



2024/11/11

產業類別	系統整合
投資建議	買進 
收盤價	目標價
NT\$ 167.50	NT\$ 217.00

本次報告：公司拜訪

## 交易資料

潛在報酬率 (%)	29.55
52 週還原收盤價區間 (NT\$)	115.50-222.35
市值 (NT\$百萬元)	5610
市值 (US\$百萬元)	175
流通在外股數 (百萬股)	34.00
董監持股 (%)	19.02
外資持股 (%)	11.84
投信持股 (%)	0.60
融資使用率 (%)	15.29

## 財務資料

	2023
股東權益 (NT\$百萬元)	520
ROA (%)	15.87
ROE (%)	21.21
淨負債比率 (%)	23.06

## 公司簡介

現觀科成立於 2001 年，於 2024 年 1 月掛牌上市。為全球最早透過手機用戶移動行為研發行動通訊海量數據分析技術公司，擁有豐富電信數據經驗及四十項分析專利。目前主要營運地以海外市場為主，截至 1H24 各主要營運地區分別為印尼、阿拉伯、印度、澳洲、台灣及其他國家，營收佔比分別為 24%、21%、20%、8%、6%及 21%。

主要客戶：全球電信業者

主要競爭對手：VIAV、NTCT

蘇俊嘉 andy.su@sinopac.com

## 現觀科 (6906 TT)

未來通訊世代演進的隱形冠軍

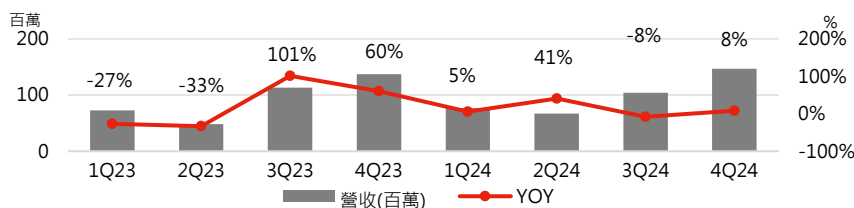
### ◎ 永豐觀點

現觀科為全球最早透過用戶移動行為研發行動通訊數據分析技術公司，擁有豐富電信數據經驗及分析專利，位居產業全球龍頭地位。預期隨通訊世代持續演進，通信流量將呈跳躍式增長，目前全球 5G 滲透率仍低，在新訂單及既有客戶擴充需求將陸續挹注下成長趨勢明確，甚至未來朝向 6G、新世代發展，公司營運需求只增不減，具備潛在成長空間，建議可逢低長線佈局。

### 📄 投資評價與建議

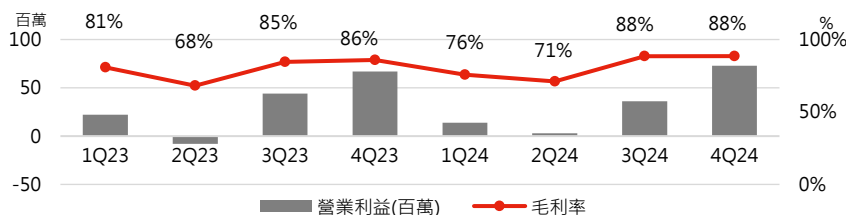
給予買進投資建議：研究處認為 (1) 現觀科佔據利基市場龍頭全球市佔第一，擁有多項專利技術及經驗背景，與全球電信業者合作已行之有年，擁有其進入門檻；(2) 目前 5G 滲透率仍低，隨世代持續交替，數據需求量倍增，ASP 亦呈倍數成長，潛在營運獲利成長空間可期；(3) 透過獨有用戶行為軌跡 Data Base，提供電信業者跨入廣告服務利器，新產品線成為另一推升其營運成長動能；(4) 訂閱制及既有客戶擴充之經常性收入佔營收比例近 8 成，營收獲利穩定。而其符合軟體公司高獲利型態，若未來營收規模持續提升，獲利成長幅度可觀。研究處預估 2024 及 2025 年 EPS 分別為 3.56 及 5.42 元。評估現觀科前景樂觀潛在成長空間巨大，給予初次買次投資建議，目標價 217 元(40X 2025F EPS)。

### 近八季營收及 YoY 趨勢圖



資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Nov. 2024

### 近八季營業利益及毛利率趨勢圖

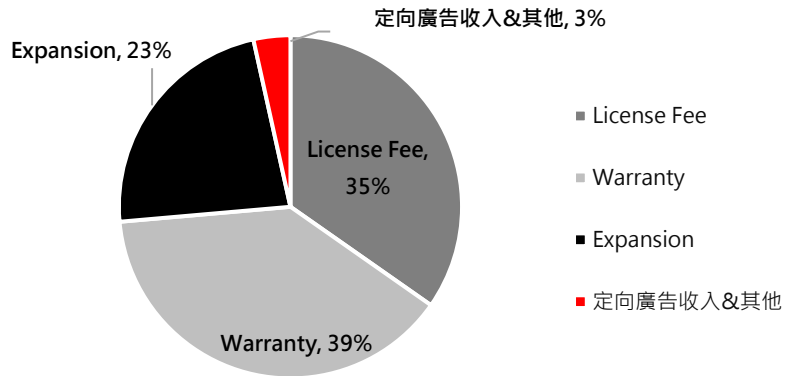


資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Nov. 2024

## 營運現況與分析

**公司簡介：**現觀科成立於 2001 年，於 2024 年 1 月掛牌上市。為全球最早透過手機用戶移動行為研發行動通訊海量數據分析技術公司，擁有豐富電信數據經驗及四十項分析專利。主要服務客戶為全球電信業者，目前主要營運地以海外市場為主，截至 1H24 各主要營運地區分別為印尼、阿拉伯、印度、澳洲、台灣及其他國家，營收佔比分別為 24%、21%、20%、8%、6%及 21%。

圖一：1H24 現觀科營收組成佔比



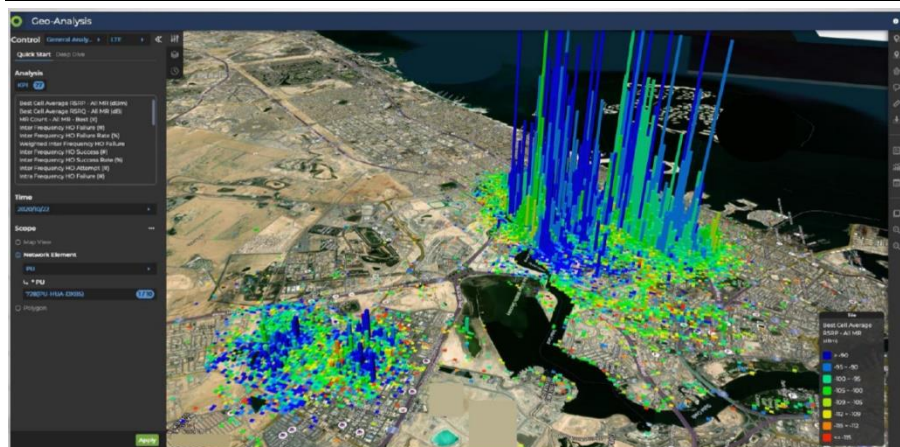
資料來源：公司提供，永豐投顧研究處整理，Nov. 2024

**營運模式：**現觀科開發之行動網路優化定位平台(CovMo™)為自主研發全球最早推出透過 AI 演算法、大數據分析技術，提供全球電信業者網路優化和地理定位(Geo-Location)之解決方案。其廣泛應用在網路訊號優化、以手機用戶為中心的地理定位服務，確保從用戶觀點全面檢視通訊品質，而電信業者透過改善基地台天線方位、傾斜角度優化訊號，取代傳統路測減少業者資本支出提升效率及投資報酬率，進一步提升用戶體驗降低客戶流失率。介面以顏色區分訊號強度，並以 3D 立體圖像呈現，清楚顯示各區用戶數多寡，給予電信業者大、小型基地台部署點建議。

而現觀科因擁有大量用戶行為資料及行動軌跡，利用基地台定位演算法開發出行動智慧平台(Mobility Intelligence™)解決方案，提供給品牌、廣告商數據分析從而進行廣告投放達到精準行銷，將既有數據資料變現，目前仍在推廣階段營收佔比仍不高。此技術可使電信業者結合用戶通訊紀錄、路徑軌跡，從而預測手機用戶行為模式達到精準投放，為電信業者獨特優勢有利搶佔龐大廣告市場。

目前公司主要營收仍以「CovMo™行動網路優化定位平台」為主佔比約 95.8%，其中此服務營收結構可分為 1) License Fee：為新客戶或既有客戶世代升級以基地台數量類型計算收取一次性費用，營收佔比正常約在 2-4 成。2) Warranty：第二年起逐年收取約第一年費用約 10%的訂閱制費用，目前續約率近 100%，目前營收佔比約 3-4 成相對穩定。3) 既有客戶 Expansion：往往新客戶或世代升級會先部分基地台採用，而後客戶多會再針對其他基地台進行擴充，預估平滑過後此部分每年亦將會是第一年費用約 10%，佔營收約 2-5 成。整體而言，現觀科用戶黏著度高，訂閱制及既有客戶擴充之經常性收入佔營收比例近 8 成。

圖二：訊號強度與流量密集度指標

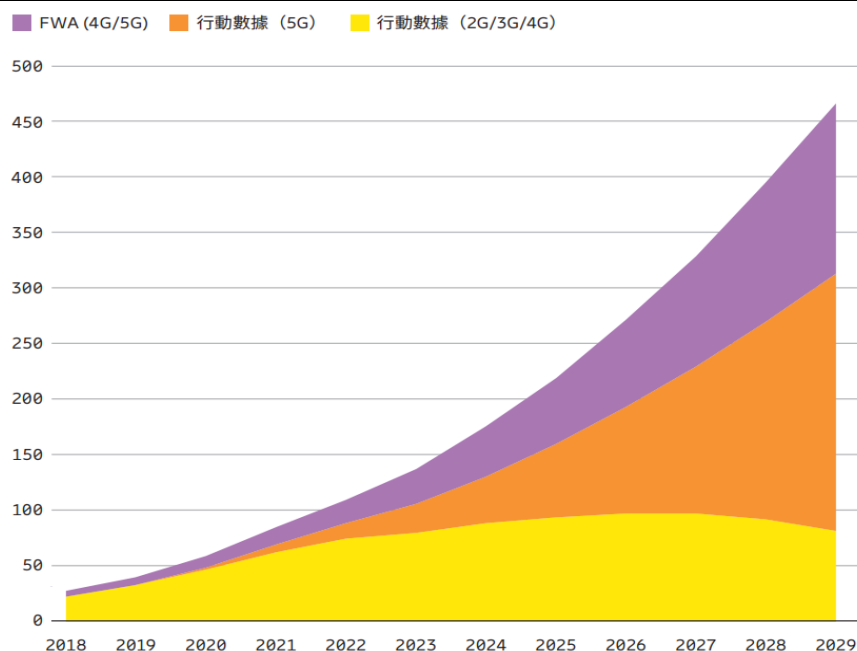


資料來源：公司提供，永豐投顧研究處整理，Nov. 2024

**5G 世代交替，潛在成長空間巨大：**隨 4G、5G 世代持續交替，全球 5G 用戶 1Q24 增加 1.6 億，總數超過 17 億，目前滲透率約 2 成。根據 Ericsson 行動趨勢報告指出，4G 用戶 1Q24 減少 2600 萬，目前總數為 52 億。隨著用戶轉往 5G，用戶數將逐漸減少，預計到 2029 年底，將降至 30 億左右。而 5G 有望在 2028 年成為最主要的行動接入技術，預估在 2029 年全球 5G 用戶有望接近 56 億，2024-2029 年 5G 用戶 CAGR 約 26.93%，滲透率可達約 6 成。

隨觀看更高清影片、更多影像應用成為智慧型手機使用趨勢，用戶平均數據量持續提升，根據統計 2023 年影片流量已佔所有行動數據流量 73%。而因應更高速需求 5G 世代交替將進一步推升行動數據流量的增長，全球行動數據總流量(不包含 FWA 產生之流量)將自目前 145 EB/月增長至 2029 年 313 EB/月，若計入 FWA 產生的流量將達 466 EB/月，成長逾三倍。而其中 2023 年底 5G 流量佔行動數據總流量 25%，預期至 2029 年佔比將達 75%，2024-2029 年行動數據流量 CAGR 逾 27.93%。

圖三：全球行動網路數據流量趨勢(EB/月)



資料來源：Ericsson；永豐投顧研究處整理，Nov. 2024

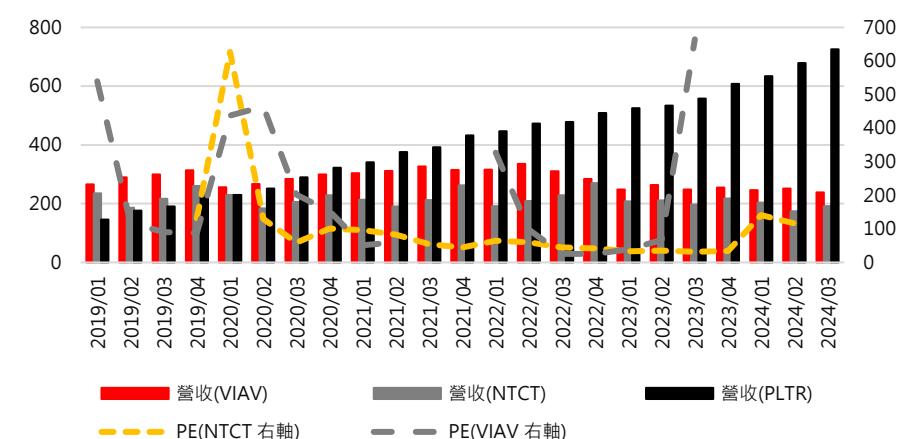
**現觀科產業市佔全球第一，擁有其技術優勢：**現觀科目前為全球三家競爭對手之首，目前市佔約 40%。其主要競爭優勢在於**(1) 擁有技術優勢，提供最完整功能服務：**現觀科提供之 CovMo™ 在定位精準度及系統即時性上都擁有顯著優勢，利用傳統三角定位與多點定位，並對網路信令資料進行分析解碼，可比傳統路測更有效率及成效。透過其累積全球豐富經驗及資料數據，成功開發並銷售全球第一個 5G 網路優化軟體，客戶續約率近 100%。**(2) 專注在軟體開發，與全球電信業者已有良好合作基礎：**現觀科目前全球另二主要競爭對手皆為美國上市公司，業務範圍較廣並皆涉略硬體設備銷售。而現觀科則專注在軟體開發上持續優化其主要產品，獲利能力有顯著差異。且因其與全球電信業者已合作多年、客戶關係緊密，已具備進入障礙，預期隨產業滲透率持續提升，公司符合軟體公司達規模經濟後之高獲利成長性，預期營運獲利可長期向上攀升。

**產業趨勢向上，營運規模提升後獲利可望有顯著跳增：**當前 5G 世代持續交替，長線發展趨勢可期，而現觀科未來成長動能在於**(1) 5G 滲透率仍低，世代交替持續推升數據需求：**目前全球 5G 滲透率僅兩成，根據公司表示 5G 產品報價約是 4G 產品 1.5 倍價格，5G CovMo™ ASP 約五百萬美金，以目前全球約有 500 家電信業者，產業潛在市場規模高達 5 億美金/年。研究處預估現觀科當前客戶 5G 轉換率僅約 30-40%，而 5G 數據使用量是既有 4G 數據使用量 2-3 倍，數據需求愈高可帶動產品 ASP 提升，隨既有客戶持續轉換及擴充、及新客戶加入，現觀科未來營收獲利成長空間可期。**(2) 獨有的 Data Base，另一營收動能浮現：**因現觀科擁有用戶行為資料及行動軌跡，透過基地台演算法開發出將資料變現的新商機，資料可分析預測線上線下用戶行為模式，提供給電信業者進行廣告投放精準行銷，這是僅電信業者擁有的獨特數據資料，讓電信業者可快速在廣告業立足。目前數位廣告在手機端呈現之市佔率達 65% 以上，顯示現觀科擁有的專利新一代廣告資料庫未來亦可提供其另一營運成長動能。

**未來營運及獲利預估：**截至今年以來現觀科因東南亞客戶訂單遞延，成長略不如原先預期。展望 4Q 及明年，電信業至年底會加速預算使用，營收認為全年高峰。4Q 將陸續有中東、印度電信業者訂單挹注營收，明年目前亦有機會再新增 5 個客戶。預估 4Q 營收 1.48 億元(+42% QoQ，+8% YoY)，營業利益率 50.14%，稅後獲利 0.63 億元(+15% YoY)，EPS 為 1.89。研究處預估，2025 年營收及獲利有望在今年基期相對較低之情況下重回較大幅度成長。研究處預估 2024 及 2025 年營收分別為 3.95 及 4.85 億元(+7%YoY，+23%YoY)，營業利益率分別為 31.99% 及 41.76%，稅後獲利分別為 1.19 及 1.82 億元(+9%YoY，+52%YoY)，EPS 分別為 3.56 及 5.42 元。

參考國外競爭對手，VIAV 及 NTCT 兩家獲利仍小，P/E 較為波動，近五年 P/E 分別在 25、30 倍以上。進一步參考現觀科歷史 P/E 評價區間約在 35-60 倍區間、平均約在 45 倍，而現觀科營收獲利有望隨新世代持續交替、產業滲透率增加，潛在成長空間巨大，給予初次買次投資建議，目標價 217 元(40X 2025F EPS)。

圖四：國外公司評價參考



資料來源：Bloomberg；永豐投顧研究處整理，Nov. 2024

附表一：當年度損益表

單位：百萬元	24Q1	24Q2	24Q3F	24Q4F	2024F
營業收入	77	67	104	147	395
營業毛利	59	48	92	130	328
營業利益	14	3	36	73	126
稅前淨利	23	9	40	78	149
稅後純益	19	7	32	62	119
稅後 EPS (元)	0.56	0.20	0.96	1.84	3.56
營收 QoQ 成長率	-43.64	-13.12	55.22	41.35	--
營收 YoY 成長率	5.39	40.76	-7.96	8.09	6.47
毛利率	75.83	70.99	88.46	88.44	83.04
營益率	18.50	3.97	34.62	49.66	31.90
稅後純益率	24.15	9.88	30.77	42.18	30.13

資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Nov. 2024

附表二：五個年度損益表

單位：百萬元	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入	284	313	371	395	485
%變動率	15.90	10.30	18.64	6.47	22.78
營業毛利	229	255	305	328	424
毛利率 (%)	80.66	81.51	82.18	83.04	87.42
營業淨利	80	83	125	126	203
稅前淨利	64	137	136	149	227
%變動率	28.40	113.85	-0.88	9.56	52.35
稅後純益	43	116	110	119	182
%變動率	35.73	172.80	-5.39	8.18	52.94
稅後 EPS * (元)	1.41	3.80	3.60	3.56	5.42
市調 EPS * (元)	--	--	--	3.61	--
PER (x)	118.79	44.08	46.53	47.18	30.90
PBR (x)	11.43	9.91	9.82	5.89	4.95
每股淨值 * (元)	14.66	16.91	17.06	28.44	33.84
每股股利 (元)	--	3.40	3.00	--	--
殖利率 (%)	--	0	0	--	--

\* 以目前股本計算

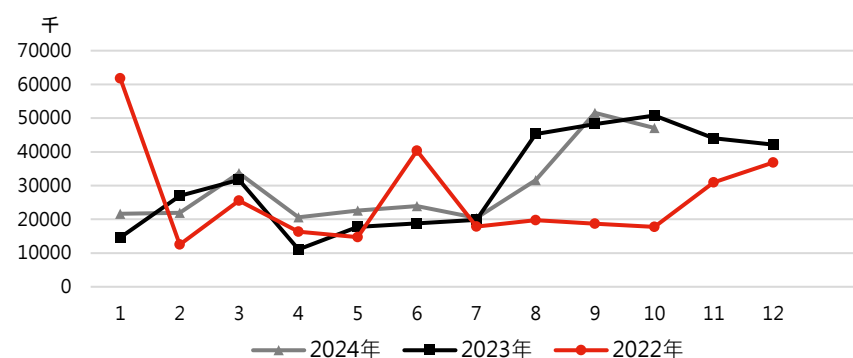
資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Nov. 2024

## 營運基本資料

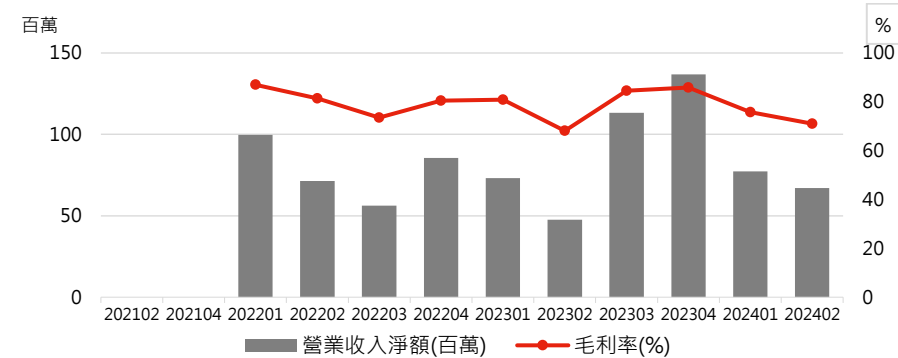
### 同業比較

代號	公司	投資建議	目前股價	市值(億)	稅後 EPS		PE		PB	
					2023	2024	2023	2024	2023	2024

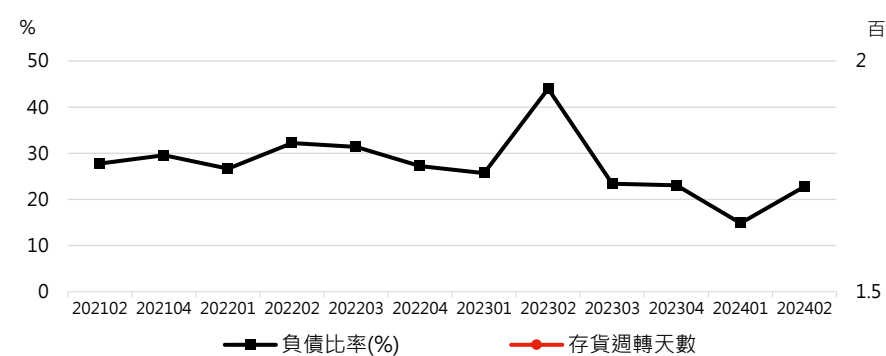
### 近三年單月營收狀況



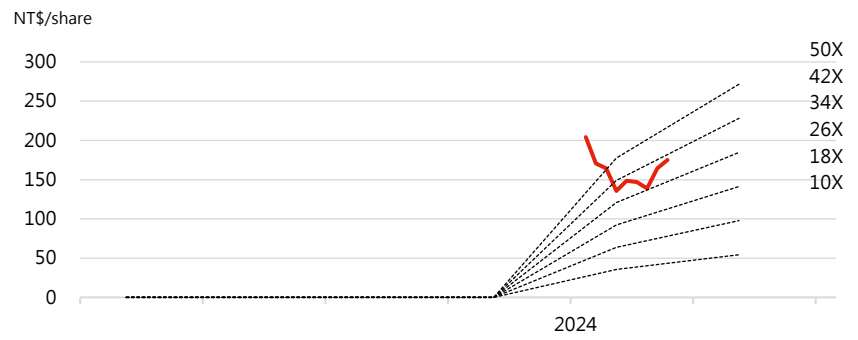
### 近三年單季營收 VS 毛利率趨勢圖



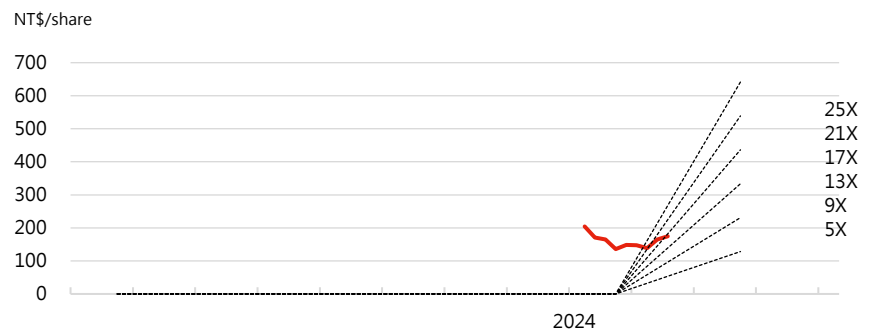
### 負債比率 VS 存貨周轉天數



### 歷史 PE 圖



### 歷史 PB 圖





---

臺北	永豐證券投資顧問股份有限公司 臺北市忠孝西路一段 80 號 14 樓 電話：(886-2) 2361-0868	永豐金證券股份有限公司 臺北市重慶南路一段 2 號 17 樓 電話：(886-2) 2311-4345
----	---	---

---

香港	永豐金證券(亞洲)有限公司 香港銅鑼灣新寧道 1 號 7 樓 電話：(852) 2586-8288
----	---

---

上海	永豐金證券(亞洲)有限公司上海代表處 中國上海市浦東新區世紀大道 1528 號陸家嘴基金大廈 1903A-2 室 電話：(86-21) 6228-8220
----	---

---

#### 責任聲明

本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。

110 年金管投顧新字第 024 號

---

#### SinoPac 投資評等

B：Buy 買進：未來 12 個月該股票表現將優於大盤

N：Neutral 中立：未來 12 個月該股票表現將與大盤一致

S：Sell 賣出：未來 12 個月該股票表現將落後大盤



---

**Analyst Certification:**

For each company mentioned in this research report, the respective analyst(s) who cover the company certifies (certify) that all of the views expressed in this research report accurately reflect his (their) personal views about any and all of the subject issuer(s) or securities. The analyst(s) also certifies (certify) that no part of her (their) compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendation(s) or view(s) in this report.

**SinoPac Research Stock Rating System:**

**Buy:** We think the stock will outperform the broader market over the next 12 months.

**Neutral:** We think the stock will perform in line with the broader market over the next 12 months.

**Sell:** We think the stock will underperform the market over the next 12 months.

**Global Disclaimer:****Important Disclosures for U.S. Persons**

This research report was prepared by SinoPac Securities Corporation (SinoPac), a company authorized to engage in securities activities in Taiwan. SinoPac is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act").

Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Auerbach Grayson & Company, 20 Wall West 55th Street, New York, NY 10019, a registered broker dealer in the United States. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through SinoPac. Auerbach Grayson & Company accepts responsibility for the contents of this research report, subject to the terms set out below, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor.

The analyst whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and may not be an associated person of Auerbach Grayson & Company and, therefore, may not be subject to applicable restrictions under FINRA Rules on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

**Ownership and Material Conflicts of Interest**

Auerbach Grayson & Company or its affiliates does not 'beneficially own,' as determined in accordance with Section 13(d) of the Exchange Act, 1% or more of any of the equity securities mentioned in the report. Auerbach Grayson & Company, its affiliates and/or their respective officers, directors or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities referred to herein. Auerbach Grayson & Company is not aware of any material conflict of interest as of the date of this publication.

**Compensation and Investment Banking Activities**

Auerbach Grayson & Company or any affiliate has not managed or co-managed a public offering of securities for the subject company in the past 12 months, nor received compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months, neither does it or any affiliate expect to receive, or intends to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months.

**Additional Disclosures**

This research report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. This research report has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any specific recipient, even if sent only to a single recipient. This research report is not guaranteed to be a complete statement or summary of any securities, markets, reports or developments referred to in this research report. Neither SinoPac nor any of its directors, officers, employees or agents shall have any liability, however arising, for any error, inaccuracy or incompleteness of fact or opinion in this research report or lack of care in this research report's preparation or publication, or any losses or damages which may arise from the use of this research report.

SinoPac may rely on information barriers, such as "Chinese Walls" to control the flow of information within the areas, units, divisions, groups, or affiliates of SinoPac.

Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the United States.

The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Past performance is not necessarily a guide to future performance and no representation or warranty, express or implied, is made by SinoPac with respect to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this research report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors. Any recommendation or opinion contained in this research report may become outdated as a consequence of changes in the environment in which the issuer of the securities under analysis operates, in addition to changes in the estimates and forecasts, assumptions and valuation methodology used herein.

No part of the content of this research report may be copied, forwarded or duplicated in any form or by any means without the prior consent of SinoPac and SinoPac accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.