

研究員：劉宜和 [yiho.liu@capital.com.tw](mailto:yiho.liu@capital.com.tw)

前日收盤價	18.35 元
目標價	
3 個月	19.00 元
12 個月	19.00 元

## 友訊(2332 TT)

### Trading Buy

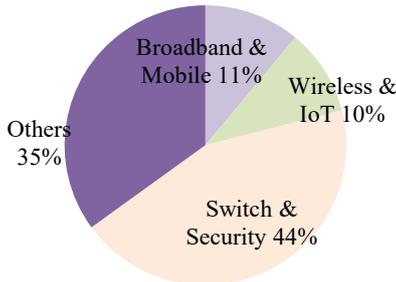
#### 近期報告日期、評等及前日股價

05/30/2023	Neutral	19.95
04/06/2023	Neutral	18.20
02/24/2023	Neutral	16.80

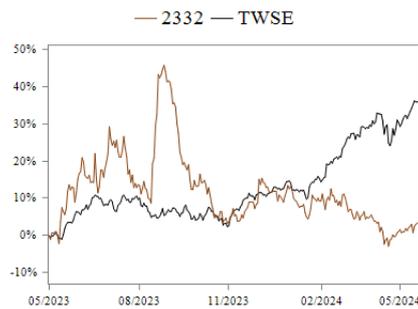
#### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	6,027
市值(億元)	111
目前每股淨值(元)	14.68
外資持股比(%)	6.37
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	4.80
融資餘額(張)	16,747
現金股息配發率(F)(%)	56.37

#### 產品組合



#### 股價相對大盤走勢



新產品可望帶動 2H24 重回成長，給予 Trading Buy 評等。

**投資建議：**歐洲需求放緩，導致原本預期成長的 Switch 產品線下修營收展望，加上中國廠商在多國進行價格競爭，導致 2024 年營收表現僅能持穩，但後續可望靠新產品帶動 2H24 營收重回成長軌道，故給予 Trading Buy 投資評等。

**受淡季效應影響，1Q24 營收 35.63 億元，QoQ-3.94%，EPS-0.09**

**元：**進入網通業傳統淡季，產品線營收皆呈現季減；以區域別來看，歐美市場仍然處於去化庫存階段，營收表現持續衰退，印度則受惠於當地政府進行寬頻網路基礎建設，對網通設備需求上升，印度市場營收成長成為抵銷營收衰退的中流砥柱，1Q24 營收 35.63 億元，QoQ-3.94%，稅後淨利-0.53 億元，EPS-0.09 元。

**東歐 5G FWA 電信標案認列營收，預估 2Q24 營收 36.65 億元，**

**QoQ+2.86%，EPS-0.03 元：**展望 2Q24，歐洲地區需求持續不佳，預期通路庫存調整時程將進一步延長，將影響企業級 Switch 出貨進度；消費性產品處於新、舊技術交替期，以及入門級產品遭遇中國品牌廠商強力價格競爭，出貨動能穩健；多國改善寬頻網路基礎建設，光纖網路成為主流，影響銅線網路 DSL 接取設備出貨動能，但因出貨給東歐電信商的 5G FWA 設備組合開始認列營收帶動成長，預估 2Q24 營收 36.65 億元，QoQ+2.86%，稅後淨利-0.21 億元，EPS-0.03 元。

**歐洲需求疲軟延長庫存調整時程，預估 2024 年營收 160.44 億元，**

**YoY+0.64%，EPS0.30 元：**展望 2024 年，消費性網通產品庫存將調整接近結束，隨著 WiFi-7 新品推出與消費性產品旺季來臨，預期 2H24 帶動 Wireless & IoT 營收回溫；東歐電信商 5GFWA 標案訂單自 2Q24 起認列營收，預期 Broadband & Mobile 營收穩健；受惠於亞太地區中小企業數位化趨勢持續成長，帶動企業級網路 Switch 出貨上揚，但因歐洲需求較預期疲軟，預期 Switch & Security 營收約略持平，預估 2024 年營收 160.44 億元，YoY+0.64%，稅後淨利 1.80 億元，YoY-68.22%，EPS0.30 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	15,941	16,044	18,305	4,256	4,151	3,824	3,710	3,563	3,665	4,193	4,622	4,351
營業毛利淨額	3,844	4,011	4,689	1,075	1,048	971	750	885	917	1,050	1,160	1,105
營業利益	126	272	785	156	45	12	-86	-78	0	123	227	159
稅後純益	568	180	576	139	385	15	28	-53	-21	83	171	130
稅後 EPS(元)	0.94	0.30	0.96	0.23	0.64	0.02	0.05	-0.09	-0.03	0.14	0.28	0.22
毛利率(%)	24.12%	25.00%	25.62%	25.26%	25.25%	25.39%	20.22%	24.82%	25.01%	25.04%	25.10%	25.40%
營業利益率(%)	0.79%	1.69%	4.29%	3.67%	1.08%	0.30%	-2.33%	-2.20%	0.01%	2.94%	4.90%	3.65%
稅後純益率(%)	3.56%	1.12%	3.15%	3.27%	9.28%	0.38%	0.77%	-1.48%	-0.56%	1.98%	3.69%	2.99%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-6.66%	0.64%	14.09%	-3.74%	-2.46%	-7.87%	-3.00%	-3.94%	2.86%	14.39%	10.24%	-5.86%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	419.61%	-68.22%	219.14%	-50.99%	176.95%	-96.18%	92.89%	N.A	N.A	N.A	105.47%	-23.80%

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 60.27 億元計算

## 友訊 ESG：

D-Link 友訊科技已通過 ISO 14064-1:2006 溫室氣體盤查驗證，為落實減碳政策，D-Link 友訊科技自主進行溫室氣體盤查，並制定以 2016 年為基準，於 2021 年碳排放量減少 2.5% 之目標，相關內部盤查資訊皆已通過第三公正檢驗單位查證。規劃於 2022 年進行 ISO 14064-1:2018 改版輔導，擬於 08/2022 完成第三公正檢驗單位查證作業，持續推行溫室氣體盤查與減量。

## 受淡季效應影響，1Q24 營收 35.63 億元，QoQ-3.94%，EPS-0.09 元：

進入網通業傳統淡季，四大產品線營收皆呈現季減；以區域別來看，歐洲與北美市場仍然處於去化庫存階段，營收表現持續衰退，印度則受惠於當地政府進行寬頻網路基礎建設，對網通設備需求上升，印度市場營收成長成為抵銷營收衰退的中流砥柱。

受淡季效應影響，1Q24 營收 35.63 億元，QoQ-3.94%。

由於 Switch 營收比重提升，加上去化庫存認列約 0.93 億元的庫存跌價損失回沖利益，1Q24 毛利率明顯優於 4Q23 的表現，但因營收規模不足，以及參展增加行銷費用，稅後淨利-0.53 億元，EPS-0.09 元。

## 東歐 5G FWA 電信標案認列營收，預估 2Q24 營收 36.65 億元，QoQ+2.86%，EPS-0.03 元：

展望 2Q24，歐洲地區需求持續不佳，預期通路庫存調整時程將進一步延長，將影響企業級 Switch 出貨進度；消費性產品處於新、舊技術交替期，以及入門級產品遭遇中國品牌廠商強力價格競爭，出貨動能穩健；多國改善寬頻網路基礎建設，光纖網路成為主流，影響銅線網路 DSL 接取設備出貨動能，但因出貨給東歐電信商的 5G FWA 設備組合開始認列營收帶動成長。

東歐 5G FWA 電信標案認列營收，預估 2Q24 營收 36.65 億元，QoQ+2.86%。

整體出貨狀況穩定，預期毛利率表現將約略與 1Q24 相同，預估稅後淨利-0.21 億元，EPS-0.03 元。

## 歐洲需求疲軟延長庫存調整時程，預估 2024 年營收 160.44 億元，YoY+0.64%，EPS0.30 元：

展望 2024 年，消費性網通產品庫存將調整接近結束，隨著 WiFi-7 新品推出與消費性產品旺季來臨，預期 2H24 帶動 Wireless & IoT 營收回溫；東歐電信商 5GFWA 標案訂單自 2Q24 起認列營收，預期 Broadband & Mobile 營收穩健；受惠於亞太地區中小企業數位化趨勢持續成長，帶動企業級網路 Switch 出貨上揚，但因歐洲需求較預期疲軟，預期 Switch & Security 營收約略持平。

Wireless & IoT 方面，消費性網通產品持續受到中國消費性網通品牌的價格競爭，加上 2024 年高階產品處於 WiFi-6 轉換至 WiFi-7 的交替期，預期 WiFi-7 新產品陸續在 2H24 開賣後，Wireless & IoT 營收可望回溫。

Broadband & Mobile 方面，多國進行寬頻網路基礎建設升級，為因應長線網路流量成長的趨勢，光纖網路已逐漸取代銅線網路設備，DSL 相關接取設

2024 年 5 月 22 日

備出貨動能放緩，公司已加強在 PON 市場耕耘新產品，預期自 2H24 將有光纖網路新產品問世，所幸東歐電信商 5G FWA 標案已在 2Q24 陸續貢獻營收，可望帶動 Broadband & Mobile 營收維持穩健。

Switch & Security 方面，雖然新興亞洲市場多國佈建寬頻網路基礎設施，帶動 Switch 需求向上，但因歐洲景氣不佳，需求疲弱導致庫存調整時程進一步延長，北美半導體設備商客戶因晶圓廠建廠時程遞延，對 Switch 需求遞延，預期 Switch 營收約略持平，較上次法說的看法下修，但期望 2H24 新型企業級 Switch 投入市場後能帶動 Switch 營收重回成長。

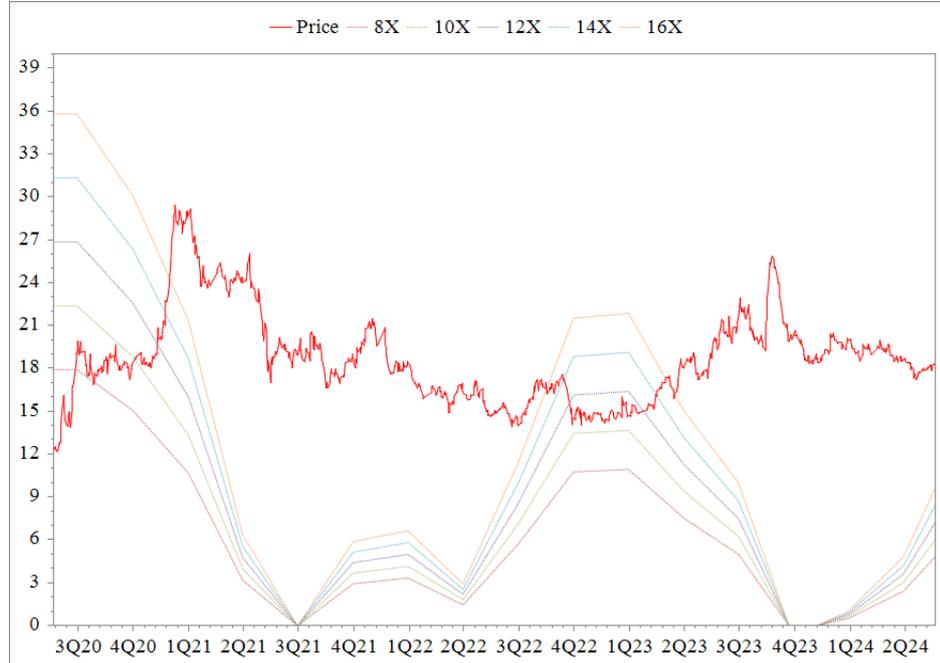
歐洲需求疲軟延長庫存調整時程，預估 2024 年營收 160.44 億元，YoY+0.64%。

因消費性雲端與企業級雲端的訂閱收入維持穩健成長，加上 2023 年提列的庫存跌價損失在庫存出售後，陸續認列回沖利益，預期毛利率將優於 2024 年的水準，預估稅後淨利 1.80 億元，YoY-68.22%，EPS0.30 元。

### 投資建議：

歐洲需求放緩，導致原本預期成長的 Switch 產品線下修營收展望，加上中國廠商在多國進行價格競爭，導致 2024 年營收表現僅能持穩，但後續可望靠新產品帶動 2H24 營收重回成長軌道，故給予 Trading Buy 投資評等。

## 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22日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	14,504	15,422	16,621	20,881	21,741
流動資產	10,110	11,104	11,770	13,458	14,489
現金及約當現金	2,195	2,713	4,098	3,201	3,404
應收帳款與票據	3,430	3,432	3,097	3,386	3,836
存貨	3,348	4,069	3,303	3,772	3,017
採權益法之投資	1,408	1,420	16	2,741	2,668
不動產、廠房設備	975	979	2,394	979	979
<b>負債總計</b>	<b>5,502</b>	<b>5,860</b>	<b>5,025</b>	<b>10,492</b>	<b>10,924</b>
流動負債	4,590	4,953	3,833	5,826	6,272
應付帳款及票據	2,625	2,937	1,586	3,098	4,810
非流動負債	912	907	1,193	4,505	2,778
<b>權益總計</b>	9,002	9,561	11,596	10,388	10,816
普通股股本	<b>5,998</b>	<b>5,998</b>	<b>6,028</b>	<b>5,998</b>	<b>5,998</b>
保留盈餘	2,822	2,972	3,384	3,799	4,227
母公司業主權益	8,477	8,910	9,080	9,465	9,741
<b>負債及權益總計</b>	<b>14,504</b>	<b>15,422</b>	<b>16,621</b>	<b>20,881</b>	<b>21,741</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	-1,671	193	1,087	-643	583
稅前純益	395	458	861	403	809
折舊及攤銷	273	239	349	157	157
營運資金變動	-1,391	-411	-249	-2,778	2,016
其他營運現金	-948	-92	126	1,575	-2,398
<b>投資活動現金</b>	-1,054	93	1,235	465	-3
資本支出淨額	-42	-57	-87	-100	-100
長期投資變動	-756	1	-72	-1	-1
其他投資現金	-256	149	1,393	566	98
<b>籌資活動現金</b>	-883	-355	-682	827	-378
長借/公司債變動	0	0	-214	1,397	-1,726
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-207	-201	-245	-60	-300
其他籌資現金	-676	-155	-223	-511	1,649
<b>淨現金流量</b>	-4,021	518	1,385	648	203
<b>期初現金</b>	6,216	2,195	2,713	2,554	3,201
<b>期末現金</b>	2,195	2,713	4,098	3,201	3,404

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	15,525	17,078	15,941	16,044	18,305
營業成本	11,336	12,763	12,097	12,033	13,616
<b>營業毛利淨額</b>	4,189	4,315	3,844	4,011	4,689
營業費用	4,019	3,762	3,718	3,740	3,904
<b>營業利益</b>	170	553	126	272	785
<b>EBITDA</b>	646	690	1,167	560	965
業外收入及支出	177	-120	659	131	24
稅前純益	395	458	861	403	809
所得稅	77	197	163	82	81
稅後純益	239	109	568	180	576
稅後 EPS(元)	0.40	0.18	0.94	0.30	0.96
完全稀釋 EPS**	0.40	0.18	0.95	0.30	0.96

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 60.27【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 60.27 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	2.28%	10.00%	-6.66%	0.64%	14.09%
營業毛利淨額	-12.28%	3.01%	-10.90%	4.34%	16.89%
營業利益	111.74%	225.26%	-77.16%	115.35%	188.81%
稅後純益	-80.71%	-54.33%	419.61%	-68.22%	219.14%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	26.98%	25.27%	24.12%	25.00%	25.62%
EBITDA(%)	4.16%	4.04%	7.32%	3.49%	5.27%
營益率	1.09%	3.24%	0.79%	1.69%	4.29%
稅後純益率	1.54%	0.64%	3.56%	1.12%	3.15%
總資產報酬率	1.65%	0.71%	3.41%	0.86%	2.65%
股東權益報酬率	2.66%	1.14%	4.89%	1.74%	5.32%
<b>償債能力檢視</b>					
負債比率(%)	37.93%	38.00%	30.23%	50.25%	50.25%
負債/淨值比(%)	61.11%	61.29%	43.34%	101.00%	101.00%
流動比率(%)	220.26%	224.17%	307.11%	231.00%	231.00%
<b>其他比率分析</b>					
存貨天數	93.23	106.06	111.22	107.31	91.00
應收帳款天數	76.34	73.34	74.75	73.74	72.00

## 季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	4,421	4,256	4,151	3,824	3,710	3,563	3,665	4,193	4,622	4,351	4,524	4,584
營業成本	3,064	3,181	3,103	2,853	2,960	2,679	2,749	3,143	3,462	3,246	3,370	3,404
營業毛利淨額	1,357	1,075	1,048	971	750	885	917	1,050	1,160	1,105	1,154	1,181
營業費用	976	919	1,004	959	836	963	916	927	934	946	974	986
營業利益	381	156	45	12	-86	-78	0	123	227	159	179	194
業外收入及支出	29	28	419	89	198	74	19	19	19	7	7	4
稅前純益	410	185	464	101	112	-4	19	142	245	166	187	198
所得稅	77	10	51	47	56	41	2	14	25	17	19	20
稅後純益	284	139	385	15	28	-53	-21	83	171	130	130	133
最新股本	6,027	6,027	6,027	6,027	6,027	6,027	6,027	6,027	6,027	6,027	6,027	6,027
稅後EPS(元)	0.47	0.23	0.64	0.02	0.05	-0.09	-0.03	0.14	0.28	0.22	0.22	0.22
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	30.69%	25.26%	25.25%	25.39%	20.22%	24.82%	25.01%	25.04%	25.10%	25.40%	25.50%	25.75%
營業利益率(%)	8.62%	3.67%	1.08%	0.30%	-2.33%	-2.20%	0.01%	2.94%	4.90%	3.65%	3.97%	4.24%
稅後純益率(%)	6.42%	3.27%	9.28%	0.38%	0.77%	-1.48%	-0.56%	1.98%	3.69%	2.99%	2.87%	2.91%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	-1.42%	-3.74%	-2.46%	-7.87%	-3.00%	-3.94%	2.86%	14.39%	10.24%	-5.86%	3.97%	1.34%
營業利益	1324.79%	-58.98%	-71.45%	-74.18%	N.A	N.A	N.A	62196.97%	83.68%	-29.96%	13.12%	8.31%
稅前純益	479.39%	-54.97%	151.02%	-78.31%	11.11%	N.A	N.A	633.42%	72.32%	-32.46%	12.64%	6.12%
稅後純益	14959.73%	-50.99%	176.95%	-96.18%	92.89%	N.A	N.A	N.A	105.47%	-23.80%	-0.11%	2.52%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	2.80%	6.01%	-0.14%	-14.73%	-16.09%	-16.27%	-11.70%	9.64%	24.60%	22.11%	23.42%	9.34%
營業利益	751.63%	N.A	-80.32%	-56.92%	N.A	N.A	-99.56%	970.45%	N.A	N.A	90554.04%	57.62%
稅前純益	-7.80%	N.A	240.91%	42.02%	-72.76%	N.A	-95.82%	41.49%	119.44%	N.A	861.59%	39.14%
稅後純益	-33.14%	N.A	11502.83%	681.01%	-90.00%	N.A	N.A	464.47%	501.27%	N.A	N.A	60.33%

註1：稅後EPS以股本60.27億元計算

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 $< 35\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 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。個股投資評等分為三個等級，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」及「買進」均有 upside 目標價。兩者差別僅在於，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「買進」及「強力買進」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。