

# 騰雲(6870)

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

## 元富投顧研究部

研究員 陳怡如 Eva Chen  
yiruchen@masterlink.com.tw

## 評等(待更新)

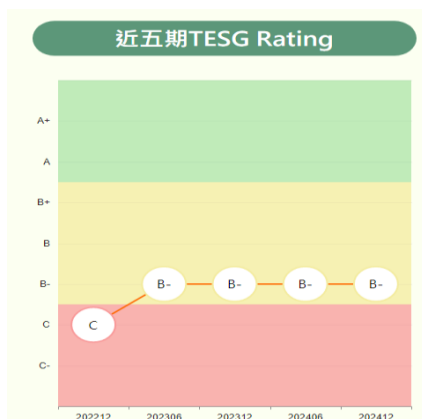
日期:	2024/12/9
目前收盤價 (NT\$):	246.0
目標價 (NT\$):	320
52 週最高最低(NT\$):	122-270
加權指數:	23255.33

## 公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	229
市值 (NT\$/mn):	5,520
市值 (US\$/mn):	184
20 日平均成交量(仟股):	140
PER (2024):	73.99
PBR (2024):	7.65
外資持股比例:	1.39
TCRI	6

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	4.8	24.9	54.5
加權指數報酬率	1.3	10.3	8.9

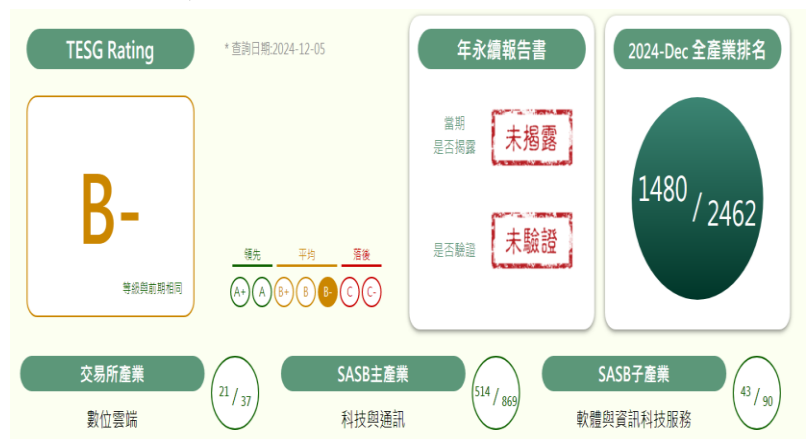
2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	
目標價 (NT\$)	320	
營業收入 (NT\$/mn)	644	
毛利率 (%)	70.88	
營益率 (%)	17.68	
EPS (NT\$)	4.59	
BVPS(NT\$)	45.7	



## 營運持續向上，2025 年振翅高飛

- 騰雲科技為台灣少數能提供零售雲客、商、金流整合性服務業者，以服務(Solution as a Service · SolaaS)為主軸，推出整合式的解決方案，提供客戶端到(End-to-end)的數位轉型方案。
- 未來成長動能：(1)立足台灣：騰雲穩居台灣實體場域業者數位轉型解決方案之龍頭，既有客戶維運收入穩定成長外，既有商場滲透率提升以及新開幕商場所帶來的一次性系統建置收入也將是主要成長動能；(2)放眼海外：馬來西亞已組成業務團隊，未來有望打入馬來西亞 700 個商業設施。菲律賓與代理商 IMMORTA 已啟動菲律賓當地商務合作。日本子公司已設立完畢，我們認為未來騰雲有望憑藉著三井海外分店的成功經驗順利打入日本境內且日本境內約有 3000 座商業設施。
- 營運持續向上：下半年本屬旺季，預期 4Q24 營運與 3Q 大致相仿。2024 年在新商場開幕且有既有客戶更換金流系統，加上維運收入穩定成長；海外市場隨著持續成長，預估 2024 年營收 6.44 億元，YOY+19.55%，預估稅後歸屬母公司淨利潤 1.05 億元，以除權後股本計算，EPS 4.59 元。展望 2025 年，台灣預計將有 9 個商場開幕，且多為騰雲既有客戶，輔以海外市場逐步發酵，預期 2025 年營收可望維持兩成以上的成長，且在規模效應帶動下，預期獲利增長性大於營收增長性，預估騰雲 2025 年稅後歸屬母公司淨利潤 1.56 億元，以除權後股本計算，EPS 6.81 元。
- 維持買進，目標價 320 元：考量公司具備有一站式服務，相較於同業來看，騰雲佈局層面廣，同時掌握客流、商流以及金流，場域業者一次性系統導入後，未來尚有穩定的維運收入，輔以海外市場極具想像空間，且未來營運動能持續向上，均有望推升騰雲的評價，維持買進建議，目標價 320 元(47X 2025 PER，隱含 1.2X 2025 PEG)。

Exhibit 1: ESG 評分



Sources : Masterlink

騰雲科技為台灣少數提供零售雲客、商、金流整合性服務業者，且為台灣軟體原廠輸出國際，海外營收占比持續提升

騰雲科技為台灣少數提供零售雲客、商、金流整合性服務業者

騰雲科技創立於2016年，2017年獲得Hitachi Solutions海外認證為Tier1供應商並成功導入永旺AEON China以及三井Mitsui，2018年與VINX 簽訂戰略合作MOU，2019年接連取得多項產品專利與認證包含PCIDSS 認證、VISA 認證、支付NCC支付APP並導入台灣遠東集團A13百貨，2020年與法商Ingenico共同推出新型態零售解決方案並於全台新光三越全面導入騰雲解決方案、2022年跨足東南亞，成立馬來西亞子公司，並導入三井馬來西亞、三井台南Outlet、新光三越高雄SKM Park、誠品馬來西亞；2023年導入三井台中Lalaport、台中勤美誠品綠園道三館、新店裕隆城、新光三越Diamond Towers以及花蓮理想大地，2024年尚有大型百貨商場陸續導入騰雲解決方案。2023年分地區別來看，台灣69%、中國17.1%、日本13.4%、東南亞0.5%。以2024年前三季來看，海外營收占比約34%、台灣營收占比66%，全年海外營收占比可望挑戰35~40%。

騰雲公司發展沿革



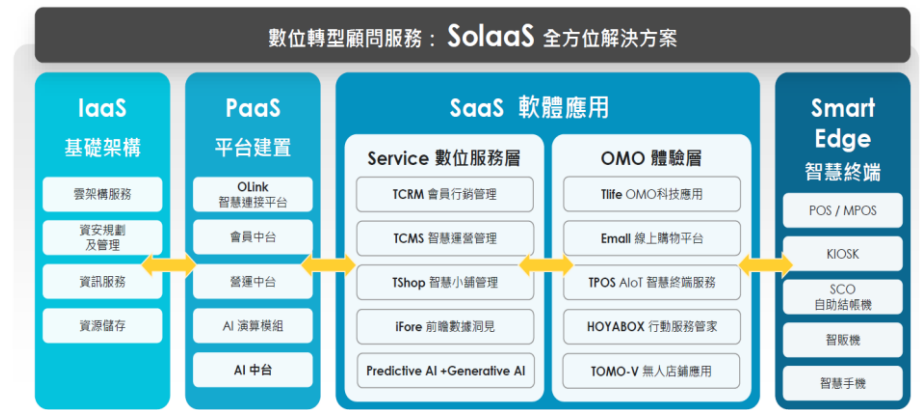
Source: 騰雲科技

騰雲由 SolaaS 推進至 XaaS，向外延伸多角化經營

騰雲以服務(Solution as a Service, SolaaS)為主軸，推出整合式的解決方案，提供客戶端到(End-to-end)的數位轉型方案，以「PaaS 平台建置」、「SaaS軟體應用」為主，輔以「IaaS 基礎架構」及「Smart Edge 智慧終端」共四大模組，並透過物聯網科技、行銷科技、金融科技、大數據分析技術以及人工智慧等，提供給客戶全方位數位轉型服務。

除此之外，更以一站式客商金流系統建置、資料安全及XaaS( Everything as-a-Service) 數位轉型服務為核心，整合軟體、硬體、服務以及應用，透過技術整合及互動，搭配以AI賦能的「線下電商化」及「數位孿生」兩大發展主軸，除了提供客戶更多元的服務外，也將其應用場景由過去的實體場域延伸到複合型商用不動產，為騰雲未來營運帶來更多可能性。在「線下電商化」方面，騰雲已經與硬體大廠合作進行軟硬體整合開發相關產品，已有 POC 訂單，屆時將與硬體策略夥伴結盟進行海外商業化與快速規模化輸出。在「數位孿生」方面，公司則持續開發相關產品，期望透過數位顧問服務，觸及服務新客戶，獲取既有客戶及新客戶新訂單，挹注營運持續成長。

騰雲提供一站式數位轉型服務



Source：Masterlink

騰雲的商業模式乃是以解決方案為核心架構，提供給客戶一次性的方案建置服務(包含整合導入、軟體授權以及硬體銷售)，並提供雲端服務、維運服務以及數據分析服務以帶來持續性收入，藉此與客戶建立長期持續合作且信任關係並持續創造新科技應用商機。騰雲過去因產業特性一次性營收(零售雲客、商、金流整合性系統建置費用)占比高，近年來一次性營收逐漸推升持續性收入(雲端數據分析及平台維運服務)，帶動整體營收規模持續提升且客戶續約率達95%以上，顯示客戶黏著度高。

騰雲持續性收入佔比持續提升



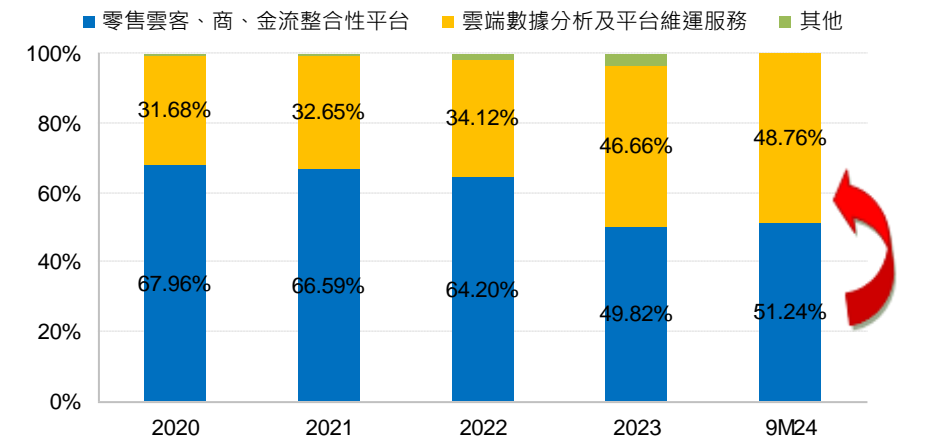
Source：Masterlink

### 騰雲持續透過一次性系統建置成長帶動持續性收入占比

以2022年營收結構來看，零售雲客、商、金流整合性平台佔比64.2%、雲端數據分析及平台維運服務佔比34.12%以及其他(包含智慧終端裝置設備及智慧販賣機租賃收入、商品銷售收入等)佔比1.69%。2023年零售雲客、商、金流整合性平台佔比49.82%、雲端數據分析及平台維運服務佔比46.66%以及其他(包含智慧終端裝置設備及智慧販賣機租賃收入、商品銷售收入等)佔比3.51%，一次性方案建置收入占比與持續性收入趨於平衡。2024年前三季一次性方案建置收入占比51.24%、持續性收入(雲端及維運服務+其他)占比達48.76%，一次性收入占比提升，主要是因為既有大客戶在第三季更換金流系統所致。展望未來，

隨著一次性營收持續轉化為持續性收入，騰雲的營運體質穩健且搭配著騰雲的數位轉型解決方案也越來越全面，未來營收佔比可望更加趨於平衡。

騰雲持續性收入佔比持續提升



Source : Masterlink

#### 騰雲競爭優勢：掌握軟體開發能力，並將其產品模組化，提供一站式服務

騰雲憑藉著整合客流、商流、金流的「一站式」解決方案，協助實體場域業者進行數位轉型，不同於 91APP 以零售品牌為主，主要在協助零售品牌做 D2C 銷售，騰雲主要客戶均以百貨商場為主，以台灣遠東百貨、新光三越、日系則有永旺、三井均為其客戶。騰雲不同於台灣一般軟體同業的地方在於騰雲掌握軟體開發能力，並將其產品模組化，提供給實體場域業者線上線下整合的一站式服務，包含軟體、硬體、數據、金流、設備等(如：POS 機提供多元化支付模式、後台進銷存系統、帳務系統、消費者的停車管理、消費累積、點數服務等)完整服務，讓商場一次購足，協助場域業者從端到端達成經營管理雲端化、消費金融一體化、零售服務行動化、多元行銷即時化以及精準行銷數據化等五大數位轉型進程。實體場域業者的數位轉型更重要的核心系統在於流程，因此在騰雲研發工程師中有近 20 位流程管理師，透過軟體整合協助場域業者進行商業流程改造，提供給消費者更好的消費體驗。場域業者除了要做到商場管理外，同時也要做到客戶關係管理(CRM)，以商場管理來看，須提供給場域業者，如合約管理模組、端末管理、績效管例、帳務系統等等；在客戶關係管理方面，線下數位化則是著重於強化客戶體驗，提升服務價值。

以其銷售模式來看，騰雲國內採取自主銷售模式，海外則有兩大重要日系合作夥伴，如日立解決方案(Hitachi Solutions)以及 VINX。除了兩大日系夥伴外，騰雲尚有國際策略夥伴，如美商微軟、法商 Ingenico 等，同時騰雲也在 1Q24 策略性投資日本 beBit，beBit 專注策略顧問及 SaaS 軟體服務，深耕日本市場 20 年，目前於中國、台灣皆有子公司，其指標客戶包含樂天 Rakuten、日本 YAMAHA、三菱地所 Mitsubishi Estate、伊勢丹 Isetan 等。

掌握軟體開發能力，並將其產品  
模組化，提供一站式服務為騰雲  
競爭優勢

騰雲數位轉型實績



Source: : Company Data、Masterlink

未來成長動能：立足台灣，放眼國際，目標海外營收佔比五成

騰雲以『台灣軟體原廠』輸出國際，並透過建立模組化的架構使其產品線得以延伸至國際大型跨國商業設施。初期先進入指標案場，如新光三越、遠東百貨等，並與日立解決方案(Hitachi Solutions)以及 VINX 結盟，作為海外重要合作夥伴，透過商場輻射效應，進一步延伸至品牌。同時也藉由海外代理模式快速擴張，這也將是未來主要成長動能。

騰雲發展策略



Source：公司資料

1) 立足台灣，穩居台灣實體場域業者數位轉型解決方案之龍頭

根據統計，台灣共有 600~650 家百貨商場，目前騰雲以服務近 100~150 個商場，其中新光三越、遠東百貨以及誠品生活均為其客戶。以商場滲透率來看，騰雲滲透率僅約兩成，但就其台灣百貨營業額來看，由騰雲所服務的商場營業額佔台灣百貨營業額約七成。以既有戶來看，騰雲在認列一次性系統

騰雲在台灣商場滲透率僅約兩成，未來仍具想像空間

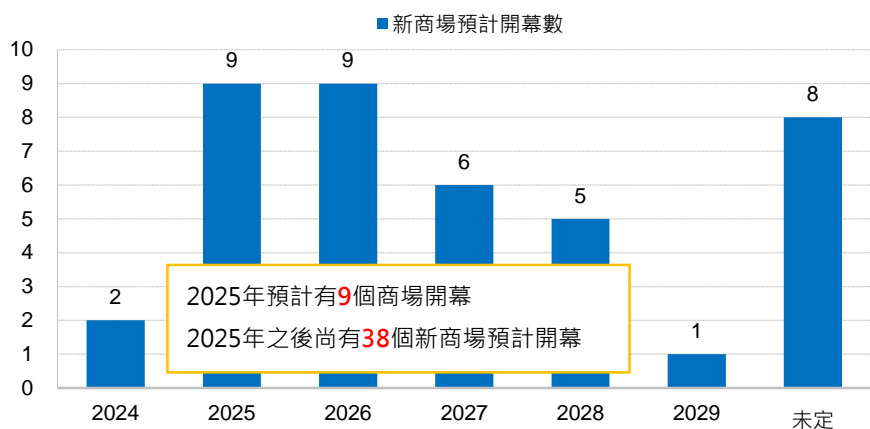
導入收入後，未來的五年內均有維運收入(持續性收入)，且合約到期後客戶續約率超過 95%，故隨著導入商場數目越多，騰雲的持續性收入可望穩定增加。2023 年持續性收入佔比達 50%，長期來看隨著商場持續導入，一次性收入轉化為持續性收入下，維運服務佔比可望逐步提升。

而除了維運收入以外，一次性收入對於騰雲來說，也同等重要，因為必須要有商場導入騰雲解決方案所帶來的一次性收入，後續方有維運收入。騰雲目前在全台灣商場滲透率約僅約兩成，未來在數位轉型的浪潮下，騰雲又是台灣少數可以提供整合客流、商流、金流的「一站式」解決方案的業者，輔以台灣百貨龍頭均為其客戶，對於其他尚未導入騰雲解決方案的商場來說亦具有指標意義，而且騰雲已將其產品模組化且可複製給所有客戶使用，再根據不同客戶的需求予以客製化，故我們相信會有越來越多的實體場域業者採用騰雲的解決方案。

台灣 2025 年後尚有 38 個新商場開幕，其中不乏騰雲既有客戶，成為未來成長動能

另台灣持續有新商場開幕，過去三年因為疫情關係，部分商場開幕時間一再推遲，2023 年來看，台灣有 NOKE 忠泰樂生活以及 Lalaport 台中開幕、新光三越 Diamond Towers、新店裕隆城等重量級商場開幕；2024 年有兩個商場開幕，其中包含台北大巨 SOGO(日前正式命名為遠東 Garden City，目前尚未全數開幕，其中潮美食公園 2024/5/30 試營運，地下街 2024/08 開幕、影城以及商場將於 2025 年開幕)、三井 OUTLET 林口二期 2024/11 開幕。展望未來，2025 年預計有 9 個商場開幕，且合計 2025 年之後有 38 個新商場將開幕，其中不乏騰雲既有客戶的新商場，也就是說騰雲未來在台灣成長動能，除了既有客戶維運收入穩定成長外，既有商場滲透率提升以及新開幕商場所帶來的一次性系統建置收入也將是主要成長動能。

台灣 2025 年預計有 9 個商場開幕、2025 年起預計有 38 個商場開幕



Source: 購物中心情報網、Masterlink

2025 年台灣預計開幕商場多為騰雲既有客戶

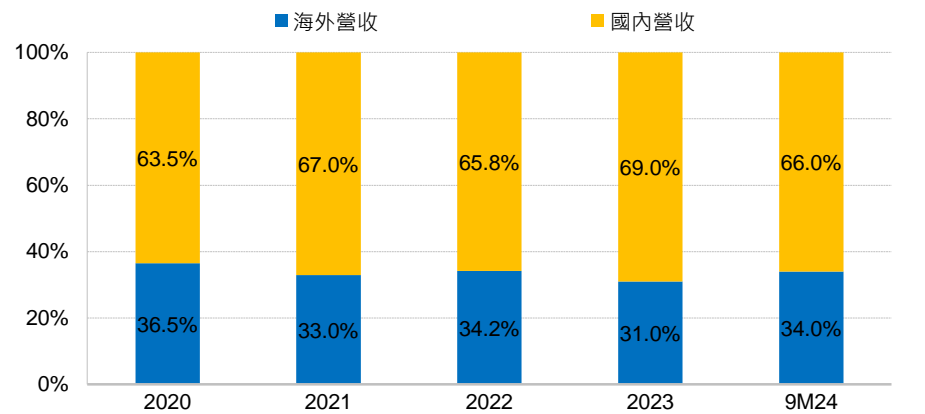
預計開幕時間	商場名稱	面積(坪)	地點	備註	既有商場是否導入騰雲解決方案
2024.11.14	三井Outlet林口二期		林口	10/23試營運 11/14開幕	★
2024-2025	遠東Garden City (SOGO大巨蛋)	38,000坪	台北	餐廳2024.05 地下街2024.08 影城2025.05 商場2025.08	★
2025.Q1	誠品生活台南安平	6,000坪	台南安平		★
2025.Q1	Focus 13【NEW】 (高雄流行音樂中心)	2,100坪	高雄	光榮碼頭	
2025	三井Lalaport南港	50,000坪	南港	原2024.Q4展延	★
2025	南山台南廣場 (新光三越)	超過10,000坪	台南		★
2025	Dream Plaza (統一時代二館)		台北	6+7F星巴克旗艦店	★
2025	義享天地二期(B館)	20,000坪	高雄		
2025	三井Outlet Park台南 (二期)		台南歸仁		★
2025.Q4	漢神洲際購物中心	34,000坪	台中		

Source: : 購物中心情報網、Masterlink

## 2) 放眼國際，提升海外收益，目標佔營收比重五成

騰雲在成立之初，即決定積極面對海外市場，是台灣少數軟體整合服務商中可以跨足海外的業者；近年來海外營收占比均穩定維持在 30~35%間，2020 年營收貢獻 1.09 億元，2021 年 1.23 億元，2022 年跳升至 1.58 億元，2023 年達 1.67 億元，佔營收比重 31%，營收 YOY+5.3%，營收比重較 2022 年小幅下滑，主要是因為 2020~2022 年這三年間台灣受到疫情影響，許多商場開幕時間均有所遞延，2023 年台灣有許多重量級商場開幕，使得台灣營收動能強於海外，若以區域別來看，中國佔營收比重 17.1%、日本 13.4% 以及東南亞(馬來西亞及菲律賓 0.5%)。2024 年上半年來看，海外營收占比約 45%，第三季由於台灣有大型百貨業者更換金流系統，使得台灣營收占比提升，2024 年前三季海外營收占比約 34%，全年海外營收占比可望挑戰 35~40%。展望未來，隨著三井 Mitsui 在台灣持續展店、日本子公司效益陸續顯現以及東南亞市場有所斬獲帶動下，預期海外營收比重可望持續提升。

海外營收佔比持續提升，未來目標佔五成



Source: : Company Data、Masterlink

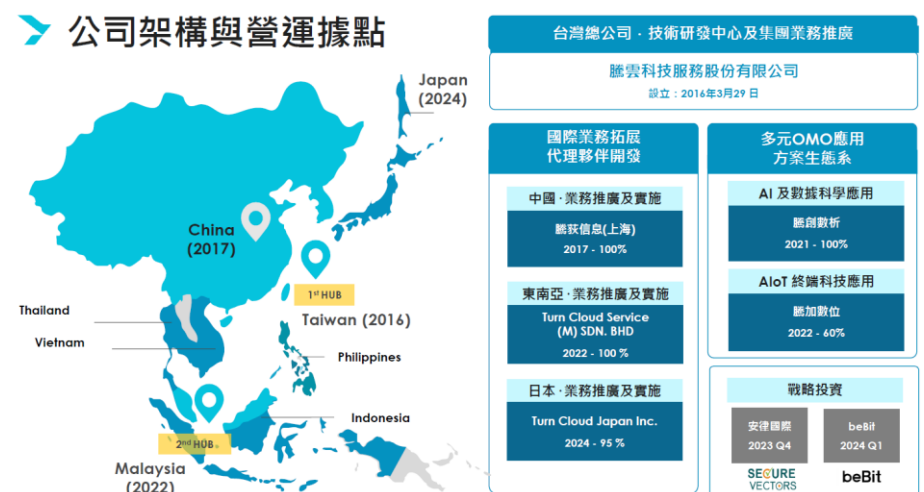
放眼國際，提升海外收益，目標  
佔營收比重五成

東南亞、日本為騰雲海外市場兩大成長動能

騰雲在海外市場有兩個重要的合作夥伴，日立解決方案(Hitachi Solutions)以及 VINX。騰雲在 2017 年獲得 Hitachi Solutions 海外認證為 Tier1 供應商並成功導入永旺 AEON China 以及三井 Mitsui，2018 年與 VINX 簽訂戰略合作 MOU。目前三井所有海外(日本境外)分店均採用騰雲解決方案，台灣未來尚有 Lalaport 南港、三井 outlet Park 台南二期以及高雄三井 Lalaport 將開幕，顯示三井在台灣市場的發展決心。

除了有日系兩大合作夥伴外，騰雲更於 1Q24 投資日本 beBit，beBit 專注策略顧問及 SaaS 軟體服務，其指標客戶包含樂天 Rakuten、日本 YAMAHA、三菱地所 Mitsubishi Estate、伊勢丹 Isetan 等。未來 beBit 及騰雲合作能夠提供更完整的科技方案服務雙方指標性客戶，且透過雙方 AI 生態系整合後，對於 AI 化產業鏈發展有益。

騰雲與國際策略夥伴擴張海外市場



Source: : Company Data、Masterlink

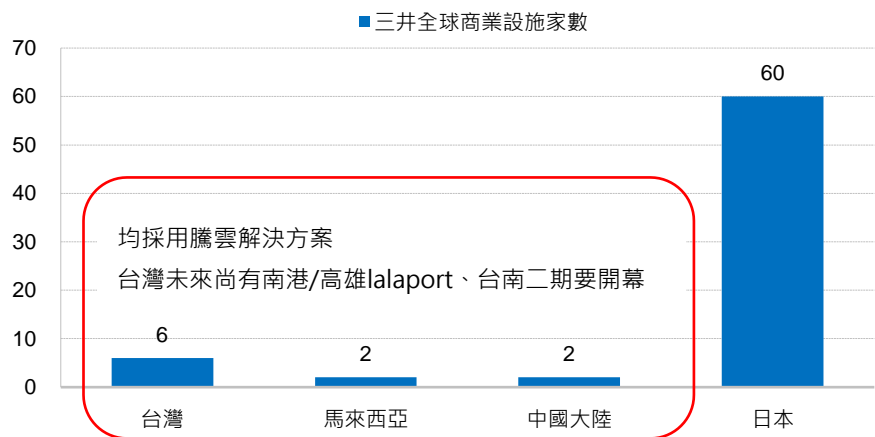
未來騰雲的海外市場將以海外代理商架構 持續進行方案輸出，主要重點市場集中於中國、日本以及東南亞，我們認為騰雲未來國際市場成長動能主要來自於東南亞以及日本兩大市場，中國市場則維持穩健成長，持續服務既有客戶，如永旺為未來在中國的新商場。

- (1) **東南亞市場**：騰雲在 2022 年跨足東南亞，成立馬來西亞子公司，並導入三井馬來西亞 Lalaport，未來騰雲將可藉由三井馬來西亞 Lalaport 的經驗，將其數位轉型方案擴展至馬來西亞全國近 700 座商業設施。騰雲已於 2023/12 組建馬來西亞業務團隊，未來可望逐步發酵。菲律賓方面，騰雲與菲律賓代理商 IMMORTA 2023 年底開始已啟動菲律賓當地商務合作，2024 年已成功拿下數筆訂單並持續洽談中，並台菲科技高峰會 TW-PH Tech Summit 中再與菲政府達成戰略發展合作。未來騰雲更可以馬來西亞為核心連結 ASEAN 東南亞區域拓展業務，其中包含越南、泰國、緬甸、新加坡

等國家，針對既有客戶解決方案深化提案，亦提供在地化的產品及解決方案。

- (2) **日本市場：**疫後復甦階段，日本對於數位轉型需求大增，如在 2020 年推動廢除印章，文件手續數位化；2022 年開始實行電子帳簿保存法，即 2022 年起所有財務及稅務相關文件不再接受紙張紀錄，顯示日本對於數位轉型的決心。對於日本市場來說，面對到老齡化社會、人力資源短缺，零售通路業這勢必透過數位轉型，降低員工成本兼具提升服務體驗等，而騰雲已有相關協助日系業者進行數位轉型的經驗，未來成長動能可期。以三井為例，目前三井在海外(非日本境內)共有 10 個商場，其中馬來西亞兩個、台灣六個、中國兩個，台灣未來尚有三個商場預計開幕，均採用騰雲解決方案，我們認為未來三井在海外的展店也均將採用騰雲解決方案。另在日本市場，我們統計三井在日本境內商業設施共有 60 座，其中包含 Outlet Park 13 座、Lalaport 21 座、Mitsui Shopping Park Urban 19 座以及 LaLa terrace /LaLa garden 7 座，目前都還不是採用騰雲的解決方案，我們認為未來騰雲有望憑藉著三井海外分店的成功經驗順利打入日本境內且日本境內約有 3000 座商業設施，在兩大重要合作夥伴日立解決方案(Hitachi Solutions)以及 VINX 的助攻下，我們對於日本市場寄予厚望。隨著海外兩大市場持續發酵，騰雲目標海外市場佔營收比重達五成。

三井全球商場數量



Source: 三井不動產、Masterlink

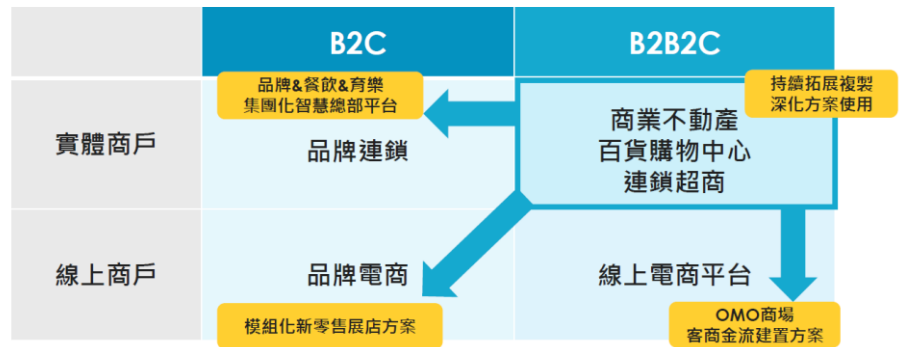
### 3) 新商業模式建立，提升整體收益

由深化 B2B2C 轉往 B2C 以及線下業者作數位化解決方案，建立新的商業模式，提升整體收益

騰雲提供完整的一條龍解決方案，現階段以深化 B2B2C 客戶為主，未來可望轉向 B2C 客戶或是協助線下業者作數位化解決方案：如連鎖品牌及餐飲輕型解決方案、無人商店應用等，亦可開展 B2B2C (商業不動產、百貨購物中心、量販)以外的新市場。數位化解決方案則包含智慧販賣機鋪設、多元支付布建、線上商城、APP 等品牌連鎖數位化套裝方案建置。其收費模式將以 SaaS 系統使用費與交易手續費為主，將結合子公司騰加數位以金流處理(線上、線下代收付)作為主要市場區隔，快速鋪設規模化，提高持續性收

入占比。

騰雲未來業務佈局方向



Source: : Company Data、Masterlink

**未來獲利展望：2024 年海外市場持續發酵，獲利成長性大於營收成長性**

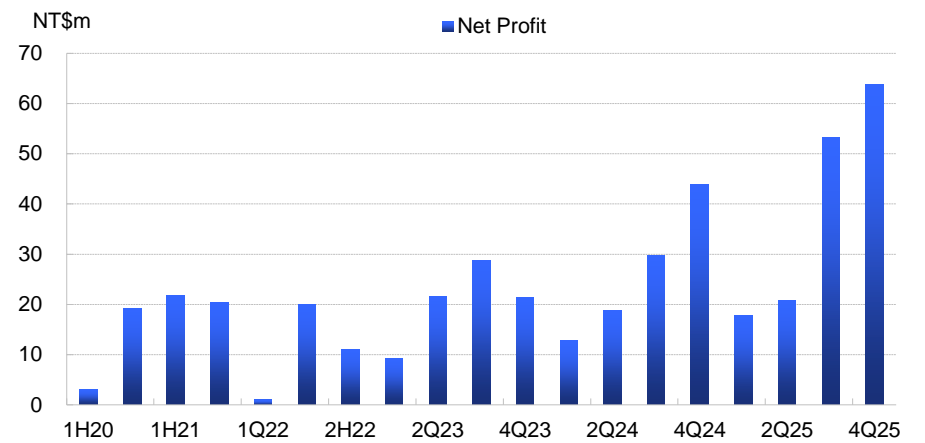
騰雲過去五年(2019~2023 年)隨著實體場域持續數位轉型帶動下，營收穩健成長，2023 年隨著民眾生活趨於常態化且有三井台中 Lalaport、台中勤美誠品綠園道三館、新光三越 Diamond Towers、新店裕隆城等重量級商場開幕，帶動合併營收達 5.38 億元，YoY+16%，毛利率 72.5%，較 2022 年提升近 4%，本業獲利 8039 萬元，營業利益率 14.8%，YOY+64%，本業獲利成長性顯著提升，稅後歸屬母公司淨利潤 8107 萬元，以股本 2.18 億元計算，EPS 3.72 元。公司董事會通過擬配發現金股利 3.3 元，股票股利 0.5 元，合計共 3.8 元，當期盈餘配發率約 82.5%。

**2024 年獲利成長性大於營收成長性，以除權後股本計算，預估 EPS 4.59 元；展望 2025 年，台灣持續有新商場開幕且海外市場發酵帶動，預估 EPS 6.81 元**

3Q24 營收 1.82 億元，YOY+23.45%，QOQ+26%，本業獲利 3035 萬元，營業利益率 16.7%，較去年同期提升 1.53%，歸屬母公司淨利潤 2974 萬元，以除權後股本計算，EPS 1.30 元。下半年本屬旺季，預期 4Q24 營運與 3Q 大致相仿。我們預估 2Q24 營收 1.90 億元，毛利率方面隨著持續性收入提升帶動預期趨勢向上，稅後歸屬母公司淨利潤 4396 萬元，EPS 1.92 元，下半年動能強於上半年。2024 年，台灣僅有 2 個商場開幕且有既有客戶更換金流系統，加上既有客戶維運收入穩定成長；海外市場隨著持續成長帶動下，預估騰雲 2024 年營收 6.44 億元，YOY+19.55%，且隨著營收規模擴大所帶來的營運槓桿效益以及子公司不再拖累獲利下，我們預期獲利成長性將大於營收成長性。我們預估騰雲 2024 年稅後歸屬母公司淨利潤 1.05 億元，以除權後股本計算，EPS 4.59 元。

展望 2025 年，台灣預計將有 9 個商場開幕，且多為騰雲既有客戶，輔以海外市場逐步發酵，預期 2025 年營收可望維持兩成以上的成長，且在規模效應帶動下，預期獲利增長性大於營收增長性，預估騰雲 2025 年稅後歸屬母公司淨利潤 1.56 億元，以除權後股本計算，EPS 6.81 元。

騰雲稅後淨利



Source: : Company Data、Masterlink

#### 營運逐步轉強，海外市場具想像空間，有利評價推升，維持買進建議

騰雲為提供零售業客、商、金流整合性平台及雲端數據分析與平台維運服務，該公司以「IaaS 基礎架構服務」、「PaaS 平台建置」、「SaaS 軟體應用」及「Smart Edge 智慧終端」四大模組為基礎，建構線上及線下之客、商、金流全方位解決方案。綜觀目前國內上市櫃公司中，並無與該公司及其子公司所營事業完全相同之公司，故我們選取經營業務以及營運模式較為相近之 91APP、綠界科技以及系統整合商精誠科技做為可比較評價之對象。考量公司具備有一站式服務，相較於同業來看，考量騰雲佈局層面廣，同時掌握客流、商流以及金流，場域業者一次性系統導入後，未來五年尚有穩定的維運收入，輔以海外市場極具想像空間，營運動能將逐步轉強，以 PEG 來看，騰雲仍偏低，未來有望推升騰雲評價，故維持買進建議，目標價 320 元(47X 2025 PER，隱含 1.2X 2025 PEG)。

相關公司評價

		EPS			YOY			目前股價	PER		PEG	評等	目標價
		2023	2024	2025	2023	2024	2025		2024	2025			
D2C SaaS 服務商	91APP-KY(6741)	3.37	4.2	5.05	19.1%	24.6%	20.2%	88	20.95	17.43	0.86	B	130
客商金流整合服務業者	騰雲(6870)	3.72	4.59	6.81	14.1%	23.4%	48.4%	266	57.95	39.06	0.81	B	320
第三方支付	綠界(6763)	21.66	2	2.21	6.3%	-90.8%	10.5%	72	36.00	32.58	3.10	N.R	N.R
系統整合業者	精誠(6214)	6.02	7.6	8.2	36.8%	26.2%	7.9%	143	18.82	17.44	2.21	N.R	N.R

Source: : Masterlink

營運動能逐步轉強，海外市場具想像空間，有利評價推升，維持買進建議，目標價 320 元

TESG 企業永續指標



資料來源：TEJ

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

**Comprehensive income statement**

NT\$m

Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	464	539	644	780
COGS	143	148	188	219
Gross profit	321	391	457	561
Operating expense	273	311	343	408
<b>Operating profit</b>	<b>48</b>	<b>79</b>	<b>114</b>	<b>153</b>
Total non-operate. Inc.	24	10	13	12
Pre-tax profit	72	91	127	165
Total Net profit	61	69	103	151
Minority	-3	-12	-2	-5
<b>Net Profit</b>	<b>63</b>	<b>81</b>	<b>114</b>	<b>156</b>
<b>EPS (NT\$)</b>	<b>3.26</b>	<b>3.72</b>	<b>4.59</b>	<b>6.81</b>
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F
Sales	23.4	16.1	19.5	21.1
Gross profit	27.0	21.8	16.9	22.8
Operating profit	(18.3)	65.2	43.3	34.1
Pre-tax profit	18.9	26.0	40.2	29.7
Net profit	13.2	28.7	40.7	36.6
EPS	17.6	14.2	23.5	48.1
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F
Gross	69.1	72.5	70.9	71.9
Operating	10.4	14.8	17.7	19.6
EBITDA	17.6	18.5	21.3	22.3
Pre-tax	15.5	16.8	19.7	21.1
<b>Net</b>	<b>13.6</b>	<b>15.0</b>	<b>17.7</b>	<b>20.0</b>

**Comprehensive Quarterly Income Statement**

NT\$m

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	128	144	182	190
Gross profit	89	109	120	139
Operating profit	12	18	30	45
Total non-ope inc.	1	5	4	3
Pre-tax profit	13	23	35	48
Net profit	13	19	30	44
EPS	0.56	0.82	1.30	1.92
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Net sales	13.6	6.6	23.5	32.5
Gross profit	5.6	13.8	10.4	36.0
Operating profit	17.9	2.4	35.9	47.7
Net profit	38.1	(13.6)	3.4	105.3
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Net sales	(10.5)	12.4	26.0	4.6
Gross profit	(12.5)	22.1	9.8	15.9
Operating profit	(60.8)	55.6	65.3	46.7
Net profit	(40.5)	46.9	58.9	47.8
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Gross	69.6	75.6	65.8	73.0
Operating	9.2	12.7	16.7	23.4
<b>Net</b>	<b>9.9</b>	<b>13.0</b>	<b>16.4</b>	<b>23.1</b>

**Consolidated Balance Sheet**

NT\$m

Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Cash	385	658	1,307	1,341
Marketable securities	0	0	0	0
A/R & N/R	176	265	258	312
Inventory	14	4	5	5
Others	174	36	120	120
Total current asset	749	963	1,690	1,778
Long-term invest.	0	12	12	12
Total fixed assets	14	85	85	85
Total other assets	224	206	211	211
<b>Total assets</b>	<b>988</b>	<b>1,271</b>	<b>1,997</b>	<b>2,086</b>
Short-term Borrow	134	83	83	83
A/P & N/P	19	19	25	29
Other current liab.	126	123	774	702
Total current liab.	279	225	882	815
L-T borrows	0	0	0	0
Other L-T liab.	37	69	62	62
<b>Total liability.</b>	<b>365</b>	<b>332</b>	<b>944</b>	<b>877</b>
Common stocks	196	218	229	229
Reserves	0	0	0	1
Retain earnings	68	83	148	213
<b>Total Equity</b>	<b>623</b>	<b>939</b>	<b>1,053</b>	<b>1,209</b>
<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>988</b>	<b>1,271</b>	<b>1,997</b>	<b>2,086</b>

**Consolidated Statement of Cash flow**

NT\$m

Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net income	63	81	114	156
Dep & Amort	12	16	16	17
Investment income	0	0	-2	0
Changes in W/C	-70	-18	13	-50
Other adjustment	-34	22	-15	-14
<b>Cash flow – ope.</b>	<b>-29</b>	<b>101</b>	<b>126</b>	<b>109</b>
Capex	-3	-65	-8	-8
Change in L-T inv.	0	-58	0	0
Other adjustment	-8	-14	0	0
<b>Cash flow –inve.</b>	<b>-11</b>	<b>-138</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>
Free cash flow	-32	36	118	101
Inc. (Dec.) debt	42	-16	25	25
Cash dividend	-40	-59	-76	-92
Other adjustment	280	312	700	0
<b>Cash flow–Fin.</b>	<b>282</b>	<b>237</b>	<b>649</b>	<b>-67</b>
Exchange influence	0	-1	0	0
<b>Change in Cash</b>	<b>242</b>	<b>199</b>	<b>767</b>	<b>34</b>

**Ratio Analysis**

Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
ROA	8.16	7.18	6.98	7.63
ROE	13.39	10.38	11.45	13.77

**Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS**

**MasterLink Securities – Stock Rating System**

**STRONG BUY:** Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

**BUY:** Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

**HOLD:** Total return expected to be between 15% to –15% over a 3-month period.

**SELL:** Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.