

研究員：顏兆祥 mike.yen@cim.capital.com.tw

前日收盤價	86.80 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

03/01/2024	Buy	92.40
12/22/2023	Buy	93.90
10/26/2023	Buy	95.60
07/27/2023	Buy	106.50
04/27/2023	Buy	94.70

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	789
市值(億元)	69
目前每股淨值(元)	56.42
外資持股比(%)	9.63
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	19.20
融資餘額(張)	3,769
現金股息配發率(%)	99.64

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 Create B2C 維持高成長，除了推出新的生成式 AI 功能外，並針對一些應用領域做深化合作，特別是商務的部分。看好公司營收和獲利的成長性，故維持 Buy 的投資建議，目標價 110 元

1Q24 Create B2C 維持高成長，營收 YOY +27.1%，佔整體營收

已達 72.1%：1Q24 訊連營收為 4.92 億元，QOQ -3.41%，YOY +14.26%；費用為 3.88 億元，其中 2,051 萬元是提列預期信用減損損失，因訊連合作的電子商務支付服務商「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 8,578 萬元，其中匯兌利益為 4,801 萬元，其他收入為 3,778 萬元(租金收入和利息收入)；稅後純益為 9,955 萬元，QOQ +787.18%，YOY+81.97%；稅後 EPS 1.26 元，優於群益預估的 0.43 元，主要差異在於業外收入。

2024年持續看好 Create B2C 的成長性，除了推出新的生成式 AI 功能外，並針對一些應用領域做深化合作，特別是商務的部分：

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，預計 3Q23~3Q24 共提列 7,767 萬元。雖有「asknet」提列減損的利空，不過公司非常 2024 年看好 Create B2C 的營收成長性，2023 年開發出多款生成式 AI 功能，2024~2025 年則並不追求推出的量，而是提升生成式 AI 的質，並針對商務的情境去開發，像是產品背景生成、社群網站廣告生成和人物的專業形象照片生成等等。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。AI PC 的部分，公司希望能與 intel 合作，將推出更新版本的威力導演和相片大師，優化其 AI 功能，希望 2H24 開始有營收貢獻，並樂觀看 2025 年這塊的成長性。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	1,865	2,136	2,406	431	446	479	509	492	526	549	569	550
營業毛利淨額	1,596	1,829	2,058	366	379	412	439	422	449	469	489	468
營業利益	150	258	390	34	40	43	34	34	54	75	94	63
稅後純益	222	336	385	55	61	95	11	100	60	76	101	67
稅後 EPS(元)	2.81	4.26	4.88	0.69	0.78	1.20	0.14	1.26	0.76	0.96	1.28	0.85
毛利率(%)	85.55%	85.64%	85.54%	84.89%	85.02%	86.01%	86.16%	85.82%	85.37%	85.56%	85.82%	85.15%
營業利益率(%)	8.05%	12.06%	16.21%	7.78%	8.94%	8.94%	6.66%	7.00%	10.28%	13.74%	16.45%	11.52%
稅後純益率(%)	11.91%	15.73%	15.99%	12.70%	13.80%	19.75%	2.20%	20.23%	11.36%	13.82%	17.71%	12.14%
營業收入 YoY/QoQ(%)	10.28%	14.54%	12.63%	-1.90%	3.48%	7.52%	6.32%	-3.41%	6.90%	4.28%	3.80%	-3.39%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	20.92%	51.33%	14.52%	N.A	12.39%	53.88%	-88.14%	787.18%	-39.96%	26.88%	32.98%	-33.77%

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。

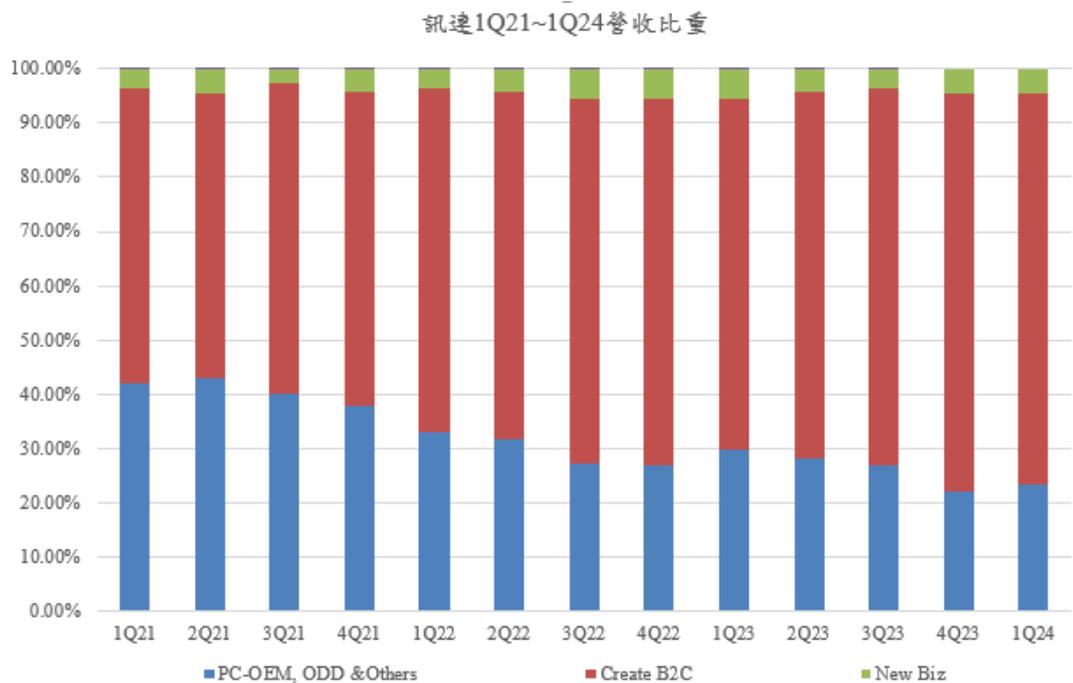
相片編輯的部分有「相片大師」，音訊編輯的部分有「AudioDirector」，色彩編輯的部分有「ColorDirector」，用戶可依照需求購買。若訂閱「創意導演 365」則裡面就有包含「威力導演」、「相片大師」、「AudioDirector」和「ColorDirector」。

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。1Q24 部門比重方面，Create B2C 佔 72.1%，PC-OEM, ODD 佔 23.2%，New Biz 佔 4.7%。2023 年部門比重方面，Create B2C 佔 69%，PC-OEM, ODD 佔 27%，New Biz 佔 4%。

圖一、訊連營收比重



資料來源：訊連，群益投顧整理

1Q24 Create B2C 維持高成長，營收 YOY +27.1%，佔整體營收已達 72.1%：

1Q24 訊連營收為 4.92 億元，QOQ -3.41%，YOY +14.26%；費用為 3.88 億元，其中 2,051 萬元是提列預期信用減損損失，因訊連合作的電子商務支付服務商「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 8,578 萬元，其中匯兌利益為 4,801 萬元，其他收入為 3,778 萬元(租金收入和利息收入)；稅後純益為 9,955 萬元，QOQ +787.18%，YOY+81.97%；稅後 EPS 1.26 元，優於群益預估的 0.43 元，主要差異在於業外收入。

1Q24 Create B2C 營收為 3.5 億元，YOY +27.1%，佔整體營收的 72.1%，主要是因為推出多款生成式 AI 功能，提升產品的競爭力。PC-OEM, ODD 營收為 1.1 億元，YOY -11.2%，佔整體營收的 23.2%，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 2,300 萬元，YOY +0.5%，佔整體營收的 4.7%，公司把重心轉往亞洲市場，1Q24 宣布與 Generali Vietnam 越南壽險公司攜手合作，應用於新客戶申請保險服務時，或現有保戶要尋找保單資訊並進行線上交易的過程中，進行人臉辨識 eKYC 身分驗證。

2024 年持續看好 Create B2C 的成長性，除了推出新的生成式 AI 功能外，並針對一些應用領域做深化合作，特別是商務的部分：

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，預計 2Q24 會提列 1,600 萬元，3Q24 會提列 1,000 萬元，3Q23~3Q24 則共提列 7,767 萬元。雖有「asknet」

2024年4月26日

提列減損的利空，不過公司非常2024年看好 Create B2C 的營收成長性，2023年開發出多款生成式 AI 功能，2024~2025 年則並不追求推出的量，而是提升生成式 AI 的質，並針對商務的情境去開發，像是產品背景生成、社群網站廣告生成和人物的專業形象照片生成等等。除了商務情境外，AI 功能應用於美顏美容、時尚打扮、美工與創意設計等等，也都是未來有機會合作的對象。

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。

AI PC 的部分，公司希望能與 intel 合作，將推出更新版本的威力導演和相片大師，優化其 AI 功能，希望 2H24 開始有營收貢獻，並樂觀看 2025 年這塊的成長性。

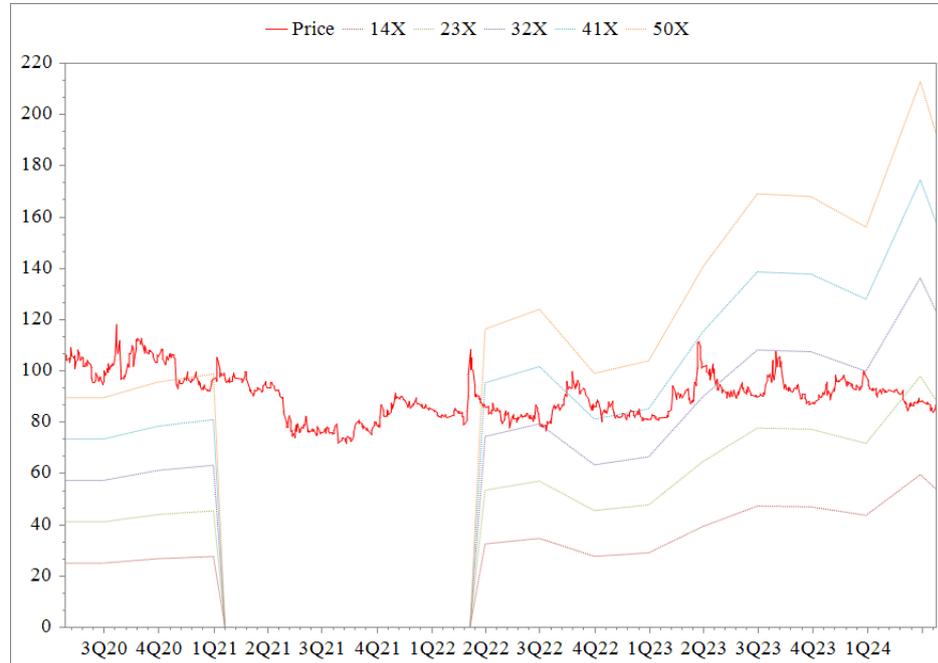
公司決議發放 2.8 元的現金股利，現金股利發放率接近 100%，若以股價 85 元來計算，現金殖利率為 3.3%。

綜合以上，預估 2024 年營收為 21.36 億元，YOY +14.54%；稅後純益為 3.36 億元，YOY +51.33%；稅後 EPS 4.26 元。

投資建議：

2024 年 Create B2C 維持高成長，除了推出新的生成式 AI 功能外，並針對一些應用領域做深化合作，特別是商務的部分。看好公司營收和獲利的成長性，故維持 Buy 的投資建議，目標價 110 元。

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4月26日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	3,965	5,824	5,727	5,875	6,044
流動資產	1,947	2,064	2,200	2,592	2,527
現金及約當現金	1,103	1,744	442	1,329	933
應收帳款與票據	78	119	109	137	140
存貨	5	6	4	11	6
採權益法之投資	0	1,746	1,502	1,374	1,480
不動產、廠房設備	455	437	433	449	466
負債總計	1,258	1,174	1,276	1,285	1,322
流動負債	670	707	842	889	866
應付帳款及票據	55	55	43	104	63
非流動負債	588	467	435	337	436
權益總計	2,706	4,650	4,451	4,590	4,722
普通股股本	774	789	789	789	789
保留盈餘	1,472	1,562	1,601	1,739	1,872
母公司業主權益	2,706	4,650	4,451	4,589	4,722
負債及權益總計	3,965	5,824	5,727	5,875	6,044

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	1,577	1,691	1,865	2,136	2,406
營業成本	255	229	269	307	348
營業毛利淨額	1,322	1,462	1,596	1,829	2,058
營業費用	1,125	1,265	1,445	1,572	1,668
營業利益	197	197	150	258	390
EBITDA	-469	234	255	-469	-469
業外收入及支出	-700	4	74	161	100
稅前純益	-502	221	306	418	490
所得稅	61	37	84	82	105
稅後純益	-563	184	222	336	385
稅後 EPS(元)	-7.13	2.33	2.81	4.26	4.88
完全稀釋 EPS**	-7.13	2.33	2.81	4.26	4.87

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%	14.54%	12.63%
營業毛利淨額	-2.66%	10.63%	9.11%	14.66%	12.50%
營業利益	-17.08%	0.18%	-23.89%	71.55%	51.47%
稅後純益	N.A	N.A	20.92%	51.33%	14.52%

獲利能力分析(%)

毛利率	83.81%	86.47%	85.55%	85.64%	85.54%
EBITDA(%)	-29.73%	13.81%	13.68%	-21.95%	-19.49%
營益率	12.48%	11.66%	8.05%	12.06%	16.21%
稅後純益率	-35.68%	10.86%	11.91%	15.73%	15.99%
總資產報酬率	-14.20%	3.15%	3.88%	5.72%	6.37%
股東權益報酬率	-20.79%	3.95%	4.99%	7.32%	8.15%

償債能力檢視

負債比率(%)	31.73%	20.17%	22.28%	21.87%	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	993	172
稅前純益	-502	221	306	418	490
折舊及攤銷	35	32	31	33	34
營運資金變動	0	-42	1	24	-38
其他營運現金	571	-155	-262	518	-315
投資活動現金	269	468	-1,367	400	153
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	134	-112
籌資活動現金	-345	64	-5	-506	-721
長借/公司債變動	0	0	0	-98	99
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	-211	-568
淨現金流量	-17	641	-1,302	887	-395
期初現金	1,120	1,103	1,744	442	1,329
期末現金	1,103	1,744	442	1,329	933

資料來源：CMoney、群益

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	439	431	446	479	509	492	526	549	569	550	581	625
營業成本	59	65	67	67	71	70	77	79	81	82	85	90
營業毛利淨額	380	366	379	412	439	422	449	469	489	468	496	535
營業費用	315	332	339	369	405	388	395	394	395	405	411	422
營業利益	65	34	40	43	34	34	54	75	94	63	85	113
業外收入及支出	-111	30	56	69	1	86	25	25	25	25	25	25
稅前純益	-47	63	96	112	35	120	79	100	119	88	110	138
所得稅	0	9	34	17	24	21	19	25	18	22	27	34
稅後純益	-47	55	61	95	11	100	60	76	101	67	83	104
最新股本	789	789	789	789	789	789	789	789	789	789	789	789
稅後EPS(元)	-0.59	0.69	0.78	1.20	0.14	1.26	0.76	0.96	1.28	0.85	1.05	1.32
獲利能力(%)												
毛利率(%)	86.53%	84.89%	85.02%	86.01%	86.16%	85.82%	85.37%	85.56%	85.82%	85.15%	85.43%	85.62%
營業利益率(%)	14.71%	7.78%	8.94%	8.94%	6.66%	7.00%	10.28%	13.74%	16.45%	11.52%	14.66%	18.12%
稅後純益率(%)	-10.64%	12.70%	13.80%	19.75%	2.20%	20.23%	11.36%	13.82%	17.71%	12.14%	14.33%	16.71%
QoQ(%)												
營業收入淨額	2.40%	-1.90%	3.48%	7.52%	6.32%	-3.41%	6.90%	4.28%	3.80%	-3.39%	5.58%	7.64%
營業利益	26.38%	-48.11%	18.90%	7.58%	-20.89%	1.55%	57.09%	39.30%	24.28%	-32.32%	34.34%	33.01%
稅前純益	N.A	N.A	50.76%	16.84%	-68.90%	245.55%	-34.20%	26.88%	18.23%	-25.51%	24.63%	25.52%
稅後純益	N.A	N.A	12.39%	53.88%	-88.14%	787.18%	-39.96%	26.88%	32.98%	-33.77%	24.63%	25.52%
YoY(%)												
營業收入淨額	7.47%	12.92%	0.83%	11.77%	16.04%	14.26%	18.04%	14.48%	11.76%	11.78%	10.40%	13.96%
營業利益	26.20%	77.39%	-36.44%	-16.13%	-47.49%	2.76%	35.77%	75.82%	176.19%	84.07%	57.40%	50.29%
稅前純益	N.A	23.39%	-22.75%	21.36%	N.A	89.31%	-17.38%	-10.29%	241.06%	-26.48%	39.26%	37.76%
稅後純益	N.A	28.68%	-39.07%	8.90%	N.A	81.97%	-2.79%	-19.85%	798.76%	-32.91%	39.26%	37.76%

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 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 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。