

2024 年 8 月 1 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	17.85 元
目標價	
3 個月	20.20 元
12 個月	20.20 元

友達(2409 TT)

Trading Buy

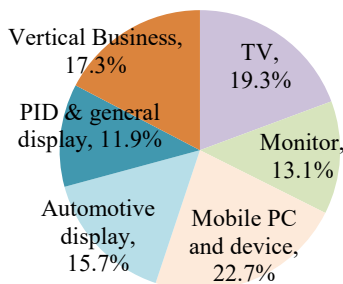
近期報告日期、評等及前日股價

05/02/2024	Trading Buy	18.30
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

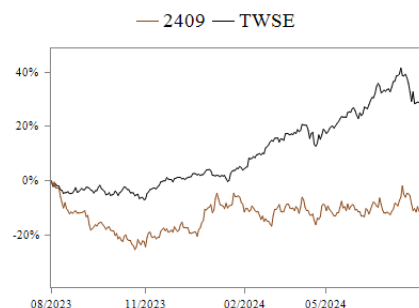
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	76,994
市值(億元)	1,374
目前每股淨值(元)	19.54
外資持股比(%)	24.96
投信持股比(%)	0.30
董監持股比(%)	7.14
融資餘額(張)	81,903
現金股息配發率(%)	--

產品組合



股價相對大盤走勢



解決方案產品有助於維持營運穩定，評等為 Trading Buy。

投資建議：雖然 TV、NB、monitor 面板等消費性產品因市場需求陸續出現雜音致使出貨展望存在較多不確定性，但友達接單狀況尚佳，加上考量 Mobility solution、Vertical solution 營運穩定度較高，群益維持對友達 Trading Buy 的投資建議。

2Q24 本業轉虧為盈，稅後虧損縮小至 2.31 億元：受惠於消費性電子產品需求回溫、購併 BHTC 綜效，2Q24 友達營收 743.28 億元，QoQ+24.97%，在產能利用率提高至 80% 以上(1Q24 約 80%)、美元兌台幣升值匯率下，友達毛利率提高至 11.24%(1Q24 為 3.30%)，本業隨之轉虧為盈(2Q22~1Q24 連續 8 季虧損，1Q24 本業虧損 49.40 億元)，業外認列 4 億元 04/2024 地震相關損失(機台維修費用等)，表現不及 1Q24(認列 4.50 億元匯兌利益、11.51 億元處分投資利益)，稅後虧損仍減少至 2.31 億元(1Q24 稅後虧損 35.27 億元)。

3Q24 營收展望不及 2Q24：展望 3Q24，觀察友達接單狀況，預估 Display 產品(包括 TV、NB、monitor 面板等，2Q24 營收比重為 53%)營收仍可較 2Q24 增加，不過，預估 Mobility solution(包括車用面板、BHTC 之汽車內裝旋鈕等，2Q24 營收比重為 26%)營收與 2Q24 持平，至於 Vertical solution(與智慧醫療、智慧零售等垂直市場相關，此外，太陽能、智慧製造相關者亦歸類於此，2Q24 營收比重為 16%)友達則預估相關營收 QoQ-3~-5%，原因在於 2Q24 大標案入帳金額基期較高，整體而言，群益預估 3Q24 友達の營收減少至 727.80 億元，QoQ-2.08%。

再就長期營運目標而言，友達計畫轉型為「以顯示技術為核心的解決方案公司」，為此，一方面將多數研發、行銷資源運用於 Mobility solution、Vertical solution，且預估未來數年兩者的年複合成長率均超過 2 位數，另一方面友達が在 Display 產品則持續聚焦於高階、高附加價值機種，並僅以毋須投入過多資本的 micro LED 為主要研發重心。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	247,964	278,182	281,979	63,321	70,110	63,346	59,477	74,328	72,780	71,597	65,909	70,261
營業毛利淨額	4,610	23,670	26,155	1,992	5,342	2,134	1,962	8,355	7,064	6,290	4,413	6,542
營業利益	-21,962	-7,623	-4,296	-4,424	-1,332	-5,068	-4,940	107	-1,041	-1,748	-2,910	-960
稅後純益	-18,203	-5,447	-2,847	-4,807	-975	-1,510	-3,527	-231	-566	-1,123	-2,685	-837
稅後 EPS(元)	-2.36	-0.71	-0.37	-0.62	-0.13	-0.20	-0.46	-0.03	-0.07	-0.15	-0.35	-0.11
毛利率(%)	1.86%	8.51%	9.28%	3.15%	7.62%	3.37%	3.30%	11.24%	9.71%	8.78%	6.70%	9.31%
營業利益率(%)	-8.86%	-2.74%	-1.52%	-6.99%	-1.90%	-8.00%	-8.31%	0.14%	-1.43%	-2.44%	-4.41%	-1.37%
稅後純益率(%)	-7.34%	-1.96%	-1.01%	-7.59%	-1.39%	-2.38%	-5.93%	-0.31%	-0.78%	-1.57%	-4.07%	-1.19%
營業收入 YoY/QoQ(%)	0.47%	12.19%	1.36%	23.70%	10.72%	-9.65%	-6.11%	24.97%	-2.08%	-1.63%	-7.94%	6.60%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

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 8 月 1 日

企業 ESG 資訊揭露：

友達在企业温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温室氣體盤查及建立 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。

受惠於消費性電子產品需求回溫、購併 BHTC 綜效，2Q24 本業轉虧為盈，稅後虧損縮小至 2.31 億元：

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。

2Q24 友達出貨面積增加至 556.8 萬平方公尺，QoQ+5.14%，主要係受惠於消費性產品需求回溫，帶動 TV、monitor 面板出貨量較 1Q24 增加所致，且 TV、monitor 面板報價均走揚，帶動整體 ASP 提高至 333 美元/平方公尺，QoQ+6.10%，加上購併 BHTC 綜效發揮(BHTC 業績自 04/2024 開始計入友達合併財報)，2Q24 友達營收 743.28 億元，QoQ+24.97%。

在產能利用率提高至 80% 以上(1Q24 約 80%)、美元兌台幣升值匯率下，友達毛利率提高至 11.24%(1Q24 為 3.30%)，本業隨之轉虧為盈(2Q22~1Q24 連續 8 季虧損，1Q24 本業虧損 49.40 億元)，業外認列 4 億元 04/2024 地震相

2024 年 8 月 1 日

關損失(機台維修費用等)，表現不及 1Q24(認列 4.50 億元匯兌利益、11.51 億元處分投資利益)，稅後虧損仍減少至 2.31 億元(1Q24 稅後虧損 35.27 億元)。

計畫轉型「以顯示技術為核心的解決方案公司」：

展望 3Q24，觀察友達接單狀況，預估 Display 產品(包括 TV、NB、monitor 面板等，2Q24 營收比重為 53%)營收仍可較 2Q24 增加，不過，預估 Mobility solution(包括車用面板、BHTC 之汽車內裝旋鈕等，2Q24 營收比重為 26%)營收與 2Q24 持平，至於 Vertical solution(與智慧醫療、智慧零售等垂直市場相關，此外，太陽能、智慧製造相關者亦歸類於此，2Q24 營收比重為 16%)友達則預估相關營收 QoQ-3~-5%，原因在於 2Q24 大標案入帳金額基期較高，整體而言，群益預估 3Q24 友達の營收減少至 727.80 億元，QoQ-2.08%。

再就長期營運目標而言，友達計畫轉型為「以顯示技術為核心的解決方案公司」，為此，一方面將多數研發、行銷資源運用於 Mobility solution、Vertical solution，且預估未來數年兩者的年複合成長率均超過 2 位數，另一方面友達在 Display 產品則持續聚焦於高階、高附加價值機種，並僅以毋須投入過多資本的 micro LED 為主要研發重心。

考量解決方案產品有助於維持營運穩定，對友達投資建議為 Trading Buy：

雖然 TV、NB、monitor 面板等消費性產品因市場需求陸續出現雜音致使出貨展望存在較多不確定性，但友達接單狀況尚佳，加上考量 Mobility solution、Vertical solution 營運穩定度較高，群益維持對友達 Trading Buy 的投資建議。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 8 月 1 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	424,811	386,841	383,471	383,941	385,344
流動資產	192,026	140,177	144,211	148,613	152,969
現金及約當現金	79,945	80,613	83,969	86,006	88,794
應收帳款與票據	61,573	19,876	24,043	24,582	25,325
存貨	34,489	30,264	29,003	29,569	30,427
採權益法之投資	25,447	31,744	29,384	26,607	24,254
不動產、廠房設備	171,222	178,834	171,173	173,673	176,173
負債總計	186,845	195,430	218,113	223,966	228,061
流動負債	123,755	97,168	94,575	97,462	100,319
應付帳款及票據	63,400	47,370	48,637	49,682	51,246
非流動負債	63,090	98,262	123,538	125,459	125,133
權益總計	237,966	191,411	165,358	159,975	157,283
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	26,518	23,825
母公司業主權益	231,787	185,099	159,167	153,720	150,872
負債及權益總計	424,811	386,841	383,471	383,941	385,344

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	370,685	246,793	247,964	278,182	281,979
營業成本	279,917	245,225	243,354	254,512	255,824
營業毛利淨額	90,768	1,568	4,610	23,670	26,155
營業費用	27,692	25,538	26,572	31,293	30,451
營業利益	63,076	-23,970	-21,962	-7,623	-4,296
EBITDA	101,712	12,431	11,569	30,997	32,841
業外收入及支出	3,331	3,585	-1,635	3,020	1,637
稅前純益	66,407	-19,506	-21,682	-4,603	-2,659
所得稅	2,948	1,467	-3,531	779	34
稅後純益	61,331	-21,101	-18,203	-5,447	-2,847
稅後 EPS(元)	7.97	-2.74	-2.36	-0.71	-0.37
完全稀釋 EPS**	7.97	-2.74	-2.36	-0.71	-0.37

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%	12.19%	1.36%
營業毛利淨額	298.71%	-98.27%	194.12%	413.42%	10.49%
營業利益	2928.05%	N.A	N.A	N.A	N.A
稅後純益	1716.49%	N.A	N.A	N.A	N.A

獲利能力分析(%)

毛利率	24.49%	0.64%	1.86%	8.51%	9.28%
EBITDA(%)	27.44%	5.04%	4.67%	11.14%	11.65%
營益率	17.02%	-9.71%	-8.86%	-2.74%	-1.52%
稅後純益率	16.55%	-8.55%	-7.34%	-1.96%	-1.01%
總資產報酬率	14.44%	-5.45%	-4.75%	-1.42%	-0.74%
股東權益報酬率	25.77%	-11.02%	-11.01%	-3.40%	-1.81%

償債能力檢視

負債比率(%)	43.98%	50.52%	56.88%	58.33%	59.18%
負債/淨值比(%)	78.52%	102.10%	131.90%	140.00%	145.00%
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	42.00	42.80
應收帳款天數	53.35	60.23	32.32	31.90	32.30

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	104,721	26,971	9,994	29,499	32,085
稅前純益	66,407	-19,506	-21,682	-4,603	-2,659
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	-60	-35
其他營運現金	18,576	-14,882	810	1,182	1,324
投資活動現金	-30,350	-31,913	-24,054	-22,344	-22,900
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	3,656	3,100
籌資活動現金	-83,470	2,354	18,367	-2,518	-3,397
長借/公司債變動	-62,930	31,550	24,990	1,920	-326
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	-4,439	-3,071
淨現金流量	-10,330	668	3,356	4,637	5,788
期初現金	90,275	79,945	80,613	83,969	88,006
期末現金	79,945	80,613	83,969	88,006	94,394

資料來源：CMoney、群益

2024 年 8 月 1 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	51,188	63,321	70,110	63,346	59,477	74,328	72,780	71,597	65,909	70,261	73,185	72,624
營業成本	56,045	61,329	64,768	61,212	57,516	65,973	65,716	65,307	61,496	63,719	65,267	65,343
營業毛利淨額	-4,857	1,992	5,342	2,134	1,962	8,355	7,064	6,290	4,413	6,542	7,918	7,281
營業費用	6,281	6,416	6,673	7,202	6,902	8,248	8,106	8,038	7,323	7,502	7,766	7,859
營業利益	-11,138	-4,424	-1,332	-5,068	-4,940	107	-1,041	-1,748	-2,910	-960	152	-578
業外收入及支出	-156	160	567	-292	1,625	179	527	689	186	202	552	698
稅前純益	-11,293	-4,264	-765	-5,360	-3,315	286	-514	-1,060	-2,724	-758	704	120
所得稅	-206	469	159	-3,953	260	520	0	0	0	0	30	4
稅後純益	-10,911	-4,807	-975	-1,510	-3,527	-231	-566	-1,123	-2,685	-837	622	52
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)	-1.42	-0.62	-0.13	-0.20	-0.46	-0.03	-0.07	-0.15	-0.35	-0.11	0.08	0.01

獲利能力(%)

毛利率(%)	-9.49%	3.15%	7.62%	3.37%	3.30%	11.24%	9.71%	8.78%	6.70%	9.31%	10.82%	10.03%
營業利益率(%)	-21.76%	-6.99%	-1.90%	-8.00%	-8.31%	0.14%	-1.43%	-2.44%	-4.41%	-1.37%	0.21%	-0.80%
稅後純益率(%)	-21.31%	-7.59%	-1.39%	-2.38%	-5.93%	-0.31%	-0.78%	-1.57%	-4.07%	-1.19%	0.85%	0.07%

QoQ(%)

營業收入淨額	-2.77%	23.70%	10.72%	-9.65%	-6.11%	24.97%	-2.08%	-1.63%	-7.94%	6.60%	4.16%	-0.77%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-82.96%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-91.64%

YoY(%)

營業收入淨額	-37.21%	0.69%	40.97%	20.32%	16.19%	17.38%	3.81%	13.03%	10.81%	-5.47%	0.56%	1.43%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

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。