

友達 (2409 TT) AUO

正面看待長期營運佈局 惟短期面板景氣較先前保守

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$22.0

收盤價 (2024/07/31) : NT\$17.9
隱含漲幅 : 22.9%

營收組成 (2Q24)

TV 20%、Monitor 12%、Mobile PC and Device 19%、Automotive 15%、PID and General Display 11%、Vertical 23%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	22.0	24.3
2024年營收 (NT\$/十億)	281.3	274.6
2024年EPS	-0.2	-0.3

交易資料表

市值	NT\$137,430百萬元
外資持股比率	24.9%
董監持股比率	7.1%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$19.90
負債比	59.1%
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	281,329	299,937
營業利益	-23,970	-21,962	-3,217	4,159
稅後純益	-21,101	-18,203	-1,492	5,658
EPS (元)	-2.43	-2.38	-0.19	0.74
EPS YoY (%)	--	--	--	--
本益比 (倍)	--	--	--	24.2
股價淨值比 (倍)	0.7	0.9	0.9	0.9
ROE (%)	-9.8	-10.2	-1.0	3.7
現金殖利率 (%)	4.5%	5.0%	4.5%	4.5%
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

- ◆ 2Q24 營收季增 25%至 743.3 億元，營業利益轉虧為盈，較原估計虧損為佳，然業外損失使 EPS 為-0.03 元，仍優於本中心預期。
- ◆ 預估 3Q24 營收季增 1.7%，EPS 轉盈為 0.20 元。長期積極佈局占營收比重 26%/16%的 Mobility Solution/Vertical Solution 應用領域。
- ◆ 正面看待長期營運佈局，減緩景氣循環之影響；惟短期面板價格展望較先前保守，故維持買進評等但下修目標價。

2Q24 獲利優於預期，營業利益轉虧為盈

2Q24 營收 743.3 億元，年增 17.4%且季增 25.0%；毛利率 11.2%，季增 7.9ppt 且年增 8.1ppt；營業利益為+1.07 億元，較本中心估計虧損 17.8 億為佳主因均價優於預期 3.9%；惟業外損失使 EPS 為-0.03 元，較本中心估計-0.23 元為佳。2Q24 產品應用組合 TV 20%/Monitor 12%/Mobile PC and Device 19%/Automotive 15%/PID and General Display 11%/Vertical 23%；其中 Vertical 占比由 17%提升至 23%主因 2Q24 併入 BHTC 100%股權，BHTC 約占該季營收 8%。

預估 3Q24 營收季增 1.7%，EPS 轉盈為 0.20 元

友達將應用領域重新分類為 Mobility Solution、Vertical Solution 及 Display，占 2Q24 營收比重 26%、16%及 53%。本中心估 3Q24 面板(Display)出貨量季增 3%且均價持平，Mobility Solution 季增 5%；然而 Vertical 應用領域因其中的 Energy(太陽能)案占營收 8-12%認列時程而季減 3%。估計 3Q24 營收 755.9 億元，年增 7.8%且季增 1.7%；毛利率 12.0%，季增 0.8ppt 且年增 4.4ppt，毛利率下修 0.8ppt 因高毛利的 Energy(太陽能)較先前估計保守。

正面看待長期營運佈局，惟短期面板價格展望較先前保守

估計 2024 年營收 2,813 億元，年增 13.5%；毛利率為 9.9%，年增 8.0 個百分點；EPS 估計為-0.19 元，較 2023 年的-2.38 元轉佳，亦優於先前估計的-0.33 元。本中心正面看待友達營運佈局減少景氣循環影響性，惟綜效將於 2026 年才較顯著；6 月及 7 月 TV 面板市場價格均下跌，估計景氣未如先前樂觀，下修 2025 年均價 5.8%且亦下修 2025 年營收及獲利。本中心以目標本淨比 1.1 倍與 2024 年每股淨值 19.9 元給予目標價 22.0 元(前次以 1.1 倍目標本淨比與 2024 年每股淨值給予目標價)。

營運分析

2Q24 單季本業獲利轉盈優於預期，惟業外損失使 EPS 仍為負值

2Q24 面板出貨均價較原估計高 3.9%故獲利優於先前預計；營收 743.3 億元，年增 17.4%且季增 25.0%；毛利率 11.2%，季增 7.9ppt 且年增 8.1ppt；營業利率為 0.1%，本業單季轉盈；營業利益為 1.1 億元，較本中心/市場估計虧損 17.8 億/17.2 億元為佳；惟業外因地震導致維修設備損失金額達 4.0 億元，EPS 為-0.03 元，仍較本中心/市場估計-0.23 元/-0.24 元為佳。2Q24 產品應用組合 TV 20%/Monitor 12%/Mobile PC and Device 19%/Automotive 15%/PID and General Display 11%/Vertical 23%；該季所有應用領域營收均呈季增，分別季增 9%/15%25%10%25%，其中 Vertical 季增 25%主因 2Q24 併入 BHTC(德國公司 Behr-Hella Thermocontrol GmbH 簡稱 BHTC) 股權，成為 100%持股之子公司約占營收 8%。

圖 1：2024 年第 2 季財報回顧

(百萬元)	2Q23A	1Q24F	2Q24A	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	74,328	25.0%	17.4%	69,820	69,389	6.5%	7.1%	
營業毛利	1,992	1,962	8,355	325.9%	319.4%	6,147	6,159	35.9%	35.7%	
營業利益	-4,424	-4,940	107	-	-	-1,776	-1,722	-	-	
稅前利益	-4,264	-3,315	-128	-	-	-1,636	-1,787	-	-	
稅後淨利	-4,807	-3,527	-231	-	-	-1,768	-1,875	-	-	
調整後 EPS (元)	-0.63	-0.46	-0.03	-	-	-0.23	-0.24	-	-	
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%	11.2%	7.9	8.1	8.8%	8.88%	2.4	2.4	
營業利率	-7.0%	-8.3%	0.1%	8.5	7.1	-2.5%	-2.48%	2.7	2.6	
稅後純益率	-7.6%	-5.9%	-0.3%	5.6	7.3	-2.5%	-2.70%	2.2	2.4	

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

3Q24 估計整體獲利轉盈，EPS 為 0.20 元

本中心認為 3Q24 面板出貨量季增 3%且均價持平；然而 Vertical 應用領域則因 Energy(太陽能)案認列時程而季減 3%。估計 3Q24 營收 755.9 億元，年增 7.8%且季增 1.7%；毛利率 12.0%，季增 0.8ppt 且年增 4.4ppt，毛利率下修 0.8ppt 主因高毛利的 Vertical 應用較先前估計下修。營業利益季增 942.3%至 11.2 億元；估計 EPS 由虧轉盈至 0.20 元。

圖 2：2024 年第 3 季財測與預估比較

(百萬元)	3Q23A	2Q24F	3Q24F	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	70,110	74,328	75,588	1.7%	7.8%	74,377	75,166	1.6%	0.6%
營業毛利	5,342	8,355	9,093	8.8%	70.2%	9,526	8,767	-4.5%	3.7%
營業利益	-1,332	107	1,115	942.3%	-	1,548	1,063	-28.0%	4.9%
稅前利益	-765	-128	1,386	-	-	1,819	1,300	-23.8%	6.6%
稅後淨利	-975	-231	1,543	-	-	2,063	1,109	-25.2%	39.2%
調整後 EPS (元)	-0.13	-0.03	0.20	-	-	0.27	0.18	-25.2%	14.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	7.6%	11.2%	12.0%	0.8	4.4	12.8%	11.66%	-0.8	0.4
營業利益率	-1.9%	0.1%	1.5%	1.3	3.4	2.1%	1.41%	-0.6	0.1
稅後純益率	-1.4%	-0.3%	2.0%	2.4	3.4	2.8%	1.48%	-0.7	0.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

BHTC 短期貢獻營收約 7%，車載事業發展綜效預期於 2026 開始顯現

2Q24 進入合併報表的德國公司 Behr-Hella Thermocontrol GmbH (簡稱 BHTC) 股權，為 100% 持股之子公司，友達已因此有新的車用訂單洽談。該公司 2023 年營收 6.3 億元歐元，毛利率 25.9%，營益率 2.4%，短期對友達短期營運有正面。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。(4)研發布局：BHTC 具印度、中國、德國研發中心，拓展研發據點及產品項目。

積極發展 Mobility Solution 及 Vertical Solution 領域

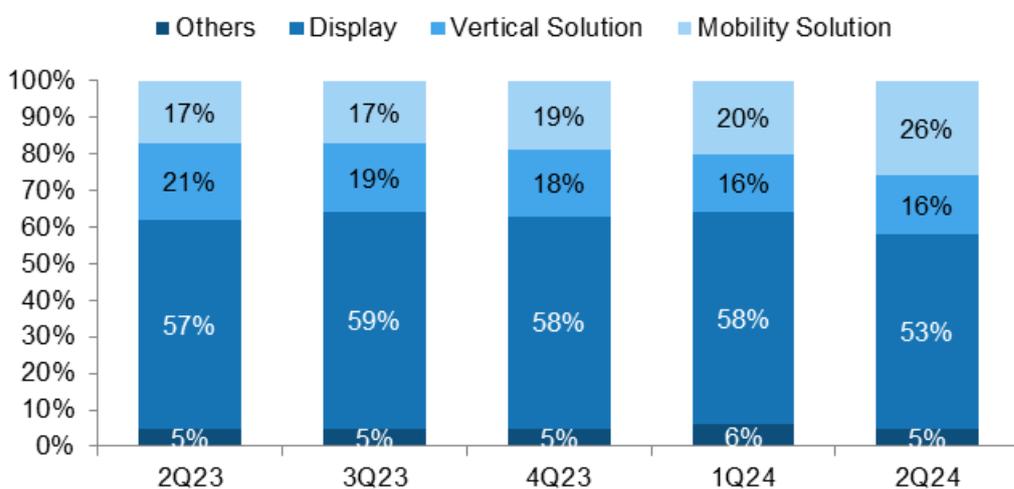
友達將應用領域重新分類為 Mobility Solution、Vertical Solution 及 Display，分別占 2Q24 營收 26%、16%及 53%。友達積極於高值化產品發展以擺脫景氣循環對公司之影響，Mobility Solution 著眼智慧座艙趨勢，併入 BHTC 後與車廠合作更緊密，發揮數位顯示及類比技術再搭配軟體能力。Vertical Solution 以智慧顯示為主，包含醫療、零售、教育等；太陽能(Energy)亦屬 Vertical 領域。Display 持續貢獻穩定現金流但不再擴充產能，估計 LCD 具價格優勢使其持續為顯示領域主流；公司擅長的 LTPS(低溫多晶矽)技術具備節能省電特性，未來在 AI PC 及電動車應用有機會提升，Micro LED 的布局亦屬 Display 領域的高新產品未來在車用具優勢。

圖 3：友達積極發展 Mobility Solution 及 Vertical Solution；Display 創造穩健現金流



資料來源：友達、元大投顧

圖 4：Mobility Solution 及 Vertical Solution 比重持續提升



資料來源：友達、元大投顧

圖 5：Vertical Solution 應用包含 Smart Retail 及 Smart Education 等



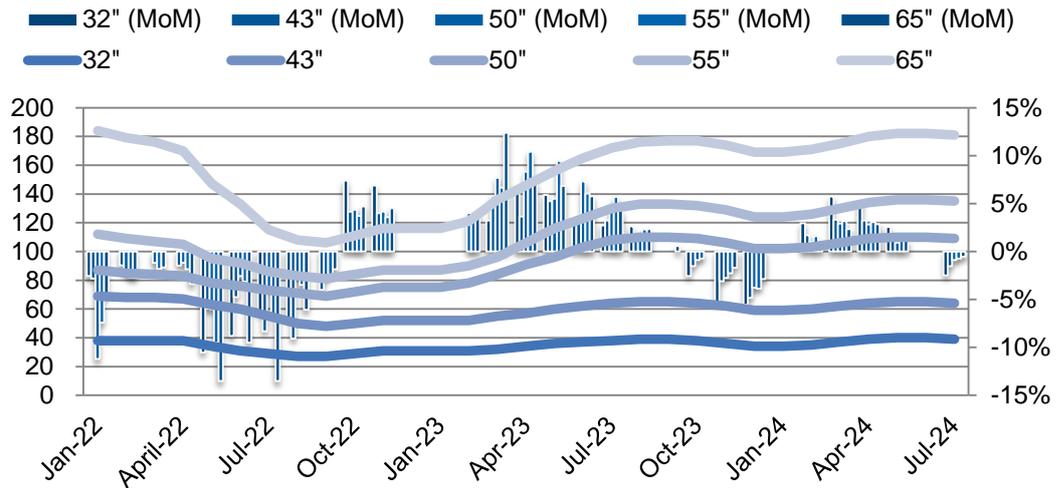
資料來源：友達、元大投顧

產業概況

TV 面板報價 7 月下跌 1~3%，預期 8 月跌幅些微擴大

Omdia 最新面板報價顯示 7 月由持平轉為下跌 1~3%，大致符合預期；其中 32 吋(小尺寸)跌幅最深，下跌 2.5%至 39 美元，大尺寸的 65 吋僅下跌 0.5%跌幅最小，主因電視品牌廠商已經為年中三大運動賽事備足庫存，故拉貨動能出現放緩，此外中國 618 銷售表現不如預期，反映終端需求疲軟。估計 8 月電視面板將維持下跌態勢，跌幅落在 1~3%之間。

圖 6：TV 面板 7 月下跌 1~3%，預期 8 月維持下跌態勢

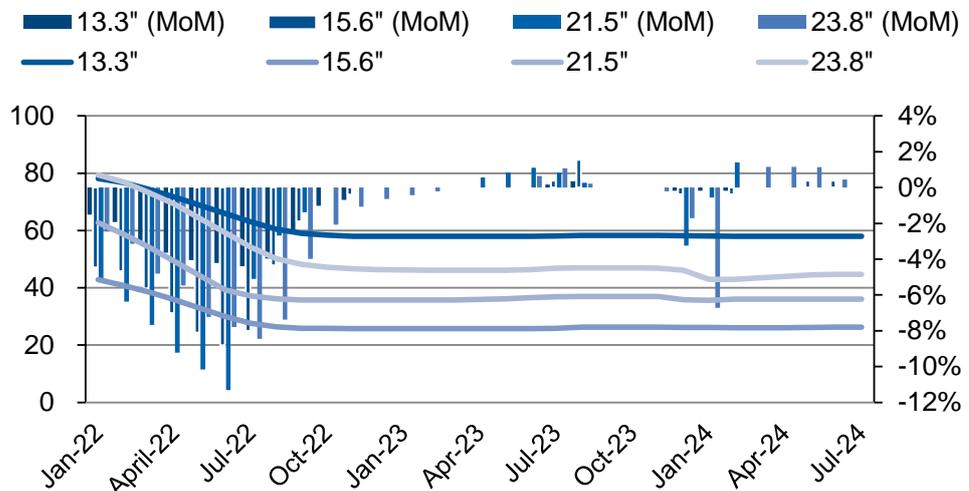


資料來源：Omdia、元大投顧

IT / Monitor 面板漲幅已收斂，7 月報價與前月持平

7 月 IT 與顯示器 Monitor 價格由前月上漲 0~1%收斂至持平，大致符合研調機構預期，反映下游品牌商已於第二季提前建立庫存，故本月拉貨動能出現放緩，然需留意一些 NB PC 品牌開始為暑假 back-to-school 備貨。研調機構 Omdia 預估 8 月份特定尺寸的 IT 和 Monitor 面板報價有望微幅增長 0.2%。

圖 7：7 月 IT 與 Monitor 面板報價由上漲轉為持平



資料來源：Omdia、元大投顧

獲利調整與股票評價

正面看待長期營運佈局，惟面板價格較先前預期保守

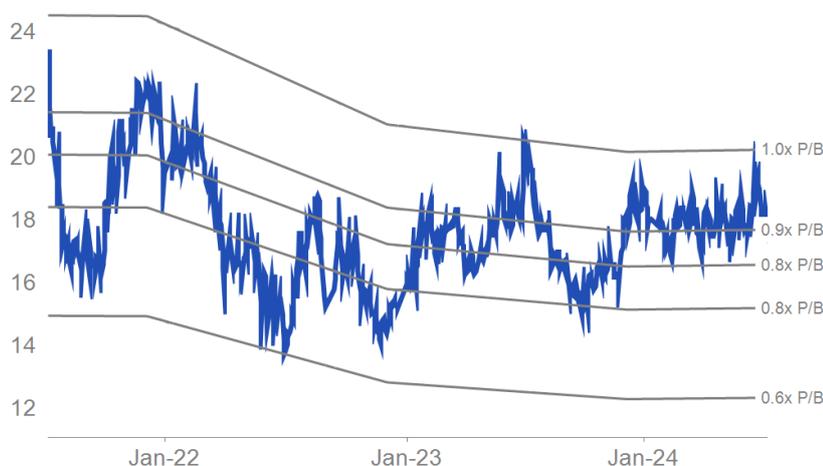
估計 2024 年營收 2,813 億元，年增 13.5%，其中 BHTC 約占 6%；毛利估計為 9.9%，年增 8.0 個百分點；EPS 估計為-0.19 元，較 2023 年的-2.38 元轉佳，亦優於先前估計的-0.33 元。本中心正面看待友達 Mobility Solution 及 Vertical Solution 佈局減少景氣循環影響性，惟綜效將於 2026 年才較顯著；面板市場景氣未如先前樂觀，下修 2025 年均價 5.8%及出貨量 2.3%，亦下修 2025 年營收及獲利。估計 2025 年營收 2,999 億元，年增 6.6%；毛利估計為 12.3%，年增 2.4 百分點，EPS 估計為 0.74 元，低於先前估計的 0.98 元，下修 24.5%。本中心以目標本淨比 1.1 倍與 2024 年每股淨值 19.9 元給予目標價 22.0 元 (前次以 1.1 倍目標本淨比與 2024 年每股淨值給予目標價)。

圖 8：2024 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	281,333	274,574	299,937	306,029	2.5%	-2.0%
營業毛利	27,985	26,199	36,992	38,557	6.8%	-4.1%
營業利益	-3,217	-4,678	4,159	5,724	-	-27.3%
稅前利益	-1,306	-2,327	5,029	6,594	-	-23.7%
稅後淨利	-1,492	-2,524	5,658	7,488	-	-24.4%
調整後 EPS (元)	-0.19	-0.33	0.74	0.98	-	-24.5%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	9.9%	9.5%	12.3%	12.6%	0.4	-0.3
營業利益率	-1.1%	-1.7%	1.4%	1.9%	0.6	-0.5
稅後純益率	-0.5%	-0.9%	1.9%	2.4%	0.4	-0.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 9：12 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 10：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	17.9	4,164	(2.38)	(0.19)	0.74	--	--	24.2	--	--	--
國外同業													
LG DISPLAY	034220 KS	未評等	11240.0	4,445	(7005.4)	(1952.0)	778.7	--	--	14.4	--	--	--
BOE GROUP	000725 CH	未評等	3.9	19,004	0.1	0.3	0.4	49.6	15.8	11.4	(57.1)	213.4	39.0
TCL	000100 CH	未評等	3.9	10,854	0.2	0.5	0.6	18.4	7.7	6.8	1124.9	140.3	12.6
SHARP	6753 JP	未評等	878.2	4,393	(33.3)	22.6	46.8	--	38.9	18.8	--	--	107.4
國外同業平均					(1759.6)	(482.2)	206.6	34.0	20.8	12.8	533.9	176.8	53.0
國內同業													
佳世達	2352 TT	持有-落後 同業	34.9	2,955	1.5	2.3	2.9	23.1	15.4	11.9	(63.9)	50.0	29.1
群創	3481 TT	持有-超越 同業	15.4	4,838	(2.0)	(0.7)	0.6	--	--	26.0	--	--	--
國內同業平均					(0.2)	0.8	1.8	23.1	15.4	19.0	(63.9)	50.0	29.1

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 11：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	17.9	4,164	(10.2)	(1.0)	3.7	20.67	19.90	20.02	0.9	0.9	0.9
國外同業													
LG DISPLAY	034220 KS	未評等	11240.0	4,445	(31.3)	(9.5)	2.6	18618.2	16756.8	16867.6	0.6	0.7	0.7
BOE GROUP	000725 CH	未評等	3.9	19,004	3.4	8.1	9.5	3.6	3.9	4.1	1.1	1.0	1.0
TCL	000100 CH	未評等	3.9	10,854	6.9	13.6	14.0	2.9	3.4	3.8	1.3	1.2	1.0
SHARP	6753 JP	未評等	878.2	4,393	(3.0)	4.6	12.2	674.4	388.2	450.6	1.3	2.3	2.0
國外同業平均					(6.0)	4.2	9.6	4824.8	4288.1	4331.5	1.1	1.3	1.2
國內同業													
佳世達	2352 TT	持有-落後 同業	34.9	2,955	684.0	1762.0	1916.0	18.8	12.9	15.3	1.9	2.7	2.3
群創	3481 TT	持有-超越 同業	15.4	4,838	(7.7)	(2.7)	2.3	25.1	24.1	25.4	0.6	0.6	0.6
國內同業平均					338.1	879.7	959.2	22.0	18.5	20.3	1.2	1.7	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 12：季度及年度簡明損益表 (合併)

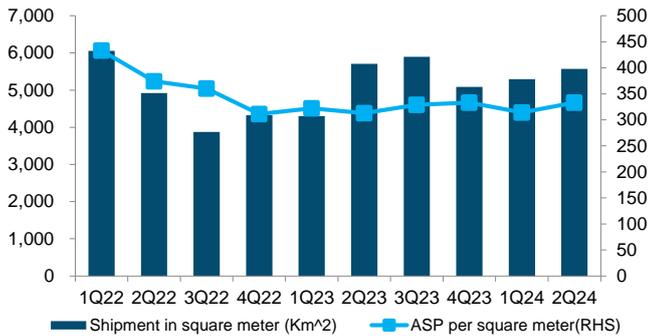
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	59,477	74,324	75,588	71,940	67,530	71,656	80,070	80,682	281,329	299,937
銷貨成本	(57,516)	(65,969)	(66,495)	(63,365)	(60,220)	(62,824)	(69,837)	(70,064)	(253,344)	(262,945)
營業毛利	1,962	8,355	9,093	8,575	7,310	8,832	10,233	10,618	27,985	36,992
營業費用	(6,902)	(8,248)	(7,978)	(8,074)	(7,782)	(8,239)	(8,367)	(8,445)	(31,202)	(32,833)
營業利益	(4,940)	107	1,115	501	(472)	593	1,866	2,173	(3,217)	4,159
業外利益	1,625	(235)	271	250	216	143	171	340	1,911	870
稅前純益	(3,315)	(128)	1,386	751	(256)	736	2,037	2,513	(1,306)	5,029
所得稅費用	(260)	(3)	277	150	51	147	407	503	165	1,108
少數股東權益	(48)	100	120	180	80	100	120	180	352	480
歸屬母公司稅後純益	(3,527)	(231)	1,543	721	(285)	783	2,324	2,835	(1,492)	5,658
調整後每股盈餘(NT\$)	(0.46)	(0.03)	0.20	0.09	(0.04)	0.10	0.30	0.37	(0.19)	0.74
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	3.3%	11.2%	12.0%	11.9%	10.8%	12.3%	12.8%	13.2%	10.0%	12.3%
營業利益率	-8.3%	0.1%	1.5%	0.7%	-0.7%	0.8%	2.3%	2.7%	-1.1%	1.4%
稅前純益率	-5.6%	-0.2%	1.8%	1.0%	-0.4%	1.0%	2.5%	3.1%	-0.5%	1.7%
稅後純益率	-5.9%	-0.2%	2.2%	1.3%	-0.3%	1.2%	3.1%	3.7%	-0.4%	2.1%
有效所得稅率	--	--	-20.0%	-20.0%	--	-20.0%	-20.0%	-20.0%	12.6%	--
季增率(%)										
營業收入	-6.1%	25.0%	1.7%	-4.8%	-6.1%	6.1%	11.7%	0.8%		
營業利益	--	--	942.1%	-55.1%	--	--	214.7%	16.5%		
稅後純益	--	--	--	-53.3%	--	--	196.8%	22.0%		
調整後每股盈餘	--	--	--	-53.3%	--	--	197.0%	22.0%		
年增率(%)										
營業收入	16.2%	17.4%	7.8%	13.6%	13.5%	-3.6%	5.9%	12.2%	13.5%	6.6%
營業利益	--	--	--	--	--	454.2%	67.4%	333.7%	--	--
稅後純益	--	--	--	--	--	--	50.6%	293.2%	--	--
調整後每股盈餘	--	--	--	--	--	--	50.6%	293.0%	--	--

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

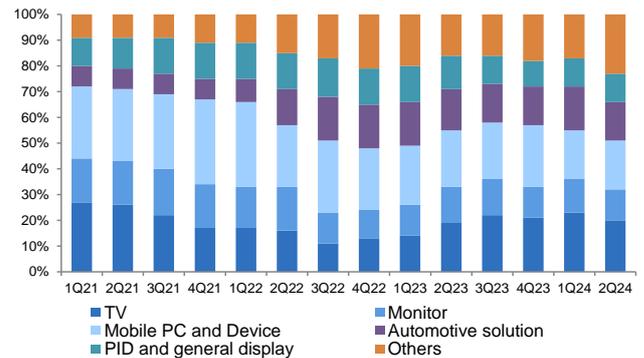
友達光電為 TFT-LCD 面板製造商；該公司生產之面板應用於多種產品，包括液晶電視、筆記型電腦、手機等；近年積極推動雙軸轉型策略，佈局高附加價值產品及向下跨足應用領域。2001 年達碁科技合併聯友光電而公司更名為友達光電，2006 年再合併廣輝電子，且 2016 年合併台灣國際彩光(彩色濾光片廠)。友達關鍵產能以台灣為主，中國大陸僅昆山廠生產 6 代 LTPS，其他大陸廠皆為模組廠。太陽能事業則由子公司星河能源及友達晶材負責；公司於 2022 年加入 RE100，倡議宣示 2050 年全面使用再生能源。

圖 13：產品均價及出貨面積



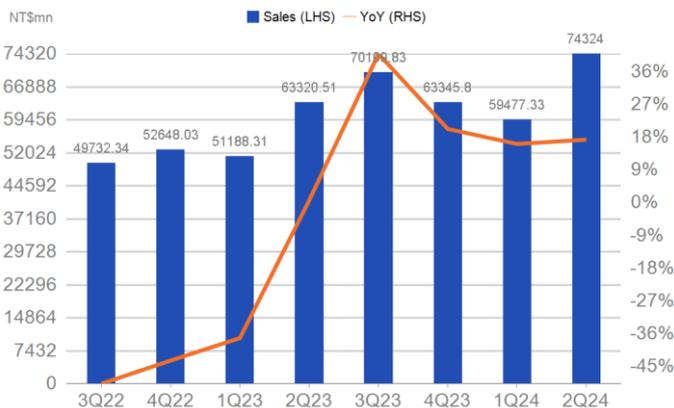
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：營收組成



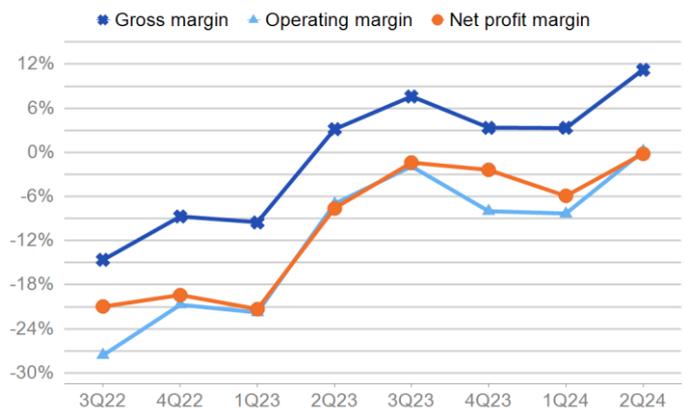
資料來源：公司資料

圖 15：營收趨勢



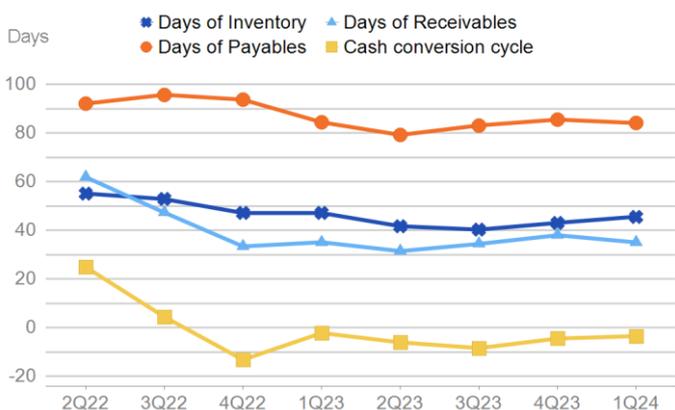
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：毛利率、營益率、淨利率



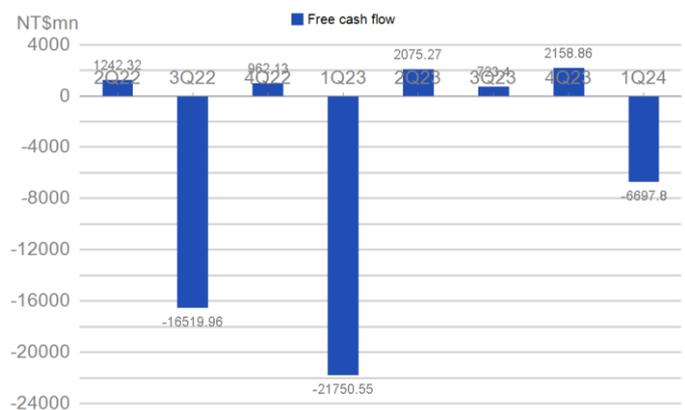
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：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 風險評級屬於低風險，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**：友達が針對重大 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 19：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 (2024/7/31)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

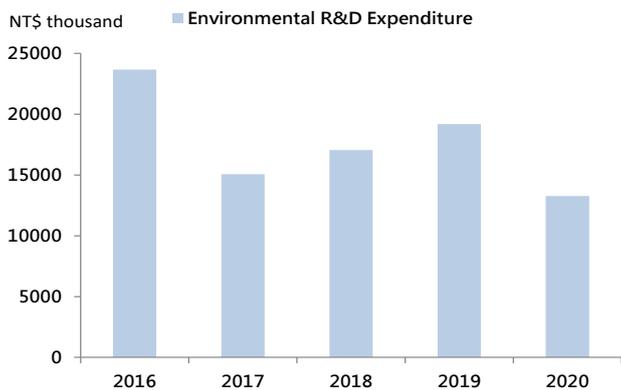
註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

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+)

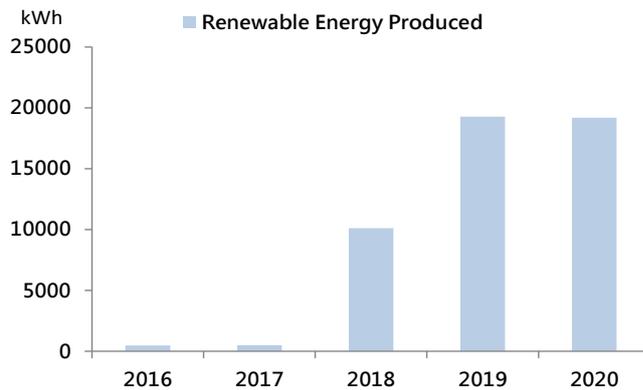
註 4：執行力分數評級： 弱 (0-25) 中 (25-50) 強 (50-100)

圖 20：環境相關 R&D 支出



資料來源：公司資料、Reuters

圖 21：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	80,348	81,708
存貨	34,489	30,264	29,003	34,368	36,609
應收帳款及票據	61,573	19,876	24,043	28,119	30,505
其他流動資產	16,020	9,424	7,195	8,263	8,263
流動資產	192,026	140,177	144,211	151,099	157,085
採用權益法之投資	25,447	31,744	29,384	27,572	27,572
固定資產	171,222	178,834	171,173	166,648	164,865
無形資產	11,757	11,396	11,269	15,698	15,698
其他非流動資產	24,359	24,690	27,435	27,899	29,856
非流動資產	232,785	246,664	239,260	237,817	237,991
資產總額	424,811	386,841	383,471	388,916	395,076
應付帳款及票據	63,400	47,370	48,637	54,851	59,076
短期借款	45	128	263	285	285
什項負債	60,310	49,670	45,675	45,426	45,426
流動負債	123,755	97,168	94,575	100,562	104,787
長期借款	37,821	72,931	101,525	110,339	110,339
其他負債及準備	25,269	25,331	22,013	21,437	21,437
長期負債	63,090	98,262	123,538	131,776	131,776
負債總額	186,845	195,430	218,113	232,338	236,563
股本	96,242	76,994	76,994	76,994	76,994
資本公積	60,057	61,942	54,999	48,386	48,386
保留盈餘	80,670	50,079	31,900	23,239	22,737
什項權益	(5,182)	(3,916)	(4,725)	3,935	5,376
歸屬母公司之權益	231,787	185,099	159,167	152,555	153,494
非控制權益	6,179	6,312	6,190	4,023	5,019
股東權益總額	237,966	191,411	165,358	156,578	158,513

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)	(1,140)	6,138
折舊及攤提	33,665	31,466	32,506	36,069	36,749
本期營運資金變動	(15,253)	30,879	(1,143)	(3,275)	(401)
其他營業資產及負債變動	22,851	(14,401)	(3,218)	(6,279)	0
營運活動之現金流量	104,721	26,971	9,994	25,375	42,486
資本支出	(17,033)	(35,950)	(26,787)	(32,468)	(34,966)
本期長期投資變動	5,983	6,297	(2,360)	3,027	0
其他資產變動	(19,300)	(2,260)	5,093	98	0
投資活動之現金流量	(30,350)	(31,913)	(24,054)	(29,344)	(34,966)
股本變動	0	(19,248)	0	0	0
本期負債變動	(63,084)	31,632	25,127	6,041	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	(626)	(156)	0
融資活動之現金流量	(83,470)	2,354	18,367	(1,044)	(6,160)
匯率影響數	(1,230)	3,256	(949)	1,393	0
本期產生現金流量	(10,330)	668	3,356	(3,621)	1,360
自由現金流量	87,688	(8,979)	(16,793)	(7,094)	7,519

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	281,329	299,937
銷貨成本	(279,917)	(245,225)	(243,354)	(253,344)	(262,945)
營業毛利	90,768	1,568	4,610	27,985	36,992
營業費用	(27,692)	(25,538)	(26,572)	(31,202)	(32,833)
推銷費用	(5,096)	(4,817)	(5,020)	(5,632)	(5,452)
研究費用	(13,070)	(12,868)	(13,231)	(17,093)	(18,401)
管理費用	(9,527)	(7,853)	(8,321)	(8,477)	(8,980)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	63,076	(23,970)	(21,962)	(3,217)	4,159
利息收入	495	879	1,915	930	600
利息費用	(2,135)	(1,350)	(2,661)	(3,313)	(3,400)
利息收入淨額	(1,640)	(471)	(746)	(2,384)	(2,800)
投資利益(損失)淨額	2,626	2,003	(518)	2,132	1,936
匯兌損益	145	937	458	450	0
其他業外收入(支出)淨額	2,200	1,995	1,086	1,713	1,734
稅前純益	66,407	(19,506)	(21,682)	(1,306)	5,029
所得稅費用	(2,948)	(1,467)	3,531	165	1,108
少數股權淨利	2,128	128	52	352	480
歸屬母公司之稅後純益	61,331	(21,101)	(18,203)	(1,492)	5,658
稅前息前折舊攤銷前淨利	102,207	13,310	13,484	32,852	40,909
調整後每股盈餘 (NT\$)	6.45	(2.43)	(2.38)	(0.19)	0.74

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	13.5	6.6
營業利益	2928.1	--	--	--	--
稅前息前折舊攤銷前淨利	149.0	(87.0)	1.3	143.6	24.5
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	10.0	12.3
營業利益率	17.0	(9.7)	(8.9)	(1.1)	1.4
稅前息前淨利率	17.3	(8.5)	(9.8)	(1.1)	1.4
稅前息前折舊攤銷前淨利率	27.6	5.4	5.4	11.7	13.6
稅前純益率	17.9	(7.9)	(8.7)	(0.5)	1.7
稅後純益率	16.6	(8.6)	(7.3)	(0.4)	2.1
資產報酬率	15.3	(5.2)	(4.7)	(0.3)	1.6
股東權益報酬率	29.4	(9.8)	(10.2)	(1.0)	3.7
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	78.5	102.1	131.9	148.4	149.2
淨負債權益比 (%)	(17.7)	(4.0)	10.8	19.3	18.2
利息保障倍數 (倍)	32.1	(13.5)	(7.2)	0.6	2.5
流動比率 (%)	155.2	144.3	152.5	150.3	149.9
速動比率 (%)	127.3	109.6	119.0	116.1	115.0
淨負債 (NT\$百萬元)	(42,078)	(7,554)	17,818	30,276	28,916
調整後每股淨值 (NT\$)	24.08	24.04	20.67	19.90	20.02
評價指標 (倍)					
本益比	2.8	--	--	--	24.2
股價自由現金流量比	--	--	--	--	--
股價淨值比	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9
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。

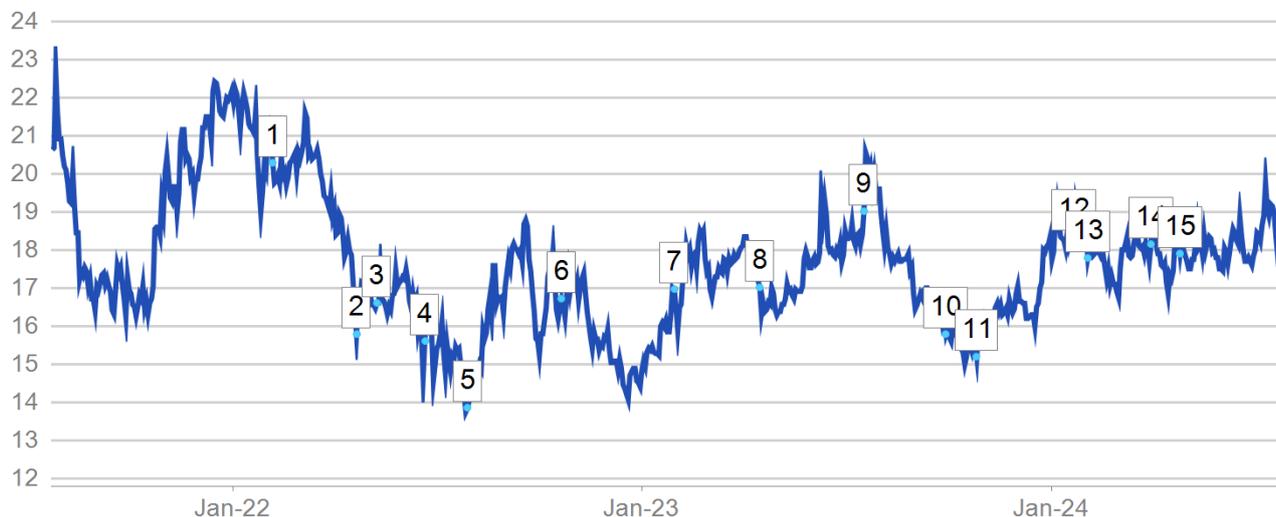
附錄：重要揭露事項

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	20220214	21.60	26.00	25.18	買進	陳玫芬
2	20220427	17.00	19.60	18.99	買進	陳玫芬
3	20220516	17.00	18.00	17.44	持有-超越同業	陳玫芬
4	20220624	15.15	14.00	13.56	持有-落後同業	陳玫芬
5	20220729	13.25	12.00	12.45	持有-落後同業	陳玫芬
6	20221027	17.15	15.50	14.89	持有-落後同業	陳玫芬
7	20230209	17.70	21.65	20.80	買進	陳玫芬
8	20230427	17.70	21.90	21.04	買進	陳玫芬
9	20230726	19.80	25.40	24.40	買進	陳玫芬
10	20231004	15.80	16.70	16.70	持有-超越同業	陳玫芬
11	20231101	15.60	16.70	16.70	持有-超越同業	陳玫芬
12	20240122	19.20	24.40	24.40	買進	陳玫芬
13	20240201	18.40	23.70	23.70	買進	陳玫芬
14	20240408	17.70	23.70	23.70	買進	陳玫芬
15	20240502	18.30	24.30	24.30	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>.