

健喬(4114)

建議：維持中立

結論：營收成長正向，唯轉投資的研發支出維持高檔

2020年EPS	2021年EPS	BVPS	8/11 收盤價	2020年PBR	目標價	建議
2.69	1.41	16.19	26.95	1.7	28	中立

	2019營收	2020營收(F)	2021營收(F)	2019 YOY	2020 YOY	2021 YOY
呼吸道	21%	22%	24%	6%	23%	15%
心血管與泌尿	25%	22%	22%	17%	2%	8%
腸胃道	7%	6%	6%	20%	2%	2%
賀爾蒙	5%	4%	4%	12%	12%	2%
抗腫瘤	4%	4%	3%	4%	2%	2%
其他	38%	41%	40%	16%	26%	3%

一、2H20 多方營收成長動能強勁，預計 2020 營收 31 億元，YoY +16.1%，EPS 2.69 元

健喬 7 月營收 2.7 億，MoM +19% YoY +22%，推估成長主因為入主優良約 4 千多萬的營收認列，以及中國海默尼之鼻噴劑委託生產製造訂單量的成長。展望下半年，多方營收成長動能強勁，包括入主優良可望有 2.7 億的營收認列，中國海默尼之鼻噴劑委託生產製造訂單量目前訂單能見度到 12 月底，共 415 萬支，預計挹注營收 1.9 億元，預計健喬 2020 營收 31.1 億元，YoY +16.1%。多方營收成長展望正向，唯轉投資研發支出維持高檔，益得(健喬持股 42.5%，列入合併報表)目前多項產品仍在開發階段，2018 以及 2019 的研發支出分別為 0.79 億與 0.95 億，淨損為 2.2 億與 3.1 億，目前進度為 BE 試驗批次(bio-batch)，預計 2021 於美國展開 SYN011 的臨床試驗並在 2022 完成查廠與取證，2020 同時於中國展開 Duasma 的臨床試驗並預計在 2021 取證，估計益得 2020 的研發支出將持續增加而壓抑健喬獲利，預計健喬 2020 EPS 2.69 元，其中約 1.5 元來自與優良換股產生的 1.8 億元購買廉價利益與 2 億元處分投資利益。

二、呼吸道系列產品將持續帶動 2021 年成長，預計 2021 營收 33 億元，YoY +6.5%，EPS 1.41 元

健喬的愛克痰(Acteoin)發泡錠 AN600 劑型已獲中國藥監局審評中心受理，預計 4Q21 可上市，目前中國地區共兩家競爭廠商(包含原廠)，以原廠銷售量的 10%市占率，及 50%出廠價，約可貢獻 2021 年營收 1 億元台幣。在中國地區空汙問題持續延燒下，呼吸道用藥需求將維持成長，健喬的愛克痰發泡錠成份為 Acetylcysteine，可減少呼吸道黏膜分泌物的黏稠度，也可望緩解新冠肺炎患者的呼吸道症狀。而授權予西藏海默尼藥業的鼻噴劑

Budesonide，常用於懸浮微粒沉積於鼻咽造成的過敏性鼻炎，健喬擁有製造權，2021 可望持續挹注營收，預計 2021 營收 33.2 億元，YoY +6.5%，EPS 1.41 元。

三、維持中立理由

2H20 多方營收成長動能強勁，包括入主優良可望貢獻健喬營收 2.7 億，大陸鼻噴劑之委託生產製造訂單量成長也可望貢獻健喬 1.9 億，而主力產品愛克痰發泡錠預計於 4Q21 在中國上市，可望貢獻 2021 約 1 億元，總體而言 2020~2021 營收成長正向，唯考量目前轉投資的研發支出仍維持高檔並壓抑健喬獲利，給予中立評等，目標價 28 元(1.5X PB)

Comprehensive income statement								NT\$m
	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	786	686	814	825	2,363	2,680	3,111	3,315
Gross profit	277	250	295	300	949	895	1,122	1,215
Operating profit	42	(28)	45	52	(60)	(106)	138	223
Total non-op inc.	(11)	405	0	0	388	(25)	394	0
Pre-tax profit	31	377	45	52	328	(131)	532	223
Net profit	65	418	80	87	434	61	677	354
EPS	0.28	1.66	0.32	0.35	2.22	0.27	2.69	1.41
Y/Y %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Net sales	27.3	1.7	21.3	15.0	27.0	13.4	16.1	6.5
Gross profit	19.8	19.4	47.3	18.4	32.2	(5.7)	25.5	8.3
Operating profit	N/A	N/A	N/A	115.96	(48.2)	77.0	N/A	62.0
Net profit	283.6	N/A	589.3	66.93	9,158	(86.0)	1,017	(47.7)
Q/Q %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Net sales	9.6	(12.8)	18.7	1.4				
Gross profit	9.6	(9.7)	17.9	1.5				
Operating profit	75.0	(165.9)	N/A	15.6				
Net profit	24.7	544.2	(80.9)	8.8				
Margins %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Gross	35.3	36.5	36.3	36.3	40.1	33.4	36.1	36.7
Operating	5.3	(4.0)	5.5	6.2	(2.5)	(4.0)	4.4	6.7
Net	8.3	60.9	9.8	10.5	18.4	2.3	21.8	10.7

