

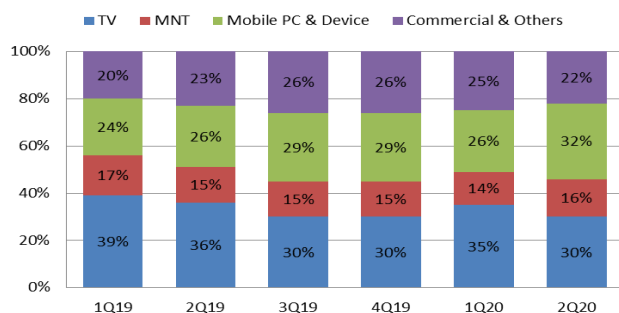
## 友達(2409)

### 建議：中立轉買進

結論：虧損持續改善，2021 年有望轉盈

2020EPS	2021EPS	目前股價	BVPS	PBR	20PER	目標價	建議
-1.07	0.31	9.79	17.8	0.55	N.A.	12	BUY

友達為全球面板領導廠商，2019 年顯示器業務營收占比約 95%，太陽能業務約 5%。其中，顯示器業務中主要應用比重以 TV 最高，約達 35%，其次為行動裝置(NB/平板/手機)約 26%，MNT 約 15%，商業應用及其他占比 24%。但近期受疫情帶動防疫需求，IT 類產品重要性提升。



### 一、2Q 持續虧損，但虧損程度略低於預期，EPS-0.31 元

友達 2Q 營收 635 億元，QoQ+18.3%，優於市場預期季增 10%~15% 之表現，毛利率回升至 2.7% 也是優於預期，主要是獲利性較好的 IT 類產品比重提升。營業虧損 34.04 億元，歸屬母公司稅後淨損 29.6 億元，EPS-0.31 元。

### 二、3Q 展望正向，虧損可望進一步縮小，EPS-0.15 元

友達表示 3Q 大尺寸面板出貨季增 5%~9%，品牌 ASP 上揚 5%，中小尺寸面板出貨季減 1%~4%，但品牌 ASP 將上揚。元富估計友達 3Q 營收 712.1 億元，QoQ+12.1%，毛利率則持續呈現持續回升態勢，營業虧損將持續縮小，估計稅後淨損 14.2 億元，EPS-0.15 元，虧損狀況呈現改善。

元富認為面板報價於 3Q 呈現上漲格局，但 4Q 將暫時走緩或小幅調整，估計友達 2020 年仍呈呈現虧損狀態，EPS-1.07 元。

### 三、2021 年供需結構好轉，報價仍有上漲空間

元富認為 2021 面板產業將迎來結構性變化，韓系面板廠商退出由中國面板廠商取而代之，供需將略有轉跡象，但更可注意中國面板廠商拿下超過 50% 市占率後的

價格策略，預期將一改以往的價格競爭態勢，轉而積極創造獲利，有利於相關廠商獲利改善，因此，預期 2021 年報價仍將有上漲的空間，並可望出現由虧轉盈的契機。

### 四、中立轉買進理由

元富認為 4Q 面板報價仍有震盪，但 1H21 可望因供需及市場結構變化可望帶動下一波報價上揚，並使相關廠商正式出現虧轉盈的機會，因此，調升友達投資評等至買進，目標價 12 元。

Comprehensive Income Statement								NT\$m
	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Netsales	53,690	63,500	71,214	71,230	307,634	268,792	259,634	298,959
Grossprofit	(355)	1,715	3,379	3,819	28,140	456	8,559	21,989
Operatingprofit	(5,447)	(3,404)	(1,821)	(1,281)	6,668	(20,468)	(11,952)	1,389
Totalnon-opinc.	(208)	408	200	200	4,548	623	600	800
Pre-taxprofit	(5,654)	(2,996)	(1,621)	(1,081)	11,216	(19,845)	(11,352)	2,189
Netprofit	(4,991)	(2,961)	(1,421)	(881)	10,161	(19,185)	(10,254)	2,989
EPS	(0.52)	(0.31)	(0.15)	(0.09)	1.06	(2.00)	(1.07)	0.31
Y/Y%	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Netsales	(19.5)	(9.4)	1.7	14.9	(9.8)	(12.6)	(3.4)	15.1
Grossprofit	(245.6)	(13.5)	(1,341.7)	(354.9)	(53.9)	(98.4)	1,777.1	156.9
Operatingprofit	6.8	(0.5)	(66.5)	(80.3)	(83.0)	(407.0)	(41.6)	(111.6)
Netprofit	35.4	10.4	(64.4)	(90.0)	(68.6)	(288.8)	(46.6)	(129.1)
Q/Q%	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Netsales	(13.4)	18.3	12.1	0.0				
Grossprofit	(76.3)	(583.6)	97.0	13.0				
Operatingprofit	(16.3)	(37.5)	(46.5)	(29.6)				
Netprofit	(43.5)	(40.7)	(52.0)	(38.0)				
Margins%	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Gross	(0.7)	2.7	4.7	5.4	9.1	0.2	3.3	7.4
Operating	(10.1)	(5.4)	(2.6)	(1.8)	2.2	(7.6)	(4.6)	0.5
Net	(9.3)	(4.7)	(2.0)	(1.2)	3.3	(7.1)	(3.9)	1.0

