

2026 年 7 月 2 日

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價	62.50 元
目標價	
3 個月	71.00 元
12 個月	71.00 元

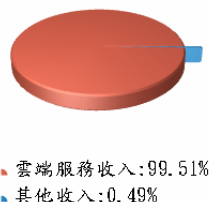
近期報告日期、評等及前日股價

04/16/2025	Trading Buy	87.30
07/03/2024	Trading Buy	101.50

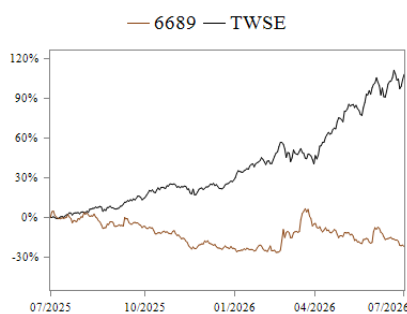
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	680
市值(億元)	43
目前每股淨值(元)	44.54
外資持股比(%)	4.46
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	16.61
融資餘額(張)	1,469
現金股息配發率(%)	86.58

產品組合



股價相對大盤走勢



伊雲谷(6689 TT)

Trading Buy

2026 年獲利有望改善，投資建議 Trading Buy。

投資建議 Trading Buy：伊雲谷持續聚焦於改善獲利能力，預估 2026 年整體營運走揚，而隨著 AI 應用興起，後續有望帶來新一波成長動能。雖考量營運表現回升，但市場資金聚焦於 AI 硬體相關族群，資服軟體族群評價不易拉升，投資建議 Trading Buy，目標價 71 元(以 2026 年 EPS 及 PE 25 倍評價)。

營運發展重心轉向高附加價值的 AI 與資安服務：(1)伊雲谷積極開發具備特定任務功能的 AI Agent (如客戶身分認證 KYC 機器人、收帳機器人等)，且將 AI 應用導入內部的雲端託管(MSP)及資安託管(MSSP)維運中，實現 7x24 小時自動化監控與初步障礙排除，有助於提升處理效率並降低人力成本。(2)在協助企業導入 AI 時，伊雲谷推行「陪跑」模式，先透過顧問諮詢協助客戶釐清核心需求，再進行系統建置與上線。雖然初期單一 AI 專案的量體不大，但能有效提升客戶黏著度，一旦企業習慣將 AI 融入日常營運流程，未來轉換系統的難度與成本將提高，有助於長期穩定營收與毛利率的提升。(3)致力於打造無產業與規模限制、搭載彈性模組並能與 ERP、CRM 等第三方系統無縫整合的 AI 即服務生態系。在人機協作上，AI 負責快速收集資料與初步分析，而人類員工則發揮經驗與判斷力，檢核 AI 產出內容的合理性與價值。(4) 拓展海外版圖時，伊雲谷將 AI 視為切入新市場的機會。

預估 2026 年營運表現回升：2026 年方面，伊雲谷營運主軸聚焦於高附加價值的產品與服務，特別是自主開發的 AI Agent 與雲端資安領域，以減少參與低毛利、易陷入價格戰的純流量市場。並將持續優化產品與客戶組合且進行費用控管，以進一步推升毛利率、營業利益率表現。在市場拓展上，公司持續採取「先佔領再擴張」的策略，除了深耕台灣、大中華區及東南亞等既有版圖外，近期積極以毛利較高的 AI 產品與服務作為切入點進軍日本市場。預估 2026 年營收 127.82 億元，YoY+2.46%；毛利率小幅提升且費用維持穩定，營業利益 YoY+81.10%。因業外、稅率變動相對有限，稅後純益 1.94 億元，YoY+24.10%，EPS 2.86 元。

(百萬元)	2025	2026F	2027F	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F
營業收入淨額	12,475	12,782	13,783	3,201	3,000	3,076	2,999	3,093	3,235	3,455	3,137	3,320
營業毛利淨額	1,306	1,365	1,532	304	288	376	296	316	342	410	323	364
營業利益	92	167	241	-18	8	75	27	21	35	84	23	52
稅後純益	157	194	254	18	21	79	36	32	44	83	34	57
稅後 EPS(元)	2.30	2.86	3.74	0.26	0.31	1.15	0.53	0.47	0.64	1.22	0.50	0.84
毛利率(%)	10.47%	10.68%	11.11%	9.49%	9.61%	12.24%	9.88%	10.21%	10.58%	11.88%	10.31%	10.97%
營業利益率(%)	0.74%	1.31%	1.75%	-0.58%	0.27%	2.44%	0.90%	0.66%	1.09%	2.45%	0.75%	1.58%
稅後純益率(%)	1.25%	1.52%	1.85%	0.56%	0.71%	2.55%	1.20%	1.03%	1.35%	2.40%	1.09%	1.73%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-1.67%	2.46%	7.83%	0.05%	-6.29%	2.53%	-2.48%	3.13%	4.57%	6.80%	-9.20%	5.83%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	1.70%	24.10%	30.98%	-54.20%	19.54%	268.68%	-54.25%	-11.51%	37.03%	90.50%	-58.81%	67.88%

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 6.80 億元計算。

伊雲谷(6689 TT) ESG：

伊雲谷(6689 TT)積極參照聯合國永續發展目標(SDGs)的指引，以其為指南制定明確的永續發展願景、五大永續焦點及策略方向，並設定了環境、社會、公司治理各方面目標。(1)誠信治理方面，完善公司治理制度，強化董事會運作及資訊透明。伊雲谷設立了永續發展暨風險管理委員會，強化永續策略與執行成果追蹤。維持零重大違法情事。(2)創新雲端生態系方面，提供整合創新雲端服務，嚴謹要求服務品質。(3)員工關懷方面，建立人才發展地圖，建構友善高效工作環境。目標包含維持員工待遇，保持同工同酬。0 重大傷害與職業病發生。推動多元化教育訓練課程，增進員工職能。推動各項員工健康促進活動，建構安心幸福職場。(4)社會賦能方面，持續推動雲端專業知識，結合社會公益推行參與。重點包含提升大專院校合作觸及率。實習生計畫持續執行。持續拓展免費雲端知識普及行動。氣候治理與環境方面。(5)氣候治理與環境方面，推廣企業上雲減碳與落實自身碳管理，建立氣候風險機制與員工環保觀念。

公司概况：

伊雲谷(6689 TT)為亞馬遜網路服務公司(Amazon Web Services, AWS)大中華區的頂尖雲端託管服務商(Cloud Managed Services Provider, Cloud MSP)，擁有核心級服務合作夥伴(AWS Premier Tier Services Partners)認證。伊雲谷於 2019 年開始與多家國際軟體公司展開合作，包括思愛普 (SAP)、Salesforce、甲骨文(Oracle)、微軟(Microsoft)以及 Google Cloud 等，以深化雲端服務，提供多樣性的服務和產品組合。除提供雲端基礎架構服務與資訊安全(Security)、物聯網(IoT)、人工智慧(AI)、大數據(Big Data)等專業增值服務外，伊雲谷擁有獨家開發的創新解決方案平台，如 Atlas 雲端管理平台、NeoEdge 次世代 AIoT 邊緣設備協作管理平台、AI Agent 相關應用，可協助企業實現數位轉型，並在資訊安全、AIoT、AI Agent 方面提供全面性解決方案。

圖一、伊雲谷多元解決方案



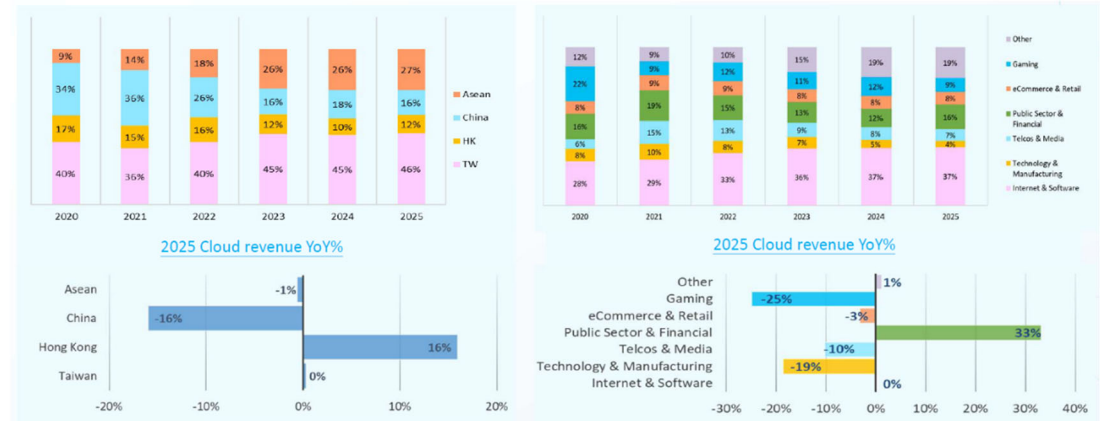
資料來源：伊雲谷

伊雲谷據點遍及台灣、中國、香港、澳門、菲律賓、美國、新加坡、馬來西亞、泰國、印尼、越南與澳洲等海內外各地。以 2025 年區域營收來看，台灣占營收比重 46%、中國占 16%、香港占 12%、東南亞占 27%，成長性分別為 YoY+0%、YoY-16%、YoY+16%、YoY-1%。若以 2025 年產業別營收來看，Internet & Software 占 37%、Technology & Manufacturing 占 4%、Telcos

2026 年 7 月 2 日

& Media 占 7%、Public Sector & Financial 占 16%、eCommerce & Retail 占 8%、Gaming 占 9%、Other 占 19%。成長性以 Public Sector & Financial 表現最佳，2025 年營收 YoY+33%，其餘產業因公司調整客戶組成，營收多較 2024 年下滑。

圖二、伊雲谷營收組成



資料來源：伊雲谷

營運發展重心轉向高附加價值的 AI 與資安服務：

隨著生成式 AI 的爆發，企業端的需求已從單純的「如何上雲」逐漸轉變為「如何運用 AI」，這為伊雲谷帶來長期成長動能的契機。伊雲谷在 AI 領域的發展重點包含：(1) 專注自研 AI Agent 與內部賦能。伊雲谷積極開發具備特定任務功能的 AI Agent (如客戶身分認證 KYC 機器人、收帳機器人等)，且將 AI 應用導入內部的雲端託管(MSP)及資安託管(MSSP)維運中，實現 7x24 小時自動化監控與初步障礙排除，有助於提升處理效率並降低人力成本。(2) 「顧問陪跑」商業模式。在協助企業導入 AI 時，伊雲谷推行「陪跑」模式，先透過顧問諮詢協助客戶釐清核心需求，再進行系統建置與上線。雖然初期單一 AI 專案的量體不大，但能有效提升客戶黏著度，一旦企業習慣將 AI 融入日常營運流程，未來轉換系統的難度與成本將提高，有助於長期穩定營收與毛利率的提升。(3) 打造「AI 員工」生態系。伊雲谷致力於打造無產業與規模限制、搭載彈性模組並能與 ERP、CRM 等第三方系統無縫整合的 AI 即服務生態系。在人機協作上，AI 負責快速收集資料與初步分析，而人類員工則發揮經驗與判斷力，檢核 AI 產出內容的合理性與價值。(4) 拓展海外版圖時，伊雲谷將 AI 視為切入新市場的機會。以日本市場為例，伊雲谷選擇以 AI 產品與服務作為進軍日本的切入點。

預估 2026 年營運表現回升：

2026 年方面，伊雲谷營運主軸聚焦於高附加價值的產品與服務，特別是自主開發的 AI Agent 與雲端資安領域，以減少參與低毛利、易陷入價格戰的純流量市場。該項自 2024 年啟動的轉型策略已見初步成效，2025 年營收雖略為下滑，但整體獲利小增。2026 年伊雲谷將持續優化產品與客戶組合，且進行費用控管，以進一步推升毛利率、營業利益率表現。在市場拓展上，公司持續採取「先佔領再擴張」的策略，除了深耕台灣、大中華區及東南亞等既有版圖外，近期積極以毛利較高的 AI 產品與服務作為切入點進軍日本等傳統 IT 基礎建設完善的市場。預估 2026 年營收 127.82 億元，YoY+2.46%；毛利率小幅提升且費用維持穩定，營業利益 1.67 億元，YoY+81.10%。因業

2026 年 7 月 2 日

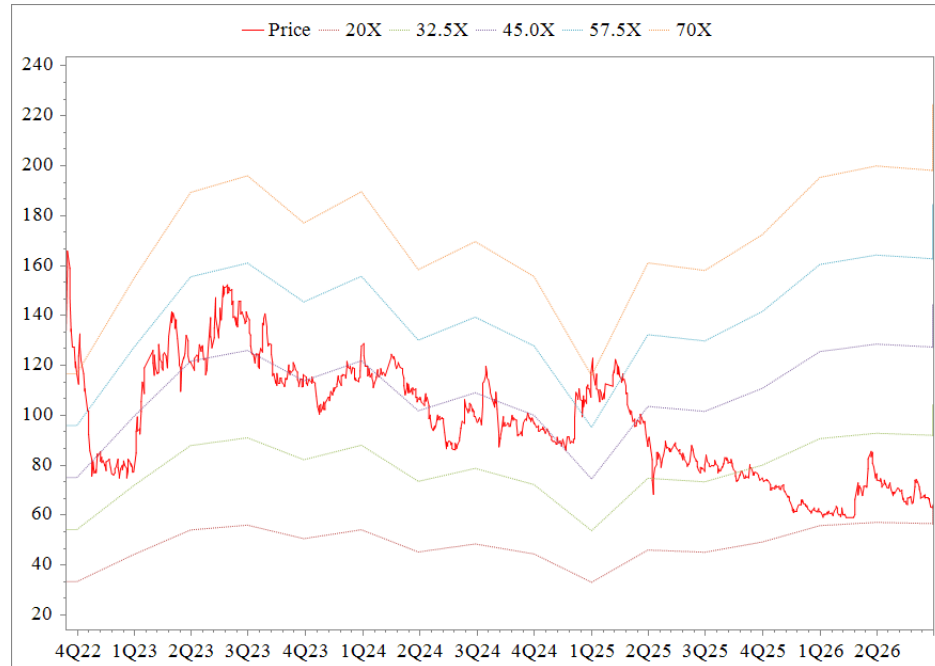
外、稅率變動相對有限，預估稅後純益 1.94 億元，YoY+24.10%，以股本 6.80 億元計算，EPS 2.86 元。

投資建議：

投資建議方面，伊雲谷持續聚焦於改善獲利能力，預估 2026 年整體營運走揚，而隨著 AI 應用興起，後續有望帶來新一波成長動能。雖考量營運表現回升，但市場資金聚焦於 AI 硬體相關族群，資服軟體族群評價不易拉升，投資建議 Trading Buy，目標價 71 元(以 2026 年 EPS 及 PE 25 倍評價)。

2026 年 7 月 2 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

2026 年 7 月 2 日

資產負債表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
資產總計	5,686	6,320	6,053	6,201	6,451
流動資產	4,579	5,238	4,874	5,112	5,136
現金及約當現金	2,149	1,631	1,320	1,492	1,446
應收帳款與票據	1,715	2,168	1,898	2,024	2,130
存貨	72	52	59	60	74
採權益法之投資	0	38	35	32	38
不動產、廠房設備	22	14	6	6	6
負債總計	2,570	3,106	2,892	2,988	3,126
流動負債	2,435	2,988	2,799	2,840	2,902
應付帳款及票據	1,393	1,803	1,661	1,717	1,773
非流動負債	136	118	93	92	112
權益總計	3,116	3,214	3,161	3,213	3,325
普通股股本	680	680	680	680	680
保留盈餘	320	338	359	411	523
母公司業主權益	2,874	2,994	2,962	3,019	3,138
負債及權益總計	5,686	6,320	6,053	6,201	6,451

現金流量表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業活動現金	-233	242	361	208	303
稅前純益	209	167	175	232	311
折舊及攤銷	62	94	89	1	1
營運資金變動	-291	-23	120	-70	-65
其他營運現金	-213	4	-24	45	57
投資活動現金	-460	-740	-474	-14	-319
資本支出淨額	-9	0	0	0	0
長期投資變動	-196	-662	-328	-100	-100
其他投資現金	-255	-78	-146	86	-219
籌資活動現金	-404	-127	-128	-23	-30
長借/公司債變動	0	33	-20	-1	20
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-190	-136	-136	-136	-136
其他籌資現金	-214	-24	27	114	86
淨現金流量	-1,105	-518	-311	172	-46
期初現金	3,254	2,149	1,631	1,320	1,492
期末現金	2,149	1,631	1,320	1,492	1,446

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	9,819	12,687	12,475	12,782	13,783
營業成本	8,550	11,329	11,169	11,417	12,251
營業毛利淨額	1,268	1,359	1,306	1,365	1,532
營業費用	1,136	1,274	1,214	1,198	1,291
營業利益	133	85	92	167	241
EBITDA	196	185	200	233	311
業外收入及支出	76	82	83	65	69
稅前純益	209	167	175	232	311
所得稅	34	49	39	44	62
稅後純益	184	154	157	194	254
稅後 EPS(元)	2.70	2.26	2.30	2.86	3.74
完全稀釋 EPS**	2.70	2.26	2.30	2.86	3.74

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 6.80【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 6.80 億元計算

比率分析

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	13.93%	29.22%	-1.67%	2.46%	7.83%
營業毛利淨額	15.86%	7.13%	-3.86%	4.47%	12.22%
營業利益	13.68%	-36.06%	8.72%	81.10%	44.11%
稅後純益	82.74%	-16.33%	1.70%	24.10%	30.98%

獲利能力分析(%)

毛利率	12.92%	10.71%	10.47%	10.68%	11.11%
EBITDA(%)	1.99%	1.46%	1.60%	1.82%	2.26%
營益率	1.35%	0.67%	0.74%	1.31%	1.75%
稅後純益率	1.87%	1.21%	1.25%	1.52%	1.85%
總資產報酬率	3.23%	2.44%	2.59%	3.13%	3.94%
股東權益報酬率	5.90%	4.79%	4.95%	6.05%	7.65%

償債能力檢視

負債比率(%)	45.20%	49.14%	47.78%	48.19%	48.45%
負債/淨值比(%)	82.50%	96.64%	91.49%	93.00%	94.00%
流動比率(%)	188.09%	175.28%	174.17%	180.00%	177.00%

其他比率分析

存貨天數	5.95	1.99	1.81	1.90	2.00
應收帳款天數	61.71	55.85	59.48	56.00	55.00

2026 年 7 月 2 日

季度損益表

(百萬元)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入淨額	3,199	3,201	3,000	3,076	2,999	3,093	3,235	3,455	3,137	3,320	3,522	3,804
營業成本	2,861	2,897	2,711	2,699	2,703	2,777	2,892	3,044	2,813	2,955	3,127	3,355
營業毛利淨額	338	304	288	376	296	316	342	410	323	364	395	449
營業費用	310	322	280	301	269	295	307	326	300	312	326	353
營業利益	28	-18	8	75	27	21	35	84	23	52	69	96
業外收入及支出	16	23	22	22	13	17	17	17	17	17	17	17
稅前純益	43	5	30	97	40	38	53	102	41	70	86	114
所得稅	16	3	7	13	6	8	11	20	8	14	17	23
稅後純益	39	18	21	79	36	32	44	83	34	57	71	92
最新股本	680	680	680	680	680	680	680	680	680	680	680	680
稅後EPS(元)	0.57	0.26	0.31	1.15	0.53	0.47	0.64	1.22	0.50	0.84	1.04	1.36

獲利能力(%)

毛利率(%)	10.57%	9.49%	9.61%	12.24%	9.88%	10.21%	10.58%	11.88%	10.31%	10.97%	11.21%	11.81%
營業利益率(%)	0.87%	-0.58%	0.27%	2.44%	0.90%	0.66%	1.09%	2.45%	0.75%	1.58%	1.96%	2.53%
稅後純益率(%)	1.22%	0.56%	0.71%	2.55%	1.20%	1.03%	1.35%	2.40%	1.09%	1.73%	2.00%	2.43%

QoQ(%)

營業收入淨額	-9.74%	0.05%	-6.29%	2.53%	-2.48%	3.13%	4.57%	6.80%	-9.20%	5.83%	6.10%	8.01%
營業利益	-10.96%	N.A	N.A	832.96%	-63.92%	-24.30%	71.73%	139.90%	-72.19%	123.42%	31.36%	39.48%
稅前純益	4.97%	-89.31%	551.17%	220.40%	-58.64%	-5.56%	38.86%	93.73%	-59.89%	70.99%	23.57%	31.54%
稅後純益	12.51%	-54.20%	19.54%	268.68%	-54.25%	-11.51%	37.03%	90.50%	-58.81%	67.88%	22.95%	30.87%

YoY(%)

營業收入淨額	17.98%	3.47%	-10.13%	-13.23%	-6.25%	-3.36%	7.84%	12.32%	4.58%	7.32%	8.89%	10.12%
營業利益	1104.78%	N.A	-74.51%	141.34%	-2.20%	N.A	337.65%	12.54%	-13.28%	155.94%	95.78%	13.83%
稅前純益	81.11%	-87.70%	-52.63%	134.18%	-7.72%	715.03%	73.80%	5.08%	1.89%	84.48%	64.17%	11.47%
稅後純益	39.02%	-43.35%	-64.45%	127.11%	-7.65%	78.43%	104.54%	5.69%	-4.86%	80.49%	61.96%	11.26%

註1：稅後EPS以股本6.80億元計算

註2：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。