

陳冠宇
(886-2)2563-6262
gary.chen@firstsec.com.tw

友達(2409)

買進, TP 12 (潛在報酬 22.5%)

買進

Price(07/30):9.79

Target Price : 12

20Q2 EPS -0.31 元，受惠居家經濟帶動 IT 產品出貨，營運優於預期。展望 20H2，公司受惠終端庫存偏低與疫情放緩，營運將逐季走揚。展望 2021 年，供需環境較以往改善，公司有機會重回過往獲利水準。評價上，公司過往淨值比為 0.5~0.7 倍，研究部以 2020 年每股淨值 17.2 元給予淨值比 0.7X 評價，目標價 12 元，投資建議為買進。

● 近期投資評等

● 公司基本資料

股本(億)	962.4
收盤價	9.79
成交量	97,338
市值(億)	942.2
P/E(x)	--

● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	27.22	-0.2
投信	0.55	-0.12
自營商	1.34	-0.05
融資率	6.48	0.7
券餘(張)	14,491	666

● 除權息狀況

現金股利	0
現金股利(總和)	0
現金股利(去年)	0.5
股票股利	0
除息日	--
除權日	--
殖利率(%)	--

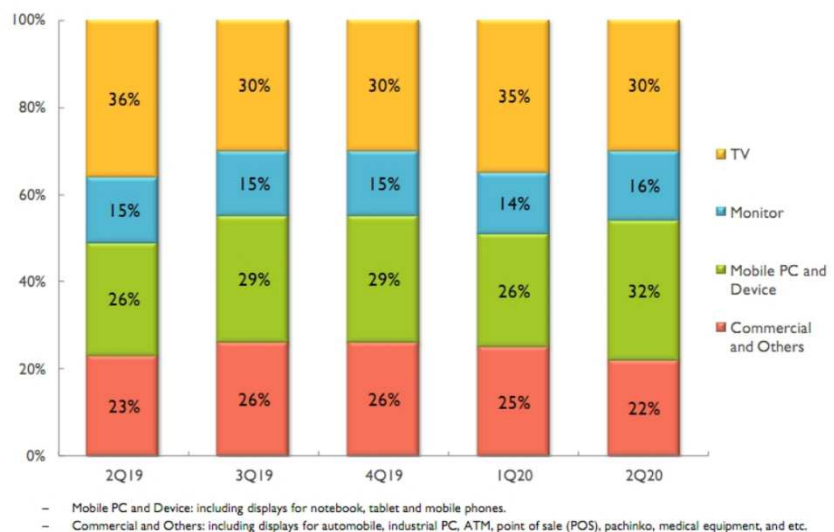
● 近期報酬率(%)

日	週	月
4.82	-1.21	5.72

● 個股介紹：

友達光電股份有限公司，前身為達碁科技，2001 年與聯電集團旗下聯友光電合併成立友達光電，為台灣第一家 TFT-LCD 面板廠。2006 年四月合併廣達集團旗下廣輝電子，成為全球 TFT-LCD 大廠之一。20Q2 顯示器佔營收 95%。20Q2 產品營收佔比為 TV 30%、桌上顯示器 16%、PC 與手機 32%、其他 22%。

(圖)近期產品營收占比



資料來源:公司，第一金投顧整理

● 20Q2 EPS -0.31 元，受惠居家經濟帶動 IT 產品出貨，營運優於預期。

公司 20Q2 自結營收 635 億，QOQ+18%，YOY-4.8%，毛利率+2.7%，稅後虧損-29 億，EPS -0.31 元，優於預期。出貨方面，20Q2 大尺寸面板出貨量約 3071 萬片，季增 37%；

中小尺寸面板出貨量約 2909 萬片，季減 1.5%。公司表示主要受惠居家經濟帶動 IT 產品出貨，筆電營收占比超過 3 成，其中電競筆電出貨年增 3 成，曲面螢幕年增 4 成。全季稼動率約 9 成，20Q2 折舊約 89 億，資本支出 38 億，營運優於預期。

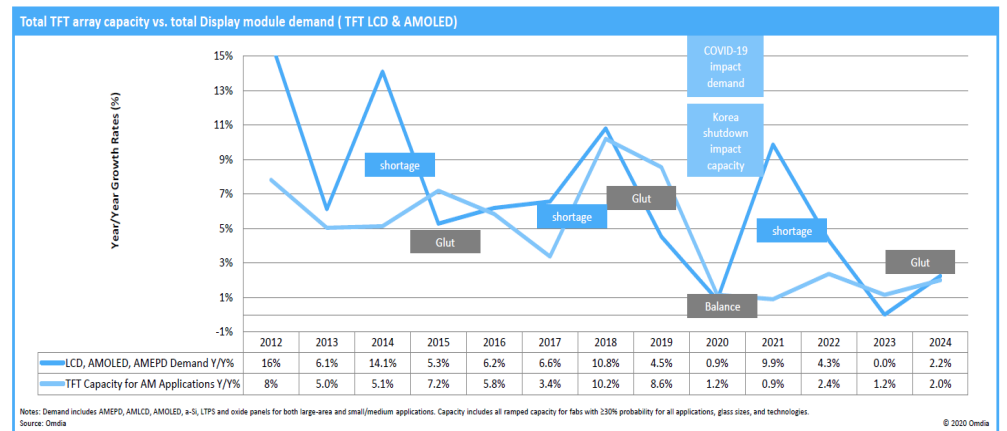
- **受惠終端庫存偏低與疫情放緩，20H2 營運將逐季走揚。**

展望 20Q3，公司預期大尺寸面板出貨量季增 8%，價格季增 5%，小尺寸出貨量季減 3%，稼動率將超過第二季。供給面 20H1 中國新增 LCD 產能較少與韓國 LCD 產能退出供給。需求面 TV、NB 終端庫存低，品牌廠 20Q3 備貨積極，加上車用客戶復工、零售回溫與各國政府刺激措施推動民間面板需求所致。整體 20H2 面板供需改善，公司預期營運將逐季走升。研究部預估 20Q3 營收 706 億，QOQ+11%，YOY+1%，毛利率 5%，稅後虧損 7 億，EPS -0.07 元。研究部預估 2020 年營收 2571 億，YOY-4%，毛利率 3.6%，稅後虧損 85 億，EPS -0.89 元，每股淨值 17.2 元。

- **預期 2021 年面板供需回歸健康，有利廠商由虧轉盈。**

展望 2021 年，根據研調機構預估，供給面(1)三星 2020 年底前將退出所有 LCD 面板業務，轉作 OLED，LG 將保留 LCD 之 IT 應用業務，退出其他 LCD 應用領域。兩者合計釋出 11% 的全球市佔。(2)中國產能方面，新冠疫情影響，多數中國廠新產能遞延或暫停居多，如 BOE 武漢 10.5 代線(a-Si、TFT、OLED)產能上升速度低於原先預期。華星光 10.5 代線(a-Si、TFT)延到 2021 年完工、廣州 8.5 代線(OLED)計畫暫停。惠科綿陽 8.6 代線(a-Si、TFT)產能上升速度低於原先預期、長沙 8.6 代線(a-Si、TFT、OLED) 延到 2021 年完工、鄭州 10.5 代線(a-Si、TFT) 計畫暫停。需求面，面板受到尺寸放大影響，需求將增長 11%。綜合以上，2021 年面板供需有機會重回吃緊。研究部預估公司 2021 年營收 2777 億，YOY+8%，毛利率 10.97%，稅後純益 124 億，EPS 1.29 元，每股淨值 18.5 元。

(圖) 2021 年面板供需有望重回健康



資料來源 OMDIA，第一金投顧整理。

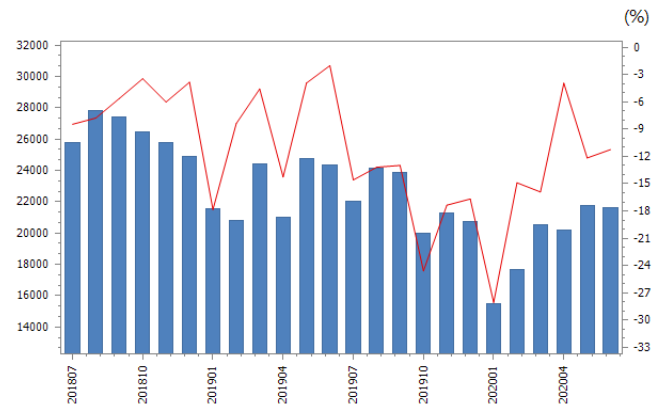
● **結論與建議**

20Q2 EPS -0.31 元，受惠居家經濟帶動 IT 產品出貨，營運優於預期。展望 20H2，公司受惠終端庫存偏低與疫情放緩，營運將逐季走揚。展望 2021 年，供需環境較以往改善，公司有機會重回過往獲利水準。評價上，公司過往淨值比為 0.5~0.7 倍，研究部以 2020 年每股淨值 17.2 元給予淨值比 0.7X 評價，目標價 12 元，投資建議為買進。

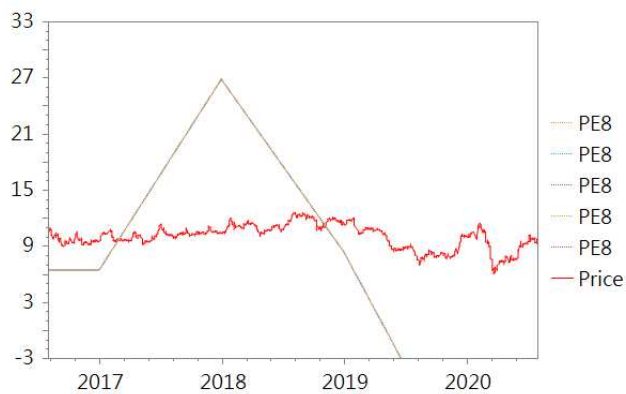
股價相對指數走勢圖



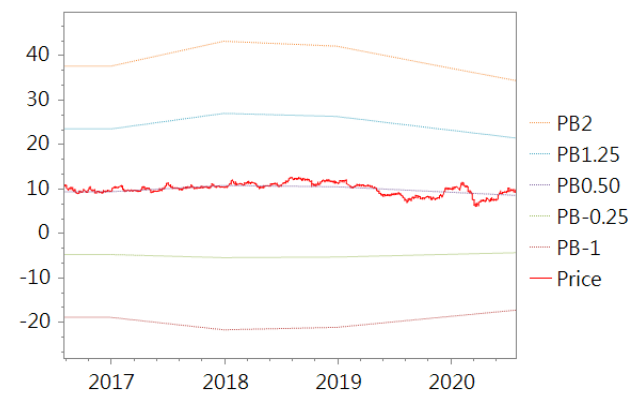
月營收&年增率



Forward PE bands



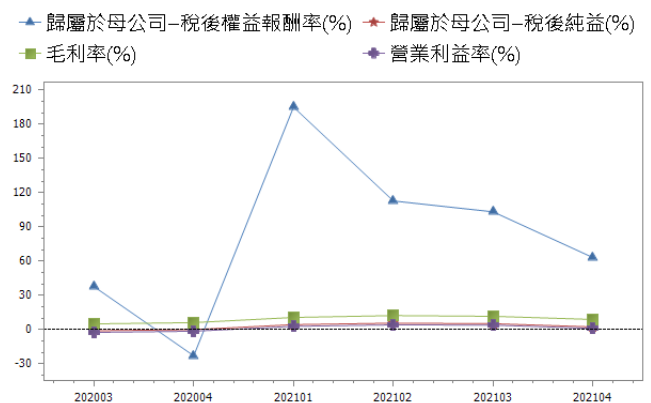
Forward PB bands



持股統計



財務比率



2409 友達綜合損益表										
單位:Mn,%,元	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020F	2021F
營業收入淨額	53,690	63,500	70,688	69,274	64,245	64,752	75,429	73,305	257,153	277,732
毛利率	-0.66	2.7	5.13	6.28	10.76	12.43	11.78	9.03	3.63	10.97
營業利益率	-10.14	-5.36	-2.36	-1.29	2.94	4.27	4	1.19	-4.44	3.08
營業外收入及支出	-207.7	408.0	980.1	965.9	989.4	970.2	976.4	975.5	2,146	3,911
稅前純益	-5,654	-2,996	-691.0	70.86	2,881	3,736	3,996	1,850	-9,270	12,463
稅後純益	-4,991	-2,961	-691.0	70.86	2,881	3,736	3,996	1,850	-8,573	12,463
普通股股本	96,242	96,242	96,242	96,242	96,242	96,242	96,242	96,242	96,242	96,242
未稀釋 EPS	-0.53	-0.31	-0.07	0.01	0.3	0.39	0.42	0.19	-0.9	1.3
稀釋後 EPS	-0.53	-0.31	-0.07	0.01	0.3	0.39	0.42	0.19	-0.9	1.3
QoQ(%)										
營收	-13.36	18.27	11.32	-2	-7.26	0.78	16.48	-2.82		
營業利益	--	--	--	--	--	46.38	9.12	-71.09		
稅後純益	--	--	--	--	3,966.36	29.64	6.96	-53.7		
YoY(%)										
營收	-19.51	-9.37	0.91	11.79	19.66	1.97	6.71	5.82	-4.33	8
營業利益	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
稅後純益	--	--	--	--	--	--	--	2,511.24	--	--

2409 友達資產負債表

單位:Mn	2016	2017	2018	2019
流動資產	163,346	180,176	149,068	143,200
現金及約當現金	80,191	105,021	69,163	80,450
短期投資合計	65.67	70.37	1,710	1,521
應收帳款與票據合計	48,243	40,591	47,402	32,087
存貨	27,679	24,854	26,309	23,460
非流動資產	266,423	261,276	260,764	254,437
投資性不動產	465.9	717.8	730.3	1,555
無形資產	13,603	13,171	13,377	12,808
資產總計	429,769	441,451	409,832	397,638
流動負債	117,266	107,237	128,938	90,528
一年內到期長期負債	18,075	8,155	29,596	9,535
非流動負債	112,868	108,970	63,615	119,133
應付公司債	--	--	--	--
長期借款	106,188	102,453	56,709	102,433
負債總計	230,134	216,206	192,553	209,661
資本公積	59,980	60,540	60,622	60,544
保留盈餘	24,243	51,116	46,846	22,904
權益總計	199,635	225,245	217,279	187,977

2409 友達現金流量表

營業活動現金流量	36,696	84,363	40,201	20,731
投資活動現金流量	-42,267	-43,667	-34,498	-28,112
籌資活動現金流量	10,721	-13,410	-41,847	20,742
本期現金增減數	1,311	24,829	-35,857	11,286

2409 友達綜合損益表

單位: Mn,%,元	2018	2019	2020F	2021F
營業收入淨額	307,634	268,792	257,153	277,732
毛利率	9.15	0.17	3.63	10.97
營業利益率	2.17	-7.61	-4.44	3.08
營業外收入及支出	4,548	623.2	2,146	3,911
稅前純益	11,216	-19,845	-9,270	12,463
稅後純益	10,161	-19,185	-8,573	12,463
普通股股本	96,242	96,242	96,242	96,242
未稀釋 EPS	1.06	-2	-0.9	1.3
稀釋後 EPS	1.04	-1.99	-0.9	1.29
YoY(%)				
營收	-9.79	-12.63	-4.33	8
營業利益	-82.96	--	--	--
稅後純益	-68.6	--	--	--

2409 友達財報分析

年度	2016	2017	2018	2019
稅後權益報酬率(%)	4.31	16.62	4.94	-10.11
稅後資產報酬率(%)	1.83	7.43	2.39	-4.75
流動比率(%)	139.3	168.02	115.61	158.18
速動比率(%)	115.69	144.84	95.21	132.27
負債比率(%)	53.55	48.98	46.98	52.73
利息保障倍數(倍)	5.13	14.73	5.21	-5.1
應付款項週轉天數(天)	86.59	89.59	87.96	85.52
應收款項週轉天數(天)	45.46	46.93	51.53	53.24
存貨週轉天數(天)	36.34	33.77	32.95	33.39