

艾訊(3088)

個股資料

評等：	買進
目標價：	82.00
收盤價：	72.80
每股淨值：	39.14
PER：	10.11
PBR：	1.86
外資持股：	11.48%
投信持股：	1.52%
融資使用率：	5.23%
融券使用率：	0.04%

產品組合

產品項目	營收比重(%)
博弈、網通、醫療、零售	46
自動化、交通	45
其他	9

配股息資訊

現金股息	2.50
股票股利	1
除息日	-

研究員聯絡方式

訪談方式：	業績發表會
研究員：	許家豪
電話：	(02) 25456888
電子信箱：	9955@entrust.com.tw

評等定義：

強力買進	未來一季可能有 25%以上空間
買進	未來一季可能有 10~25%空間
區間持有	未來一季可能有 0~10%空間
中立	未來一季可能<0%

投資建議

- 研究員預估艾訊 2023 年稅後 EPS 為 7.20 元，建議操作本益比區間為 9 到 11.5 倍，隱含漲幅為 12.6%，評等為買進，目標價為 82 元，主要理由如下：
 - (1) 在手訂單能見度 6~9 個月，以目前訂單需求來看，網通、智慧零售及工控自動化成長力道較強，智慧醫療、博弈及軌道車輛則維持穩健表現。
 - (2) 汐止廠將延後至 8 月開始搬遷，預估初期產能提升 2、3 成，因訂單暢旺，新廠啟用後將維持滿載狀態。

訪談摘要

- 艾訊主要從事嵌入式板卡暨系統產品(EBS)、設計及製造服務產品(DMS)等項目。為研華之子公司，持有 27% 股權。
- 今年毛利率受到美國組織調整影響，美國產線成本提升下，預估後續對毛利率影響程度約 2 個百分點，但仍可望有效成長。
- 營業費用金額會較去年提升 3~5%，主要是通貨膨脹使美國薪資上升。
- 物聯網應用陸續落地，帶動客戶對網通設備拉貨動能提升，尤其是 OT 端工廠相關的需求顯著成長。
- 智慧醫療、博弈及軌道車輛則維持穩健表現，博弈、醫療目標小幅成長，醫療前景規模可觀，但越精密產品，認證時程會更長。
- 歐洲智慧零售業務先前受戰爭影響往後遞延，今年感受到客戶期望拉貨態度積極，成長動能樂觀。零售方面公司目前沒有美國相關客戶，未來幾年公司目標在美國啟動合作。
- 公司以往 H2 營收、獲利會較 H1 好，跟客戶專案拉貨時間點有關，今年應該也會維持往年模式，營收呈現逐季成長。
- 尚未看到接單放緩情況，B/B 值沒有低於 1 過，艾訊 Q3 歐洲部分訂單出貨量較大，但相關營收可能會認列在 Q4。

年度 EPS 預估

單位：億元、元

年度	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
2019	47.4	35.7	10.5	2.1	8.6	6.0	6.90	5.76
2020	46.0	33.7	8.8	0.2	8.5	4.1	4.85	3.73
2021	50.7	33.6	8.2	1.5	9.6	5.0	5.16	4.57
2022	66.2	33.7	11.0	1.0	9.2	7.9	8.59	6.66
2023(F)	71.3	34.2	11.7	0.4	9.2	8.7	9.41	7.20

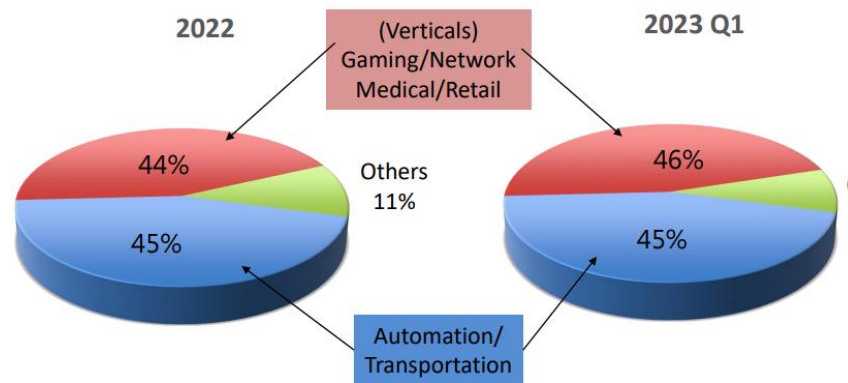
訪談內容

公司介紹

- 艾訊 (Axiomtek) 成立於 1990 年，擁有經驗豐富的研發與製造團隊，以先進的嵌入式技術，開發多樣化的嵌入式及工業電腦產品和模組化設計應用電腦平台，為國內工業電腦大廠研華之子公司，研華持有其 26% 股權。

產品組合

- 產品組合以自動化為大宗，因 IPC 為少量多樣模式，單一客戶佔比小，散單多。



營運狀況:

公司以往 H2 營收、獲利會較 H1 好，跟客戶專案拉貨時間點有關，今年應該也會維持往年模式，營收呈現逐季成長

- 今年 Q1 營收 15.78 億元，QoQ-13.95%、YoY+6.26%；歸屬於母公司業主淨利 1.23 億元；EPS 為 1.35 元。
- 地區別: 美國占比略降至 55%，歐洲略升至約 27%、亞太及其他占 18%。
- 應用別，博弈/網通/醫療/零售共占 46%，車用/運輸共占 45%，其他占 9%。
- 今年毛利率受到美國組織調整影響，美國產線成本提升下，預估後續對毛利率影響程度約 2 個百分點，但仍可望有效成長。
- 營業費用金額會較去年提升 3~5%，主要是通貨膨脹使美國薪資上升。
- 公司以往 H2 營收、獲利會較 H1 好，跟客戶專案拉貨時間點有關，今年應該也會維持往年模式，營收呈現逐季成長。
- 尚未看到接单放緩情況，B/B 值沒有低於 1 過，艾訊 Q3 歐洲部分訂單出貨量較大，但相關營收可能會認列在 Q4。

在手訂單能見度 6~9 個月，以目前訂單需求來看，網通、智慧零售及工控自動化成長力道較強

- 在手訂單能見度 6~9 個月，以目前訂單需求來看，網通、智慧零售及工控自動化成長力道較強，中美科技爭端、疫情關係，科技廠移廠導致人力成本增加，以及反全球化等，促成自動化趨勢加速。

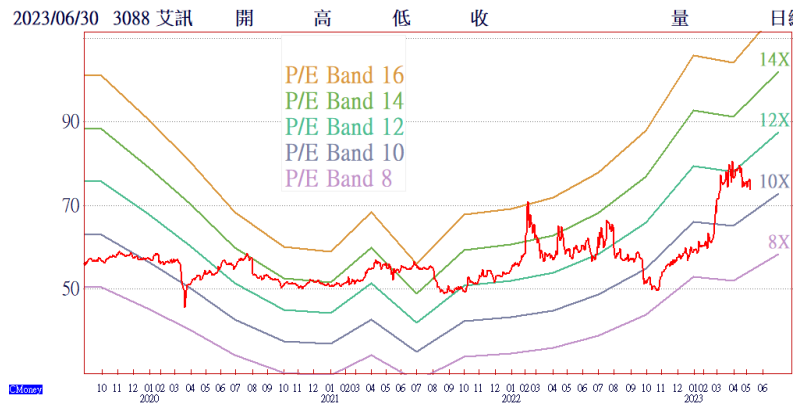
汐止廠延後至 8 月開始搬遷，預估初期產能提升 2、3 成，因訂單暢旺，新廠啟用後將維持滿載狀態

- 物聯網應用陸續落地，帶動客戶對網通設備拉貨動能提升，尤其是 OT 端工廠相關的需求顯著成長。
- 智慧醫療、博弈及軌道車輛則維持穩健表現，博弈、醫療目標小幅成長，醫療前景規模可觀，但越精密產品，認證時程會更長。
- 歐洲智慧零售業務先前受戰爭影響往後遞延，今年感受到客戶期望拉貨態度積極，成長動能樂觀。零售方面公司目前沒有美國相關客戶，未來幾年公司目標在美國啟動合作。
- 汐止廠原訂 5 月進駐，但因 6、7 月生產排程已滿，預料將延後至 8 月開始搬遷，除了現有 4 條 SMT 線之外，會購買一條新 SMT 線，還會更換一條舊產線，預估初期產能提升 2、3 成，因訂單暢旺，新廠啟用後將維持滿載狀態。
- 智慧停車場、Kiosk 零售點餐都是近年快速增加的服務式應用，若後續導入 AI 人工智慧，搭配電動車市場滲透率提升，對周邊設備將有更大建置需求，挹注產業成長力道。

目前沒有缺料問題，但 lead time 長，因此艾訊要求客戶提前下單

- 研華是持股 27% 以上的單一大股東，為財務型投資，雙方有採購合作，但機會不多，業務競爭也會有。
- 艾訊未切入軍工及充電樁。
- 目前沒有缺料問題，但 lead time 長，因為有部分 ic 及被動元件與車用電子的需求重疊，車廠下單大，因此艾訊要求客戶提前下單。

歷史本益比



年季	營收(億元)	毛利率(%)	營業利益率(%)	業外收支率(%)	股本(億元)	稅前盈餘(億元)	稅前EPS(元)	稅後EPS(元)
2022 Q1	14.8	33.1	10.6	1.3	9.0	1.76	1.95	1.48
2022 Q2	16.0	30.2	6.2	0.8	9.1	1.12	1.23	0.89
2022 Q3	17.2	34.1	12.2	2.3	9.1	2.50	2.76	2.13
2022 Q4	18.2	36.8	14.5	-0.5	9.2	2.54	2.75	2.15
2023 Q1	15.8	32.7	10.6	-0.4	9.2	1.61	1.75	1.35
2023 Q2(F)	16.8	33.1	10.3	0.6	9.2	1.82	1.98	1.50
2023 Q3(F)	19.0	35.6	12.9	0.8	9.2	2.60	2.83	2.16
2023 Q4(F)	19.7	35.1	12.6	0.7	9.2	2.63	2.85	2.19

年月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2022年	5.4	3.5	6.0	4.9	5.3	5.7	5.1	5.7	6.4	5.4	5.5	7.3
2023年	4.1	5.2	6.5	5.3	5.5	5.9	5.7	6.0	7.3	5.9	6.3	7.5
MoM	-43.7	26.1	26.5	-18.3	3.9	6.5	-3.4	5.3	21.7	-19.2	6.8	19.7
YoY	-23.8	47.1	9.2	7.7	4.0	3.9	11.7	5.1	13.8	9.5	14.7	3.7
2022年	14.8			16.0			17.2			18.2		
2023年	15.8			16.8			19.0			19.7		
QoQ	-13.1%			6.3%			13.3%			3.9%		
YoY	6.2%			5.1%			10.3%			8.7%		

年季	負債比率(%)	流動比率(%)	速動比率(%)	應收款項週轉天數	存貨週轉天數	營業費用率(%)	每股營業現金流量(元)	資產報酬率(%)	股東權益報酬率(%)
2021 Q2	43.0	189.3	97.1	59.0	151.3	27.5	-1.1	1.0	1.8
2021 Q3	39.1	214.2	112.9	48.9	126.4	21.2	2.4	2.9	5.0
2021 Q4	42.3	175.8	93.4	54.5	134.1	25.3	6.6	1.8	3.0
2022 Q1	44.3	167.1	72.3	51.3	150.0	22.6	-5.1	2.5	4.4
2022 Q2	45.2	164.9	69.4	48.1	154.9	24.0	1.4	1.5	2.7
2022 Q3	42.9	177.4	76.2	41.9	164.8	21.9	1.4	3.4	6.0
2022 Q4	41.4	182.5	88.0	39.2	159.0	22.3	4.9	3.3	5.7
2023 Q1	44.6	166.0	74.4	45.9	171.8	22.0	-1.2	2.0	3.5

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。