

台灣：顯示器 / TFT-LCD

2023 年 2 月 9 日

## 友達光電 (2409 TT)

AUO

### 買進 (調升評等)

目標價 (12 個月)

NT\$21.7

隱含漲/跌幅

22.3%

前次目標價

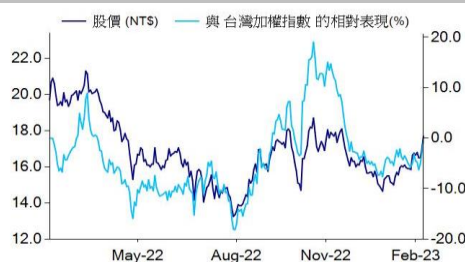
NT\$15.5

收盤價(2023/02/08)

NT\$17.7

營收組成(4Q22)：TV 13%、Monitor 11%、Mobile PC and Device 24%、Automotive 17%、PID and General Display 14%、Others 21%

52 週股價(高/低)：(22.90/13.00)元



市值	NT\$	136,279 百萬元
三個月平均日成交量	NT\$	623 百萬元
自由流通股數比例		69.9%
外資持股比率		29.3%
董監事持股比率		7.09%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$	21.65
股價淨值比 (2023F)		0.8 倍
負債比		47.67%
ESG 評級(Sustainalytics)		低 (曝險程度共 5 級)

簡明損益表(NT\$百萬元)

年初至 12 月	2021A	2022F	2023F	2024F
營業收入	370,685	246,792	219,002	338,475
營業利益	63,076	(23,970)	(31,581)	22,784
稅後純益 *	61,331	(21,102)	(29,048)	18,588
調整後 EPS(元)	6.45	(2.74)	(3.77)	2.41
稀釋後 EPS(元)	6.26	(2.74)	(3.77)	2.41
營收 YoY(%)	36.8	(33.4)	(11.3)	54.6
營業利益 YoY(%)	2,928.1	-	-	-
調整後 EPS YoY(%)	1,713.5	-	-	-
毛利率	24.5	0.6	(3.4)	15.0
營業利率	17.0	(9.7)	(14.4)	6.7
本益比(倍)	2.7	-	-	7.3
股價淨值比(倍)	0.7	0.7	0.8	0.8
ROE(%)	26.5	(10.3)	(17.4)	10.6
現金殖利率(%)	5.6%	5.6%	5.6%	7.9%
現金股利(元)	1.00	1.00	1.00	1.40

陳 玟芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

邱 奕程

Daniel.Chiu@yuanta.com

### 4Q22 財報優於預期，營運谷底將盡

- ▶ 友達舉行 4Q22 財報法說會，毛利率-8.7%，較原估計數字為佳且虧損收斂，主因產能利用率由 50%回升至 60%，出貨量增加。
- ▶ 1Q23 產能利用率估計為 60%，均價季增 4.5%，虧損再收斂；面板廠積極庫存去化三季，估計 2H23 回到正常季節循環。
- ▶ 本中心認為 1H23 為價格谷底，4Q23 毛利率回到正值 1.4%；評等調升至買進，以 1.0 倍 PB 給予目標價 21.7 元。

### 4Q22 毛利率較原估計佳，虧損金額較原估計縮小

4Q22 營收 526 億元，QoQ/YoY 為+5.9%/- 43.4%，淨損 102 億元 (3Q22 虧損 104 億元)，較本中心/市場預期佳，EPS 為-1.33 元；毛利率/營益率為-8.7%/-20.7%，較 3Q22 的-14.6%/-27.6%轉好。其中，出貨均價 US\$311 元/平方米，QoQ/YoY 為-14%/-33%，較本中心估計低 8%；但出貨面積 4,322 千平方米，QoQ/YoY 為+12%/-34%，較本中心估計高 13%。該季產能利用率 60%(3Q22 為 50%)，主因客戶旺季鋪貨急單所致。

### 估計 1Q23 出貨季減 5%但均價年增 4.5%，虧損再收斂

本中心估計 1Q23 出貨面積季減 5%，上修 7%，但均價季增 4.5%至 US\$325 元/平方米；與經營層展望均價季增低個位數百分比差不多。TV 比重已由 3Q22 的 11%回升至 4Q22 的 13%，估計 1Q23 為 14%，IT 相關占營收比重 35%(Monitor 11%且 Mobile PC 24%)；近期 TV 市場庫存調整至健康水位，估計 1Q23 價格小幅回升，產能利用率維持 60%左右，毛利率/營益率為-8.1%/-20%，EPS 為-1.22 元。

### 存貨天數 48 天優於市場同業，估計 2024 年轉虧為盈

本中心上修 2023 年出貨均價 2%至 US\$346 元/平方米，年減 6%；且上修出貨量 4.5%至 17,415 千平方米，年減 9%。估計 2023 年 EPS 為-3.77 元，較原估計-4.61 元虧損縮小，主因估計 2H23 價格回升 10%，且產能利用率亦回到 70%。面板廠積極減產使市場庫存回到健康水位，友達存貨天數為 48 天，優於市場平均的 57 天，本中心估計友達 2024 年獲利回到正值 EPS 為 2.41 元，上修 13.7%；估計 1H23 為價格谷底，下半年價格走勢向上，本中心將其目標本淨比由前次的 0.8 倍調升至 1.0 倍，目標價 21.7 元。

## 營運分析

### 面板廠積極產能調控使庫存問題加速改善，預期 1H23 價格谷底

2022 年市場需求疲弱，惟廠商皆積極產能調控，過去三個季度的庫存問題逐步改善，目前美國市場表現正向，且新興市場亦受運動賽事正面影響而降低電視庫存。本中心估計價格谷底將盡且 2H23 將回到正常淡旺季走勢，2024 年獲利回到正值。

### 持續雙軸轉型，非面板產品占營收已達 10%，正面影響獲利

友達強調雙軸轉型策略(Go Premium and Go Vertical)，非純面板(系統、準系統、太陽能電廠投資、智慧製造)產品占營收比重超過 10%，如車用面板產品開發案超過 50%為準系統案件。友達為全球車用面板領導廠商，車用產品占營收達 17%，CES 所展出之智慧座艙等車用產品可望在 2025 年開始陸續出貨，包含儀表板、中控台等。Mini LED 及 Micro LED 應用亦領先市場，Mini LED 產品已應用於電競等高階 IT 產品，Micro LED 未來將率先應用於穿戴式裝置，再朝電視及車用發展；雙軸轉型策略有助於提升平均毛利率且公司長期獲利更加穩健。

圖 1：2022 年第四季財報回顧

(百萬元)	4Q21A	3Q22A	4Q22A	季增率	年增率	4Q22A		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	93,034	49,732	52,648	5.9%	-43.4%	47,768	49,777	10.2%	5.8%
營業毛利	17,602	-7,264	-4,591	-	-	-7,046	-6,164	-	-
營業利益	10,346	-13,715	-10,909	-	-	-13,358	-13,046	-	-
稅前利益	12,057	-11,401	-10,476	-	-	-13,068	-12,340	-	-
稅後淨利	10,655	-10,426	-10,208	-	-	-12,108	-11,616	-	-
調整後 EPS (元)	1.12	-1.35	-1.33	-	-	-1.57	-1.51	-	-
重要比率 (%)				百分點	百分點				
營業毛利率	18.9%	-14.6%	-8.7%	-	-	-14.8%	-12.4%	6.0	3.7
營業利益率	11.1%	-27.6%	-20.7%	-	-	-28.0%	-26.2%	7.2	5.5
稅後純益率	11.5%	-21.0%	-19.4%	-	-	-25.3%	-23.3%	6.0	3.9

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2023 年第一季財測更新

(百萬元)	1Q22A	4Q22A	1Q23F	季增率	年增率	1Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	81,528	52,648	49,390	-6.2%	-39.4%	47,228	50,515	4.6%	-2.2%
營業毛利	11,694	-4,591	-3,996	-	-	-7,103	-4,923	-	-
營業利益	5,298	-10,909	-9,866	-	-	-13,223	-11,462	-	-
稅前利益	6,015	-10,476	-9,434	-	-	-12,791	-10,839	-	-
稅後淨利	5,164	-10,208	-9,384	-	-	-11,831	-10,563	-	-
調整後 EPS (元)	0.67	-1.33	-1.22	-	-	-1.54	-1.37	-	-
重要比率 (%)				百分點	百分點				
營業毛利率	14.3%	-8.7%	-8.1%	0.6	-	-15.0%	-9.7%	7.0	1.7
營業利益率	6.5%	-20.7%	-20.0%	0.7	-	-28.0%	-22.7%	8.0	2.7
稅後純益率	6.3%	-19.4%	-19.0%	0.4	-	-25.1%	-20.9%	6.1	1.9

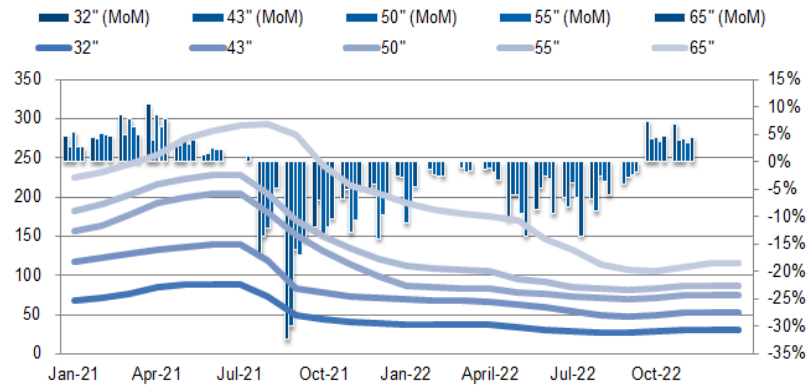
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 產業概況

TV 面板報價自 2022 年 10 月及 11 月小幅上漲後，報價連續持平至今

TV(電視)面板廠在 3Q22 的稼動率降至 50%，且 4Q22 亦僅維持 60%，以供給面的限縮來維持價格的持平，且面板廠亦可避免提列庫存跌價損失。TV 面板報價因 10 月因應年底旺季鋪貨之急單效應使價格短暫上升，但 12 月後持平至今。估計 2Q23 電視報價開始小幅回升。

圖 3：TV 面板報價自 2022 年 10 月及 11 月小幅上漲後，報價連續持平至今

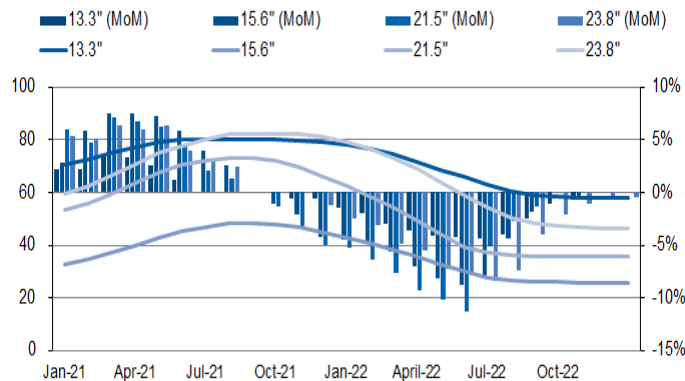


資料來源：Omdia、元大投顧整理

IT 面板報價於 3Q22 跌幅收斂；自 2022 年 10 月至今呈現小幅下跌

NB(筆電)面板及 Monitor(顯示器)面板報價雖然於 2022 年中開始跌幅回斂，惟 4Q22 及 1Q23 雖然廠商產能利用率降至 50-60%，但報價仍呈現小幅下跌，主因 IT 市場通路庫存較 TV 為高，且整體需求相當疲弱，估計 2Q23 價格持平，3Q23 回升。

圖 4：IT 面板報價於 3Q22 跌幅收斂；自 2022 年 10 月至今均呈現小幅下跌



資料來源：Omdia、元大投顧整理

## 獲利調整及股票評價

### 調升 2023 年及 2024 年營收及獲利，給予買進評等

由於全球各面板廠積極減產，整體市場供需更健康，且友達庫存天數在低於業界平均達 48 天，景氣回升時獲利表現可望優於同業回升速度。估計 2024 年獲利將回到正值，本中心調升評等至買進，目標本淨比從 0.8 倍調升至 1.0 倍，給予目標價 21.7 元(先前目標價為 15.5 元；2023 年底每股淨值為 21.7 元)；國際同業本淨比為 0.6 倍至 1.3 倍間，平均為 1.0 倍；友達過去一年本淨比位於 0.5-1.2 倍間。

圖 5：年度財報與預估差異

百萬元	2022 估		2023 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2022	2023
營業收入	246,792	241,912	219,002	213,628	2.0%	2.5%
營業毛利	1,564	-891	-7,480	-17,236	-	-
營業利益	-23,970	-26,420	-31,581	-41,587	-	-
稅前利益	-19,506	-22,099	-29,940	-38,478	-	-
稅後淨利	-21,102	-23,002	-29,048	-35,528	-	-
調整後 EPS (元)	-2.74	-2.99	-3.77	-4.61	-	-
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	0.6%	-0.4%	-3.4%	-8.1%	1.0	4.7
營業利益率	-9.7%	-10.9%	-14.4%	-19.5%	1.2	5.0
稅後純益率	-8.6%	-9.5%	-13.3%	-16.6%	1.0	3.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 7：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比 (倍)			調整後每股盈餘成長率 (%)		
					2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
友達光電	2409 TT	買進 (調升評等)	NT\$17.70	4,535.4	(2.74)	(3.77)	2.41	(6.5)	(4.7)	7.3	(142.5)	37.7	(164.0)
國外同業													
LG DISPLAY	034220 KS	未評等	14,320	4,081	3,977	(4,807)	(3,885)	3.6	-	-	-	-	-
BOE GROUP	000725 CH	未評等	4.0	22,356	0.7	0.1	0.2	6.1	26.9	16.3	397	(77.3)	65.5
TCL	000100 CH	未評等	4.1	10,307	0.8	0.0	0.4	5.3	183	11.7	131	(97.1)	1,471
SHARP	6753 JP	未評等	946	4,695	85.9	127.1	37.5	11.0	7.4	25.2	282	47.9	(70.5)
國外同業平均								6.5	72.5	17.7	270	(42.2)	489
國內同業													
佳世達	2352 TT	持有-超越同業	29	1,909	4.2	4.2	2.2	6.9	6.9	13.5	66.1	(0.5)	(48.6)
群創	3481 TT	持有-落後同業	13	4,153	5.3	(2.8)	(4.8)	2.4	-	-	3,238	-	-
國內同業平均								4.7	6.9	13.5	1,652	(0.5)	(48.6)

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 8：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率 (%)			每股淨值			股價淨值比 (倍)		
					2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
友達光電	2409 TT	買進 (調升評等)	NT\$17.70	4,535.4	(10.3)	(17.4)	10.6	26.67	21.65	22.81	0.7	0.8	0.8
國外同業													
LG DISPLAY	034220 KS	未評等	14,320	4,081	11.7	(13.7)	(13.4)	36,675	31,966	25,599	0.4	0.4	0.6
BOE GROUP	000725 CH	未評等	4.0	22,356	18.8	3.8	6.5	3.3	3.7	3.9	1.2	1.1	1.0
TCL	000100 CH	未評等	4.1	10,307	21.7	0.9	10.3	3.1	3.0	3.3	1.3	1.4	1.2
SHARP	6753 JP	未評等	946	4,695	17.2	20.5	3.1	524	667	723	1.8	1.4	1.3
國外同業平均					17.4	2.9	1.6				1.2	1.1	1.0
國內同業													
佳世達	2352 TT	持有-超越同業	29	1,909	20.0	19.7	10.3	21.1	21.4	21.1	1.4	1.4	1.4
群創	3481 TT	持有-落後同業	13	4,153	18.9	(12.5)	(24.0)	28.2	22.2	20.2	0.5	0.6	0.6
國內同業平均					19.5	3.6	(6.9)	24.7	21.8	20.6	0.9	1.0	1.0

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 9：友達光電季度及年度簡明損益表 (合併)

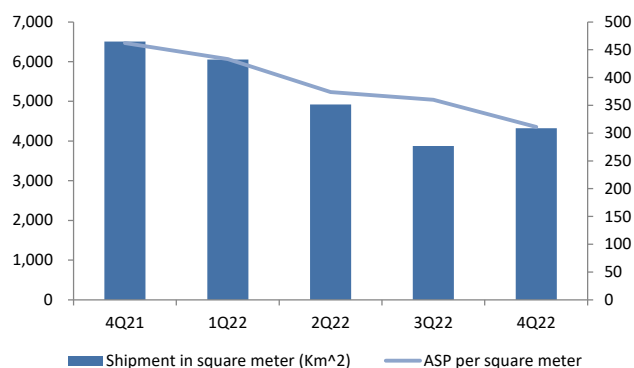
(NT\$百萬元)	1Q2022A	2Q2022A	3Q2022A	4Q2022F	1Q2023F	2Q2023F	3Q2023F	4Q2023F	FY2022F	FY2023F
營業收入	81,528	62,884	49,732	52,648	49,390	49,562	56,730	63,320	246,792	219,002
銷貨成本	(69,834)	(61,160)	(56,996)	(57,239)	(53,386)	(52,704)	(57,927)	(62,465)	(245,229)	(226,482)
營業毛利	11,694	1,725	(7,264)	(4,591)	(3,996)	(3,142)	(1,197)	855	1,564	(7,480)
營業費用	(6,396)	(6,370)	(6,450)	(6,318)	(5,870)	(6,060)	(6,126)	(6,045)	(25,534)	(24,101)
營業利益	5,298	(4,645)	(13,715)	(10,909)	(9,866)	(9,202)	(7,323)	(5,190)	(23,970)	(31,581)
業外利益	716	1,002	2,313	433	432	462	345	402	4,464	1,641
稅前純益	6,015	(3,643)	(11,401)	(10,476)	(9,434)	(8,740)	(6,978)	(4,788)	(19,506)	(29,940)
少數股東權益	10	(65)	(64)	(268)	(50)	(20)	(20)	60	(387)	(30)
所得稅費用	(840)	(2,054)	912	0	0	0	0	862	(1,982)	862
歸屬母公司稅後純益	5,164	(5,632)	(10,426)	(10,208)	(9,384)	(8,720)	(6,958)	(3,986)	(21,102)	(29,048)
調整後每股盈餘(NT\$)	0.67	(0.73)	(1.35)	(1.33)	(1.22)	(1.13)	(0.90)	(0.52)	(2.74)	(3.77)
調整後加權平均股數(百萬股)	7,699	7,699	7,699	7,699	7,699	7,699	7,699	7,699	7,699	7,699
<b>重要比率</b>										
營業毛利率	14.3%	2.7%	(14.6%)	(8.7%)	(8.1%)	(6.3%)	(2.1%)	1.4%	0.6%	(3.4%)
營業利益率	6.5%	(7.4%)	(27.6%)	(20.7%)	(20.0%)	(18.6%)	(12.9%)	(8.2%)	(9.7%)	(14.4%)
稅前純益率	7.4%	(5.8%)	(22.9%)	(19.9%)	(19.1%)	(17.6%)	(12.3%)	(7.6%)	(7.9%)	(13.7%)
有效所得稅率	14.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>季增率(%)</b>										
營業收入	(12.4%)	(22.9%)	(20.9%)	5.9%	(6.2%)	0.3%	14.5%	11.6%	(33.4%)	(11.3%)
營業利益	(48.8%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後純益	(51.5%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
調整後每股盈餘	(40.06%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-

資料來源：公司資料、元大投顧；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據加權平均股數計算。

## 公司簡介

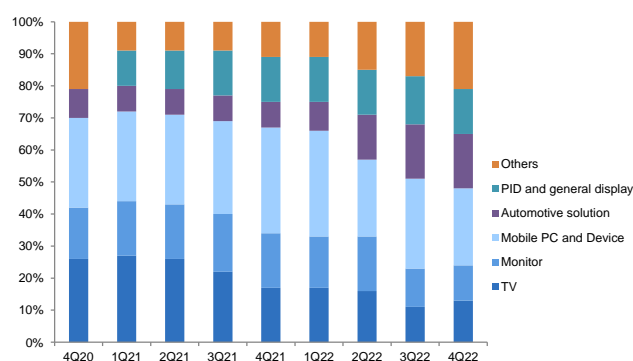
友達光電為 TFT-LCD 面板製造商；該公司生產之面板應用於多種產品，包括液晶電視、筆記型電腦、手機等；近年積極推動雙軸轉型策略，佈局高附加價值產品及向下跨足應用領域。2001 年達碁科技合併聯友光電而公司更名為友達光電，2006 年再合併廣輝電子，且 2016 年合併台灣國際彩光(彩色濾光片廠)。友達關鍵產能以台灣為主，中國大陸僅昆山廠生產 6 代 LTPS，其他大陸廠皆為模組廠。太陽能事業則由子公司星河能源及友達晶材負責；公司於 2022 年加入 RE100，倡議宣示 2050 年全面使用再生能源。

圖 10：友達面板均價及出貨面積



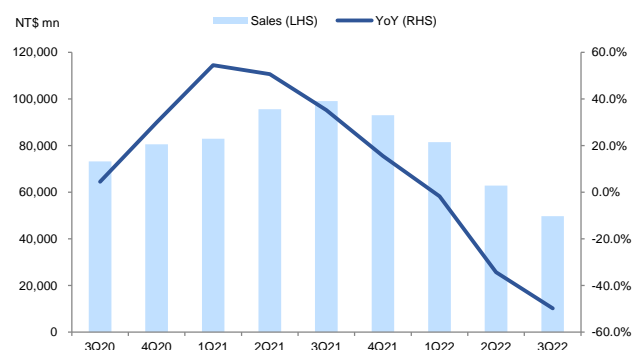
資料來源：公司資料

圖 11：營收組成



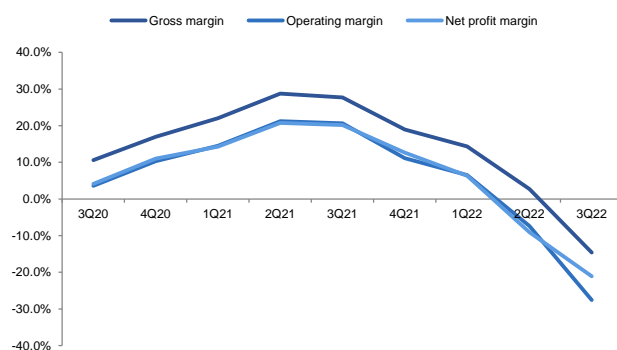
資料來源：公司資料

圖 12：營收趨勢



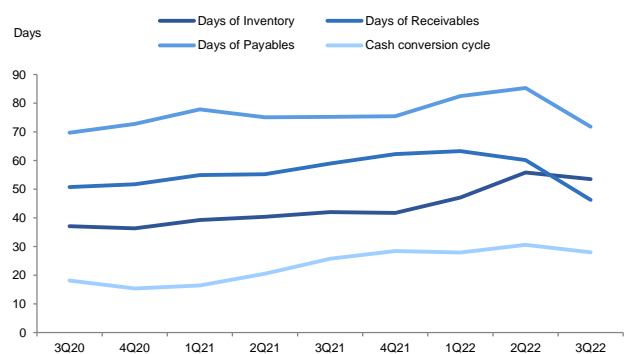
資料來源：公司資料

圖 13：毛利率、營益率、淨利率



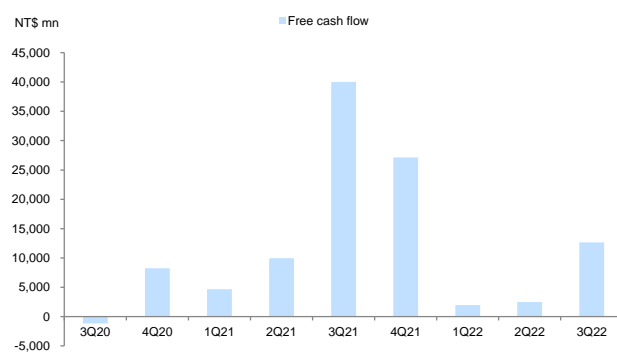
資料來源：公司資料

圖 14：經營能力



資料來源：公司資料

圖 15：自由現金流量



資料來源：公司資料



## ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- ▶ **ESG 總分**：友達整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，在電子零組件行業中的公司中排名領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：友達の整體曝險屬於中等水準，仍略微落後於電子零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含公司在生產中使用原材料的效率(不包括能源和石油製品)、商業道德、營運方面碳排放等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：友達在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。公司遵循適當的 ESG 的揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感。其 ESG 相關問題由董事會或經營團隊負責，然而管理層薪酬並未與 ESG 目標表現連結。

圖 16：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	16.0
在 ESG 議題上的曝險 (A)	35.8
個別公司在 ESG 議題上的執行力(B)	58.4
風險評級	低
同業排行(1~100，1 為最佳)	4

資料來源：Sustainalytics (2023 年 02 月 08 日)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

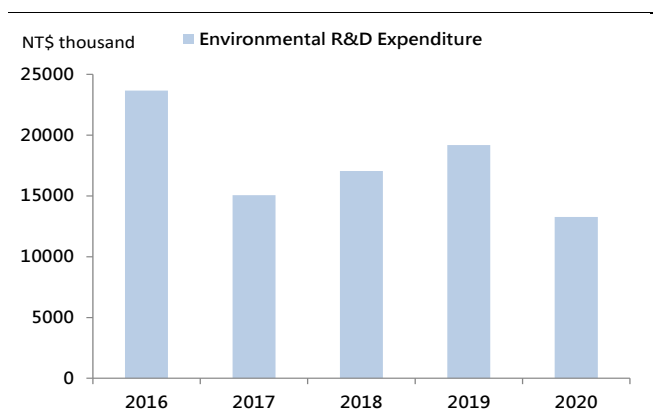
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

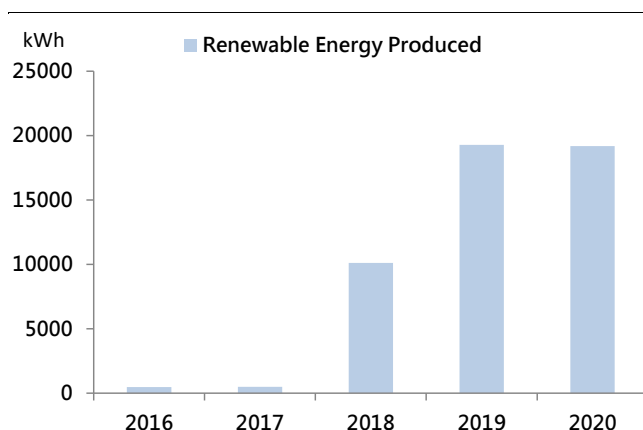
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 17：環境相關 R&D 支出



資料來源：Reuters

圖 18：再生能源產量



資料來源：Reuters



資產負債表					
年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
現金與短期投資	90,275	79,945	76,627	25,829	(14,969)
存貨	26,753	34,489	39,186	43,835	83,686
應收帳款及票據	46,795	61,573	63,798	78,155	137,005
其他流動資產	4,495	16,020	9,062	9,062	9,062
流動資產	168,318	192,026	188,673	156,881	214,783
長期投資	20,087	26,755	33,415	33,415	33,415
固定資產	185,480	171,222	179,651	179,750	177,967
什項資產	33,386	34,807	35,725	35,725	35,725
其他資產	238,953	232,785	248,792	248,890	247,107
資產總額	407,270	424,811	437,465	405,771	461,891
應付帳款及票據	54,812	63,400	99,594	106,602	153,278
短期借貸	200	45	180	180	180
什項負債	43,326	60,310	64,265	64,265	64,265
流動負債	98,338	123,755	164,040	171,048	217,724
長期借貸	99,824	37,821	57,820	57,820	57,820
其他負債及準備	15,318	25,269	23,414	23,414	23,414
長期負債	115,142	63,090	81,234	81,234	81,234
負債總額	213,480	186,845	245,273	252,282	298,958
股本	96,242	96,242	96,242	96,242	96,242
資本公積	60,588	60,057	61,900	61,900	61,900
保留盈餘	30,258	80,670	50,019	11,346	20,310
什項權益	(4,284)	(5,182)	(2,800)	(2,800)	(2,800)
歸屬母公司之權益	182,805	231,787	205,361	166,688	175,652
股東權益總額	193,790	237,966	192,192	153,489	162,933
資料來源：公司資料、元大投顧					

現金流量表					
年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
本期純益	2,907	63,459	(21,488)	(29,078)	19,068
折舊及攤提	35,398	33,665	31,437	34,868	36,749
本期營運資金變動	(14,617)	(13,928)	28,511	(11,997)	(52,025)
其他營業資產 及負債變動	2,179	18,578	(17,892)	862	(5,794)
營運活動之現金流量	25,747	104,721	22,550	(6,207)	3,793
資本支出	(15,601)	(17,038)	(35,966)	(34,966)	(34,966)
本期長期投資變動	(2,156)	(2,446)	(4,694)	0	0
其他資產變動	49	(10,866)	8,317	0	0
投資活動之現金流量	(17,708)	(30,350)	(32,344)	(34,966)	(34,966)
股本變動	0	572	47	0	0
本期負債變動	3,246	(63,084)	11,629	0	0
其他調整數	(543)	(20,958)	(10,026)	(9,624)	(9,624)
融資活動之現金流量	2,704	(83,470)	1,650	(9,624)	(9,624)
匯率影響數	(917)	(1,230)	4,825	0	0
本期產生現金流量	9,825	(10,330)	(3,318)	(50,798)	(40,798)
自由現金流量	10,146	87,683	(13,416)	(41,173)	(31,174)
資料來源：公司資料、元大投顧					

損益表					
年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
營業收入	270,955	370,685	246,792	219,002	338,475
銷貨成本	(248,190)	(279,917)	(245,229)	(226,482)	(287,761)
營業毛利	22,765	90,768	1,564	(7,480)	50,715
營業費用	(20,682)	(27,692)	(25,534)	(24,101)	(27,931)
營業利益	2,083	63,076	(23,970)	(31,581)	22,784
利息收入	533	495	633	600	600
利息費用	(2,944)	(2,218)	(1,855)	(3,400)	(3,400)
利息收入淨額	(2,411)	(1,722)	(1,222)	(2,800)	(2,800)
投資利益(損失)淨額	118	3,516	2,282	2,101	2,538
其他業外收入(支出)淨額	2,998	1,537	3,404	2,340	2,340
非常項目淨額	0	0	0	0	0
稅前純益	2,788	66,407	(19,506)	(29,940)	24,862
所得稅費用	120	(2,948)	(1,982)	862	(5,794)
稅後純益	2,907	63,459	(21,488)	(29,078)	19,068
少數股權淨利	(469)	2,128	(387)	(30)	480
歸屬母公司之淨利	3,376	61,331	(21,102)	(29,048)	18,588
稅前息前折舊攤銷前淨利	37,481	96,740	7,466	3,287	59,534
調整後每股盈餘 (NT\$)	0.36	6.45	(2.74)	(3.77)	2.41

資料來源：公司資料、元大投顧

#### 主要財務報表分析

年初至 12 月	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
年成長率 (%)					
營業收入	0.8	36.8	(33.4)	(11.3)	54.6
營業利益	(110.2)	2,928.1	-	-	-
稅前息前折舊攤銷前淨利	137.4	158.1	-	-	-
稅後純益	(117.6)	1,716.5	-	-	-
調整後每股盈餘	(117.77)	1,713.51	-	-	-
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	8.4	24.5	0.6	(3.4)	15.0
營業利益率	0.8	17.0	(9.7)	(14.4)	6.7
稅前息前折舊攤銷前淨利率	13.8	26.1	3.0	1.5	17.6
稅後純益率	1.2	16.5	(8.6)	(13.3)	5.5
資產報酬率	0.7	15.3	(5.0)	(7.1)	4.4
股東權益報酬率	1.8	26.5	(10.3)	(17.4)	10.6
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	51.6	15.9	30.2	37.8	35.6
淨負債權益比 (%)	5.0	(17.7)	(9.7)	21.0	44.8
利息保障倍數 (倍)	1.9	30.9	-	-	8.3
利息及短期債 保障倍數 (倍)	1.8	30.3	-	-	7.9
現金流量對利息 保障倍數 (倍)	8.7	47.2	12.2	-	1.1
現金流量對利息及短期債 保障倍數 (倍)	8.2	46.3	11.1	-	1.1
流動比率 (倍)	1.7	1.6	1.2	0.9	1.0
速動比率 (倍)	1.4	1.3	0.9	0.7	0.6
淨負債 (NT\$ 百萬元)	9,749	(42,078)	(18,626)	32,171	72,969
調整後每股淨值 (NT\$)	19.24	24.36	26.67	21.65	22.81
評價指標 (倍)					
本益比	49.8	2.7	-	-	7.3
股價自由現金流量比	16.6	1.9	-	-	-
股價淨值比	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8
股價稅前息前折舊攤銷前 淨利比	4.5	1.7	18.3	41.5	2.3
股價營收比	0.6	0.5	0.6	0.6	0.4

資料來源：公司資料、元大投顧；股價日期依首頁收盤價日期為準。

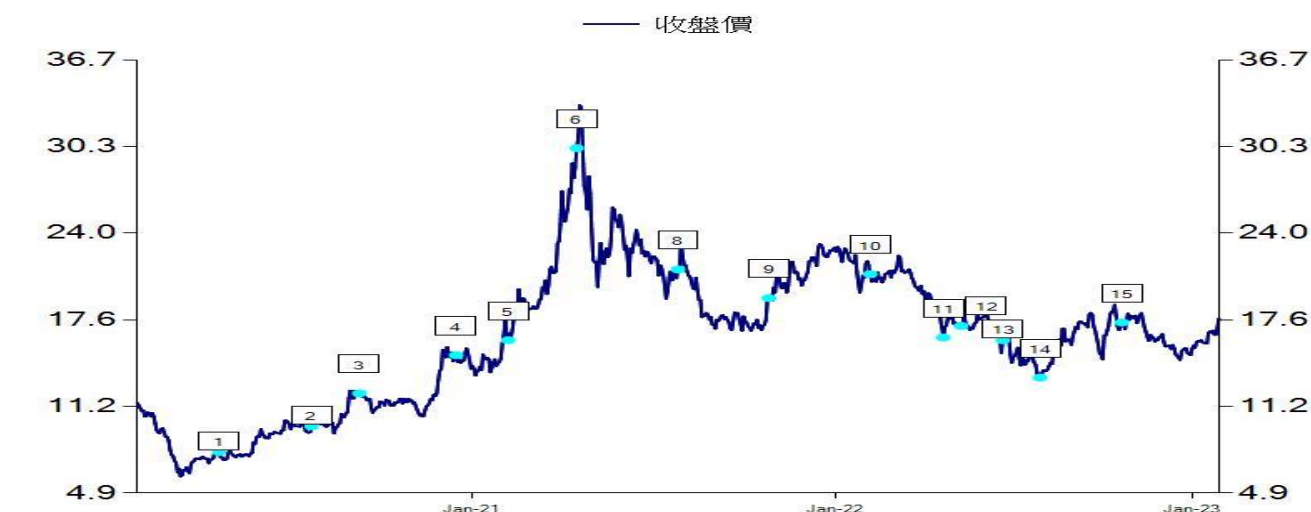
註：負債為短期債加上長期債。

## 附錄 A：重要披露事項

### 分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

### 友達光電 (2409 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	2020/04/30	7.90	10.20	10.20	買進	陳 玫芬
2	2020/07/30	9.79	11.10	11.10	買進	陳 玫芬
3	2020/09/14	12.20	15.50	15.50	買進	陳 玫芬
4	2020/12/17	14.75	17.40	17.40	買進	陳 玫芬
5	2021/02/05	16.45	21.00	21.00	買進	陳 玫芬
6	2021/04/26	30.20	42.00	42.00	買進	陳 玫芬
7	2021/05/02	33.15	43.00	43.00	買進	陳 玫芬
8	2021/08/02	20.65	43.00	43.00	買進	陳 玫芬
9	2021/10/29	19.15	28.50	28.50	買進	陳 玫芬
10	2022/02/14	21.60	26.00	26.00	買進	陳 玫芬
11	2022/04/27	17.00	19.60	19.60	買進	陳 玫芬
12	2022/05/16	17.00	18.00	18.00	持有-超越同業	陳 玫芬
13	2022/06/24	15.15	14.00	14.00	持有-落後同業	陳 玫芬
14	2022/07/29	13.25	12.00	12.00	持有-落後同業	陳 玫芬
15	2022/10/27	17.15	15.50	15.50	持有-落後同業	陳 玫芬

資料來源：Bloomberg，元大投顧

註：A = 依據股票股利與現金股利調整後之股價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

### 投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

#### 總聲明

© 2023 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀請。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名  
元大證券投資顧問股份有限公司  
台灣臺北市 106 敦化南路二段  
71 號 10 樓

© {2023} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.