

2024 年 9 月 12 日

研究員：顏兆祥 mike.yen@cim.capital.com.tw

前日收盤價 112.00 元
目標價
3 個月 130.00 元
12 個月 130.00 元

安勤(3479 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

客戶拉貨動能回溫，首度給予 Buy 的投資建議

投資建議：公司營運谷底已過，考量 2H24 營收逐季成長，且 2025 年不管在醫療、工業和零售方面都有不錯的成長性，故首度給予 Buy 的投資建議，目標價 130 元，是以 2025 年 PER 14x 來評價。

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 726
市值(億元) 81
目前每股淨值(元) 42.24
外資持股比(%) 4.78
投信持股比(%) 4.01
董監持股比(%) 25.24
融資餘額(張) 5,688
現金股息配發率(%) 71.46

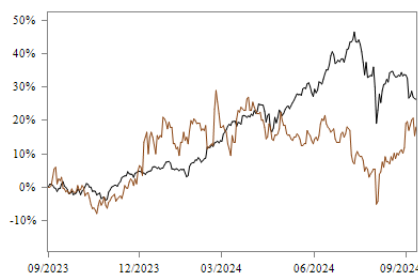
產品組合



■ 工業用電腦:55.87%
■ 嵌入式電腦:38.38%
■ 其他:5.75%

股價相對大盤走勢

— 3479 — TWSE



2Q24 營收將較 1Q24 成長，工業和博弈需求有回溫，區域別的部分以亞洲表現最佳：2Q24 營收為 19.16 億元，QOQ +22.85%，YOY -3.65%；稅後純益為 1.18 億元，QOQ +39.07%，YOY -6.58%；稅後 EPS 1.62 元。營收 QOQ 成長主要是因為工業和博弈需求有回溫。以區域營收來看，則是以亞洲表現最佳，營收 QOQ 和 YOY 皆為雙位數成長；美洲則有回溫跡象，工業的部分優於公司預期，博弈的部分也有新專案挹注；歐洲則因為醫療客戶專案遞延到 2H24，營收表現較為弱勢。

2H24 營收逐季成長，且因醫療、工業和零售訂單回溫，預估 2025 年展望正向：展望 2H24~2025 年，醫療的部分，新專案 07/2024 已經開始出貨，預計 2025 年需求較 2024 年倍增，故看好醫療這塊在 2H24~2025 年的成長性。工業的部分，則要看中國車廠的自動化需求，目前已經簽約，預計最快 4Q24 開始出貨，出貨高峰會落在 2025 年，專案量體非常大，可能會出到 2026 年，不過因為是中國客戶不確定性較高。零售的部分，則是從 06/2024 開始出日系餐飲客戶的點餐系統，在日本和中國北京試營運後顧客接受度高，故打算中國其他地區、東南亞和台灣都會跟進，這塊訂單能見度高，且量體也大。整體營收公司預估 2H24 將逐季成長，2024 年全年營收 YOY 轉正難度高，2025 年則尚未給出展望。綜合以上，預估 2024 年營收為 80.84 億元，YOY -1.83%；稅後純益為 5.82 億元，YOY -3.43%；稅後 EPS 8.02 元，稀釋後 EPS 7.46 元。預估 2025 年營收為 95.36 億元，YOY +17.96%；稅後純益為 6.68 億元，YOY +14.78%；稅後 EPS 9.20 元，稀釋後 EPS 8.57 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	8,235	8,084	9,536	1,989	2,266	1,895	1,560	1,916	2,216	2,393	2,154	2,360
營業毛利淨額	2,186	2,141	2,531	507	603	500	409	508	583	641	569	626
營業利益	945	868	1,090	218	283	172	122	193	253	301	229	271
稅後純益	603	582	668	126	179	115	85	118	172	208	123	153
稅後 EPS(元)	8.30	8.02	9.20	1.73	2.47	1.58	1.16	1.62	2.37	2.86	1.70	2.10
毛利率(%)	26.54%	26.49%	26.54%	25.48%	26.63%	26.40%	26.22%	26.54%	26.33%	26.77%	26.41%	26.52%
營業利益率(%)	11.48%	10.74%	11.43%	10.94%	12.50%	9.09%	7.81%	10.06%	11.44%	12.56%	10.62%	11.48%
稅後純益率(%)	7.32%	7.20%	7.00%	6.33%	7.92%	6.06%	5.42%	6.14%	7.76%	8.69%	5.73%	6.47%
營業收入 YoY/QoQ(%)	4.49%	-1.83%	17.96%	-4.60%	13.98%	-16.38%	-17.71%	22.85%	15.64%	8.00%	-10.00%	9.60%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	7.59%	-3.43%	14.78%	-30.98%	42.62%	-35.98%	-26.44%	39.07%	46.29%	20.86%	-40.64%	23.76%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 7.26 億元計算。

2024 年 9 月 12 日

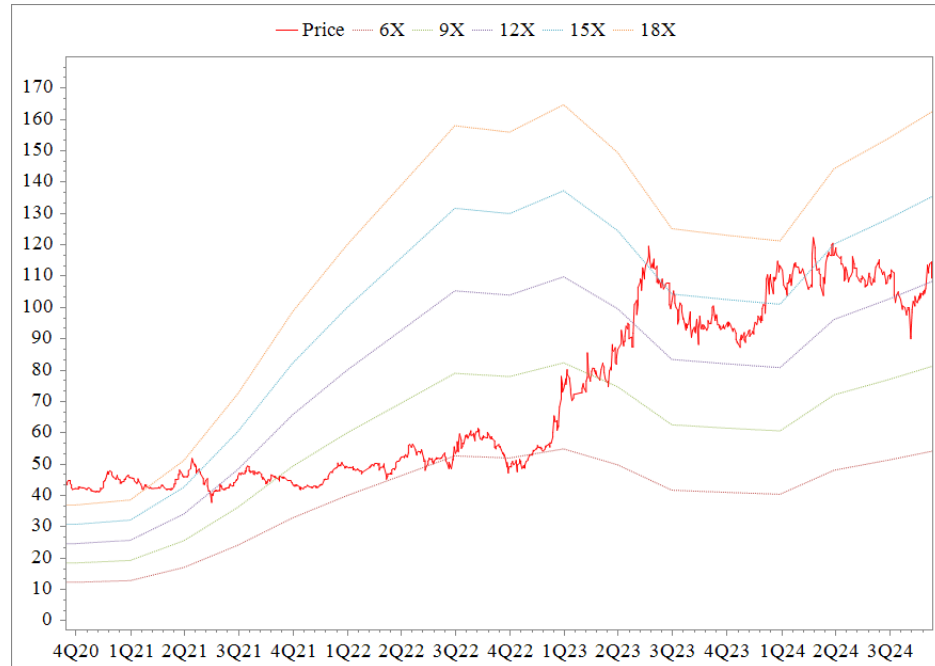
ESG(Environment, Social, Governance)：

重大議題	目標		
	2023已達成	2025目標	2028目標
1.財務績效	專注於技術創新，整合資源提高效率、降低成本	加強全球組織運作管理，提高總體效率與生產力 加強與客戶、產業聯繫，提升市場評估與產品規劃能	爭取世界級大廠客戶的OEM/ODM訂單，與客戶或國外廠商策略聯盟，朝向高階系統整合市場開發
2.誠信經營	<ul style="list-style-type: none"> 恪守經濟、環境、社會法規，持續維護與推動誠信經營之企業文化及核心價值 不定期公告新增/修正法規之資訊 無重大違法情事 	<ul style="list-style-type: none"> 恪守經濟、環境、社會法規，持續維護與推動誠信經營之企業文化及核心價值 不定期公告新增/修正法規之資訊 無重大違法情事 	<ul style="list-style-type: none"> 恪守經濟、環境、社會法規，持續維護與推動誠信經營之企業文化及核心價值 不定期公告新增/修正法規之資訊 無重大違法情事
3.公司治理與風險管理	風險項目的調查範圍從董事/會計師/高階主管擴大到全體員工，強化對員工的教育訓練	依據全球公司治理標準之演進，對風險管理組織和管理機制進行再強化	
4.資訊安全與客戶隱私	<ul style="list-style-type: none"> 取得ISO 27001:2022資安管理系統證書 持續加強人員資安風險意識 加強評估資安風險 持續強化資安防護 	<ul style="list-style-type: none"> ISO 27001擴大驗證範圍 全面評估資安風險 擴大雙因子驗證範圍 建立安全資訊與事件管理SIEM 	<ul style="list-style-type: none"> 全產品導入ISO 27001驗證 導入零信任架構 建立資安監控中心SOC
5.供應鏈管理	<ul style="list-style-type: none"> 持續進行供應商評估 與供應商簽署道德承諾書的達成比例在 95% 以上 (扣除除外廠商) 針對關鍵供應商，完成碳數據收集回收率達10%。 	<ul style="list-style-type: none"> 持續進行供應商評估 2023增加S項目(Sustainability)達50% 針對關鍵供應商，完成碳數據收集回收率達50% 	<ul style="list-style-type: none"> 持續進行供應商評估 針對關鍵供應商，完成碳數據收集回收率達80% 與供應商共同舉辦供應活動，對社會貢獻、友善環境

重大議題	目標		
	2023已達成	2025目標	2028目標
6.綠色設計與產品責任	<ul style="list-style-type: none"> 持續達成原物料100%符合國際強制法規及安動科技監管物質標準 試行特定機種通過國際節能環保標準(EPC-EHL已符合) 新產品導入能耗監測設計 	<ul style="list-style-type: none"> 持續達成原物料100%符合國際強制法規及安動科技監管物質標準 制定新版節能設計產品規則符合降低能耗設計 節能設計品占比達20%(開案件數計) 	<ul style="list-style-type: none"> 持續達成原物料100%符合國際強制法規及安動科技監管物質標準 持續強化新版節能設計產品規則符合降低能耗設計 節能設計品占比達50%(開案件數計)
7.職業健康與安全	<ul style="list-style-type: none"> 各部門危害辨識與風險評估達成率 100% 化學暴露造成的職業病維持0件 健康檢查參與率90% 員工重大職業災害≤2件/年 失能傷害頻率≤3.2 失能傷害嚴重度≤32 	<ul style="list-style-type: none"> 各部門危害辨識與風險評估達成率 100% 化學暴露造成的職業病維持0件 健康檢查參與率92% 員工重大職業災害≤1件/年 失能傷害頻率≤3.1 失能傷害嚴重度≤31 	<ul style="list-style-type: none"> 各部門危害辨識與風險評估達成率 100% 化學暴露造成的職業病維持0件 健康檢查參與率95% 員工重大職業災害≤1件/年 失能傷害頻率≤3.0 失能傷害嚴重度≤30
8.員工權益與多元平等	<ul style="list-style-type: none"> 職場不法侵害案件維持0件 員工申訴/調解案件0件 	<ul style="list-style-type: none"> 職場不法侵害案件維持0件 員工申訴/調解案件0件 	<ul style="list-style-type: none"> 職場不法侵害案件維持0件 員工申訴/調解案件0件
9.溫室氣體減排目標	<ul style="list-style-type: none"> 通過ISO 14064-1認證 完成碳盤查查公開碳排放資訊 實施多項節能措施，提升能源效率 	<ul style="list-style-type: none"> 比2022年減少10%的溫室氣體排放 加強節能措施，推動全公司節能活動 	<ul style="list-style-type: none"> 比2022年減少20%的溫室氣體排放 實施全面的節能管理計畫，確保所有部門達成減排目標。

2024 年 9 月 12 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 9 月 12 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	4,553	5,456	5,619	6,005	6,598
流動資產	3,363	4,247	4,293	3,999	5,782
現金及約當現金	668	1,006	1,450	1,150	1,814
應收帳款與票據	969	1,322	1,558	1,270	2,066
存貨	1,493	1,809	1,215	1,455	1,807
採權益法之投資	24	31	44	125	39
不動產、廠房設備	793	796	834	601	369
負債總計	1,945	2,282	2,104	2,252	2,422
流動負債	1,806	2,165	1,984	1,999	1,927
應付帳款及票據	680	598	530	578	728
非流動負債	139	117	120	204	297
權益總計	2,608	3,173	3,515	3,753	4,176
普通股股本	705	713	724	724	724
保留盈餘	736	1,117	1,368	1,606	2,029
母公司業主權益	2,339	2,838	3,122	3,270	3,597
負債及權益總計	4,553	5,456	5,619	6,005	6,598

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	-410	351	1,088	1,002	-87
稅前純益	294	840	986	931	1,067
折舊及攤銷	90	87	86	62	38
營運資金變動	-640	-752	290	96	-999
其他營運現金	-154	177	-275	-87	-193
投資活動現金	-27	-69	-143	-1,872	-169
資本支出淨額	-25	-64	-95	-1,000	-1,000
長期投資變動	0	0	-41	-40	-40
其他投資現金	-3	-5	-7	-831	872
籌資活動現金	246	-40	-490	569	919
長借/公司債變動	-38	-39	-29	83	92
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-182	-183	-356	-433	-340
其他籌資現金	466	182	-105	919	1,167
淨現金流量	-219	338	444	-300	663
期初現金	888	668	1,006	1,450	1,150
期末現金	668	1,006	1,450	1,150	1,814

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	4,928	7,881	8,235	8,084	9,536
營業成本	3,769	5,997	6,049	5,943	7,005
營業毛利淨額	1,158	1,884	2,186	2,141	2,531
營業費用	901	1,111	1,241	1,273	1,441
營業利益	258	772	945	868	1,090
EBITDA	387	931	1,035	1,035	1,035
業外收入及支出	36	57	-11	62	-23
稅前純益	294	840	986	931	1,067
所得稅	50	211	288	259	303
稅後純益	206	560	603	582	668
稅後 EPS(元)	2.84	7.71	8.30	8.02	9.20
完全稀釋 EPS**	2.65	7.18	7.73	7.46	8.57

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 7.26【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 7.80 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	5.08%	59.93%	4.49%	-1.83%	17.96%
營業毛利淨額	-1.42%	62.60%	16.05%	-2.03%	18.17%
營業利益	-3.87%	199.80%	22.35%	-8.10%	25.46%
稅後純益	-7.91%	171.37%	7.59%	-3.43%	14.78%
獲利能力分析(%)					
毛利率	23.51%	23.90%	26.54%	26.49%	26.54%
EBITDA(%)	7.85%	11.81%	12.57%	12.81%	10.86%
營益率	5.23%	9.80%	11.48%	10.74%	11.43%
稅後純益率	4.19%	7.11%	7.32%	7.20%	7.00%
總資產報酬率	4.53%	10.27%	10.72%	9.69%	10.12%
股東權益報酬率	7.92%	17.65%	17.14%	15.51%	15.99%
償債能力檢視					
負債比率(%)	42.72%	41.84%	37.45%	37.50%	36.71%
負債/淨值比(%)	74.59%	71.93%	59.86%	60.00%	58.00%
流動比率(%)	186.19%	196.15%	216.38%	200.00%	300.00%
其他比率分析					
存貨天數	114.45	100.50	91.24	82.00	85.00
應收帳款天數	57.90	53.06	63.84	63.84	63.84

2024 年 9 月 12 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	2,084	1,989	2,266	1,895	1,560	1,916	2,216	2,393	2,154	2,360	2,549	2,473
營業成本	1,509	1,482	1,663	1,395	1,151	1,408	1,632	1,752	1,585	1,734	1,872	1,814
營業毛利淨額	575	507	603	500	409	508	583	641	569	626	677	659
營業費用	303	289	320	328	287	316	330	340	340	355	368	378
營業利益	272	218	283	172	122	193	253	301	229	271	309	281
業外收入及支出	5	8	32	-3	34	20	4	4	-6	-6	-6	-6
稅前純益	277	225	315	169	156	212	258	305	223	265	303	275
所得稅	74	76	101	36	53	71	62	73	76	89	73	66
稅後純益	182	126	179	115	85	118	172	208	123	153	207	185
最新股本	726	726	726	726	726	726	726	726	726	726	726	726
稅後EPS(元)	2.51	1.73	2.47	1.58	1.16	1.62	2.37	2.86	1.70	2.10	2.84	2.55

獲利能力(%)

毛利率(%)	27.60%	25.48%	26.63%	26.40%	26.22%	26.54%	26.33%	26.77%	26.41%	26.52%	26.55%	26.65%
營業利益率(%)	13.05%	10.94%	12.50%	9.09%	7.81%	10.06%	11.44%	12.56%	10.62%	11.48%	12.11%	11.36%
稅後純益率(%)	8.75%	6.33%	7.92%	6.06%	5.42%	6.14%	7.76%	8.69%	5.73%	6.47%	8.10%	7.50%

QoQ(%)

營業收入淨額	-10.18%	-4.60%	13.98%	-16.38%	-17.71%	22.85%	15.64%	8.00%	-10.00%	9.60%	8.00%	-3.00%
營業利益	6.66%	-19.98%	30.17%	-39.21%	-29.29%	58.25%	31.50%	18.63%	-23.89%	18.45%	13.97%	-9.01%
稅前純益	3.88%	-18.50%	39.87%	-46.44%	-7.70%	36.31%	21.28%	18.32%	-26.84%	18.92%	14.27%	-9.18%
稅後純益	3.25%	-30.98%	42.62%	-35.98%	-26.44%	39.07%	46.29%	20.86%	-40.64%	23.76%	35.25%	-10.24%

YoY(%)

營業收入淨額	25.98%	6.51%	11.17%	-18.33%	-25.18%	-3.65%	-2.24%	26.26%	38.09%	23.19%	15.05%	3.34%
營業利益	78.43%	14.73%	61.53%	-32.46%	-55.23%	-11.45%	-10.54%	74.56%	87.89%	40.63%	21.88%	-6.52%
稅前純益	72.74%	12.83%	47.65%	-36.58%	-43.65%	-5.76%	-18.28%	80.54%	43.10%	24.85%	17.63%	-9.71%
稅後純益	73.34%	-6.15%	24.48%	-34.93%	-53.64%	-6.58%	-4.18%	80.89%	45.96%	29.88%	20.07%	-10.82%

註1：稅後EPS以股本7.26億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。