

友達 (2409 TT) AUO

2024 年緩步回溫，持續雙軸轉型步伐

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$23.7

收盤價 (2024/01/31) : NT\$18.4
隱含漲幅 : 28.8%

營收組成 (4Q23)

TV 21%、Monitor 12%、Mobile PC and Device 24%、Automotive 15%、PID and General Display 10%、Others 18%。

本次報告更新重點

| 項目 | 本次 | 前次 |
|-------------------|-------|-------|
| 評等 | 買進 | 買進 |
| 目標價 (NT\$) | 23.7 | 24.4 |
| 2023年營收 (NT\$/十億) | 248.0 | 248.0 |
| 2023年EPS | -2.4 | -2.6 |

交易資料表

| | |
|------------------------|----------------|
| 市值 | NT\$141,670百萬元 |
| 外資持股比率 | 23.6% |
| 董監持股比率 | 7.1% |
| 調整後每股淨值 (2023F) | NT\$21.56 |
| 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 | 254,837 | 287,620 |
| 營業利益 | -23,970 | -21,962 | -4,075 | 10,563 |
| 稅後純益 | -21,101 | -18,203 | -1,981 | 14,500 |
| EPS (元) | -2.43 | -2.38 | -0.26 | 1.89 |
| EPS YoY (%) | -- | -- | -- | -- |
| 本益比 (倍) | -- | -- | -- | 9.7 |
| 股價淨值比 (倍) | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| ROE (%) | -9.8 | -11.4 | -1.2 | 7.9 |
| 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@yuanta.com林采潔
stacylin68@yuanta.com柯妤璇
Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

- ◆ 4Q23 EPS -0.20 元，優於本中心估計之-0.39 元，因一次性所得稅利益；營業淨損 50.7 億元，劣於預期因一次性併購子公司勞務費用所致
- ◆ 1Q24 估計出貨均價季減 5%，較原估計季減幅更大而小幅下修獲利；2024 年估計 TV 市價年增 6-9%，IT 市價年增 2-5%，友達逐季回溫。
- ◆ 正面看待友達雙軸轉型策略，2024 年谷底位於 1Q24，維持本淨比 1.1 倍，基於 2024 年每股淨值給予目標價 23.7 元。

4Q23 EPS 優於預期主因一次性業外因素，然本業低於預期

友達公布簡式財報，4Q23 營收 633.5 億元，年增 20.3%，季減 9.6%；4Q23 面板出貨量季減 14%，稼動率由 3Q23 的 80%降至 70%，然價格季增 1.2%。4Q23 營業損失 50.68 億元，較本中心/市場估計之-25.41 億/-29.03 億虧損幅度更大，主因併購德商 BHTC，於 4Q23 認列若干一次性勞務費用；惟因一次性的遞延所得稅資產認列 34.5 億元，稅後淨損僅 15.1 億元。

預估 1Q24 面板出貨量持平而出貨均價季減 5%，小幅下修獲利

由於 1Q24 進入產業淡季，估計出貨量季持平，均價季減 5%；本中心估計營收季減 8.3%至 581.1 億元；營業淨損為 40.5 億元，較 4Q23 虧損收斂；然因先前估計均價僅季減 1.6%，本次 1Q24 EPS 預估較前次預估下修 0.1 元，估計為-0.48 元。展望 2024 年，整體產業庫存相當健康，廠商均採接單投產方式營運；目前消費性產品較商用產品能見度高，TV 平均尺寸目前已由 50 吋提升至 51.7 吋；2024 年中若干運動賽事可望帶動需求，部分品牌廠已提早拉貨；IT 市場的 AI PC 功耗較高，採低能耗的 LTPS 面板比重可望提升。

雙軸轉型持續佈局，車用及 Vertical Business 為關注重點

友達 4Q23 車用產品於占比約 15%，後續營運有機會隨車用顯示器數量提升而受惠；Vertical Business (垂直整合事業)占比營收約 18%，由於向下游整合且包含醫療、零售等終端應用，受面板市場景氣波動較小，對公司營運將有正面助益。本中心預估 1Q24 將為近期谷底，2024 年景氣將緩步回溫，正面看待友達多元布局，維持買進評等，目標價 23.7 元係以本淨比 1.1 倍，2024 年每股淨值 21.6 元推得。

營運分析

佈局 Micro LED 顯示技術，預估 2H24 出貨電視產品，2026 年應用於車用產品

友達於 CES 展出智慧座艙，並展示應用於車用終端的透明 Micro LED 產品；負責代工之歐系品牌 Micro LED 手錶已於 4Q23 推出銷售。本中心預計友達在 2H24 將有 Micro LED 電視及工商應用顯示器出貨，2026 年車用 Micro LED 產品有機會進入量產階段。友達 2023 年車用顯示器營收近 400 億元台幣，年增率達 18%，未來車用 Micro LED 放量後有機會再帶動車用營收成長。

4Q23 單季 EPS 優於預期，主因一次性所得稅利益認列

4Q23 營收 633.5 億元，年增 20.3%，季減 9.6%；營業損失 50.68 億元，較本中心/市場估計之-25.41 億/-29.03 億虧損幅度更大，主因併購德商 BHTC，於 4Q23 認列若干一次性勞務費用，惟公司未表明實際金額；4Q23 EPS -0.20 元，較本中心原估計之-0.39 元佳，主因一次性所得稅利益認列 34.5 億元，於會計師評估調整後將遞延所得稅資產於該季度認列。4Q23 產品應用組合 TV 21%、Monitor 12%、Mobile PC and Device 24%、Automotive 15%、PID and General Display 10%、Vertical Business 18%；其中 Vertical Business 較前季增加 2%。

圖 1：2023 年第 4 季財測與預估比較

| (百萬元) | 4Q22A | 3Q23A | 4Q23A | 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% | 63,346 | 61,940 | 0.0% | 2.3% |
| 營業毛利 | -4,587 | 5,342 | 2,134 | -60.0% | — | 4,086 | 3,016 | -47.8% | -29.3% |
| 營業利益 | -10,909 | -1,332 | -5,068 | — | — | -2,541 | -2,903 | - | - |
| 稅前利益 | -10,476 | -765 | -5,360 | — | — | -2,839 | -3,245 | - | - |
| 稅後淨利 | -10,208 | -975 | -1,510 | — | — | -2,984 | -3,305 | - | - |
| 調整後 EPS (元) | -1.16 | -0.13 | -0.20 | — | — | -0.39 | -0.38 | - | - |
| 重要比率 (%) | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | -8.7% | 7.6% | 3.4% | -4.3 | 12.1 | 6.5% | 4.87% | -3.1 | -1.5 |
| 營業利益率 | -20.7% | -1.9% | -8.0% | -6.1 | 12.7 | -4.0% | -4.69% | -4.0 | -3.3 |
| 稅後純益率 | -19.4% | -1.4% | -2.4% | -1.0 | 17.0 | -4.7% | -5.34% | 2.3 | 3.0 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

1Q24 為近期谷底，2Q24 開始季季走揚

友達 1Q24 營收估計為 581 億元，季減 8.3%，年增 13.5%；毛利率 4.0%，因考量友達 1Q24 車用營收比重將較 4Q23 下滑，本中心下修 1Q24 獲利，EPS 估計為-0.48 元。本中心估計友達 1Q24/2Q24 出貨均價變動為-5.4%/+1.6%，隨景氣好轉營收將逐季走揚，2Q24/3Q24/4Q24 營收季增分別為 2.2%/9.1%/11.8%。此外，為長線布局技術能力及與歐美車廠關係，預期 BHTC 將於 2024 年上半年完成併購，預計對友達 2024 年 EPS 貢獻 0.03 元。

圖 2：2024 年第 1 季財測與預估比較

| (百萬元) | 1Q23A | 4Q23A | 1Q24F | 季增率 | 年增率 | 1Q24F | | 預估差異 | |
|-------------|---------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| | | | | | | 元大預估 | 市場預估 | 元大 | 市場 |
| 營業收入 | 51,188 | 63,346 | 58,109 | -8.3% | 13.5% | 55,376 | 56,400 | 4.9% | 3.0% |
| 營業毛利 | -4,857 | 2,134 | 2,342 | 9.7% | — | 3,090 | 3,068 | -24.2% | -23.7% |
| 營業利益 | -11,138 | -5,068 | -4,048 | — | — | -3,300 | -3,285 | - | - |
| 稅前利益 | -11,293 | -5,360 | -3,515 | — | — | -3,492 | -4,484 | - | - |
| 稅後淨利 | -10,911 | -1,510 | -3,666 | — | — | -3,642 | -4,516 | - | - |
| 調整後 EPS (元) | -1.42 | -0.20 | -0.48 | — | — | -0.47 | -0.45 | - | - |
| 重要比率 (%) | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | -9.5% | 3.4% | 4.0% | 0.7 | 13.5 | 5.6% | 5.44% | -1.6 | -1.4 |
| 營業利益率 | -21.8% | -8.0% | -7.0% | 1.0 | 14.8 | -6.0% | -5.82% | -1.0 | -1.1 |
| 稅後純益率 | -21.3% | -2.4% | -6.3% | -3.9 | 15.0 | -6.6% | -8.01% | 0.3 | 1.7 |

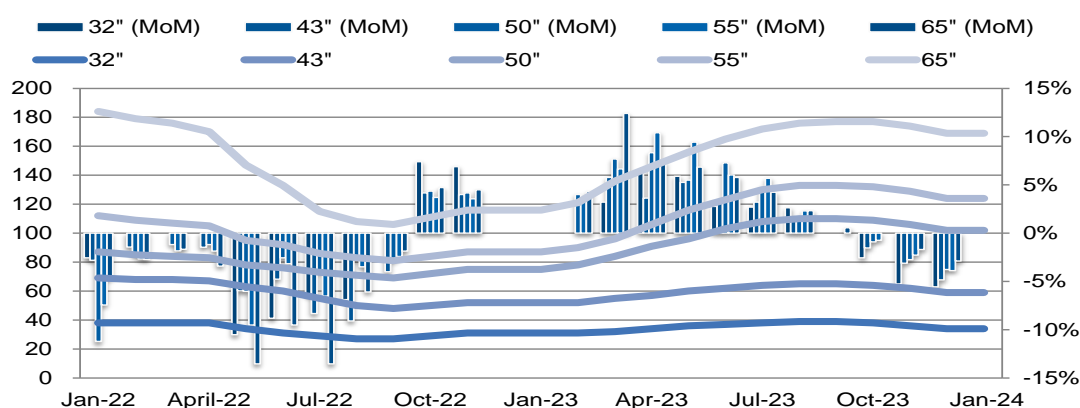
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

產業概況

TV 面板報價出現落底訊號，2024 年首月報價由下跌轉為持平

TV 面板於 2023 年 10 月起連續三個月下跌，反映終端需求疲軟且前景不明，即便面板廠下調稼動率仍無法維持報價。然而根據 OMDIA 最新數據顯示，2024 年 1 月 TV 全尺寸面板報價轉為持平，優於市場預期之 0-2% 跌幅，反映在面板業者計畫進一步下調稼動率、面板業者的議價能力轉強，並迫使下游廠商開始為年中的大型運動賽事提前備貨。OMDIA 預估 2 月 TV 面板報價將調漲 1-3%，其中以 32 吋面板的漲幅最大。

圖 3：2024 年 1 月全尺寸 TV 面板報價持穩於前月

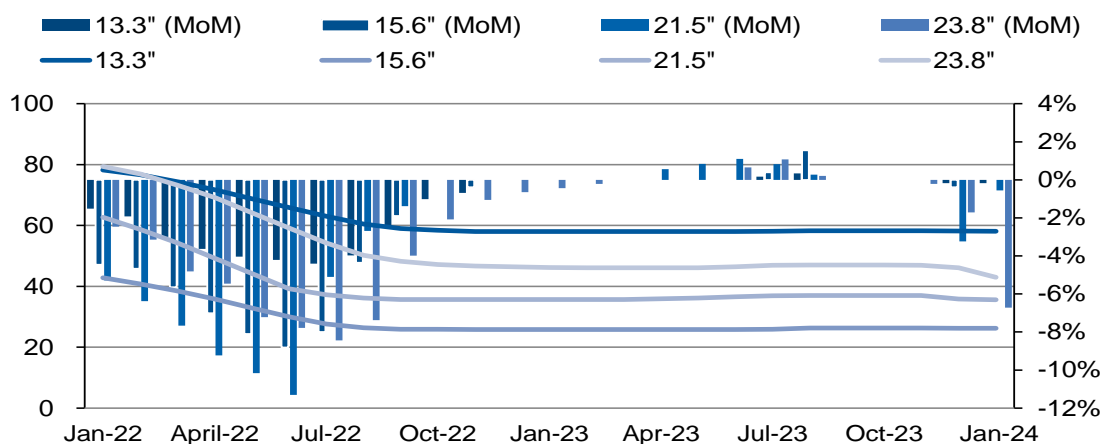


資料來源：Omdia、元大投顧

IT 面板整體需求仍疲弱，靜待轉機浮現

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，根據研調機構 OMDIA 最新數據，1 月 IT 報價延續 11-12 月的跌勢，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，唯有 NB 面板報價大致持平於前月，優於市場預期。根據 OMDIA 估計 2 月份 IT 面板跌幅將微跌。

圖 4：IT 面板報價已連續三個月下跌



資料來源：Omdia、元大投顧

獲利調整與股票評價

評等維持買進，2024 年逐季復甦

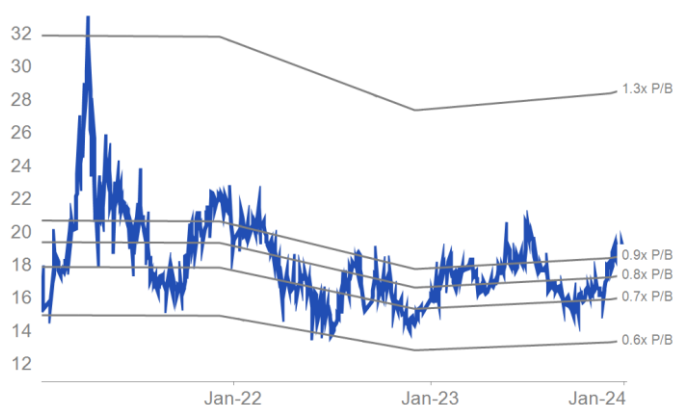
友達持續佈局高附加價值產品，以 Micro LED 拓展車用領域，預期擴大目前占營收 15%的車用比重，本中心預期 2024 年谷底位於 1Q24，後續將逐季回溫。然因對 1Q24 均價及獲利估計較保守，本中心下修友達 2024 年 EPS 至-0.26 元(前次為-0.22 元)，目標價 23.7 元係以本淨比 1.1 倍，2024 年每股淨值 21.6 元推得。

圖 5：2023 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 | 247,965 | 254,837 | 253,608 | 0 | 0.5% |
| 營業毛利 | 4,611 | 6,563 | 22,390 | 23,536 | -29.7% | -4.9% |
| 營業利益 | -21,962 | -19,435 | -4,075 | -2,929 | -- | -- |
| 稅前利益 | -21,682 | -19,161 | -2,031 | -1,760 | -- | -- |
| 稅後淨利 | -18,203 | -19,678 | -1,981 | -1,699 | -- | -- |
| 調整後 EPS (元) | -2.38 | -2.57 | -0.26 | -0.22 | -- | -- |
| 重要比率 (%) | | | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 1.9% | 2.7% | 8.8% | 9.3% | -0.8 | -0.5 |
| 營業利益率 | -8.9% | -7.8% | -1.6% | -1.2% | -1.0 | -0.5 |
| 稅後純益率 | -7.3% | -7.9% | -0.6% | -0.5% | 0.6 | -0.1 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 7：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 | 4,570 | (2.43) | (2.38) | (0.26) | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 國外同業 | | | | | | | | | | | | | |
| LG DISPLAY | 034220 KS | 未評等 | 11650.0 | 4,445 | (7934.5) | (7005.4) | (1952.0) | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| BOE GROUP | 000725 CH | 未評等 | 3.6 | 19,004 | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 19.4 | 45.3 | 14.5 | (73.9) | (57.1) | 213.4 |
| TCL | 000100 CH | 未評等 | 4.1 | 10,854 | 0 | 0.2 | 0.5 | 233.3 | 19.1 | 7.9 | (97.4) | 1124.9 | 140.3 |
| SHARP | 6753 JP | 未評等 | 997.0 | 4,393 | 121.1 | (33.3) | 22.6 | 8.2 | -- | 44.2 | 38.9 | -- | -- |
| 國外同業平均 | | | | | (1953.3) | (1759.6) | (482.2) | 65.2 | 16.1 | 16.6 | (33.1) | 267.0 | 88.4 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 佳世達 | 2352 TT | 持有-超越同業 | 46.5 | 2,955 | 1.6 | 1.4 | 12.7 | 29.7 | 33.7 | 3.7 | 102.9 | (11.8) | 822.5 |
| 群創 | 3481 TT | 持有-超越同業 | 16.4 | 4,838 | (1.4) | (0.5) | 1.5 | -- | -- | 10.8 | -- | -- | -- |
| 國內同業平均 | | | | | 0.1 | 0.5 | 7.1 | 14.9 | 16.9 | 7.2 | 51.5 | (5.9) | 411.2 |

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 8：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 | 4,570 | (9.8) | (11.4) | (1.2) | 24.04 | 20.78 | 21.56 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| 國外同業 | | | | | | | | | | | | | |
| LG DISPLAY | 034220 KS | 未評等 | 11650.0 | 4,445 | (41.2) | (31.3) | (9.5) | 25520.9 | 18618.2 | 16756.8 | 0.5 | 0.6 | 0.7 |
| BOE GROUP | 000725 CH | 未評等 | 3.6 | 19,004 | 5.5 | 3.4 | 8.1 | 3.6 | 3.6 | 3.9 | 1.0 | 1.0 | 0.9 |
| TCL | 000100 CH | 未評等 | 4.1 | 10,854 | 0.5 | 6.9 | 13.6 | 3.4 | 2.9 | 3.4 | 1.2 | 1.4 | 1.2 |
| SHARP | 6753 JP | 未評等 | 997.0 | 4,393 | 21.0 | (3.0) | 4.6 | 744.2 | 674.4 | 388.2 | 1.3 | 1.5 | 2.6 |
| 國外同業平均 | | | | | (3.6) | (6.0) | 4.2 | 6568.0 | 4824.8 | 4288.1 | 1.0 | 1.1 | 1.3 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 佳世達 | 2352 TT | 持有-超越同業 | 46.5 | 2,955 | 1537.0 | 1402.0 | 3601.0 | 39.3 | 39.3 | 4.2 | 1.2 | 1.2 | 11.1 |
| 群創 | 3481 TT | 持有-超越同業 | 16.4 | 4,838 | (12.1) | (1.0) | 19.0 | 21.2 | 21.8 | 0.3 | 0.8 | 0.8 | 54.5 |
| 國內同業平均 | | | | | 762.4 | 700.5 | 1810.0 | 30.2 | 30.6 | 2.3 | 1.0 | 1.0 | 32.8 |

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 9：季度及年度簡明損益表 (合併)

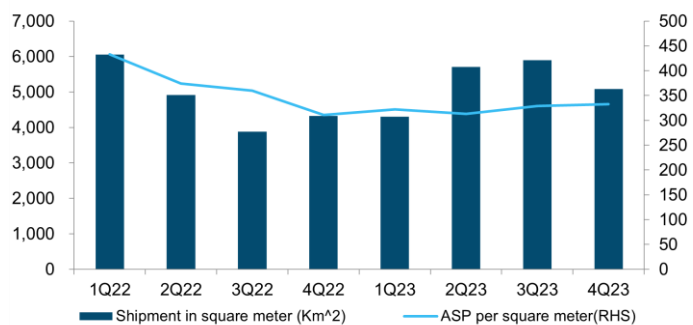
| (NT\$百萬元) | 1Q2023A | 2Q2023A | 3Q2023A | 4Q2023F | 1Q2024F | 2Q2024F | 3Q2024F | 4Q2024F | FY2023F | FY2024F |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 營業收入 | 51,188 | 63,321 | 70,110 | 63,346 | 58,109 | 59,408 | 64,826 | 72,494 | 247,965 | 254,837 |
| 銷貨成本 | (56,045) | (61,329) | (64,768) | (61,212) | (55,767) | (54,863) | (58,117) | (63,700) | (243,354) | (232,447) |
| 營業毛利 | (4,857) | 1,992 | 5,342 | 2,134 | 2,342 | 4,545 | 6,709 | 8,794 | 4,611 | 22,390 |
| 營業費用 | (6,281) | (6,416) | (6,673) | (7,202) | (6,390) | (6,623) | (6,678) | (6,774) | (26,572) | (26,465) |
| 營業利益 | (11,138) | (4,424) | (1,332) | (5,068) | (4,048) | (2,078) | 31 | 2,020 | (21,962) | (4,075) |
| 業外利益 | (156) | 160 | 567 | (292) | 533 | 390 | 571 | 550 | 280 | 2,044 |
| 稅前純益 | (11,293) | (4,264) | (765) | (5,360) | (3,515) | (1,688) | 602 | 2,570 | (21,682) | (2,031) |
| 所得稅費用 | 206 | (469) | (159) | 3,953 | (70) | (34) | 120 | 514 | 3,531 | 530 |
| 少數股東權益 | (177) | 74 | 52 | 103 | 80 | 100 | 120 | 180 | 52 | 480 |
| 歸屬母公司稅後純益 | (10,911) | (4,807) | (975) | (1,510) | (3,666) | (1,822) | 603 | 2,903 | (18,203) | (1,981) |
| 調整後每股盈餘(NT\$) | (1.42) | (0.63) | (0.13) | (0.20) | (0.48) | (0.24) | 0.08 | 0.38 | (2.38) | (0.26) |
| 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% | 3.4% | 4.0% | 7.7% | 10.4% | 12.1% | 1.9% | 8.8% |
| 營業利益率 | -21.8% | -7.0% | -1.9% | -8.0% | -7.0% | -3.5% | 0.1% | 2.8% | -8.9% | -1.6% |
| 稅前純益率 | -22.1% | -6.7% | -1.1% | -8.5% | -6.1% | -2.8% | 0.9% | 3.5% | -8.7% | -0.8% |
| 稅後純益率 | -21.3% | -7.6% | -1.4% | -2.2% | -6.2% | -2.9% | 1.1% | 4.3% | -7.3% | -0.6% |
| 有效所得稅率 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -19.9% | -20.0% | 16.3% | 26.1% |
| 季增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | -2.8% | 23.7% | 10.7% | -9.6% | -8.3% | 2.2% | 9.1% | 11.8% | | |
| 營業利益 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 6416.1% | | |
| 稅後純益 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 381.4% | | |
| 調整後每股盈餘 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 381.5% | | |
| 年增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | -37.2% | 0.7% | 41.0% | 20.3% | 13.5% | -6.2% | -7.5% | 14.4% | 0.5% | 2.8% |
| 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、CMoney；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

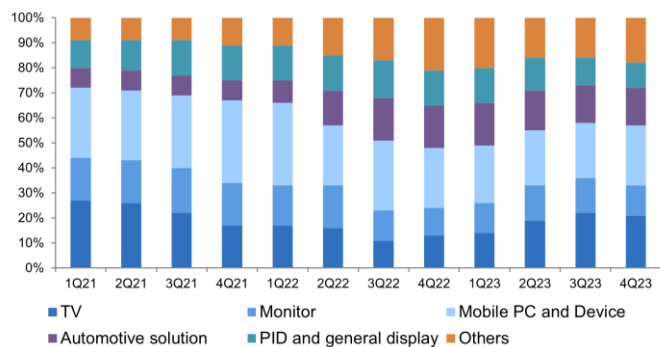
友達光電為 TFT-LCD 面板製造商；該公司生產之面板應用於多種產品，包括液晶電視、筆記型電腦、手機等；近年積極推動雙軸轉型策略，佈局高附加價值產品及向下跨足應用領域。2001 年達碁科技合併聯友光電而公司更名為友達光電，2006 年再合併廣輝電子，且 2016 年合併台灣國際彩光(彩色濾光片廠)。友達關鍵產能以台灣為主，中國大陸僅昆山廠生產 6 代 LTPS，其他大陸廠皆為模組廠。太陽能事業則由子公司星河能源及友達晶材負責；公司於 2022 年加入 RE100，倡議宣示 2050 年全面使用再生能源。

圖 10：產品均價及出貨面積



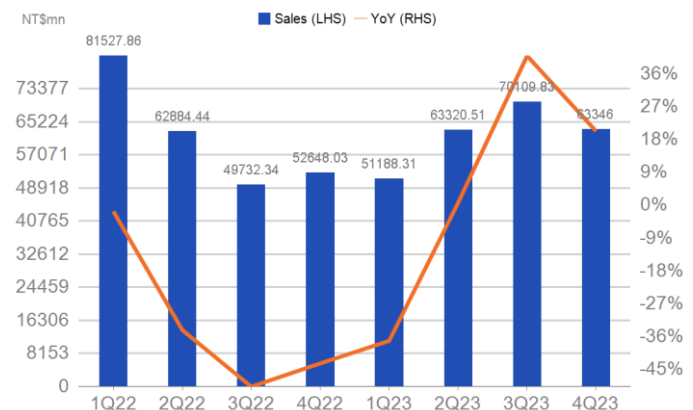
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：營收組成



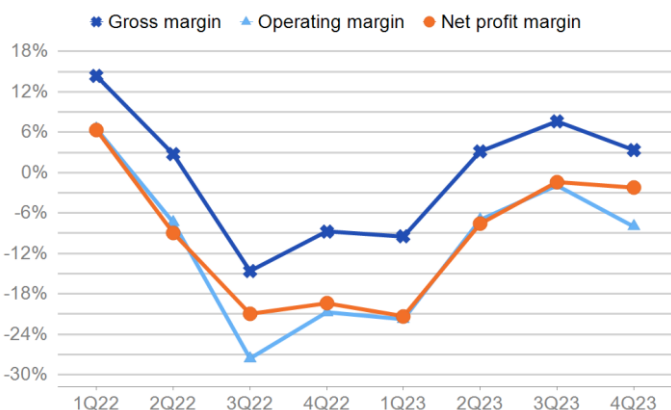
資料來源：公司資料

圖 12：營收趨勢



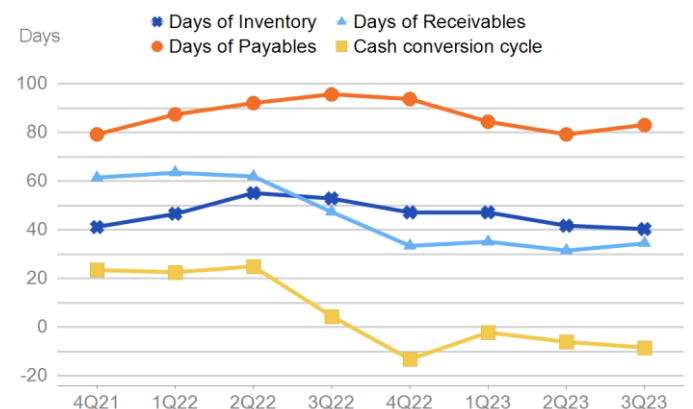
資料來源：CMoney、公司資料

圖 13：毛利率、營益率、淨利率



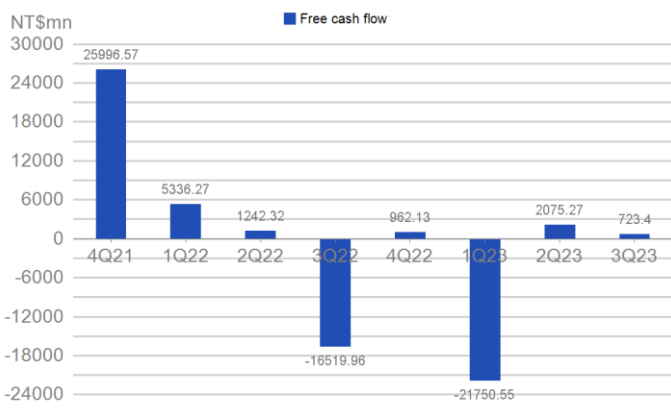
資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：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 16：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 (2024/1/31)

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+) |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|

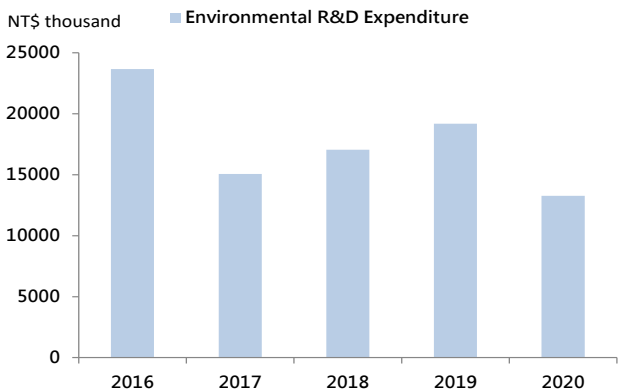
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

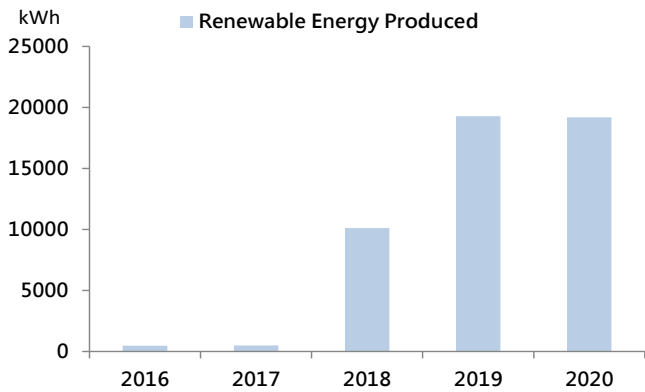
| | | |
|----------|-----------|------------|
| 弱 (0-25) | 中 (25-50) | 強 (50-100) |
|----------|-----------|------------|

圖 17：環境相關 R&D 支出



資料來源：公司資料、Reuters

圖 18：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 | 83,969 | 96,833 | 108,619 |
| 存貨 | 34,489 | 30,264 | 29,003 | 29,842 | 33,968 |
| 應收帳款及票據 | 61,573 | 19,876 | 24,043 | 24,062 | 30,847 |
| 其他流動資產 | 16,020 | 9,424 | 7,195 | 7,195 | 7,195 |
| 流動資產 | 192,026 | 140,177 | 144,211 | 157,932 | 180,628 |
| 採用權益法之投資 | 25,447 | 31,744 | 31,355 | 31,355 | 31,355 |
| 固定資產 | 171,222 | 178,834 | 171,173 | 167,079 | 169,860 |
| 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 | 25,377 | 25,377 | 25,377 |
| 非流動資產 | 232,785 | 246,664 | 239,260 | 235,166 | 237,947 |
| 資產總額 | 424,811 | 386,841 | 383,471 | 393,098 | 418,575 |
| 應付帳款及票據 | 63,400 | 47,370 | 48,637 | 52,356 | 58,194 |
| 短期借款 | 45 | 128 | 263 | 263 | 263 |
| 什項負債 | 60,310 | 49,670 | 45,675 | 45,675 | 45,675 |
| 流動負債 | 123,755 | 97,168 | 94,575 | 98,294 | 104,132 |
| 長期借款 | 37,821 | 72,931 | 101,525 | 101,525 | 101,525 |
| 其他負債及準備 | 25,269 | 25,331 | 22,013 | 22,013 | 22,013 |
| 長期負債 | 63,090 | 98,262 | 123,538 | 123,538 | 123,538 |
| 負債總額 | 186,845 | 195,430 | 218,113 | 221,832 | 227,670 |
| 股本 | 96,242 | 76,994 | 76,994 | 76,994 | 76,994 |
| 資本公積 | 60,057 | 61,942 | 54,999 | 59,236 | 55,896 |
| 保留盈餘 | 80,670 | 50,079 | 31,900 | 23,759 | 32,100 |
| 什項權益 | (5,182) | (3,916) | (4,547) | 5,308 | 19,792 |
| 歸屬母公司之權益 | 231,787 | 185,099 | 159,346 | 165,298 | 184,781 |
| 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 | 165,358 | 171,266 | 190,905 |

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) | (18,151) | (1,501) | 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 | 844 | 2,861 | (5,073) |
| 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 | 14,520 | 42,185 | 50,756 |
| 資本支出 | (17,033) | (35,950) | (26,781) | (28,066) | (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) | (24,233) | (24,398) | (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 | 4,593 | 11,627 | 11,785 |
| 自由現金流量 | 87,688 | (8,979) | (12,262) | 14,119 | 15,790 |

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 | 254,837 | 287,620 |
| 銷貨成本 | (279,917) | (245,225) | (243,354) | (232,447) | (249,424) |
| 營業毛利 | 90,768 | 1,568 | 4,611 | 22,390 | 38,196 |
| 營業費用 | (27,692) | (25,538) | (26,572) | (26,465) | (27,633) |
| 推銷費用 | (5,096) | (4,817) | (5,066) | (5,460) | (5,452) |
| 研究費用 | (13,070) | (12,868) | (13,692) | (13,081) | (13,201) |
| 管理費用 | (9,527) | (7,853) | (7,814) | (7,924) | (8,980) |
| 其他費用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 營業利益 | 63,076 | (23,970) | (21,962) | (4,075) | 10,563 |
| 利息收入 | 495 | 879 | 1,451 | 800 | 600 |
| 利息費用 | (2,135) | (1,350) | (2,862) | (2,600) | (3,400) |
| 利息收入淨額 | (1,640) | (471) | (1,411) | (1,800) | (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 | 211 | 2,406 | 3,215 |
| 稅前純益 | 66,407 | (19,506) | (21,682) | (2,031) | 12,914 |
| 所得稅費用 | (2,948) | (1,467) | 3,531 | 530 | 2,066 |
| 少數股權淨利 | 2,128 | 128 | 52 | 480 | 480 |
| 歸屬母公司之稅後純益 | 61,331 | (21,101) | (18,203) | (1,981) | 14,500 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 102,207 | 13,310 | 9,985 | 28,085 | 42,748 |
| 調整後每股盈餘 (NT\$) | 6.45 | (2.43) | (2.38) | (0.26) | 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 | 2.8 | 12.9 |
| 營業利益 | 2928.1 | -- | -- | -- | -- |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 149.0 | (87.0) | (25.0) | 181.3 | 52.2 |
| 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 | 1.9 | 8.8 | 13.3 |
| 營業利益率 | 17.0 | (9.7) | (8.9) | (1.6) | 3.7 |
| 稅前息前淨利率 | 17.3 | (8.5) | (8.9) | (1.6) | 3.7 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利率 | 27.6 | 5.4 | 4.0 | 11.0 | 14.9 |
| 稅前純益率 | 17.9 | (7.9) | (8.7) | (0.8) | 4.5 |
| 稅後純益率 | 16.6 | (8.6) | (7.3) | (0.6) | 5.2 |
| 資產報酬率 | 15.3 | (5.2) | (4.7) | (0.4) | 3.6 |
| 股東權益報酬率 | 29.4 | (9.8) | (11.4) | (1.2) | 7.9 |
| 穩定/償債能力分析 | | | | | |
| 負債權益比 (%) | 78.5 | 102.1 | 131.9 | 129.5 | 119.3 |
| 淨負債權益比(%) | (17.7) | (4.0) | 10.8 | 2.9 | (3.6) |
| 利息保障倍數 (倍) | 32.1 | (13.5) | 0 | 0.2 | 4.8 |
| 流動比率 (%) | 155.2 | 144.3 | 152.5 | 160.7 | 173.5 |
| 速動比率 (%) | 127.3 | 109.6 | 121.8 | 130.3 | 140.8 |
| 淨負債 (NT\$百萬元) | (42,078) | (7,554) | 17,819 | 4,955 | (6,831) |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 24.08 | 24.04 | 20.78 | 21.56 | 24.10 |
| 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 | 0.9 | 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。

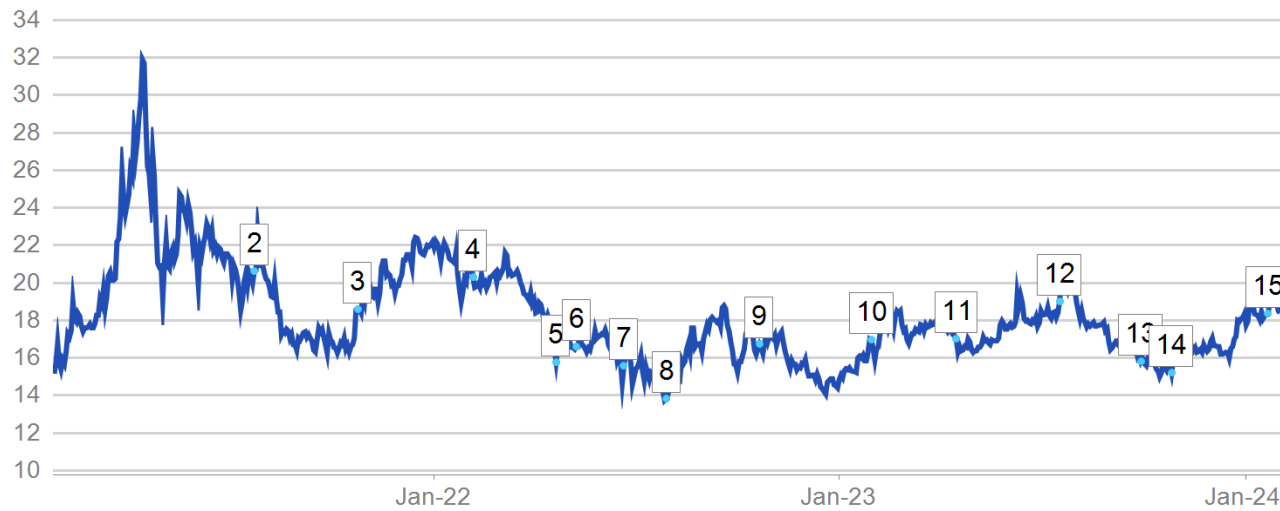
附錄：重要揭露事項

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



| # | 日期 | 收盤價 (A) | 目標價 (B) | 調整後目標價 (C) | 評等 | 分析師 |
|----|----------|---------|---------|------------|---------|-----|
| 1 | 20210502 | 33.15 | 43.00 | 41.14 | 買進 | 陳玫芬 |
| 2 | 20210802 | 20.65 | 43.00 | 41.65 | 買進 | 陳玫芬 |
| 3 | 20211029 | 19.15 | 28.50 | 27.61 | 買進 | 陳玫芬 |
| 4 | 20220214 | 21.60 | 26.00 | 25.18 | 買進 | 陳玫芬 |
| 5 | 20220427 | 17.00 | 19.60 | 18.99 | 買進 | 陳玫芬 |
| 6 | 20220516 | 17.00 | 18.00 | 17.44 | 持有-超越同業 | 陳玫芬 |
| 7 | 20220624 | 15.15 | 14.00 | 13.56 | 持有-落後同業 | 陳玫芬 |
| 8 | 20220729 | 13.25 | 12.00 | 12.45 | 持有-落後同業 | 陳玫芬 |
| 9 | 20221027 | 17.15 | 15.50 | 14.89 | 持有-落後同業 | 陳玫芬 |
| 10 | 20230209 | 17.70 | 21.65 | 20.80 | 買進 | 陳玫芬 |
| 11 | 20230427 | 17.70 | 21.90 | 21.04 | 買進 | 陳玫芬 |
| 12 | 20230726 | 19.80 | 25.40 | 24.40 | 買進 | 陳玫芬 |
| 13 | 20231004 | 15.80 | 16.70 | 16.70 | 持有-超越同業 | 陳玫芬 |
| 14 | 20231101 | 15.60 | 16.70 | 16.70 | 持有-超越同業 | 陳玫芬 |
| 15 | 20240122 | 19.20 | 24.40 | 24.40 | 買進 | 陳玫芬 |

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>.