

陳威豪

(886-2)2563-1666

wiiher.chen@firstsec.com.tw

智冠(5478)

區間操作, TP 98 (潛在報酬 6.29%)

區間操作

Price(03/21): 92.2

Target Price : 98

智冠科技(5478.TT)受惠春節假期紅包效應帶動消費，使1月營收表現亮眼，並延續至2月份，展望2023年，管理層仍保持樂觀成長看法，主要成長動能源自於My card 儲值業務、藍新科技及一帆數位科技持續增長。My Card 儲值業務拓展至東南亞國家，目前已經累計300多款遊戲合作，預期隨業務持續增長，將挑戰400家遊戲合作；藍新科技2023年目標將線上代收付金額突破800億元，整體代收付金額將挑戰千億元關卡，並且公司計畫將於1H23採取股票公開發行，並預計兩年內上櫃交易；一帆數位科技為網路廣告服務解決方案廠商，目前在娛樂產業投放佔比市佔率龍頭，在全球數位廣告需求隨著景氣回溫，公司透過數位行銷科技，運用數據科學及AI大數據分析，替客戶找出精準客群與最佳行銷方案，將能持續注入成長動能。綜合以上，研究部預估公司2023年營業收入為66.62億元，Y+9.25%、毛利率53.85%，Y-0.05ppt、營業利益率17.36%，Y+1.05ppt、稅後純益9億元，Y+7.61%、EPS為7.06元。根據公司歷史本益比區間為10~20倍，研究部考量公司近日公告配發現金股利7元，殖利率7.6%擁有支撐，給予14倍本益比評價，目標價98元，投資建議為區間操作。

● 近期投資評等

SoftWorld 智冠科技(5478.TT)公司簡介

智冠科技(5478.TT)成立於1983年，並於2001年掛牌上櫃交易，為遊戲通路商，經營項目包含MyCard 遊戲點數卡、e-PLAY 數位銷售平台、電玩資訊多媒體、社群廣告服務、通路整合行銷等多元服務，除了完整的通路布局，更成立各家子公司各司其職、專業分工，包含遊戲研發及美術製作公司_中華網龍、智樂堂；遊戲代理營運公司_遊戲新幹線、智凡迪、台灣淘米等；一帆數位與智酷媒體，提供網路廣告及大數據整合行銷解決方案；藍新科技及簡單行動支付則致力發展第三方支付與電子支付核心應用，擴大網路應用事業範疇，提供廠商及消費者更多元的服務。前10大股東持股合計48.42%。國內競爭廠商為遊戲橘子(6180.TT)、宇峻奧汀(3546.TT)、大宇資訊(6111.TT)、鈹象電子(3293.TT)、華義國際(3086.TT)等廠商。

● 公司基本資料

股本(億)	12.75
收盤價	92.2
成交量	881.0
市值(億)	117.6
P/E(x)	13.06

● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	31.7	0.71
投信	0.22	0
自營商	0.88	0
融資率	2.09	0.2

券餘(張) 15 14

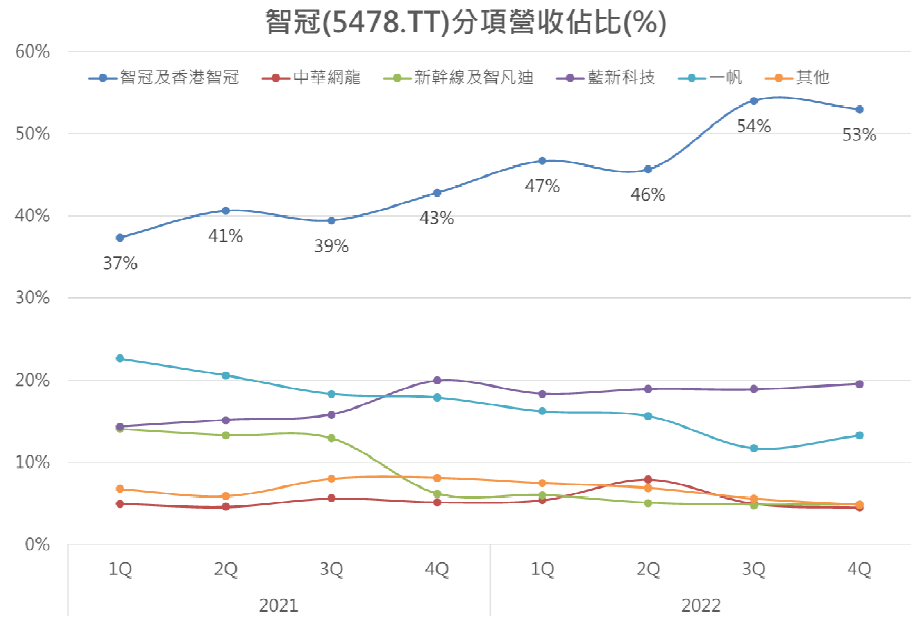
● 除權息狀況

現金股利	7
現金股利(總和)	7
現金股利(去年)	5.2
股票股利	0
除息日	2023/04/26
除權日	--
殖利率(%)	7.59

● 近期報酬率(%)

日	週	月
1.32	12.03	14.11

智冠科技(5478.TT)營收分項佔比(%)



Source_智冠科技(5478.TT)法說會簡報/ 第一金投顧彙整

需求疲弱及商業廣告預算縮減，2022 年面臨營收衰退表現

智冠科技(5478.TT)已公告 4Q22 營業收入為 16.49 億元，Q+7.98%/Y+15.93%，EPS 為 2 元，受惠年底遊戲多有節慶活動帶動 My card 點數儲值業務表現亮眼，使 4Q22 營收持續保持季增及年增走勢，綜觀 2022 全年，MY card 點數儲值業務年增幅 15.7% 表現亮眼，但受到通貨膨脹影響消費係需求疲弱及投放商業廣告預算縮減，影響遊戲新幹線及一帆廣告業務面臨大幅年衰退表現，使 2022 年營收面臨衰退走勢，但在高毛利儲值業務營收佔比提升帶動，優化產品組合，使毛利率逆勢走高。綜合以上，智冠科技(5478.TT)2022 年營業收入 60.98 億元，Y-7.62%、毛利率 53.9%，Y+3.68ppt、營業利益率 16.31%，Y+0.35ppt、稅後純益 8.36 億元，Y+0.78%、EPS 為 6.56 元。

春節紅包效應帶動儲值金額走揚

智冠科技(5478.TT)已公告 1 月營收 6.72 億元，M+22.3%/Y+24.2%、2 月營收 4.96 億元，M-26.3%/Y-0.3%，受惠春節假期紅包效應帶動消費，使 1 月營收表現亮眼，並延續至 2 月份，在去年春節高基期的背景下仍然繳出年持平的表現，整體表現優於預期，預期旗下多款遊戲陸續改版帶動下，將在險峻的消費需求疲軟的背景下仍繳出營收維持高檔表現。綜合以上，研究部預估公司 1Q23 營業收入為 16.26 億元，Q-1.43%/Y+10.22%、毛利率 56.31%，

Q+1.81ppt/Y+2.61ppt、營業利益率 18.78%、
Q+2.71ppt/Y+3.30ppt、稅後純益 2.37 億元，Q-6.56%/Y+23.79%、
EPS 為 1.86 元。

三大業務成長穩健帶來動能，保持樂觀成長趨勢

展望 2023 年，管理層仍保持樂觀成長看法，主要成長動能源自於 My card 儲值業務、藍新科技及一帆數位科技持續增長。My Card 儲值業務除了已提供馬來西亞及新加坡遊戲合作，2022 年更陸續開通泰國、菲律賓、印尼地區支付服務，目前累計合作廠商約 600 家，遊戲娛樂產品超過 2400 款，會員人數超越 665 萬人，預期隨業務持續拓展，將持續維持成長動能；藍新科技 2022 年線上代收付累計金額已突破 700 億元，線下交易金額則近 200 億元，公司 2023 年目標將線上代收付金額突破 800 億元，整體代收付金額將挑戰千億元關卡，並且公司計畫將於 1H23 採取股票公開發行，並預計兩年內上櫃交易；一帆數位科技為網路廣告服務解決方案廠商，目前在娛樂產業投放佔比市佔率龍頭，並且榮獲 Line、Meta 及 Google 等廠商核心合作夥伴認證，市場不局限於台灣，提供全球性網路廣告行銷設計與規劃方案，在全球數位廣告需求隨著景氣回溫，公司透過數位行銷科技，運用數據科學及 AI 大數據分析，替客戶找出精準客群與最佳行銷方案，將能持續注入成長動能。綜合以上，研究部預估公司 2023 年營業收入為 66.62 億元，Y+9.25%、毛利率 53.85%，Y-0.05ppt、營業利益率 17.36%，Y+1.05ppt、稅後純益 9 億元，Y+7.61%、EPS 為 7.06 元。

結論與建議

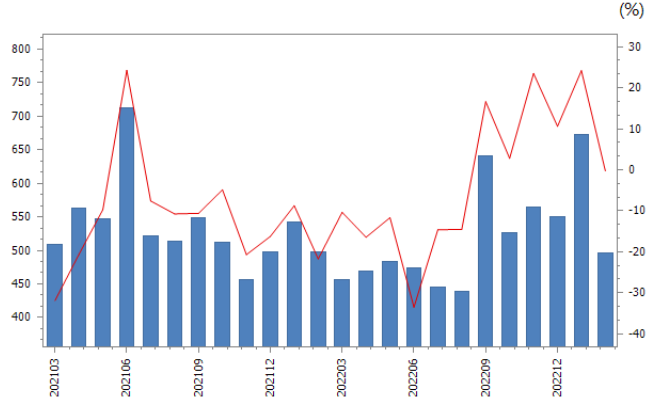
智冠科技(5478.TT)受惠春節假期紅包效應帶動消費，使 1 月營收表現亮眼，並延續至 2 月份，展望 2023 年，管理層仍保持樂觀成長看法，主要成長動能源自於 My card 儲值業務、藍新科技及一帆數位科技持續增長。My Card 儲值業務拓展至東南亞國家，目前已經累計 300 多款遊戲合作，預期隨業務持續增長，將挑戰 400 家遊戲合作；藍新科技 2023 年目標將線上代收付金額突破 800 億元，整體代收付金額將挑戰千億元關卡，並且公司計畫將於 1H23 採取股票公開發行，並預計兩年內上櫃交易；一帆數位科技為網路廣告服務解決方案廠商，目前在娛樂產業投放佔比市佔率龍頭，在全球數位廣告需求隨著景氣回溫，公司透過數位行銷科技，運用數據科學及 AI 大數據分析，替客戶找出精準客群與最佳行銷方案，將能持續注入成長動能。綜合以上，研究部預估公司 2023 年營業收入為 66.62 億元，Y+9.25%、毛利率 53.85%，Y-0.05ppt、營業利益

率 17.36%，Y+1.05ppt、稅後純益 9 億元，Y+7.61%、EPS 為 7.06 元。根據公司歷史本益比區間為 10~20 倍，研究部考量公司近日公告配發現金股利 7 元，殖利率 7.6%擁有支撐，給予 14 倍本益比評價，目標價 98 元，投資建議為區間操作。

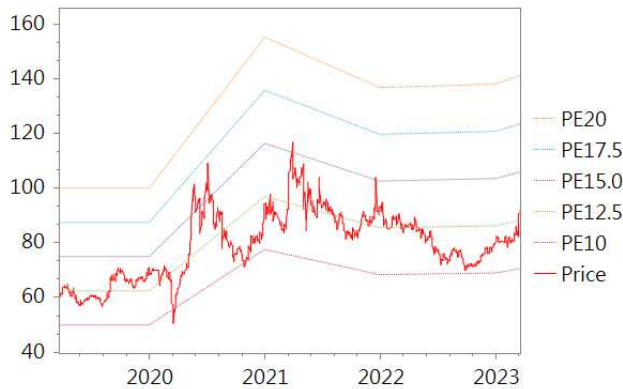
股價相對指數走勢圖



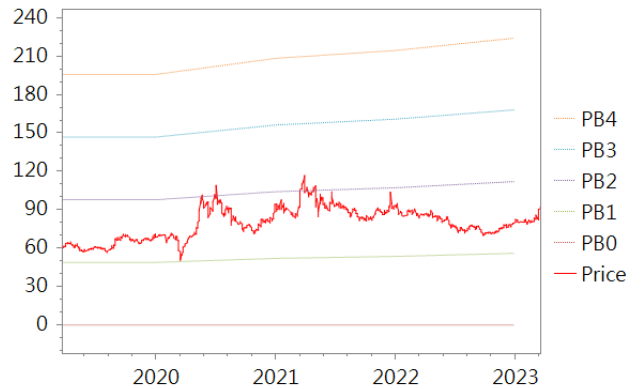
月營收&年增率



Forward PE bands



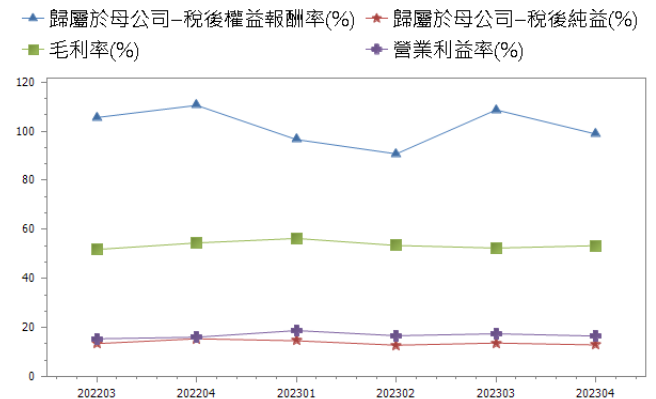
Forward PB bands



持股統計



財務比率



5478 智冠綜合損益表										
單位:Mn,%,元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F
營業收入淨額	1,475	1,445	1,528	1,650	1,626	1,540	1,717	1,779	6,098	6,662
毛利率	53.69	55.63	51.83	54.49	56.31	53.45	52.38	53.38	53.90	53.85
營業利益率	15.49	17.45	15.44	16.08	18.78	16.67	17.47	16.56	16.31	17.36
營業外收入及支出	17.85	18.46	35.04	54.60	9.663	9.489	8.623	9.688	125.9	37.46
稅前純益	246.3	270.6	271.0	319.8	315.1	266.3	308.6	304.3	1,108	1,194
稅後純益	192.0	184.1	205.9	254.4	237.7	197.5	235.1	229.7	836.4	900.1
普通股股本	1,275	1,275	1,275	1,275	1,275	1,275	1,275	1,275	1,275	1,275
未稀釋 EPS	1.51	1.44	1.62	2.00	1.86	1.55	1.84	1.80	6.56	7.06
稀釋後 EPS	1.51	1.44	1.62	2.00	1.86	1.55	1.84	1.80	6.56	7.06
QoQ(%)										
營收	3.67	-2.04	5.71	7.98	-1.44	-5.29	11.47	3.6		
營業利益	-9.22	10.37	-6.44	12.41	15.15	-15.93	16.82	-1.8		
稅後純益	-1.13	-4.13	11.83	23.56	-6.56	-16.92	19.04	-2.3		
YoY(%)										
營收	-15.09	-17.07	-10.03	15.93	10.22	6.57	12.38	7.82	-7.62	9.25
營業利益	-6.5	-13.12	-11.76	5.38	33.67	1.81	27.13	11.07	-5.60	16.29
稅後純益	0.42	-24.03	1.85	30.98	23.79	7.28	14.2	-9.69	0.78	7.61

5478 智冠資產負債表

單位:Mn	2019	2020	2021	2022
流動資產	11,164	12,089	13,804	15,156
現金及約當現金	5,002	5,074	5,701	5,497
短期投資合計	--	--	--	--
應收帳款與票據合計	357	579	414	357
存貨	28	41	34	62
非流動資產	1,604	1,625	1,606	1,659
投資性不動產	46	42	38	39
無形資產	491	484	470	505
資產總計	12,769	13,714	15,410	16,815
流動負債	5,429	5,944	7,434	8,544
一年內到期長期負債	--	--	--	--
非流動負債	235	310	301	274
應付公司債	--	--	--	--
長期借款	--	--	--	--
負債總計	5,664	6,254	7,734	8,818
資本公積	1,754	1,781	1,817	1,842
保留盈餘	3,267	3,699	3,765	3,958
權益總計	7,104	7,459	7,676	7,997

5478 智冠現金流量表

營業活動現金流量	1,051	1,678	1,466	1,632
投資活動現金流量	-691	-969	-46	-1,222
籌資活動現金流量	-386	-617	-768	-682
本期現金增減數	-53	73	627	-204

5478 智冠綜合損益表

單位: Mn, %, 元	2020	2021	2022	2023F
營業收入淨額	7,268	6,601	6,098	6,662
毛利率	51.44	50.23	53.9	53.85
營業利益率	15.24	15.96	16.1	17.36
營業外收入及支出	137.7	55.29	125.9	37.46
稅前純益	1,245	1,109	1,108	1,194
稅後純益	943.8	829.9	836.4	900.1
普通股股本	1,275	1,275	1,275	1,275
未稀釋 EPS	7.76	6.84	6.9	7.06
稀釋後 EPS	7.73	6.81	6.85	7.06
YoY(%)				
營收	24.7	-9.17	-7.62	9.25
營業利益	46.2	-4.86	-6.82	17.81
稅後純益	54.57	-12.06	0.78	7.61

5478 智冠財報分析

年度	2019	2020	2021	2022
稅後權益報酬率(%)	10.49	15.36	12.95	12.59
稅後資產報酬率(%)	4.85	7.13	5.7	5.19
流動比率(%)	205.64	203.37	185.69	177.39
速動比率(%)	203.6	202.68	185.24	176.67
負債比率(%)	44.36	45.61	50.19	52.44
利息保障倍數(倍)	326.92	656.38	1,175.73	1,086.99
應付款項週轉天數(天)	456.75	337.08	412.98	567.97
應收款項週轉天數(天)	145.14	112.94	127.58	128.29
存貨週轉天數(天)	4.59	3.53	4.12	6.12