

研究員：顏兆祥 mike.yen@cim.capital.com.tw

前日收盤價 94.10 元

目標價

3 個月 103.00 元

12 個月 103.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

09/12/2024 Buy 112

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	726
市值(億元)	68
目前每股淨值(元)	43.82
外資持股比(%)	5.82
投信持股比(%)	3.10
董監持股比(%)	25.24
融資餘額(張)	4,276
現金股息配發率(%)	71.46

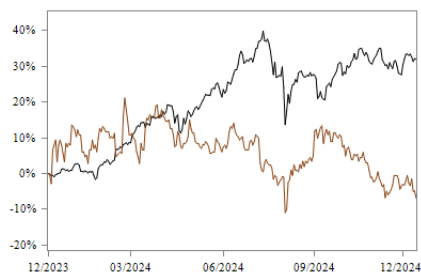
產品組合



- 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



安勤(3479 TT)

Trading Buy
中國車廠自動化專案遞延，調降評等至 Trading Buy

投資建議：原本預計於 4Q24 量產的中國車廠自動化專案遞延至 3Q25 量產，使得 4Q24~1H25 展望低於市場預期，故調降評等至 Trading Buy，目標價 103 元。

4Q24 營收低於預期，主要是因為中國車廠自動化專案遞延：

11/2024 營收因客戶提早和遞延拉貨的影響，營收 MOM -14.72%，12/2024 預估與 10/2024 相當。毛利率則較 3Q24 低，主要是因為 4Q24 有出比較多低毛利的博弈板卡以及日系餐飲專案的訂單所影響。預估 4Q24 營收為 19.80 億元，QOQ -8.57%，YOY +4.46%，低於預期，主要是因為中國車廠自動化專案遞延；稅後純益為 8,759 萬元，QOQ -38.95%，YOY -23.78%；稅後 EPS 1.21 元。

2025 年看好醫療、工業、零售和其他部門的成長，博弈則因大

客戶庫存調整表現較弱：展望 2025 年，醫療、工業、零售和其他公司預估營收 YOY 雙位數成長，博弈營收 YOY -10%，2025 年整體營收 YOY 雙位數成長。醫療的部分，心導管伺服器出貨量穩定，英國子公司的醫療用推車在 2025 年亦有不少在手訂單，且未來至少還能出 3~4 年。工業的部分，美國加油站支付系統專案貢獻度高，中國車廠自動化專案則預計延至 3Q25 開始量產，能出 2 年以上。零售的部分，有兩個日本的案子掌握度較高，分別是餐飲業和 ATM 的專案，分別是出點餐系統和板卡，量體以餐飲客戶較大。其他的部分，主要是有 15 個 HPC 相關的案子陸續會量產，因為基期低，故看好其成長性。博弈則是 2025 年表現較差的部門，主要是因為美系大客戶拉貨趨緩，雖有新增澳洲客戶，不過仍無法彌補美系大客戶下滑的部分。綜合以上，預估 2024 年營收為 76.21 億元，YOY -7.45%；稅後純益為 4.33 億元，YOY -28.12%；稅後 EPS 5.97 元，稀釋後 EPS 5.55 元。預估 2025 年營收為 84.54 億元，YOY +10.93%；稅後純益為 4.68 億元，YOY +8.00%；稅後 EPS 6.44 元，稀釋後 EPS 6.00 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	7,621	8,454	9,438	2,266	1,895	1,560	1,916	2,166	1,980	1,772	2,048	2,354
營業毛利淨額	1,948	2,170	2,433	603	500	409	508	546	484	459	539	601
營業利益	689	822	981	283	172	122	193	220	154	149	201	251
稅後純益	433	468	575	179	115	85	118	143	88	74	110	152
稅後 EPS(元)	5.97	6.44	7.93	2.47	1.58	1.16	1.62	1.98	1.21	1.02	1.52	2.09
毛利率(%)	25.56%	25.67%	25.78%	26.63%	26.40%	26.22%	26.54%	25.22%	24.47%	25.88%	26.32%	25.52%
營業利益率(%)	9.03%	9.72%	10.40%	12.50%	9.09%	7.81%	10.06%	10.14%	7.80%	8.38%	9.82%	10.65%
稅後純益率(%)	5.68%	5.53%	6.10%	7.92%	6.06%	5.42%	6.14%	6.62%	4.42%	4.20%	5.38%	6.45%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-7.45%	10.93%	11.64%	13.98%	-16.38%	-17.71%	22.85%	13.02%	-8.57%	-10.51%	15.60%	14.92%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-28.12%	8.00%	23.01%	42.62%	-35.98%	-26.44%	39.07%	22.03%	-38.95%	-15.11%	48.14%	37.85%

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 12 月 16 日

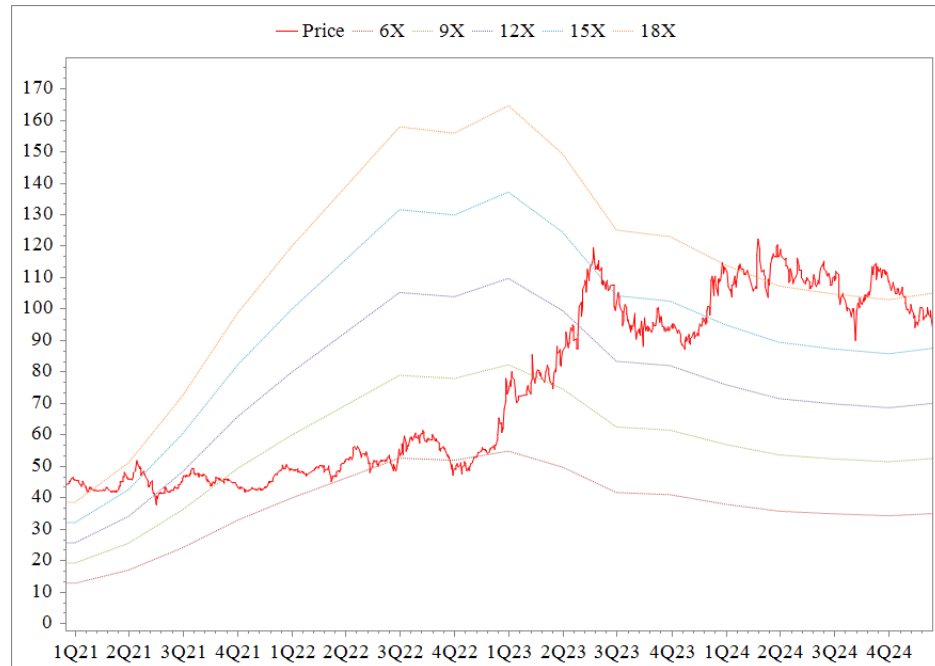
ESG(Environment, Social, Governance)：

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 (扣除排外廠商) 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 制定新產品節能設計產品規則符合降低能耗設計 節能設計品占比達出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 持續強化新產品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 完成碳盤查並公開碳排資訊 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 12 月 16 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 12 月 16 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	5,456	5,619	5,768	6,197	6,667
流動資產	4,247	4,293	4,417	4,976	5,227
現金及約當現金	1,006	1,450	1,271	1,555	1,572
應收帳款與票據	1,322	1,558	1,108	1,850	1,452
存貨	1,809	1,215	1,621	1,520	1,981
採權益法之投資	31	44	48	38	59
不動產、廠房設備	796	834	812	790	768
負債總計	2,282	2,104	2,163	2,324	2,447
流動負債	2,165	1,984	2,008	2,117	2,178
應付帳款及票據	598	530	528	644	662
非流動負債	117	120	157	92	137
權益總計	3,173	3,515	3,605	3,873	4,219
普通股股本	713	724	724	724	724
保留盈餘	1,117	1,368	1,458	1,726	2,072
母公司業主權益	2,838	3,122	3,121	3,292	3,542
負債及權益總計	5,456	5,619	5,768	6,197	6,667

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	7,881	8,235	7,621	8,454	9,438
營業成本	5,997	6,049	5,673	6,284	7,004
營業毛利淨額	1,884	2,186	1,948	2,170	2,433
營業費用	1,111	1,241	1,260	1,348	1,452
營業利益	772	945	689	822	981
EBITDA	931	1,035	1,035	1,035	1,035
業外收入及支出	57	-11	80	3	3
稅前純益	840	986	768	825	985
所得稅	211	288	245	260	312
稅後純益	560	603	433	468	575
稅後 EPS(元)	7.71	8.30	5.97	6.44	7.93
完全稀釋 EPS**	7.18	7.73	5.55	6.00	7.38

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)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	59.93%	4.49%	-7.45%	10.93%	11.64%
營業毛利淨額	62.60%	16.05%	-10.87%	11.39%	12.14%
營業利益	199.80%	22.35%	-27.14%	19.37%	19.40%
稅後純益	171.37%	7.59%	-28.12%	8.00%	23.01%

獲利能力分析(%)

毛利率	23.90%	26.54%	25.56%	25.67%	25.78%
EBITDA(%)	11.81%	12.57%	13.59%	12.25%	10.97%
營益率	9.80%	11.48%	9.03%	9.72%	10.40%
稅後純益率	7.11%	7.32%	5.68%	5.53%	6.10%
總資產報酬率	10.27%	10.72%	7.51%	7.55%	8.63%
股東權益報酬率	17.65%	17.14%	12.02%	12.08%	13.64%

償債能力檢視

負債比率(%)	41.84%	37.45%	37.50%	37.50%	36.71%
負債/淨值比(%)	71.93%	59.86%	60.00%	60.00%	58.00%
流動比率(%)	196.15%	216.38%	220.00%	235.00%	240.00%

其他比率分析

存貨天數	100.50	91.24	91.24	91.24	91.24
應收帳款天數	53.06	63.84	63.84	63.84	63.84

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	351	1,088	572	741	891
稅前純益	840	986	768	825	985
折舊及攤銷	87	86	84	82	79
營運資金變動	-752	290	42	-525	-45
其他營運現金	177	-275	-323	360	-128
投資活動現金	-69	-143	-178	-37	-355
資本支出淨額	-64	-95	-95	-95	-95
長期投資變動	0	-41	-40	-40	-40
其他投資現金	-5	-7	-43	99	-220
籌資活動現金	-40	-490	-574	-421	-518
長借/公司債變動	-39	-29	37	-64	44
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-183	-356	-433	-297	-326
其他籌資現金	182	-105	-177	-59	-237
淨現金流量	338	444	-180	284	17
期初現金	668	1,006	1,450	1,271	1,555
期末現金	1,006	1,450	1,271	1,555	1,572

資料來源：CMoney、群益

2024 年 12 月 16 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	1,989	2,266	1,895	1,560	1,916	2,166	1,980	1,772	2,048	2,354	2,280	2,044
營業成本	1,482	1,663	1,395	1,151	1,408	1,619	1,495	1,313	1,509	1,753	1,708	1,517
營業毛利淨額	507	603	500	409	508	546	484	459	539	601	572	526
營業費用	289	320	328	287	316	327	330	310	338	350	350	325
營業利益	218	283	172	122	193	220	154	149	201	251	222	201
業外收入及支出	8	32	-3	34	20	25	1	1	1	1	1	1
稅前純益	225	315	169	156	212	245	155	149	202	251	222	202
所得稅	76	101	36	53	71	77	43	51	68	75	67	69
稅後純益	126	179	115	85	118	143	88	74	110	152	131	109
最新股本	726	726	726	726	726	726	726	726	726	726	726	726
稅後EPS(元)	1.73	2.47	1.58	1.16	1.62	1.98	1.21	1.02	1.52	2.09	1.81	1.51

獲利能力(%)

毛利率(%)	25.48%	26.63%	26.40%	26.22%	26.54%	25.22%	24.47%	25.88%	26.32%	25.52%	25.07%	25.76%
營業利益率(%)	10.94%	12.50%	9.09%	7.81%	10.06%	10.14%	7.80%	8.38%	9.82%	10.65%	9.72%	9.86%
稅後純益率(%)	6.33%	7.92%	6.06%	5.42%	6.14%	6.62%	4.42%	4.20%	5.38%	6.45%	5.77%	5.35%

QoQ(%)

營業收入淨額	-4.60%	13.98%	-16.38%	-17.71%	22.85%	13.02%	-8.57%	-10.51%	15.60%	14.92%	-3.13%	-10.36%
營業利益	-19.98%	30.17%	-39.21%	-29.29%	58.25%	13.98%	-29.66%	-3.85%	35.37%	24.67%	-11.60%	-9.08%
稅前純益	-18.50%	39.87%	-46.44%	-7.70%	36.31%	15.25%	-36.57%	-3.83%	35.18%	24.57%	-11.57%	-9.05%
稅後純益	-30.98%	42.62%	-35.98%	-26.44%	39.07%	22.03%	-38.95%	-15.11%	48.14%	37.85%	-13.41%	-16.87%

YoY(%)

營業收入淨額	6.51%	11.17%	-18.33%	-25.18%	-3.65%	-4.45%	4.46%	13.60%	6.90%	8.69%	15.16%	15.35%
營業利益	14.73%	61.53%	-32.46%	-55.23%	-11.45%	-22.46%	-10.29%	21.99%	4.36%	14.14%	43.45%	35.64%
稅前純益	12.83%	47.65%	-36.58%	-43.65%	-5.76%	-22.35%	-8.04%	-4.18%	-4.97%	2.72%	43.23%	35.45%
稅後純益	-6.15%	24.48%	-34.93%	-53.64%	-6.58%	-20.07%	-23.78%	-12.05%	-6.31%	5.83%	50.10%	46.99%

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。