

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	18.30 元
目標價	
3 個月	20.20 元
12 個月	20.20 元

## 友達(2409 TT)

Trading Buy

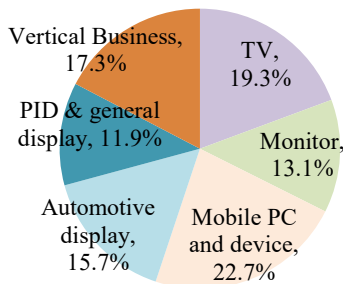
### 近期報告日期、評等及前日股價

04/23/2024	Trading Buy	16.85
02/01/2024	Buy	18.40
12/25/2023	Buy	17.00
11/01/2023	Neutral	15.60
09/06/2023	Neutral	16.40

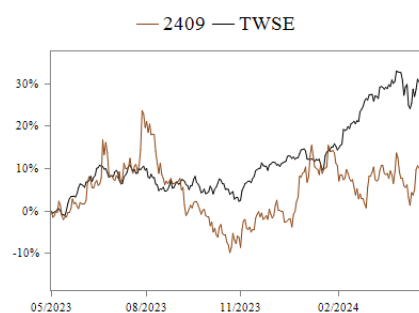
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	76,994
市值(億元)	1,409
目前每股淨值(元)	20.67
外資持股比(%)	23.58
投信持股比(%)	4.03
董監持股比(%)	7.14
融資餘額(張)	81,411
現金股息配發率(%)	-

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



考量 2Q24 營收展望優於 1Q24，評等為 Trading Buy。

**投資建議：**由於奧運、歐洲盃足球賽等大型運動賽事相關 TV 面板訂單自 1Q24 即開始挹注，且預估 2Q24 仍將持續，加上太陽能大型工程款入帳金額有機會較 1Q24 增加，友達營收展望優於 1Q24，故群益對友達の投資建議為 Trading Buy。

**2Q24 出貨展望優於 1Q24：**受 TV 面板報價上漲帶動，1Q24 出貨 529.5 萬平方公尺，QoQ+4.11%，但 ASP 隨 TV 面板出貨比重提高、NB 面板出貨比重降低而減少，加上太陽能大型工程入帳金額較少，1Q24 友達營收 594.77 億元，QoQ-6.11%。雖然 1Q24 本業虧損數字與 4Q23 差距有限，業外表現亦優於 4Q23，不過，稅後虧損由 4Q23 的 15.10 億元擴大至 4Q23 的 35.27 億元，關鍵在於 4Q23 所得稅利益達 39.53 億元。

受惠於 3 大運動賽事衍生商機、新品備貨潮、中國 618 促銷相關訂單，預估 2Q24 友達出貨面積將隨稼動率走揚而增加，業績展望優於 1Q24。

**2Q24 TV 面板重要訂單來源為大型運動賽事衍生商機：**觀察近期面板市場需求狀況，首先在 TV 面板的部份，雖然整體市場 1Q24 庫存較 4Q23 增加 1~2 週，但仍在正常水準，由於奧運、歐洲盃足球賽等大型運動賽事 06/2024 陸續舉行，品牌、通路業者自 1Q24 即開始拉貨，預估 2Q24 仍持續；其次，IT 面板庫存調整已超過 2 年，亦已下跌至低水準，後續需求是否增溫，重要觀察指標包括換機潮、AI PC 新產品效應、Windows 10 EOL(預估為 2025 年)升級效應等，此外，預估消費性機種市況先轉佳，但商用機種需求目前仍受企業資本支出態度尚保守影響，預估最快 3Q24 方得以回溫。

若就各銷售地區需求而言，近期以北美、新興國家等地需求較佳，至於歐洲、中國需求則分別受地緣政治、車市/房市欠佳影響消費者購買力而相對低迷。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	247,964	266,140	274,086	51,188	63,321	70,110	63,346	59,477	66,151	70,790	69,721	63,130
營業毛利淨額	4,610	31,611	40,646	-4,857	1,992	5,342	2,134	1,962	8,951	10,840	9,857	7,729
營業利益	-21,962	557	8,770	-11,138	-4,424	-1,332	-5,068	-4,940	1,153	2,692	1,652	219
稅後純益	-18,203	3,121	10,157	-10,911	-4,807	-975	-1,510	-3,527	1,251	3,130	2,266	412
稅後 EPS(元)	-2.36	0.41	1.32	-1.42	-0.62	-0.13	-0.20	-0.46	0.16	0.41	0.29	0.05
毛利率(%)	1.86%	11.88%	14.83%	-9.49%	3.15%	7.62%	3.37%	3.30%	13.53%	15.31%	14.14%	12.24%
營業利益率(%)	-8.86%	0.21%	3.20%	-21.76%	-6.99%	-1.90%	-8.00%	-8.31%	1.74%	3.80%	2.37%	0.35%
稅後純益率(%)	-7.34%	1.17%	3.71%	-21.31%	-7.59%	-1.39%	-2.38%	-5.93%	1.89%	4.42%	3.25%	0.65%
營業收入 YoY/QoQ(%)	0.47%	7.33%	2.99%	-2.77%	23.70%	10.72%	-9.65%	-6.11%	11.22%	7.01%	-1.51%	-9.45%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	225.42%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	150.17%	-27.62%	-81.84%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 769.94 億元計算。

2024 年 5 月 2 日

## 企業 ESG 資訊揭露：

友達在企业溫室氣體排放量減量計畫主要有四，(1)以 ESG 暨氣候委員會加速低碳轉型引擎，訂定淨零碳排藍圖，並透過跨單位平台運作模式部署數位應用、開發低碳技術、發掘綠色商機；(2)以卓越智慧製造落實永續生產，精進綠色製程技術。運用預測式管理，精進碳排減量，亦將在氟系氣體、燃料及原物料等方面尋找更多元的低碳方案；(3)自建太陽能電廠與綠電轉供，持續提升能源效率。製程上每年節電 1.5%，逐步降低耗電產生的碳排，並分階段提高再生能源使用比例；(4)號召關鍵供應商投入減碳。關鍵供應商將承諾完成溫室氣體盤查及建立 ISO 50001 能源管理系統。

至於友達が在碳能源管理相關目標主要有三，(1)在科學基礎減量目標(Science based target, SBT)的部份，以 2018 年為基準，計畫於 2025 年達成絕對減碳 25%；(2)在全球再生能源倡議 RE100 的部份，計畫於 2050 年達成 100% 使用再生能源；(3)在淨零 Net Zero 的部份，計畫於 2030 年、2050 年全球建物、營運邊界淨零。

## 受惠於奧運等運動賽事衍生商機，2Q24 出貨展望優於 1Q24：

友達為 TFT-LCD 面板廠，近幾年出貨面積均在 2,400~2,600 萬平方公尺，營收比重較高的出貨尺寸為 10 吋至 20 吋、20 吋至 39 吋、50 吋以上，終端應用領域主要則為耕耘較久的電視、螢幕、Mobile PC and device(包括 NB、平板電腦、手機等)，然而，近幾年友達也將較多研發、行銷資源投入 Automotive and Solution、PID and general display(包括公共顯示器、工業電腦、ATM、POS、大型遊戲機台、醫療設備等)領域，營收比重逐年提高。此外，友達亦將營運觸角擴及系統暨解決方案、能源事業等非 TFT-LCD 面板領域，惟目前營收比重約 10% 左右。

現階段友達の長線營運策略為「雙軸轉型+1」，其中，雙軸轉型的重點有二，(1)集中資源發展高階、高附加價值的面板產品線(Go Premium)，且重心在於持續佈局次世代顯示技術，並建立完整上下游生態鏈，(2)以顯示器技術為核心，並結合 AIoT 應用，提供各種垂直領域之解決方案(Go Vertical)。

至於友達另一重點營運策略則為「智慧投資」，重點為經營 4+1 場域(4 係指智慧零售、智慧醫療、智慧娛樂、智慧交通等 4 個「外場域」，以及友達本身即為一龐大的智慧製造「內場域」)，以及藉由投資、併購、結盟等方式建構軟硬體、系統、使用者經驗等相關生態圈。群益認為，面臨中國同業龐大產能規模的威脅，友達此一長線營運策略確有助於在激烈競爭的產業環境中提高業績穩定性。

受 TV 面板報價上漲帶動，01~03/2024 友達の出貨面積逐月增加，1Q24 出貨 529.5 萬平方公尺，QoQ+4.11%，但 ASP 隨 TV 面板出貨比重提高、NB 面板出貨比重降低而由 4Q23 的 333 美元/平方公尺下跌至 1Q24 的 314 美元/平方公尺，加上太陽能大型工程入帳金額較少(4Q 通常為入帳高峰)，1Q24 友達營收 594.77 億元，QoQ-6.11%。雖然 1Q24 本業虧損數字與 4Q23 差距有限，業外表現亦優於 4Q23，不過，稅後虧損由 4Q23 的 15.10 億元擴大至 4Q23 的 35.27 億元，關鍵在於 4Q23 所得稅利益達 39.53 億元。受惠於 3 大運動賽事衍生商機、新品備貨潮、中國 618 促銷相關訂單，預估 2Q24 友達出貨面積將隨稼動率走揚而增加，業績展望優於 1Q24。

2024 年 5 月 2 日

## 大型運動賽事衍生商機仍為 2Q24 TV 面板重要訂單來源：

觀察近期面板市場需求狀況，首先，在 TV 面板的部份，雖然整體市場 1Q24 庫存較 4Q23 增加 1~2 週，但仍在正常水準，由於奧運、歐洲盃足球賽等大型運動賽事 06/2024 陸續舉行，品牌、通路業者自 1Q24 即開始拉貨，預估 2Q24 仍持續；其次，IT 面板庫存調整已超過 2 年，亦已下跌至低水準，後續需求是否增溫，重要觀察指標包括換機潮、AI PC 新產品效應、Windows 10 EOL(預估為 2025 年)升級效應等，此外，預估消費性機種市況先轉佳，但商用機種需求目前仍受企業資本支出態度尚保守影響，預估最快 3Q24 方得以回溫。

若就各銷售地區需求而言，近期以北美、新興國家等地需求較佳，至於歐洲、中國需求則分別受地緣政治、車市/房市欠佳影響消費者購買力而相對低迷。

## Touch Taiwan 展會中發表 39.8 吋方形 Tartan 顯示器等新產品，為長線潛在動能：

友達在 Touch Taiwan 展中以「Beyond Display · See the Possibilities 引領視界·跨域未來」為主軸，展示包括零售、教育、醫療等場域的跨域/跨產業整合應用。首先，在智慧零售場域中，友達推出室內 39.8 吋方形 Tartan 顯示器，搭載 A.R.T.先進抗反光技術，可提高亮室對比度，並降低顯示功耗 30%；室外應用則採用 2,500nits 高亮 43 吋顯示器，除擁有戶外強光可讀性外，亦配備戶外環保節能設計，相比一般顯示器可節省約 15% 能耗。

其次，在智慧教育場域中，友達與達擎共同開發出「遠端設備管理系統」，一方面藉由提高互動式平板顯示器和數位教材的滲透率，以降低互動式教學的難度，另一方面尚可藉以提升互動教室設備的管理效率。至於在智慧醫療場域中，友達展示以 3D 及 AmLED 兩大顯示技術為核心的智慧醫療解決方案，應用涵蓋臨床手術及教育培訓等多元需求的 3D 手術影像、全球第一台超音波 Mini LED 醫療顯示器及高階乳房攝影等。整體而言，群益認為，上述新產品、新技術均為長線業績潛在動能。

## 04/2024 已完成購併德商 BHTC，有助於提升車用產品線齊全度：

友達 04/2024 已完成購併德商 BHTC，BHTC 係以生產車用人機介面(包括面板、感測器、機構件等)、車用空調控制系統等，並已於墨西哥、保加利亞、中國、印度等地設廠，且均通過車廠認證，此外，BHTC 2023 年營收為 6.34 億歐元(約 222 億元)，相當於 2023 年友達營收的 8.95%，至於 BHTC 2023 年毛利、營業利益分別為 1.64 億歐元、0.15 億歐元。

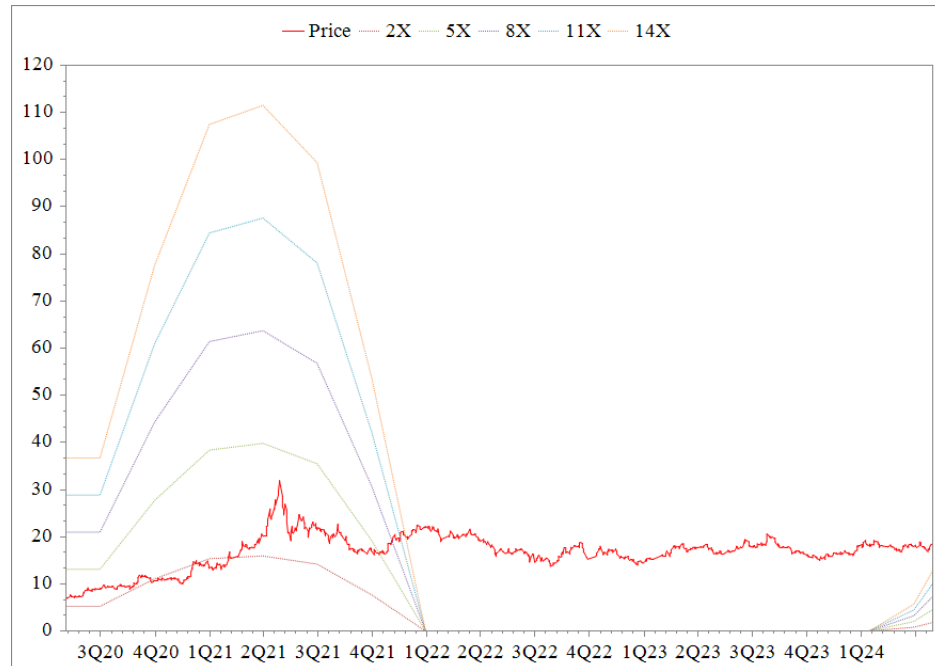
群益認為，前述購併動做綜效主要有三，(1) 取得車用產品系統整合能力，(2) BHTC 客戶多為歐洲業者，友達車用產品訂單多來自美國、東亞，亦即客戶來源互補性高，(3) 提升全球生產佈局完整性(先前友達車用面板客戶曾要求在美洲設置產能，現即可以 BHTC 墨西哥廠因應)。

## 考量 2Q24 營收展望優於 1Q24，群益對友達的投資建議為 Trading Buy：

由於奧運、歐洲盃足球賽等大型運動賽事相關 TV 面板訂單自 1Q24 即開始挹注，且預估 2Q24 仍將持續，加上太陽能大型工程款入帳金額有機會較 1Q24 增加，友達營收展望優於 1Q24，故群益對友達的投資建議為 Trading Buy。

2024 年 5 月 2 日

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整



2024 年 5 月 2 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	424,811	386,841	383,471	392,896	407,667
流動資產	192,026	140,177	144,211	148,251	151,297
現金及約當現金	79,945	80,613	83,969	85,797	87,824
應收帳款與票據	61,573	19,876	24,043	24,810	25,502
存貨	34,489	30,264	29,003	29,468	30,011
採權益法之投資	25,447	31,744	29,384	30,628	34,609
不動產、廠房設備	171,222	178,834	171,173	173,673	176,173
<b>負債總計</b>	<b>186,845</b>	<b>195,430</b>	<b>218,113</b>	<b>224,271</b>	<b>228,866</b>
流動負債	123,755	97,168	94,575	97,224	99,222
應付帳款及票據	63,400	47,370	48,637	50,315	52,014
非流動負債	63,090	98,262	123,538	125,368	126,266
<b>權益總計</b>	237,966	191,411	165,358	168,625	178,801
普通股股本	96,242	76,994	76,994	76,994	76,994
保留盈餘	80,670	50,079	31,900	35,167	45,343
母公司業主權益	231,787	185,099	159,167	162,288	172,444
<b>負債及權益總計</b>	<b>424,811</b>	<b>386,841</b>	<b>383,471</b>	<b>392,896</b>	<b>407,667</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	370,685	246,793	247,964	266,140	274,086
營業成本	279,917	245,225	243,354	234,529	233,440
<b>營業毛利淨額</b>	90,768	1,568	4,610	31,611	40,646
營業費用	27,692	25,538	26,572	31,054	31,876
<b>營業利益</b>	63,076	-23,970	-21,962	557	8,770
<b>EBITDA</b>	101,712	12,431	11,569	31,899	35,666
業外收入及支出	3,331	3,585	-1,635	3,258	1,932
稅前純益	66,407	-19,506	-21,682	3,815	10,702
所得稅	2,948	1,467	-3,531	548	526
稅後純益	61,331	-21,101	-18,203	3,121	10,157
稅後 EPS(元)	7.97	-2.74	-2.36	0.41	1.32
完全稀釋 EPS**	7.97	-2.74	-2.36	0.41	1.32

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 769.94【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 769.94 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	36.81%	-33.42%	0.47%	7.33%	2.99%
營業毛利淨額	298.71%	-98.27%	194.12%	585.64%	28.58%
營業利益	2928.05%	N.A	N.A	N.A	1474.27%
稅後純益	1716.49%	N.A	N.A	N.A	225.42%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	24.49%	0.64%	1.86%	11.88%	14.83%
EBITDA(%)	27.44%	5.04%	4.67%	11.99%	13.01%
營益率	17.02%	-9.71%	-8.86%	0.21%	3.20%
稅後純益率	16.55%	-8.55%	-7.34%	1.17%	3.71%
總資產報酬率	14.44%	-5.45%	-4.75%	0.79%	2.49%
股東權益報酬率	25.77%	-11.02%	-11.01%	1.85%	5.68%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	43.98%	50.52%	56.88%	57.08%	56.14%
負債/淨值比(%)	78.52%	102.10%	131.90%	133.00%	128.00%
流動比率(%)	155.17%	144.26%	152.48%	152.48%	152.48%

## 其他比率分析

存貨天數	39.93	48.19	44.45	45.50	46.50
應收帳款天數	53.35	60.23	32.32	33.50	33.50

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	104,721	26,971	9,994	37,832	45,136
稅前純益	66,407	-19,506	-21,682	3,815	10,702
折舊及攤銷	33,665	31,466	32,506	32,980	33,455
營運資金變動	-13,926	29,893	-1,640	446	465
其他營運現金	18,576	-14,882	810	590	514
<b>投資活動現金</b>	-30,350	-31,913	-24,054	-27,640	-27,744
資本支出淨額	-15,024	-34,256	-24,493	-25,000	-25,000
長期投資變動	-14,698	3,006	-580	-1,000	-1,000
其他投資現金	-629	-663	1,018	-1,640	-1,744
<b>籌資活動現金</b>	-83,470	2,354	18,367	-3,265	-4,365
長借/公司債變動	-62,930	31,550	24,990	1,829	897
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-2,851	-9,576	-6,134	0	0
其他籌資現金	-17,690	-19,620	-489	-5,094	-5,263
<b>淨現金流量</b>	-10,330	668	3,356	6,927	13,027
<b>期初現金</b>	90,275	79,945	80,613	83,969	90,897
<b>期末現金</b>	79,945	80,613	83,969	90,897	103,924

資料來源：CMoney、群益

2024 年 5 月 2 日

## 季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	52,648	51,188	63,321	70,110	63,346	59,477	66,151	70,790	69,721	63,130	68,389	71,658
營業成本	57,235	56,045	61,329	64,768	61,212	57,516	57,200	59,949	59,864	55,401	58,161	59,858
營業毛利淨額	-4,587	-4,857	1,992	5,342	2,134	1,962	8,951	10,840	9,857	7,729	10,228	11,800
營業費用	6,322	6,281	6,416	6,673	7,202	6,902	7,798	8,148	8,205	7,510	7,851	8,208
營業利益	-10,909	-11,138	-4,424	-1,332	-5,068	-4,940	1,153	2,692	1,652	219	2,377	3,592
業外收入及支出	433	-156	160	567	-292	1,625	241	630	762	57	328	706
稅前純益	-10,476	-11,293	-4,264	-765	-5,360	-3,315	1,394	3,322	2,414	276	2,704	4,298
所得稅	-515	-206	469	159	-3,953	260	64	140	84	39	187	181
稅後純益	-10,208	-10,911	-4,807	-975	-1,510	-3,527	1,251	3,130	2,266	412	2,439	4,065
最新股本	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994
稅後EPS(元)	-1.33	-1.42	-0.62	-0.13	-0.20	-0.46	0.16	0.41	0.29	0.05	0.32	0.53

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	-8.71%	-9.49%	3.15%	7.62%	3.37%	3.30%	13.53%	15.31%	14.14%	12.24%	14.96%	16.47%
營業利益率(%)	-20.72%	-21.76%	-6.99%	-1.90%	-8.00%	-8.31%	1.74%	3.80%	2.37%	0.35%	3.48%	5.01%
稅後純益率(%)	-19.39%	-21.31%	-7.59%	-1.39%	-2.38%	-5.93%	1.89%	4.42%	3.25%	0.65%	3.57%	5.67%

## QoQ(%)

營業收入淨額	5.86%	-2.77%	23.70%	10.72%	-9.65%	-6.11%	11.22%	7.01%	-1.51%	-9.45%	8.33%	4.78%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	133.43%	-38.62%	-86.77%	986.91%	51.13%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	138.28%	-27.33%	-88.57%	880.12%	58.92%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	150.17%	-27.62%	-81.84%	492.62%	66.69%

## YoY(%)

營業收入淨額	-43.41%	-37.21%	0.69%	40.97%	20.32%	16.19%	4.47%	0.97%	10.06%	6.14%	3.38%	1.23%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	106.10%	33.44%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	93.98%	29.38%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	94.90%	29.86%

註1：稅後EPS以股本769.94億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。