

友達(2409)

BUY

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

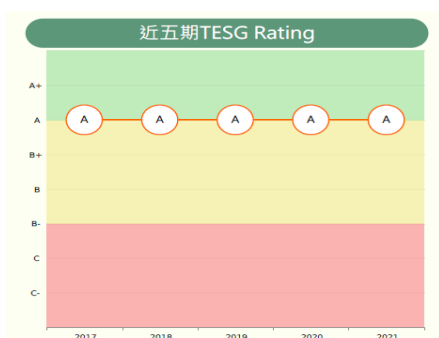
日期: 2023/2/9
目前收盤價 (NT\$): 17.7
目標價 (NT\$): 21
52 週最高最低(NT\$): 13.3-22.3
加權指數: 1942/10/4

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 76,994
市值 (NT\$/mn): 136,280
市值 (US\$/mn): 4,543
20 日平均成交量(仟股): 38,424
PER (2023): N.A.
PBR (2023): 0.68
外資持股比率: 25.34
TCRI 6

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	11.0	0.0	24.7
加權指數報酬率	8.7	17.0	4.0

2023 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	21	21
營業收入 (NT\$/mn)	236,948	231,601
毛利率 (%)	2.73	4.73
營益率 (%)	-7.69	-5.26
EPS (NT\$)	-2.10	-1.63
BVPS(NT\$)	27.77	28.25



樂觀期待 2Q 報價表現

- **維持買進，目標價 21 元：**元富估計友達 2023 年 EPS-2.10 元，元富認為面板廠商仍節制稼動率，預期 3-6 月有望見到面板報價上漲的機會，最差時刻將過，過往經驗，營收 YoY 底部為股價底部，報價上漲期間股價具表現空間。
- **4Q 虧損符合預期，2022 年 EPS-2.76 元：**友達 4Q 營收小幅回升，主要受惠能源業務所帶動，顯示器業務則呈現量增價跌的格局，受惠產品組合、訂單挑選、部分產品報價回升，毛利率較前季上揚 6 個百分點達-8.7%，本業虧損較 3Q 縮小，但因少數股權認列調整，稅後虧損 102 億元，大致與 3Q 相當，以減資後股本(765 億元)計算，EPS-1.33 元，累計 2022 年 EPS-2.76 元。
- **1Q 虧損大致維持，後續可望逐季好轉：**友達 1Q 展望中，出貨面積估計下滑 4-6%，品牌均價提升 1-7%，估計 1Q 顯示器營收大致持穩，考慮非顯示器業務的淡季效應，估計 1Q 營收季減 5% 左右。元富認為面板廠商目前稼動率仍維持低檔 70% 以下，通路庫存持續去化，預期目前庫存水位相對健康的 TV 產品於 3-6 月的品牌年度備貨期有望出現報價上漲，IT 類產品因觸及現金成本也將於 1Q 止跌，面板整體景氣於 1Q23 落底態勢明確，後續 2Q 則有望逐季出現價量齊揚的局面。

Exhibit 1: 營收及 YoY



Source: MasterLink

Exhibit 2: TESS 企業永續指標

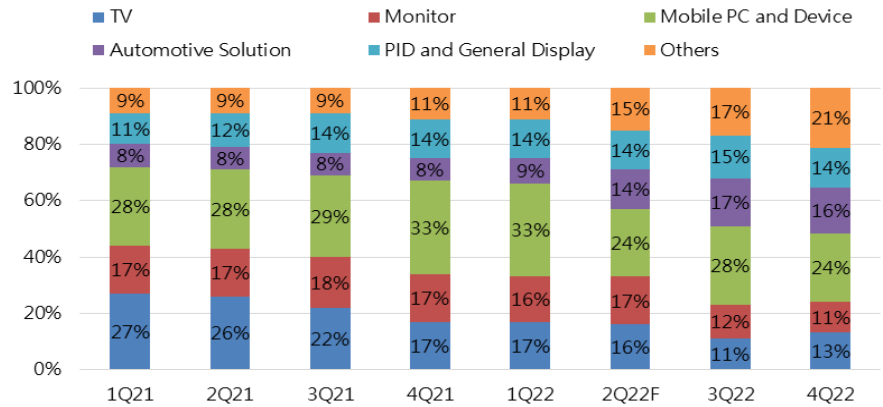


Source: TEJ

友達為全球面板領導廠商

友達為全球面板領導廠商，目前 TV 營收占比約 13%，行動裝置(NB/平板/手機)則約 24%，MNT 約 11%，車用已超越 10%，其他產品則達 20%。

Exhibit 3: 產品組合



Sources : Company 、MasterLink

4Q 虧損符合預期，2022 年
EPS-2.76 元

友達 4Q 營收小幅回升，主要受惠能源業務所帶動，顯示器業務則呈現量增價跌的格局，受惠產品組合、訂單挑選、部分產品報價回升，毛利率較前季上揚 6 個百分點達-8.7%，本業虧損較 3Q 縮小，但因少數股權認列調整，稅後虧損 102 億元，大致與 3Q 相當，以減資後股本(765 億元)計算，EPS-1.33 元，累計 2022 年 EPS-2.76 元。

Exhibit 4: 損益表差異

Comprehensive Quarterly Income Statement							NT\$m
	3Q22(A)	4Q22(A)	4Q22(F)	Diff-%	QoQ	YoY	累計YoY
Net sales	49,732	52,648	48,847	7.8%	5.9%	-43.4%	-33.4%
Margin%	-14.6%	-8.7%	-12.2%				
Operating profit	-13,715	-10,909	-11,970	-8.9%	N.A.	N.A.	N.A.
Total non-ope inc.	2,313	433	500				
Pre-tax profit	-11,401	-10,476	-11,470	-8.7%	N.A.	N.A.	N.A.
Net profit	-10,426	-10,208	-10,832	-5.8%	N.A.	N.A.	N.A.
EPS	-1.36	-1.33	-1.42	-5.8%	N.A.	N.A.	N.A.

Sources : Company 、MasterLink

1Q 虧損大致維持，後續可望逐季
好轉

友達 1Q 展望中，出貨面積估計下滑 4-6%，品牌均價提升 1-7%，估計 1Q 顯示器營收大致持穩，考慮非顯示器業務的淡季效應，估計 1Q 營收季減 5%左右，稅後虧損金額估計仍約 100 億元，EPS-1.31 元。

友達評估目前 TV 庫存較為健康，IT 產品則仍需 1-2 個季度去化，而友達自 2Q22 開始便訂下不做庫存的策略，目前自身的庫存相對同業為低，未來隨市場變化可快速反應。

元富認為面板廠商目前稼動率仍維持低檔 70%以下，通路庫存持續去化，預期目前庫存水位相對健康的 TV 產品於 3-6 月的品牌年度備貨期有望出現報價上漲，IT 類產品因觸及現金成本也將於 1Q 止跌，面板整體景氣於 1Q23 落底態勢明確，後續 2Q 則有望逐季出現價量齊揚的局面。

2023-2024 年有望具備高殖利率

友達於 2022 年 3 月提出三年股東報酬計畫，當時通過三年將配發股東報酬約 557.7 億元，友達已於 2022 年配發 1 元現金股利，加上現金減資退還每股 2 元，以當時股本計算，2022 年共撥付出現金 288.2 億元，若照原先規劃則 2023-2024 年仍共需發放每股 3.5 元左右的現金分配。

維持買進，目標價 21 元

元富認為面板廠商仍節制稼動率，預期 3-6 月有望見到面板報價上漲的機會，最差時刻將過，過往經驗，營收 YoY 底部為股價底部，報價上漲期間股價具表現空間。

風險提示

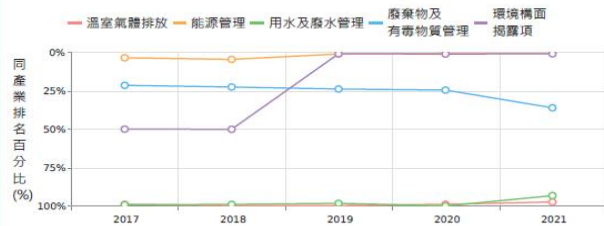
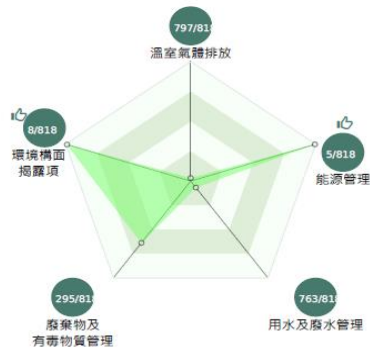
- 1) 通膨對消費性電子需求影響。
- 2) 同業稼動率變化。

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 290 / 818



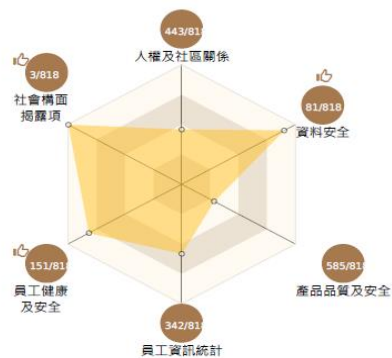
環境構面分析

- 溫室氣體排放排名落後，位居97.4%。
- 能源管理排名領先，位居0.6%。
- 用水及廢水管理排名落後，位居93.3%。
- 廢棄物及有毒物質管理排名中前，位居36.1%，近三年下降12.2%。
- 環境構面揭露項排名領先，位居1.0%。

社會 Social

SASB主產業排名

SASB主產業排名 53 / 818



社會構面分析

- 人權及社區關係排名居中，位居54.2%。
- 資訊安全排名領先，位居9.9%，近三年下降5.4%。
- 產品品質及安全排名中後，位居71.5%，近三年下降25.6%。
- 員工資訊統計排名居中，位居41.8%。
- 員工健康及安全排名領先，位居18.5%。
- 社會構面揭露項排名領先，位居0.4%。

治理 Governance

SASB主產業排名

SASB主產業排名 73 / 818



治理構面分析

- 控制權與席次排名居中，位居55.1%，近三年上升26.2%。
- 公平對待利害關係人排名居中，位居43.3%。
- 公司治理資訊透明度排名領先，位居2.4%。
- 公司治理構面揭露項排名領先，位居0.4%。

資料來源：TEJ

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。

Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY20	FY21	FY22	FY23F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	270,955	370,685	246,793	236,948	
COGS	248,190	279,917	245,225	230,472	
Gross profit	22,765	90,768	1,568	6,476	
Operating expense	20,682	27,692	25,538	24,700	
Operating profit	2,083	63,076	-23,970	-18,224	
Total non-operate. Inc.	705	3,331	4,464	2,000	
Pre-tax profit	2,788	66,407	-19,506	-16,224	
Total Net profit	2,907	63,459	-20,973	-16,274	
Minority	-469	2,128	128	-195	
Net Profit	3,376	61,331	-21,102	-16,079	
EPS (NT\$)	0.36	6.44	-2.76	-2.10	
Y/Y %	FY20	FY21	FY22	FY23F	
Sales	0.8	36.8	(33.4)	(4.0)	
Gross profit	4,893.0	298.7	(98.3)	313.1	
Operating profit	(110.2)	2,928.1	N.A.	N.A.	
Pre-tax profit	(114.0)	2,282.2	N.A.	N.A.	
Net profit	(117.6)	1,716.5	N.A.	N.A.	
EPS	(117.8)	1,712.1	N.A.	N.A.	
Margins %	FY20	FY21	FY22	FY23F	
Gross	8.4	24.5	0.6	2.7	
Operating	0.8	17.0	(9.7)	(7.7)	
EBITDA	(11.0)	9.3	(20.5)	(20.1)	
Pre-tax	1.0	17.9	(7.9)	(6.8)	
Net	1.2	16.5	(8.6)	(6.8)	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY20	FY21	FY22	FY23F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	90,275	79,945	80,519	50,915	
Marketable securities	0	0	408	408	
A/R & N/R	46,941	62,944	49,359	47,390	
Inventory	26,753	34,489	30,653	28,809	
Others	3,681	4,489	4,489	4,489	
Total current asset	167,650	181,867	165,428	132,010	
Long-term invest.	20,087	26,755	26,755	26,755	
Total fixed assets	185,480	171,222	207,222	242,222	
Total other assets	20,584	22,344	22,344	22,344	
Total assets	407,270	424,811	421,749	423,332	
Short-term Borrow	200	45	45	45	
A/P & N/P	54,812	63,400	80,666	76,824	
Other current liab.	42,147	56,316	134,119	167,100	
Total current liab.	97,159	119,761	214,831	243,969	
L-T borrow s	0	0	0	0	
Other L-T liab.	105,398	45,160	0	0	
Total liability.	213,480	186,845	214,831	243,969	
Common stocks	96,242	96,242	76,510	76,510	
Reserves	0	0	0	0	
Retain earnings	26,988	75,927	130,409	102,853	
Total Equity	193,790	237,966	206,919	179,363	
Total Liab. & Equity	407,270	424,811	421,749	423,332	

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	50,084	57,752	63,602	65,510	
Gross profit	-4,679	-1,134	5,477	6,812	
Operating profit	-10,579	-7,334	-823	512	
Total non-ope inc.	500	500	500	500	
Pre-tax profit	-10,079	-6,834	-323	1,012	
Net profit	-10,014	-6,769	-258	961	
EPS	-1.31	-0.88	-0.03	0.13	
Y/Y %	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	
Net sales	(38.6)	(8.2)	27.9	24.4	
Gross profit	N.A.	N.A.	(175.4)	(248.5)	
Operating profit	N.A.	N.A.	N.A.	(104.7)	
Net profit	N.A.	N.A.	N.A.	(109.4)	
Q/Q %	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	
Net sales	(4.9)	15.3	10.1	3.0	
Gross profit	N.A.	N.A.	N.A.	24.4	
Operating profit	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
Net profit	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
Margins %	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	
Gross	(9.3)	(2.0)	8.6	10.4	
Operating	(21.1)	(12.7)	(1.3)	0.8	
Net	(20.0)	(11.7)	(0.4)	1.5	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY20	FY21	FY22	FY23F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	3,376	61,331	-21,102	-16,079	
Dep & Amort	35,398	33,665	31,431	31,477	
Investment income	-118	-2,626	0	0	
Changes in W/C	-14,617	-13,928	34,688	-29	
Other adjustment	1,708	26,280	1,503	1,503	
Cash flow – ope.	25,747	104,721	46,521	16,872	
Capex	-15,477	-15,028	-36,000	-35,000	
Change in L-T inv.	-2,516	-3,819	0	0	
Other adjustment	285	-11,503	0	0	
Cash flow –inve.	-17,708	-30,350	-36,000	-35,000	
Free cash flow	10,270	89,693	10,521	-18,128	
Inc. (Dec.) debt	3,246	-63,084	0	0	
Cash dividend	0	-2,851	-9,946	-11,476	
Other adjustment	-543	-17,535	0	0	
Cash flow –Fin.	2,704	-83,470	-9,946	-11,476	
Exchange influence	-917	-1,230	0	0	
Change in Cash	8,907	-11,560	575	-29,605	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY20	FY21	FY22	FY23F	
ROA	0.84	14.74	-4.99	-3.81	
ROE	1.77	28.41	-9.49	-8.33	

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

©2023 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.