29.7	129	買進

#### 一、瑞磁兼具多元病原檢測與高通量自動化技術，採自有產品以及技術授權的雙主軸商業模式

瑞磁集團以數位生物條碼技術專攻多元檢測市場，其數位生物條碼(Barcoded Magnetic Beads, BMB)技術平台單次最高可檢測 4,096 種病原，為現行最多元檢測且高通量自動化技術者。集團的股權結構由設立於開曼群島之控股公司 ABC-KY 完全持有美國 Applied BioCode 及旗下的台灣瑞磁，商業模式走(1)自行研發診斷試劑上市銷售以及(2)技術授權雙主軸並行模式，2019 年雙主軸的分別營收占比約為 3:7，隨著雙主軸進度持續推進，瑞磁的虧損逐漸縮窄，有望在 3Q20 單季轉盈。

#### 二、自行研發的產品可檢驗新冠肺炎與 20 項呼吸道病原，將帶動 4Q20 營收創高，2021 展望正向

瑞磁自行研發的診斷試劑中，用於腸胃道多元檢測的 18-plex Gastrointestinal Pathogen Panel、配合 BMB 技術的自動化光學儀器 MDx 3000 已於 2018.9 取得 FDA 510(k)於美上市，用於呼吸道多元檢測的 20-Plex Respiratory Infection Panel (RPP)則於 2019.12 取得 FDA 510(k)，針對新冠肺炎 BioCode SARS COV 2 Assay Kit 也於 2020.6 取得 FDA EUA，目前重要客戶包括德州最大醫療保健機構 Baylor Scott & White (2019 營收貢獻 1,879 萬元)、田納西州的大型實驗室 Poplar Healthcare (2019 營收貢獻 1,601 萬元)、以及 2020.1 完成腸炎多元診斷試劑供貨契約的 Tricore，目前 2H20 重要客戶新增訂單約 500 萬美元。在新冠疫情持續延燒下，進入秋冬流感高發季節時可搭配使用 RPP 與新冠檢測產品，同時檢測新冠肺炎與 20 項呼吸道常見病原體，其檢測時間約 3 小時，保險補助 515 美元，搭配 MDx 3000 儀器可同時檢測 96 份檢體，將有利於舒緩醫療體系的業務負荷，可望促使 4Q20 瑞磁營收創高，並帶動 BMB 技術的全自動高通量系列產品持續打進美國的大型醫療保健機構與第三方實驗室。展望 2021，美國流感每年以千萬人感染，上萬人死亡，依地區不同持續至 4 月席捲

美國各州，瑞磁多元高通量檢驗技術平台的需求展望正向，而真菌診斷試劑產品可望成為瑞磁下一個營收成長動能，預計 1Q21 可開始出貨。

#### 三、授權前兩大客戶 IDEXX 以及珠海麗珠貢獻 2021 將加速成長，YoY +194%

瑞磁的 BMB 核心技術專利佈局完整，涵蓋材料、結構、製程、高分子、光學掃描系統等方位，目前已有 13 家國際授權夥伴，包括中國最大私營血庫檢測 Perkin Elmer 集團、麗珠醫藥集團下的珠海麗珠、全球最大動寵物檢測公司 IDEXX 等，授權模式為客戶支付首期權利金、耗材費用、光學分析儀費用與銷售權利金，以利用瑞磁 BMB 技術開發出自己的產品。瑞磁目前授權第一大客戶為 IDEXX，於 2017.10 與瑞磁簽訂動物檢測的全球專屬授權，2018 與 2019 年分別貢獻營收 2,163 萬元(占比約 58%)及近 5 千萬元(占比約 46%)，2018 YoY +127%，2019 YoY +124%，2020 因疫情影響而訂單下滑至約 100 萬美元，2021 將恢復高速成長，預計 IDEXX 貢獻瑞磁 2020 營收 0.44 億元，2021 營收 1.7 億元。授權的第二大客戶珠海麗珠於 2017.10 與瑞磁簽訂自體免疫與腫瘤檢測的中國非專屬授權，2018 與 2019 年分別貢獻營收近 1 千萬元(占比約 26%)及近 1,664 萬元(占比約 16%)，2018 YoY +108%，2019 YoY +67%，並於 4Q19 正式取得中國 CFDA 的上市許可，預計珠海麗珠貢獻瑞磁 2020 營收 0.26 億元，2021 營收 0.36 億元。

#### 四、評等買進理由

瑞磁的多元高通量檢驗技術平台在疫情高峰期時可舒緩醫療體系的業務負荷，授權前兩大客戶 IDEXX 以及珠海麗珠的營收貢獻 2021 將加速成長，雙主軸商業模式的展望皆正向，給予買進評價，預計 2020 營收 3.14 億元，EPS -1.0 元，2021 營收 7.52 億元，EPS 3.39 元，目標價 129 元(38X 2021EPS)。

Comprehensive income statement							NT\$m
	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY19	FY20F	FY21F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	51	12	112	139	105	314	752
Gross profit	28	3	71	89	53	192	505
Operating profit	-45	-85	16	39	-275	-75	297
Total non-ope inc	0	2	0	0	-5	2	0
Pre-tax profit	-45	-83	16	39	-280	-73	297
Net profit	-45	-98	16	39	-280	-88	297
EPS	-0.62	-1.12	0.18	0.45	-4.36	-1.00	3.39
Y/Y %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY19	FY20F	FY21F
Net sales	97.0	(38.7)	234.5	438.4	183.7	200.2	139.3
Gross profit	52.7	(57.7)	348.0	679.3	N/A	261.6	163.8
Operating profit	(39.7)	10.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Net profit	(40.2)	24.5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Q/Q %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY19	FY20F	FY21F
Net sales	99.2	(77.0)	847.4	24.1			
Gross profit	146.1	(89.2)	2,229	25.9			
Operating profit	(19.5)	88.5	N/A	146.8			
Net profit	(22.1)	119.0	N/A	146.8			
Margins %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY19	FY20F	FY21F
Gross	54.9	25.8	63.3	64.3	50.6	60.9	67.2
Operating	(87.7)	(719)	14.2	28.3	(263)	(23.8)	39.5
Net	(87.1)	(829)	14.2	28.3	(268)	(27.9)	39.5

