

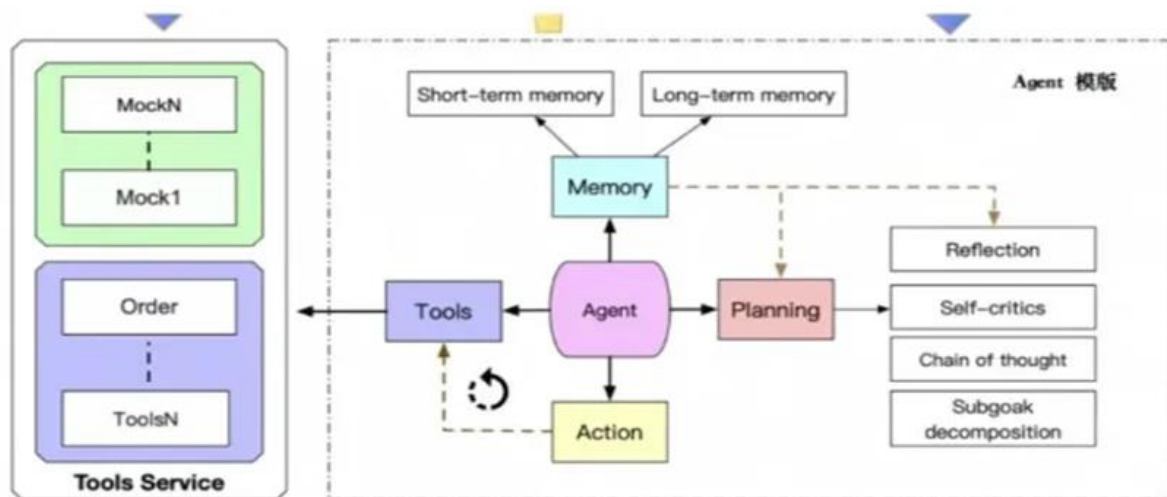
## Alpha Helix Asset Management 投資備忘錄 (七十)

2024.12.30

### SaaS營收成長，是週期循環還是AI帶動？

#### AI Agent能否帶來實質創新，進而於2025年帶動AI趨勢變現？

AI議題於近2年佔據投資市場主要焦點，近期市場持續關注2025年LLM應用的變現能力，部分觀點認為AI Agent將提升變現能見度，然而當前市場對於AI Agent並無一致的定義。若依照OpenAI的界定，**AI Agent = LLM + 記憶 + 規劃技能 + 工具使用**，意即AI Agent具備感知環境，可以做出決策並執行工作（Chatbot或是單純在Workflow添加LLM不是AI Agent）。



(圖一) AI Agent的架構

上圖架構中的AI Agent，本質是在「單點workflow + LLM」的基礎上，再加上「管理機制」、「記憶機制」進行各個workflow的交互，意即「得以自動化完成所有單點workflow」，是AI Agent的必要但非充分條件，此外還需要「管理」與「記憶」機制。

然而實務上AI應用的導入癥結在於，大多數的workflow並無法全自動化，遑論在所有流程完成全自動化，且相互連貫。此外自動控管任務、知識管理機制皆仍在技術研發階段，尚無成熟解方，市場若預期2025年即可初見成效，恐怕過於樂觀。

#### 企業預算投入保守，2025年軟體股未必能受惠AI Agent

當前AIGC的C端產品，除Chatbot / 影像編輯外，並無出現Killer APP，因此市場預期AIGC商機主要將由B端帶動。然而根據2024/12月高盛發布的企業軟體預算調查：「84% CIO表示，未來12個月，預期AIGC投入預算 < 5%...」，該比例與半年前（2024/7月）的調查結果一致，並未出

現明顯增長，也預示明年度軟體公司受惠於AI Agent的幅度可能未如市場此前預期般樂觀。

### **結論: 投資者須注意軟體營收成長，係由「預算週期」抑或「AI營收」帶動**

如11月備忘錄所述，2025年係軟體預算週期的復甦階段，然而在當前市場高度期待AI Agent的氛圍下，市場情緒易將軟體營收復甦歸結於AI貢獻業務營收，進而導致估值驟升。**建議投資者須深入觀察公司業務組成是否確實受惠於AI趨勢，抑或單純只是週期循環，避免於市場情緒高點時進場。**



(圖二) 23年被譽為AI股的Adobe，24年營收並未受AI明顯提振，股價表現大幅落後標普500