

友達 (2409 TT) AUO

BHTC 正面貢獻營運 持續積極發展車載應用

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$24.3

收盤價 (2024/04/30) : NT\$18.3
隱含漲幅 : 32.8%

營收組成 (1Q24)

TV 23%、Monitor 13%、Mobile PC and Device 19%、Automotive 17%、PID and General Display 11%、Vertical 17%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	24.3	23.7
2024年營收 (NT\$/十億)	274.6	254.8
2024年EPS	-0.3	-0.3

交易資料表

市值	NT\$140,900百萬元
外資持股比率	23.6%
董監持股比率	7.1%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$22.06
負債比	56.9%
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	2023A	2024F	2025F
營業收入	246,793	247,964	274,574	306,029
營業利益	-23,970	-21,962	-4,678	5,724
稅後純益	-21,101	-18,203	-2,524	7,488
EPS (元)	-2.43	-2.38	-0.33	0.98
EPS YoY (%)	--	--	--	--
本益比 (倍)	--	--	--	18.7
股價淨值比 (倍)	0.8	0.9	0.8	0.8
ROE (%)	-9.8	-11.4	-1.5	4.4
現金殖利率 (%)	4.4%	4.9%	4.4%	4.4%
現金股利 (元)	0.80	0.90	0.80	0.80

陳玫芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

- ◆ 1Q24 營收 594.8 億元，年增 16.2%但季減 6.1%，EPS 為-0.46 元，獲利大致符合預期。
- ◆ 2Q24 估計營收 698.2 億元，季增 17.4%且年增 10.3%；毛利率 8.8%，EPS 估計為-0.23 元，量價均小幅增加，使季度虧損縮小。
- ◆ 投資德國公司 BHTC 100%於 2Q24 進入合併報表，長期看好車載領域佈局，維持正向投資評等。

1Q24 獲利符合預期，出貨面積季增 4.1%然均價季減 5.7%

1Q24 營收 594.8 億元，年增 16.2%但季減 6.1%；毛利率 3.3%，較前季季減 1ppt，受太陽能事業短期負面影響（占營收 5-10%）；營業利益率為-8.3%；營業利益為虧損 49.4 億元，較本中心以及市場估計虧損 32.2 億/45.0 億元高，惟加入業外收支後，EPS 為-0.46 元，與本中心/市場估計-0.48 元/-0.51 元差距不大。該季均價季減 5.7%而出貨面積季增 4.1%，而稼動率由 4Q23 的 70%再提升至 1Q24 的 80%。

預估 2Q24 虧損縮小，BHTC 正式於該季併入財報，占營收 8%

友達已取得德國公司 Behr-Hella Thermocontrol GmbH（簡稱 BHTC）股權，成為 100%持股之子公司，於 2Q24 進入合併報表，該公司 2023 年營收 6.3 億元歐元，毛利率 25.9%，營益率 2.4%，對友達短期營運有正面助益。長期則期待產生綜效包含 1) 產品布局，2) 客戶布局，3) 製造基地布局。本中心估計友達 2Q24 估計營收 698.2 億元，季增 17.4%且年增 10.3%，反映該季出貨均價預估季增 1.9%且出貨面積預估季增 3.9%；毛利率 8.8%，EPS 估計為-0.23 元；其中估計 BHTC 貢獻營收 8%，貢獻 EPS 約為 0.02 元。

長期看好車載領域佈局，預估 2024 年營運虧損縮小

估計 2024 年營收 2,746 億元，年增 10.7%，其中 BHTC 約占 6%；毛利估計為 9.5%，年增 7.6 百分點，EPS 估計為-0.33 元，較 2023 年的-2.38 元轉佳，亦優於先前估計的-0.36 元；此外，友達已宣布配息 0.9 元，殖利率 4.9%。友達持續佈局高附加價值產品，且 BHTC 為歐美系車廠 Tier 1 供應商，未來在車用佈局可望逐步產生綜效。本中心給予目標本淨比維持 1.1 倍，以 2024 年每股淨值 22.1 元給予目標價 24.3 元。

營運分析

1Q24 單季 EPS 符合預期，其中業外有部份貢獻

1Q24 營收 594.8 億元，年增 16.2%但季減 6.1%；毛利率 3.3%，較前季減 1ppt，營業利益為-8.3%；營業利益為虧損 49.4 億元，較本中心/市場估計虧損 32.2 億/45.0 億元略高，惟加入業外金額後，EPS 為-0.42 元，較本中心/市場估計-0.48 元/-0.51 元差距不大。1Q24 產品應用組合 TV 23%、Monitor 13%、Mobile PC and Device 19%、Automotive 17%、PID and General Display 11%、Vertical 17%；其中 Monitor 較前季增加 2ppt。該季均價季減 5.7%而出貨量季增 4.1%。

圖 1：2024 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	59,477	-6.1%	16.2%	56,880	60,170	4.6%	-1.2%
營業毛利	-4,857	2,134	1,962	-8.1%	—	3,174	1,925	-38.2%	1.9%
營業利益	-11,138	-5,068	-4,940	—	—	-3,216	-4,496	-	-
稅前利益	-11,293	-5,360	-3,250	—	—	-3,558	-4,126	-	-
稅後淨利	-10,911	-1,510	-3,527	—	—	-3,709	-4,002	-	-
調整後 EPS (元)	-1.42	-0.20	-0.46	—	—	-0.48	-0.51	-	-
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	-9.5%	3.4%	3.3%	-0.1	12.8	5.6%	3.20%	-2.3	0.1
營業利益率	-21.8%	-8.0%	-8.3%	-0.3	13.5	-5.7%	-7.47%	-2.7	-0.8
稅後純益率	-21.3%	-2.4%	-5.9%	-3.5	15.4	-6.5%	-6.65%	0.6	0.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2Q24 開始納入 BHTC，短期小幅貢獻營運，長期有助於車載事業發展

友達已取得德國公司 Behr-Hella Thermocontrol GmbH (簡稱 BHTC) 股權，成為 100%持股之子公司，於 2Q24 進入合併報表，該公司 2023 年營收 6.3 億元歐元，毛利率 25.9%，營益率 2.4%，對友達短期營運有正面助益。長期則期待產生綜效包含(1)產品布局：友達由純面板廠商成為汽車品牌 Tier 1 供應商，直接與汽車品牌廠合作研發。(2)客戶布局：BHTC 主要客戶以歐系汽車品牌廠為主，友達主要終端車廠客戶以美系、日韓系、歐系及陸系為主。(3)製造布局：BHTC 具中國、印度、保加利亞、墨西哥廠房，友達未來不必因需接近客戶而再重覆設廠。

本中心估計友達 2Q24 估計營收 698.2 億元，季增 17.4%且年增 10.3%；毛利率 8.8%，EPS 估計為-0.23 元；其中，估計 BHTC 貢獻營收 8%，貢獻 EPS 約為 0.02 元。估計該季出貨均價季增 1.9%，且出貨量季增 3.9%。

圖 2：2024 年第 2 季財測與預估比較

(百萬元)	2Q23A	1Q24F	2Q24F	季增率	年增率	2Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	63,321	59,477	69,820	17.4%	10.3%	58,755	67,781	18.8%	3.0%
營業毛利	1,992	1,962	6,147	213.4%	208.6%	4,730	5,360	30.0%	14.7%
營業利益	-4,424	-4,940	-1,776	—	—	-1,893	-1,446	-	-
稅前利益	-4,264	-3,250	-1,636	—	—	-1,753	-1,044	-	-
稅後淨利	-4,807	-3,527	-1,768	—	—	-1,888	-1,282	-	-
調整後 EPS (元)	-0.63	-0.46	-0.23	—	—	-0.25	-0.09	-	-
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	3.1%	3.3%	8.8%	5.5	5.7	8.1%	7.91%	0.8	0.9
營業利益率	-7.0%	-8.3%	-2.5%	5.8	4.4	-3.2%	-2.13%	0.7	-0.4
稅後純益率	-7.6%	-5.9%	-2.5%	3.4	5.1	-3.2%	-1.89%	0.7	-0.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

佈局 Micro LED 顯示技術估計於 2026 年應用於車用產品

友達於 Touch Taiwan 2024 展出智慧座艙，同時結合 BHTC 技術將透明 Micro LED 應用於車載。友達代工之歐系品牌 Micro LED 手錶亦已於 4Q23 銷售，2024 年亦有韓系 Micro LED 電視出貨，估計 2026 年有機會車用產品進入量產階段。友達 2023 年車用顯示達 400 億元台幣，年增率達 25%，2024 年估計年增再達 25%至 500 億元，營收占比約為 18%。

圖 3：友達於 Touch Taiwan 2024 展出智慧座艙，Micro LED 應用應用在後座可捲式顯示器



資料來源：Omdia、元大投顧

圖 4：結合觸控、內嵌鏡頭及感測技術的 55 吋 A 柱到 A 柱 AmLED®一體化顯示方案



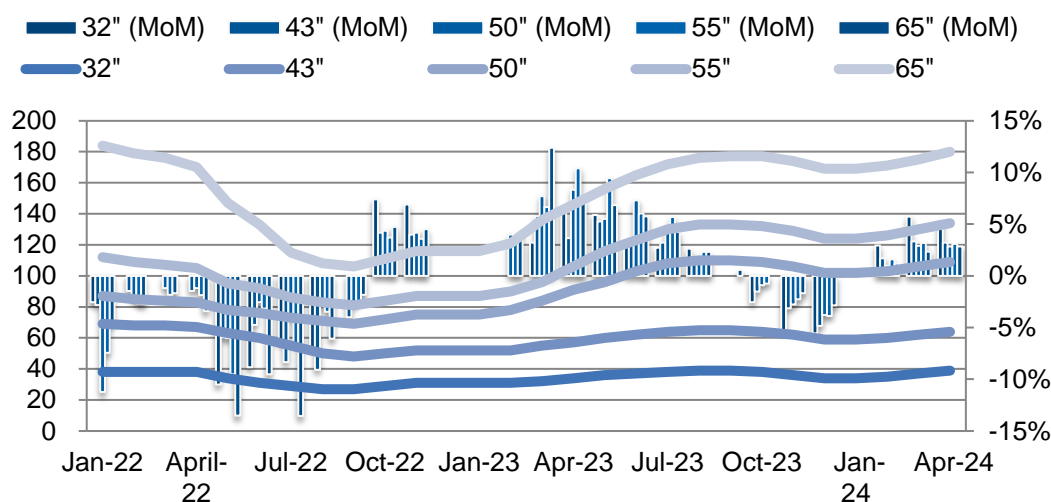
資料來源：Omdia、元大投顧

產業概況

TV 面板報價 4 月漲幅 2-6%，然估計 5 月漲幅稍微收斂

Omdia 最新面板報價顯示 4 月漲幅為 2-6%，維持前月增幅且符合預期；其中 32 吋(小尺寸)漲幅最大，上漲 5.4%至 39 元，50 吋漲幅 2.8%為最小。由於電視品牌廠商希望在 2Q24-3Q24 運動賽事前獲取足量的面板以因應市場需求，故在 1Q-2Q24 積極拉貨，且電視品牌廠亦順勢推出若干大尺寸電視新產品以刺激消費需求，估計 5 月電視面板延續漲勢，然漲幅稍微收斂至 2-3%。

圖 5：TV 面板 4 月報價漲 2-6%，預期 5 月再漲 2-3%

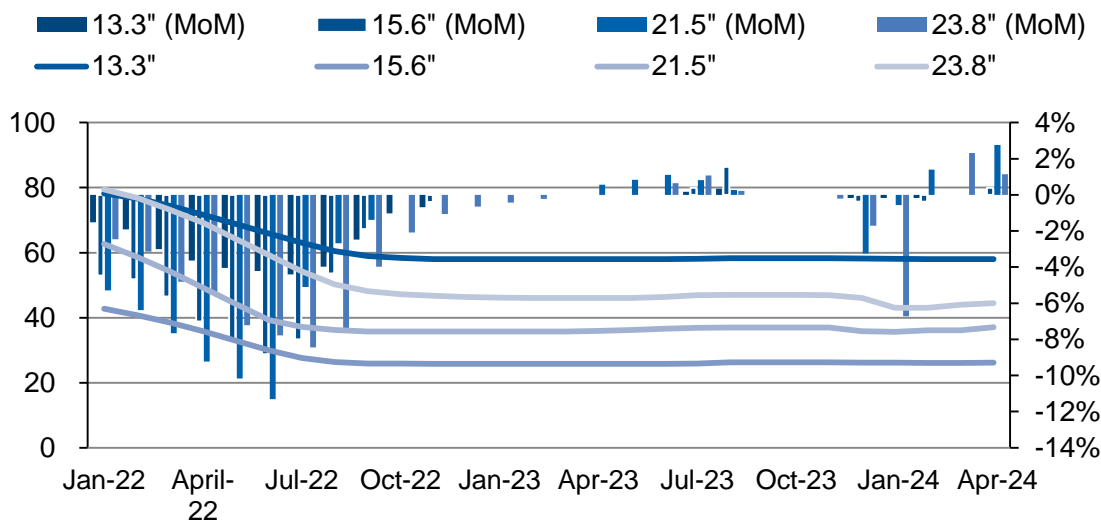


資料來源：Omdia、元大投顧

IT 面板 – Monitor、NB 及平板電腦持續穩步回溫

繼 3 月份 IT 面板報價已落底，4 月顯示器 Monitor 價格呈 2-3%上漲，優於先前估計之持平，其中 Gaming monitor 漲幅較一般 monitor 更大。漲價反映部份面板廠將 Monitor 產能挪至電視製造亦使 Monitor 產能較緊俏，估計 Monitor 報價 5 月份再上漲 2-4%。筆記型電腦 NB 需求持續疲弱而報價持平，但面板廠亦無意願以降價方式增加出貨，研調機構預估 5 月 NB 面板報價有望微幅增長 1%。

圖 6：4 月 NB 報價持平然估 5 月小增，惟 Monitor 報價漲幅 2-3%，且估 5 月再漲 2-4%



資料來源：Omdia、元大投顧

獲利調整與股票評價

2024 年可望逐季復甦，評等維持買進

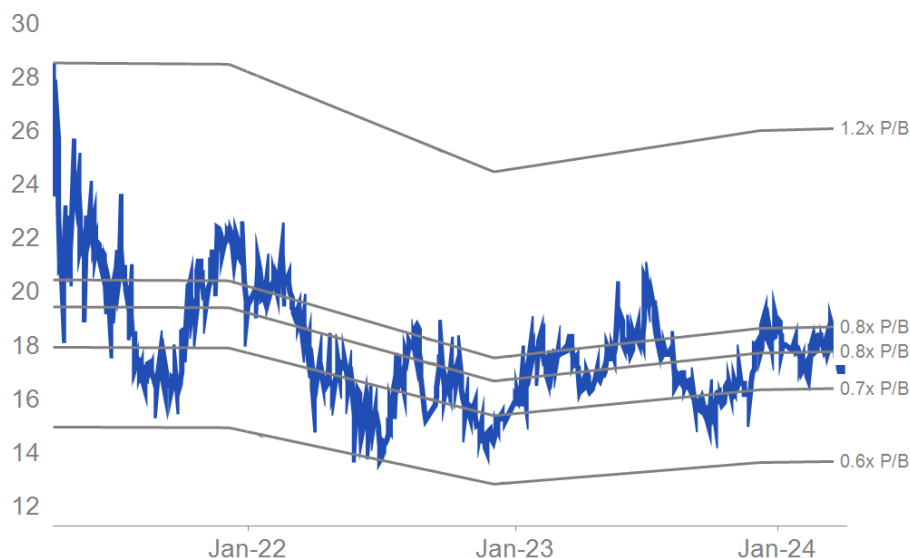
估計 2024 年營收 2,746 億元，年增 10.7%，其中 BHTC 約占 6%；毛利估計為 9.5%，年增 7.6 百分點，EPS 估計為-0.33 元，較 2023 年的-2.38 元轉佳，亦優於先前估計的-0.36 元。友達持續佈局高附加價值產品，且 BHTC 為歐美系車廠 Tier 1 供應商，未來在車用佈局可望逐步產生綜效。給予目標本淨比維持 1.1 倍，以 2024 年每股淨值 22.1 元給予目標價 24.3 元。

圖 7：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	274,574	253,278	306,029	286,566	8.4%	6.8%
營業毛利	26,199	23,423	38,557	37,681	11.8%	2.3%
營業利益	-4,678	-3,042	5,724	10,048	-	-43.0%
稅前利益	-2,327	-2,723	6,594	10,918	-	-39.6%
稅後淨利	-2,524	-2,791	7,488	12,320	-	-39.2%
調整後 EPS (元)	-0.33	-0.36	0.98	1.60	-	-39.0%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	9.5%	9.2%	12.6%	13.1%	0.3	-3.4
營業利益率	-1.7%	-1.2%	1.9%	3.5%	-0.5	-3.1
稅後純益率	-0.9%	-1.1%	2.4%	4.3%	0.2	-3.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 8：12 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 9：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(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
友達	2409 TT	買進	18.3	4,269	(2.38)	(0.33)	0.98	--	--	18.7	--	--	--
國外同業													
LG DISPLAY	034220 KS	未評等	10540.0	4,445	(7005.4)	(1952.0)	778.7	--	--	13.5	--	--	--
BOE GROUP	000725 CH	未評等	4.4	19,004	0.1	0.3	0.4	54.8	17.5	12.6	(57.1)	213.4	39.0
TCL	000100 CH	未評等	4.8	10,854	0.2	0.5	0.6	22.5	9.4	8.3	1124.9	140.3	12.6
SHARP	6753 JP	未評等	831.0	4,393	(33.3)	22.6	46.8	--	36.8	17.8	--	--	107.4
國外同業平均					(1759.6)	(482.2)	206.6	38.7	21.2	13.0	533.9	176.8	53.0
國內同業													
佳世達	2352 TT	持有-落後同業	41.4	2,955	1.5	2.5	2.9	27.4	16.9	14.1	(63.9)	61.9	20.0
群創	3481 TT	買進	14.3	4,838	(2.0)	(0.4)	1.0	--	--	14.5	--	--	--
國內同業平均					(0.2)	1.0	2.0	27.4	16.9	14.3	(63.9)	61.9	20.0

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 10：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)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
友達	2409 TT	買進	18.3	4,269	(11.4)	(1.5)	4.4	20.76	22.06	22.29	0.9	0.8	0.8
國外同業													
LG DISPLAY	034220 KS	未評等	10540.0	4,445	(31.3)	(9.5)	2.6	18618.2	16756.8	16867.6	0.6	0.6	0.6
BOE GROUP	000725 CH	未評等	4.4	19,004	3.4	8.1	9.5	3.6	3.9	4.1	1.2	1.1	1.1
TCL	000100 CH	未評等	4.8	10,854	6.9	13.6	14.0	2.9	3.4	3.8	1.6	1.4	1.3
SHARP	6753 JP	未評等	831.0	4,393	(3.0)	4.6	12.2	674.4	388.2	450.6	1.2	2.1	1.8
國外同業平均					(6.0)	4.2	9.6	4824.8	4288.1	4331.5	1.2	1.3	1.2
國內同業													
佳世達	2352 TT	持有-落後同業	41.4	2,955	684.0	1701.0	1730.0	18.8	14.4	17.0	2.2	2.9	2.4
群創	3481 TT	買進	14.3	4,838	(7.7)	(1.4)	3.5	26.7	26.9	28.4	0.5	0.5	0.5
國內同業平均					338.2	849.8	866.7	22.8	20.7	22.7	1.4	1.7	1.5

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 11：季度及年度簡明損益表 (合併)

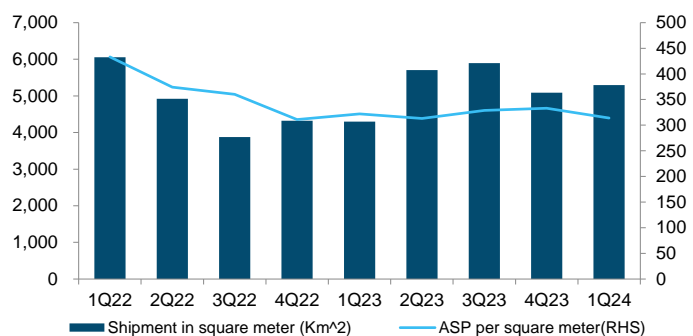
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023A	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023A	FY2024F
營業收入	51,188	63,321	70,110	63,346	59,477	69,820	74,377	70,900	247,964	274,574
銷貨成本	(56,045)	(61,329)	(64,768)	(61,212)	(57,516)	(63,673)	(64,850)	(62,337)	(243,354)	(248,375)
營業毛利	(4,857)	1,992	5,342	2,134	1,962	6,147	9,526	8,563	4,610	26,199
營業費用	(6,281)	(6,416)	(6,673)	(7,202)	(6,902)	(7,923)	(7,978)	(8,074)	(26,572)	(30,877)
營業利益	(11,138)	(4,424)	(1,332)	(5,068)	(4,940)	(1,776)	1,548	489	(21,962)	(4,678)
業外利益	(156)	160	567	(292)	1,690	140	271	250	280	2,351
稅前純益	(11,293)	(4,264)	(765)	(5,360)	(3,250)	(1,636)	1,819	739	(21,682)	(2,327)
所得稅費用	206	(469)	(159)	3,953	(197)	(33)	364	148	3,531	282
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)	(3,527)	(1,768)	2,063	707	(18,203)	(2,524)
調整後每股盈餘(NT\$)	(1.42)	(0.63)	(0.13)	(0.20)	(0.46)	(0.23)	0.27	0.09	(2.38)	(0.33)
調整後加權平均股數(百萬股)	7,666	7,666	7,666	7,666	7,666	7,666	7,666	7,666	7,666	7,666
重要比率										
營業毛利率	-9.5%	3.2%	7.6%	3.4%	3.3%	8.8%	12.8%	12.1%	1.9%	9.5%
營業利益率	-21.8%	-7.0%	-1.9%	-8.0%	-8.3%	-2.5%	2.1%	0.7%	-8.9%	-1.7%
稅前純益率	-22.1%	-6.7%	-1.1%	-8.5%	-5.5%	-2.3%	2.5%	1.0%	-8.7%	-0.9%
稅後純益率	-21.3%	-7.6%	-1.4%	-2.4%	-5.8%	-2.4%	2.9%	1.3%	-7.3%	-0.7%
有效所得稅率	--	--	--	--	--	--	-20.0%	-20.0%	16.3%	12.1%
季增率(%)										
營業收入	-2.8%	23.7%	10.7%	-9.6%	-6.1%	17.4%	6.5%	-4.7%		
營業利益	--	--	--	--	--	--	--	-68.4%		
稅後純益	--	--	--	--	--	--	--	-65.7%		
調整後每股盈餘	--	--	--	--	--	--	--	-65.7%		
年增率(%)										
營業收入	-37.2%	0.7%	41.0%	20.3%	16.2%	10.3%	6.1%	11.9%	0.5%	10.7%
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

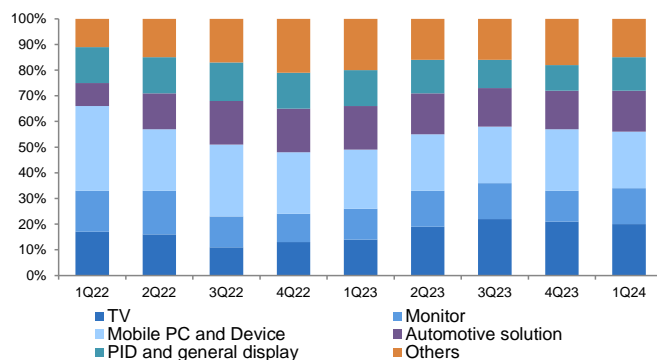
友達光電為 TFT-LCD 面板製造商；該公司生產之面板應用於多種產品，包括液晶電視、筆記型電腦、手機等；近年積極推動雙軸轉型策略，佈局高附加價值產品及向下跨足應用領域。2001 年達碁科技合併聯友光電而公司更名為友達光電，2006 年再合併廣輝電子，且 2016 年合併台灣國際彩光(彩色濾光片廠)。友達關鍵產能以台灣為主，中國大陸僅昆山廠生產 6 代 LTPS，其他大陸廠皆為模組廠。太陽能事業則由子公司星河能源及友達晶材負責；公司於 2022 年加入 RE100，倡議宣示 2050 年全面使用再生能源。

圖 12：產品均價及出貨面積



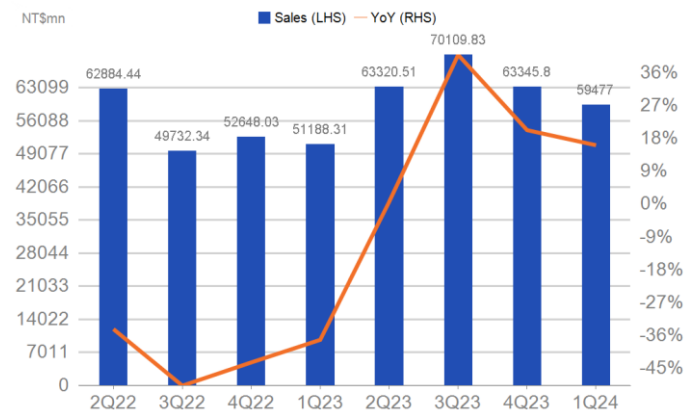
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：營收組成



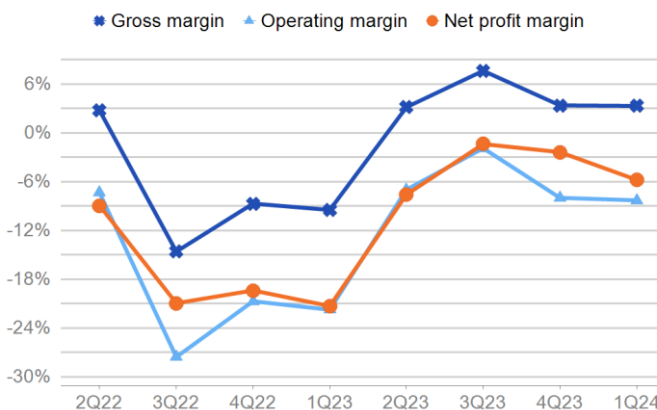
資料來源：公司資料

圖 14：營收趨勢



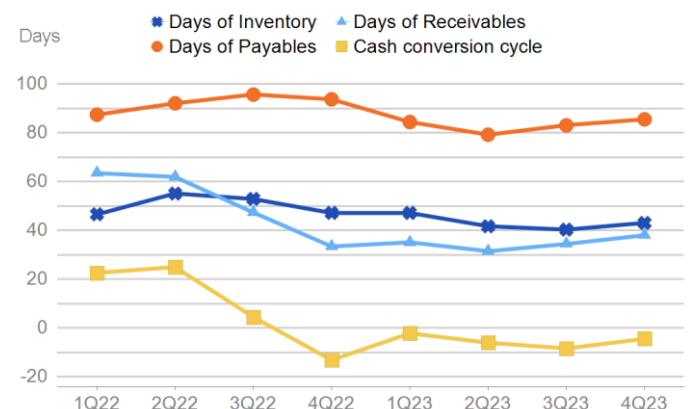
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：毛利率、營益率、淨利率



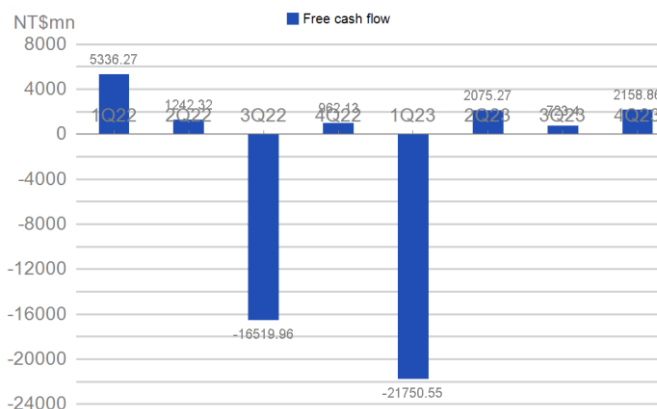
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：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：** 友達の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 18：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 (2024/5/1)

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+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

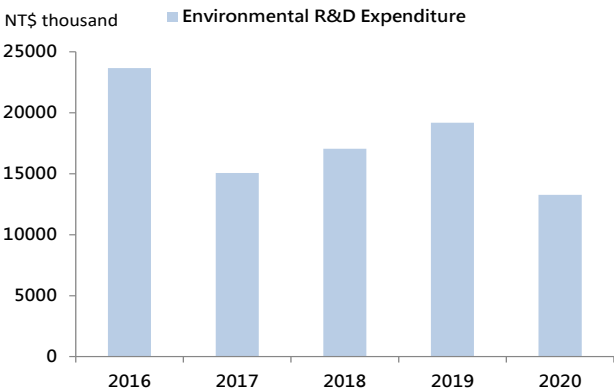
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

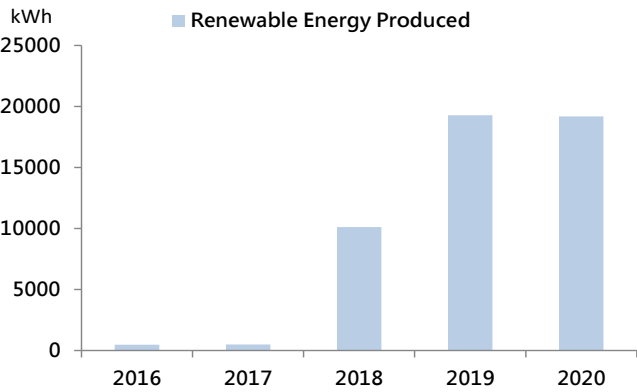
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 19：環境相關 R&D 支出



資料來源：公司資料、Reuters

圖 20：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	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	79,945	80,613	83,969	74,542	77,721
存貨	34,489	30,264	29,003	30,263	31,076
應收帳款及票據	61,573	19,876	24,043	26,431	29,110
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	138,430	145,103
採用權益法之投資	25,447	31,744	31,216	31,216	31,216
固定資產	171,222	178,834	171,173	169,390	167,607
無形資產	11,757	11,396	11,269	11,269	11,269
其他非流動資產	24,359	24,690	25,603	25,603	25,603
非流動資產	232,785	246,664	239,260	237,477	235,694
資產總額	424,811	386,841	383,471	375,907	380,797
應付帳款及票據	63,400	47,370	48,637	50,047	53,128
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	95,986	99,067
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	219,524	222,605
股本	96,242	76,994	76,994	76,994	76,994
資本公積	60,057	61,942	54,999	54,999	54,999
保留盈餘	80,670	50,079	31,900	22,446	23,774
什項權益	(5,182)	(3,916)	(4,725)	14,664	15,144
歸屬母公司之權益	231,787	185,099	159,167	169,103	170,911
非控制權益	6,179	6,312	6,190	(12,719)	(12,719)
股東權益總額	237,966	191,411	165,358	156,384	158,192

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	2023A	2024F	2025F
本期純益	63,459	(20,973)	(18,151)	(2,044)	7,968
折舊及攤提	33,665	31,466	32,506	36,749	36,749
本期營運資金變動	(15,253)	30,879	(1,488)	(2,237)	(412)
其他營業資產 及負債變動	22,851	(14,401)	(2,873)	0	0
營運活動之現金流量	104,721	26,971	9,994	32,468	44,305
資本支出	(17,033)	(35,950)	(26,787)	(34,966)	(34,966)
本期長期投資變動	5,983	6,297	3,206	0	0
其他資產變動	(19,300)	(2,260)	(474)	0	0
投資活動之現金流量	(30,350)	(31,913)	(24,054)	(34,966)	(34,966)
股本變動	0	(19,248)	73	0	0
本期負債變動	(63,084)	31,632	25,127	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)	(6,929)	(6,160)
其他調整數	(17,535)	18,698	(699)	0	0
融資活動之現金流量	(83,470)	2,354	18,367	(6,929)	(6,160)
匯率影響數	(1,230)	3,256	(949)	0	0
本期產生現金流量	(10,330)	668	3,356	(9,428)	3,179
自由現金流量	87,688	(8,979)	(16,793)	(2,498)	9,339

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	2023A	2024F	2025F
營業收入	370,685	246,793	247,964	274,574	306,029
銷貨成本	(279,917)	(245,225)	(243,354)	(248,375)	(267,472)
營業毛利	90,768	1,568	4,610	26,199	38,557
營業費用	(27,692)	(25,538)	(26,572)	(30,877)	(32,833)
推銷費用	(5,096)	(4,817)	(5,020)	(5,460)	(5,452)
研究費用	(13,070)	(12,868)	(13,231)	(17,193)	(18,401)
管理費用	(9,527)	(7,853)	(8,321)	(8,224)	(8,980)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	63,076	(23,970)	(21,962)	(4,678)	5,724
利息收入	495	879	1,915	600	600
利息費用	(2,135)	(1,350)	(2,725)	(3,400)	(3,400)
利息收入淨額	(1,640)	(471)	(810)	(2,800)	(2,800)
投資利益(損失)淨額	2,626	2,003	(513)	1,438	1,936
匯兌損益	145	937	458	0	0
其他業外收入(支出)淨額	2,200	1,995	931	3,714	1,734
稅前純益	66,407	(19,506)	(21,682)	(2,327)	6,594
所得稅費用	(2,948)	(1,467)	3,531	282	1,374
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)	(2,524)	7,488
稅前息前折舊攤銷前淨利	102,207	13,310	10,544	32,071	42,473
調整後每股盈餘 (NT\$)	6.45	(2.43)	(2.38)	(0.33)	0.98

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	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	36.8	(33.4)	0.5	10.7	11.5
營業利益	2928.1	--	--	--	--
稅前息前折舊攤銷前淨利	149.0	(87.0)	(20.8)	204.2	32.4
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	9.5	12.6
營業利益率	17.0	(9.7)	(8.9)	(1.7)	1.9
稅前息前淨利率	17.3	(8.5)	(8.9)	(1.7)	1.9
稅前息前折舊攤銷前淨利率	27.6	5.4	4.3	11.7	13.9
稅前純益率	17.9	(7.9)	(8.7)	(0.9)	2.2
稅後純益率	16.6	(8.6)	(7.3)	(0.7)	2.6
資產報酬率	15.3	(5.2)	(4.7)	(0.5)	2.1
股東權益報酬率	29.4	(9.8)	(11.4)	(1.5)	4.4
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	78.5	102.1	131.9	140.4	140.7
淨負債權益比(%)	(17.7)	(4.0)	10.8	17.4	15.2
利息保障倍數 (倍)	32.1	(13.5)	0	0.3	2.9
流動比率 (%)	155.2	144.3	152.5	144.2	146.5
速動比率 (%)	127.3	109.6	121.8	112.7	115.1
淨負債 (NT\$百萬元)	(42,078)	(7,554)	17,818	27,246	24,067
調整後每股淨值 (NT\$)	24.08	24.04	20.76	22.06	22.29
評價指標 (倍)					
本益比	2.8	--	--	--	18.7
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



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20211029	19.15	28.50	27.61	買進	陳玫芬
2	20220214	21.60	26.00	25.18	買進	陳玫芬
3	20220427	17.00	19.60	18.99	買進	陳玫芬
4	20220516	17.00	18.00	17.44	持有-超越同業	陳玫芬
5	20220624	15.15	14.00	13.56	持有-落後同業	陳玫芬
6	20220729	13.25	12.00	12.45	持有-落後同業	陳玫芬
7	20221027	17.15	15.50	14.89	持有-落後同業	陳玫芬
8	20230209	17.70	21.65	20.80	買進	陳玫芬
9	20230427	17.70	21.90	21.04	買進	陳玫芬
10	20230726	19.80	25.40	24.40	買進	陳玫芬
11	20231004	15.80	16.70	16.70	持有-超越同業	陳玫芬
12	20231101	15.60	16.70	16.70	持有-超越同業	陳玫芬
13	20240122	19.20	24.40	24.40	買進	陳玫芬
14	20240201	18.40	23.70	23.70	買進	陳玫芬
15	20240408	17.70	23.70	23.70	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>.