

增加持股・維持

收盤價 May 9 (NT\$)	24.85
12 個月目標價 (NT\$)	29.00
前次目標價 (NT\$)	29.00
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	16.7

焦點內容

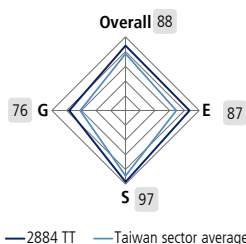
由於美國聯準會升息進入尾聲，玉山銀調整存放款結構有助淨利差持穩，加上玉山銀手收成長回升至 10% 以上，反映停止升息後有助資金回流財富管理業務，及內需消費回升帶動信用卡手收成長，凱基預期若 1H24F 進入降息循環，有助玉山金平均 2023-24F 股東權益報酬率回升至 9.5%-10%，維持「增加持股」評等。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	389.3/ 12,179
流通在外股數 (百萬股)：	15,664
外資持有股數 (百萬股)：	4,695
3M 平均成交量 (百萬股)：	14.36
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	22.50 -28.20

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-5.5	0.4	-11.4
相對表現 (%)	-6.8	-4.9	-17.7

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

基投顧

施志鴻
886 2 2181 8733
eric.shih@kgi.com

申涓之
886 2 2181 8717
gigi.shen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

玉山金

(2884.TW/2884 TT)



1H23 獲利成長上揚至 49%；2H23F 營運展望中性

重要訊息

玉山金 1H23 獲利 105.5 億元，年增幅度擴大至 49%，年化股東權益報酬率年增 2.5% 至 10.1%。

評論及分析

銀行及證券營運帶動 2Q23 獲利年增擴大至 63%。玉山金 2Q23 稅後淨利 45.1 億元，年增 63% 及季減 25%，獲利佔比達 89% 之玉山銀稅後淨利年增擴大至 53%，其中提存前獲利年增 35%，抵銷營業費用年增 22% (現金增資員工認股權費用，信用卡行銷費用及營業稅)。由於台股資本市場熱絡，帶動 2Q23 證券及創投獲利各年增 69% 及 414%。2Q23 銀行逾放比持平於 0.17%，1H23 信用成本年減 5 基點至 4 基點，低於主要銀行同業。

2Q23 手收及投資收益為主要營運動能。2Q23 玉山銀存放利差季增 3 基點至 1.32%，但淨利差持平於 1.3%，主要資金成本上揚及結構型商品收益率下滑。2Q23 金控手收轉為成長 11%，其中因保險及基金商品熱賣帶動財管手收成長 21%，加上信用卡手收維持成長 14%。2Q23 銀行投資收益 24 億元 (相較去年同期虧損 5.2 億元)，主要來自 FX swap 收益及匯兌收益。

2H23F 展望中性。管理層下修 2023F 淨利差至 1.3%-1.31% 之 1H23 水準，主因資金成本高於預期，但上修財管手收成長至 15-20% 及信用卡手收至 12-15%。公司亦將降低 2H23 營業費用，預估全年營業費用成長約 11-13%，銀行 2023F 營業成本比控管至 55%。管理層從 2Q22 降低中國曝險約 230 億元，7 月中國曝險佔銀行淨值 32%，其中中國不動產放款約 50 億元台幣，大多為商辦，公司認為風險有限，2023F 玉山銀信用成本維持約 10-15 基點。

投資建議

由於美國聯準會升息進入尾聲，玉山銀調整存放款結構有助淨利差持穩，加上玉山銀手收成長回升至 10% 以上，反映停止升息後有助資金回流財富管理業務，及內需消費回升帶動信用卡手收成長，凱基預期若 1H24F 進入降息循環，有助玉山金平均 2023-24F 股東權益報酬率回升至 9.5%-10%，維持「增加持股」評等，目標價 29 元，基於 2024 年淨值 1.8 倍股價淨值比。

投資風險

銀行信用成本高於預期，投資評價回升優於預期。

主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
淨收益 (NT\$百萬)	56,249	57,897	54,806	59,577	66,630
淨提存 (NT\$百萬)	(3,226)	(2,130)	(2,077)	(2,664)	(3,483)
提存前獲利 (NT\$百萬)	23,755	26,089	21,980	27,671	29,584
稅後淨利 (NT\$百萬)	18,027	20,559	15,759	20,613	22,084
每股盈餘 (NT\$)	1.43	1.54	1.10	1.32	1.41
每股淨值 (NT\$)	14.40	14.53	13.80	14.86	16.27
每股現金股利 (NT\$)	0.61	0.67	0.20	0.55	0.59
每股盈餘成長率 (%)	(17.1)	7.3	(28.3)	19.3	7.1
稅後純益成長率 (%)	(10.3)	14.0	(23.3)	30.8	7.1
本益比 (x)	17.3	16.1	22.5	18.9	17.6
股價淨值比 (x)	1.7	1.7	1.8	1.7	1.5
殖利率 (%)	2.5	2.7	0.8	2.2	2.4
股東權益報酬率 (%)	10.2	11.0	8.1	9.6	9.1
平均資產報酬率 (%)	0.7	0.7	0.5	0.6	0.6

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 2Q23 稅後淨利 45.1 億元，年增 63%，主要玉山銀稅後淨利年增擴大至 53%，加上台股資本市場熱絡帶動 2Q23 證券及創投獲利各年增 19%及 414%

百萬元	2022			1Q23			2Q23			Jul-23			Jan-Jul 23		2023 預估 達成率(%)
	獲利	YoY(%)	EPS	獲利	YoY(%)		獲利	YoY(%)	QoQ(%)	獲利	YoY(%)	MoM(%)	獲利	YoY(%)	
玉山金控	15,759	(23.3)	1.10	6,042	39.7		4,505	63.3	(25.4)	1,724	(38.0)	0.3	12,271	24.3	59.5
玉山銀行	14,809	(15.7)	1.43	5,498	49.7		4,019	53.0	(26.9)	1,424	(48.3)	8.1	10,941	20.7	57.9
玉山證券	1,004	(40.5)	2.51	286	(0.9)		322	18.6	12.6	161	61.0	7.3	768	16.2	67.0
玉山創投	83	(94.1)	0.18	341	(23.7)		257	N.A	(24.6)	211	N.A	(21.9)	809	144.4	93.2

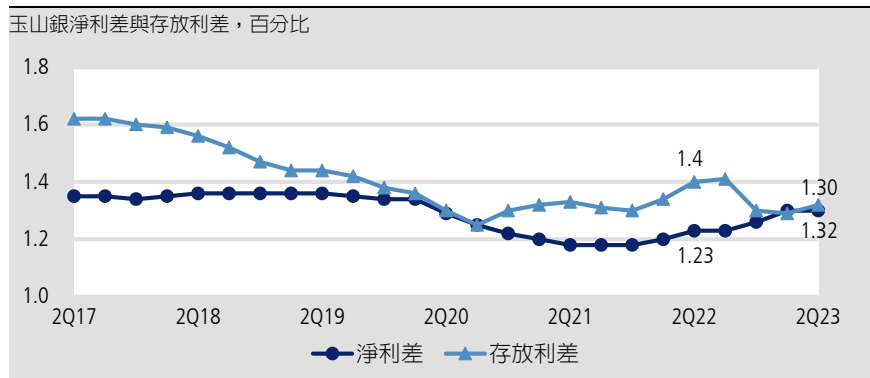
資料來源：公司資料，凱基

圖 2: 玉山金 2023F/2024F 獲利預估

百萬元	2023F				2024F			
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)
玉山金控	20,613	20,524	0.4	30.8	22,084	21,675	1.9	7.1
玉山銀行	18,894	19,401	(2.6)	27.6	20,977	20,805	0.8	11.0
玉山證券	1,147	850	34.9	14.2	1,048	811	29.3	(8.6)
玉山創投	868	491	76.8	945.8	280	280	0.0	(67.7)

資料來源：公司資料，凱基

圖 3: 2Q23 玉山銀存放利差季增 3 基點至 1.32%，但淨利差持平於 1.3%，主要資金成本上揚及結構型商品收益率下滑



資料來源：公司資料，凱基

圖 4: 由於調控大企及無擔放款，2Q23 放款年增率減緩至 4%，季增 1%，公司展望今年放款成長為 7-8%

十億元	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2Q23	比重(%)
大型企業放款	226	242	258	278	318	342	341	371	425	415	421	21.9
中小企業放款	238	263	294	327	346	365	428	469	506	508	517	26.8
房屋貸款	223	223	230	238	272	324	408	441	480	482	490	25.5
無擔信貸	60	80	91	97	105	109	121	137	131	125	123	6.4
其他	183	207	235	260	280	320	342	373	417	375	361	18.8
總放款	929	1,019	1,108	1,199	1,320	1,460	1,640	1,791	1,959	1,906	1,926	100.0
YoY (%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2Q23	QoQ
大型企業放款	15.3	7.0	7.0	7.5	14.5	7.5	(0.1)	8.7	14.6	5.2	2.9	1.4
中小企業放款	9.5	10.3	11.8	11.1	5.8	5.6	17.3	9.5	8.0	5.3	6.2	1.7
房屋貸款	5.1	0.3	2.8	3.7	14.0	19.4	25.6	8.1	8.9	5.7	4.2	1.8
無擔信貸	24.0	32.9	14.1	6.6	8.4	4.1	10.5	13.6	(5.0)	(7.6)	(10.4)	(1.9)
其他	19.9	13.6	13.3	10.5	7.8	14.2	7.1	9.0	11.9	(1.3)	3.8	(3.8)
總放款	12.4	9.8	8.7	8.2	10.1	10.6	12.3	9.2	9.4	3.1	4.0	1.1

資料來源：公司資料，凱基

圖 5: 2Q23 玉山銀存款年增率為 6%，其中台幣定存成長上揚至 32% 以降低台幣存放比，外幣存款年減幅度擴大至 6%

十億元	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2Q23	比重(%)
台幣活存	577	673	725	747	761	815	1,014	1,093	1,102	1,091	1,110	37.6
台幣定存	429	432	423	435	483	492	585	599	663	732	809	27.4
外幣存款	273	343	394	513	616	739	844	1,007	1,138	1,043	1,029	34.9
總存款	1,279	1,447	1,543	1,695	1,860	2,046	2,442	2,699	2,903	2,865	2,948	100.0
YoY (%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2Q23	QoQ
台幣活存	5.7	16.7	7.8	3.1	1.9	7.0	24.4	7.8	0.8	(1.3)	2.8	1.8
台幣定存	3.4	0.6	(2.0)	2.7	11.1	1.8	19.0	2.4	10.7	22.7	32.0	10.6
外幣存款	42.2	25.6	15.0	30.1	20.1	20.1	14.2	19.3	13.0	2.3	(5.7)	(1.3)
總存款	11.0	13.2	6.6	9.9	9.7	10.0	19.4	10.5	7.6	5.3	5.9	2.9

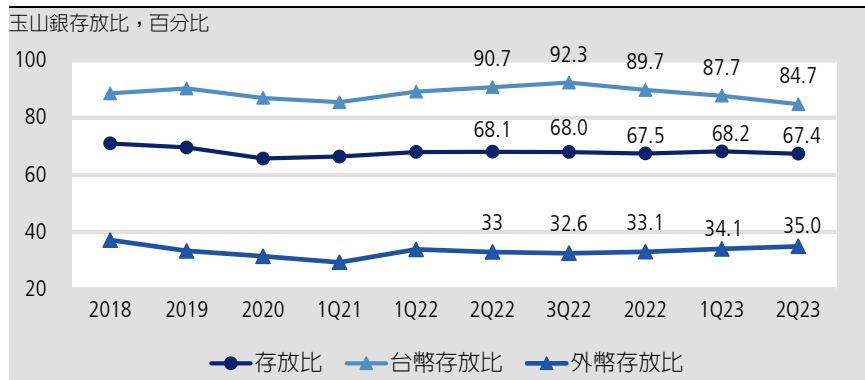
資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 2Q23 台幣放款成長 6%，相較外幣放款持平

十億元	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2Q23	比重(%)
台幣放款	1,091	1,191	1,370	1,478	1,583	1,598	1,626	81.9
外幣放款	229	283	283	313	376	356	360	18.1
總放款	1,320	1,460	1,640	1,791	1,959	1,953	1,986	100.0
YoY (%)	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2Q23	QoQ
台幣放款	7.9	9.1	15.1	7.8	7.1	6.3	9.0	1.8
外幣放款	21.9	23.5	0.0	10.8	20.1	3.0	0.1	1.3
總放款	10.1	10.6	12.3	9.2	9.4	5.7	7.3	1.7

資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 玉山銀整體 2Q23 存放比下滑至 67%，小幅提升外幣存放比，抵銷台幣存放比下滑



資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 2Q23 金控手收轉為成長 10.8%，其中因基金及債券商品熱賣帶動財管手收成長 21%，加上信用卡手收維持成長 14%

百萬元	2022	YoY (%)	1Q23	YoY (%)	QoQ (%)	2Q23	YoY (%)	QoQ (%)	比重(%)
財富管理	7,914	(19.9)	2,213	(1.1)	16.7	2,224	21.3	0.5	42.9
信用卡	6,359	11.4	1,641	12.3	(6.3)	1,736	13.6	5.8	33.5
消金業務	308	4.1	63	(8.7)	(12.5)	77	(9.4)	22.2	1.5
企金業務	1,926	18.7	478	(13.9)	18.9	487	(1.6)	1.9	9.4
證券及其他	2,773	(27.4)	548	(35.5)	(4.9)	656	(10.5)	19.7	12.7
淨手續費收入	19,280	(9.6)	4,943	(4.4)	5.2	5,180	10.8	4.8	100

資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 玉山銀上修 2023 財富管理手收成長為 15-20%

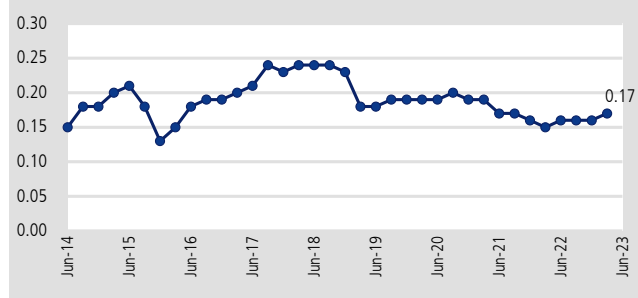
百萬元	2019	2020	2021	2022	2018~2022 CAGR (%)	2022 YoY (%)	1Q23 YoY (%)	1H23 YoY (%)
玉山銀	8,434	9,217	9,878	7,914	(0.5)	(19.9)	2,213 (1.1)	4,437 9.0
國泰世華銀	9,823	9,991	11,812	10,625	3.7	(10.1)	3,285 (11.2)	
台新銀	8,023	8,383	8,719	6,788	(2.1)	(22.1)	1,905 (20.1)	
中信銀	15,171	16,586	19,524	14,884	0.9	(23.8)	4,058 (2.9)	8,358 12.5
台北富邦銀	10,458	10,218	9,688	8,498	(0.1)	(12.3)	3,113 18.6	

資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 2Q23 銀行逾放比持平於 0.17%

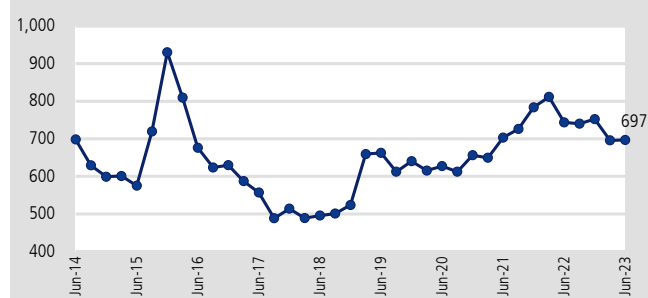
圖 11: 備抵呆帳覆蓋率

逾放比，百分比



資料來源：TEJ；凱基

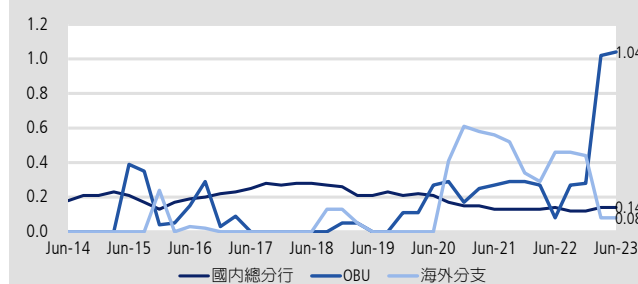
備抵呆帳覆蓋率，百分比



資料來源：TEJ；凱基

圖 12: 地區別逾放比

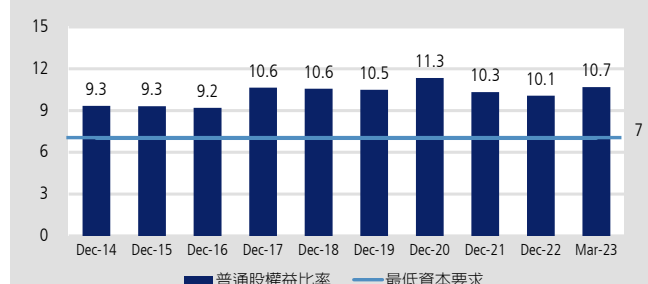
地區別逾放比，百分比



資料來源：TEJ；凱基

圖 13: 普通股權益比率

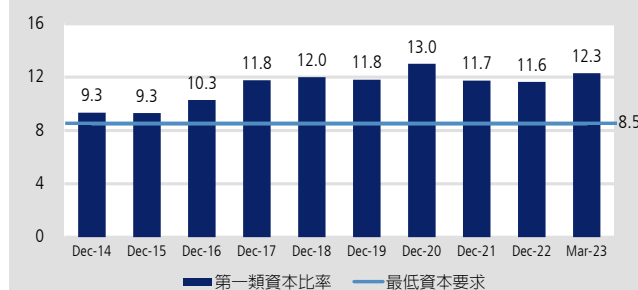
普通股權益比率，百分比



資料來源：TEJ；凱基

圖 14: 第一類資本適足率

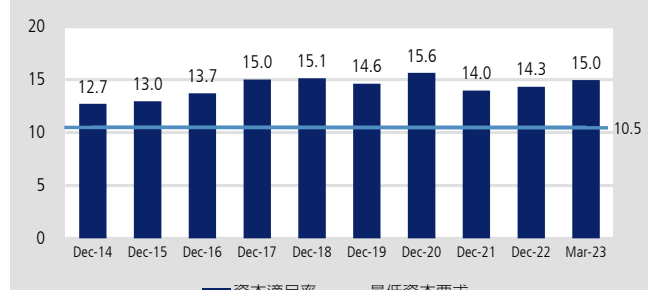
第一類資本比率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 15: 資本適足率

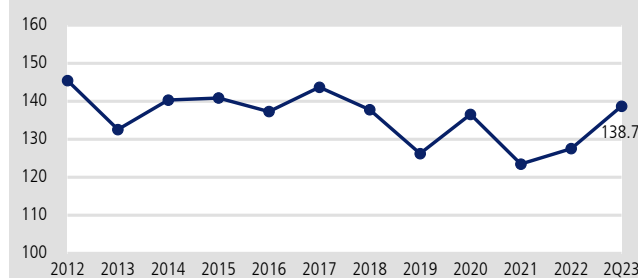
資本適足率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 16: 金控資本適足率

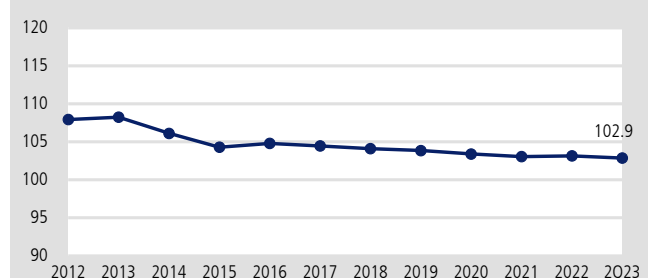
資本適足率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 17: 金控雙重槓桿比率

雙重槓桿比率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 18: 公司概况

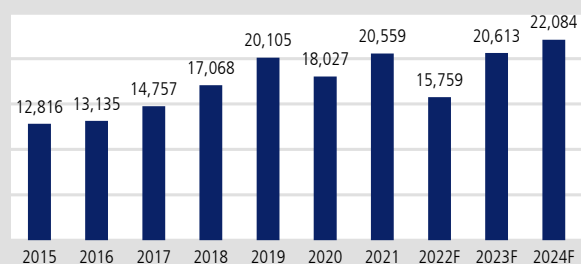
圖 19: 組織結構圖

玉山金控成立於 2002 年，為銀行為主體的中型金控，2017 年資產已成長至 2 兆元台幣，台灣 16 家金控中排名第 12。時至今日，玉山金已經發展成為掌握廣大市場藍圖的金融服務業者，旗下涵蓋的業務範疇橫跨銀行到證券，及創投。2017 銀行業務貢獻獲利佔金控 99% 以上。玉山金近年積極擴張國內存放款業務和消金業務，同時擴展在中國大陸、柬埔寨、新加坡的業務，並發展數位金融 3.0，包括網路付款，兩岸付款業務和行動銀行業務。

資料來源：凱基

圖 20: 稅後淨利

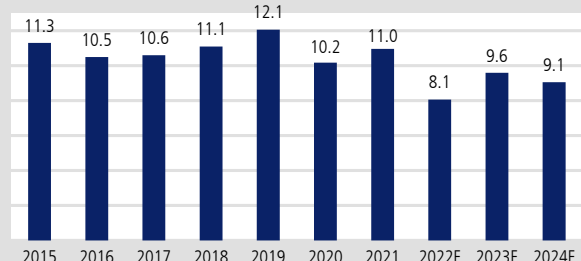
稅後淨利，百萬元



資料來源：凱基

圖 22: 股東權益報酬率

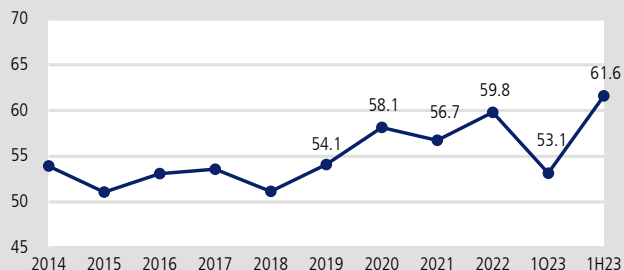
股東權益報酬率，百分比



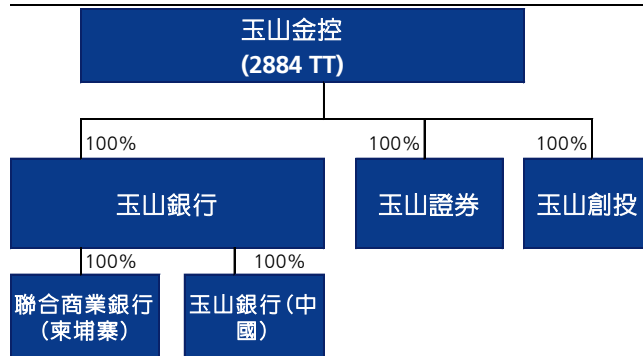
資料來源：凱基

圖 24: 1H23 成本收入比上揚至 62%

成本收入比，百分比



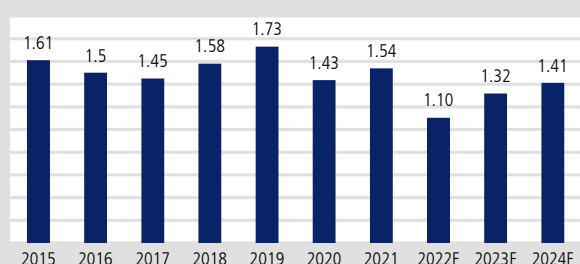
資料來源：公司資料；凱基



資料來源：凱基

圖 21: 每股盈利

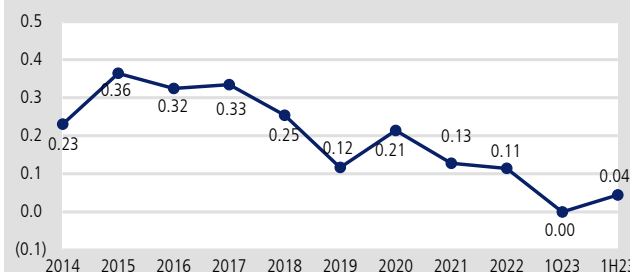
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 23: 1H23 信用成本年減 5 基點至 4 基點，2Q23 呆帳費用增加主要來自一般提存上揚，及呆帳回收減少

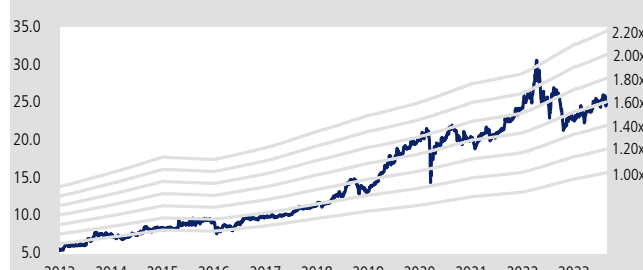
信用成本，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 25: 玉山金股價淨值比

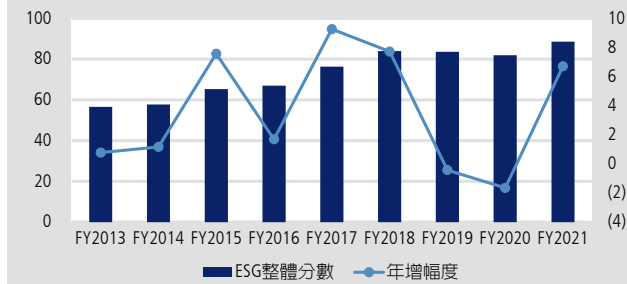
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：凱基

圖 26：ESG 整體分數

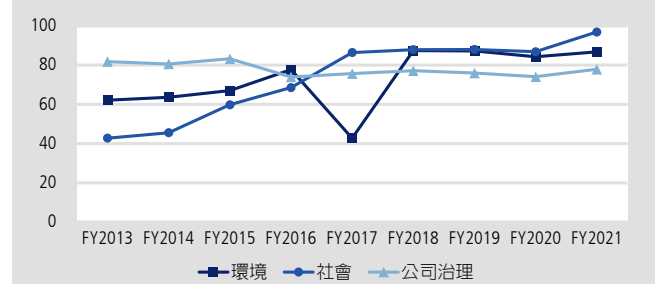
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 27：ESG 各項分數

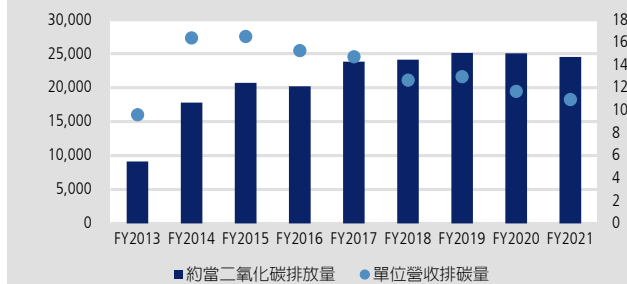
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 28：碳排放量

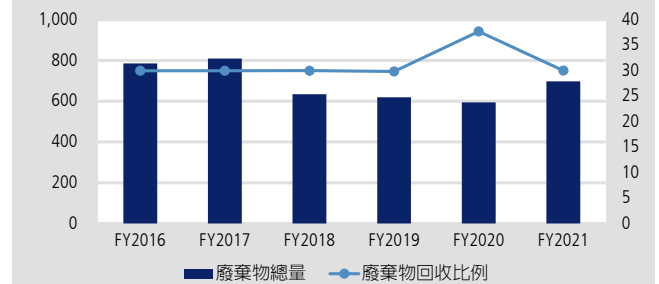
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 29：廢棄物總量

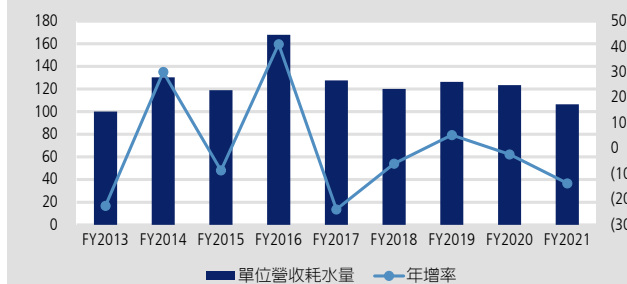
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 30：耗水量

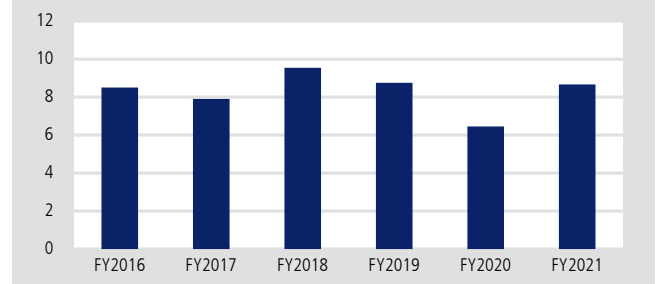
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 31：員工流動率

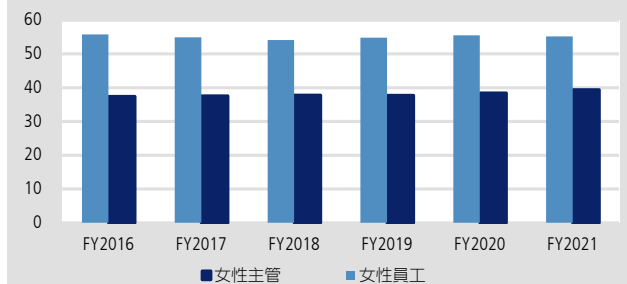
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 32：性別多樣性

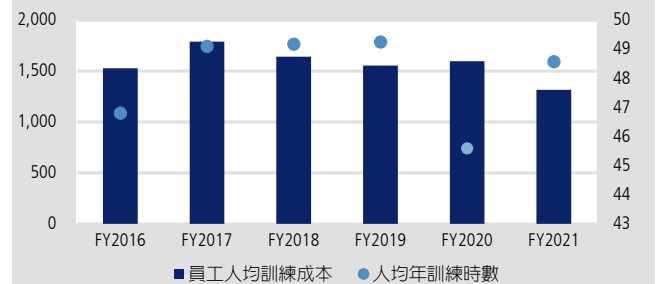
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 33：員工訓練

員工人均訓練成本，美元 (左軸)；人均年訓練時數，小時 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	2020 年每單位營收碳排放量降低 21%
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	公司水源 100% 皆為淡水，無地下水或其它方式之水源供應，各辦公大樓及服務據點用水僅提供員工及部分顧客使用，對水源並未具有顯著之影響。
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) *100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) /2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	目前玉山女性主管留任率達 97.4%，並設定目標於 2025 年提升女性主管比例至 41%。
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv：凱基

資產負債表-玉山銀行

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
客戶貸款	1,640,359	1,789,953	1,958,319	2,054,811	2,192,383
貼現及放款	19,985	21,312	23,527	23,129	22,333
同業及其他金融機構貸款	121,081	125,371	152,916	169,700	176,591
FVPL, OCI及AC金融資產	990,559	1,046,287	1,103,173	1,119,648	1,165,110
其他有息資產	106,243	115,098	118,211	114,906	119,572
現金及約當現金	54,598	85,011	75,949	46,622	48,515
聯營公司投資	-	-	-	-	-
物業	-	-	-	-	-
固定資產	34,759	35,362	36,138	36,027	36,027
其他無息資產	4,232	6,509	2,443	4,672	4,861
無息資產總額	17,066	20,347	28,963	30,127	30,127
資產總額	2,946,979	3,196,117	3,458,024	3,548,815	3,746,098
同業存款	63,013	97,502	72,514	70,435	59,668
客戶存款	2,493,094	2,698,071	2,904,381	2,967,993	3,181,194
其他有息負債	138,936	135,675	175,970	171,046	144,900
有息負債總額	2,695,043	2,931,248	3,152,865	3,209,474	3,385,763
營業及負債準備	-	-	-	-	-
其他無息負債	74,138	76,753	113,614	113,496	113,496
無息負債總額	74,138	76,753	113,614	113,496	113,496
負債總額	2,769,181	3,008,001	3,266,479	3,322,971	3,499,259
普通股股本	95,241	98,937	103,637	111,237	111,237
未分配盈餘	55,542	62,862	65,422	84,439	105,434
資本公積	26,395	26,979	27,412	33,984	33,984
其他	479	(830)	(5,102)	(3,996)	(3,996)
股東權益	177,798	188,116	191,370	225,665	246,659
少數股東權益	141	169	175	180	180
優先股股東資金	-	-	-	-	-
母公司股東權益	177,939	188,285	191,545	225,845	246,839
股東權益及負債總額	2,947,120	3,196,286	3,458,024	3,548,815	3,746,098

玉山金控獲利組成

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
玉山銀行	16,465	17,559	14,809	18,894	20,977
玉山證券	787	1,688	1,004	1,147	1,048
玉山創投	914	1,406	83	868	280
玉山金控	18,027	20,559	15,759	20,613	22,084

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表-玉山銀行

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
利息收入	35,779	35,011	53,401	81,805	84,775
利息支出	14,684	9,420	24,162	53,058	54,706
淨利息收益	21,095	25,591	29,239	28,747	30,069
手續費及佣金收入	18,044	18,289	17,135	19,005	20,406
交易相關淨損益	13,577	8,604	5,537	11,460	12,257
其他非利息淨損益	399	273	199	191	203
非利息收入	-	-	-	-	-
營業收入	53,115	52,757	52,110	59,402	62,936
營業費用	30,885	29,935	31,165	33,502	34,459
淨收益	22,231	22,823	20,945	25,900	28,477
呆帳提存	3,241	2,134	2,081	2,665	3,483
稅前純益	18,990	20,688	18,865	23,235	24,994
所得稅費用	2,502	3,102	4,032	4,325	3,999
稅後淨利	16,488	17,587	14,833	18,910	20,995
合併淨收入	16,488	17,587	14,833	18,910	20,995
少數股東損益	23	28	24	16	18
稅後淨利	16,465	17,559	14,809	18,894	20,977
股息	(7,142)	(7,173)	0	(7,557)	(8,391)
保留盈餘	9,322	10,386	14,809	11,336	12,586
稅後淨利	16,465	17,559	14,809	18,894	20,977
每股盈餘	1.73	1.78	1.43	1.70	1.89
平均股東權益報酬率	9.45%	9.61%	7.82%	9.07%	8.89%
逾放比	0.19%	0.16%	0.16%	0.17%	0.17%
備抵呆帳覆蓋率	656%	78384%	75256%	675%	595%
信用成本	0.21%	0.12%	0.11%	0.13%	0.16%
成本收入比	58.15%	56.74%	59.81%	56.40%	54.75%
淨利差	1.28%	1.19%	1.23%	1.30%	1.27%
手續費收入成長率	1.9%	1.4%	-6.3%	10.9%	7.4%
提存前獲利成長率	-8.6%	2.7%	-8.2%	23.7%	9.9%
稅後淨利成長率	-16.2%	6.6%	-15.7%	27.6%	11.0%
放款成長率	12.3%	8.7%	9.2%	5.1%	6.9%

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
Gross loans to customers	1,642,829	1,792,661	1,961,144	2,057,592	2,195,164
貼現及放款	1,620,374	1,768,641	1,934,792	2,031,682	2,170,049
同業及其他金融機構貸款	119,272	131,097	152,916	186,462	194,033
FVTOCI及AC金融資產	1,002,205	1,053,945	1,117,754	1,127,413	1,173,190
其他有息資產	-	(0)	0	-	0
現金及約當現金	43,243	90,126	76,218	28,503	29,660
聯營公司投資	-	-	-	-	-
固定資產	36,157	36,844	37,552	37,441	37,441
無形資產	3,499	11,862	6,109	6,354	6,612
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	218,000	285,734	274,099	225,944	232,625
資產總額	2,959,851	3,239,417	3,479,560	3,571,501	3,769,898
同業存款	100,738	139,219	118,104	123,582	104,691
存款及匯款	2,491,291	2,694,443	2,902,599	2,966,496	3,179,589
其他有息負債	82,819	77,357	111,565	98,672	83,589
有息負債總額	2,674,848	2,911,019	3,132,269	3,188,750	3,367,870
營業及負債準備	-	-	-	-	-
其他無息負債	103,937	134,259	150,201	150,029	147,224
無息負債總額	103,937	134,259	150,201	150,029	147,224
負債總額	2,778,785	3,045,278	3,282,470	3,338,780	3,515,094
普通股股本	125,671	133,546	142,751	156,461	156,461
預收股款	-	-	-	-	-
普通股本	125,671	133,546	142,751	156,461	156,461
保留盈餘	30,640	35,859	33,472	45,632	67,716
其他儲備	24,632	24,588	20,703	30,459	30,459
股東權益	180,943	193,993	196,926	232,552	254,635
少數股東權益	122	146	165	169	169
優先股股東資金	-	-	-	-	-
權益總額	181,066	194,139	197,091	232,721	254,804
股東權益及負債總額	2,959,851	3,239,417	3,479,560	3,571,501	3,769,898

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
淨利息增長	7.4%	21.8%	14.0%	(1.8%)	4.6%
營業收益增長	(3.7%)	9.8%	(15.8%)	25.9%	6.9%
稅後純益	(10.3%)	14.0%	(23.3%)	30.8%	7.1%
每股盈餘成長率	(17.1%)	7.3%	(28.3%)	19.3%	7.1%
獲利能力分析					
平均資產報酬率	0.7%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%
股東權益報酬率	10.2%	11.0%	8.1%	9.6%	9.1%
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	1.43	1.54	1.10	1.32	1.41
每股淨值 (NT\$)	14.40	14.53	13.80	14.86	16.27
每股現金股利 (NT\$)	0.61	0.67	0.20	0.55	0.59

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
利息收入	36,089	35,482	53,854	82,208	85,192
利息費用	(14,751)	(9,498)	(24,236)	(53,127)	(54,776)
淨利息收入	21,339	25,984	29,618	29,081	30,416
手續費及佣金收入	19,831	21,324	19,280	21,230	22,796
淨保險收入	-	-	-	-	-
交易收入	14,691	10,323	5,716	12,387	12,537
其他非利息收入	388	266	192	(3,121)	881
非利息收入	34,911	31,913	25,188	30,496	36,214
淨收益	56,249	57,897	54,806	59,577	66,630
營業費用	(32,494)	(31,808)	(32,826)	(31,906)	(37,046)
營業利益	23,755	26,089	21,980	27,671	29,584
壞帳減值損失	(3,226)	(2,130)	(2,077)	(2,664)	(3,483)
信用卡呆帳費用	-	-	-	-	-
提存各項保險責任金	-	-	-	-	-
呆帳費用及保險負債準備淨變動	(3,226)	(2,130)	(2,077)	(2,664)	(3,483)
稅前純益	20,529	23,959	19,903	25,007	26,100
所得稅費用[利益]	(2,481)	(3,374)	(4,122)	(4,379)	(3,999)
稅後淨利	18,048	20,586	15,781	20,628	22,101
合併淨收入	18,048	20,586	15,781	20,628	22,101
少數股東損益	(21)	(27)	(22)	(16)	(18)
稅後淨利	18,027	20,559	15,759	20,613	22,084
股息	(7,666)	(8,948)	(2,855)	(8,657)	(9,275)
保留盈餘	10,361	11,611	12,904	11,955	12,808
非常項目前稅後純益	18,027	20,559	15,759	20,613	22,084

資料來源：公司資料，凱基預估

玉山金 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-05-09	增加持股	29.00	25.05
2023-02-24	持有	22.50	24.95
2022-11-11	持有	21.50	24.00
2022-11-01	持有	21.50	23.40
2022-08-15	持有	27.00	28.35
2022-05-25	持有	32.00	29.55
2022-02-15	持有	32.50	30.25
2021-11-03	持有	27.50	26.70
2021-08-04	持有	28.50	26.90
2021-05-24	持有	26.00	25.25

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	

*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，適後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。