

安碁資訊 (6690 TT) Acer Cyber Security

AI 普及化加深資安漏洞疑慮，企業資安需求成長可期

買進 (初次報告)

目標價 (12 個月) : NT\$265.0

收盤價 (2025/02/25) : NT\$202.0

隱含漲幅 : 31.2%

營收組成 (2024)

政府 45%、金融業 28%、雲端產業 15%、企業 12%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	--
目標價 (NT\$)	265	--
2025年營收 (NT\$/十億)	2.5	--
2025年EPS	9.1	--

交易資料表

市值	NT\$6,080百萬元
外資持股比率	5.0%
董監持股比率	51.7%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$137.48
負債比	35.7%
ESG評級 (Sustainalytics)	-- (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023A	2024A	2025F	2026F
營業收入	1,845	2,146	2,486	2,888
營業利益	233	293	346	419
稅後純益	191	226	273	331
EPS (元)	8.68	10.14	9.06	11.00
EPS YoY (%)	7.4	16.8	-10.7	21.4
本益比 (倍)	23.3	19.9	22.3	18.4
股價淨值比 (倍)	3.5	2.0	1.5	1.4
ROE (%)	15.2	10.5	8.9	10.4
現金殖利率 (%)	2.6%	3.0%	2.7%	3.3%
現金股利 (元)	5.20	6.00	5.44	6.60

陳澤心

Amber.Chen53@yuanta.com

洪晨翎

CherylHung@yuanta.com

元大觀點

- ◆ DeepSeek 使資安漏洞疑慮增加，預估安碁資訊 2025/26 年營收成長 15.8%/16.2%，毛利率達 40%以上高水平，於企業滲透率持續提升。
- ◆ 安碁資訊為國內資安服務龍頭，於政府、金融業市佔率高達 50-60%，估 2023-26 年營收 CAGR 達 16%，高於全球資安規模 CAGR 13%。
- ◆ 2025 年成長除來自於既有客戶需求提高，更加入紅隊演練及雲端資安等項目。安碁資訊接獲多項指標性專案，評價低於同業，給予買進。

DeepSeek 加速 AI 應用，使資安漏洞疑慮增加

DeepSeek 算力成本效益提升下，促使 AI 新創企業加速投入。觀察生成式 AI 加速崛起恐造成資安漏洞疑慮，駭客攻擊朝向系統化與組織化。研調數據顯示，2024 年亞太地區遭受網路攻擊的年增率為 37%，台灣平均每週遭受攻擊次數為亞太第一，在 AI/雲端發展下，企業、政府有望提高資安規格，並擴大監控範圍，本中心看好資安軟體產業將受惠。安碁資訊 2018-2024 年營收 CAGR 達 27%，高於台灣資安產業平均 CAGR 11%，預估安碁資訊 2025/2026 年營收將分別成長 15.8%/16.2%，毛利率維持在約 40%高水平。

安碁資訊為國內資安服務龍頭，成 AI 加速普及化下重要受惠者

安碁資訊於政府、金融業市佔率高達 50-60%，客戶集中於中大型業者，提供整合式一條龍 SOC 平台架構的資安解決方案，賺取增值服務。安碁資訊具備三大成長亮點：1) AI 加速普及，資安漏洞疑慮增加，安碁資訊於企業、政府滲透率有望持續提升；2) 2022 年併入宏碁雲架構，提供雲地聯防多層防護，近期更接獲金管會相關專案，為金融業建構雲端資安監控基準；3) 以 AI 對抗 AI：AI-Driven SOC 防禦升級，在 2023 年導入深度學習方法的 Auto Encoder 技術，使資安防護效率提升，降低人力投入。

接獲多項指標性專案，初次給予買進評等，目標價 265 元

安碁資訊 2025 年成長除來自於既有客戶需求提高外，同時加入紅隊演練及雲端資安等項目，估 2025/2026 年 EPS 達 9.06 元/11.00 元，然 2025 年 EPS 年減 11%主因公司於 4Q24 辦理現增。本中心認為安碁資訊股價具吸引力，主因安碁資訊接獲多項指標性專案，成長性有望優於產業平均，目前安碁資訊股價交易於 22/18 倍 2025/2026 年預估每股盈餘，相較國外資安同業 2025 年的 32 倍本益比為低。首次報告根據 2026 年預估 EPS 11.00 元、目標本益比 24 倍，推得目標價 265 元，給予買進評等。

營運分析

安碁資訊為國內資訊安全服務龍頭，AI 加速普及化下重要受惠者

安碁資訊為國內資訊安全服務龍頭，成立於 2000 年，為宏碁(2353 TT)旗下資訊安全管理服務廠，宏碁持股比例為 60%。安碁資訊於政府、金融業市佔率高達 50-60%，客戶集中於中大型業者，具備整合機房、系統、網路、資安之維運管理能力，亦自行開發各種服務解決方案，其營運模式為向國內外資安軟體原廠或經銷商，採購相關資安軟體工具，用以提供整合式一條龍 SOC 平台架構的資安解決方案，賺取加值服務。

安碁資訊具備三大成長亮點：1) AI 加速普及，資安漏洞疑慮增加，駭客攻擊朝向系統化與組織化，安碁資訊為國內資訊安全服務龍頭，為此趨勢下重要受惠者；2) 2022 年併入宏碁雲架構，提供雲地聯防多層防護，為全台獨有之合併架構，創造最佳服務整合，近期更為金融業構建一套完整的金融雲端資安監控基準 MCB for Cloud；3) 以 AI 對抗 AI：AI-Driven SOC 防禦升級，在 2023 年導入深度學習方法的 Auto Encoder 技術，將巨量資料與機器學習結合，使資安防護效率提升，進而降低人力投入。

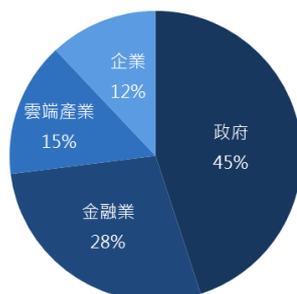
圖 1：安碁資訊主要產品服務面向



資料來源：公司資料、元大投顧

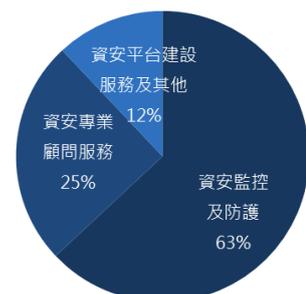
安碁資訊資安服務從事前資安檢測、顧問 ISMS 導入到事中 7x24 日誌監控，以縱深防禦規劃從教育訓練、檢測到佈建，隨時掌握資安趨勢(詳圖 1)。安碁資訊營收模式分為月服務費及專案，持續性營收占比 65%，專案占比 35%。安碁資訊客戶別為政府 45%、金融業 28%、雲端產業 15%、企業 12%，營業比重大致可分為：資訊安全整合性監控及防護服務 63%、資訊安全專業顧問服務 25%、資訊安全平台建設服務及其他 12%。

圖 2：安碁資訊客戶別比重分布



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：安碁資訊三大事業收入占比



資料來源：公司資料、元大投顧預估

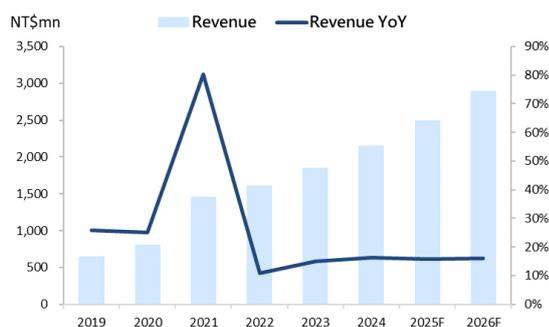
DeepSeek 加速 AI 應用，使資安漏洞疑慮增加，看好安碁資訊滲透率提升

DeepSeek 代表著開源概念在 AI 領域的成形，而整體算力成本效益提升下，將促使 AI 新創企業加速投入，更有效率的模型有望促進 AI 普及。軟體產業方面，觀察生成式 AI 加速崛起恐造成資安漏洞疑慮，駭客攻擊朝向系統化與組織化。駭客的攻擊模式主要透過 AI 工具進行機器學習及持續的攻擊測試，而 DDoS 攻擊也可能成為駭客用以收集防禦手法的工具之一。隨著預先訓練的攻擊模式被有效運用，企業與政府單位將面臨更為猛烈的攻擊，並加速資安事件發生的頻率與縮短了週期。

國際資安大廠 Check Point《2024 年網路攻擊趨勢》報告顯示，全球網路攻擊次數持續創下新高，2024 年亞太地區的年增率為 37%，其中，台灣平均每每週各組織遭受高達 3,993 次攻擊，位居亞太第一，而遭攻擊次數最多的產業分別為硬體供應商 6,523 次、政府與軍事機構 5,498 次。因此在 AI 雲端發展下，企業、政府有望提高資安規格，並擴大監控範圍，本中心看好資安軟體產業將受惠，趨勢加速向上。

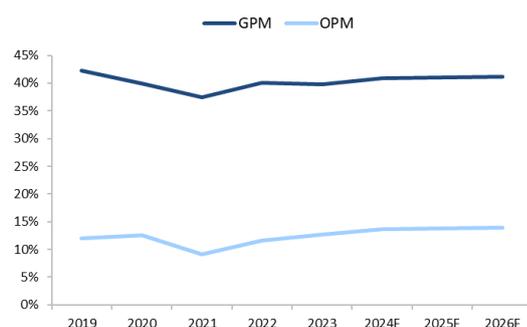
安碁資訊提出「雲地聯防」提高營運韌性，未來資安法對政府、上市櫃等企業創造更高的資安法遵需求，有望提升客戶滲透率，2018-2024 年安碁資訊營收 CAGR 達 27.1%，高於台灣資安產業平均 CAGR 11.3%，預估安碁資訊 2025/2026 年營收將分別成長 15.8%/16.2%，且毛利率可維持在約 40%的高水平。

圖 4：2019-2026F 安碁資訊營收趨勢圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 5：2019-2026F 安碁資訊毛利率及營益率



資料來源：公司資料、元大投顧預估

安碁資訊於政府、金融業市占率 50-60%，續約率高達 90% 以上，市占率持續領先

安碁資訊為資安委外監控領導廠商，並於公部門市佔率超過 60%、金融產業 50%、國家關鍵基礎 50%。行政院資通安全會報自 2003 年起，啟動建立國家級安全運作中心 SOC，完成 7x24 小時資安防禦監控，該專案為期 3 年總預算達 2.1 億元，由安碁資訊負責承辦，顯示技術備受國家肯定。

1) 政府專案的得標與表現：在政府資安專案的得標與表現上，安碁資訊在專案評選及共同供應契約中續約率高達 90% 以上，市占率持續領先競爭者。

2) 金融業的資安防護：鑒於客戶隱私及交易安全的重要性，金管會推動行動資安 1.0 及 2.0，強化單位的資安防護及攻防演練，安碁資訊在金融 SOC 服務中，市占率超過 50%，確保資安通報的準確性，並透過 Intelligent SOC 的情資提前布局，協助超過 300 個以上的 SOC 客戶，主動預測資安事件最新可能發展動向，及早應對並減少災損。

3) 企業永續與資安防護的投資：中大型企業在永續營運發展上，配合國家資安防護策略，對建立及投入資安防護架構及預算編列表現出較高意願。

以 AI 對抗 AI：AI-Driven SOC 防禦升級，強化資安防護效率

安碁資訊於 2023 年導入深度學習方法的 **Auto Encoder** 技術，進一步發展 AI 引擎，其成果在於當新資料輸入時，系統能夠判斷出與以往不同的行為模式，進而決策判斷資安事件，並透過每月蒐集大量資料，結合現有已知資安事件的處理經驗，進行監督式學習。隨安碁資訊導入 AI 技術，僅需新接收到的特定日誌紀錄，便可根據監督式學習的結果判定是否為資安事件，進而降低人力投入。此外，這些巨量資料與機器學習的結合，能夠產生異常偵測、預測分析及歸類等模型，持續改良與優化，使安碁資訊整體資安 SOC 防禦成果與效率提升，預估安碁資訊營益率將由 2019 年的 12% 提升至 2025/2026 年的 13.9%/14.5%。

圖 6：安碁資訊以 AI 對抗 AI：AI-Driven SOC 防禦升級



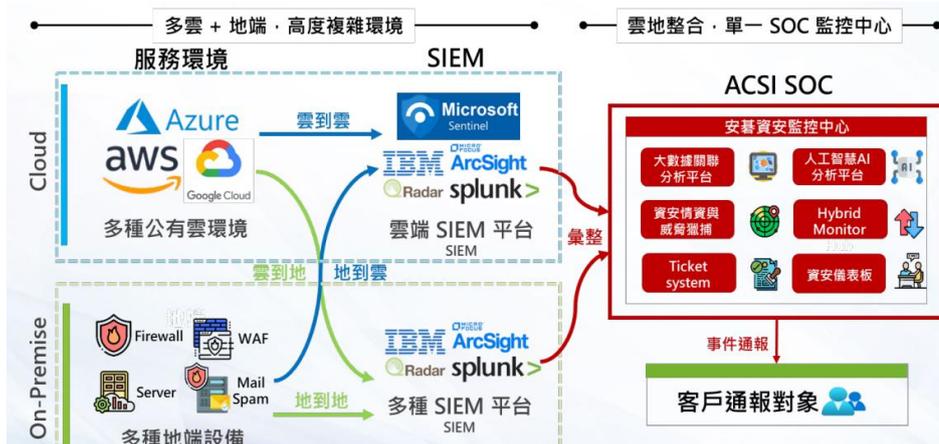
資料來源：公司資料、元大投顧

2022 年併入宏碁雲架構提供雲地聯防多層防護，為金融業建構雲端資安監控基準

雲端架構 Cloud Infrastructure 與地端自建 On Premise 之間存在顯著差異，不僅在架構設計上，資安防禦的佈建與維運模式也各有不同。CSP 負責大部分基礎架構的建置與平台管理，而地端自建則是從頭到尾自行處理。隨著技術的進步，市場趨勢逐漸向雲端服務發展，安碁資訊在 2022 年併入宏碁雲架構，成功整合了雲端與自建架構的優勢，延伸且優化了資安防護內容，加速了資安佈建的整合性。安碁資訊基於既有的地端 SOC 經驗，能有效關聯並調校雲端服務所提供的資安通報規則，進而優化雲地整合(混合雲)的資安監控防護，將營運版圖由地端擴張至雲端。

安碁資訊雲地聯防為全台獨有之合併架構，近期更是接獲指標性專案。由金管會主導，安碁資訊研究、規劃並設計，為金融業構建一套完整的金融雲端資安監控基準 **MCB for Cloud**，本專案中安碁資訊不僅擔任雲端資安監控架構的設計者，更是雲端資安防護技術的創新者與領導者。安碁資訊專業技術能量包括 1) 雲端資安監控架構的設計與優化；2) 監控基準的制定與雲端服務整合；3) BAS 攻擊模擬與驗證機制；4) 支援台灣金融體系的監管需求；5) 雲端監控規則的擴展性與未來應對。安碁資訊積極參與監管標準的制定，有效保障雲端環境的資安防護，降低相關風險。

圖 7：安碁資訊雲地聯防架構 (組合式方案)



資料來源：公司資料、元大投顧

4Q24 EPS 符合市場預期，並創下單季新高

受惠產業資安需求持續成長以及年底專案旺季，安碁資訊 4Q24 營收年增 15.8%至 6.04 億元；毛利率年增 3.0ppt 至 42.7%，主因顧問案營收比例提高以及營運不中斷售價提高；營業利益率因內部銷售費用控管得宜，年增 1.1ppt 至 13.7%；稅後淨利季增 8.3%/年增 17.2%至 0.65 億元，EPS 2.92 元(以 4Q24 現增後股本 3 億元計算)，創下單季新高。

圖 8：2024 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24A	季增率	年增率	4Q24F	預估差異
						市場預估	市場
營業收入	521	561	604	7.5%	15.8%	601	0.4%
營業毛利	207	236	258	9.1%	24.4%	240	7.5%
營業利益	65	83	83	-1.1%	26.3%	80	3.2%
稅前利益	65	76	80	4.9%	23.2%	81	-1.3%
稅後淨利	55	60	65	8.3%	17.2%	65	0.0%
調整後 EPS (元)	2.48	2.69	2.92	8.3%	16.7%	2.92	0.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點		百分點
營業毛利率	39.7%	42.1%	42.7%	0.6	3.0	39.9%	2.8
營業利益率	12.5%	14.9%	13.7%	-1.2	1.1	13.3%	0.4
稅後純益率	10.5%	10.8%	10.7%	0.1	0.2	10.8%	0.0

資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧預估

1Q25 進入專案認列淡季，估 EPS 季減 40%/年減 13%至 1.75 元

安碁資訊 1M25 營收年增 12.5%至 1.51 億元，預估 1Q25 營收年增 12.5%/季減 15.8%至 5.08 億元；1Q 因工作天數較少，且進入專案認列淡季，毛利率及營業利益率將因營運規模而季減，估毛利率年增 0.3ppt/季減 2.0ppt 至 40.8%，營業利益率年增 0.5ppt/季減 0.7ppt 至 13.0%；稅後淨利 0.53 億元，季減 18.2%/年增 18.9%，EPS 1.75 元。

圖 9：2025 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q24A	4Q24A	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F	預估差異
						市場預估	市場
營業收入	452	604	508	-15.8%	12.5%	-	-
營業毛利	183	258	207	-19.7%	13.4%	-	-
營業利益	56	83	66	-20.0%	17.0%	-	-
稅前利益	56	80	66	-17.3%	17.5%	-	-
稅後淨利	45	65	53	-18.2%	18.9%	-	-
調整後 EPS (元)	1.49	2.92	1.75	-40.0%	-13.3%	-	-
重要比率 (%)				百分點	百分點		百分點
營業毛利率	40.4%	42.7%	40.8%	-2.0	0.3	-	-
營業利益率	12.5%	13.7%	13.0%	-0.7	0.5	-	-
稅後純益率	10.0%	10.8%	10.4%	-0.4	0.4	-	-

資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧預估

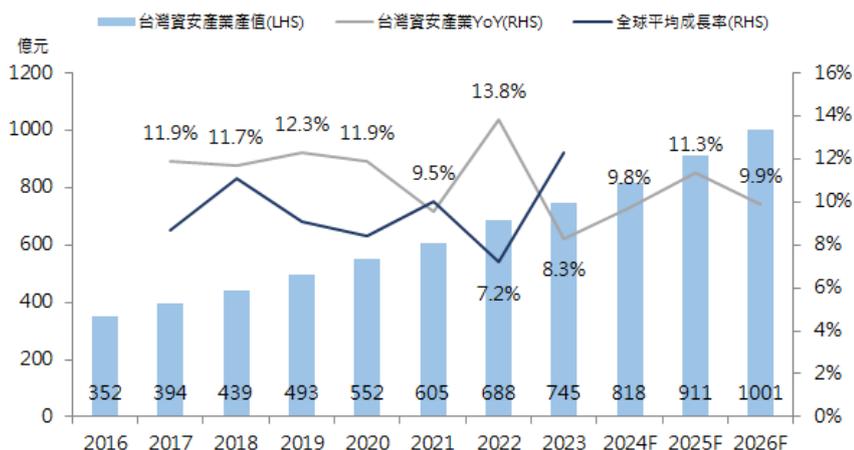
產業概況

資安議題漸受重視，台灣資安產業成長動能高

近年來全球網路攻擊事件頻傳，全球資安產業迎來復甦，需求逐漸增溫，根據 Gartner 統計，全球資安產業規模 2023 年約 1,850 億元美元，預估 2028 年將成長至 2,937 億美元，2023-2028 年 CAGR 12.6%。2023 年台灣資安產業總產值達 745.4 億，因駭客攻擊事件使資安服務、上雲需求大增，但同時資安服務化趨勢使純代理或硬體系統成長趨緩，因此年成長僅 8.3%；2017-2023 年台灣資安產業 CAGR 為 11.3%，高於全球平均 CAGR 8.6%，顯示台灣資安產業仍具備高成長動能。

在資安即國安的政策與法規的推動下，台灣企業資安需求日益成長，將持續增加資安相關投資，工研院預估 2026 年台灣資安產業規模將逾 1,000 億元。金管會為強化台灣企業資安管理機制，兩階段要求上市櫃公司設立資安部門，上市櫃公司應適當評估所面臨的資訊安全風險及需求，儘早規劃安排需投入之設備資源及配置資訊安全專責人力。金管會將台灣上市櫃公司區分成三個等級，其中符合第一級規定的企業有 115 家，依法在 2022 年底前要設立資安長，並成立至少兩名資安專責人員的資安專責單位。此外，只要有獲利的公司，2023 年底前都必須依法設立資安長以及設置至少一名資安專責人員。

圖 10：台灣資安產業成長優於全球平均，預估 2026 年將達 1,001 億



資料來源：工研院、元大投顧整理

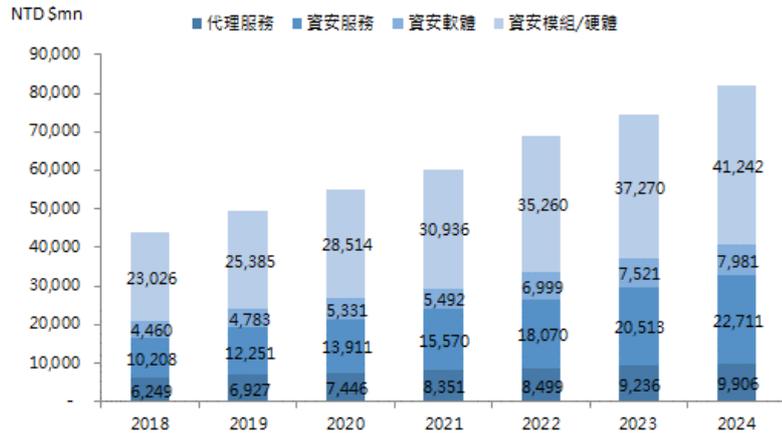
台灣資安廠商以硬體產值最高，資安服務成長動能最佳

在台灣資安廠商中，以硬體產值最高，硬體安全模組廠商佔了臺灣資安產業的多數，包括 IC 信任安全模組和指紋辨識等。2024 年硬體貢獻資安產值 412.4 億，占比高達 50.4%，臺灣資安業者早期主要切入網路安全設備市場，長期累積了硬體設計和製造等優勢，國際大廠的網路安全設備多交由臺灣製造。硬體廠商產值穩定成長，2018-2024 年 CAGR 約 8.7%。

軟體產值則貢獻約 79.8 億，占比雖僅 10%，2018-2024 年 CAGR 達 8.7%。台灣軟體資安業者以發展威脅防護軟體、資料安全為主。近年來，政府資安政策的推動輔導下，培養出具備自主研發能力的廠商，搭配 AI、機器學習等新技術，精準分析威脅情資，為使用者提供更完善的資料安全防護服務。目前國內業者主要聚焦在提供資料外洩防護解決方案，過往以 Windows 系統為主，目前已發展行動裝置之資料安全技術，包括 Android、iOS 及各種物聯網設備上的資料外洩防護方案。

在資安服務的部分，資安專業服務及代理服務均持續成長，由於國內企業面臨的資安威脅日益增加，促使企業對資安系統建置與服務需求上升，SI、代理商等資安業者皆為企業提供資安監控中心SOC 服務、資安事件反應、調查、鑑識等服務，政府機關對於資安防護程度的規範也越來越多，帶動國內滲透測試、弱點掃描、攻防演練測試、程式原碼檢測、威脅情資等資安專業服務市場成長。整體而言，2024 年資安服務市場產值 227.1 億元，2018-2024 年 CAGR 12.1%，代理服務產值則約 99.1 億元，2018-2024 年 CAGR 6.9%，顯示資安服務需求成長動能仍強。

圖 11：台灣資安產業以硬體為主，資安服務居次

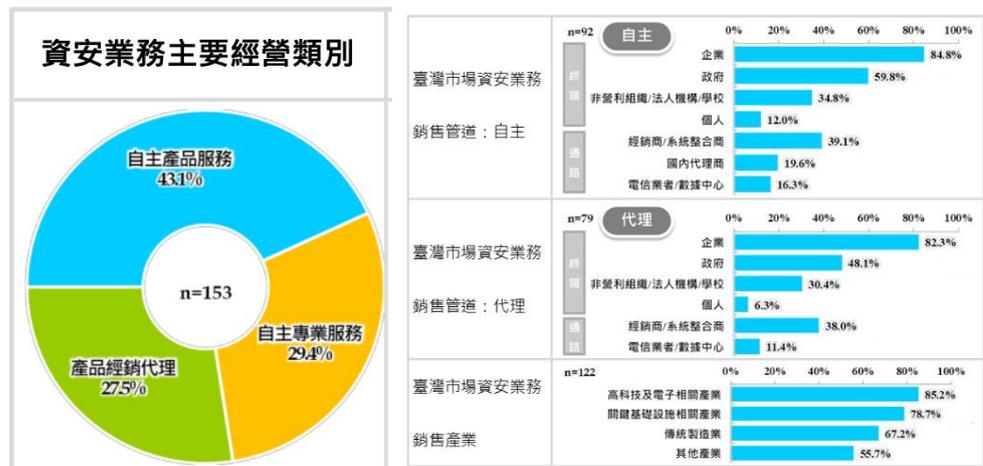


資料來源：工研院、元大投顧整理

國內資安廠商多為中小企業，高科技、電子產業為主要客戶

國內資安產業廠商規模以中小企業居多，43.1%的廠商具有資安自主產品服務，29.4%具有自主專業服務，27.5%為產品經銷代理。國內自主廠商以提供「網路安全防護產品」與「資安顧問服務」最多，顯示國內自主研發廠商的資安解決方案以單點布局為主，較難因應其各類垂直場域之整合與客製化需求。不論是自主或代理產品/服務，直接銷售給企業的比例最高，約占 80%，銷售給「政府單位」則居次，約占 50%。高科技及電子相關產業因較易遭受網路攻擊事件，對於資安防護的需求持續成長，故資安廠商的企業客戶中，以「高科技及電子相關產業」為最主要銷售對象，其次為「關鍵基礎設施相關產業」及「傳統製造業者」。

圖 12：近 80%資安服務廠商直接銷售給企業，近 80%廠商銷售給政府



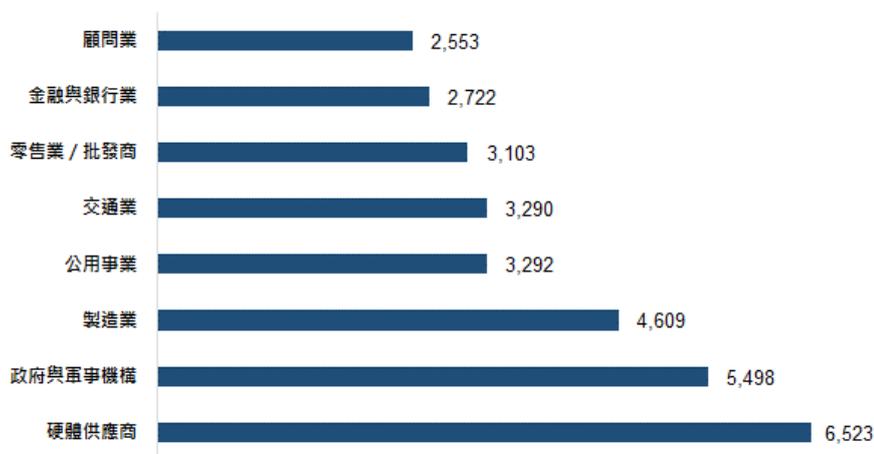
資料來源：工研院、元大投顧整理

網路攻擊頻繁，台灣為惡意威脅攻擊熱區

依據國際資安大廠 Check Point 的《2024 年網路攻擊趨勢》報告，2024 年全球平均每週網路攻擊次數為 1,673 次，相較 2023 年年增 44%，其中亞太地區的年增率 37%，每週遭受 2,653 次網路攻擊，高於全球平均。而台灣平均每週各組織遭受高達 3,993 次攻擊，為亞太地區之首，其中遭攻擊次數最多的產業分別為硬體供應商達 6,523 次、政府與軍事機構 5,498 次及製造業 4,609 次。

據 Fortinet 統計，2023 台灣遭受惡意威脅次數高達 4,066 億次，佔亞太地區遭受的惡意威脅次數 42%，居亞太之冠，更較 2022 年大增 64.8%，最常遭受到的威脅手法包含分散式阻斷服務 DDoS 攻擊、濫用雙倍脈衝星 Double Pulsar 漏洞等。依據各資安大廠的調查顯示，台灣近期仍為網路惡意威脅的熱區，資安防護成為重要議題。

圖 13：台灣 2024 年最易受攻擊的產業為硬體供應商



資料來源：Check Point、元大投顧整理

製造業轉型智慧製造，供應鏈風險威脅增加

製造業轉型智慧工廠已成趨勢，然智慧工廠將面臨 OT (Operation Technology) 資安威脅，1) 以往 OT 環境側重在嚴密、封閉式的實體與網路環境管制，然而隨著產線設備連接物聯網、5G 專網導入，OT 架構逐漸由封閉轉向開放，連接的網路型態、設備也變得多樣而複雜；2) 生產設備大多價格昂貴且工控系統的生命週期長(>15 年)，在設備系統設計製造之初往往未考量資安需求，更新頻率也較低，因而成為駭客最有機會攻擊的角落；3) 資安防護不能影響產線營運，也使產線資安防務難度提升。

美國透過《網路安全供應鏈風險管理》(Cybersecurity Supply Chain Risk Management, C-SCRM) 指南，協助企業了解企業與供應鏈之間的關係、在採購或操作第三方技術時如何確保安全，並且協助企業應對供應鏈的網路風險。而台灣也開始推動軟體供應鏈安全，金管會在 2022 年底公布的金融資安行動方案 2.0，將供應鏈風險管理列入督導金融同業工會修訂資安相關規範，執行期限為 2024 年，將核心資通系統的軟硬體供應商與維運商，以及第三方服務提供者、跨機構合作夥伴的風險評估、邊際防護及委外稽核等都納入資安管理。

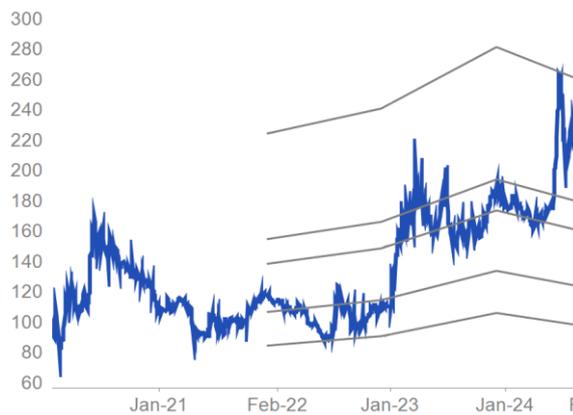
獲利調整與股票評價

接獲多項指標性專案，成長性優於產業平均，初次給予買進，目標價 265 元

2018-2024 年安碁資訊營收 CAGR 達 27.1%，高於台灣資安產業平均 CAGR 11.3%，隨 DeepSeek 加速 AI 應用，使資安漏洞疑慮增加，看好安碁資訊滲透率持續提升。預估安碁資訊 2025/2026 年營收將分別成長 15.8%/16.2%，2025 年成長主要來自於既有客戶需求提高外，同時加入紅隊演練及雲端資安等項目，其中紅隊演練相較於以往的滲透測試，服務費用貴 3 倍以上，預期毛利率可維持在約 40%以上的高水平，估安碁資訊 2025/2026 年 EPS 分別達 9.06 元/11.00 元。(2025/2026 年預估 EPS 是以現增後股本 3 億元計算，安碁資訊 4Q24 辦理增資，股本由 2.22 億元提升至 3 億元，以因應營運資金、購置新大樓及研發相關需求。)

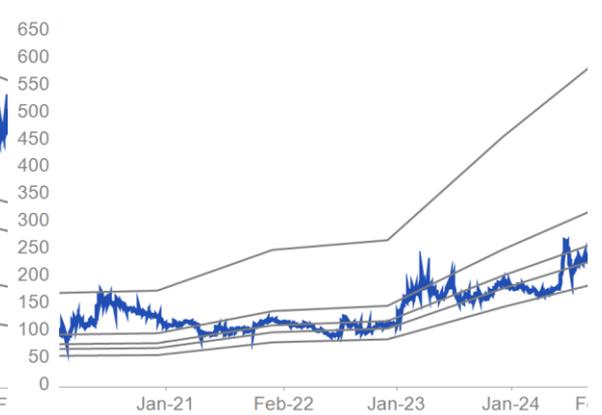
本中心對於安碁資訊長期看法正面，主因安碁資訊為國內資訊安全服務龍頭，接獲多項指標性專案，為 AI 加速普及化下重要受惠者，且成長性有望優於產業平均。目前安碁資訊股價交易於 22/18 倍 2025/2026 年預估每股盈餘，相較國外資安同業 2025 年 32 倍本益比為低。首次報告根據 2026 年預估 EPS 11.00 元、目標本益比 24 倍，推得目標價 265 元，給予買進評等。

圖 14：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 15：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 16：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率 (%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
安碁資訊	6690 TT	買進	202.0	184	8.60	10.14	9.06	23.5	19.9	22.3	7.4	16.8	(10.7)
國外同業													
Cisco Systems Inc	CSCO US	未評等	63	251,587	3.1	3.7	3.7	20.5	17.1	17.0	8.8	20.2	0.4
Juniper Networks Inc	JNPR US	未評等	36	11,982	1.0	1.7	2.1	37.1	21.2	17.3	(33.7)	74.8	23.0
Check Point Software Technologies Ltd	CHKP US	未評等	215	23,669	7.2	9.1	9.9	29.9	23.6	21.7	12.9	26.7	8.9
Palo Alto Networks Inc	PANW US	未評等	190	126,057	0.7	2.8	3.2	262.6	68.3	59.0	-	284.2	15.7
Fortinet Inc	FTNT US	未評等	109	83,580	1.5	2.2	2.5	73.7	48.4	43.9	36.1	52.3	10.1
國外同業平均								84.8	35.7	31.8	6.0	91.6	11.6
國內同業													
中華資安	7765 TT	未評等	367	400	7.4	-	-	49.5	-	-	33.9	-	-
精誠資訊	6214 TT	未評等	137	1,159	6.0	-	-	22.7	-	-	36.8	-	-
凌群	2453 TT	未評等	63	197	2.8	-	-	22.5	-	-	11.0	-	-
國內同業平均								31.6	-	-	27.2	-	-

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 17：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
安碁資訊	6690 TT	買進	202.0	184	15.2	10.5	8.9	58.30	100.06	137.48	3.5	2.0	1.5
國外同業													
Cisco Systems Inc	CSCO US	未評等	63	251,587	35.8	31.2	29.7	10.8	11.3	11.7	5.8	5.6	5.4
Juniper Networks Inc	JNPR US	未評等	36	11,982	16.7	11.9	14.2	14.0	14.4	15.2	2.6	2.5	2.4
Check Point Software Technologies Ltd	CHKP US	未評等	215	23,669	33.5	35.5	38.9	24.1	25.8	27.0	8.9	8.3	8.0
Palo Alto Networks Inc	PANW US	未評等	190	126,057	131.3	59.6	32.2	2.9	6.6	10.5	66.0	29.0	18.1
Fortinet Inc	FTNT US	未評等	109	83,580	242.1	305.7	73.2	(0.6)	1.8	4.5	(182.6)	60.2	23.9
國外同業平均								10.3	12.0	13.8	(19.9)	21.1	11.6
國內同業													
中華資安	7765 TT	未評等	367	400	38.6	-	-	21.0	-	-	17.5	-	-
精誠資訊	6214 TT	未評等	137	1,159	10.9	-	-	57.5	-	-	2.4	-	-
凌群	2453 TT	未評等	63	197	13.3	-	-	21.1	-	-	3.0	-	-
國內同業平均								33.2	-	-	7.6	-	-

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 18：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024A	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	452	530	561	604	508	617	664	697	2,146	2,486
銷貨成本	(269)	(316)	(325)	(346)	(301)	(365)	(390)	(405)	(1,256)	(1,461)
營業毛利	183	214	236	258	207	252	274	292	890	1,025
營業費用	(126)	(143)	(153)	(175)	(141)	(166)	(182)	(190)	(597)	(679)
營業利益	56	71	83	83	66	86	92	102	293	346
業外利益	0	(1)	(7)	(3)	0	(1)	(2)	(1)	(11)	(4)
稅前純益	56	70	76	80	66	85	90	101	283	342
所得稅費用	(12)	(15)	(16)	(15)	(13)	(17)	(18)	(20)	(57)	(69)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	45	56	60	65	53	68	72	81	226	273
調整後每股盈餘(NT\$)	2.02	2.51	2.69	2.92	1.75	2.24	2.39	2.68	10.14	9.06
調整後加權平均股數(百萬股)	22	22	22	22	30	30	30	30	22	30
重要比率										
營業毛利率	40.4%	40.3%	42.1%	42.7%	40.8%	40.9%	41.3%	41.9%	41.5%	41.2%
營業利益率	12.5%	13.4%	14.9%	13.7%	13.0%	14.0%	13.8%	14.6%	13.7%	13.9%
稅前純益率	12.5%	13.3%	13.6%	13.2%	13.0%	13.7%	13.6%	14.5%	13.2%	13.8%
稅後純益率	9.9%	10.6%	10.8%	10.7%	10.4%	11.0%	10.9%	11.6%	10.5%	11.0%
有效所得稅率	20.7%	20.6%	20.7%	19.0%	19.7%	20.0%	20.0%	19.8%	--	20.2%
季增率(%)										
營業收入	-13.4%	17.3%	6.0%	7.5%	-15.8%	21.5%	7.6%	5.0%		
營業利益	-13.6%	26.0%	17.4%	-1.1%	-20.0%	30.3%	7.0%	10.9%		
稅後純益	-19.3%	25.5%	8.0%	8.3%	-18.2%	28.3%	5.9%	12.5%		
調整後每股盈餘	-19.2%	24.4%	7.1%	8.3%	-40.0%	28.2%	6.6%	11.9%		
年增率(%)										
營業收入	12.5%	18.5%	18.3%	15.8%	12.5%	16.5%	18.3%	15.5%	16.4%	15.8%
營業利益	15.5%	31.8%	28.6%	26.3%	17.0%	21.0%	10.2%	23.6%	26.0%	17.9%
稅後純益	15.6%	22.6%	18.2%	17.2%	18.9%	21.5%	19.1%	25.1%	18.5%	20.9%
調整後每股盈餘	13.9%	20.2%	16.1%	16.7%	-13.3%	-10.7%	-11.2%	-8.3%	16.8%	-10.7%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

安碁資訊為國內資訊安全服務龍頭

安碁資訊成立於 2000 年，為宏碁旗下資訊安全管理服務廠，宏碁持股比例為 60%。安碁資訊於政府、金融業市佔率高達 50-60%，客戶集中於中大型業者。安碁資訊具備整合機房、系統、網路、資安之維運管理能力，亦自行開發各種服務解決方案，其營運模式為向國內外資安軟體原廠或經銷商，採購相關資安軟體工具，用以提供整合式一條龍 SOC 平台架構的資安解決方案，賺取加值服務。安碁資訊服務市場以國內為主，持續性營收占比 65%，專案占比 35%。安碁資訊客戶別為政府 45%、金融業 28%、雲端產業 15%、企業 12%，三大事業比重為：資訊安全整合性監控及防護服務 63%、資訊安全專業顧問服務 25%、資訊安全平台建設服務及其他 12%。

圖 19：安碁資訊發展沿革



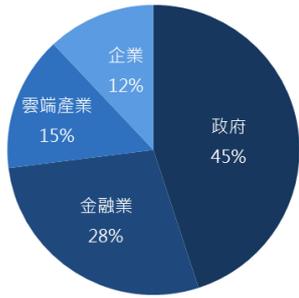
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 20：安碁資訊 SOC 服務架構及場域



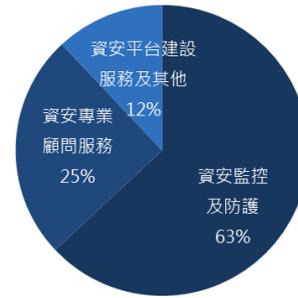
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 21：安碁資訊客戶別比重



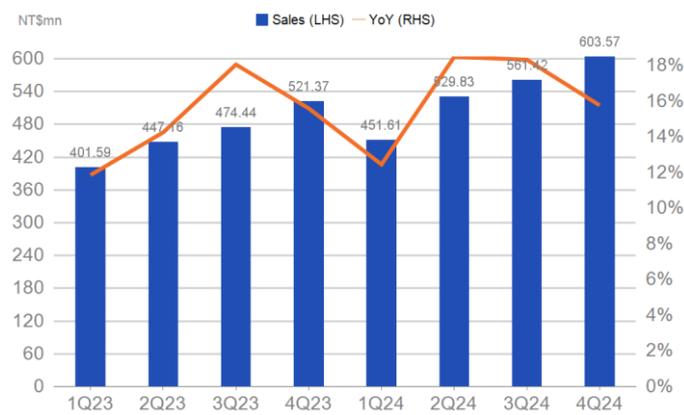
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 22：營收組成



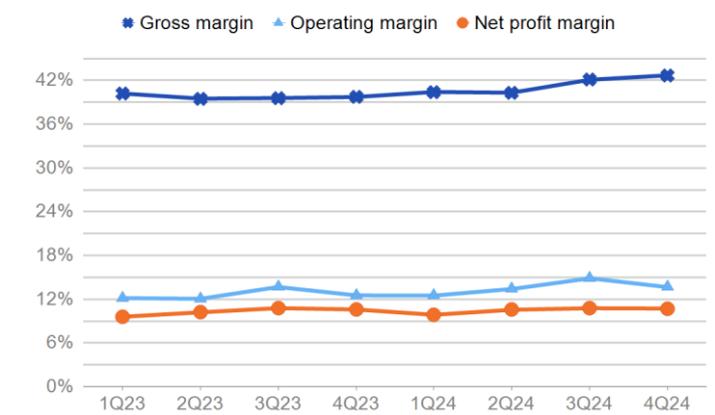
資料來源：公司資料

圖 23：營收趨勢



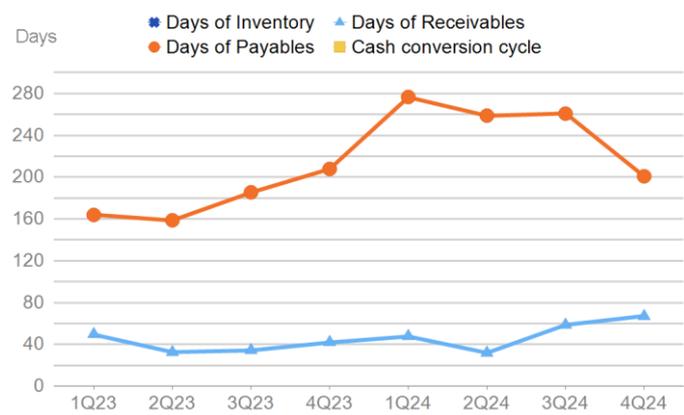
資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：毛利率、營益率、淨利率



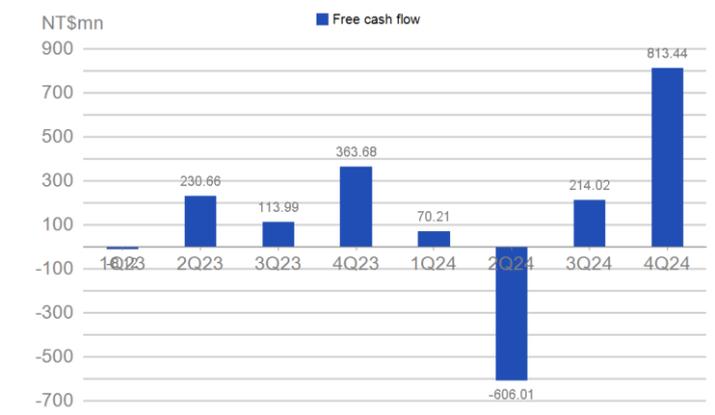
資料來源：CMoney、公司資料

圖 25：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 26：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
現金與短期投資	568	453	1,520	2,622	3,236
存貨	0	0	0	0	0
應收帳款及票據	277	288	354	272	408
其他流動資產	225	346	387	387	387
流動資產	1,070	1,087	2,262	3,282	4,032
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	343	442	1,353	1,379	1,464
無形資產	109	95	87	(717)	(1,520)
其他非流動資產	613	896	978	978	978
非流動資產	1,065	1,433	2,419	1,641	922
資產總額	2,135	2,520	4,681	4,923	4,954
應付帳款及票據	199	374	297	487	389
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	442	600	592	592	592
流動負債	641	973	890	1,080	981
長期借款	0	0	259	259	259
其他負債及準備	286	253	520	520	520
長期負債	286	253	779	779	779
負債總額	926	1,226	1,669	1,859	1,760
股本	222	222	301	301	301
資本公積	776	769	2,289	2,289	2,289
保留盈餘	257	348	458	548	716
什項權益	(46)	(45)	(36)	(74)	(111)
歸屬母公司之權益	1,209	1,294	3,012	3,064	3,194
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	1,209	1,294	3,012	3,064	3,194

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
本期純益	155	191	226	273	331
折舊及攤提	680	699	917	958	919
本期營運資金變動	(94)	75	(66)	272	(235)
其他營業資產 及負債變動	121	(105)	411	0	0
營運活動之現金流量	862	859	1,487	1,503	1,016
資本支出	(44)	(159)	(995)	(180)	(200)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(1,042)	(820)	(988)	0	0
投資活動之現金流量	(1,086)	(979)	(1,984)	(180)	(200)
股本變動	52	0	79	0	0
本期負債變動	0	0	270	0	0
現金增減資	479	0	1,596	0	0
支付現金股利	(64)	(100)	(115)	(183)	(164)
其他調整數	(96)	105	(267)	(38)	(38)
融資活動之現金流量	372	5	1,564	(221)	(201)
匯率影響數	--	--	--	0	0
本期產生現金流量	149	(115)	1,067	1,102	614
自由現金流量	819	700	492	1,323	816

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
營業收入	1,603	1,845	2,146	2,486	2,888
銷貨成本	(961)	(1,111)	(1,256)	(1,461)	(1,683)
營業毛利	642	733	890	1,025	1,206
營業費用	(457)	(500)	(597)	(679)	(787)
推銷費用	(85)	(95)	(111)	(131)	(161)
研究費用	(236)	(258)	(310)	(353)	(404)
管理費用	(136)	(148)	(176)	(195)	(222)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	185	233	293	346	419
利息收入	1	3	3	1	1
利息費用	(5)	(3)	0	(5)	(5)
利息收入淨額	(4)	0	3	(4)	(4)
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	0	0	0	0	0
其他業外收入(支出)淨額	6	0	(14)	0	0
稅前純益	187	232	283	342	415
所得稅費用	(32)	(42)	(57)	(69)	(83)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	155	191	226	273	331
稅前息前折舊攤銷前淨利	873	935	1,215	(612)	(500)
調整後每股盈餘 (NT\$)	8.08	8.68	10.14	9.06	11.00

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	10.8	15.1	16.4	15.8	16.2
營業利益	40.3	25.6	26.0	17.9	21.1
稅前息前折舊攤銷前淨利	36.4	7.2	29.9	--	--
稅後純益	36.8	22.7	18.5	20.9	21.2
調整後每股盈餘	--	7.4	16.8	(10.7)	21.4
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	40.1	39.8	41.5	41.2	41.7
營業利益率	11.6	12.6	13.7	13.9	14.5
稅前息前淨利率	11.4	12.4	13.2	13.9	14.5
稅前息前折舊攤銷前淨利率	54.4	50.7	56.6	(24.6)	(17.3)
稅前純益率	11.7	12.6	13.2	13.8	14.4
稅後純益率	9.7	10.3	10.5	11.0	11.5
資產報酬率	7.3	8.2	6.3	5.5	6.7
股東權益報酬率	13.4	15.2	10.5	8.9	10.4
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	76.6	94.7	55.4	60.7	55.1
淨負債權益比 (%)	(47.0)	(35.0)	(41.9)	(77.1)	(93.2)
利息保障倍數 (倍)	38.4	69.9	--	69.4	83.9
流動比率 (%)	167.0	111.7	254.3	304.0	411.1
速動比率 (%)	167.0	111.7	254.3	304.0	411.1
淨負債 (NT\$百萬元)	(568)	(453)	(1,262)	(2,363)	(2,978)
調整後每股淨值 (NT\$)	54.46	58.30	100.06	137.48	143.31
評價指標 (倍)					
本益比	25.0	23.3	19.9	22.3	18.4
股價自由現金流量比	5.4	6.4	9.0	3.4	5.5
股價淨值比	3.7	3.5	2.0	1.5	1.4
股價稅前息前折舊攤銷前淨	5.1	4.8	3.7	--	--
股價營收比	2.8	2.4	2.1	1.8	1.5

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

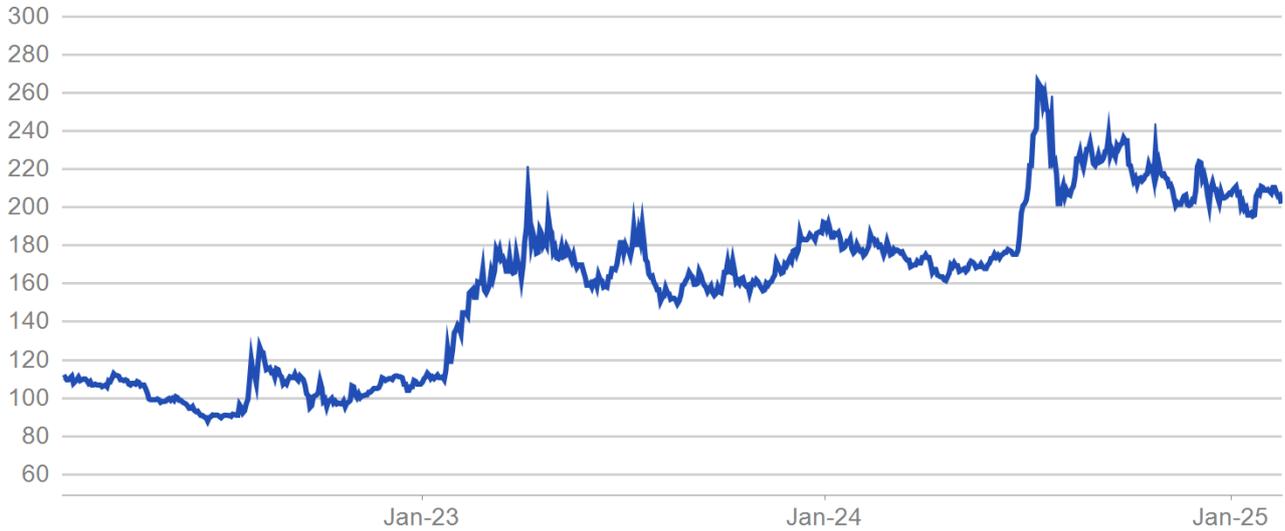
附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

安碁資訊 (6690 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



資料來源：CMoney、元大投顧

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2025 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並

獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2025} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.