

# 友達(2409)

HOLD

□台灣 50 ■中型 100 ■MSCI

## 元富投顧研究部

研究員 顏志龍 Henry Yen  
withyen@masterlink.com.tw

## 評等

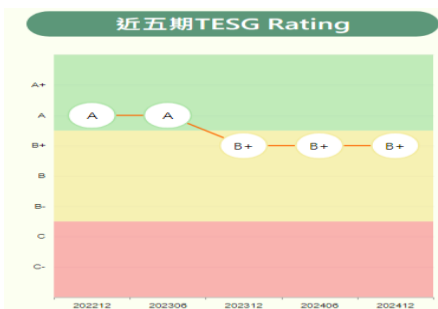
日期:	2025/2/17
目前收盤價 (NT\$):	14.4
目標價 (NT\$):	16
52 週最高最低(NT\$):	13.4-19.8
加權指數:	23152.61

## 公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	76,679
市值 (NT\$/mn):	110,030
市值 (US\$/mn):	3,668
20 日平均成交量(仟股):	28,812
PER (2025):	N.A.
PBR (2025):	0.73
外資持股比率:	23.05
TCRI	6

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	7.1	-7.7	-8.9
加權指數報酬率	1.6	1.9	5.1

2025 Key Changes	Current	Previous
評等	HOLD	HOLD
目標價 (NT\$)	16	20
營業收入 (NT\$/mn)	291,455	294,648
毛利率 (%)	9.81	9.81
營益率 (%)	-1.21	-1.09
EPS (NT\$)	-0.17	-0.13
BVPS(NT\$)	19.70	19.74



## 短期營運轉機性仍不明顯

- **維持中立，目標價 16 元：**元富認為面板產業整體目前看來穩定有餘，但難有激情，而友達雖力圖營運轉型，但大象轉身速度本就較為緩慢，轉型成效仍需較長等待，目前評價位於 0.7xPBR，以近年來常態落於 0.5-1xPER 區間而言，位於區間中值，在業績無明顯爆發狀況下預期股價表現空間有限，維持中立，目標價 16 元。
- **4Q 本業表現低於預期：**友達 4Q 財報中，本業表現低於預期，主要是面板報價於 4Q24 持續保守，營業損失達 33.2 億元，虧損高於預期，但業外除了廠房處分利益外，尚有匯兌利益挹注，使得整體業外收益優於預期，稅後歸屬母公司淨利 16.2 億元，仍較元富預期低，EPS 0.21 元，累計 2024 年 EPS-0.4 元，相較元富估計 EPS-0.22 元，表現低於預期。
- **1Q 小幅季減，2025 年小幅年增：**友達 1Q 營收估計小幅季減，其中，顯示器業務(54%)微幅季減、車用業務(29%)季減 7%~9%、垂直場域(12%)季增 11%~15%，預期無業外特殊挹注下，本業及稅後都將呈現虧損。至於 2025 年展望，顯示器業務(55%)持穩，車用(25%)及垂直場域(14%)成長 10%~15%，毛利率有望略改善，費用率 11%~12%。

Exhibit 1: 營收及 YoY

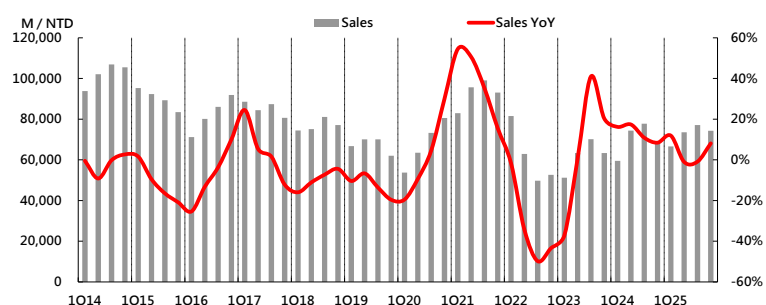


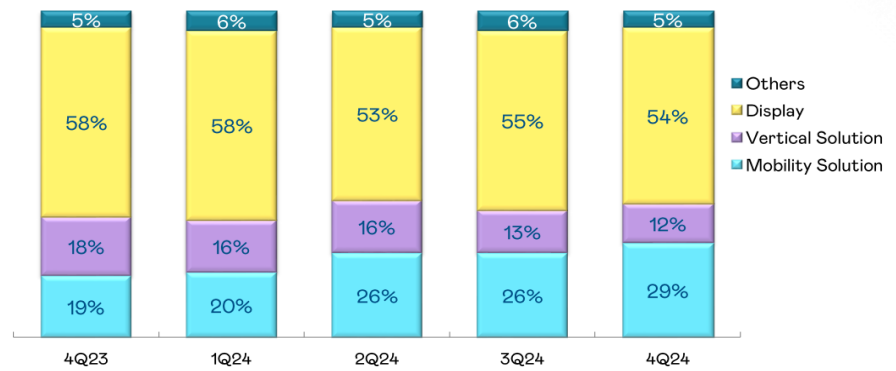
Exhibit 2: TESS 企業永續指標



友達為全球面板領導廠商，目前轉型系統整合廠商

友達為全球面板領導廠商，目前轉型系統整合廠商，因應轉型規劃將業務重新分類後，2024 年顯示器業務(TV、IT、手機等面板)營收占比約 55%，車用相關業務佔比約 25%、垂直場域相關業務佔比 14%。

Exhibit 3: 產品組合



Sources : Company、MasterLink

#### 4Q 本業表現低於預期，2024 年 EPS-0.4 元

友達 4Q 財報中，本業表現低於預期，主要是面板報價於 4Q24 持續保守，營業損失達 33.2 億元，虧損高於預期，但業外除了廠房處分利益外，尚有匯兌利益挹注，使得整體業外收益優於預期，稅後歸屬母公司淨利 16.2 億元，仍較元富預期低，EPS 0.21 元，累計 2024 年 EPS-0.4 元，相較元富估計 EPS-0.22 元，表現低於預期。

Exhibit 4: 財報差異

Comprehensive Quarterly Income Statement								NT\$m
	4Q23(A)	3Q24(A)	4Q24(A)	4Q24(F)	Diff-%	QoQ	YoY	累計YoY
Net sales	63,346	77,748	68,692	71,762	-4.3%	-11.6%	8.4%	13.0%
Margin%	3.4%	10.9%	7.9%	9.0%				
Operating profit	-5,068	-310	-3,323	-1,541	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Total non-ope inc.	-292	-285	6,342	4,700				
Pre-tax profit	-5,360	-595	3,019	3,159	-4.4%	N.A.	N.A.	N.A.
Net profit	-1,510	-926	1,619	3,001	-46.0%	N.A.	N.A.	N.A.
EPS	-0.20	-0.12	0.21	0.39	-46.0%	N.A.	N.A.	N.A.

Sources : Company、MasterLink

#### 1Q 小幅季減，2025 年小幅年增

友達 1Q 營收估計小幅季減，其中，顯示器業務(54%)微幅季減、車用業務(29%)季減 7%~9%、垂直場域(12%)季增 11%~15%，預期無業外特殊挹注下，本業及稅後都將呈現虧損。至於 2025 年展望，顯示器業務(55%)持穩，車用(25%)及垂直場域(14%)成長 10%~15%，毛利率有望略改善，費用率 11%~12%。

元富認為面板產業 1H25 面板受惠中國補貼、美國關稅議題使得需求較預期為佳，並使得報價止穩並略有上揚態勢，但評估終端銷售仍有待考驗，整體需求較 2024 年僅小幅成長，使得報價於 2H25 有回落壓力，產業整體供需態勢差異不大，因此友達預計 2025 年顯示器業務持穩的預期，評估尚屬合理。至車

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

用及垂直場域業務目前展望都屬正向，但基本上成長率約落於 10%~15%，以目前營收占比約 40%左右估算，可望帶動友達整體營收成長 4%-5%，帶動毛利率提升約 0.5%~1%，整體而言，元富估計友達 2025 年本業表現小幅改善，在未有業外特殊貢獻下，稅後仍將出現小幅虧損，預計 2025 年 EPS-0.17 元。

其他法說重點：1)資本公積配發現金股利 0.3 元；2)宣布實施庫藏股 15.3 萬張，買回區間 9.56 元~21.26 元；3)2025 年資本支出低於 300 億元，折舊攤提則約為 300 億元；4)車用業務過去三年接單金額超過 150 億美元，可望支撐車用業務未來數年雙位數成長。

維持中立，目標價 16 元

元富認為面板產業整體目前看來穩定有餘但難有激情，而友達雖力圖營運轉型，但大象轉身速度本就較為緩慢，轉型成效仍需較長等待，目前評價位於 0.7xPBR，以近年來常態落於 0.5-1xPER 區間而言，位於區間中值，在業績無明顯爆發狀況下預期股價表現空間有限，維持中立，目標價 16 元。



- 1) 全球景氣回升速度。
- 2) 車用等業務拓展狀況。

風險提示

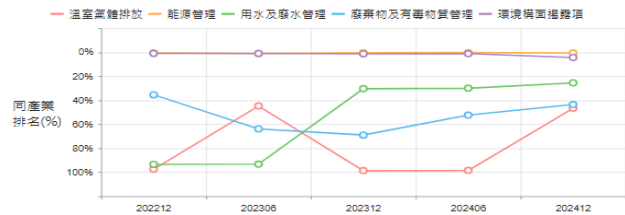
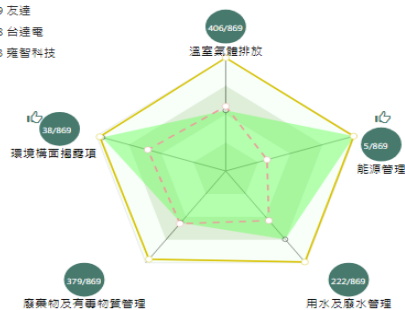
TESG 企業永續指標(分項指標)

環境 Environmental

SASB主產業排名

SASB主產業排名 117 / 869

標的: 2409 友達  
最好: 2308 台達電  
平均: 6683 瑞智科技



環境構面分析

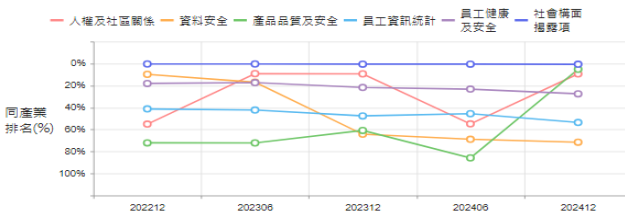
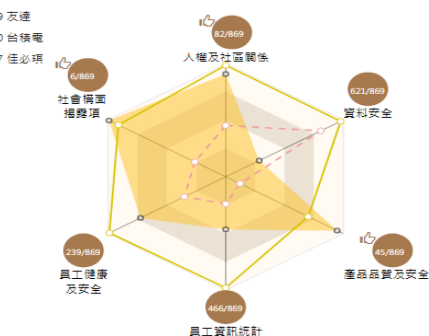
- 溫室氣體排放於SASB主產業排名為居中，位居46.7%，近三期排名上升52.0%。
- 能源管理於SASB主產業排名為領先，位居0.6%。
- 用水及廢水管理於SASB主產業排名為中前，位居25.5%。
- 廢棄物及有毒物質管理於SASB主產業排名為居中，位居43.6%，近三期排名上升25.4%。
- 環境構面揭露項於SASB主產業排名為領先，位居4.4%。

社會 Social

SASB主產業排名

SASB主產業排名 295 / 869

標的: 2409 友達  
最好: 2330 台積電  
平均: 6197 佳必琪



社會構面分析

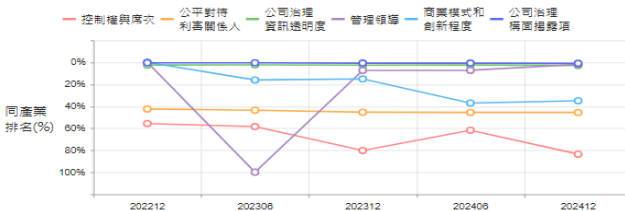
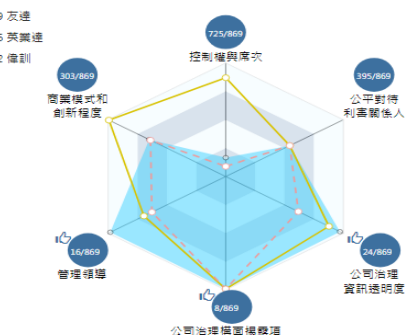
- 人權及社區關係於SASB主產業排名為領先，位居9.4%。
- 資安及客戶隱私於SASB主產業排名為中後，位居71.5%，近三期排名下降7.2%。
- 產品品質及安全於SASB主產業排名為領先，位居5.2%，近三期排名上升55.7%。
- 員工統計於SASB主產業排名為居中，位居53.6%，近三期排名下降6.0%。
- 員工健康及安全於SASB主產業排名為中前，位居27.5%，近三期排名下降5.7%。
- 社會揭露項於SASB主產業排名為領先，位居0.7%。

治理 Governance

SASB主產業排名

SASB主產業排名 142 / 869

標的: 2409 友達  
最好: 2356 英業達  
平均: 3032 偉創力



治理構面分析

- 控制權與席次於SASB主產業排名為落後，位居83.4%。
- 公平對待利害關係人於SASB主產業排名為居中，位居45.5%。
- 公司治理資訊透明度於SASB主產業排名為領先，位居2.8%。
- 管理領導於SASB主產業排名為領先，位居1.8%，近三期排名上升5.5%。
- 商業模式和創新於SASB主產業排名為中前，位居34.9%，近三期排名下降19.8%。
- 公司治理構面揭露項於SASB主產業排名為領先，位居0.9%。

Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	246,793	247,964	280,245	291,455	
COGS	245,225	243,354	256,029	262,870	
Gross profit	1,568	4,610	24,216	28,585	
Operating expense	25,538	26,572	32,682	32,100	
<b>Operating profit</b>	<b>-23,970</b>	<b>-21,962</b>	<b>-8,466</b>	<b>-3,515</b>	
Total non-operate. Inc.	4,464	280	7,861	2,000	
Pre-tax profit	-19,506	-21,682	-605	-1,515	
Total Net profit	-20,973	-18,151	-2,944	-1,501	
Minority	128	52	120	-195	
<b>Net Profit</b>	<b>-21,101</b>	<b>-18,203</b>	<b>-3,064</b>	<b>-1,306</b>	
<b>EPS (NT\$)</b>	<b>-2.39</b>	<b>-2.37</b>	<b>-0.40</b>	<b>-0.17</b>	
<b>Y/Y %</b>	<b>FY22</b>	<b>FY23</b>	<b>FY24F</b>	<b>FY25F</b>	
Sales	(33.4)	0.5	13.0	4.0	
Gross profit	(98.3)	194.1	425.3	18.0	
Operating profit	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
Pre-tax profit	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
Net profit	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
EPS	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
<b>Margins %</b>	<b>FY22</b>	<b>FY23</b>	<b>FY24F</b>	<b>FY25F</b>	
Gross	0.6	1.9	8.6	9.8	
Operating	(9.7)	(8.9)	(3.0)	(1.2)	
EBITDA	(20.3)	(20.9)	(10.9)	(11.3)	
Pre-tax	(7.9)	(8.7)	(0.2)	(0.5)	
<b>Net</b>	<b>(8.6)</b>	<b>(7.3)</b>	<b>(1.1)</b>	<b>(0.4)</b>	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	80,613	83,969	113,299	113,540	
Marketable securities	0	0	408	408	
A/R & N/R	20,753	25,361	4,152	4,318	
Inventory	30,264	29,003	32,004	32,859	
Others	8,182	5,117	5,117	5,117	
Total current asset	139,812	143,450	154,979	156,241	
Long-term invest.	33,644	31,216	31,216	31,216	
Total fixed assets	178,834	171,173	198,073	228,073	
Total other assets	21,647	24,783	24,783	24,783	
<b>Total assets</b>	<b>386,841</b>	<b>383,471</b>	<b>409,051</b>	<b>440,313</b>	
Short-term Borrow	128	263	263	263	
A/P & N/P	47,370	48,637	64,007	65,718	
Other current liab.	46,916	41,142	189,388	222,547	
Total current liab.	94,414	90,041	253,658	288,527	
L-T borrow s	0	0	0	0	
Other L-T liab.	80,860	108,614	0	0	
<b>Total liability.</b>	<b>195,430</b>	<b>218,113</b>	<b>253,658</b>	<b>288,527</b>	
Common stocks	76,994	76,994	76,680	76,680	
Reserves	0	0	0	0	
Retain earnings	46,458	27,415	78,712	75,105	
<b>Total Equity</b>	<b>191,411</b>	<b>165,358</b>	<b>155,392</b>	<b>151,785</b>	
<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>386,841</b>	<b>383,471</b>	<b>409,051</b>	<b>440,313</b>	

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	66,558	73,564	77,067	74,265	
Gross profit	5,325	7,356	8,477	7,427	
Operating profit	-2,175	-844	277	-773	
Total non-ope inc.	500	500	500	500	
Pre-tax profit	-1,675	-344	777	-273	
Net profit	-1,610	-279	842	-260	
EPS	-0.21	-0.04	0.11	-0.03	
<b>Y/Y %</b>	<b>1Q25</b>	<b>2Q25</b>	<b>3Q25</b>	<b>4Q25</b>	
Net sales	11.9	(1.0)	(0.9)	8.1	
Gross profit	171.4	(11.9)	0.3	36.4	
Operating profit	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
Net profit	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
<b>Q/Q %</b>	<b>1Q25</b>	<b>2Q25</b>	<b>3Q25</b>	<b>4Q25</b>	
Net sales	(3.1)	10.5	4.8	(3.6)	
Gross profit	(2.2)	38.2	15.2	(12.4)	
Operating profit	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
Net profit	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
<b>Margins %</b>	<b>1Q25</b>	<b>2Q25</b>	<b>3Q25</b>	<b>4Q25</b>	
Gross	8.0	10.0	11.0	10.0	
Operating	(3.3)	(1.1)	0.4	(1.0)	
<b>Net</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>1.1</b>	<b>(0.3)</b>	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	-21,101	-18,203	-3,064	-1,306	
Dep & Amort	31,466	32,506	31,112	31,656	
Investment income	-2,003	518	0	0	
Changes in W/C	29,149	-1,488	33,579	689	
Other adjustment	-10,540	-3,339	1,503	1,503	
<b>Cash flow – ope.</b>	<b>26,971</b>	<b>9,994</b>	<b>63,130</b>	<b>32,541</b>	
Capex	-34,256	-23,684	-26,900	-30,000	
Change in L-T inv.	-5,101	-106	0	0	
Other adjustment	7,444	-264	0	0	
<b>Cash flow –inve.</b>	<b>-31,913</b>	<b>-24,054</b>	<b>-26,900</b>	<b>-30,000</b>	
Free cash flow	-7,285	-13,691	36,230	2,541	
Inc. (Dec.) debt	31,632	25,127	0	0	
Cash dividend	-9,576	-6,134	-6,901	-2,300	
Other adjustment	-19,702	-626	0	0	
<b>Cash flow –Fin.</b>	<b>2,354</b>	<b>18,367</b>	<b>-6,901</b>	<b>-2,300</b>	
Exchange influence	3,256	-949	0	0	
<b>Change in Cash</b>	<b>3,925</b>	<b>2,407</b>	<b>29,329</b>	<b>241</b>	
<b>Ratio Analysis</b>					
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
ROA	-5.20	-4.73	-0.77	-0.31	
ROE	-9.83	-10.20	-1.91	-0.85	

**Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS**

**MasterLink Securities – Stock Rating System**

**STRONG BUY:** Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

**BUY:** Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

**HOLD:** Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

**SELL:** Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2025 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.