



2024/8/20

產業類別	數位雲端	
投資建議	買進	
收盤價	NT\$ 216.00	目標價
		NT\$ 290.00

本次報告：公司拜訪

## 交易資料

潛在報酬率 (%)	34.26
52 週還原收盤價區間 (NT\$)	149.51-265.50
市值 (NT\$百萬元)	4770
市值 (US\$百萬元)	149
流通在外股數 (百萬股)	22.00
董監持股 (%)	60.16
外資持股 (%)	6.24
投信持股 (%)	0.14
融資使用率 (%)	--

## 財務資料

	2023
股東權益 (NT\$百萬元)	1,294
ROA (%)	8.19
ROE (%)	15.23
淨負債比率 (%)	48.64

## 公司簡介

安碁資訊為國內資訊安全服務領導廠商。早期以建置 Data Center 起家，而後轉型跨入資安服務，有別於一般系統供應商，安碁資訊提供整合式一條龍 SOC (Security Operation Center) 平台架構為主之完整資訊安全解決方案。服務客群涵蓋政府機關、金融、製造及科技業者。目前主要營運地包含台灣及海外市場，截至 2023 年台灣及海外營收占比分別為 99.9% 及 0.1%。

主要客戶：

主要競爭對手：

蘇俊嘉 andy.su@sinopac.com

## 安碁資訊 (6690 TT)

國內資安龍頭，後 AI 產業趨勢

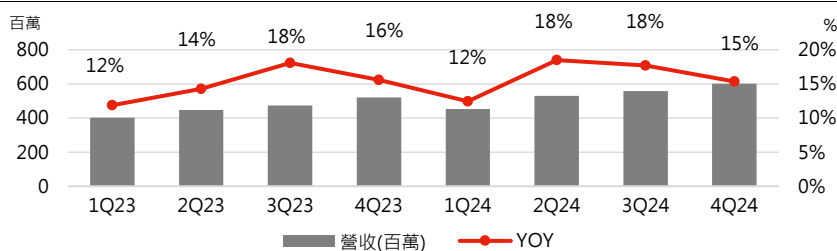
### 永豐觀點

安碁資訊為國內首家上市櫃資訊安全服務廠商，提供一條龍式完整資訊安全解決方案，並為國內唯一完整整合雲原生資安監控平台並提供 7\*24 資安監控維運服務廠商。預期資訊安全產業隨政策支持、雲端化、AI 發展趨勢重要性將與日俱增，營收獲利將呈現長期成長態勢，建議可持續佈局。

### 投資評價與建議

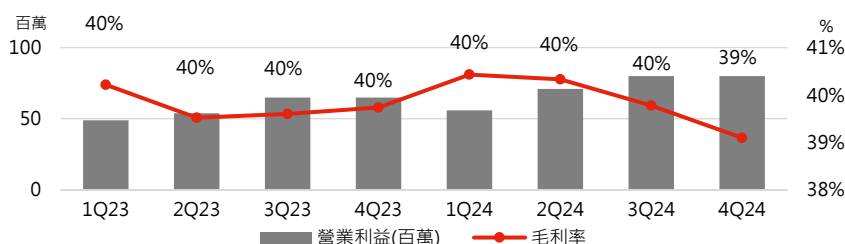
給予買進投資建議：研究處認為 (1) 安碁資訊擁有扎實客戶基礎，為國內少數提供完整資安解決方案廠商，擁有其進入門檻；(2) 因應雲端化趨勢雲端資安困難度相對高、監控範圍更大，產業趨勢向上；(3) 營運不中斷服務提供 Data Center 等級備份備援機房，三大雲落地有望持續推升其營運成長；(4) 目前訂閱式服務佔比高達七成，未來佔比有望再向上提升。預期 2024 全年營收獲利將創新高，明年亦有望保持雙位數成長。研究處預估 2024 及 2025 年 EPS 分別為 10.44 及 13.17 元 (若考量現增後稀釋股本 EPS 為 7.65 及 9.66 元)。評估安碁資訊營收獲利逐年成長趨勢不變，長線產業前景樂觀潛在成長空間巨大，給予初次買次投資建議，目標價 290 元(30 X 2025F 考量現增稀釋後 EPS)。

### 近八季營收及 YoY 趨勢圖



資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

### 近八季營業利益及毛利率趨勢圖

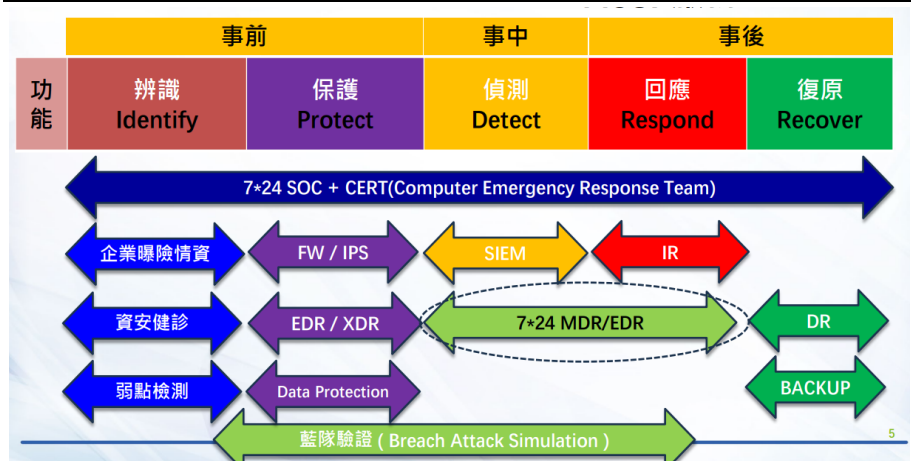


資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

## 營運現況與分析

**公司簡介：**安碁資訊成立於 2000 年，於 2019 年 10 月掛牌上櫃，為國內資訊安全服務領導廠商。安碁資訊早期以建置 Data Center 起家，而後轉型跨入資安服務，有別於一般系統供應商，安碁資訊提供整合式一條龍 SOC (Security Operation Center) 平台架構為主之完整資訊安全解決方案。服務客群涵蓋政府機關、金融、製造及科技業者。目前主要營運地包含台灣及海外市場，截至 2023 年台灣及海外營收占比分別為 99.9% 及 0.1%，海外市場去年在泰國設立辦事處，未來亦有計畫持續佈局海外市場。

圖一：安碁資訊資安服務藍圖

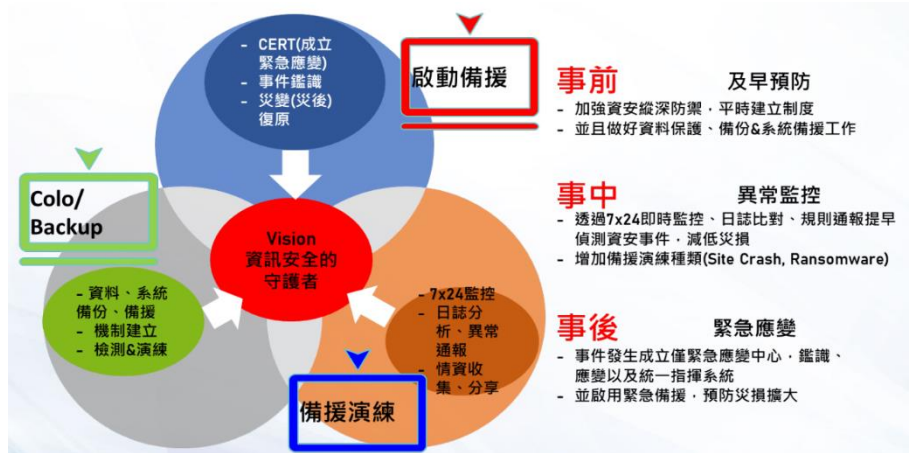


資料來源：公司提供，永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

**營運模式：**安碁資訊建構完整 SOC 平台及技術，為國內營運量能最大、事件涵蓋範圍最廣、事件處理經驗最豐富之 SOC 服務廠商。整體架構包含『事前預防』、『事中偵測』及『事後應變及災變復原』。在『事前預防』部分，提供一開始資安管理制度服務，並進行健診弱點掃描、滲透測試，並建立資料與系統的備份備援；『事中偵測』則透過 SOC 進行 7\*24 監控，並增加備援演練頻率及種類；『事後』則以專業數位鑑識技術保留證據，還原攻擊原貌，並啟動緊急備援執行災變復原程序，將損失降至最低。

而公司營收主要分為資訊安全服務及資訊部門營運委外服務，其中資訊安全服務即以上述架構提供整體服務解決方案，包含 1) 資訊安全整合性監控及防護服務：7\*24 即時監控，出具監控報告於合約期限內逐月收取服務費，營收占比約 30-32%；2) 資訊安全專業顧問服務：即提供建置前 ISO27001 顧問輔導，健診弱點掃描、社交工程、藍紅隊演練，將於檢測、建置期間案進度認列收入，營收占比約 25-28%；3) 營運不中斷服務：建置 Data Center 等級機房提供客戶備份備援，按月收取服務費，營收占比約 30-32%。整體而言，安碁資訊提供完善資安服務，訂閱制收入佔營收比例近 7 成。

圖二：安碁資訊完整資安防禦



資料來源：公司提供，永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

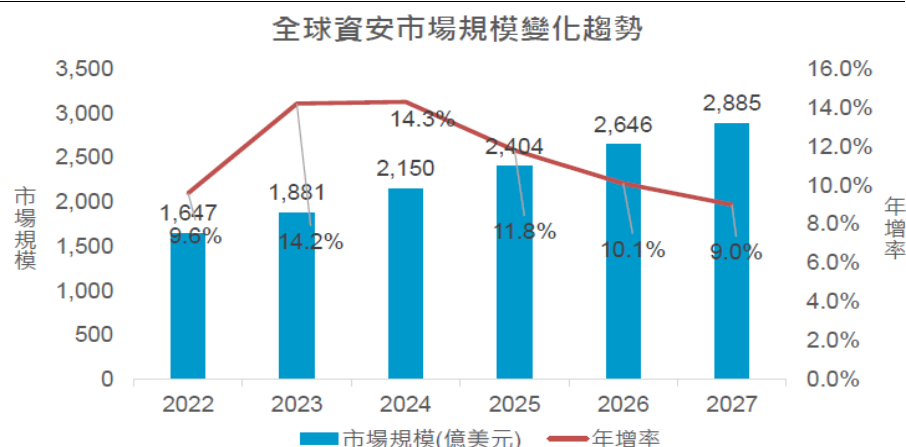
**未來明星產業，資安需求將與日俱增：**隨雲端運算、物聯網發展及 AI 趨勢演進，網路威脅亦持續增加，資訊安全重要性與日俱增。而根據 Gartner 數據顯示，生成式 AI、不安全的員工行為、第三方風險、持續性威脅暴露、董事會溝通落差、身份優先安全驗證等因素，將成為 2024 年影響資訊安全趨勢的動能。根據 Gartner 預測全球資安市場規模將由 2022 年 1,647 億美元增長到 2027 年 2,885 億美元，2022-2027 年 CAGR 達 11.9%。而資安服務將持續推動全球資安市場規模，預估 2021-2027 年資安服務市場 CAGR 亦將達 8.8%，其中 2022-2027 年雲端安全 CAGR 將達 23.3%。

生成式 AI 和大型語言模型雖然帶來智慧化改革，但同樣亦被用來提高釣魚郵件和社交工程攻擊的專業化水準。語言模型生成的攻擊內容更加難以被員工和檢測工具辨別，且攻擊者能夠利用 AI 實施大規模攻擊。全球網路攻擊次數激增，而台灣尤為嚴重為全球平均值三倍，各組織平均每週遭受高達 3,118 次攻擊。其中遭受攻擊次數最多行業分別是金融(4,664 次)、製造業(3,705 次)及政府與軍事機構(2,884 次)，顯示台灣在資安環境上嚴峻，需持續提升保護及應對能力。台灣亦持續推動相關資安政策，如數發部要求 2023 年起三年內 A 級公務機關需分階段導入零信任網路架構。而金管會亦在 2022 年發布「金融資安行動方案 2.0」，為期三年導入擴大上市櫃公司資安長設立、增修自律規範、進行演練、建置資安監控機制等目標。

目前國內資安產業仍多是中小企業為主，約 59.6%資安業者具有自主資安產品服務與專業服務、40.6%則為經理代銷，而目前營收超過十億元以上仍以系統整合及網路設備製造業為主。根據工研院統計，2023 年台灣資安產業規模達 744.4 億元，年成長率 8.15%，預期在「資安即國安」的政策推動下資安需求將呈顯著成長，預期 2025 年台灣資安產業產值將達 914.8 億元，2023-2025 年 CAGR 為 7.1%。

隨 ChatGPT 問世，生成式 AI 爆發近年相關應用受到矚目。生成式 AI 將大幅提高資料分析能力可加強資安防護體系。AI 可藉由分析行為模式挖掘潛在威脅，並且能較傳統方法更快判斷風險的優先次序，進而更快、更有效率地回應資安威脅。根據 Marke Research 報告指出，生成式 AI 在資安領域的市場規模將從 2022 年的 5.33 億美元成長至 2032 年約 26.54 億美元，2023-2032 年的 CAGR 為 17.9%。

圖三：2022-2027 全球資安市場趨勢



資料來源：Gartner；IEK，永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

安碁資訊整合性高，客戶基礎成熟資料量多：安碁資訊目前服務客戶超過 300 個，資訊安全服務量能為全台最大。其主要競爭優勢在於**(1) 整合能力強，為國內提供最完整資訊安全解決方案廠商**：安碁資訊提供一站式完整資訊解決方案，包含事前辨識、顧問、事中偵測、事後應對及備援，相較其他競爭同業多僅提供單一檢測、滲透或軟體系統商，安碁資訊透過整合國外原廠資安軟體，針對客戶進行客製規劃，整合性高客戶續約率達 98%。**(2) 擁有客戶數最多、資料量大，可達到規模效應**：安碁資訊當前服務客戶超過 300 多家，而所提供之 7\*24 監控國內廠商不到五家，安碁資訊為國內客戶數最多、服務量能最大之廠商。透過其客戶基礎，資料量一個月超過 4000 億筆日資料亦為國內最大，若僅單一客戶發生可疑攻擊，可同步為全體客戶進行監控及通知。**(3) 建置 AI 應用新 SOC 平台監控**：持續透過導入 AI 應用達到簡化流程及減少人力投入目標。運用 AI 模型進行日誌分析，並針對不同客戶及不同設備進行多面向分析，原先是靠 SOC 規則觸發通報，而現在則是透過 AI 下語法自動偵測挖掘潛在資安威脅，以目前單一事件因導入 AI 檢測已可精簡 20%人力，目標節省 50%人力。**(4) 已有 DataCenter 等級機房建置基礎，金融業市占率高**：早期即以建置 DataCenter 起家，目前國內專業 DataCenter 僅安碁資訊較具規模，其他競爭者多是電信業者。而因過往駭客攻擊並不會鎖住資料系統，而現在勒索鎖系統攻擊較為常見，備份系統復原(多久時間可以啟動恢復營運)則是當前相當重要部分。整體而言，安碁資訊為國內少數較具規模之資安服務公司，隨雲端化、AI 崛起除帶來創新，資訊安全威脅亦愈來愈嚴峻，而因其完整資訊安全服務解決方案與競爭者具有差異，設有一定進入門檻，預期營運獲利可長期穩健向上。

圖四：新世代 Intelligent SOC 架構



資料來源：公司提供，永豐投顧研究處整理，Aug. 2024



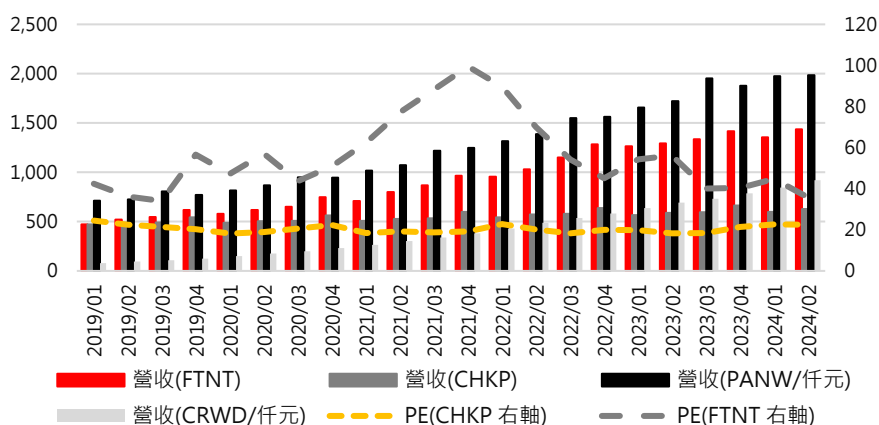
**安碁資訊 1H24 營收年增 16%，獲利年增 19%：**安碁資訊 1H24 營收 9.81 億元(+16% YoY)，毛利率 40.37%，過往毛利率皆維持在 37%-42%區間，營業利益 1.28 億元(+24% YoY)，稅後淨利 1.01 億元(+19% YoY)，EPS 4.57 元，2Q 單季毛利率優於去年同期，評估係因營收成長經濟規模效應逐漸顯現及高毛利資訊安全專業顧問服務占比提升。

**隨政策及趨勢使然，產業發展正向營收獲利有望持續攀升：**因應政策及數位化、雲端化發展趨勢，資訊安全產業愈來愈受大家重視，而安碁資訊未來成長動能在於**(1) 政策趨嚴，重視攻防演練：**金管會及政府對資安要求愈發嚴格，上市櫃公司除設立資安長外亦要求每年至少進行一次資安攻防演練，而安碁資訊擁有相對完善之藍、紅隊攻防演練，導入 MITRE 發布之攻擊與防禦方法論，在每次模擬演練後出具建議與風險報告。**(2) 三大雲落地，地端雲端資安需求只增不減：**因應雲端化趨勢資訊安全相當重要，而雲端資安因需處理虛擬資料、事件相對複雜資安困難度相對高、監控範圍更大，而目前混合雲仍是現在企業主流佔 70-80%，安碁資訊為國內唯一完整整合雲原生資安監控平台並提供 7\*24 資安監控維運服務廠商，可協助客戶導入雲地整合監控。除 Google GCP、微軟 Azure，AWS 亦預計在 2025 年在台建置資料中心，亦即全球三大公有雲皆將在台實現落地，未來地端、雲端及資料中心資安需求只會日漸增加，未來潛在成長空間巨大。**(3) 持續擴大海外佈局：**已於去年在泰國設立辦事處，配合 ACER 品牌通路銷售針對客戶端點偵測與回應提供資安解決方案及檢測服務，亦有考慮持續往印尼及菲律賓等東南亞地區佈局，期許達到資安區域聯防目標。

**未來營運及獲利預估：**以 2023 年安碁資訊提供之資訊安全相關服務營收除以工研院估計台灣資訊安全服務市場規模 74.65 億元，推算其市場佔有率約 20.9%，而安碁資訊在政府單位市佔約六成，金融業市佔五成以上。預期隨產業趨勢向上，可挾帶其競爭優勢再創營收獲利新高峰。研究處預估 2023-2025 年營收 CAGR 達 14.57%，稅後獲利 CAGR 達約 23.18%，獲利成長幅度將優於營收成長幅度。因政府及金融業專案多於年底入帳，2H 表現將優於 1H，4Q 為營收高峰，研究處預估 3Q、4Q24 營收 QoQ 分別為 5%、7%，2024 及 2025 年營收分別為 21.41 及 24.22 億元(+16%YoY，+13%YoY)，營業利益率分別為 13.57%及 14.94%，稅後獲利分別為 2.32 及 2.90 億元(+22%YoY，+25%YoY)，EPS 分別為 10.44 及 13.17 元(若考量現金增資稀釋股本計算分別為 7.65 及 9.66 元)。

參考國外資安軟體廠商，FTNT 及 CHKP 兩家 P/E 長期分別約在 20、40 倍，而國外相近國外資訊安全服務廠商 Palo Alto(PANW)，近二年 P/E 在 40 倍以上。進一步參考安碁資訊歷史 P/E 評價區間約在 18-40 倍區間、平均約在 22 倍，而安碁資訊營收獲利逐年成長趨勢不變，長線產業前景樂觀潛在成長空間巨大，給予初次買次投資建議，目標價 290 元(30 X 2025F 考量現增稀釋後 EPS)。

圖五：國內外公司評價參考



資料來源：Bloomberg；永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

附表一：當年度損益表

單位：百萬元	24Q1	24Q2	24Q3F	24Q4F	2024F
營業收入	452	530	558	601	2,141
營業毛利	183	214	222	235	854
營業利益	56	71	80	80	288
稅前淨利	56	70	81	81	289
稅後純益	45	56	65	65	230
稅後 EPS (元)	2.03	2.54	2.94	2.93	10.44
營收 QoQ 成長率	-13.38	17.32	5.48	7.71	--
營收 YoY 成長率	12.46	18.49	17.72	15.36	16.11
毛利率	40.43	40.33	39.78	39.10	39.89
營益率	12.50	13.41	14.34	13.31	13.45
稅後純益率	9.87	10.56	11.65	10.82	10.74

資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

附表二：五個年度損益表

單位：百萬元	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入	1,447	1,603	1,845	2,141	2,422
%變動率	80.16	10.77	15.05	16.04	13.12
營業毛利	542	642	733	854	981
毛利率 (%)	37.46	40.08	39.76	39.89	40.5
營業淨利	132	185	233	288	362
稅前淨利	135	187	232	289	362
%變動率	33.46	38.48	23.87	24.57	25.26
稅後純益	87	155	191	230	290
%變動率	5.72	78.88	22.67	20.42	26.09
稅後 EPS * (元)	6.68	7.92	8.66	10.44	13.17
市調 EPS * (元)	4.07	7.24	8.78	10.23	--
PER (x)	32.34	27.27	24.94	20.69	16.40
PBR (x)	3.30	3.97	3.70	3.15	2.64
每股淨值 * (元)	65.47	54.46	58.30	68.63	81.68
每股股利 (元)	3.70	4.50	5.20	--	--
殖利率 (%)	3.13	4.19	2.78	--	--

\* 以目前股本計算

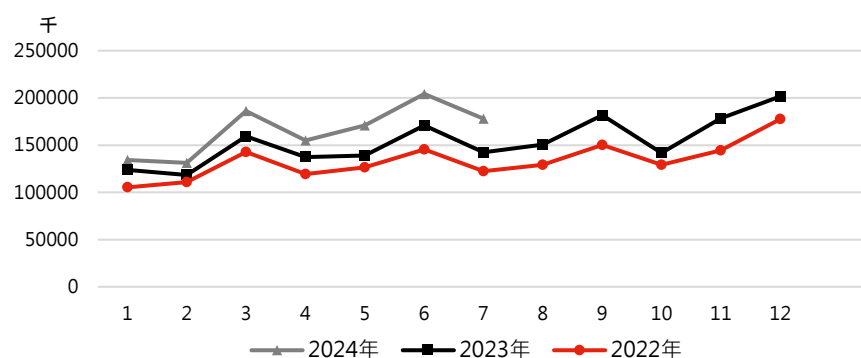
資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

## 營運基本資料

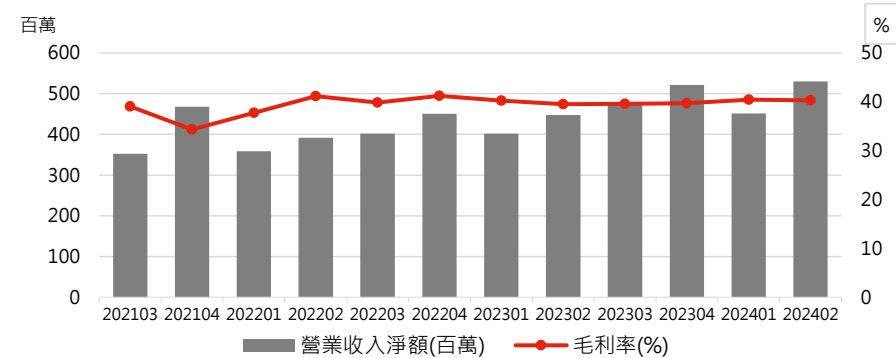
### 同業比較

代號	公司	投資建議	目前股價	市值(億)	稅後 EPS		PE		PB	
					2023	2024	2023	2024	2023	2024

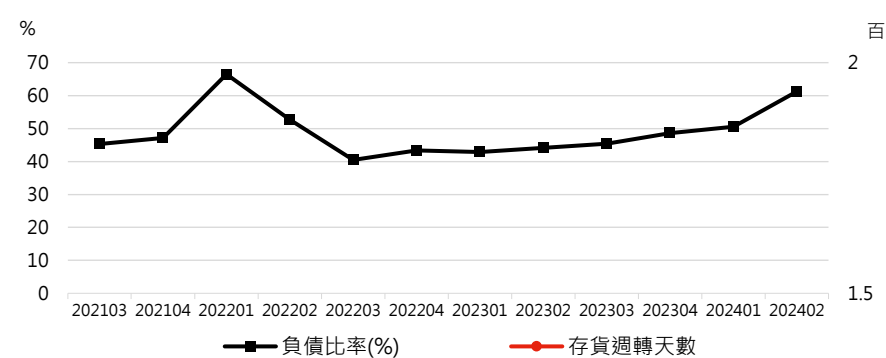
### 近三年單月營收狀況



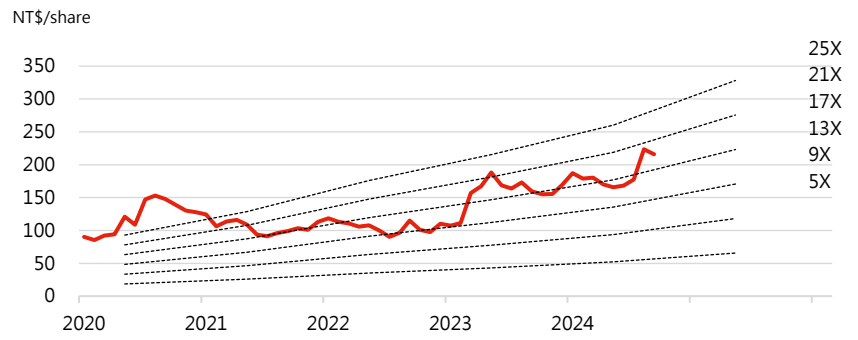
### 近三年單季營收 VS 毛利率趨勢圖



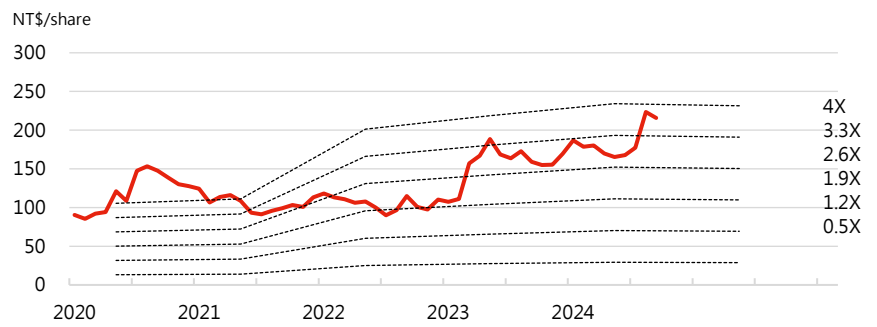
### 負債比率 VS 存貨周轉天數



## 歷史 PE 圖



## 歷史 PB 圖





---

臺北	永豐證券投資顧問股份有限公司 臺北市忠孝西路一段 80 號 14 樓 電話：(886-2) 2361-0868	永豐金證券股份有限公司 臺北市重慶南路一段 2 號 17 樓 電話：(886-2) 2311-4345
----	---	---

---

香港	永豐金證券(亞洲)有限公司 香港銅鑼灣新寧道 1 號 7 樓 電話：(852) 2586-8288
----	---

---

上海	永豐金證券(亞洲)有限公司上海代表處 中國上海市浦東新區世紀大道 1528 號陸家嘴基金大廈 1903A-2 室 電話：(86-21) 6228-8220
----	---

---

#### 責任聲明

本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。

110 年金管投顧新字第 024 號

---

#### SinoPac 投資評等

B：Buy 買進：未來 12 個月該股票表現將優於大盤

N：Neutral 中立：未來 12 個月該股票表現將與大盤一致

S：Sell 賣出：未來 12 個月該股票表現將落後大盤

---

**Analyst Certification:**

For each company mentioned in this research report, the respective analyst(s) who cover the company certifies (certify) that all of the views expressed in this research report accurately reflect his (their) personal views about any and all of the subject issuer(s) or securities. The analyst(s) also certifies (certify) that no part of her (their) compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendation(s) or view(s) in this report.

**SinoPac Research Stock Rating System:**

**Buy:** We think the stock will outperform the broader market over the next 12 months.

**Neutral:** We think the stock will perform in line with the broader market over the next 12 months.

**Sell:** We think the stock will underperform the market over the next 12 months.

**Global Disclaimer:****Important Disclosures for U.S. Persons**

This research report was prepared by SinoPac Securities Corporation (SinoPac), a company authorized to engage in securities activities in Taiwan. SinoPac is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act").

Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Auerbach Grayson & Company, 20 Wall West 55th Street, New York, NY 10019, a registered broker dealer in the United States. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through SinoPac. Auerbach Grayson & Company accepts responsibility for the contents of this research report, subject to the terms set out below, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor.

The analyst whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and may not be an associated person of Auerbach Grayson & Company and, therefore, may not be subject to applicable restrictions under FINRA Rules on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

**Ownership and Material Conflicts of Interest**

Auerbach Grayson & Company or its affiliates does not 'beneficially own,' as determined in accordance with Section 13(d) of the Exchange Act, 1% or more of any of the equity securities mentioned in the report. Auerbach Grayson & Company, its affiliates and/or their respective officers, directors or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities referred to herein. Auerbach Grayson & Company is not aware of any material conflict of interest as of the date of this publication.

**Compensation and Investment Banking Activities**

Auerbach Grayson & Company or any affiliate has not managed or co-managed a public offering of securities for the subject company in the past 12 months, nor received compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months, neither does it or any affiliate expect to receive, or intends to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months.

**Additional Disclosures**

This research report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. This research report has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any specific recipient, even if sent only to a single recipient. This research report is not guaranteed to be a complete statement or summary of any securities, markets, reports or developments referred to in this research report. Neither SinoPac nor any of its directors, officers, employees or agents shall have any liability, however arising, for any error, inaccuracy or incompleteness of fact or opinion in this research report or lack of care in this research report's preparation or publication, or any losses or damages which may arise from the use of this research report.

SinoPac may rely on information barriers, such as "Chinese Walls" to control the flow of information within the areas, units, divisions, groups, or affiliates of SinoPac.

Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the United States.

The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Past performance is not necessarily a guide to future performance and no representation or warranty, express or implied, is made by SinoPac with respect to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this research report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors. Any recommendation or opinion contained in this research report may become outdated as a consequence of changes in the environment in which the issuer of the securities under analysis operates, in addition to changes in the estimates and forecasts, assumptions and valuation methodology used herein.

No part of the content of this research report may be copied, forwarded or duplicated in any form or by any means without the prior consent of SinoPac and SinoPac accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.