

2024 年 7 月 30 日

研究員：顏兆祥 [mike.yen@cim.capital.com.tw](mailto:mike.yen@cim.capital.com.tw)

前日收盤價 97.90 元

目標價

3 個月 107.00 元

12 個月 107.00 元

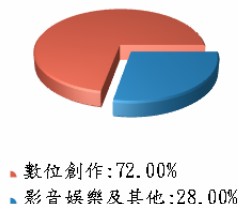
## 近期報告日期、評等及前日股價

06/18/2024	已到價	
04/26/2024	Buy	86.80
03/01/2024	Buy	92.40
12/22/2023	Buy	93.90
10/26/2023	Buy	95.60

## 公司基本資訊

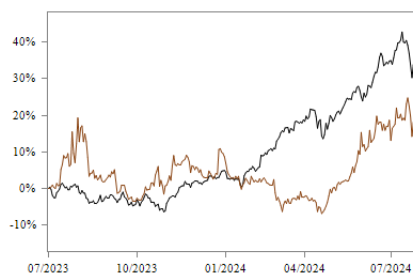
目前股本(百萬元)	789
市值(億元)	77
目前每股淨值(元)	58.87
外資持股比(%)	14.79
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	19.20
融資餘額(張)	3,052
現金股息配發率(%)	99.64

## 產品組合



## 股價相對大盤走勢

— 5203 — TWSE



## 訊連(5203 TT)

Trading Buy

看好 Create B2C 的成長性，給予 Trading Buy 的投資建議

**投資建議：**因推出不少生成式 AI 功能，提升產品的競爭力，2H24 持續看好 Create B2C 的成長性，故給予訊連 Trading Buy 的投資建議，目標價 107 元，是以 2025 年 PER 20x 來評價。

**2Q24 Create B2C 維持高成長，營收 YOY +28.0%，佔整體營收已達 72.9%：**2Q24 訊連營收為 5.31 億元，QOQ +7.88%，YOY +19.12%；費用為 4.12 億元，其中 1,609 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 5,631 萬元，其中匯兌利益為 1,857 萬元，其他收入為 3,774 萬元(租金收入和利息收入)；稅後純益為 8,490 萬元，QOQ -14.72%，YOY+38.07%；稅後 EPS 1.08 元，整體符合公司預期。

**2024 年持續看好 Create B2C 的成長性，針對商務用戶的需求去開發，客群瞄準企業行銷跟業務人員：**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 3Q24 會提列 1,000 萬元，3Q23~3Q24 則共提列 7,776 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，並針對商務用戶的需求去開發，客群瞄準企業行銷跟業務人員。Create B2C 仍是 2H24 的營收成長主要動能，公司在 07/29/2024 法說表示相當樂觀看待。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，拓展政府單位及金融業 eKYC 身分驗證市場，這次法說仍未給出明確展望。AI PC 的部分，訊連會陸續推出一些在 AI PC 上運算的 AI 功能，並與 intel、電腦品牌廠、零售商等建立更緊密的夥伴關係。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	1,865	2,149	2,413	446	479	509	492	531	553	573	552	583
營業毛利淨額	1,596	1,846	2,074	379	412	439	422	457	475	493	472	500
營業利益	150	234	385	40	43	34	34	45	66	89	60	80
稅後純益	222	371	421	61	95	11	100	85	79	108	74	89
稅後 EPS(元)	2.81	4.70	5.33	0.78	1.20	0.14	1.26	1.08	1.00	1.36	0.94	1.13
毛利率(%)	85.55%	85.94%	85.94%	85.02%	86.01%	86.16%	85.81%	86.01%	85.86%	86.05%	85.45%	85.88%
營業利率(%)	8.05%	10.91%	15.95%	8.94%	8.94%	6.66%	7.00%	8.38%	12.02%	15.53%	10.86%	13.81%
稅後純益率(%)	11.91%	17.26%	17.43%	13.80%	19.75%	2.20%	20.23%	15.99%	14.24%	18.80%	13.37%	15.33%
營業收入 YoY/QoQ(%)	10.28%	15.20%	12.32%	3.48%	7.52%	6.32%	-3.41%	7.88%	4.11%	3.65%	-3.58%	5.51%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	20.92%	67.03%	13.43%	12.39%	53.88%	-88.14%	787.19%	-14.72%	-7.27%	36.77%	-31.43%	20.99%

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。

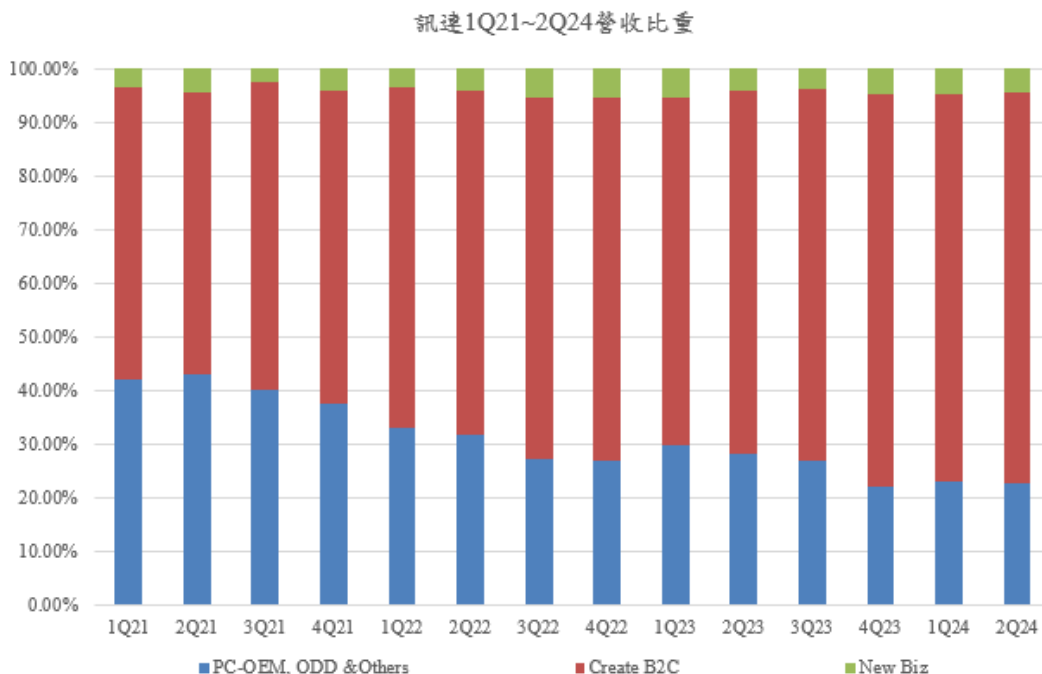
2022 年推出「Promeo APP」手機版，提供上萬款可快速套用輕鬆客製化的模板，2023 年再推出「Promeo PC」電腦版，並導入 AI 技術，主打「商品美化」及「海量專業行銷」推廣樣板，協助企業用戶輕鬆產出產品行銷文案。

4Q23 這季開始公司將 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。2Q24 部門比重方面，Create B2C 佔 72.9%，PC-OEM, ODD 佔 22.7%，New Biz 佔 4.4%。2023 年部門比重方面，Create B2C 佔 69%，PC-OEM, ODD 佔 27%，New Biz 佔

2024 年 7 月 30 日

4%。

圖一、訊連營收比重



資料來源：訊連，群益投顧整理

## 2Q24 Create B2C 維持高成長，營收 YOY +28.0%，佔整體營收已達 72.9%：

2Q24 訊連營收為 5.31 億元，QOQ +7.88%，YOY +19.12%；費用為 4.12 億元，其中 1,609 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 5,631 萬元，其中匯兌利益為 1,857 萬元，其他收入為 3,774 萬元(租金收入和利息收入)；稅後純益為 8,490 萬元，QOQ -14.72%，YOY+38.07%；稅後 EPS 1.08 元，整體符合公司預期。

2Q24 Create B2C 營收為 3.87 億元，YOY +28.0%，佔整體營收的 72.9%，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 1.21 億元，YOY -3.6%，佔整體營收的 22.7%，公司認為 PC 光碟機搭載比例會持續降低，不過 2Q24 降低的幅度有較公司預期的少，以往 YOY 都有 YOY -10%以上的衰退。New Biz 營收為 2,332 萬元，YOY +28.7%，佔整體營收的 4.4%，公司把重心轉往亞洲，拓展政府單位及金融業 eKYC 身分驗證市場。

## 2024 年持續看好 Create B2C 的成長性，針對商務用戶的需求去開發，客群瞄準企業行銷跟業務人員：

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 3Q24 會提列 1,000 萬元，

2024 年 7 月 30 日

3Q23~3Q24 則共提列 7,776 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，並針對商務用戶的需求去開發，客群瞄準企業的行銷跟業務人員。Create B2C 仍是 2H24 的營收成長主要動能，公司在 07/29/2024 法說表示相當樂觀看待。

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，拓展政府單位及金融業 eKYC 身分驗證市場，這次法說仍未給出明確展望。

AI PC 的部分，訊連會陸續推出一些在 AI PC 上運算的 AI 功能，並與 intel、電腦品牌廠、零售商等建立更緊密的夥伴關係。

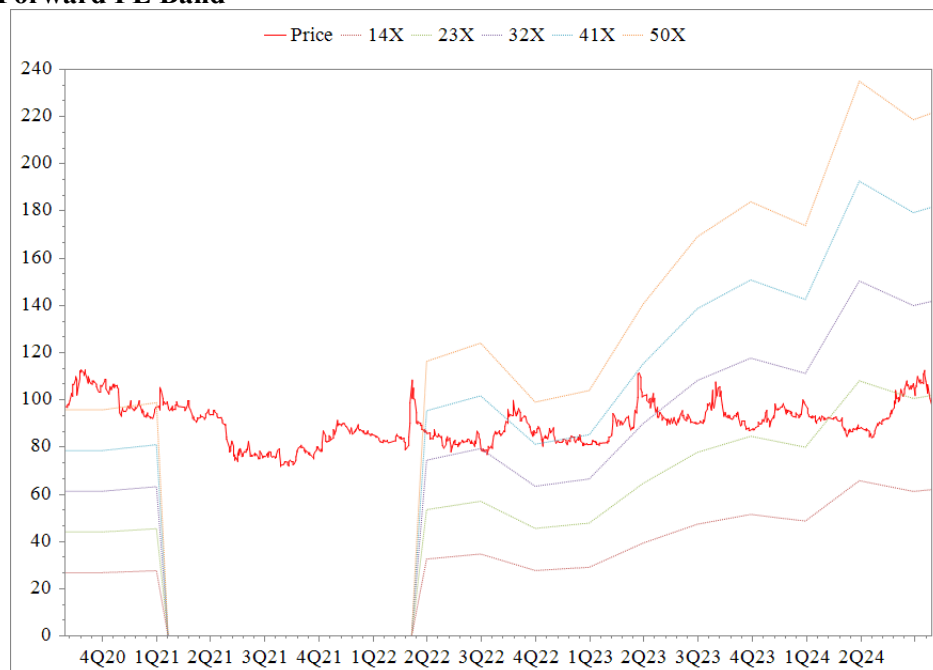
公司決議發放 2.8 元的現金股利，現金股利發放率接近 100%，若以股價 100 元來計算，現金殖利率為 2.8%。

綜合以上，預估 2024 年營收為 21.49 億元，YOY +15.20%；稅後純益為 3.71 億元，YOY +67.03%；稅後 EPS 4.70 元。預估 2025 年營收為 24.13 億元，YOY +12.32%；稅後純益為 4.21 億元，YOY +13.43%；稅後 EPS 5.33 元。

## 投資建議：

因推出不少生成式 AI 功能，提升產品的競爭力，2H24 持續看好 Create B2C 的成長性，故給予訊連 Trading Buy 的投資建議，目標價 107 元，是以 2025 年 PER 20x 來評價。

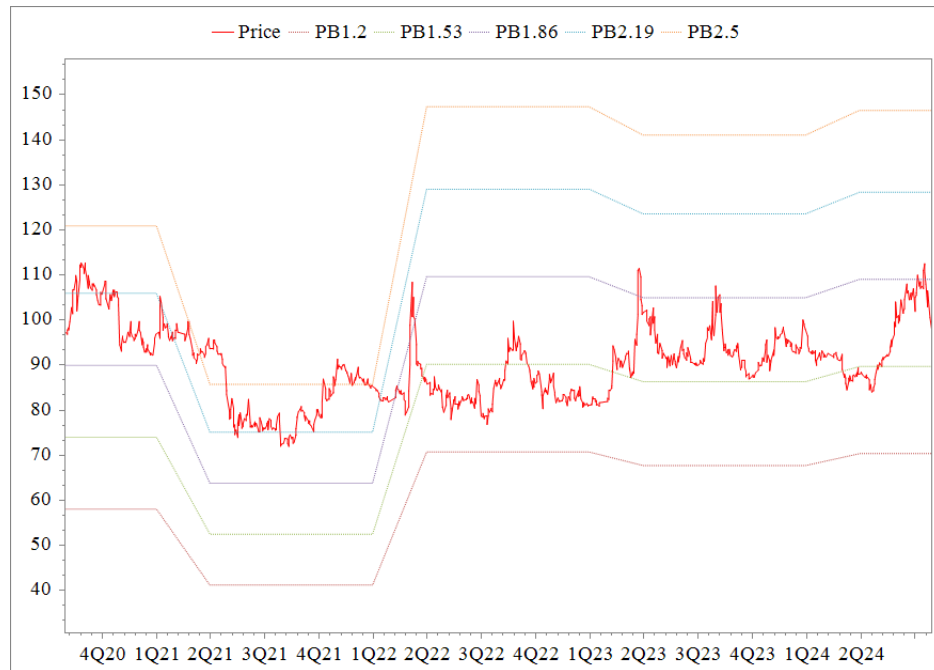
## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band

2024 年 7 月 30 日



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 7 月 30 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	3,965	5,824	5,727	5,920	6,135
流動資產	1,947	2,064	2,200	2,620	2,514
現金及約當現金	1,103	1,744	442	1,343	931
應收帳款與票據	78	119	109	138	139
存貨	5	6	4	11	6
採權益法之投資	0	1,746	1,502	1,383	1,530
不動產、廠房設備	455	437	433	449	466
<b>負債總計</b>	<b>1,258</b>	<b>1,174</b>	<b>1,276</b>	<b>1,295</b>	<b>1,342</b>
流動負債	670	707	842	898	862
應付帳款及票據	55	55	43	101	61
非流動負債	588	467	435	339	462
<b>權益總計</b>	2,706	4,650	4,451	4,625	4,793
普通股股本	774	789	789	789	789
保留盈餘	1,472	1,562	1,601	1,774	1,942
母公司業主權益	2,706	4,650	4,451	4,624	4,792
<b>負債及權益總計</b>	<b>3,965</b>	<b>5,824</b>	<b>5,727</b>	<b>5,920</b>	<b>6,135</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	105	56	77	1,023	228
稅前純益	-502	221	306	452	536
折舊及攤銷	35	32	31	33	34
營運資金變動	0	-42	1	21	-35
其他營運現金	571	-155	-262	517	-307
<b>投資活動現金</b>	269	468	-1,367	391	109
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	126	-157
<b>籌資活動現金</b>	-345	64	-5	-513	-749
長借/公司債變動	0	0	0	-95	123
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	-220	-619
<b>淨現金流量</b>	-17	641	-1,302	901	-412
<b>期初現金</b>	1,120	1,103	1,744	442	1,343
<b>期末現金</b>	1,103	1,744	442	1,343	931

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	1,577	1,691	1,865	2,149	2,413
營業成本	255	229	269	302	339
<b>營業毛利淨額</b>	1,322	1,462	1,596	1,846	2,074
營業費用	1,125	1,265	1,445	1,612	1,689
<b>營業利益</b>	197	197	150	234	385
<b>EBITDA</b>	-469	234	255	-469	-469
業外收入及支出	-700	4	74	218	151
稅前純益	-502	221	306	452	536
所得稅	61	37	84	81	115
稅後純益	-563	184	222	371	421
稅後 EPS(元)	-7.13	2.33	2.81	4.70	5.33
完全稀釋 EPS**	-7.13	2.33	2.81	4.70	5.33

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
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	-3.88%	7.24%	10.28%	15.20%	12.32%
營業毛利淨額	-2.66%	10.63%	9.11%	15.72%	12.32%
營業利益	-17.08%	0.18%	-23.89%	56.09%	64.24%
稅後純益	N.A	N.A	20.92%	67.03%	13.43%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	83.81%	86.47%	85.55%	85.94%	85.94%
EBITDA(%)	-29.73%	13.81%	13.68%	-21.83%	-19.43%
營益率	12.48%	11.66%	8.05%	10.91%	15.95%
稅後純益率	-35.68%	10.86%	11.91%	17.26%	17.43%
總資產報酬率	-14.20%	3.15%	3.88%	6.26%	6.86%
股東權益報酬率	-20.79%	3.95%	4.99%	8.02%	8.78%
<b>償債能力檢視</b>					
負債比率(%)	31.73%	20.17%	22.28%	21.88%	21.87%
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%
<b>其他比率分析</b>					
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



2024 年 7 月 30 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	431	446	479	509	492	531	553	573	552	583	627	651
營業成本	65	67	67	71	70	74	78	80	80	82	87	90
營業毛利淨額	366	379	412	439	422	457	475	493	472	500	540	561
營業費用	332	339	369	405	388	412	408	404	412	420	425	432
營業利益	34	40	43	34	34	45	66	89	60	80	115	129
業外收入及支出	30	56	69	1	86	56	38	38	38	38	38	38
稅前純益	63	96	112	35	120	101	104	127	98	118	153	167
所得稅	9	34	17	24	21	16	25	19	24	29	37	25
稅後純益	55	61	95	11	100	85	79	108	74	89	115	142
最新股本	789	789	789	789	789	789	789	789	789	789	789	789
稅後EPS(元)	0.69	0.78	1.20	0.14	1.26	1.08	1.00	1.36	0.94	1.13	1.46	1.80

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	84.89%	85.02%	86.01%	86.16%	85.81%	86.01%	85.86%	86.05%	85.45%	85.88%	86.12%	86.23%
營業利益率(%)	7.78%	8.94%	8.94%	6.66%	7.00%	8.38%	12.02%	15.53%	10.86%	13.81%	18.35%	19.86%
稅後純益率(%)	12.70%	13.80%	19.75%	2.20%	20.23%	15.99%	14.24%	18.80%	13.37%	15.33%	18.42%	21.81%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-1.90%	3.48%	7.52%	6.32%	-3.41%	7.88%	4.11%	3.65%	-3.58%	5.51%	7.61%	3.79%
營業利益	-48.11%	18.90%	7.58%	-20.89%	1.54%	29.27%	49.28%	33.88%	-32.58%	34.20%	43.01%	12.35%
稅前純益	N.A	50.76%	16.84%	-68.90%	245.55%	-16.14%	3.34%	21.60%	-22.87%	20.99%	29.28%	9.30%
稅後純益	N.A	12.39%	53.88%	-88.14%	787.19%	-14.72%	-7.27%	36.77%	-31.43%	20.99%	29.28%	22.93%

## YoY(%)

營業收入淨額	12.92%	0.83%	11.77%	16.04%	14.26%	19.12%	15.34%	12.44%	12.24%	9.77%	13.47%	13.63%
營業利益	77.39%	-36.44%	-16.13%	-47.49%	2.75%	11.71%	55.01%	162.31%	74.18%	80.82%	73.23%	45.37%
稅前純益	23.39%	-22.75%	21.36%	N.A	89.31%	5.31%	-6.87%	264.16%	-18.72%	17.26%	46.70%	31.86%
稅後純益	28.68%	-39.07%	8.90%	N.A	81.97%	38.07%	-16.79%	859.64%	-25.83%	5.23%	46.70%	31.86%

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。