

2024 年 3 月 1 日

研究員：顏兆祥 mike.yen@cim.capital.com.tw

前日收盤價 92.40 元

目標價

3 個月 110.00 元

12 個月 110.00 元

訊連(5203 TT)

Buy

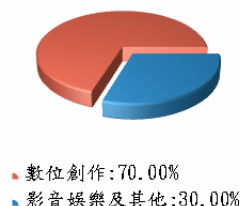
近期報告日期、評等及前日股價

12/22/2023	Buy	93.90
10/26/2023	Buy	95.60
07/27/2023	Buy	106.50
04/27/2023	Buy	94.70
03/23/2023	Buy	103.5

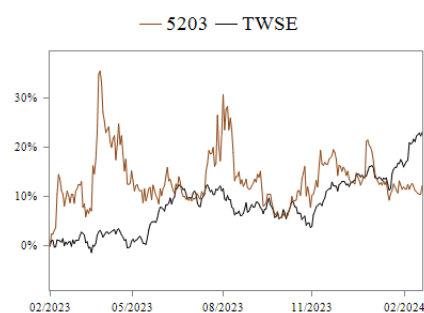
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	789
市值(億元)	73
目前每股淨值(元)	56.42
外資持股比(%)	10.36
投信持股比(%)	0.26
董監持股比(%)	19.20
融資餘額(張)	3,709
現金股息配發率(F)(%)	88.88

產品組合



股價相對大盤走勢



2024 年營收和獲利維持成長，維持 Buy 的投資建議

投資建議：2024 年公司持續推出更多生成式 AI 功能強化產品，Create B2C 將維持高成長，然需新增更多行銷和研發人力，費用提升幅度較高而影響獲利，故下修目標價至 110 元，投資建議維持 Buy。

4Q23 Create B2C 維持高成長，持續推出更多生成式 AI 功能強化產品：4Q23 Create B2C 營收 YOY +26.1%，主要是因為推出的新產品「Promeo」、「Vivid Cut」和「Vivid AI」，加上 4Q23 推出 6 款生成式 AI 功能，2023 年已開發 15 項生成式 AI 功能，逐漸提升產品的競爭力。PC-OEM, ODD 營收 YOY -5.9%，公司認為 PC 光碟機搭載比例會持續降低，故投資重心並沒放在這部門。New Biz 營收 YOY +0.3%，公司把重心轉往亞洲市場，FaceMe 已成功導入韓國的大型銀行的雙因子身分驗證，部分日本客戶也有採用此解決方案，一些大型辦公大樓與商場則有採用 FaceMe 的門禁解決方案。

2024 年持續看好 Create B2C 的成長性，然公司需新增更多行銷和研發人力，費用提升幅度較高而影響獲利：展望 2024 年，PC-OEM, ODD & Others 的部分，因 PC 光碟機搭載比例降低，營收將持續下滑。Create B2C 的部分，「asknet」的影響以最壞的情況來看，每季都需要提列減損直到 3Q24，與上次法說會說法一致。為了維持高成長，訊連會持續推出多種生成式 AI 功能，導入既有的產品內，增加產品的競爭力，2023 年已開發 15 項生成式 AI 功能，2024 年公司表示會再增加研發人力開發更多生成式 AI 的功能，故推銷費用和研發費用都會較 2023 年增加。New Biz 的部分，因為人臉辨識在亞洲市場的接受度較歐美國家高，公司逐漸把重心放在亞洲市場，不過公司並未給 2024 年 New Biz 的展望。2024 年整體營收公司認為會較 2023 年成長，而因為 Create B2C 部門需要更多人力投入行銷產品和研發生成式 AI 功能，故整體費用預估與營收成長幅度相當。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	1,865	2,121	2,380	439	431	446	479	509	484	511	552	574
營業毛利淨額	1,596	1,813	2,036	380	366	379	412	439	412	436	472	493
營業利益	150	246	368	65	34	40	43	34	20	44	82	100
稅後純益	222	273	367	-47	55	61	95	11	34	52	81	106
稅後 EPS(元)	2.81	3.47	4.65	-0.59	0.69	0.78	1.20	0.14	0.43	0.66	1.03	1.34
毛利率(%)	85.55%	85.48%	85.54%	86.53%	84.89%	85.02%	86.01%	86.16%	85.11%	85.37%	85.56%	85.82%
營業利益率(%)	8.05%	11.61%	15.46%	14.71%	7.78%	8.94%	8.94%	6.66%	4.09%	8.68%	14.93%	17.35%
稅後純益率(%)	11.91%	12.89%	15.43%	-10.64%	12.70%	13.80%	19.75%	2.20%	7.00%	10.26%	14.70%	18.45%
營業收入 YoY/QoQ(%)	10.28%	13.74%	12.21%	2.40%	-1.90%	3.48%	7.52%	6.32%	-5.04%	5.65%	8.02%	3.95%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	20.92%	23.13%	34.32%	N.A	N.A	12.39%	53.88%	-88.14%	201.63%	54.93%	54.83%	30.46%

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 7.89 億元計算。

ESG(Environment, Social, Governance)：

訊連科技(5203 TT)於 2017 年起，隨著主要產品轉型訂閱制，以每年減少 12%~14%之比例，逐年減少零售彩盒之生產量及光碟片用量。以訂閱制產品來說，因為盒內未包含光碟、僅提供序號卡，且序號卡無版本限制。除可減少光碟之使用量，也可大幅減少通路未售完之庫存，因新版本進行換貨、退貨，造成不必要之報廢彩盒數量。訊連科技董事會已於 07/2021 通過，自 2021 年起十年為期，逐年逐步提高綠色用電佔比 10%，2022 全年太陽能光電採購度數高於 9.5 萬度，2023 年已簽約全年使用太陽能光電度數達 13.9 萬度，至 2030 年全面採用綠色電力來取代傳統電力，以響應聯合國永續發展目標。

公司簡介：

訊連科技(5203 TT)成立於 1996 年，是一家供應數位影音多媒體的全球性軟體公司，推出引領業界的影片剪輯、相片編輯與影音播放軟體。

影片剪輯的部分，主要軟體有「威力導演」，「威力導演」是一套全方位影片剪輯的解決方案，擁有入門初學者和專業工作者所需要的各種功能。09/2012 推出「創意導演組合包」，內容除了「威力導演」的影片編輯功能外，還有相片和音效的編輯功能，讓專業創作者更能發揮所長。09/2018 推出的「創意導演 365」雲端訂閱服務，用戶能更彈性的訂閱，且訊連也會不斷更新和增加內容，深受訂閱用戶的喜愛。

相片編輯的部分有「相片大師」，音訊編輯的部分有「AudioDirector」，色彩編輯的部分有「ColorDirector」，用戶可依照需求購買。若訂閱「創意導演 365」則裡面就有包含「威力導演」、「相片大師」、「AudioDirector」和「ColorDirector」。

播放媒體的部分則有「PowerDVD」，2020 年以前佔營收比重仍有 50%以上，不過隨著 PC 光碟機搭載比例降低，營收持續下滑，2023 年佔比已低於 30%。

09/2018 訊連推出「FaceMe® AI 臉部辨識引擎」，是專為 IoT/AIoT 應用打造的 AI 臉部辨識引擎，在全球知名的 NIST 臉部辨識測試中，於 VISA 及 WILD 測試項目名列前茅，主要應用在政府標案、金融相關業務、公司或賣場偵測等等。

4Q23 開始，公司將 PC-Create (B2C)(Create Software on PC 訂閱制&賣斷)和 Mobile APP(Create APP on Mobile 訂閱制&廣告)兩個部門合併成 Create B2C，PC-OEM, ODD & Others(B2B OEM Bundle、PowerDVD 及其他產品線)和 New Biz(FaceMe & U 系列)兩部門則維持不變。4Q23 部門比重方面，Create B2C 佔 73%，PC-OEM, ODD 佔 22%，New Biz 佔 5%。2023 年部門比重方面，Create B2C 佔 69%，PC-OEM, ODD 佔 27%，New Biz 佔 4%。

4Q23 Create B2C 維持高成長，持續推出更多生成式 AI 功能強化產品：

4Q23 訊連營收為 5.09 億元，QOQ +6.32%，YOY +16.04%；費用為 4.05 億元，其中 1,557 萬元是提列預期信用減損損失，因訊連合作的電子商務支

2024 年 3 月 1 日

付服務商「asknet」於 09/25/2023 申請重整，「asknet」應付帳款無法如期支付，而需預先提列減損；業外收入為 881 萬元，其中匯兌損失為 4,928 萬元，租金收入為 1,801 萬元，逾期應付款項轉列收入 1,932 萬元；稅後純益為 1,122 萬元，QOQ -88.14%，YOY 轉虧為盈；稅後 EPS 0.14 元。

4Q23 Create B2C 營收為 3.74 億元，YOY +26.1%，佔整體營收的 73%，主要是因為推出的新產品「Promeo」(透過生成式 AI 產出吸引人的行銷內容，瞄準商務業務行銷使用者、「Vivid Cut」(短影音創作 APP，具備美顏美體酷 AI 功能)和「Vivid AI」(圖像創作 APP，具備生成式 AI 功能)，加上 4Q23 推出 6 款生成式 AI 功能，2023 年已開發 15 項生成式 AI 功能，逐漸提升產品的競爭力。PC-OEM, ODD 營收為 1.12 億元，YOY -5.9%，佔整體營收的 22%，公司認為 PC 光碟機搭載比例會持續降低，故投資重心並沒放在這部門。New Biz 營收為 2,364 萬元，YOY +0.3%，佔整體營收的 5%，公司把重心轉往亞洲市場，FaceMe 已成功導入韓國的大型銀行的雙因子身分驗證，部分日本客戶也有採用此解決方案，一些大型辦公大樓與商場則有採用 FaceMe 的門禁解決方案。

2024 年持續看好 Create B2C 的成長性，然公司需新增更多行銷和研發人力，費用提升幅度較高而影響獲利：

展望 2024 年，PC-OEM, ODD & Others 的部分，因 PC 光碟機搭載比例降低，營收將持續下滑。

Create B2C 的部分，「asknet」的影響以最壞的情況來看，每季都需要提列減損直到 3Q24，與上次法說會說法一致。為了維持高成長，訊連會持續推出多種生成式 AI 功能，導入既有的產品內，增加產品的競爭力，2023 年已開發 15 項生成式 AI 功能，2024 年公司表示會再增加研發人力開發更多生成式 AI 的功能，故推銷費用和研發費用都會較 2023 年增加。

New Biz 的部分，因為人臉辨識在亞洲市場的接受度較歐美國家高，公司逐漸把重心放在亞洲市場，不過公司並未給 2024 年 New Biz 的展望。

2024 年整體營收公司認為會較 2023 年成長，而因為 Create B2C 部門需要更多人力投入行銷產品和研發生成式 AI 功能，故整體費用預估與營收成長幅度相當。

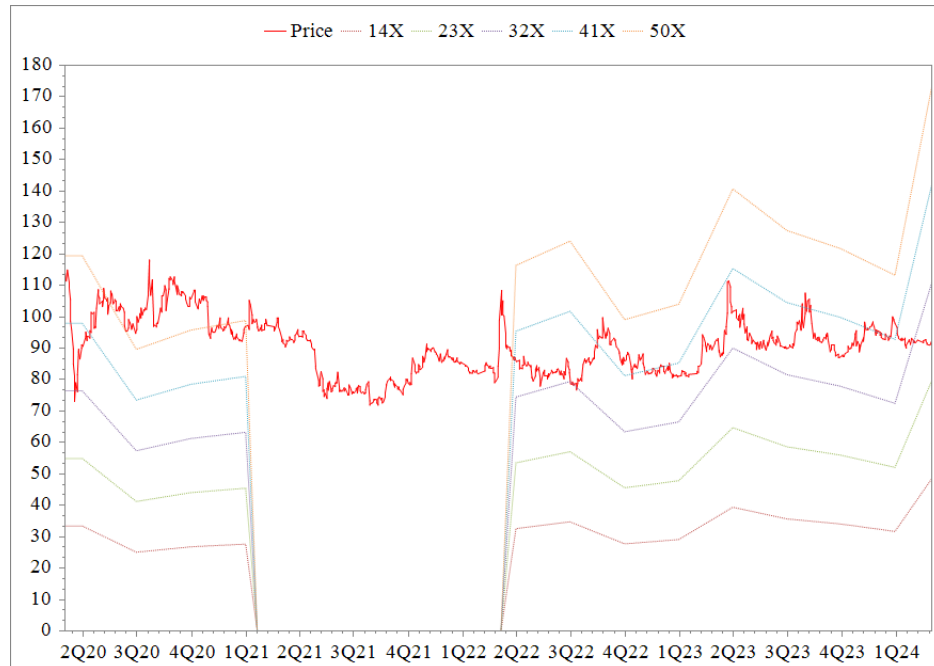
綜合以上，2023 年營收為 18.65 億元，YOY +10.28%；稅後純益為 2.22 億元，YOY +20.92%；稅後 EPS 2.81 元。預估 2024 年營收為 21.21 億元，YOY +13.74%；稅後純益為 2.73 億元，YOY +23.13%；稅後 EPS 3.47 元。

投資建議：

2024 年公司持續推出更多生成式 AI 功能強化產品，Create B2C 將維持高成長，然需新增更多行銷和研發人力，費用提升幅度較高而影響獲利，故下修目標價至 110 元，投資建議維持 Buy。

2024 年 3 月 1 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 3 月 1 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	3,965	5,824	5,727	5,795	5,942
流動資產	1,947	2,064	2,200	2,559	2,505
現金及約當現金	1,103	1,744	442	1,312	923
應收帳款與票據	78	119	109	135	139
存貨	5	6	4	11	6
採權益法之投資	0	1,746	1,502	1,352	1,441
不動產、廠房設備	455	437	433	449	466
負債總計	1,258	1,174	1,276	1,268	1,300
流動負債	670	707	842	877	859
應付帳款及票據	55	55	43	104	61
非流動負債	588	467	435	330	424
權益總計	2,706	4,650	4,451	4,527	4,642
普通股股本	774	789	789	789	789
保留盈餘	1,472	1,562	1,601	1,677	1,791
母公司業主權益	2,706	4,650	4,451	4,527	4,641
負債及權益總計	3,965	5,824	5,727	5,795	5,942

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	1,577	1,691	1,865	2,121	2,380
營業成本	255	229	269	308	344
營業毛利淨額	1,322	1,462	1,596	1,813	2,036
營業費用	1,125	1,265	1,445	1,567	1,668
營業利益	197	197	150	246	368
EBITDA	-469	234	255	-469	-469
業外收入及支出	-700	4	90	100	100
稅前純益	-502	221	306	346	468
所得稅	61	37	84	73	101
稅後純益	-563	184	222	273	367
稅後 EPS(元)	-7.13	2.33	2.81	3.47	4.65
完全稀釋 EPS**	-7.13	2.33	2.81	3.47	4.65

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 7.89【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 7.89 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	-3.88%	7.24%	10.28%	13.74%	12.21%
營業毛利淨額	-2.66%	10.63%	9.11%	13.64%	12.28%
營業利益	-17.08%	0.18%	-23.89%	64.03%	49.43%
稅後純益	N.A	N.A	20.92%	23.13%	34.32%

獲利能力分析(%)

毛利率	83.81%	86.47%	85.55%	85.48%	85.54%
EBITDA(%)	-29.73%	13.81%	13.68%	-22.11%	-19.70%
營益率	12.48%	11.66%	8.05%	11.61%	15.46%
稅後純益率	-35.68%	10.86%	11.91%	12.89%	15.43%
總資產報酬率	-14.20%	3.15%	3.88%	4.72%	6.18%
股東權益報酬率	-20.79%	3.95%	4.99%	6.04%	7.91%

償債能力檢視

負債比率(%)	31.73%	20.17%	22.28%	21.88%	21.88%
負債/淨值比(%)	46.48%	25.26%	28.67%	28.00%	28.00%
流動比率(%)	290.63%	291.73%	261.41%	291.73%	291.73%

其他比率分析

存貨天數	8.47	9.01	6.65	9.01	9.01
應收帳款天數	20.53	21.25	22.32	21.00	21.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	105	56	77	926	149
稅前純益	-502	221	306	346	468
折舊及攤銷	35	32	31	33	34
營運資金變動	0	-42	1	27	-41
其他營運現金	571	-155	-262	520	-313
投資活動現金	269	468	-1,367	424	171
資本支出淨額	-9	-10	-16	-10	-10
長期投資變動	276	485	-1,351	275	275
其他投資現金	2	-6	0	158	-95
籌資活動現金	-345	64	-5	-480	-708
長借/公司債變動	0	0	0	-104	93
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	0	0	0	-197	-253
其他籌資現金	-345	64	-5	-178	-550
淨現金流量	-17	641	-1,302	870	-389
期初現金	1,120	1,103	1,744	442	1,312
期末現金	1,103	1,744	442	1,312	923

資料來源：CMoney、群益

2024 年 3 月 1 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	429	439	431	446	479	509	484	511	552	574	552	576
營業成本	55	59	65	67	67	71	72	75	80	81	82	84
營業毛利淨額	374	380	366	379	412	439	412	436	472	493	470	492
營業費用	323	315	332	339	369	405	392	392	390	393	405	411
營業利益	51	65	34	40	43	34	20	44	82	100	65	81
業外收入及支出	41	-111	30	56	69	1	25	25	25	25	25	25
稅前純益	92	-47	63	96	112	35	45	69	107	125	90	106
所得稅	5	0	9	34	17	24	11	17	26	19	22	26
稅後純益	87	-47	55	61	95	11	34	52	81	106	68	80
最新股本	789	789	789	789	789	789	789	789	789	789	789	789
稅後EPS(元)	1.10	-0.59	0.69	0.78	1.20	0.14	0.43	0.66	1.03	1.34	0.86	1.01

獲利能力(%)

毛利率(%)	87.19%	86.53%	84.89%	85.02%	86.01%	86.16%	85.11%	85.37%	85.56%	85.82%	85.15%	85.43%
營業利益率(%)	11.92%	14.71%	7.78%	8.94%	8.94%	6.66%	4.09%	8.68%	14.93%	17.35%	11.75%	14.03%
稅後純益率(%)	20.26%	-10.64%	12.70%	13.80%	19.75%	2.20%	7.00%	10.26%	14.70%	18.45%	12.31%	13.88%

QoQ(%)

營業收入淨額	-3.00%	2.40%	-1.90%	3.48%	7.52%	6.32%	-5.04%	5.65%	8.02%	3.95%	-3.87%	4.31%
營業利益	-18.47%	26.38%	-48.11%	18.90%	7.58%	-20.89%	-41.65%	124.35%	85.72%	20.84%	-34.90%	24.49%
稅前純益	-25.63%	N.A	N.A	50.76%	16.84%	-68.90%	28.74%	54.93%	54.83%	15.99%	-27.90%	17.68%
稅後純益	-13.91%	N.A	N.A	12.39%	53.88%	-88.14%	201.63%	54.93%	54.83%	30.46%	-35.89%	17.68%

YoY(%)

營業收入淨額	15.66%	7.47%	12.92%	0.83%	11.77%	16.04%	12.34%	14.70%	15.23%	12.67%	14.05%	12.60%
營業利益	-7.44%	26.20%	77.39%	-36.44%	-16.13%	-47.49%	-40.95%	11.42%	92.35%	193.79%	227.77%	81.89%
稅前純益	35.59%	N.A	23.39%	-22.75%	21.36%	N.A	-29.47%	-27.52%	-3.95%	258.22%	100.63%	52.38%
稅後純益	52.80%	N.A	28.68%	-39.07%	8.90%	N.A	-38.13%	-14.72%	-14.19%	843.97%	100.63%	52.38%

註1：稅後EPS以股本7.89億元計算

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。