

持有・維持

收盤價 October 6 (NT\$)	15.70
12 個月目標價 (NT\$)	14.50
前次目標價 (NT\$)	19.00
調降 (%)	23.7
下跌空間 (%)	7.6

焦點內容

短中期 4Q23-1Q24 恐處於報價下降週期，虧損壓力仍大。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、調降目標價至 14.5 元。

交易資料表

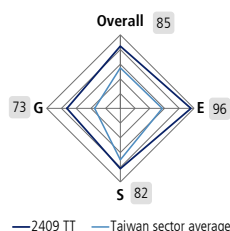
市值：(NT\$bn/US\$mn)	120.9 / 3,746
流通在外股數 (百萬股)：	7,699
外資持有股數 (百萬股)：	1,723
3M 平均成交量 (百萬股)：	33.86
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	14.65 -21.40

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-16.9	-15.6	6.8
相對表現 (%)	-15.4	-20.1	-12.1

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.54A	(0.59)A	(1.23)A	(1.16)A
2023	(1.42)A	(0.63)A	(0.11)F	(0.21)F
2024	(0.51)F	(0.38)F	0.01F	0.60F

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)



下降循環開始

重要訊息

友達將於 10 月 31 日舉辦法說會，公司近期宣布現金收購德商 BHTC，可在車用市場可以取得關鍵地位，但我們認為短中期 4Q23 面板量價恐因消費性電子需求持續疲弱皆呈季減帶來營運壓力。

評論及分析

3Q23 電視與 IT 面板報價分別季增 8-15%、0-2%，營收可望優預期。受惠電視面板庫存回補以及陸廠嚴控利用率，4Q22-3Q23 連 4 季報價上揚，32-65 吋電視面板累計季漲幅約 40-60%；而受庫存調整拉長，IT 面板(顯示器及筆電)累計季漲幅僅 0-2%。我們上調營收 5% 達 703 億約季增 11%、年增 41%。

4Q23 中大面板將價量皆呈季減，營收下調 7%。公司 2Q-3Q23 稼動率皆維持在 80% 以上，但受需求疲弱影響陸廠 9 月起將逐步調降稼動率，我們認為公司將同步跟進，在價量雙跌下，下調每股盈餘虧損 0.21 元。

併購車用系統廠加大出海口，降低消費電子波動。公司宣布已簽訂正式協議，將以企業價值約新台幣 204 億元收購德商 BHTC(Behr-Hella Thermocontrol GmbH) 100% 股權，預計將於 1H24 以自有資金完成交割。透過這次收購可在車用市場可以取得關鍵地位，將轉變以顯示技術為解決方案的供應商且增加出海口，可降低顯示器景氣循環影響。

投資建議

短中期 4Q23-1Q24 恐處於報價下降週期，虧損壓力仍大。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、調降目標價至 14.5 元，相當於 2023 年股價淨值比 0.7 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	251,673	282,217
營業毛利 (NT\$百萬)	22,765	90,768	1,568	7,221	23,845
營業利益 (NT\$百萬)	2,083	63,076	(23,970)	(18,253)	(1,797)
稅後淨利 (NT\$百萬)	3,376	61,331	(21,101)	(18,176)	(2,169)
每股盈餘 (NT\$)	0.36	6.44	(2.39)	(2.36)	(0.28)
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)	(1.3)	(88.1)
本益比 (x)	44.2	2.4	N.A.	N.A.	N.A.
股價淨值比 (x)	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	4.4	1.1	16.5	7.8	4.2
淨負債比率 (%)	13.7	Net cash	3.3	21.4	27.8
殖利率 (%)	1.9	6.4	5.1	0.0	0.0
股東權益報酬率 (%)	1.9	29.6	(10.1)	(10.5)	(1.4)

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 3Q23 及 4Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	3Q23F					4Q23F				
	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	70,255	66,955	4.9	67,040	4.8	66,910	72,131	(7.2)	68,040	(1.7)
毛利	5,536	5,047	9.7	4,740	16.8	4,550	7,623	(40.3)	5,260	(13.5)
營業利益	(930)	(1,419)	-	(1,493)	-	(1,761)	1,091	-	(541)	-
稅後淨利	(832)	(1,217)	-	(762)	-	(1,626)	1,171	-	(872)	-
每股盈餘 (元)	(0.11)	(0.16)	-	(0.14)	-	(0.21)	0.15	-	(0.13)	-
毛利率 (%)	7.9	7.5	0.3 ppts	7.1	0.8 ppts	6.8	10.6	(3.8)ppts	7.7	(0.9)ppts
營利率 (%)	(1.3)	(2.1)	0.8 ppts	(2.2)	0.9 ppts	(2.6)	1.5	(4.1)ppts	(0.8)	(1.8)ppts
淨利率 (%)	(1.2)	(1.8)	0.6 ppts	(1.1)	(0.0)ppts	(2.4)	1.6	(4.1)ppts	(1.3)	(1.1)ppts

資料來源: Bloomberg ; 凱基預估

圖 2: 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	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)
營收	251,673	253,595	(0.8)	248,759	1.2	282,217	289,354	(2.5)	271,820	3.8
毛利	7,221	9,805	(26.4)	7,055	2.4	23,845	28,762	(17.1)	24,700	(3.5)
營業利益	(18,253)	(15,890)	-	(18,352)	-	(1,797)	2,554	-	(467)	-
稅後淨利	(18,176)	(15,763)	-	(17,814)	-	(2,169)	2,916	-	61	-
每股盈餘 (元)	(2.36)	(2.05)	-	(2.38)	-	(0.28)	0.38	-	0.10	-
毛利率 (%)	2.9	3.9	(1.0)ppts	2.8	0.0 ppts	8.4	9.9	(1.5)ppts	9.1	(0.6)ppts
營利率 (%)	(7.3)	(6.3)	(1.0)ppts	(7.4)	0.1 ppts	(0.6)	0.9	(1.5)ppts	(0.2)	(0.5)ppts
淨利率 (%)	(7.2)	(6.2)	(1.0)ppts	(7.2)	(0.1)ppts	(0.8)	1.0	(1.8)ppts	0.0	(0.8)ppts

資料來源: Bloomberg ; 凱基預估

圖 3: 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	3,750	15.70	(2.39)	(2.36)	(0.28)	N.M.	N.M.	N.M.	0.65	0.75	0.76	(10.1)	(10.5)	(1.4)	5.1	0.0	0.0
群創	3481 TT	3,464	12.30	(2.76)	(2.02)	(0.60)	N.M.	N.M.	N.M.	0.47	0.50	0.52	(10.1)	(7.9)	(2.5)	0.0	0.0	0.0
深天馬A	000050 CH	3,105	9.22	(0.02)	(0.83)	(0.04)	N.M.	N.M.	N.M.	0.75	0.80	0.80	(0.2)	(6.8)	0.7	N.A.	0.0	0.1
京東方	000725 CH	20,047	3.86	(0.04)	0.18	0.32	N.M.	21.4	12.1	1.13	1.04	0.92	(1.1)	4.1	8.8	1.6	2.0	2.3
樂金	034220 KS	3,072	11,590	(5,564.3)	(7,135.4)	(217.37)	N.M.	N.M.	N.M.	0.42	0.56	0.55	(17.3)	(29.6)	(2.1)	N.A.	5.0	2.7

資料來源: Bloomberg ; 凱基

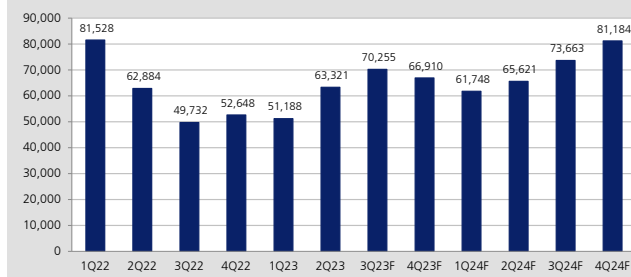
圖 4: 公司概況

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 6: 季營業收入

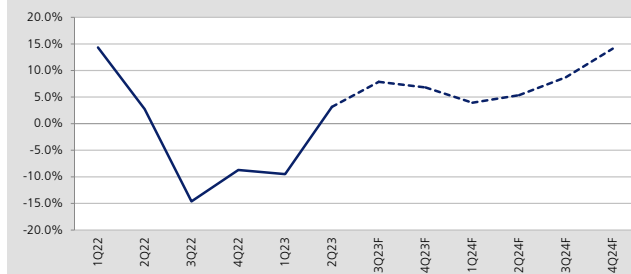
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

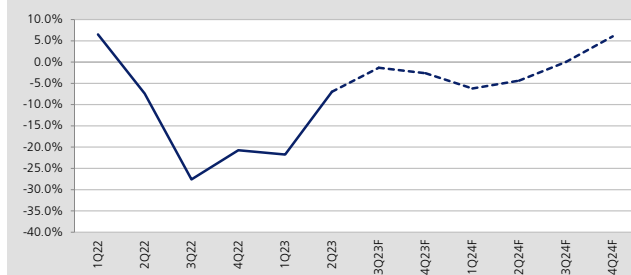
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率

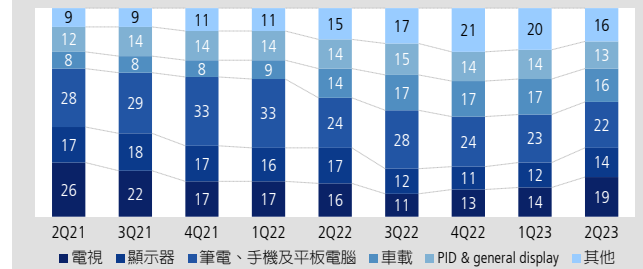
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 5: 產品比重

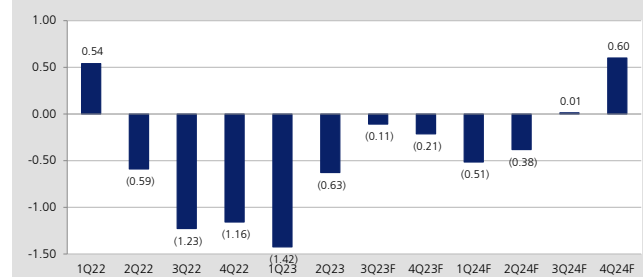
應用產品比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 每股盈利

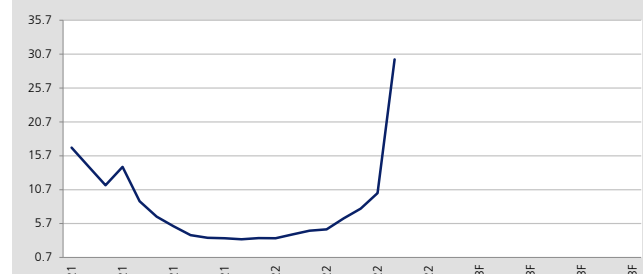
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

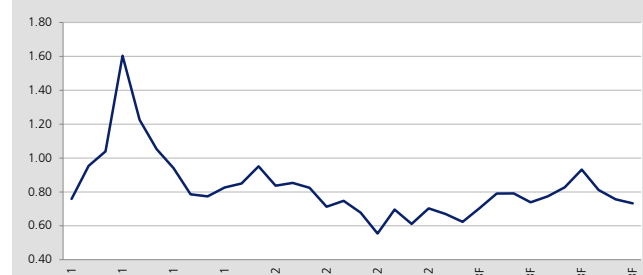
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 11: 股價淨值比

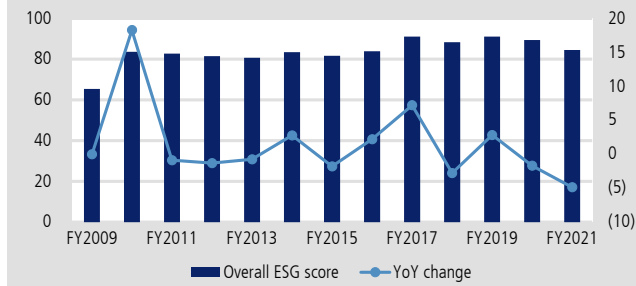
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 12：ESG 整體分數

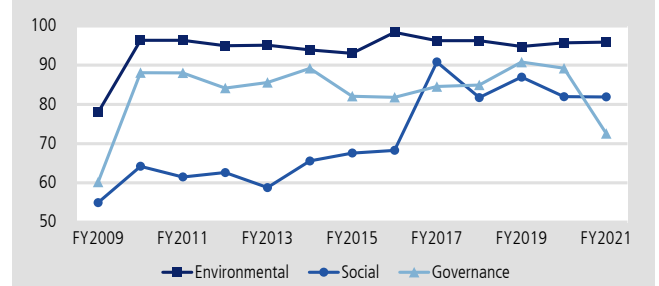
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 13：ESG 各項分數

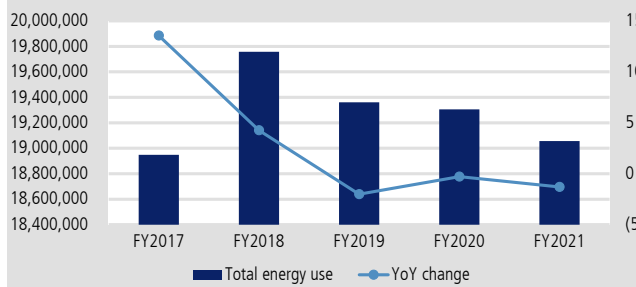
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 14：能源消耗

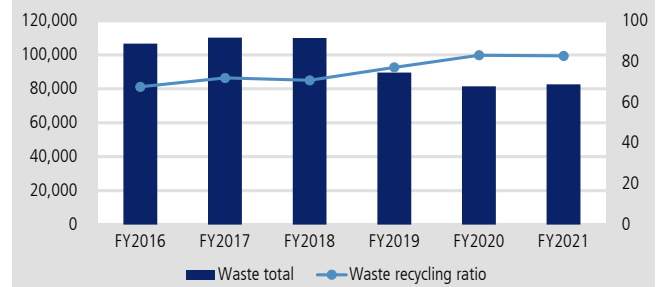
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：廢棄物總量

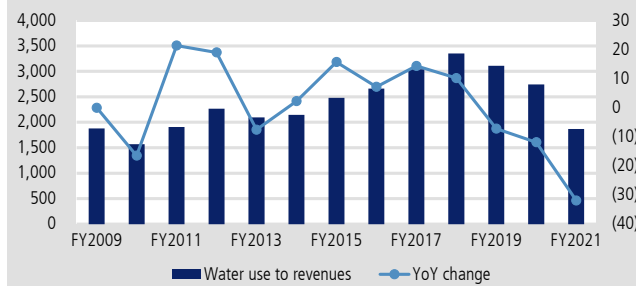
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：耗水量

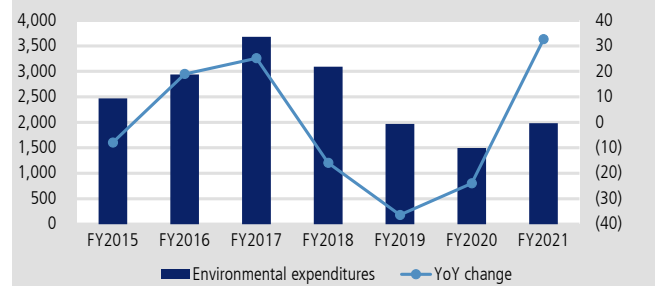
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：環境支出

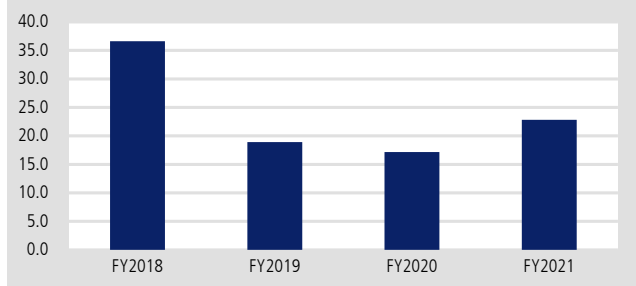
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：員工流動率

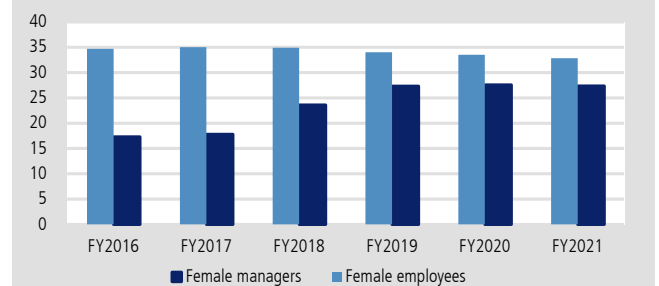
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：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-23A	Jun-23A	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	51,188	63,321	70,255	66,910	61,748	65,621	73,663	81,184	246,793	251,673	282,217
營業成本	(56,045)	(61,329)	(64,718)	(62,360)	(59,315)	(62,100)	(67,228)	(69,729)	(245,225)	(244,452)	(258,372)
營業毛利	(4,857)	1,992	5,536	4,550	2,433	3,521	6,436	11,455	1,568	7,221	23,845
營業費用	(6,281)	(6,416)	(6,466)	(6,311)	(6,277)	(6,396)	(6,425)	(6,544)	(25,538)	(25,474)	(25,642)
營業利益	(11,138)	(4,424)	(930)	(1,761)	(3,844)	(2,875)	11	4,911	(23,970)	(18,253)	(1,797)
折舊	(7,637)	(7,945)	(8,703)	(10,526)	(8,513)	(8,513)	(8,513)	(8,513)	(31,282)	(34,812)	(34,052)
攤提	(31)	(31)	(47)	(77)	(47)	(47)	(47)	(47)	(185)	(186)	(186)
EBITDA	(3,469)	3,552	7,820	8,842	4,716	5,684	8,570	13,471	7,496	16,745	32,441
利息收入	317	524	524	524	524	524	524	524	879	1,890	2,096
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	2,010	-	-
其他營業外收入	273	286	1,006	1,012	956	956	956	962	3,205	2,577	3,830
總營業外收入	590	811	1,530	1,536	1,480	1,480	1,480	1,486	6,093	4,467	5,926
利息費用	(537)	(751)	(751)	(751)	(751)	(751)	(751)	(751)	(1,508)	(2,790)	(3,004)
投資損失	(189)	42	-	-	-	-	-	-	-	(147)	-
其他營業外費用	(19)	58	(700)	(700)	(699)	(700)	(700)	(700)	(121)	(1,361)	(2,799)
總營業外費用	(746)	(651)	(1,451)	(1,451)	(1,450)	(1,451)	(1,451)	(1,451)	(1,629)	(4,298)	(5,803)
稅前純益	(11,293)	(4,264)	(851)	(1,676)	(3,814)	(2,846)	40	4,946	(19,506)	(18,084)	(1,674)
所得稅費用[利益]	206	(469)	(42)	101	(187)	(139)	(2)	(297)	(1,467)	(205)	(625)
少數股東損益	177	(74)	60	(50)	60	60	60	(50)	(128)	113	130
非常項目前稅後純益	(10,911)	(4,807)	(832)	(1,626)	(3,941)	(2,925)	97	4,599	(21,101)	(18,176)	(2,169)
非常項目	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-	(0)	-
稅後淨利	(10,911)	(4,807)	(832)	(1,626)	(3,941)	(2,925)	97	4,599	(21,101)	(18,176)	(2,169)
每股盈餘 (NT\$)	(1.42)	(0.63)	(0.11)	(0.21)	(0.51)	(0.38)	0.01	0.60	(2.39)	(2.36)	(0.28)
獲利率 (%)											
營業毛利率	(9.5)	3.1	7.9	6.8	3.9	5.4	8.7	14.1	0.6	2.9	8.4
營業利益率	(21.8)	(7.0)	(1.3)	(2.6)	(6.2)	(4.4)	0.0	6.0	(9.7)	(7.3)	(0.6)
EBITDA Margin	(6.8)	5.6	11.1	13.2	7.6	8.7	11.6	16.6	3.0	6.7	11.5
稅前純益率	(22.1)	(6.7)	(1.2)	(2.5)	(6.2)	(4.3)	0.1	6.1	(7.9)	(7.2)	(0.6)
稅後純益率	(21.3)	(7.6)	(1.2)	(2.4)	(6.4)	(4.5)	0.1	5.7	(8.6)	(7.2)	(0.8)
季成長率 (%)											
營業收入	(2.8)	23.7	11.0	(4.8)	(7.7)	6.3	12.3	10.2			
營業毛利	5.9		177.9	(17.8)	(46.5)	44.7	82.8	78.0			
營業收益增長	2.1	(60.3)	(79.0)	89.4	118.3	(25.2)		46031.7			
EBITDA	9.1		120.1	13.1	(46.7)	20.5	50.8	57.2			
稅前純益	7.8	(62.2)	(80.1)	97.0	127.5	(25.4)		12375.9			
稅後純益	6.9	(55.9)	(82.7)	95.3	142.4	(25.8)		4628.7			
年成長率 (%)											
營業收入	(37.2)	0.7	41.3	27.1	20.6	3.6	4.9	21.3	(33.4)	2.0	12.1
營業毛利	(141.5)	15.5				76.8	16.2	151.8	(98.3)	360.7	230.2
營業收益	(310.2)	(4.7)	(93.2)	(83.9)	(65.5)	(35.0)			(138.0)	(23.9)	(90.2)
EBITDA	(126.1)	9.1				60.0	9.6	52.3	(92.3)	123.4	93.7
稅前純益	(287.8)	17.0	(92.5)	(84.0)	(66.2)	(33.3)			(129.4)	(7.3)	(90.7)
稅後純益	(311.3)	(14.6)	(92.0)	(84.1)	(63.9)	(39.1)			(134.4)	(13.9)	(88.1)

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
資產總額	407,270	424,811	386,841	346,644	354,827
流動資產	168,318	192,026	140,177	95,356	97,203
現金及短期投資	90,943	90,104	80,978	35,860	33,678
存貨	26,753	34,489	30,264	30,168	31,799
應收帳款及票據	46,795	61,573	19,876	20,269	22,667
其他流動資產	3,827	5,860	9,059	9,059	9,059
非流動資產	238,953	232,785	246,664	251,287	257,624
長期投資	21,609	28,899	36,180	40,493	45,273
固定資產	185,480	171,222	178,834	179,145	180,701
什項資產	31,863	32,663	31,650	31,650	31,650
負債總額	213,480	186,845	195,430	179,591	190,073
流動負債	98,338	123,755	97,168	107,444	101,292
應付帳款及票據	54,812	63,400	47,370	47,220	49,773
短期借款	16,971	16,879	14,013	24,439	15,734
什項負債	26,555	43,476	35,785	35,785	35,785
長期負債	115,142	63,090	98,262	72,146	88,781
長期借款	99,824	37,821	72,931	46,815	63,450
其他負債及準備	5,574	16,078	16,669	16,669	16,669
股東權益總額	193,790	237,966	191,411	167,053	164,754
普通股股本	96,242	96,242	76,994	76,994	76,994
保留盈餘	20,561	68,973	31,582	13,406	11,237
少數股東權益	10,986	6,179	6,312	6,199	6,069
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	0.8%	36.8%	(33.4%)	2.0%	12.1%
營業收益增長		2928.1%	(138.0%)	(23.9%)	(90.2%)
EBITDA	137.4%	158.1%	(92.3%)	123.4%	93.7%
稅後純益		1716.5%	(134.4%)	(13.9%)	(88.1%)
每股盈餘成長率		1712.1%	(137.1%)	(1.3%)	(88.1%)
獲利能力分析					
營業毛利率	8.4%	24.5%	0.6%	2.9%	8.4%
營業利益率	0.8%	17.0%	(9.7%)	(7.3%)	(0.6%)
EBITDA Margin	13.8%	26.1%	3.0%	6.7%	11.5%
稅後純益率	1.2%	16.5%	(8.6%)	(7.2%)	(0.8%)
平均資產報酬率	0.8%	14.7%	(5.2%)	(5.0%)	(0.6%)
股東權益報酬率	1.9%	29.6%	(10.1%)	(10.5%)	(1.4%)
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	60.3%	23.0%	45.4%	42.7%	48.1%
淨負債比率	13.7%	Net cash	3.3%	21.4%	27.8%
利息保障倍數 (x)	1.9	30.9	(11.9)	(5.5)	0.4
利息及短期債保障倍數 (x)	(0.0)	0.8	3.8	(3.3)	(0.3)
Cash Flow Int. Coverage (x)	8.7	47.2	17.9	5.9	10.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.3	5.5	1.7	0.6	1.6
流動比率 (x)	1.7	1.6	1.4	0.9	1.0
速動比率 (x)	1.4	1.3	1.1	0.6	0.6
淨負債 (NT\$百萬)	26,520	(25,244)	6,331	35,759	45,870
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	0.36	6.44	(2.39)	(2.36)	(0.28)
每股現金盈餘 (NT\$)	2.71	11.00	3.06	2.15	3.97
每股淨值 (NT\$)	18.99	24.08	24.04	20.89	20.61
調整後每股淨值 (NT\$)	19.24	24.34	20.99	20.89	20.61
每股營收 (NT\$)	28.52	38.93	27.98	32.69	36.65
EBITDA/Share (NT\$)	3.95	10.16	0.85	2.17	4.21
每股現金股利 (NT\$)	0.30	1.00	0.80	-	-
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.67	0.89	0.61	0.69	0.80
應收帳款周轉天數	63.2	60.6	29.4	29.4	29.4
存貨周轉天數	39.5	45.0	45.0	45.0	45.0
應付帳款周轉天數	80.8	82.7	70.5	70.5	70.5
現金轉換周轉天數	21.8	22.9	3.9	3.9	3.9

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
營業收入	270,955	370,685	246,793	251,673	282,217
營業成本	(248,190)	(279,917)	(245,225)	(244,452)	(258,372)
營業毛利	22,765	90,768	1,568	7,221	23,845
營業費用	(20,682)	(27,692)	(25,538)	(25,474)	(25,642)
營業利益	2,083	63,076	(23,970)	(18,253)	(1,797)
總營業外收入	4,410	4,511	6,093	4,467	5,926
利息收入	533	495	879	1,890	2,096
投資利益淨額	379	2,634	2,010	-	-
其他營業外收入	3,497	1,382	3,205	2,577	3,830
總營業外費用	(3,705)	(1,180)	(1,629)	(4,298)	(5,803)
利息費用	(2,944)	(2,218)	(1,508)	(2,790)	(3,004)
投資損失	-	-	-	(147)	-
其他營業外費用	(761)	1,037	(121)	(1,361)	(2,799)
稅前純益	2,788	66,407	(19,506)	(18,084)	(1,674)
所得稅費用[利益]	120	(2,948)	(1,467)	(205)	(625)
少數股東損益	469	(2,128)	(128)	113	130
非常項目	-	0	0	(0)	-
稅後淨利	3,376	61,331	(21,101)	(18,176)	(2,169)
EBITDA	37,481	96,740	7,496	16,745	32,441
每股盈餘 (NT\$)	0.36	6.44	(2.39)	(2.36)	(0.28)

現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	25,747	104,721	26,971	16,522	30,593
本期純益	3,376	61,331	(21,101)	(18,176)	(2,169)
折舊及攤提	35,398	33,665	31,466	34,998	34,238
本期運用資金變動	(14,617)	(13,928)	29,149	(447)	(1,476)
其他營業資產及負債變動	1,590	23,654	(12,543)	147	-
投資活動之現金流量	(17,708)	(30,350)	(31,913)	(39,769)	(40,574)
投資用短期投資出售[新購]	296	(11,107)	8,811	-	-
本期長期投資變動	(2,516)	(3,819)	(5,101)	(4,460)	(4,780)
資本支出淨額	(15,601)	(17,033)	(35,950)	(35,123)	(35,608)
其他資產變動	113	1,608	327	(186)	(186)
自由現金流	7,085	62,772	(1,293)	(19,217)	(5,500)
融資活動之現金流量	2,704	(83,470)	2,354	(21,872)	7,800
短期借款變動	(1,545)	(155)	82	-	-
長期借款變動	4,791	(62,930)	31,550	(15,690)	7,930
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	(543)	(18,108)	(597)	(6,182)	(130)
匯率影響數	(917)	(1,230)	3,256	(45,118)	(2,182)
本期產生現金流量	9,825	(10,330)	668	(45,118)	(2,182)

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	7.6%	7.5%	10.3%	10.1%	9.1%
= 營業利益率	0.8%	17.0%	(9.7%)	(7.3%)	(0.6%)
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
+ 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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.5	2.2	1.6	1.6	1.7
營業利益率	0.8%	17.0%	(9.7%)	(7.3%)	(0.6%)
x 資本周轉率	1.5	2.2	1.6	1.6	1.7
x (1 - 有效現金稅率)	104.3%	95.6%	107.5%	101.1%	137.4%
= 稅後 ROIC	1.2%	35.4%	(16.2%)	(11.6%)	(1.5%)

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
2023-07-27	持有	19.00	21.40
2023-04-27	持有	19.00	17.70
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

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 未評等 (R)	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。
*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，週後若有變更時，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。