

## 友達 (2409 TT) AUO

1Q24 為營運谷底，TV 及 IT 景氣均回溫

買進 (調升評等)

目標價 (12 個月)：NT\$24.4

收盤價 (2024/01/22)：NT\$18.4  
隱含漲幅：32.6%

## 營收組成 (3Q23)

TV 16%、Monitor 17%、Mobile PC and Device 24%、Automotive 14%、PID and General Display 14%、Others 15%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	24.4	16.4
2023年營收 (NT\$/十億)	248.0	247.1
2023年EPS	-2.6	-2.5

## 交易資料表

市值	NT\$141,280百萬元
外資持股比率	23.1%
董監持股比率	7.1%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$21.81
負債比	56.5%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	246,793	247,965	253,608	287,620
營業利益	-23,970	-19,435	-2,929	10,563
稅後純益	-21,101	-19,678	-1,699	14,500
EPS (元)	-2.43	-2.57	-0.22	1.89
EPS YoY (%)	--	--	--	--
本益比 (倍)	--	--	--	9.7
股價淨值比 (倍)	0.8	0.9	0.8	0.8
ROE (%)	-9.8	-12.1	-1.0	7.8
現金殖利率 (%)	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
現金股利 (元)	0.80	0.80	0.80	0.80

陳玫芬 合格證券投資分析人員 & CFP  
Lisa.mf.chen@yuantia.com柯妤璇  
Varine.Ko@yuantia.com

## 元大觀點

◆ 4Q23 營收 634 億元，季減 9.6%但年增 20.3%，預估該季有匯兌虧損 7 億元，估計 EPS 由-0.30 元下修至-0.39 元。

◆ 2023 年 12 月面板報價顯示 TV 面板跌幅 3-6%，較前二個月擴大；IT 面板則全面持平。估計 1 月 TV 和 IT 面板跌幅均收斂。

◆ 基於 TV 需求受惠於運動賽事且 IT 面板景氣復甦，本中心上修目標本淨比至 1.1 倍，以 2024 年每股淨值給予目標價 24.4 元。

## 4Q23 營運季減及年增，估計將有匯損 7 億元

4Q23 營收 634 億元，季減 9.6%但年增 20.3%，高於原估計 1.5%，主因出貨量略優於預期；估計毛利率 6.5%，該季稅後淨損由 23.2 億元下修至 29.8 億元，主因估計該季將有匯兌損失 7 億元，大致抵銷前三季的匯兌收益 7.08 億元，估計該季 EPS 由-0.30 元下修至-0.39 元。友達積極於多元顯示發展，其 Micro LED 顯示手錶已於 4Q23 出貨，雖占營收比重低於 0.5%，惟公司持續以 Micro LED 佈局車用等其他領域；公司整體車用占營收比重 15%，高附加價值事業占比 12%，均為重要成長動能。

## 1Q24 稼動率降至 65%，然價格跌幅收斂

根據 Omdia 最新公布 2023 年 12 月底面板報價，IT 面板價格跌幅 0-2%，TV 面板跌幅為 3-6%，其中大尺寸跌幅相對較輕，僅跌 1-3%。預估 1 月 IT 面板報價續跌然跌幅收斂，TV 面板報價亦收斂至下跌 0-2%。面板廠稼動率在 4Q23 由 80%降至 72%，本中心估計於 1Q24 再降至 65%，使面板價格雖處於淡季但價格跌幅收斂，2Q24 則開始緩步回溫；估計友達 1Q24/2Q24 出貨均價變動為-4.5%/+0.6%。

## 2024 年全年營運上修且逐季轉佳

由於 2H24 有奧運等大型運動賽事，估計於 2Q24 開始帶動 TV 需求，而 PC 景氣於 2024 年亦將谷底回溫；本中心將 2024 年虧損金額由淨損 27.9 億元調整為淨損 17.0 億元；EPS 估計由-0.36 元調整為-0.22 元，逐季轉佳。估計未來二年度均配息 0.8 元，殖利率 4.4%。本中心上修目標本淨比至 1.1 倍，以 2024 年每股淨值給予目標價 24.4 元。

## 看好 Micro LED 顯示技術，持續佈局

友達 2023 年 11 月宣布與轉投資銓創-KY 簽訂產線建置合約，由銓創協助友達於龍潭廠區建置一條 6 吋 Micro LED 晶片在載板(Chip on Carrier, COC)生產線，並提供統包解決方案，合約金額為 7 億元，為期 30 個月。COC 為巨量移轉的製程，第一階段將晶粒(Chip)(為紅綠藍三原色晶粒)由原本磊晶的 Wafer 自底座剝離而移轉至第一階段 Carrier (載板)，排列至製程所需位置；最後一段 COC 製程為將晶粒放置在最終顯示屏具線路的基板上並排列在適當位置；銓創 Micro LED 巨量移轉製程需經二階段 COC。友達為銓創大股東(可控股權超過 9%)，三星電子與銓創合作所推出之 Micro LED 電視即為友達負責面板部份製程及一部份 COC 製程；且由友達負責代工之歐系品牌 Micro LED 手錶亦已於 4Q23 推出銷售。1Q24 CES 友達亦展出若干 Micro LED 顯示屏於汽車智慧座艙之應用，且看好其未來於車用市場發展機會。

## 1Q24 為近期谷底，2Q24 開始季季走揚

TV 面板價格跌幅雖擴大但 1 月可望跌幅收斂，反映 1Q24 景氣可望落底，而 IT 面板價格 2023 年 12 月及估計 1 月均呈現小幅下跌。已公布 4Q23 營收 634 億元，季減 9.6%但年增 20.3%，較原估計高 1.5%，主因出貨量較原估計略增；估計該季將有匯兌損失 7 億元，將前三季的匯兌收益 7.08 億元抵消，估計該季 EPS 由-0.30 元下修至-0.39 元。

1Q24 估計營收 554 億元，季減 12.6%但年增 8.2%；毛利率 5.6%，EPS 估計為-0.47 元。本中心估計友達 1Q24/2Q24 出貨均價變動為 -4.5%/+0.6%。且隨景氣好轉而營收逐季走揚，2Q24/3Q24/4Q24 營收季增 6.9%/12.5%/8.9%。

根據 TrendForce 估計全球電視出貨台數於 2023 年為 2.15 億台，年減 2.5%；2024 年估計為 2.22 億台，年增 3.4%，惟出貨面積將成長 8.6%因尺寸別放大；1Q24/2Q24/3Q24/4Q24 出貨台數為 0.46/0.55/0.66/0.69 億台，其中 2Q 及 3Q 季增幅度達 19.5%最高，主因 3Q 奧運及運動賽事促進消費者購買大尺寸電視新品。且 TrendForce 估計全球筆電將年成長 2023 年為衰退 10.8%而 2024 年將成長 3.4%，回到正成長率。

圖 1：2023 年第 4 季財測與預估比較

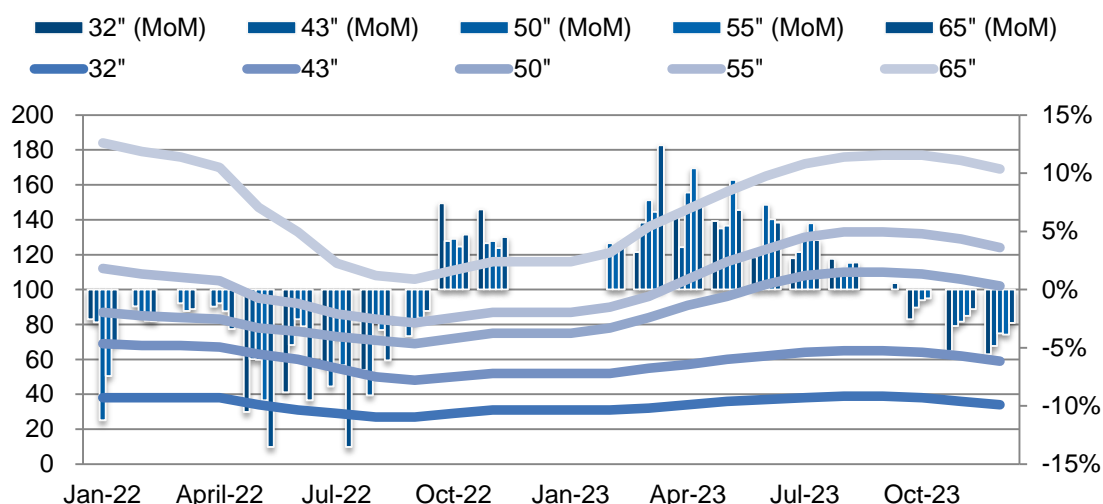
(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23F	季增率	年增率	4Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	52,648	70,110	63,346	-9.6%	20.3%	62,438	61,471	1.5%	3.1%
營業毛利	-4,587	5,342	4,086	-23.5%	—	4,027	2,660	1.5%	53.6%
營業利益	-10,909	-1,332	-2,541	—	—	-2,600	-3,084	-	-
稅前利益	-10,476	-765	-2,839	—	—	-2,198	-3,449	-	-
稅後淨利	-10,208	-975	-2,984	—	—	-2,324	-3,531	-	-
調整後 EPS (元)	-1.16	-0.13	-0.39	—	—	-0.30	-0.38	-	-
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	-8.7%	7.6%	6.5%	-1.2	15.2	6.4%	4.33%	0.0	2.1
營業利益率	-20.7%	-1.9%	-4.0%	-2.1	16.7	-4.2%	-5.02%	0.2	1.0
稅後純益率	-19.4%	-1.4%	-4.7%	-3.3	14.7	-3.7%	-5.74%	-1.0	1.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## TV 面板報價有望落底，預期 2024 年首月價格跌幅收斂

TV 面板於 3Q22 開始調整庫存，價格率先止跌並於 2023 年 2 月開始小幅上漲，然漲幅於 4 月達到高峰後逐月收斂，2023 年 12 月最新數據更顯示報價由 10 月/11 月跌幅 1-3%/2-5%進一步擴大至 3-6%，顯示品牌和通路商拉貨需求維持疲軟，即便面板廠下調稼動率仍無法維持報價。研調機構 OMDIA 預估 2024 年首月報價跌幅將收斂，50 吋以下面板甚至將止跌，持平於前月。

圖 2：2023 年 12 月全尺寸 TV 面板報價跌幅加深

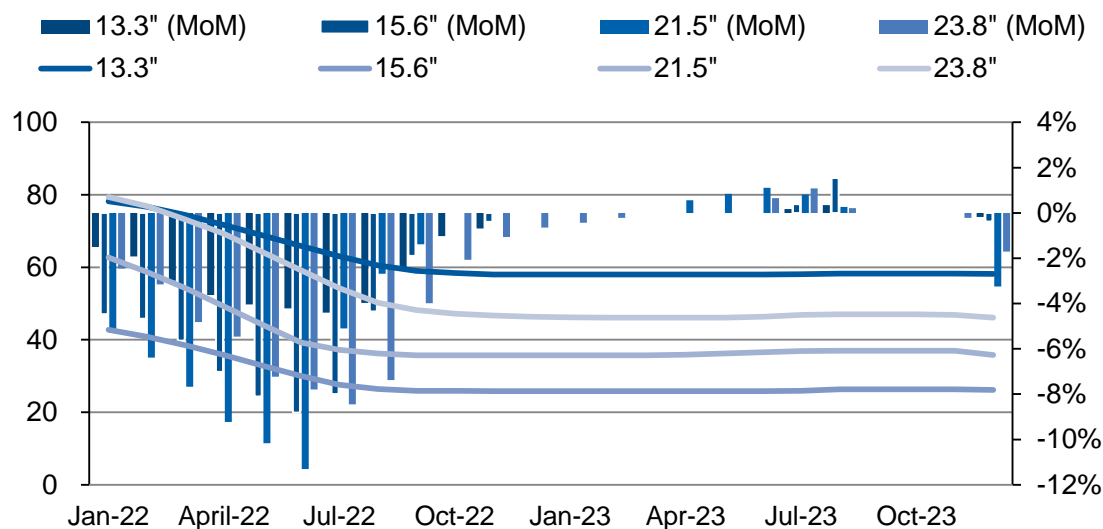


資料來源：Omdia、元大投顧

## 黑五銷售不如預期，2023 年 12 月 IT Monitor 面板報價小幅下跌

基於庫存調整進展良好，IT Monitor 市場報價自 2023 年 4 月價格開始調漲，NB 和 PC 報價亦止跌並於 7 月開始小幅調升，然漲勢僅維持數個月。研調機構 OMDIA 的 12 月報價顯示跌幅擴大且預估 1 月續跌，除了反映終端需求疲軟以外，亦受到中國 OEM 和新進廠商價格競爭的影響。2023 年黑色星期五銷售結果顯示 NB 和 PC 的批發銷售量年衰退約 10%，唯有電競 NB PC 銷售較佳。

圖 3：IT 面板報價自 2023 年 4 月起全面小漲並於 9 月終止漲勢



資料來源：Omdia、元大投顧

## 獲利調整與股票評價

### 調升評等至買進，2024 年逐季復甦

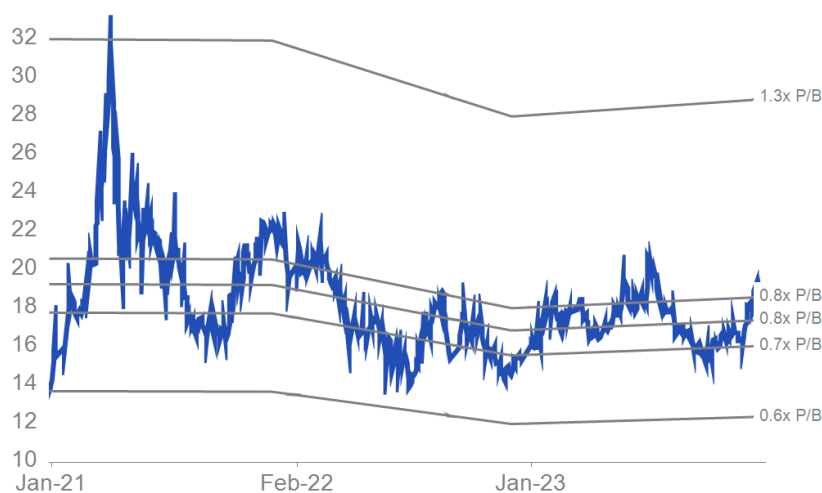
友達持續佈局高附加價值產品，Micro LED 手錶已於 4Q23 出貨，雖占營收比重低，但公司持續以 Micro LED 佈局車用領域，期待擴大占營收 15% 的車用比重；2024 年估計谷底位於 1Q24 且逐季回溫，本中心估計友達 2024 年虧損金額由淨損 27.9 億元調整為淨損 17.0 億元，EPS 由-0.36 元調整至-0.22 元。目標本淨比由 0.8 倍上修至 1.1 倍，以 2024 年每股淨值給予目標價 24.4 元。

圖 4：2023 和 2024 年財務預估調整

(百萬元)	2023 估		2024 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2023	2024
營業收入	247,965	247,057	253,608	253,278	0.4%	0.1%
營業毛利	6,563	6,463	23,536	23,423	1.5%	0.5%
營業利益	-19,435	-19,494	-2,929	-3,042	-	-
稅前利益	-19,161	-18,520	-1,760	-2,723	-	-
稅後淨利	-19,678	-19,016	-1,699	-2,791	-	-
調整後 EPS (元)	-2.57	-2.47	-0.22	-0.36	-	-
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	2.6%	2.6%	9.3%	9.2%	0.0	0.0
營業利益率	-7.8%	-7.9%	-1.2%	-1.2%	0.1	0.0
稅後純益率	-7.9%	-7.7%	-0.7%	-1.1%	-0.2	0.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 5：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、C Money

圖 6：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率 (%)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
友達	2409 TT	買進	18.4	4,557	(2.43)	(2.57)	(0.22)	--	--	--	--	--	--
國外同業													
LG DISPLAY	034220 KS	未評等	13030.0	3,733	(8584.2)	(7570.9)	(906.7)	--	--	--	--	--	--
BOE GROUP	000725 CH	未評等	3.7	20,847	0.2	0.1	0.3	19.7	25.8	12.2	(73.9)	(23.6)	111.5
TCL	000100 CH	未評等	4.3	10,823	0	0.2	0.5	246.5	19.8	9.3	(97.4)	1142.5	113.6
SHARP	6753 JP	未評等	1061.5	4,794	121.1	(33.3)	22.6	8.8	--	47.0	38.9	--	--
國外同業平均					(2115.7)	(1901.0)	(220.8)	91.7	22.8	22.8	(44.1)	559.4	112.5
國內同業													
佳世達	2352 TT	持有-超越 同業	45.5	2,738	4.2	2.3	3.0	10.8	19.9	15.1	(0.5)	(45.7)	32.0
群創	3481 TT	買進	16.5	3,537	(2.9)	(1.9)	(0.4)	--	--	--	--	--	--
國內同業平均					0.6	0.2	1.3	10.8	19.9	15.1	(0.5)	(45.7)	32.0

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 7：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
友達	2409 TT	買進	18.4	4,557	(9.8)	(12.1)	(1.0)	24.04	21.16	21.81	0.8	0.9	0.8
國外同業													
LG DISPLAY	034220 KS	未評等	13030.0	3,733	(41.2)	(31.2)	(4.7)	27610.8	20120.9	19731.8	0.5	0.7	0.7
BOE GROUP	000725 CH	未評等	3.7	20,847	5.5	4.4	8.2	3.6	3.6	3.8	1.0	1.0	1.0
TCL	000100 CH	未評等	4.3	10,823	0.5	6.6	11.4	3.4	2.9	3.3	1.3	1.5	1.3
SHARP	6753 JP	未評等	1061.5	4,794	21.0	(3.0)	4.6	744.2	674.4	388.2	1.4	1.6	2.7
國外同業平均					(3.6)	(5.8)	4.9	7090.5	5200.4	5031.8	1.0	1.2	1.4
國內同業													
佳世達	2352 TT	持有-超越 同業	45.5	2,738	1652.0	1150.0	1455.0	20.7	19.8	20.7	2.2	2.3	2.2
群創	3481 TT	買進	16.5	3,537	(10.0)	(7.7)	(1.8)	26.4	25.8	25.3	0.6	0.6	0.7
國內同業平均					821.0	571.1	726.6	23.6	22.8	23.0	1.4	1.5	1.4

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 8：季度及年度簡明損益表 (合併)

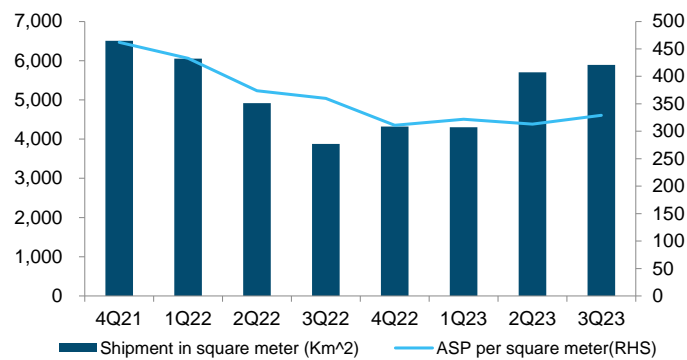
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	51,188	63,321	70,110	63,346	55,376	59,180	66,558	72,494	247,965	253,608
銷貨成本	(56,045)	(61,329)	(64,768)	(59,260)	(52,286)	(54,416)	(59,670)	(63,700)	(241,402)	(230,072)
營業毛利	(4,857)	1,992	5,342	4,086	3,090	4,764	6,889	8,794	6,563	23,536
營業費用	(6,281)	(6,416)	(6,673)	(6,627)	(6,390)	(6,623)	(6,678)	(6,774)	(25,997)	(26,465)
營業利益	(11,138)	(4,424)	(1,332)	(2,541)	(3,300)	(1,859)	211	2,020	(19,435)	(2,929)
業外利益	(156)	160	567	(298)	(192)	390	421	550	274	1,169
稅前純益	(11,293)	(4,264)	(765)	(2,839)	(3,492)	(1,469)	632	2,570	(19,161)	(1,760)
所得稅費用	206	(469)	(159)	(85)	(70)	(29)	126	514	(507)	541
少數股東權益	(177)	74	52	60	80	100	120	180	9	480
歸屬母公司稅後純益	(10,911)	(4,807)	(975)	(2,984)	(3,642)	(1,598)	638	2,903	(19,678)	(1,699)
調整後每股盈餘(NT\$)	(1.42)	(0.63)	(0.13)	(0.39)	(0.47)	(0.21)	0.08	0.38	(2.57)	(0.22)
調整後加權平均股數(百萬股)	7,668	7,668	7,668	7,668	7,668	7,668	7,668	7,668	7,668	7,668
重要比率										
營業毛利率	-9.5%	3.2%	7.6%	6.5%	5.6%	8.1%	10.4%	12.1%	2.7%	9.3%
營業利益率	-21.8%	-7.0%	-1.9%	-4.0%	-6.0%	-3.1%	0.3%	2.8%	-7.8%	-1.2%
稅前純益率	-22.1%	-6.7%	-1.1%	-4.5%	-6.3%	-2.5%	1.0%	3.5%	-7.7%	-0.7%
稅後純益率	-21.3%	-7.6%	-1.4%	-4.6%	-6.4%	-2.5%	1.1%	4.3%	-7.9%	-0.5%
有效所得稅率	--	--	--	--	--	--	-19.9%	-20.0%	--	30.7%
季增率(%)										
營業收入	-2.8%	23.7%	10.7%	-9.6%	-12.6%	6.9%	12.5%	8.9%		
營業利益	--	--	--	--	--	--	--	857.3%		
稅後純益	--	--	--	--	--	--	--	355.0%		
調整後每股盈餘	--	--	--	--	--	--	--	355.0%		
年增率(%)										
營業收入	-37.2%	0.7%	41.0%	20.3%	8.2%	-6.5%	-5.1%	14.4%	0.5%	2.3%
營業利益	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
稅後純益	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
調整後每股盈餘	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

資料來源：公司資料、元大投顧、C Money；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

## 公司簡介

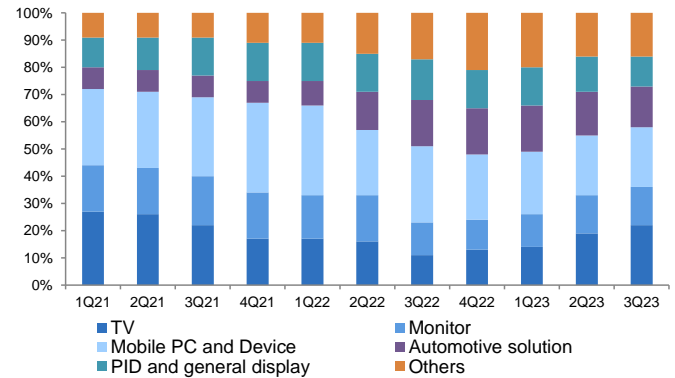
友達光電為 TFT-LCD 面板製造商；該公司生產之面板應用於多種產品，包括液晶電視、筆記型電腦、手機等；近年積極推動雙軸轉型策略，佈局高附加價值產品及向下跨足應用領域。2001 年達碁科技合併聯友光電而公司更名為友達光電，2006 年再合併廣輝電子，且 2016 年合併台灣國際彩光(彩色濾光片廠)。友達關鍵產能以台灣為主，中國大陸僅昆山廠生產 6 代 LTPS，其他大陸廠皆為模組廠。太陽能事業則由子公司星河能源及友達晶材負責；公司於 2022 年加入 RE100，倡議宣示 2050 年全面使用再生能源。

圖 9：產品均價及出貨面積



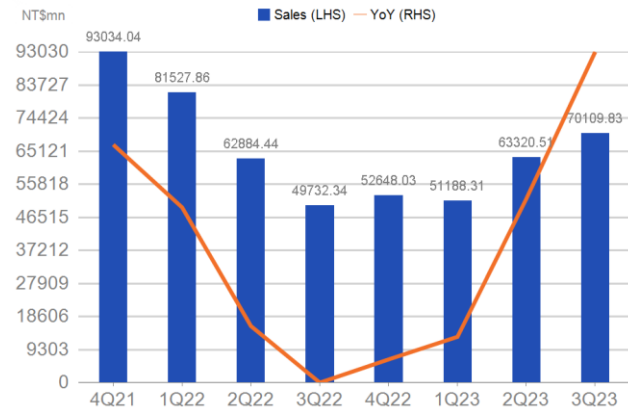
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 10：營收組成



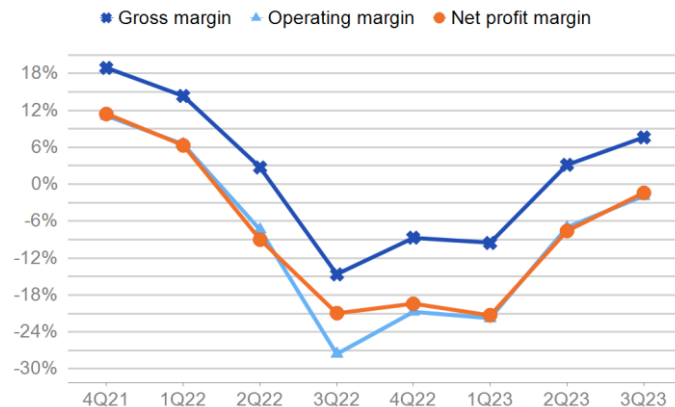
資料來源：公司資料

圖 11：營收趨勢



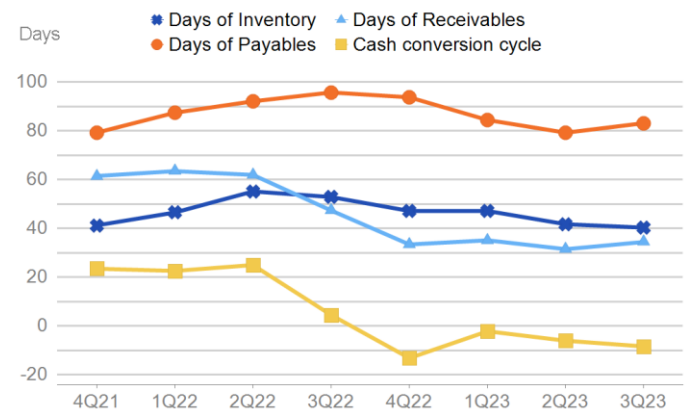
資料來源：CMoney、公司資料

圖 12：毛利率、營益率、淨利率



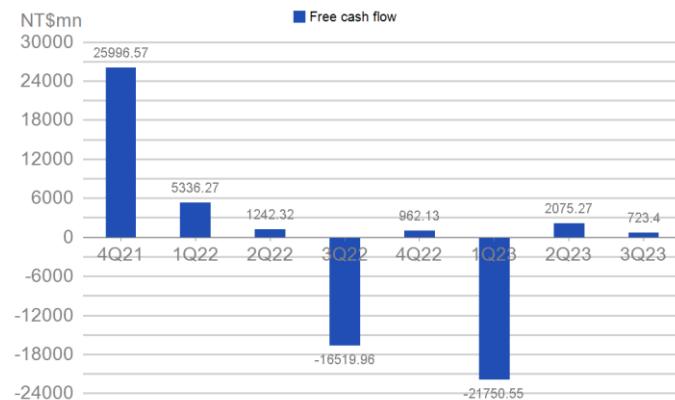
資料來源：CMoney、公司資料

圖 13：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料



# ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**友達整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，在電子零組件行業中的公司中排名領先同業。
  - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**友達的整體曝險屬於中等水準，仍略微落後於電子零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含公司在生產中使用原材料的效率(不包括能源和石油製品)、商業道德、營運方面碳排等。
  - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**友達在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。公司遵循適當的 ESG 揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感。其 ESG 相關問題由董事會或經營團隊負責，然而管理層薪酬並未與 ESG 目標表現連結。

圖 15：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	24.6
在 ESG 議題上的曝險 (A)	46.9
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	51.6
風險評級	中 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	27

資料來源：Sustainalytics (2024/1/23)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

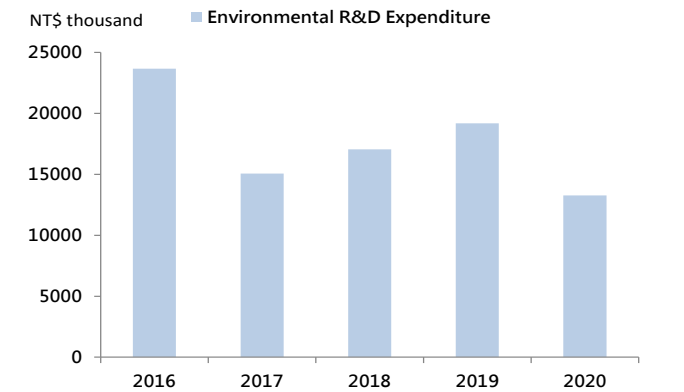
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

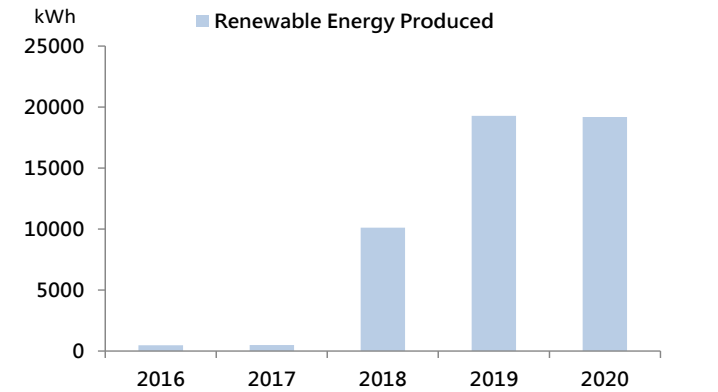
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 16：環境相關 R&D 支出



資料來源：公司資料、Reuters

圖 17：再生能源產量



資料來源：公司資料、Reuters



資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	79,945	80,613	80,781	86,342	101,851
存貨	34,489	30,264	30,033	31,023	31,426
應收帳款及票據	61,573	19,876	19,086	19,811	26,596
其他流動資產	16,020	9,424	8,505	8,505	8,505
流動資產	192,026	140,177	138,404	145,681	168,377
採用權益法之投資	25,447	31,744	31,842	31,842	31,842
固定資產	171,222	178,834	176,497	179,302	182,084
無形資產	11,757	11,396	11,355	11,355	11,355
其他非流動資產	24,359	24,690	22,809	22,809	22,809
非流動資產	232,785	246,664	242,503	245,309	248,090
資產總額	424,811	386,841	380,908	390,990	416,467
應付帳款及票據	63,400	47,370	47,647	52,775	58,613
短期借款	45	128	146	146	146
什項負債	60,310	49,670	44,519	44,519	44,519
流動負債	123,755	97,168	92,312	97,440	103,278
長期借款	37,821	72,931	96,312	96,312	96,312
其他負債及準備	25,269	25,331	24,013	24,013	24,013
長期負債	63,090	98,262	120,325	120,325	120,325
負債總額	186,845	195,430	212,638	217,766	223,604
股本	96,242	76,994	76,994	76,994	76,994
資本公積	60,057	61,942	61,233	59,236	55,896
保留盈餘	80,670	50,079	30,430	22,572	30,912
什項權益	(5,182)	(3,916)	(6,399)	8,455	22,938
歸屬母公司之權益	231,787	185,099	162,258	167,256	186,740
非控制權益	6,179	6,312	6,012	5,968	6,124
股東權益總額	237,966	191,411	168,270	173,224	192,864

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	63,459	(20,973)	(19,668)	(1,219)	14,980
折舊及攤提	33,665	31,466	31,947	32,161	32,185
本期營運資金變動	(15,253)	30,879	1,317	3,413	(1,349)
其他營業資產及負債變動	22,851	(14,401)	(120)	8,664	8,664
營運活動之現金流量	104,721	26,971	13,475	43,019	54,479
資本支出	(17,033)	(35,950)	(30,161)	(34,966)	(34,966)
本期長期投資變動	5,983	6,297	3,113	0	0
其他資產變動	(19,300)	(2,260)	(565)	3,668	2,155
投資活動之現金流量	(30,350)	(31,913)	(27,613)	(31,298)	(32,811)
股本變動	0	(19,248)	73	0	0
本期負債變動	(63,084)	31,632	19,944	0	0
現金增減資	0	(19,152)	0	0	0
支付現金股利	(2,851)	(9,576)	(6,134)	(6,160)	(6,160)
其他調整數	(17,535)	18,698	(543)	0	0
融資活動之現金流量	(83,470)	2,354	13,340	(6,160)	(6,160)
匯率影響數	(1,230)	3,256	966	0	0
本期產生現金流量	(10,330)	668	168	5,561	15,509
自由現金流量	87,688	(8,979)	(16,687)	8,053	19,513

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	370,685	246,793	247,965	253,608	287,620
銷貨成本	(279,917)	(245,225)	(241,402)	(230,072)	(249,424)
營業毛利	90,768	1,568	6,563	23,536	38,196
營業費用	(27,692)	(25,538)	(25,997)	(26,465)	(27,633)
推銷費用	(5,096)	(4,817)	(5,166)	(5,460)	(5,452)
研究費用	(13,070)	(12,868)	(13,142)	(13,081)	(13,201)
管理費用	(9,527)	(7,853)	(7,689)	(7,924)	(8,980)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	63,076	(23,970)	(19,435)	(2,929)	10,563
利息收入	495	879	1,451	600	600
利息費用	(2,135)	(1,350)	(2,862)	(3,400)	(3,400)
利息收入淨額	(1,640)	(471)	(1,411)	(2,800)	(2,800)
投資利益(損失)淨額	2,626	2,003	769	1,438	1,936
匯兌損益	145	937	708	0	0
其他業外收入(支出)淨額	2,200	1,995	205	2,531	3,215
稅前純益	66,407	(19,506)	(19,161)	(1,760)	12,914
所得稅費用	(2,948)	(1,467)	(507)	541	2,066
少數股權淨利	2,128	128	9	480	480
歸屬母公司之稅後純益	61,331	(21,101)	(19,678)	(1,699)	14,500
稅前息前折舊攤銷前淨利	102,207	13,310	12,512	29,232	42,748
調整後每股盈餘 (NT\$)	6.45	(2.43)	(2.57)	(0.22)	1.89

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	36.8	(33.4)	0.5	2.3	13.4
營業利益	2928.1	--	--	--	--
稅前息前折舊攤銷前淨利	149.0	(87.0)	(6.0)	133.6	46.2
稅後純益	2082.6	--	--	--	--
調整後每股盈餘	1714.5	--	--	--	--
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	24.5	0.6	2.7	9.3	13.3
營業利益率	17.0	(9.7)	(7.8)	(1.2)	3.7
稅前息前淨利率	17.3	(8.5)	(7.8)	(1.2)	3.7
稅前息前折舊攤銷前淨利率	27.6	5.4	5.1	11.5	14.9
稅前純益率	17.9	(7.9)	(7.7)	(0.7)	4.5
稅後純益率	16.6	(8.6)	(7.9)	(0.5)	5.2
資產報酬率	15.3	(5.2)	(5.2)	(0.3)	3.6
股東權益報酬率	29.4	(9.8)	(12.1)	(1.0)	7.8
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	78.5	102.1	126.4	125.7	115.9
淨負債權益比(%)	(17.7)	(4.0)	9.3	5.8	(2.8)
利息保障倍數 (倍)	32.1	(13.5)	0	0.5	4.8
流動比率 (%)	155.2	144.3	149.9	149.5	163.0
速動比率 (%)	127.3	109.6	117.4	117.7	132.6
淨負債 (NT\$百萬元)	(42,078)	(7,554)	15,677	10,116	(5,393)
調整後每股淨值 (NT\$)	24.08	24.04	21.16	21.81	24.35
評價指標 (倍)					
本益比	2.9	--	--	--	9.7
股價自由現金流量比	--	--	--	--	--
股價淨值比	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
股價稅前息前折舊攤銷前淨	--	--	--	--	--
股價營收比	--	--	--	--	--

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

友達 (2409 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



資料來源：CMoney、元大投顧  
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於A、B 或C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

## 總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.