

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
2409 TT 友達	中立 目標價 13	友達的投資評等為中立，主要理由如下： (1) 1Q18面板報價持續下滑，不利毛利率趨勢； (2) 面板新產能開出，2H18面板報價持續承壓。

研究員 傅河翰
 absz1009@jsun.com

重點摘要

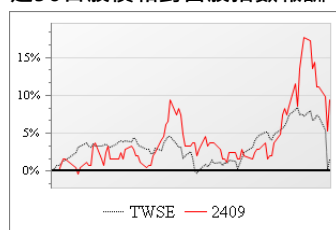
近期投資評等

02/08/2018	持有/中立
10/27/2017	持有/中立
07/27/2017	持有/中立

公司基本資料

收盤價(元)(02/07/2018)	13.30
股本(百萬元)	96,242
總市值(億元)	1,280
每股淨值(元)	22.39
外資持股比(%)	36.50
投信持股比(%)	0.77
近20日均量(張)	153,558
融資餘額(02/07/2018)	280,588

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

- ◆ **4Q17 獲利略優於預期，1Q18 淡季出貨下滑：**4Q17 營收 806.6 億元，QoQ-7.7%，受到面板報價下滑影響，毛利率下滑至 13.86%(前次預估 12.92%)，稅後EPS 0.44 元(前次預估稅後EPS 0.33 元)，獲利表現優於預期，展望 1Q18 受到淡季影響與產品組合調，友達預估大尺寸出貨QoQ下滑 4%~6%，blended ASP QoQ則下滑低個位數，中小尺寸出貨下滑 7%~9%。
- ◆ **持續升高階產品比重：**2018 年資本支出 450 億，折舊攤提約 350 億元以下(2017 年折舊攤提 364 億元)；4Q17 因面板報價下滑有利品牌廠進行促銷活動，面板拉貨力道回升，整體TV庫存水位健康，僅中國因節前備貨，庫存水位略高於正常水位 1-2 周，PC庫存水位則處於健康範圍；18:9 全螢幕的產品於 1H18 佔友達智慧型手機的出貨將達 80%以上；友達策略上仍持續往大尺寸、HDR、無邊框、8K4K等高階產品發展，友達定義高階與利基型的產品已佔 50%的比率，未來持續維持 50%以上的比率，另外持續積極發展micro LED技術，而mini LED佈局方面，由於成本較高，規劃應用於價格敏感度較低的市場應用。
- ◆ **2018年新產能持續投放：**友達預估2018年全球面板面積需求YoY+6%~8%，大陸雖然持續有新產能開出，但考慮良率拉升、學習曲線與既有產線的產品調整，友達預估新增產能幅度6%~8%；日盛認為1H18將有1座10.5代與2座8.6代的新產能投放，友達2H18亦有8.5代產能的擴充，考慮新產能的投放需要時間，加上2Q18運動賽事將對面板的需求拉升，推測TV面板報價有機會於1Q18末~2Q18初落底，然新產能將對2H18面板報價持續造成壓力，維持友達中立的投資評等。

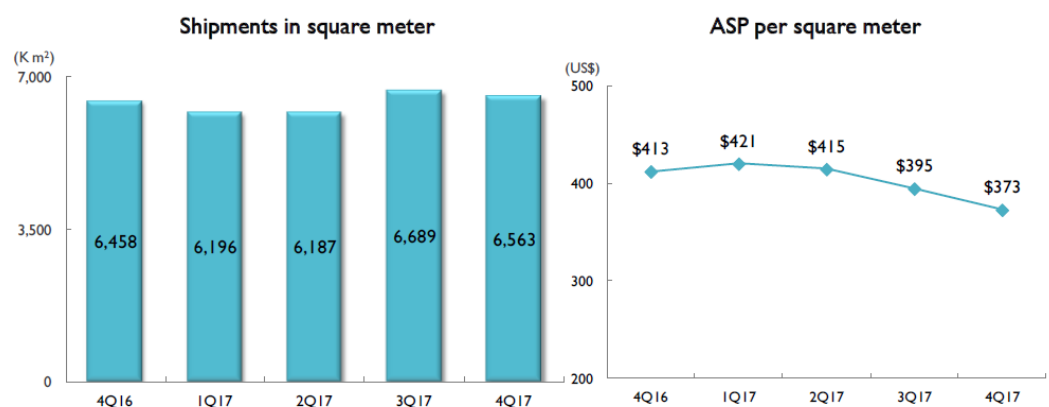
單位:百萬元	2017F	2018F	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
營業收入淨額	341,028	306,843	87,395	80,664	75,138	76,278	79,330	76,097
營業毛利	61,042	35,440	15,313	11,176	8,403	8,491	9,994	8,552
營業利益	39,139	13,203	9,743	5,703	2,843	2,846	4,441	3,073
稅後純益	32,360	7,496	8,856	4,195	1,475	1,478	2,868	1,675
稅後 EPS(元)	3.36	0.78	0.92	0.44	0.15	0.15	0.30	0.17
毛利率(%)	17.9	11.55	17.52	13.86	11.18	11.13	12.6	11.24
營業利益率(%)	11.48	4.3	11.15	7.07	3.78	3.73	5.6	4.04
稅後純益率(%)	9.49	2.44	10.13	5.2	1.96	1.94	3.62	2.2
營業收入 YoY/QoQ(%)	3.63	-10.02	3.53	-7.7	-6.85	1.52	4	-4.08
營業利益 YoY/QoQ(%)	217.21	-66.27	-16.56	-41.47	-50.15	0.11	56.05	-30.82
稅後純益 YoY/QoQ(%)	313.86	-76.84	-9.91	-52.63	-64.84	0.18	94.09	-41.59

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

◆ 平均售價持續下滑：

4Q17 營收比重：50吋以上佔 30%、39吋~50吋佔 12%、20吋~39吋佔 15%、10吋~20吋佔 25%、10吋以下佔 18%；4Q17 出貨面積 6,563K m²·QoQ-1.9%·YoY+0.13%·ASP由 395 美元/平方公尺下滑至 373 元/平方公尺；展望 1Q18 受到淡季影響與產品組合調·整友達預估大尺寸出貨QoQ下滑 4%~6%·blended ASP QoQ則下滑低個位數·中小尺寸出貨下滑 7%~9%。

圖一、出貨面積與ASP趨勢



資料來源：友達、日盛投顧整理

◆ 2018 營運策略:穩中求勝：

2018 年TV平均尺寸成長超過 1 吋以上，然大陸面板廠持續有產能開出，友達表示供過於求可能會變成常態，發展策略上(1)保持適當的規模包括:投資於高階產品應用(2)維持財務健康(3)價值轉型包括：提高高附加價值產品比重，例如：8K、商用、工控、車用、提供整體解決方案(軟體跟硬體的整合)等應用技術創新

◆ 持續往高階TV產品發展：

整體TV需求往高階產品移動，包括曲面、全平面無邊框、HDR、大尺寸與 4K等面板需求成長性仍佳，全球有能力生產曲面TV的廠商僅友達與三星，全球有能力生產全平面無邊框的廠商為友達與兩家韓系廠商，友達表示於全平面無邊框的的市占率達 30% 以上，在HDR面板產品公司在亮度與對比亦處於領先地位，領先業界推出無邊框 85 吋 8K、4K HDR的產品，2018 年將提供 65 吋以上全系列的 8K、4K產品，搶攻高解析度市場。

◆ 持續往高階TV產品發展：

LTPS具有輕薄省電的特性，除了手機與NB的應用外，友達亦推出車內後照鏡與機上娛樂系統等產品，目前昆山LTPS處於滿載狀態，18：9 全螢幕LTPS與a-si產品皆已準備好，預估 1H18 全螢幕佔友達智慧型手機的出貨將達 80%以上。

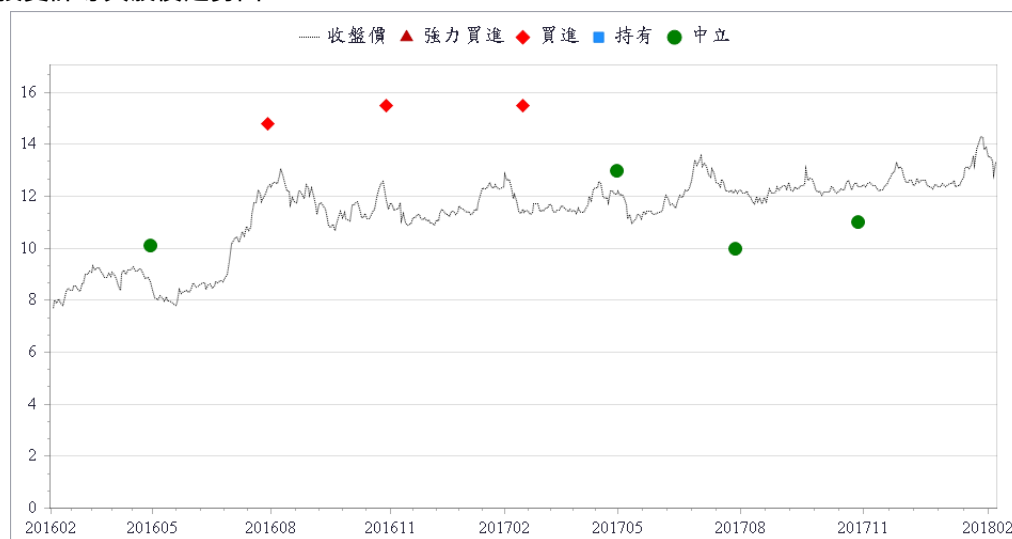
友達定義高階與利基型的產品已佔 2017 年 50%的比率，未來持續維持 50%以上的比率，另外持繼積極發展micro LED技術，而mini LED佈局方面，由於成本較高，規劃應用於價格敏感度較低的市場應用。

PB Band



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖



近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20180208	持有/中立	13.0
20171027	持有/中立	11.0
20170727	持有/中立	10.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

損益表

單位：百萬元	2016	2017F	2018F	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
營業收入淨額	329,089	341,028	306,843	91,846	88,557	84,412	87,395	80,664	75,138	76,278	79,330	76,097
營業毛利	34,491	61,042	35,440	17,229	17,433	17,121	15,313	11,176	8,403	8,491	9,994	8,552
營業費用	22,153	21,903	22,237	5,669	5,415	5,445	5,570	5,473	5,560	5,645	5,553	5,479
營業利益	12,338	39,139	13,203	11,560	12,017	11,676	9,743	5,703	2,843	2,846	4,441	3,073
營業外收支	-1,153	224	-4,603	-269	-68	-32	764	-440	-1,151	-1,151	-1,151	-1,151
稅前純益	11,186	39,363	8,601	11,291	11,950	11,644	10,507	5,263	1,693	1,696	3,291	1,922
稅後純益	7,819	32,360	7,496	8,971	9,479	9,830	8,856	4,195	1,475	1,478	2,868	1,675
最新股本	96,242	96,242	96,242	96,242	96,242	96,242	96,242	96,242	96,242	96,242	96,242	96,242
稅後 EPS(元)	0.81	3.36	0.78	0.93	0.98	1.02	0.92	0.44	0.15	0.15	0.30	0.17
經營效率(%)												
毛利率	10.48	17.9	11.55	18.76	19.69	20.28	17.52	13.86	11.18	11.13	12.6	11.24
營業利益率	3.75	11.48	4.3	12.59	13.57	13.83	11.15	7.07	3.78	3.73	5.6	4.04
稅前純益率	3.4	11.54	2.8	12.29	13.49	13.79	12.02	6.52	2.25	2.22	4.15	2.53
稅後純益率	2.38	9.49	2.44	9.77	10.7	11.64	10.13	5.2	1.96	1.94	3.62	2.2
YoY(%)												
營收	-8.67	3.63	-10.02	10.07	24.49	5.4	1.6	-12.17	-15.15	-9.64	-9.23	-5.66
營業利益	-29.58	217.21	-66.27	--	--	9,992.43	69.17	-50.67	-76.34	-75.62	-54.41	-46.12
稅前純益	47.21	251.9	-78.15	--	--	--	93.86	-53.39	-85.84	-85.44	-68.68	-63.48
稅後純益	58.54	313.86	-76.84	--	--	--	80.8	-53.24	-84.44	-84.97	-67.62	-60.07
QoQ(%)												
營收				6.78	-3.58	-4.68	3.53	-7.7	-6.85	1.52	4	-4.08
營業利益				100.73	3.95	-2.84	-16.56	-41.47	-50.15	0.11	56.05	-30.82
稅前純益				108.34	5.83	-2.56	-9.77	-49.91	-67.84	0.18	94.09	-41.59
稅後純益				83.15	5.67	3.7	-9.91	-52.63	-64.84	0.18	94.09	-41.59

資料來源：CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

資產負債表

單位：百萬元	2015	2016	3Q17
流動資產	161,992	163,346	188,918
現金及約當現金	78,881	80,191	107,656
公允價值衡量金融資產	214	66	48
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	31,796	27,679	25,021
非流動資產	263,562	266,423	260,321
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	208,786	222,742	217,139
無形資產	14,575	13,603	13,314
資產總計	425,554	429,769	449,239
流動負債	141,349	117,266	120,648
短期借款	1,594	527	2,947
非流動負債	79,568	112,868	108,275
負債總計	220,918	230,134	228,923
股本	96,242	96,242	96,242
普通股股本	96,242	96,242	96,242
資本公積	60,250	59,980	60,024
保留盈餘	20,407	24,243	47,016
庫藏股票	--	--	--
股東權益	204,636	199,635	220,317
每股淨值(元)	18.91	18.83	21.18
流動比率(%)	114.6	139.3	156.59
速動比率(%)	92.11	115.69	135.85
應收帳款週轉率(%)	7.63	7.92	1.87
負債比率(%)	51.91	53.55	50.96
稅後股東權益報酬率(%)	2.72	4.31	4.45

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2015	2016	3Q17
繼續營業單位稅前損益	7,599	11,186	34,100
折舊及攤提費用	47,746	39,693	27,729
利息費用	2,591	2,708	2,118
股利收入	-113	-107	-249
權益法認列關聯企業損益	-449	-101	-178
處分不動產、廠房及設備	-585	-24	71
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	108	-1,386	638
應收帳款增減	22,081	-13,023	-2,035
存貨增減	4,163	3,786	2,501
應付帳款增減	-10,287	-569	-1,620
營業活動現金流量	62,003	36,696	61,666
公允價值衡量金融資產增減	0	0	--
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	--
權益法長期股權投資增減	-52	3,282	-27
取得不動產、廠房及設備	-33,440	-46,220	-26,289
處分不動產、廠房及設備	1,762	790	1,067
投資活動現金流量	-31,735	-42,267	-25,875
短期借款增減	1,212	-1,066	2,421
長期借款增減	-20,216	16,149	-3,312
公司債發行	--	--	--
公司債償還	-564	0	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-4,812	-3,368	-5,390
庫藏股票增減	0	0	--
籌資活動現金流量	-34,277	10,721	-6,419
淨現金流量	-3,085	1,311	27,465

資料來源：CMoney · JS 預估

2018年2月8日

免責聲明

本研究報告僅供本公司特定客戶參考。
客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。
本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。
非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

投資評等說明

評等	定義
強力買進	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7% 近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股