



## 訪談速報

# 友達(2409)

面板報價接近落底，然全年營運仍舊虧損

投資評等

目標價

區間操作

\$19

前次投資建議 2022.10.27

「區間操作」，目標價：16

報告日期：2023.02.09

研究員：王小川

基本資料			結論與建議
2022/2/8 收盤價：	17.7		(1) 友達 22Q4 營收 526.5 億元，QoQ+5.9%，YoY-43.4%，優於原先預期，主要受惠於能源事業(太陽能模組、工程認列)的成長，至於顯示器部分仍未明顯回溫，雖有因促銷節日等因素使得 22Q4 出貨面積成長 11.5%，帶動稼動率回升至近 65%，然 ASP 下滑近 14%，下滑主因為低單價產品出貨占比提升，毛利率-8.7%，稅後虧損減少至 102.1 億元，EPS -1.33 元。
普通股股本(百萬股)	7,699		
市值 (NT\$ 百萬)	136,280		
董監持股比例	7.09%		
法人持股			(2) 23Q1 友達の營運展望為出貨面積下滑中個位數，ASP 提升中低個位數。出貨面積下滑主要為第一季逢農曆春節，工作天數較少，稼動率下滑，至於 ASP，可以看到面板報價近期都處於持平的趨勢，庫存水位較健康的 TV 面板則有機會開始醞釀漲價，預估 23Q1 整體 ASP 將上漲 2.5%。預估 23Q1 友達營收 479 億元，QoQ-9%，YoY-41%，毛利率-13%(QoQ-4.3pt)，營益率-26.4%(QoQ-5.7pt)，稅後淨利-122 億元，EPS -1.58 元。
	持投比例		
外資	25.70%		
投信	0.92%		
自營商	4.81%		(3) 展望 2023 年，預期 TV 市場將緩步回溫，IT 部分尚待時間消化。稼動率部分，預估直到下半年產業旺季稼動率將從 23Q1 的 63%上升至 23Q4 的 70%，ASP 部分，以匯率 30 為假設基礎，預估 ASP 將從 23Q1 的每平方公尺 337 美元上升至 23Q4 的每平方公尺 440 美元，預估 2023 全年營收 2,334 億元，YoY-5.4%，毛利率 0.3%(YoY-0.3pt)，稅後淨利-231 億元，EPS -3.0 元。
融資券餘額			
(張數)	餘	額	
融資餘額	89,757		
融券餘額	14,533		(4) 目前評價約處 0.83X23(F)PBR，撇除疫情特殊情況，過去歷史區間大約在 0.4~1X 之間，目前評價尚屬合理，維持「區間操作」投資評等，考量 IT 面板報價接近落底，TV 面板醞釀漲價，且從上游供應鏈觀察到第一季底陸續有急單，有利評價提升，6 個月目標價上調至 19 元(0.9X 2023(F)PBR)，潛在上漲空間 7.3%。
			
			

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 訪談速報

### 簡要財務預估資訊

會計年度	營收		營業利益		稅後純益		每股盈餘	
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)
2021	3,706.9	36.8	630.8	2,928.1	613.3	1,716.5	6.37	1,716.5
2022(F)	2,467.9	-33.4	-239.7	N.A.	-221.3	N.A.	-2.87	-145.1
2023(F)	2,334.3	-5.4	-251.1	N.A.	-231.3	N.A.	-3.00	4.5

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

### 訪談重點

#### 友達為薄膜電晶體液晶平面顯示器世界大廠

友達光電成立於 2001 年，是全球光電解決方案領導廠商，以顯示器技術為核心，憑藉深厚的面板研發、製造經驗為基礎，提供涵蓋各式應用的顯示器產品及軟硬體整合的智慧解決方案，同時延伸核心優勢跨足五大場域(智慧零售、智慧醫療、智慧育樂、智慧交通及智慧製造)及太陽能等領域。22Q4 營收以產品別來分類 TV、Monitor、Mobile PC and Device、Automotive Solution、PID and General Display、Others 占比分別為 13%、11%、24%、17%、14%、21%。

#### 22Q4 稼動率回升，然 ASP 持續走低，EPS-1.33 元

友達 22Q4 營收 526.5 億元，QoQ+5.9%，YoY-43.4%，優於原先預期，主要受惠於能源事業(太陽能模組、工程認列)的成長，至於顯示器部分仍未明顯回溫，雖有因促銷節日等因素使得 22Q4 出貨面積成長 11.5%，帶動稼動率回升至近 65%，然 ASP 下滑近 14%，下滑主因為低單價產品出貨占比提升，毛利率-8.7%，稅後虧損減少至 102.1 億元，EPS -1.33 元。

#### 23Q1 預估出貨面積下滑 5%，ASP 小幅上漲 2.5%

23Q1 友達の營運展望為出貨面積下滑中個位數，ASP 提升中低個位數，稼動率將因應市況彈性調整。出貨面積下滑主要為第一季逢農曆春節，工作天數較少，稼動率下滑，至於 ASP，可以看到面板報價近期都處於持平的趨勢，庫存水位較健康的 TV 面板則有機會開始醞釀漲價，預估 23Q1 整體 ASP 將上漲 2.5%。預估 23Q1 友達營收 479 億元，QoQ-9%，YoY-41%，毛利率-13%(QoQ-4.3pt)，營益率-26.4%(QoQ-5.7pt)，稅後淨利-122 億元，EPS -1.58 元。

#### 2023 年隨著面板報價落底，庫存持續消化，市場下半年可望回溫

展望 2023 年，TV 部分，北美市場有率先回溫的跡象，中國市場雖衰退但平均銷售尺寸提升至 63 吋，新興市場則是穩定成長約 20%，預期接下來 TV 市場將緩步回溫，IT 部分，庫存狀況仍舊嚴峻，各大廠商雖有促銷，但疲弱

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 訪談速報

的需求導致相關面板庫存依然偏高，尚待時間消化。稼動率部分，預估直到下半年產業旺季稼動率將從 23Q1 的 63% 上升至 23Q4 的 70%，ASP 部分，以匯率 30 為假設基礎，預估 ASP 將從 23Q1 的每平方公尺 337 美元上升至 23Q4 的每平方公尺 440 美元，預估 2023 全年營收 2,334 億元，YoY-5.4%，毛利率 0.3%(YoY-0.3pt)，稅後淨利-231 億元，EPS -3.0 元。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



訪談速報

財務報表

季度損益表

單位：新台幣百萬元

2409友達	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4(F)	2022(F)	23Q1(F)	23Q2(F)	23Q3(F)	23Q4(F)	2023(F)
營業收入淨額	370,685	81,528	62,884	49,732	52,648	246,793	47,906	54,247	62,229	69,049	233,431
營業成本	279,917	69,834	61,160	56,996	57,235	245,225	54,147	57,116	59,197	62,383	232,843
營業毛利淨額	90,768	11,694	1,725	-7,264	-4,587	1,568	-6,240	-2,869	3,032	6,666	588
營業費用	27,692	6,396	6,370	6,450	6,322	25,538	6,381	6,384	6,362	6,574	25,702
營業淨利(損)	63,076	5,298	-4,645	-13,715	-10,909	-23,970	-12,621	-9,253	-3,331	92	-25,113
營業外收支											
利息收入	495	112	171	199	162	645	161	174	174	168	677
財務成本	2,218	399	275	331	353	1,358	340	325	337	339	1,340
其他利益及損失	1,037	138	-62	-38	130	168	42	18	38	57	155
其他收支淨額	4,016	864	1,168	2,483	494	5,009	1,252	1,349	1,394	1,122	5,118
營業外收支淨額合計	3,331	716	1,002	2,313	433	4,464	1,116	1,216	1,270	1,009	4,610
稅前淨利	66,407	6,015	-3,643	-11,401	-10,476	-19,506	-11,505	-8,037	-2,061	1,100	-20,503
所得稅費用(利益)	2,948	840	2,054	-912	515	2,497	624	624	624	624	2,497
稅後淨利-非控制權益	2,128	10	-65	-64	247	128	32	32	32	32	128
稅後淨利-歸屬母公司	61,331	5,164	-5,632	-10,426	-10,208	-22,132	-12,161	-8,694	-2,718	444	-23,128
普通股股本	96,242	96,242	96,242	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994
每股盈餘(元)	6.37	0.54	-0.59	-1.35	-1.33	-2.87	-1.58	-1.13	-0.35	0.06	-3.00
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-12.4	-22.9	-20.9	5.9		-9.0	13.2	14.7	11.0	
營業毛利成長率		-33.6	-85.3	N.A.	N.A.		N.A.	N.A.	N.A.	119.9	
營業利益成長率		-48.8	N.A.	N.A.	N.A.		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
稅前淨利成長率		-50.1	N.A.	N.A.	N.A.		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
稅後淨利成長率		-51.5	N.A.	N.A.	N.A.		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	36.8	-1.7	-34.3	-49.8	-43.4	-33.4	-41.2	-13.7	25.1	31.2	-5.4
營業毛利成長率	298.7	-36.0	-93.7	N.A.	N.A.	-98.3	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-62.5
營業利益成長率	2,928.1	-55.9	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
稅前淨利成長率	2,282.2	-52.4	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
稅後淨利成長率	1,716.5	-56.4	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
獲利分析(%)											
營業毛利率	24.5	14.3	2.7	-14.6	-8.7	0.6	-13.0	-5.3	4.9	9.7	0.3
營業利益率	17.0	6.5	-7.4	-27.6	-20.7	-9.7	-26.4	-17.1	-5.4	0.1	-10.8
稅前淨利率	17.9	7.4	-5.8	-22.9	-19.9	-7.9	-24.0	-14.8	-3.3	1.6	-8.8
稅後淨利率	16.6	6.3	-9.0	-21.0	-19.4	-9.0	-25.4	-16.0	-4.4	0.6	-9.9
實質所得稅率	4.4	14.0	-56.4	8.0	-4.9	-12.8	-5.4	-7.8	-30.3	56.7	-12.2

資料來源：CMoney；兆豐國際預估；註：每股盈餘以期未股本計算

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。