

安勤(3479)

BUY

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 蕭淑君 Justina Hsiao

shuchun@masterlink.com.tw

評等

日期:	2025/3/21
目前收盤價 (NT\$):	113
目標價 (NT\$):	142
52 週最高最低(NT\$):	87-127
加權指數:	22377.26

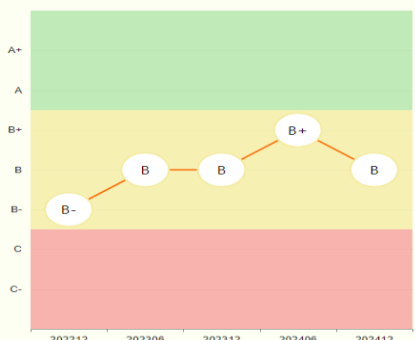
公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	726
市值 (NT\$/mn):	8,200
市值 (US\$/mn):	273
20 日平均成交量(仟股):	1,566
PER (2025):	12
PBR (2025):	1.94
外資持股比率:	6.09
TCRI	5

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-3.8	28.4	0.4
加權指數報酬率	-4.7	-0.6	1.0

2025 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	142	139
營業收入 (NT\$/mn)	8487	8485
毛利率 (%)	26.8	25.8
營益率 (%)	12.2	12
EPS (NT\$)	9.5	9.39
BVPS(NT\$)	58.2	58.1

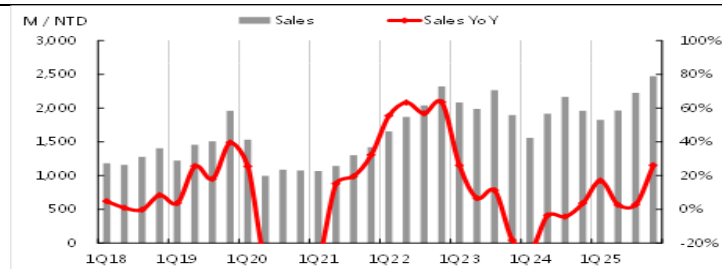
近五期TESG Rating



醫療、工控、零售訂單即將放量

- **1Q 醫療訂單出貨**: 2024 年專案訂單均延後 2025 年發酵，2024 年 EPS6.85 元，2025 年現金股利 5.2 元，殖利率 4.5%。預估 1Q 營收 18.24 億元，QoQ-7%，YOY17%，毛利率隨著醫療產品出貨而增長至 26.2%，營業利益 1.77 億元，YOY+45%，稅後淨利 1.18 億元，YOY+39%，EPS 1.66 元。
- **醫療、工控及零售訂單均具成長動能，2025 年獲利將創新**：今年醫療、智能零售及工控訂單展望偏向正面，毛利率亦會受惠產品組合轉佳成長。1)醫療訂單方面，侵入式心導管檢測高階伺服器 ODM 訂單，預計 2025 年出貨 3600 台，毛利率優於公司平均水準，此塊訂單 1 月已陸續出貨。專案訂單之外，其餘既有醫療訂單如洗腎、驗血等舊訂單亦有新單及由板卡轉成系統需求訂單，系統訂單產值可望優於板卡達 2.5 倍，預估醫療訂單 YOY+23%。2) 日本壽司客戶開始出貨，客戶店家遍及日本、中國、新加坡及馬來西亞，產品單價 2100 美元，預計 2 年出貨 4000 台，該案營收規模約 2.6 億元。其餘 2 個日本客戶新訂單包括 ATM、磅秤及 POS 等訂單，預估智能零售 YOY+21%。3) 工控訂單，該專案為車廠產線的升級，預計 2~2.5 年出貨 2.4-2.7 萬台，單價 2800 美元，預期訂單 5 月後開始出貨，整體訂單規模上看 20 億元。
- **買進評等**：醫療、工控及智能零售展望正面，營收可望雙位數成長，毛利率隨產品組合優化成長，預估 EPS 9.5 元，評價 11X 偏低，目標價 142 元(15X2025EPS)，維持買進評等。

Exhibit 1: 營收及營收 YOY



Sources : Masterlink

Exhibit 2: TEGS 企業永續指標



Source : TEJ

安勤為國內 IPC 廠商佈局以醫療、製造、零售、博奕及 ODM 訂單為主

安勤為工業電腦廠商，2024 應用領域區分為製造/工業 12%、醫療 26%、零售/Kiosk17 %、Gaming 22%及其他(智能交通、IOT)23%，僅博奕因為有新客戶訂單而成長。銷售區域比重北美 52%、歐洲 16%、亞洲 27%及其他 5%。2024 年整體營收獲利均呈現衰退。

Exhibit 3: 營收結構

產品別	2024 (F)		2025(F)		說明
	Sales (%)	YOY	Sales (%)	YOY	
製造/工業	12%	-8%	15%	38%	中國車廠產線設備 心導管伺服器電腦 自助結帳、ATM、郵局磅秤 新增歐洲客戶
醫療	26%	-4%	29%	23%	
零售/KIOSK	17%	-25%	18%	21%	
Gaming/Lottery	22%	7%	21%	7%	
Others	23%	-8%	17%	-17%	

Sources : Company

1Q 醫療訂單出貨

累計 2 月營收 12.54 億元，YOY21%，預期 3 月營收亦達近 6 億元水準，預估 1Q 營收 18.24 億元，QoQ-7%，YOY17%，毛利率隨著醫療產品出貨而增長至 26.2%，營業費用單月約 1 億元相當穩定，營業利益 1.77 億元，YOY+45%，稅後淨利 1.18 億元，YOY+39%，EPS 1.66 元。

醫療、工控及零售訂單均具成長動能，2025 年獲利將創新高

2025 年營運目標雙位數成長幅度，醫療、智能零售及工控訂單展望偏向正面，歐洲心導管高階伺服器訂單及工控訂單均有助於公司毛利率提升，針對各產品線成長動能說明如下：

1.醫療方面，公司共有 7-8 個客戶，產品均以高效 HPC 為主，包括 CT MRI 高階醫療設備另外影像 AI 系統。其中 P 客戶訂單過去以超音波產品線為主，隨著合作多年，2024 年開始出貨侵入式心導管檢測高階伺服器 ODM 訂單，2024 出貨至 1100 台，預計 2025 年出貨 3600 台，單價高達 4000-5000 美元，毛利率優於公司平均水準，此塊訂單 1 月已陸續出貨。專案訂單之外，其餘既有醫療訂單如洗腎、驗血等舊訂單亦有新單及由板卡轉成系統需求訂單，系統訂單產值可望優於板卡達 2.5 倍。綜合上述，預估 2025 年醫療訂單 YOY+23%。。

2. 智能零售方面，老客戶有轉更多新訂單過來，新自助結帳系統結合 AI 技術，日本壽司客戶開始出貨，客戶店家遍及日本、中國、新加坡及馬來西亞，產品單價 2100 美元，預計 2 年出貨 4000 台，該案營收規模約 2.6 億元。其餘 2 個日本客戶新訂單包括 ATM、磅秤及 POS 等訂單，綜合上述，預估 2025 年智能零售 YOY+21%。

3. 工控訂單，該專案為車廠產線的升級，預計 2~2.5 年出貨 2.4-2.7 萬台，單價 2800 美元，預期訂單 5 月後開始出貨，整體訂單規模上看 20 億元。

4.Gaming 方面，公司除了既有客戶之外，新增澳洲客戶帶動 2024 年業績不減反增，預期 2025 年持穩。

買進評等

2025 年醫療、工控及智能零售展望正面，營收可望雙位數成長，毛利率隨產品組合優化成長，預估 EPS 9.5 元，評價 11X 偏低，目標價 142 元(15X2025EPS)，維持買進評等。

TESG 企業永續指標(分項指標)



Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	7,881	8,235	7,603	8,487	
COGS	5,997	6,049	5,628	6,215	
Gross profit	1,884	2,186	1,975	2,272	
Operating expense	1,111	1,239	1,273	1,240	
Operating profit	772	945	707	1,033	
Total non-operate. Inc.	67	41	105	85	
Pre-tax profit	840	986	812	1,118	
Total Net profit	629	699	578	811	
Minority	69	96	81	122	
Net Profit	560	603	497	690	
EPS (NT\$)	7.90	8.46	6.85	9.50	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24	FY25F	
Sales	59.9	4.5	(7.7)	11.6	
Gross profit	62.6	16.0	(9.7)	15.1	
Operating profit	199.8	22.3	(25.2)	46.1	
Pre-tax profit	186.1	17.4	(17.6)	37.6	
Net profit	171.4	7.6	(17.5)	38.7	
EPS	168.3	7.2	(19.0)	38.6	
Margins %	FY22	FY23	FY24	FY25F	
Gross	23.9	26.5	26.0	26.8	
Operating	9.8	11.5	9.3	12.2	
EBITDA	11.8	12.6	11.1	12.2	
Pre-tax	10.7	12.0	10.7	13.2	
Net	7.1	7.3	6.5	8.1	

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m
	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	1,824	1,965	2,225	2,473	
Gross profit	478	524	598	673	
Operating profit	177	213	286	356	
Total non-ope inc.	30	30	20	5	
Pre-tax profit	207	243	306	361	
Net profit	118	145	181	246	
EPS	1.62	2.00	2.50	3.38	
Y/Y %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	
Net sales	17.0	2.6	2.7	26.0	
Gross profit	16.9	3.1	9.4	31.6	
Operating profit	45.3	10.8	30.3	106.0	
Net profit	39.4	23.2	26.4	62.0	
Q/Q %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	
Net sales	(7.0)	7.7	13.2	11.1	
Gross profit	(6.5)	9.6	14.1	12.5	
Operating profit	2.4	20.6	34.1	24.4	
Net profit	(22.2)	22.9	25.2	35.4	
Margins %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	
Gross	26.2	26.7	26.9	27.2	
Operating	9.7	10.9	12.9	14.4	
Net	6.5	7.4	8.2	9.9	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	1,006	1,450	904	643	
Marketable securities	0	0	785	15	
A/R & N/R	1,322	1,558	1,482	1,697	
Inventory	1,809	1,215	1,000	2,072	
Others	109	69	145	145	
Total current asset	4,247	4,293	4,316	4,573	
Long-term invest.	31	74	79	79	
Total fixed assets	796	834	1,905	1,945	
Total other assets	381	418	395	395	
Total assets	5,456	5,619	6,696	6,993	
Short-term Borrow	791	723	948	1,148	
A/P & N/P	555	510	447	749	
Other current liab.	818	750	724	296	
Total current liab.	2,165	1,984	2,119	2,193	
L-T borrow s	1	1	646	638	
Other L-T liab.	180	201	185	0	
Total liability.	2,282	2,104	2,868	2,831	
Common stocks	713	724	726	726	
Reserves	1,027	1,058	1,164	1,164	
Retain earnings	1,434	1,733	1,937	2,271	
Total Equity	3,173	3,515	3,828	4,161	
Total Liab. & Equity	5,456	5,619	6,696	6,993	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	560	603	497	690	
Dep & Amort	89	88	87	1	
Investment income	-7	-6	-5	0	
Changes in W/C	-755	289	337	-986	
Other adjustment	464	114	-119	200	
Cash flow – ope.	351	1,088	797	-95	
Capex	-64	-95	-1,113	-40	
Change in L-T inv.	0	-10	0	0	
Other adjustment	-5	-38	-775	0	
Cash flow –inve.	-69	-143	-1,888	-40	
Free cash flow	287	993	-316	-135	
Inc. (Dec.) debt	144	-97	254	200	
Cash dividend	-183	-356	-435	-356	
Other adjustment	-1	-37	639	0	
Cash flow –Fin.	-40	-490	459	-156	
Exchange influence	96	-10	86	52	
Change in Cash	338	444	-547	-239	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F	
ROA	11.19	10.88	8.07	10.08	
ROE	19.38	18.02	13.54	17.26	

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2025 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 5 of 5