

投資評等 **買進**

目標價位 **20 元**

友達(2409)

谷底已至，虧損有望逐季收斂

公司治理評鑑排序：

1 2 3 4 5 6 7

個股基本資料：

個股摘要		2409 友達	
收盤價	17.70	電子中游-LCD-TFT面板	
近一年低點	13.25	成立日期	1996/8/12
近一年高點	22.3	股息(元)	1.00
日成交量(張)	112,562	殖利率(%)	5.65
20日均量(張)	38,482	負債比率(%)	0.51
日週轉率(%)	1.46	董監持股(%)	7.09
資本額(億)	769.9	外資持股(%)	25.34
總市值(億)	1,362.8	投信持股(%)	0.92
成交量(百萬)	1,977.3	自營持股(%)	4.71

財務數據(百萬)		2409 友達				
項目/季度	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	
營業收入	81,528	62,884	49,732	52,648	246,793	
營業毛利	11,694	1,725	-7,264	-4,587	1,568	
營業利益	5,298	-4,645	-13,715	-10,909	-23,970	
稅後淨利	5,164	-5,632	-10,426	-10,208	-21,102	
每股盈餘	0.54	-0.59	-1.23	-1.33	-2.39	
毛利率(%)	14.3	2.7	-14.6	-8.7	0.6	
營益率(%)	6.5	-7.4	-27.6	-20.7	-9.7	
淨利率(%)	6.3	-9.0	-21.0	-19.4	-8.6	
項目/季度	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2023E	
營業收入	50,925	57,902	65,669	63,807	238,303	
營業毛利	-4,833	-997	2,693	4,074	937	
營業利益	-10,689	-7,047	-3,480	-1,765	-22,981	
稅後淨利	-9,018	-5,158	-1,090	-931	-16,198	
每股盈餘	-1.17	-0.67	-0.14	-0.12	-2.10	
毛利率(%)	-9.5	-1.7	4.1	6.4	0.4	
營益率(%)	-21.0	-12.2	-5.3	-2.8	-9.6	
淨利率(%)	-17.7	-8.9	-1.7	-1.5	-6.8	



資料來源：Cmoney

陳晁邑

PA、網通、光通、面板、LED

S1100012@tss-c.com.tw

股價評價基礎：

台新投顧對面板產業及友達未來展望轉趨正向，主要考量在中國疫情解封下，中國對電視等面板家電產品需求有望回溫，且北美零售銷售數字樂觀，表示整體面板需求有望谷底反彈。故我們預期友達面板出貨量將逐季回升，並帶動面板報價重返上升循環，有利友達虧損逐步收斂。預估友達 2023 年營收為 2,383.0 億元，-3.4% YoY，EPS 為 -2.10 元，其中，友達虧損幅度將逐季縮小。評價方面，過去 5 年友達評價位於 0.3-1.4x 本淨比區間，目前友達評價位於 0.8x 2023 BVPS，近評價區間中值。近期股價走揚，係因面板出貨量及報價重返成長軌道，我們亦樂觀看待市場未來需求逐步復甦，面板價量逐季走揚，帶動友達營運走出谷底，虧損逐季收斂，並有利評價上升。故台新投顧將投資評等由中立轉為**買進**，目標價 20 元(0.9x 2023 BVPS)。

營運近況重點摘要：

友達為全球五大 LCD 面板廠之一，以 TV 及 IT 面板為主

友達(2409) 於 2001 年由達碁科技與聯友光電合併所成立，為全球五大 LCD 面板廠之一。全球生產據點涵蓋台灣、中國、日本、新加坡、美國及歐洲。競爭對手為京東方(SZ:000725)、華星光電(中:未上市，TCL 科技子公司)、群創(3481)、Samsung Display (韓:未上市，三星電子子公司)、LGD (KRX:034220)。4Q22 應用別營收占比為 TV 13%、Monitor 11%、Mobile & NB 24%、Automotive 17%、PID & General 14%、Others 21%。

受惠能源事業挹注，友達 4Q22 營收谷底反彈，且 TV 面板需求逐步回溫

受惠太陽能模組及 EPC 工程等能源事業挹注，友達 4Q22 營收為 526.5 億元，+5.9% QoQ，-43.4% YoY，而面板事業則受 TV 客戶需求回升影響，面板出貨面積谷底回升至 4,322 千平方公尺，+11.5% QoQ，-33.6% YoY，惟拉貨產品主要為 TV 等價格較低產品，故 ASP 顯著下滑至 311 美元/平方公尺，-13.6% QoQ，-32.7% YoY。此外，受惠出貨面積成長，友達 4Q22 產能利用率回升至 60%水準(3Q22 約 50%)。毛利率為 -8.7%，+5.9ppts QoQ，-27.6ppts YoY，優於投顧預期之 -11.4%，主要受產能利用率提高影響，匯兌有利因素亦影響約 +1.4ppts。營益率為 -20.7%，+6.9ppts QoQ，-31.8ppts YoY。歸屬於母公司稅後淨利為 -102.1 億元，EPS 為 -1.33 元。

終端需求疲弱，且受下游庫存調整影響，友達 2022 年營運轉差，由盈轉虧 2022 年友達營收為 2,467.9 億元，-33.4% YoY，營收大幅下滑，係因全球面板需求受戰爭、通膨等因素影響而銳減，且疫情紅利所帶來的需求亦迅速

消退，TV、NB 及 Monitor 等面板產品需求大幅衰退。此外，下游品牌商及通路庫存水位過高，使相關供應鏈 2022 年皆以去化庫存為優先，大幅降低對面板廠的採購量。也因面板市場由賣方市場轉為買方市場，面板嚴重供過於求，使面板價格劇烈下滑，若以友達 ASP 做計算，2Q21 ASP 高點至 4Q22 已下滑約 42.1%。毛利率為 0.6%，-23.9ppts YoY，主要因產能利用率及 ASP 大幅下滑所致。營益率為-9.7%，-26.7ppts YoY。歸屬於母公司稅後淨利為-211.0 億元，EPS 為-2.39 元(以加權平均在外流通股數 8,819 百萬股計算)，由盈轉虧。

1Q23 TV 面板需求漸增，惟 IT 面板仍需庫存調整

展望 1Q23，TV 於品牌商及通路端的庫存已回復至健康水準，TV 面板出貨量逐步復甦。其中，我們觀察到在部分中系 TV 品牌商拉貨轉趨積極，除了對中國疫情解封後的需求復甦有所期待外，美國電視銷售業績亦從 3Q22 逐步回溫，中系 TV 品牌商將更積極備貨，已搶佔美國 TV 品牌市佔率。且面板報價亦在需求回溫下重返上升循環，有利品牌商較願意於面板價格較低下，多備低價庫存。惟考量 1Q23 受工作天數影響，及 IT 面板於供應鏈的庫存水準仍高，公司預估 1Q23 出貨面積將小幅下滑約中個位數，ASP 小幅上升約中低個位數。

綜上所述，台新投顧預估友達 1Q23 營收為 509.3 億元，-3.3% QoQ，-37.5% YoY。毛利率為-9.5%，-0.8ppts QoQ，-23.8ppts YoY，主要受產能利用率微幅下滑所影響。營益率為-21.0%，-0.3ppts QoQ，-27.5ppts YoY。歸屬於母公司稅後淨利為-90.2 億元，EPS 為-1.17 元。

庫存及需求逐步好轉，2023 年展望樂觀，虧損幅度逐季縮小

台新投顧對友達 2023 年展望轉趨樂觀，主要考量中、美需求有望逐步復甦，且品牌商及通路庫存持續改善，預期未來友達訂單將持續回溫，且受季節性影響。其中，公司預期 IT 面板庫存將於 2H23 回到健康水準，亦有利產業進入傳統旺季時拉貨動能轉強。面板報價則受惠面板需求回溫而維持上升循環，然考量全球面板產業仍供過於求，故面板報價漲幅較為溫和。此外，友達預 Mini LED 車載面板出貨量將於 2023 年快速成長，係因多項專案及車款進入量產，且車用晶片短缺逐步緩解。最後，友達近年投入的能源事業進入快速成長期，隨台灣太陽能電廠建置量迅速提升，有利其太陽能模組及相關系統工程營收成長，其 2023 年營收比重有望成長至近 10% (4Q21 約 3%)，並可降低公司對面板景氣循環之影響。

台新投顧預期友達 2023 年營收為 2,383.0 億元，-3.4% YoY。毛利率為 0.4%，-0.2ppts，其毛利率逐季成長，主要受產能利用率逐季回升所致。營益率為-9.6%，+0.1ppts YoY。歸屬於母公司稅後淨利為-162.0 億元，EPS 為-2.10 元，其中，虧損幅度將逐季縮減，預期 2024 年有望損益兩平。

表一、損益表

單位：NT\$ mn	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
營業收入	81,528	62,884	49,732	52,648	50,925	57,902	65,669	63,807	370,685	246,793	238,303
營業毛利	11,694	1,725	-7,264	-4,587	-4,833	-997	2,693	4,074	90,768	1,568	937
營業費用	6,396	6,370	6,450	6,322	5,856	6,051	6,173	5,838	27,692	25,538	23,918
營業利益	5,298	-4,645	-13,715	-10,909	-10,689	-7,047	-3,480	-1,765	63,076	-23,970	-22,981
業外收支	716	1,002	2,313	433	619	1,172	2,026	484	3,331	4,464	4,301
稅前淨利	6,015	-3,643	-11,401	-10,476	-10,070	-5,876	-1,453	-1,281	66,407	-19,506	-18,680
所得稅	840	2,054	-912	-515	-806	-470	-116	-102	2,948	1,467	-1,494
非控制權益-稅後淨利	10	-65	-64	-247	-247	-247	-247	-247	2,128	-366	-988
母公司業主-稅後淨利	5,164	-5,632	-10,426	-10,208	-9,018	-5,158	-1,090	-931	61,331	-21,102	-16,198
普通股股本	96,242	96,242	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	76,994	95,220	88,190	76,994
EPS(元)	0.54	-0.59	-1.23	-1.33	-1.17	-0.67	-0.14	-0.12	6.44	-2.39	-2.10
財務比率(%)											
毛利率	14.3	2.7	-14.6	-8.7	-9.5	-1.7	4.1	6.4	24.5	0.6	0.4
費用率	7.8	10.1	13.0	12.0	11.5	10.5	9.4	9.2	7.5	10.3	10.0
營益率	6.5	-7.4	-27.6	-20.7	-21.0	-12.2	-5.3	-2.8	17.0	-9.7	-9.6
母公司業主-稅後淨利率	6.3	-9.0	-21.0	-19.4	-17.7	-8.9	-1.7	-1.5	16.5	-8.6	-6.8
QoQ(%)											
營收	-12.4	-22.9	-20.9	5.9	-3.3	13.7	13.4	-2.8			
營業利益	-48.8	盈轉虧	195.3	-20.5	-2.0	-34.1	-50.6	-49.3			
稅前淨利	-50.1	盈轉虧	212.9	-8.1	-3.9	-41.7	-75.3	-11.9			
母公司業主-稅後淨利	-51.5	盈轉虧	85.1	-2.1	-11.7	-42.8	-78.9	-14.6			
YoY(%)											
營收	-1.7	-34.3	-49.8	-43.4	-37.5	-7.9	32.0	21.2	36.8	-33.4	-3.4
營業利益	-55.9	盈轉虧	盈轉虧	盈轉虧	盈轉虧	51.7	-74.6	-83.8	2,928.1	盈轉虧	(4.1)
稅前淨利	-52.4	盈轉虧	盈轉虧	盈轉虧	盈轉虧	61.3	-87.3	-87.8	2,282.2	盈轉虧	(4.2)
母公司業主-稅後淨利	-56.4	盈轉虧	盈轉虧	盈轉虧	盈轉虧	-8.4	-89.5	-90.9	1716.5	盈轉虧	-23.2

資料來源：Cmoney · 台新投顧預估與彙整

表二：股利政策表

年度	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
公告基本每股盈餘(元)	-6.20	0.45	1.83	0.51	0.81	3.36	1.06	-2.00	0.36	6.44
公積及盈餘配股										
公積配股(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盈餘配股(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股票股利合計(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公積及盈餘配息										
公積配息(元)	0.00	0.14	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盈餘配息(元)	0.00	0.01	0.50	0.35	0.56	1.50	0.50	0.00	0.30	1.00
現金股利合計(元)	0.00	0.15	0.50	0.35	0.56	1.50	0.50	0.00	0.30	1.00
殖利率及股利發放率										
股票股利發放率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
現金股利發放率(%)	0.0	33.3	27.3	68.6	69.1	44.6	47.2	0.0	83.3	15.5
股利發放率(%)	0.0	33.3	27.3	68.6	69.1	44.6	47.2	0.0	83.3	15.5
現金股利殖利率(%)	0.0	1.1	3.6	3.2	4.0	11.2	5.4	0.0	1.2	6.6
除權息日期										
股東會日期	2013/6/19	2014/6/6	2015/6/2	2016/6/16	2017/6/15	2018/6/15	2019/6/14	2020/6/17	2021/8/19	2022/6/17
除權日										
除息日			2015/7/6	2016/7/7	2017/7/3	2018/7/12	2019/7/11		2021/6/24	2022/7/4
領股日期										
領息日期			2015/8/20	2016/8/31	2017/7/28	2018/8/17	2019/8/16		2021/7/30	2022/8/5

說明：友達股利政策為現金股利1元及2元現金減資；2021年股利已於2022/8/5發放

資料來源：Cmoney · 台新投顧預估與彙整

投資定義如下

強力買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距+20%以上

買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在+10%~+20%之間

中立：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在正負 10%之間

賣出：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距-10%以上

證交所及櫃買中心公司治理評鑑級距如下：

級距 1	級距 2	級距 3	級距 4	級距 5	級距 6	級距 7
前 5%	6%~20%	21%~35%	36%~50%	51%~65%	66%~80%	81%~100%

說明：

- 一、 公司治理評鑑成績高者顯示其公司治理較符合主管機關要求，適合 1 年以上之長期投資或存股標的，與投資評等(強力買進等)僅 1 年內之投資建議不同。
- 二、 依臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心委託證券暨期貨市場發展基金會辦理的公司治理評鑑，每年將受評公司區分為「上市公司」、「上櫃公司」兩組，由 79 項指標(1.維護股東權益及平等對待股東 16 項，占 20%，2.強化董事會結構與運作 26 項，占 33%，3.提升資訊透明度 21 項，占 26%，4.落實企業社會責任 16 項，占 21%)編製而成，各組依評鑑成績高低分別公布七級距之公司名單，台新投顧係引用民國 110(西元 2021)年度之評鑑結果資料。
- 三、 轉登證基會警語：本評鑑系統使用之評鑑方法受有限制，評鑑工作善盡相當之注意義務以確認各評鑑指標之執行及資訊透明，惟評鑑結果僅顯示該企業之公司治理在本評鑑指標下之運作狀況，不宜過度仰賴，使用者必須自行衡量資訊的價值，主辦單位及執行單位不為使用者之資訊決策及結果負擔任何責任。

免責宣言說明

免責聲明：

台新證券投資顧問股份有限公司 (02)5589-9558 Fax:(02)3707-6769 地址:台北市仁愛路四段 118 號 16 樓 一百零八金管投顧新字第零壹柒號。本報告所載係根據各項市場資訊，加以整理、彙集及研究分析。僅供參考，本公司不保證其正確性及完整性。內容如涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳、建議或推薦買賣等任何形式之表示，投資人如參考本報告進行相關投資或交易，應自行承擔所有損益，本公司不負任何法律責任。此外，非經本公司同意，不得將本報告內容之部份或全部加以複製、轉載或散布。