

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	16.60 元
目標價	
3 個月	20.20 元
12 個月	20.20 元

## 友達(2409 TT)

**Trading Buy**

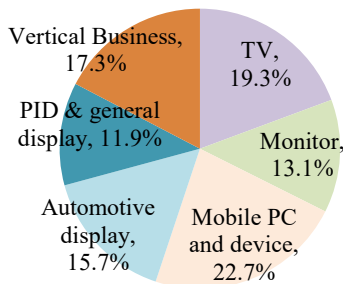
### 近期報告日期、評等及前日股價

08/01/2024	Trading Buy	17.85
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

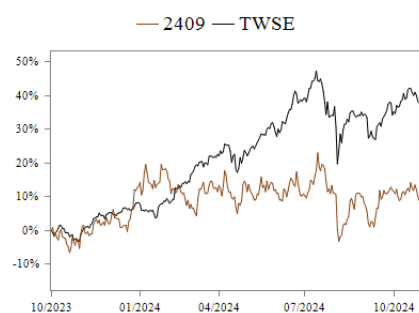
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	76,994
市值(億元)	1,278
目前每股淨值(元)	19.58
外資持股比(%)	25.37
投信持股比(%)	0.49
董監持股比(%)	7.14
融資餘額(張)	70,386
現金股息配發率(%)	--

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



考量 4Q24 獲利表現較 3Q24 改善，維持 Trading Buy 評等。

**投資建議：**預估 4Q24 友達本業表現隨進入淡季而轉差，符合群益先前預期，然而，出售閒置廠房預計於 12/2024 交割，相關處分利益 4Q24 認列，故獲利仍得以較 3Q24 改善，故群益維持對友達 Trading Buy 的投資建議。

**3Q24 稅後虧損擴大至 9.26 億元：**3Q24 營收 777.48 億元，QoQ+4.60%，動能來自 Display、Mobility solution，不過，由於部份 TV 面板報價下跌，3Q24 毛利率降低至 10.87%，本業隨之轉盈為虧，加上預計 4Q24 處分台南廠而提前提列閒置設備損失 2 億元，3Q24 稅後虧損擴大至 9.26 億元。

再就 3Q24 的產品結構而言，Display 產品營收 QoQ+9%，動能來自品牌廠因應年底銷售旺季衍生的 TV 面板、NB 面板備貨需求，營收比重由 2Q24 的 53% 提高至 3Q24 的 55%；Mobility solution 受惠於終端客戶需求穩定成長，相關營收 QoQ+4%；至於 Vertical solution 營收則較 2Q24 減少，原因有二，(1)2Q24 大型太陽能工程完工，營收基期較高，(2)太陽能模組需求轉弱。

**4Q24 獲利因出售閒置廠房而改善：**展望 4Q24，預估友達營收減少至 718.12 億元，QoQ-7.64%，主要係 Display 產品出貨高峰已過，預估相關營收減少至 371.08 億元，QoQ-13.22%，約與 4Q23 實績接近。然而，預估 Mobility solution、Vertical solution 營收仍與 3Q24 持平，其中，Mobility solution 4Q24 出貨表現雖受歐、美市場淡季影響，但預估近期亞洲市場需求增溫將有助於填補營收缺口；至於 Vertical solution 4Q24 則受惠於能源事業營運狀況改善。

此外，友達 08/27/2024 公告其本身及子公司友達晶材分別將台南、台中部份閒置土地、廠房售予美光，交易金額為 74 億元、7 億元，處分利益則為 41.74 億元、5.44 億元，友達預估於 12/2024 交割，若以友達目前股本 769.94 億元為計算基礎，貢獻 EPS 0.61 元，為 4Q24 友達獲利表現得以較 3Q24 改善的關鍵。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	247,964	283,365	302,813	70,110	63,346	59,477	74,328	77,748	71,812	68,400	75,569	82,805
營業毛利淨額	4,610	26,353	33,037	5,342	2,134	1,962	8,355	8,454	7,583	6,960	8,235	9,411
營業利益	-21,962	-6,139	-912	-1,332	-5,068	-4,940	107	-310	-996	-1,049	-97	513
稅後純益	-18,203	-527	738	-975	-1,510	-3,527	-231	-926	4,157	-771	251	960
稅後 EPS(元)	-2.36	-0.07	0.10	-0.13	-0.20	-0.46	-0.03	-0.12	0.54	-0.10	0.03	0.12
毛利率(%)	1.86%	9.30%	10.91%	7.62%	3.37%	3.30%	11.24%	10.87%	10.56%	10.17%	10.90%	11.37%
營業利益率(%)	-8.86%	-2.17%	-0.30%	-1.90%	-8.00%	-8.31%	0.14%	-0.40%	-1.39%	-1.53%	-0.13%	0.62%
稅後純益率(%)	-7.34%	-0.19%	0.24%	-1.39%	-2.38%	-5.93%	-0.31%	-1.19%	5.79%	-1.13%	0.33%	1.16%
營業收入 YoY/QoQ(%)	0.47%	14.28%	6.86%	10.72%	-9.65%	-6.11%	24.97%	4.60%	-7.64%	-4.75%	10.48%	9.57%
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	282.48%

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 11 月 1 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。

## 3Q24 本業隨毛利率降低而轉虧為盈，加上業外認列一次性損失，稅後虧損擴大至 9.26 億元：

友達が為 TFT-LCD 面板廠，近幾年出貨面積均在 2,400~2,600 萬平方公尺，目前以轉型為「以顯示技術為核心的解決方案公司」為長期營運目標，為此，一方面將多數研發、行銷資源運用於 Mobility solution(包括車用面板、BHTC 之汽車內裝旋鈕等)、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)，且預估未來數年兩者的年複合成長率均超過 2 位數，另一方面友達が在傳統 Display 產品(包括 TV、NB、monitor 面板等)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。

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)。

3Q24 營收 777.48 億元，QoQ+4.60%，動能來自 Display、Mobility solution，不過，由於部份 TV 面板報價下跌，3Q24 毛利率降低至 10.87%(2Q24 為 11.24%)，本業隨之轉盈為虧，加上預計 4Q24 處分台南廠而提前提列閒置設備損失 2 億元，3Q24 稅後虧損擴大至 9.26 億元(2Q24 稅後虧損 2.31 億元)。

再就 3Q24 的產品結構而言，Display 產品營收 QoQ+9%，動能來自品牌廠因應年底銷售旺季衍生的 TV 面板、NB 面板備貨需求，營收比重由 2Q24 的 53%提高至 3Q24 的 55%；Mobility solution 受惠於終端客戶需求穩定成長，相關營收 QoQ+4%；至於 Vertical solution 營收則較 2Q24 減少，原因有二，(1)2Q24 大型太陽能工程完工，營收基期較高，(2)太陽能模組需求轉弱。

## 4Q24 本業表現雖因淡季而轉差，但獲利因出售閒置廠房而改善：

展望 4Q24，預估友達が營收減少至 718.12 億元，QoQ-7.64%，主要係 Display 產品出貨高峰已過，預估相關營收減少至 371.08 億元，QoQ-13.22%，約與

2024 年 11 月 1 日

4Q23 實績接近。然而，預估 Mobility solution、Vertical solution 營收仍與 3Q24 持平，其中，Mobility solution 4Q24 出貨表現雖受歐、美市場淡季影響，但預估近期亞洲市場需求增溫將有助於填補營收缺口；至於 Vertical solution 4Q24 則受惠於能源事業營運狀況改善。

此外，友達 08/27/2024 公告其本身及子公司友達晶材(持股比例為 100%)分別將台南、台中部份閒置土地、廠房售予美光，交易金額為 74 億元、7 億元，處分利益則為 41.74 億元、5.44 億元，友達預估於 12/2024 交割，若以友達目前股本 769.94 億元為計算基礎，貢獻 EPS 0.61 元，為 4Q24 友達獲利表現得以較 3Q24 改善的關鍵。

**考量 4Q24 獲利表現較 3Q24 改善，群益維持對友達 Trading Buy 的投資建議：**

預估 4Q24 友達本業表現隨進入淡季而轉差，符合群益先前預期，然而，出售閒置廠房預計於 12/2024 交割，相關處分利益 4Q24 認列，獲利仍得以較 3Q24 改善，故群益維持對友達 Trading Buy 的投資建議。

Forward PB Band

2024 年 11 月 1 日



2024 年 11 月 1 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	386,892	393,503
流動資產	192,026	140,177	144,211	146,420	149,007
現金及約當現金	79,945	80,613	83,969	84,737	86,496
應收帳款與票據	61,573	19,876	24,043	24,867	25,409
存貨	34,489	30,264	29,003	29,441	30,427
採權益法之投資	25,447	31,744	29,384	29,258	30,348
不動產、廠房設備	171,222	178,834	171,173	172,673	174,173
<b>負債總計</b>	<b>186,845</b>	<b>195,430</b>	<b>218,113</b>	<b>228,977</b>	<b>235,470</b>
流動負債	123,755	97,168	94,575	96,024	97,721
應付帳款及票據	63,400	47,370	48,637	49,943	51,315
非流動負債	63,090	98,262	123,538	131,646	135,071
<b>權益總計</b>	237,966	191,411	165,358	157,915	158,033
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	24,457	24,576
母公司業主權益	231,787	185,099	159,167	151,710	151,678
<b>負債及權益總計</b>	<b>424,811</b>	<b>386,841</b>	<b>383,471</b>	<b>386,892</b>	<b>393,503</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	283,365	302,813
營業成本	279,917	245,225	243,354	257,012	269,776
<b>營業毛利淨額</b>	90,768	1,568	4,610	26,353	33,037
營業費用	27,692	25,538	26,572	32,492	33,949
<b>營業利益</b>	63,076	-23,970	-21,962	-6,139	-912
<b>EBITDA</b>	101,712	12,431	11,569	38,718	38,162
業外收入及支出	3,331	3,585	-1,635	6,886	1,873
稅前純益	66,407	-19,506	-21,682	747	961
所得稅	2,948	1,467	-3,531	1,260	73
稅後純益	61,331	-21,101	-18,203	-527	738
稅後 EPS(元)	7.97	-2.74	-2.36	-0.07	0.10
完全稀釋 EPS**	7.97	-2.74	-2.36	-0.07	0.10

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%	14.28%	6.86%
營業毛利淨額	298.71%	-98.27%	194.12%	471.61%	25.36%
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%	9.30%	10.91%
EBITDA(%)	27.44%	5.04%	4.67%	13.66%	12.60%
營益率	17.02%	-9.71%	-8.86%	-2.17%	-0.30%
稅後純益率	16.55%	-8.55%	-7.34%	-0.19%	0.24%
總資產報酬率	14.44%	-5.45%	-4.75%	-0.14%	0.19%
股東權益報酬率	25.77%	-11.02%	-11.01%	-0.33%	0.47%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	43.98%	50.52%	56.88%	59.18%	59.84%
負債/淨值比(%)	78.52%	102.10%	131.90%	145.00%	149.00%
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	41.50	40.50
應收帳款天數	53.35	60.23	32.32	31.50	30.30

## 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	13,545	14,905
稅前純益	66,407	-19,506	-21,682	747	961
折舊及攤銷	33,665	31,466	32,506	32,790	33,075
營運資金變動	-13,926	29,893	-1,640	46	-157
其他營運現金	18,576	-14,882	810	-20,038	-18,974
<b>投資活動現金</b>	-30,350	-31,913	-24,054	-31,336	-24,935
資本支出淨額	-15,024	-34,256	-24,493	-15,000	-15,000
長期投資變動	-14,698	3,006	-580	-500	-500
其他投資現金	-629	-663	1,018	-15,836	-9,435
<b>籌資活動現金</b>	-83,470	2,354	18,367	21,559	15,789
長借/公司債變動	-62,930	31,550	24,990	8,107	3,424
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-2,851	-9,576	-6,134	-6,929	-770
其他籌資現金	-17,690	-19,620	-489	20,381	13,134
<b>淨現金流量</b>	-10,330	668	3,356	3,768	5,759
<b>期初現金</b>	90,275	79,945	80,613	83,969	87,737
<b>期末現金</b>	79,945	80,613	83,969	87,737	93,496

資料來源：CMoney、群益

2024 年 11 月 1 日

## 季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	63,321	70,110	63,346	59,477	74,328	77,748	71,812	68,400	75,569	82,805	76,039	72,874
營業成本	61,329	64,768	61,212	57,516	65,973	69,294	64,229	61,441	67,334	73,394	67,608	65,142
營業毛利淨額	1,992	5,342	2,134	1,962	8,355	8,454	7,583	6,960	8,235	9,411	8,431	7,733
營業費用	6,416	6,673	7,202	6,902	8,248	8,764	8,579	8,009	8,332	8,898	8,709	8,093
營業利益	-4,424	-1,332	-5,068	-4,940	107	-310	-996	-1,049	-97	513	-278	-360
業外收入及支出	160	567	-292	1,625	179	-285	5,367	239	439	543	651	274
稅前純益	-4,264	-765	-5,360	-3,315	286	-595	4,371	-810	343	1,056	373	-85
所得稅	469	159	-3,953	260	520	328	153	0	16	44	13	0
稅後純益	-4,807	-975	-1,510	-3,527	-231	-926	4,157	-771	251	960	298	-47
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)	-0.62	-0.13	-0.20	-0.46	-0.03	-0.12	0.54	-0.10	0.03	0.12	0.04	-0.01

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	3.15%	7.62%	3.37%	3.30%	11.24%	10.87%	10.56%	10.17%	10.90%	11.37%	11.09%	10.61%
營業利益率(%)	-6.99%	-1.90%	-8.00%	-8.31%	0.14%	-0.40%	-1.39%	-1.53%	-0.13%	0.62%	-0.37%	-0.49%
稅後純益率(%)	-7.59%	-1.39%	-2.38%	-5.93%	-0.31%	-1.19%	5.79%	-1.13%	0.33%	1.16%	0.39%	-0.06%

## QoQ(%)

營業收入淨額	23.70%	10.72%	-9.65%	-6.11%	24.97%	4.60%	-7.64%	-4.75%	10.48%	9.57%	-8.17%	-4.16%
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	208.19%	-64.72%	N.A
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	282.48%	-68.97%	N.A

## YoY(%)

營業收入淨額	0.69%	40.97%	20.32%	16.19%	17.38%	10.89%	13.36%	15.00%	1.67%	6.50%	5.89%	6.54%
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	19.98%	N.A	-91.47%	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	-92.83%	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。