

## 持有・維持

收盤價 April 27 (NT\$)	17.70
12 個月目標價 (NT\$)	19.00
前次目標價 (NT\$)	15.50
調升 (%)	22.6
上漲空間 (%)	7.3

## 焦點內容

1Q23 營業虧損略高預期。近期陸廠嚴控稼動率下的電視報價反彈，但 IT 整機庫存去化時間為接下來關鍵，長線在非面板業務比重持續提升下有助於評價提升，我們維持「持有」評等、調整目標價 19 元。

## 交易資料表

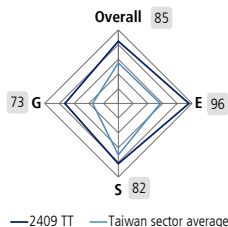
市值：(NT\$bn/US\$mn)	136.3 / 4,420
流通在外股數 (百萬股)：	7,699
外資持有股數 (百萬股)：	1,982
3M 平均成交量 (百萬股)：	34.41
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	13.25 - 19.25

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	11.7	1.7	8.6
相對表現 (%)	8.5	-17.5	14.1

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.54A	(0.59)A	(1.23)A	(1.16)A
2023	(1.42)F	(0.72)F	(0.22)F	0.17F
2024	(0.23)F	(0.01)F	0.21F	0.40F

## ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv, KGI securities

## 凱基投顧

林祐熙  
886 2 2181 8725  
jacklin.lin@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

# 友達

(2409. TW/2409 TT)



## 關注 2H23 整體需求能否跟上

### 重要訊息

友達舉辦法說會並公布 1Q23 財報，每股損失 1.42 元，高於市場共識每股損失 1.23 元。

### 評論及分析

**1Q23 營業虧損略高預期。**本季營收季減 2.8%、年減 37%，符合預期。其中顯示事業較前季有改善 24 億，能源部為傳統淡季本季為虧損。其餘摘要如下：(1)季出貨面積季減 0.5%，表現優預期。而玻璃售價平均 ASP 上升 3.5%達 322 美元(米平方)則符合預期；(2)毛利率及營利率分別下滑 0.8、1.1 百分點至為 -9.5%、-21.8%，低預期-9.0%、-20.3%。(3)庫存天數持平至 48 天，但存貨絕對金額呈現季減 5.7%達 285 億元。

**2Q23 預期出貨面積上升 20-25%，ASP 持平至微增。**1Q23 產能利用率季增 3 百分點至 66%，2Q23 則預期產能利用率有較大增幅，但太陽能則呈季持平。其中平均售價僅微幅季增，呼應我們先前看法 IT 面板價格難以上漲，同時 TV 漲勢可能收斂。

**2H23 關注整體需求能否跟上。**管理層表示中國解封後，目前看到消費仍相對保守，仍需時間調整，並預期 2Q23 在消化庫存並會回到健康水平。其餘摘要如下：(1)電視近期中國 618 檔期拉貨、歐美旺季，預期電視面板需求逐季往上；IT 在電競相關有回溫，商務型需求較弱，車用成長穩定，2Q23 有望突破百億規模。(2)非面板營收：2022 年非面板營收為 14%，目標 2-3 年達 20%。(3)未來面板供需轉趨平衡，因過去兩年無新產能投資。(4)越南模組廠規劃，與 2024 年中後會逐步量產，從後段開始做起。

### 投資建議

我們認為在中國 618 銷售及歐美旺季提前備貨，陸廠嚴控稼動率下的報價反彈，但 IT 整機庫存去化時間為接下來關鍵，長線在非面板業務比重持續提升下有助於評價提升，我們縮小 2023 年虧損預估至每股淨損 2.18 元，我們維持「持有」評等、調整目標價 19 元，相當於 2023 年股價淨值比 0.9 倍。

### 投資風險

電視整機去化庫存進度不如預期，中國大尺寸生產進度提升造成價格壓力。

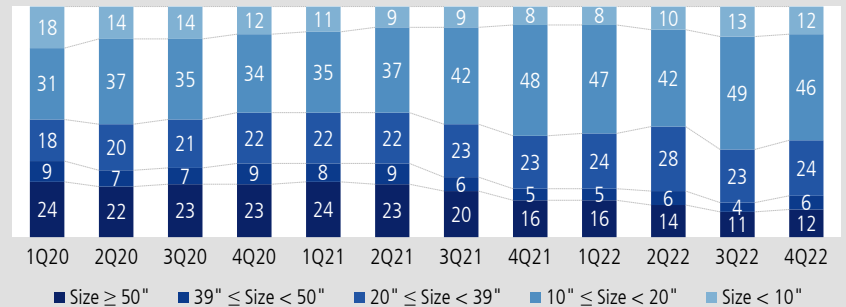
### 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	270,955	370,685	246,793	250,752	289,273
營業毛利 (NT\$百萬)	22,765	90,768	1,568	8,058	28,617
營業利益 (NT\$百萬)	2,083	63,076	(23,970)	(17,289)	2,409
稅後淨利 (NT\$百萬)	3,376	61,331	(21,101)	(16,810)	2,765
每股盈餘 (NT\$)	0.36	6.44	(2.39)	(2.18)	0.36
每股現金股利 (NT\$)	0.30	1.00	0.80	-	-
每股盈餘成長率 (%)	0.0	1712.1	(137.1)	(8.7)	0.0
本益比 (x)	49.8	2.7	N.A.	N.A.	49.3
股價淨值比 (x)	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	4.9	1.3	18.4	9.6	5.0
淨負債比率 (%)	13.7	Net cash	3.3	29.4	40.4
殖利率 (%)	1.7	5.6	4.5	0.0	0.0
股東權益報酬率 (%)	1.9	29.6	(10.1)	(9.7)	1.7

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 友達產品比重依尺寸別

產品比重，百分比



資料來源：公司、凱基整理

圖 2: 1Q-2Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	1Q23F					2Q23F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)
營收	51,188	49,863	2.7	50,194	2.0	61,183	52,281	17.0	54,386	12.5
毛利	(4,857)	(4,261)	-	(4,539)	-	751	(2,428)	-	(2,253)	-
營業利益	(11,138)	(10,619)	-	(10,196)	-	(5,537)	(8,793)	-	(7,819)	-
稅後淨利	(10,911)	(9,846)	-	(9,070)	-	(5,536)	(8,110)	-	(6,808)	-
每股盈餘 (元)	(1.42)	(1.28)	-	(1.23)	-	(0.72)	(1.05)	-	(0.94)	-
毛利率 (%)	(9.5)	(8.5)	(0.9)ppts	(9.0)	(0.4)ppts	1.2	(4.6)	5.9 ppts	(4.1)	5.4 ppts
營利率 (%)	(21.8)	(21.3)	(0.5)ppts	(20.3)	(1.4)ppts	(9.0)	(16.8)	7.8 ppts	(14.4)	5.3 ppts
淨利率 (%)	(21.3)	(19.7)	(1.6)ppts	(18.1)	(3.2)ppts	(9.0)	(15.5)	6.5 ppts	(12.5)	3.5 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3: 2023-24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2023F					2024F		
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	市場共識	差異 (%)
營收	250,752	232,552	7.8	231,865	8.1	289,273	274,275	5.5
毛利	8,058	3,723	116.4	(547)	-	28,617	24,169	18.4
營業利益	(17,289)	(22,105)	-	(23,822)	-	2,409	582	314
稅後淨利	(16,810)	(20,125)	-	(19,742)	-	2,765	5,724	(51.7)
每股盈餘 (元)	(2.18)	(2.61)	-	(2.80)	-	0.36	0.16	120.3
毛利率 (%)	3.2	1.6	1.6 ppts	(0.2)	3.4 ppts	9.9	8.8	1.1 ppts
營利率 (%)	(6.9)	(9.5)	2.6 ppts	(10.3)	3.4 ppts	0.8	0.2	0.6 ppts
淨利率 (%)	(6.7)	(8.7)	1.9 ppts	(8.5)	1.8 ppts	1.0	2.1	(1.1)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 4: 同業比較 – 投資評價

公司	代號	市值	股價	EPS (當地貨幣)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			股息殖利率 (%)		
		美金百萬元	當地貨幣	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
友達	2409 TT	4,438	17.70	(2.39)	(2.18)	0.36	N.M.	N.M.	49.29	0.74	0.84	0.82	(10.1)	(9.7)	1.7	4.5	0.0	0.0
群創	3481 TT	4,326	13.90	(2.76)	(1.80)	(0.24)	N.M.	N.M.	N.M.	0.53	0.56	0.57	(10.1)	(7.1)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
深天馬A	000050 CH	3,472	9.78	0.05	0.37	0.62	213.5	26.4	15.7	0.80	0.70	0.67	0.4	5.7	6.0	N.A.	0.7	0.9
京東方	000725 CH	21,894	3.99	0.19	0.23	0.38	21.0	17.6	10.5	1.17	1.05	0.98	5.5	6.2	9.1	1.5	2.6	3.3
樂金	034220 KS	4,065	15,200	(8,584.0)	(5,017.0)	182.01	N.M.	N.M.	83.5	0.55	0.64	0.63	(26.7)	(20.8)	2.2	N.A.	4.1	3.1

資料來源：Bloomberg；凱基

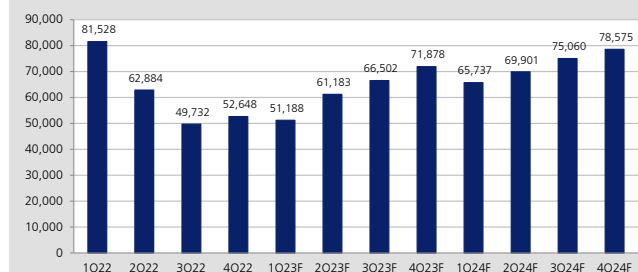
圖 5: 公司概況

友達是台灣第一家 TFT-LCD 面板廠，由達基科技（1996 年成立）與聯友光電於 2001 年合併成立。旗下產能包括第 3.5 代、4 代、5 代、6 代、7.5 代與 8.5 代面板廠，生產液晶面板應用於液晶電視、筆記型電腦、液晶監視器、智慧型手機與平板電腦，2022 年營收金額達 2,467 億元，全球營運涵蓋台灣、中國大陸、日本、新加坡、韓國、美國與歐洲，員工超過 38,000 名。就出貨面積與營收規模而言目前為全球前五大液晶面板廠。

資料來源：凱基

圖 7: 季營業收入

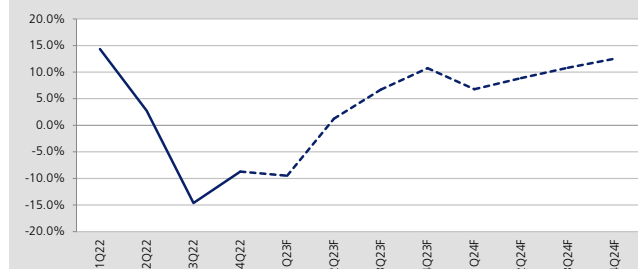
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9: 毛利率

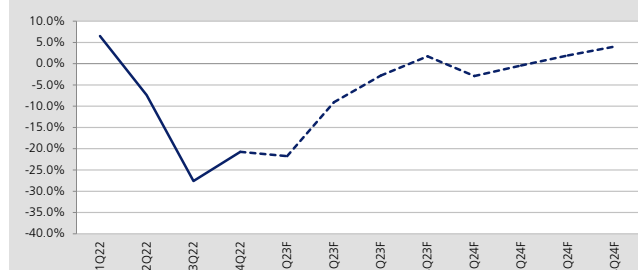
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 營業利潤率

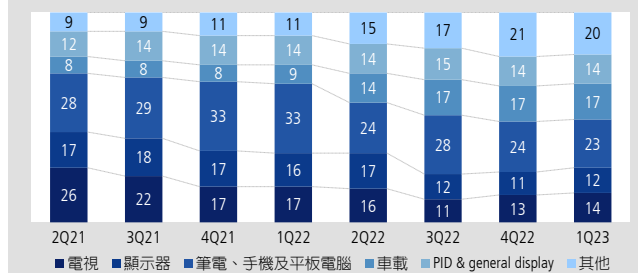
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 6: 產品比重

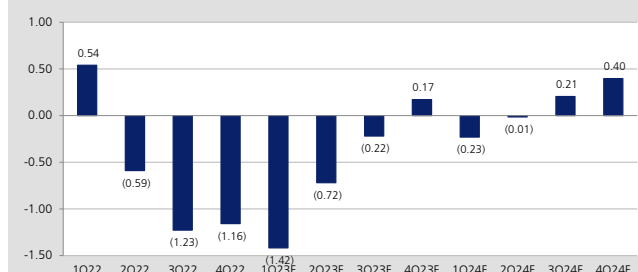
應用產品比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 每股盈利

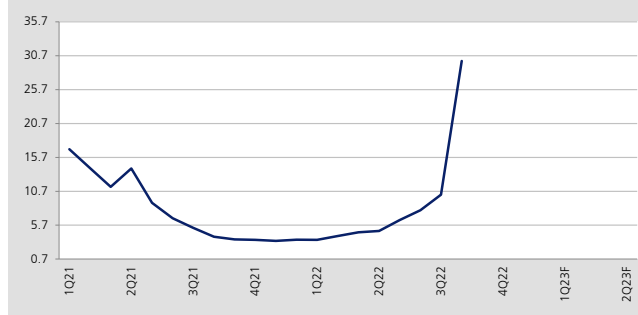
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10: 本益比

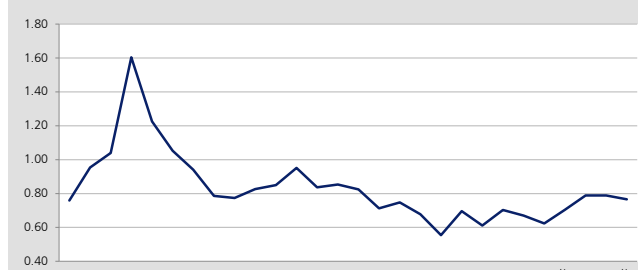
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 12: 股價淨值比

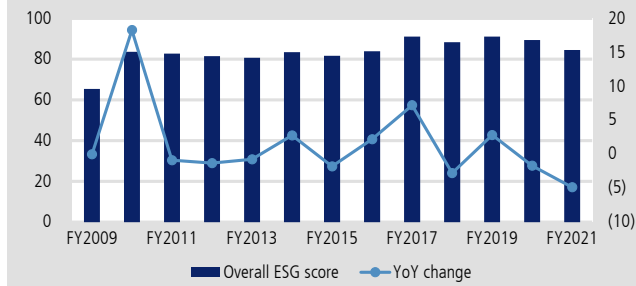
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 13：ESG 整體分數

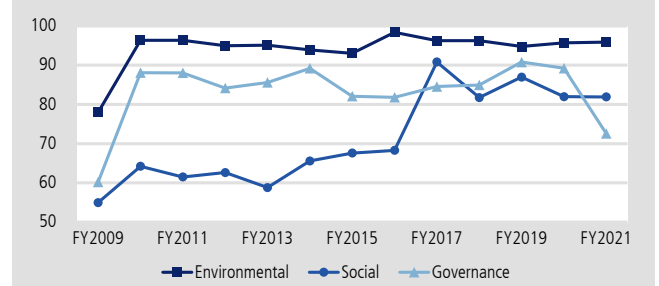
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 14：ESG 各項分數

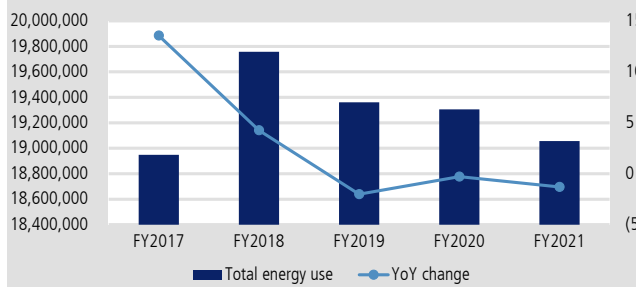
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：能源消耗

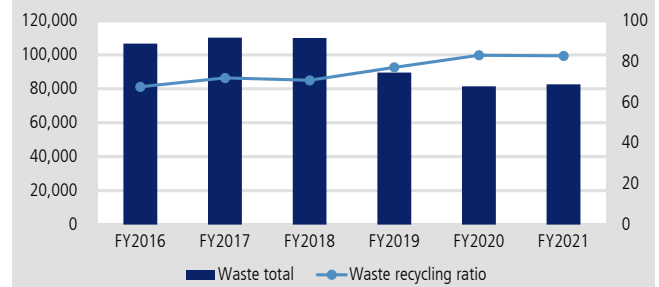
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：廢棄物總量

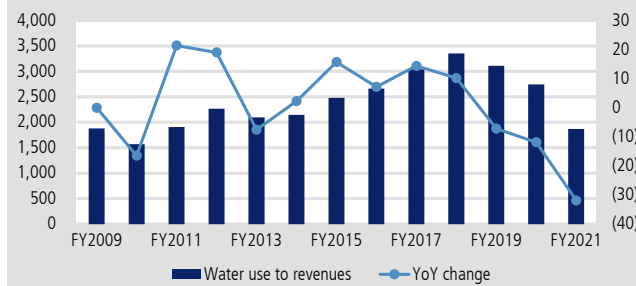
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：耗水量

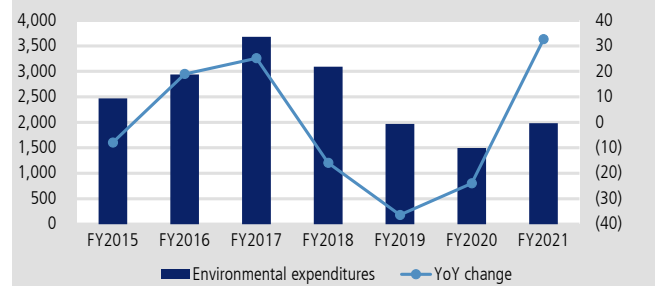
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：環境支出

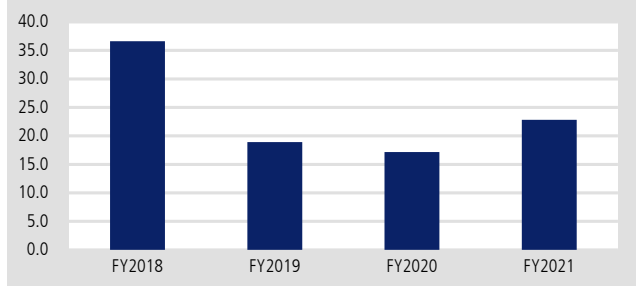
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：員工流動率

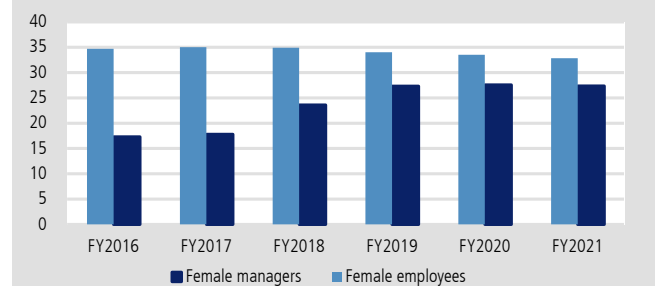
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：性別多樣性

女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

## ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv：凱基

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	51,188	61,183	66,502	71,878	65,737	69,901	75,060	78,575	246,793	250,752	289,273
營業成本	(56,045)	(60,432)	(62,051)	(64,165)	(61,278)	(63,703)	(66,942)	(68,732)	(245,225)	(242,693)	(260,655)
營業毛利	(4,857)	751	4,451	7,713	4,459	6,199	8,118	9,842	1,568	8,058	28,617
營業費用	(6,281)	(6,288)	(6,320)	(6,458)	(6,358)	(6,510)	(6,650)	(6,690)	(25,538)	(25,347)	(26,208)
營業利益	(11,138)	(5,537)	(1,869)	1,255	(1,899)	(311)	1,468	3,152	(23,970)	(17,289)	2,409
折舊	(8,467)	(8,467)	(8,467)	(8,467)	(8,448)	(8,448)	(8,448)	(8,448)	(31,282)	(33,869)	(33,792)
攤提	(49)	(49)	(49)	(49)	(48)	(48)	(48)	(48)	(185)	(196)	(190)
EBITDA	(2,622)	2,979	6,648	9,771	6,596	8,184	9,963	11,648	7,496	16,777	36,392
利息收入	171	171	171	171	171	171	171	171	879	684	684
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	2,010	-	-
其他營業外收入	1,006	1,006	1,006	1,012	956	956	956	962	5,333	4,030	3,830
總營業外收入	1,177	1,177	1,177	1,183	1,127	1,127	1,127	1,133	8,222	4,714	4,514
利息費用	(275)	(275)	(275)	(275)	(275)	(275)	(275)	(275)	(1,508)	(1,100)	(1,100)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(1,058)	(700)	(700)	(700)	(699)	(700)	(700)	(700)	(2,249)	(3,158)	(2,799)
總營業外費用	(1,333)	(975)	(975)	(975)	(974)	(975)	(975)	(975)	(3,757)	(4,258)	(3,899)
稅前純益	(11,294)	(5,335)	(1,667)	1,463	(1,746)	(159)	1,620	3,310	(19,506)	(16,833)	3,024
所得稅費用[利益]	207	(261)	(82)	(88)	(86)	(8)	(97)	(199)	(1,467)	(224)	(389)
少數股東損益	176	60	60	(50)	60	60	60	(50)	(128)	246	130
非常項目稅後純益	(10,911)	(5,536)	(1,688)	1,325	(1,772)	(107)	1,582	3,062	(21,101)	(16,810)	2,765
非常項目	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	(10,911)	(5,536)	(1,688)	1,325	(1,772)	(107)	1,582	3,062	(21,101)	(16,810)	2,765
每股盈餘 (NT\$)	(1.42)	(0.72)	(0.22)	0.17	(0.23)	(0.01)	0.21	0.40	(2.39)	(2.18)	0.36
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	(9.5)	1.2	6.7	10.7	6.8	8.9	10.8	12.5	0.6	3.2	9.9
營業利益率	(21.8)	(9.0)	(2.8)	1.7	(2.9)	(0.4)	2.0	4.0	(9.7)	(6.9)	0.8
EBITDA Margin	(5.1)	4.9	10.0	13.6	10.0	11.7	13.3	14.8	3.0	6.7	12.6
稅前純益率	(22.1)	(8.7)	(2.5)	2.0	(2.7)	(0.2)	2.2	4.2	(7.9)	(6.7)	1.0
稅後純益率	(21.3)	(9.0)	(2.5)	1.8	(2.7)	(0.2)	2.1	3.9	(8.6)	(6.7)	1.0
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(2.8)	19.5	8.7	8.1	(8.5)	6.3	7.4	4.7			
營業毛利	5.9		492.6	73.3	(42.2)	39.0	31.0	21.2			
營業收益增長	2.1	(50.3)	(66.3)		(251.4)	(83.6)		114.8			
EBITDA	(17.5)		123.1	47.0	(32.5)	24.1	21.7	16.9			
稅前純益	7.8	(52.8)	(68.8)		(219.4)	(90.9)		104.4			
稅後純益	6.9	(49.3)	(69.5)		(233.7)	(93.9)		93.5			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	(37.2)	(2.7)	33.7	36.5	28.4	14.2	12.9	9.3	(33.4)	1.6	15.4
營業毛利	(141.5)	(56.4)				725.2	82.4	27.6	(98.3)	414.1	255.1
營業收益	(310.2)	19.2	(86.4)		(82.9)	(94.4)		151.2	(138.0)	(27.9)	
EBITDA	(119.7)	(8.5)				174.7	49.9	19.2	(92.3)	123.8	116.9
稅前純益	(287.8)	46.4	(85.4)		(84.5)	(97.0)		126.3	(129.4)	(13.7)	
稅後純益	(311.3)	(1.7)	(83.8)		(83.8)	(98.1)		131.1	(134.4)	(20.3)	

資料來源：公司資料，凱基

## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>資產總額</b>	<b>407,270</b>	<b>424,811</b>	<b>386,841</b>	<b>406,343</b>	<b>505,672</b>
<b>流動資產</b>	<b>168,318</b>	<b>192,026</b>	<b>140,177</b>	<b>153,974</b>	<b>245,849</b>
現金及短期投資	90,943	90,104	80,978	82,958	162,215
存貨	26,753	35,860	31,141	25,932	27,775
應收帳款及票據	46,795	61,573	19,876	32,976	37,937
其他流動資產	3,827	4,489	8,182	12,109	17,921
<b>非流動資產</b>	<b>238,953</b>	<b>232,785</b>	<b>246,664</b>	<b>252,369</b>	<b>259,823</b>
長期投資	21,609	28,899	36,180	36,173	36,165
固定資產	185,480	171,222	178,834	179,981	181,205
什項資產	31,863	32,663	31,650	36,215	42,453
<b>負債總額</b>	<b>213,480</b>	<b>186,845</b>	<b>195,430</b>	<b>237,290</b>	<b>333,983</b>
<b>流動負債</b>	<b>98,338</b>	<b>123,755</b>	<b>97,168</b>	<b>106,876</b>	<b>118,775</b>
應付帳款及票據	54,812	63,400	47,370	50,533	54,125
短期借款	16,971	16,879	14,013	24,739	36,600
什項負債	26,555	43,476	35,785	31,604	28,050
<b>長期負債</b>	<b>115,142</b>	<b>63,090</b>	<b>98,262</b>	<b>130,413</b>	<b>215,207</b>
長期借款	99,824	37,821	72,931	107,615	194,689
其他負債及準備	15,318	25,269	25,331	22,798	20,518
<b>股東權益總額</b>	<b>193,790</b>	<b>237,966</b>	<b>191,411</b>	<b>169,054</b>	<b>171,689</b>
普通股本	96,242	96,242	76,994	76,994	76,994
保留盈餘	20,561	68,973	31,582	14,772	17,537
少數股東權益	10,986	6,179	6,312	6,066	5,936
優先股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	0.8%	36.8%	(33.4%)	1.6%	15.4%
營業收益增長		2928.1%	(138.0%)	(27.9%)	
EBITDA	137.4%	158.1%	(92.3%)	123.8%	116.9%
稅後純益		1716.5%	(134.4%)	(20.3%)	
每股盈餘成長率		1712.1%	(137.1%)	(8.7%)	
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	8.4%	24.5%	0.6%	3.2%	9.9%
營業利益率	0.8%	17.0%	(9.7%)	(6.9%)	0.8%
EBITDA Margin	13.8%	26.1%	3.0%	6.7%	12.6%
稅後純益率	1.2%	16.5%	(8.6%)	(6.7%)	1.0%
平均資產報酬率	0.8%	14.7%	(5.2%)	(4.2%)	0.6%
股東權益報酬率	1.9%	29.6%	(10.1%)	(9.7%)	1.7%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	60.3%	23.0%	45.4%	78.3%	134.7%
淨負債比率	13.7%	Net cash	3.3%	29.4%	40.4%
利息保障倍數 (x)	1.9	30.9	(11.9)	(14.3)	3.7
利息及短期債保障倍數 (x)	(0.0)	0.8	3.8	(2.3)	0.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	8.7	47.2	17.9	4.0	22.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.3	5.5	1.7	0.2	0.6
流動比率 (x)	1.7	1.6	1.4	1.4	2.1
速動比率 (x)	1.4	1.3	1.1	1.2	1.8
淨負債 (NT\$百萬)	26,520	(25,244)	6,331	49,761	69,440
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	0.36	6.44	(2.39)	(2.18)	0.36
每股現金盈餘 (NT\$)	2.71	11.00	3.06	0.57	3.14
每股淨值 (NT\$)	18.99	24.08	24.04	21.17	21.53
調整後每股淨值 (NT\$)	19.24	24.34	20.99	21.17	21.53
每股營收 (NT\$)	28.52	38.93	27.98	32.57	37.57
EBITDA/Share (NT\$)	3.95	10.16	0.85	2.18	4.73
每股現金股利 (NT\$)	0.30	1.00	0.80	-	-
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.67	0.89	0.61	0.63	0.63
應收帳款周轉天數	63.2	60.6	29.4	48.0	48.0
存貨周轉天數	39.5	46.8	46.4	39.0	39.0
應付帳款周轉天數	80.8	82.7	70.5	76.0	76.0
現金轉換周轉天數	21.8	24.7	5.2	11.0	11.0

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營業收入</b>	<b>270,955</b>	<b>370,685</b>	<b>246,793</b>	<b>250,752</b>	<b>289,273</b>
營業成本	(248,190)	(279,917)	(245,225)	(242,693)	(260,655)
<b>營業毛利</b>	<b>22,765</b>	<b>90,768</b>	<b>1,568</b>	<b>8,058</b>	<b>28,617</b>
營業費用	(20,682)	(27,692)	(25,538)	(25,347)	(26,208)
<b>營業利益</b>	<b>2,083</b>	<b>63,076</b>	<b>(23,970)</b>	<b>(17,289)</b>	<b>2,409</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>4,781</b>	<b>7,388</b>	<b>8,222</b>	<b>4,714</b>	<b>4,514</b>
利息收入	533	495	879	684	684
投資利益淨額	379	2,634	2,010	-	-
其他營業外收入	3,869	4,258	5,333	4,030	3,830
<b>總營業外費用</b>	<b>(4,076)</b>	<b>(4,057)</b>	<b>(3,757)</b>	<b>(4,258)</b>	<b>(3,899)</b>
利息費用	(2,944)	(2,218)	(1,508)	(1,100)	(1,100)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(1,132)	(1,839)	(2,249)	(3,158)	(2,799)
<b>稅前純益</b>	<b>2,788</b>	<b>66,407</b>	<b>(19,506)</b>	<b>(16,833)</b>	<b>3,024</b>
所得稅費用[利益]	120	(2,948)	(1,467)	(224)	(389)
少數股東損益	469	(2,128)	(128)	246	130
非常項目	-	0	0	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>3,376</b>	<b>61,331</b>	<b>(21,101)</b>	<b>(16,810)</b>	<b>2,765</b>
<b>EBITDA</b>	<b>37,481</b>	<b>96,740</b>	<b>7,496</b>	<b>16,777</b>	<b>36,392</b>
每股盈餘 (NT\$)	0.36	6.44	(2.39)	(2.18)	0.36

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>25,747</b>	<b>104,721</b>	<b>26,971</b>	<b>4,427</b>	<b>24,175</b>
本期純益	3,376	61,331	(21,101)	(16,810)	2,765
折舊及攤提	35,398	33,665	31,466	34,065	33,982
本期運用資金變動	(14,448)	(15,152)	30,387	(12,835)	(12,580)
其他營業資產及負債變動	1,421	24,878	(13,781)	7	7
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(17,708)</b>	<b>(30,350)</b>	<b>(31,913)</b>	<b>(39,778)</b>	<b>(41,444)</b>
投資用短期投資出售[新購]	296	(411)	(529)	-	-
本期長期投資變動	(3,453)	(14,586)	(5,184)	-	-
資本支出淨額	(15,601)	(17,038)	(35,950)	(35,016)	(35,016)
其他資產變動	1,050	1,684	9,750	(4,762)	(6,428)
<b>自由現金流</b>	<b>7,255</b>	<b>61,543</b>	<b>(55)</b>	<b>(31,501)</b>	<b>(11,704)</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>2,704</b>	<b>(83,470)</b>	<b>2,354</b>	<b>37,331</b>	<b>96,526</b>
短期借款變動	(1,526)	(155)	83	300	300
長期借款變動	4,627	(61,940)	32,161	45,110	98,635
現金增資	-	-	(19,152)	-	-
已支付普通股股息	-	(2,851)	(9,576)	-	-
其他融資現金流	(397)	(19,097)	(1,209)	(8,080)	(2,410)
<b>匯率影響數</b>	<b>(917)</b>	<b>(1,230)</b>	<b>3,256</b>		
<b>本期產生現金流量</b>	<b>9,825</b>	<b>(10,330)</b>	<b>668</b>	<b>1,980</b>	<b>79,257</b>
購併公司之現金餘額	-	-	-	-	-

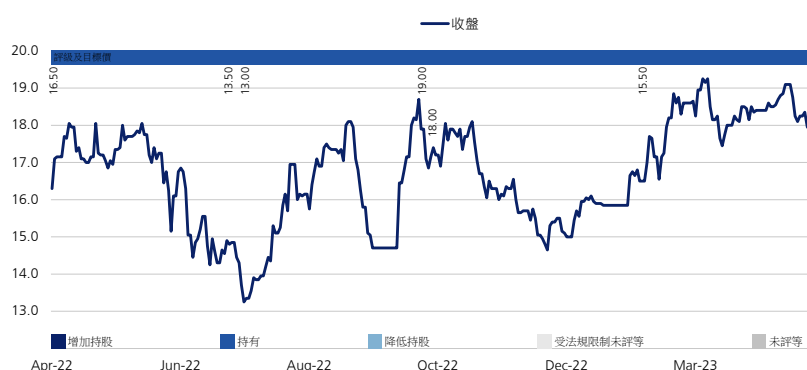
## 投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入	8.4%	24.5%	0.6%	3.2%	9.9%
- 銷管費用/營業收入	7.6%	7.5%	10.3%	10.1%	9.1%
<b>= 營業利益率</b>	<b>0.8%</b>	<b>17.0%</b>	<b>(9.7%)</b>	<b>(6.9%)</b>	<b>0.8%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.7	0.5	0.7	0.7	0.6
+ 什項資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>= 資本周轉率</b>	<b>1.3</b>	<b>1.9</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>
營業利益率	0.8%	17.0%	(9.7%)	(6.9%)	0.8%
x 資本周轉率	1.3	1.9	1.3	1.2	1.3
x (1 - 有效現金稅率)	104.3%	95.6%	107.5%	101.3%	87.1%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>1.0%</b>	<b>30.3%</b>	<b>(13.8%)</b>	<b>(8.5%)</b>	<b>0.9%</b>

資料來源：公司資料，凱基



## 友達 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-02-08	持有	15.50	17.70
2023-02-04	持有	15.50	16.50
2022-10-26	持有	18.00	17.15
2022-10-21	持有	19.00	17.90
2022-07-28	持有	13.00	13.25
2022-07-20	持有	13.50	14.90
2022-04-26	持有	16.50	17.00
2022-02-11	持有	18.00	21.60
2022-02-07	持有	18.00	20.85
2021-10-28	持有	17.50	19.15

資料來源：TEJ，凱基

## 凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

## 股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

## 免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。