

## 2409 友達(AUO)

報告日期：2023/02/09

研究員：林貞好

## 壹、投資建議

投資評等：區間操作

操作區間：15~20 元

0.68~0.9X 2023 BVPS

參考價位：17.7 元

0.79 X 2023 BVPS

2023/02/08 收盤

## 一. 4Q22 低單價 TV 和 NB 面板出貨增加，ASP 下滑

4Q22 營收 526 億，QoQ+5.86%，YoY-43.41%，毛利率-8.7%，營業利益率為-20.7%，營業費用率下降至 12%，稅後 EPS 為-1.33 元。4Q22 營收較上季回升，主要受惠於能源營收增長，包含太陽能模組銷售、EPC 工程等。面板 ASP 部分 4Q22 較上季下滑 13%，主因出貨較多低單價的 TV 和 NB 面板產品，且目前友達採無庫存策略，為把握客戶急單出貨，4Q22 稼動率自上季的 50%提高至 65%，出貨面積 QoQ 成長 12%。

## 二. 車用、新技術與非純面板業務，為未來發展重點

在面板技術部分，車用面板、mini LED 和 micro LED 皆為友達持續布局重點。隨汽車電動化與自動化發展，未來新能源車滲透率可望達 50%，帶動車用需求強勁，加上許多車廠把智慧座艙當作產品差異化的重點，可望帶動大尺寸、異形設計、智能化顯示器需求成長，目前友達車用面板應用於新能源車的比率達 50~60%。此外，友達看好 mini LED 因具備省電與分區 SDR 高影像品質，是最適合發展於車用的顯示技術，並已推出結合感測器的一體化 FIDM 準系統產品，能相較傳統車用面板有數倍的價值增加。在 micro LED 部分，友達已結合上下供應鏈突破巨量轉移技術，預計 2023 年將實現 micro LED 在穿戴裝置應用商品化，未來也將運用此技術朝向 TV 和汽車應用發展。

為強化獲利能力與減少景氣對業務的衝擊程度，友達將持續提升非純面板業務的營收比重，目標在 2~3 年內自目前的 10%提高至 20~30%，包含車用/工控/醫療的系統化發展，以及太陽能電廠業務、友達宇沛的廢水回收和 ESG 服務，皆為未來著墨方向。

## 三. 預估 1Q23 稅後 EPS 為-1.12 元

展望 1Q23，終端 IT 產品仍將處於持續去化庫存狀態，TV 面板仍有部分回補庫存的急單拉貨，整體出貨面積 QoQ 將下降 4%，整體 ASP QoQ 將微幅上漲 2%，又車用晶片缺料狀況可望隨半導體產能漸鬆而逐步緩解，車用拉貨需求可望逐季成長，為 2023 年支撐營運的重點業務。

雖部分 TV 急單需求回籠，車用前景看好，但由於友達整體消費電

子應用營收比重仍超過 50%，目前 IT 終端產品持續去化庫存將使 IT 面板需求持續減少，而 TV 面板僅部分急單拉貨，仍然欠缺持續穩定的拉貨成長動能，車用晶片缺料狀況也仍需時間消化，預估 1Q23 營收為 525.7 億，QoQ-0.15%，YoY-35.52%，毛利率 -7.9%，營業利益率-19.98%，稅後 EPS 為-1.17 元。

#### 四. 預估 2023 年稅後 EPS 為-2.46 元

展望 2023 全年，1H23 消費性 IT 產品將持續進行庫存去化，2H23 才有機會因旺季效應拉貨需求重啟；TV 面板短期僅有部分急單拉貨，雖可望讓 TV 面板報價持續維持穩定，甚至些微上升，但仍缺乏長期穩定的拉貨動能；而車用面板部分，歷經 2021~2022 的車用晶片缺料，未來可望隨半導體產能逐漸緩解，車用晶片缺料狀況逐漸改善，帶動車用面板拉貨動能持續加溫，不過 2022 年車用面板佔友達營收比重僅 14%，僅能部分減緩主要業務營收獲利衰退的衝擊。預估 2023 年營收為 2,457 億，YoY-0.44%，毛利率為 0.93%，營業利益率為-9.43%，稅後 EPS 為-2.46 元，全年度 EPS 翻正時點將落在 2024 年以後。

#### 五. 投資建議為區間操作 15~20 元

由於友達目前股價處於低檔，為 2023 年 BVPS 的 0.79 倍，展望 2023 年，IT 產品庫存調整造成的需求下滑衝擊將持續至 1H23，TV 因終端需求修正已超過一年，已出現部分急單拉貨，雖目前 TV 仍看不到持續且穩定的拉貨動能，但車用面板和太陽能營收可望持續成長，使產品組合逐漸優化，給予投資建議為區間操作，操作區間為 15~20 元（0.68~0.9 X 2023 年稅後 BVPS）。

## 貳、公司營運概況

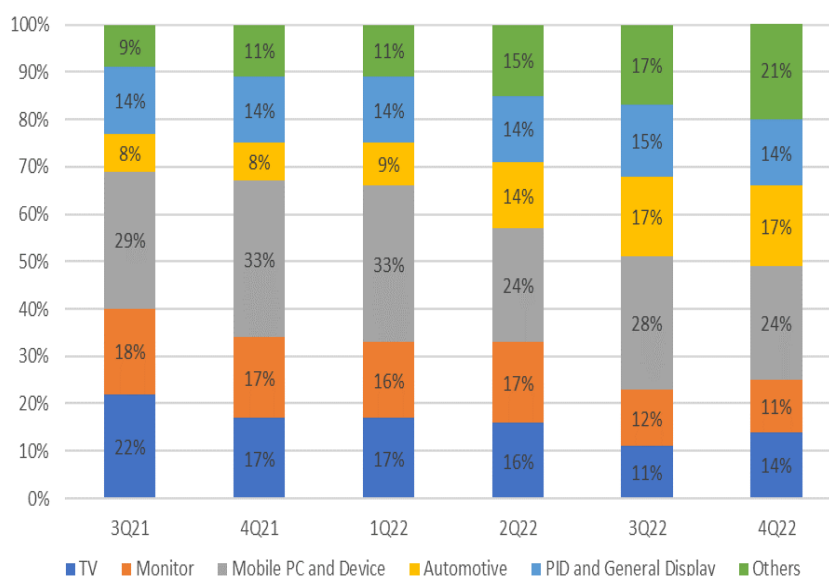
### 一.公司簡介

友達光電(2409.TT)前身為達基科技，成立於 1996 年，2001 年與聯友光電合併後更名為友達光電，2006 年再度併購廣輝電子，為台灣第一家 TFT-LCD 面板廠。除了主要貢獻營收的 LCD 業務(2022 年貢獻營收比重達 85%)外，旗下子公司亦佈局太陽能，從事矽晶錠、矽晶圓及太陽能電池模組的製造與銷售、參與電廠投資，並提供電廠開發、建置與維護管理服務。

### 二.公司產品營收比重

友達 2022 年產品營收比重，TV 15%、Monitor 14%、Mobile PC and Device 28%、Automotive 14%、PID and General Display 14%、Others 15%。

圖一、友達各季產品營收比重



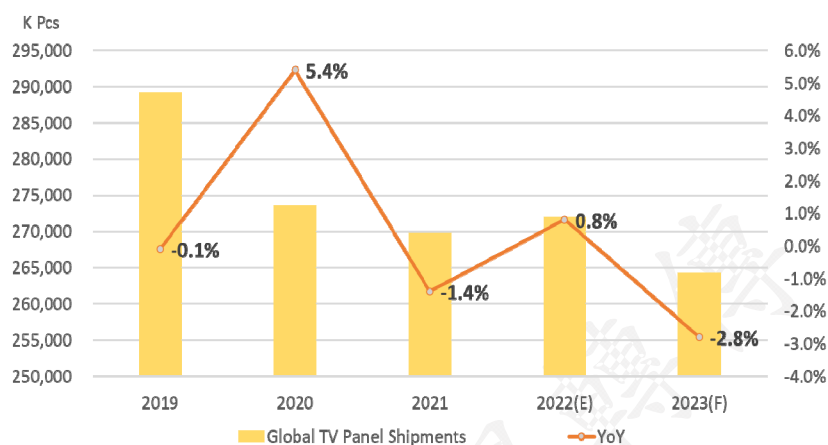
資料來源：友達，宏遠投顧繪圖整理

## 二. 市場趨勢及公司營運展望

### 1. 部分拉貨動能回溫，TV 面板報價止穩

由於 TV 面板需求修正期間已長達一年以上，部分庫存控制得宜的 TV 品牌客戶，於 3Q22 已陸續開始拉貨補庫存，帶動 TV 面板報價自低於現金成本的水位止跌回升，惟在歐美通膨疑慮尚未解除，加上近期美國大企業紛紛宣布裁員，反應對 2023 年總體經濟前景的悲觀看法，預估 1H23 將持續受到 TV 終端需求疲弱衝擊，仍無法見到穩定持續的 TV 面板拉貨動能，拉貨部分將僅有部分補足庫存的短單。根據 TrendForce 預估，2023 年 TV 面板出貨量 YoY 將下滑 2.8%，出貨量降至 2.64 億片。

部分 TV 拉貨需求的湧現，目前已讓 TV 面板報價處於止穩狀態。由於 TV 面板面積最大，預期 TV 面板價格止穩，將有助於收斂 IT 面板報價跌幅。此外，展望貨運費用持續下滑，以及超大尺寸 TV 價格下降至甜蜜點，將有利於超大尺寸 TV 出貨成長。

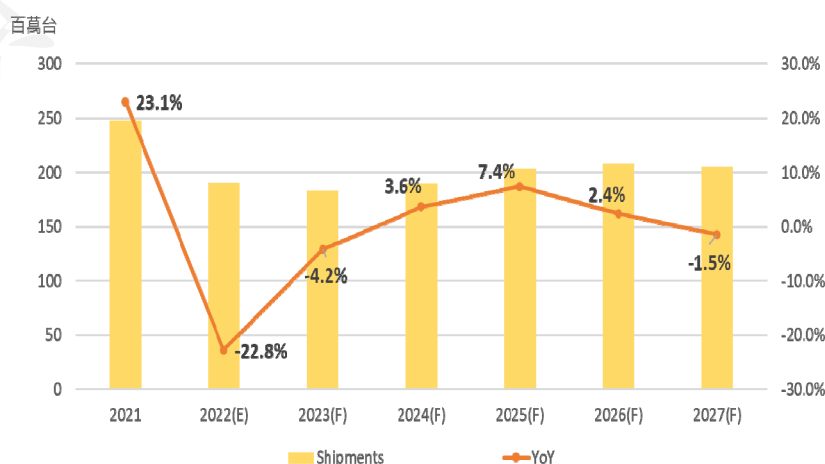
**圖二、全球 TV 面板出貨量預估**


資料來源: TrendForce 2023/01, 宏遠投顧整理

## 2. 2022 年疫情紅利不再，NB 出貨量衰退

COVID-19 帶來的疫情紅利高成長，持續至 1Q22 為止，自 2Q22 起，NB 市場需求受俄烏戰爭、通膨、中國封控等衝擊，終端需求開始疲弱，庫存推高，預計存貨去化將持續至 1H23。

根據 Digitimes 預估，全球 NB 2022 年出貨將萎縮至 1.91 億台，相較 2021 年 YoY 衰退 22.8%，惟出貨量仍可望高於疫情前 1.5~1.6 億台的平均水準。展望 2023 年，全球 NB 出貨量仍將有 YoY-4.2% 的衰退，2024 年才會回到成長狀態。

**圖三、全球 NB 出貨量與成長性預估**


資料來源: Digitimes, 宏遠投顧整理

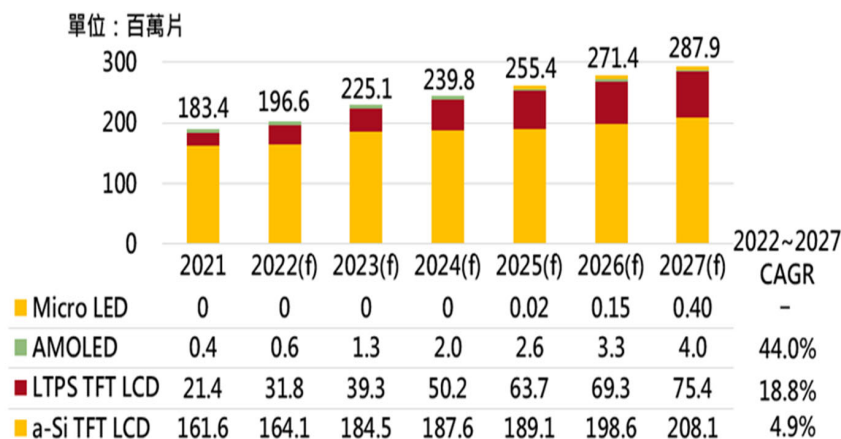
## 3. 車用為台灣 LCD 廠商重要發展方向

基於耐用年限與信賴性，預期 a-Si TFT LCD 仍將為車用面板主流

本報告僅供宏遠投顧內部及客戶參考，雖已力求正確與完整，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實際狀況與風險，本公司恕不負擔任何法律責任及做任何保證。非經本公司同意，不得將本報告加以引用或轉載

顯示技術，預計 2027 年佔整體車用面板比重達 26.22%，而 AMOLED 在車用領域將主要應用於曲面、異形切割、省電等部件。

圖四、2021~2027 年車用面出貨量(依顯示技術區分)



資料來源:Digitimes，宏遠投顧整理

## 參、業績及獲利預估

### 一. 4Q22 稅後 EPS 為-1.33 元

4Q22 營收 526 億，QoQ+5.86%，YoY-43.41%，毛利率-8.7%，營業利益率為-20.7%，營業費用率下降至 12%，稅後 EPS 為-1.33 元。4Q22 營收較上季回升，主要受惠於能源營收增長，包含太陽能模組銷售、EPC 工程等。面板 ASP 部分 4Q22 較上季下滑 13%，主因出貨較多低單價的 TV 和 NB 面板產品，且為把握客戶急單出貨，4Q22 稼動率自上季的 50%提高至 65%，出貨面積 QoQ 成長 12%，存貨週轉天數亦因 4Q22 出貨量增加降至 48 天，較上季減少 6 天。

### 二. 2022 年稅後 EPS 為-2.39 元

2022 年由於疫情、俄烏戰爭、高通膨、原物料短缺等因素，衝擊終端市場需求，因疫情提前消費也使 2022 年疫情紅利出現衰退，客戶紛紛進行庫存調整，使面板出貨量減少、ASP 大幅下滑，2022 年友達營收下滑至 2,468 億，YoY-33.42%，毛利率降至 0.64%，營業利益率降至-9.71%，稅後 EPS 為-2.39 元。

### 三. 預估 1Q23 稅後 EPS 為-1.17 元

展望 1Q23，終端 IT 產品將持續去化庫存，TV 面板仍有部分回補庫存的急單拉貨，可望讓整體 ASP QoQ 微幅上漲 2%，加上車用晶片缺料狀況可望隨半導體產能漸鬆而逐步緩解，車用拉貨需求



可望逐季成長。

雖然預估衰退幅度最大的時點已過，但由於友達的消費電子應用營收比重仍超過 50%，目前 IT 終端產品持續去化庫存將使 IT 面板需求持續減少，而 TV 面板僅部分急單拉貨，仍然欠缺持續穩定的拉貨成長動能，車用晶片缺料狀況也仍需時間消化，預估 1Q23 營收為 525.7 億，QoQ-0.15%，YoY-35.52%，毛利率-7.9%，營業利益率-19.98%，稅後 EPS 為-1.17 元。

#### 四. 預估 2023 年稅後 EPS 為-2.46 元

展望 2023 全年，1H23 消費性 IT 產品將持續進行庫存去化，2H23 才有機會因旺季效應拉貨需求重啟；TV 面板短期僅有部分急單拉貨，雖可望讓 TV 面板報價持續維持穩定，甚至些微上升，但仍缺乏長期穩定的拉貨動能；而車用面板部分，歷經 2021~2022 的車用晶片缺料，未來可望隨半導體產能逐漸緩解，車用晶片缺料狀況逐漸改善，帶動車用面板拉貨動能持續加溫，不過 2022 年車用面板佔友達營收比重僅 14%，僅能部分減緩主要業務營收獲利衰退的衝擊。預估 2023 年營收為 2,457 億，YoY-0.44%，毛利率為 0.93%，營業利益率為-9.43%，稅後 EPS 為-2.46 元，全年度 EPS 翻正時點將落在 2024 年以後。

### 肆、財務簡表

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (A)	2022(A)	23Q1 (F)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)
營業收入	370,685	81,528	62,884	49,732	52,648	246,793	52,569	58,325	65,214	69,606	245,714
營業毛利	90,768	11,694	1,725	-7,264	-4,580	1,568	-4,153	-1,761	2,746	5,443	2,274
營業費用	27,692	6,396	6,370	6,450	6,322	25,538	6,350	6,264	6,411	6,411	25,436
營業利益	63,076	5,298	-4,645	-13,715	-10,909	-23,970	-10,503	-8,026	-3,665	-968	-23,161
營業外淨收入（支出）	3,331	716	1,002	2,313	433	4,464	500	500	500	500	2,000
稅前純益	66,407	6,015	-3,643	-11,401	-10,476	-19,506	-10,003	-7,526	-3,165	-468	-21,161
稅後純益	63,459	5,175	-5,697	-10,490	-9,961	-20,973	-9,503	-7,149	-3,007	-374	-20,033
稅前 EPS（元）	6.89	0.78	-0.47	-1.48	-1.36	-2.53	-1.30	-0.98	-0.41	-0.06	-2.75
稅後 EPS（元）	6.38	0.67	-0.73	-1.35	-1.33	-2.39	-1.17	-0.88	-0.37	-0.05	-2.46
股本	96,242	96,242	96,242	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994
稅後股東權益報酬率 %	26.67	2.19	-2.49	-5.18	-5.18	-12.23	-5.19	-4.10	-1.77	-0.22	-11.83
每股淨值（元）	24.22	24.00	23.30	25.69	25.00	22.27	23.77	22.64	22.05	22.00	22.00
毛利率 %	24.49	14.34	2.74	-14.61	-8.70	0.64	-7.90	-3.02	4.21	7.82	0.93
營利率 %	17.02	6.50	-7.39	-27.58	-20.72	-9.71	-19.98	-13.76	-5.62	-1.39	-9.43
稅前純益與前期比較 %	2282.16	-50.12	-160.58	212.93	-8.12	-	-4.51	-24.77	-57.94	-85.23	-
稅前純益率 %	17.91	7.38	-5.79	-22.93	-19.90	-7.90	-19.03	-12.90	-4.85	-0.67	-8.61
稅後純益率 %	17.12	6.35	-9.06	-21.09	-19.39	-8.55	-17.08	-11.58	-4.36	-0.51	-7.70

本報告僅供宏遠投顧內部及客戶參考，雖已力求正確與完整，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實際狀況與風險，本公司恕不負擔任何法律責任及做任何保證。非經本公司同意，不得將本報告加以引用或轉載