



研究員：林振偉

davidstrath.lin@cim.capital.com.tw

前日收盤價 17.30 元

目標價

3 個月 18.70 元

12 個月 18.70 元

## 台新金(2887 TT)

### Trading Buy

資本強健，營運穩定，評等 Trading Buy。

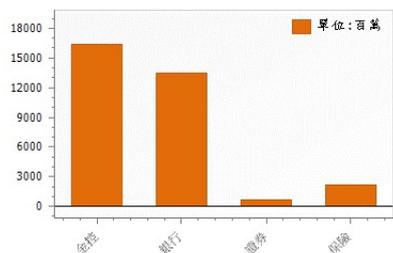
#### 近期報告日期、評等及前日股價

|            |             |       |
|------------|-------------|-------|
| 04/13/2023 | 到達目標價       | 17.10 |
| 03/15/2023 | Trading Buy |       |
| 11/29/2022 | 到達目標價       |       |
| 11/3/2022  | Trading Buy | 13.45 |
| 11/15/2021 | Neutral     | 18.55 |

#### 公司基本資訊

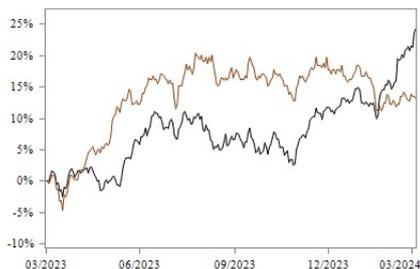
|               |         |
|---------------|---------|
| 目前股本(百萬元)     | 135,771 |
| 市值(億元)        | 2,349   |
| 目前每股淨值(元)     | 15.95   |
| 外資持股比(%)      | 23.52   |
| 投信持股比(%)      | 1.10    |
| 董監持股比(%)      | 3.90    |
| 融資餘額(張)       | 9,859   |
| 現金股息配發率(F)(%) | 132.45  |

#### 子公司獲利比重



#### 股價相對大盤走勢

— 2887 — TWSE



**投資建議：**2023 年台新金稅後盈餘為 146.02 億元，YoY -1.8%，EPS 1.01 元，獲利表現持平。展望 2024 年，在台灣經濟持續成長下，預期放款有高個位數成長，淨利差維持穩定，加上資本狀況健全，投資建議為 Trading Buy，目標價 18.7 元 (1.3X2024BVPS)。

**2023 年台新金獲利表現持平：**2023 年台新金稅後盈餘為 146.02 億元，YoY -1.8%，EPS 1.01 元，ROA 0.5%，ROE 7.78%，表現微幅衰退的主要原因在於轉投資的鑽石生技有未實現損失所致。子公司部分，2023 年台新銀行稅後盈餘為 149.17 億元，獲利年增 22.4%，獲利佔比佔金控獲利比例最高，台新證券稅後盈餘 15.45 億元。

**台新銀預計 2024 年放款高個位數成長：**2023 年底台新銀放款餘額為 1.548 兆元，QoQ +2.6%，YoY +7.7%，各項放款均有成長，其中企業放款餘額為 6,540 億元，QoQ +2.7%，YoY +5.5%，房貸餘額為 4,120 億元，YoY +6.6%，次順位房貸餘額為 2,880 億元，YoY +9.9%，無擔消費信貸餘額為 1,090 億元，YoY +12.2%。放款台外幣比重為 84.3:15.7，其中台幣放款年增 10.3%，外幣放款餘額衰退 1.2%。展望 2024 年，預期台灣經濟持續成長，2024 年放款將有高個位數成長。

**股利政策中現金及股票股利比重 55:45：**台新銀資本狀況維持良好，4Q23 銀行 BIS 為 15.1%，第一類資本適足率為 13.0%，資本健全，預期 2024 年股利發放配發率略增，其中現金股票比例為 55:45。

| (百萬元)      | 2023    | 2024F  | 2025F  | 4Q22    | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23    | 1Q24F  | 2Q24F  | 3Q24F  | 4Q24F   |
|------------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 淨利息收益      | 30,328  | 30,631 | 30,937 | 7,824   | 7,333  | 7,547  | 7,772  | 7,676   | 7,407  | 7,623  | 7,850  | 7,752   |
| QoQ/YoY(%) | 3.78%   | 1.00%  | 1.00%  | 2.93%   | -6.27% | 2.92%  | 2.98%  | -1.24%  | -3.50% | 2.92%  | 2.98%  | -1.24%  |
| 手續費淨收益     | 10,863  | 11,406 | 11,977 | 2,665   | 2,514  | 2,612  | 3,164  | 2,573   | 2,640  | 2,742  | 3,322  | 2,702   |
| QoQ/YoY(%) | -12.33% | 5.00%  | 5.00%  | -19.79% | -5.64% | 3.87%  | 21.14% | -18.66% | 2.59%  | 3.87%  | 21.14% | -18.66% |
| 淨收益        | 69,918  | 53,038 | 53,414 | 19,040  | 19,223 | 17,515 | 16,474 | 16,706  | 13,047 | 12,865 | 13,672 | 13,454  |
| 放款呆帳費用     | 1,769   | 2,000  | 2,000  | 185     | 244    | 568    | 255    | 702     | 500    | 500    | 500    | 500     |
| 稅前純益       | 17,723  | 17,809 | 17,853 | 6,717   | 5,955  | 4,708  | 4,192  | 2,868   | 4,720  | 4,202  | 4,696  | 4,191   |
| 稅後純益       | 14,602  | 16,384 | 16,425 | 6,592   | 5,064  | 3,819  | 3,219  | 2,500   | 4,343  | 3,865  | 4,320  | 3,856   |
| 稅後 EPS     | 1.08    | 1.21   | 1.21   | 0.49    | 0.37   | 0.28   | 0.24   | 0.18    | 0.32   | 0.28   | 0.32   | 0.28    |

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 1,357.71 億元計算

## 台新金 ESG：

台新金為呼應「巴黎協定」(Paris Agreement) 將全球升溫控制在 2°C 以內之目標，同時響應政府綠色政策、淨零承諾，台新訂定《環境永續政策》，推動「每年平均節電至少 1%」的五年節能目標，進行各項節能減碳作業與能源績效改善；透過 ISO 50001、ISO 14064-1:2018 及 ISO 14001 定期審查、量測及監控，全力提升環境監控力度，預防企業營運對自然環境產生之影響，以達到企業與自然的共生。

## 2023 年台新金獲利表現持平：

2023 年台新金稅後盈餘為 146.02 億元，YoY -1.8%，EPS 1.01 元，ROA 0.5%，ROE 7.78%，表現微幅衰退的主要原因在於轉投資的鑽石生技有未實現損失所致。子公司部分，2023 年台新銀行稅後盈餘為 149.17 億元，獲利年增 22.4%，獲利佔比佔金控獲利比例最高，台新證券稅後盈餘 15.45 億元。

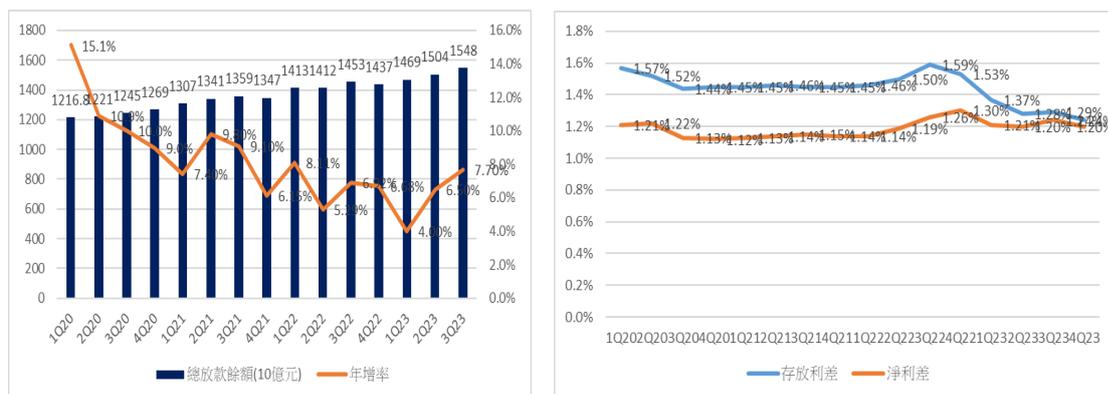
2023 年台新金淨收益為 506 億元，YoY +7.3%，其中淨利息收益為 259 億元，YoY -0.2%，但若將 SWAP 收益重分類，淨利息收益成長 7.8%，淨手續費收益因金融市場好轉為 149 億元，YoY +8.6%，投資及交易收入受惠 SWAP 成長，相關收入為 92 億元，YoY +41.7%。

## 2023 年台新銀放款年增 7.7%，預計 2024 年放款高個位數成長：

2023 年底台新銀放款餘額為 1.548 兆元，QoQ +2.6%，YoY +7.7%，各項放款均有成長，其中企業放款餘額為 6,540 億元，QoQ +2.7%，YoY +5.5%，房貸餘額為 4,120 億元，YoY +6.6%，次順位房貸餘額為 2,880 億元，YoY +9.9%，無擔消費信貸餘額為 1,090 億元，YoY +12.2%。放款台外幣比重為 84.3:15.7，其中台幣放款年增 10.3%，外幣放款餘額衰退 1.2%。展望 2024 年，預期台灣經濟持續成長，2024 年放款將有高個位數成長。

4Q23 存放利差為 1.24%，相較上季有 5bps 的下滑，主要是因為存款利率上揚提高資金成本所致，4Q23 存款利率較上季增加 7bps，但放款利僅成長 2bps 至 3.1%，因此在資金成本上揚高於放款利率上揚的情況下，存放利差較上季下滑 5bps。淨利差也受到存放利差下滑的影響，4Q23 NIM 下滑 4bps 至 1.2%。

## 圖一、台新銀總放款餘額及利差表現

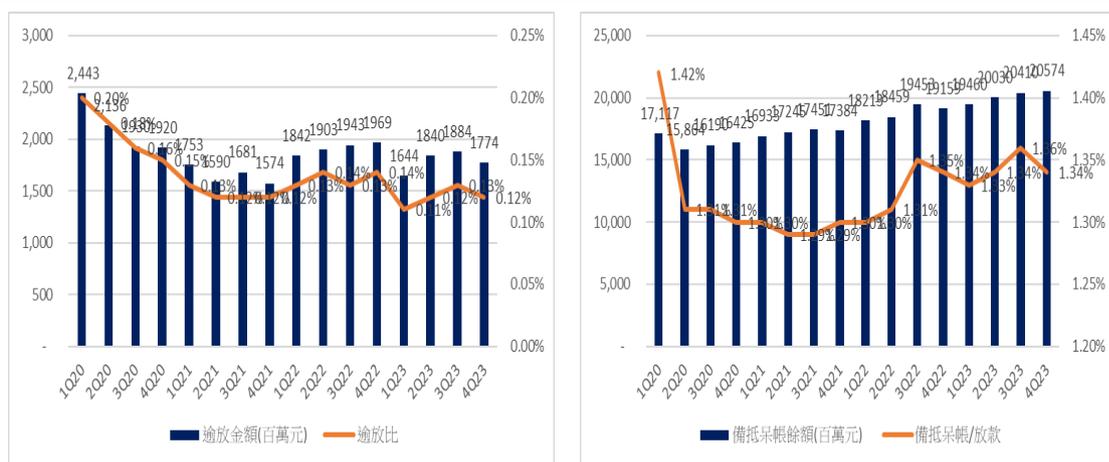


資料來源：台新金，群益投顧彙整

## 資產品質良好，4Q23 逾放比 0.12%：

資產品質方面，4Q23 逾放比為 0.12%，較上季的 0.13% 微幅下滑 1bps，維持在較低水準，資產品質仍維持健全。

## 圖二、台新銀資產品質



資料來源：台新金，群益投顧彙整

## 資本狀況良好：

台新銀資本狀況維持良好，4Q23 銀行 BIS 為 15.1%，第一類資本適足率為 13.0%，資本健全，預期 2024 年股利發放配發率略增，其中現金股票比例為 55:45。

## 圖三、台新銀資本適足率及現金股利



資料來源：台新金，群益投顧彙整

## 投資建議：

2023 年台新金稅後盈餘為 146.02 億元，YoY -1.8%，EPS 1.01 元，獲利表現持平。展望 2024 年，在台灣經濟持續成長下，預期放款有高個位數成長，淨利差維持穩定，加上資本狀況健全，投資建議為 Trading Buy，目標價 18.7 元(1.3X2024BVPS)。

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整



# 個股報告

2024年3月6日

## 資產負債表

| (百萬元)           | 2019             | 2020             | 2021             | 2022             | 4Q23             |
|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>資產總額</b>     | <b>2,030,941</b> | <b>2,196,059</b> | <b>2,512,560</b> | <b>2,764,805</b> | <b>3,035,951</b> |
| 現金及約當現金         | 24,169           | 24,468           | 27,561           | 31,549           | 29,233           |
| 存放央行及拆借銀行同業     | 67,417           | 84,084           | 86,817           | 112,926          | 109,925          |
| 公平價值變動列入損益之金融資產 | 144,042          | 127,442          | 150,375          | 153,776          | 200,979          |
| 投資性不動產          | 1,001            | 923              | 2,859            | 3,811            | 4,094            |
| 備供出售金融資產        | --               | --               | --               | --               | --               |
| 貼現及放款           | 1,138,467        | 1,243,689        | 1,327,126        | 1,416,015        | 1,524,823        |
| 持有至到期日金融資產      | --               | --               | --               | --               | --               |
| <b>負債總額</b>     | <b>1,851,924</b> | <b>2,009,950</b> | <b>2,314,459</b> | <b>2,561,911</b> | <b>2,819,389</b> |
| 央行及金融同業存款       | 53,393           | 49,824           | 57,075           | 18,214           | 17,071           |
| 存款及匯款           | 1,434,085        | 1,607,978        | 1,681,332        | 1,914,666        | 2,102,514        |
| 負債準備            | 1,761            | 1,910            | 200,847          | 224,440          | 241,427          |
| <b>股東權益</b>     | <b>179,018</b>   | <b>186,109</b>   | <b>198,101</b>   | <b>202,894</b>   | <b>216,562</b>   |
| 股本              | 114,578          | 117,127          | 122,094          | 130,741          | 135,771          |
| 保留盈餘            | 27,303           | 31,181           | 38,701           | 41,222           | 43,361           |
| <b>負債及股東權益</b>  | <b>2,030,941</b> | <b>2,196,059</b> | <b>2,512,560</b> | <b>2,764,805</b> | <b>3,035,951</b> |

## 損益表

| (百萬元)        | 2021          | 2022          | 2023          | 2024F         | 2025F         |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 淨利息收益        | 24,360        | 29,223        | 30,328        | 30,631        | 30,937        |
| 手續費淨收益       | 15,434        | 12,390        | 10,863        | 11,406        | 11,977        |
| <b>淨收益</b>   | <b>63,764</b> | <b>66,442</b> | <b>69,918</b> | <b>53,038</b> | <b>53,414</b> |
| 放款呆帳費用       | 546           | 1,545         | 1,769         | 2,000         | 2,000         |
| 營業費用         | 28,300        | 29,200        | 32,900        | 33,229        | 33,561        |
| 稅前純益         | 23,156        | 17,649        | 17,723        | 17,809        | 17,853        |
| 所得稅          | 2,857         | 2,793         | 3,119         | 1,425         | 1,428         |
| <b>稅後純益</b>  | <b>20,312</b> | <b>14,864</b> | <b>14,602</b> | <b>16,384</b> | <b>16,425</b> |
| <b>每股盈餘*</b> | <b>1.50</b>   | <b>1.09</b>   | <b>1.08</b>   | <b>1.21</b>   | <b>1.21</b>   |

\*每股盈餘以股本 1,357.71 億元計算

資料來源：CMoney、群益

## 現金流量表

| (百萬元)         | 2019           | 2020          | 2021          | 2022           | 4Q23          |
|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| <b>營運活動現金</b> | <b>40,275</b>  | <b>7,058</b>  | <b>63</b>     | <b>66,760</b>  | <b>-9,365</b> |
| 本期損益          | 16,274         | 16,431        | 23,156        | 17,649         | 17,723        |
| 利息費用(淨額)      | -19,589        | -21,659       | -24,360       | -29,223        | -30,328       |
| 壞帳損失提列數       | 2,615          | 1,861         | 546           | 1,545          | 1,769         |
| 各項保險準備提列數     | --             | 0             | 11,475        | 23,180         | 17,400        |
| <b>投資活動現金</b> | <b>-1,740</b>  | <b>-2,265</b> | <b>-2,312</b> | <b>-6,562</b>  | <b>-2,056</b> |
| 取得備供出售金融資產    | 6,306          | -10,929       | -428          | -17,625        | -9,472        |
| 處分備供出售金融資產    | -122,207       | -106,696      | -76,691       | -89,993        | -110,281      |
| 取得採用權益法之投資    | -321           | 183           | -378          | -365           | 881           |
| <b>融資活動現金</b> | <b>-10,136</b> | <b>-6,098</b> | <b>14,014</b> | <b>-45,092</b> | <b>4,996</b>  |
| 短期借款增減        | --             | --            | --            | --             | --            |
| 發行金融債券        | 5,000          | 0             | --            | --             | --            |
| 償還公司債         | 174,410        | 173,894       | 73,353        | 233,335        | 187,848       |
| <b>本期產生現金</b> | <b>28,344</b>  | <b>-1,319</b> | <b>11,764</b> | <b>15,153</b>  | <b>-6,457</b> |
| <b>期初現金</b>   | <b>26,656</b>  | <b>55,000</b> | <b>53,681</b> | <b>65,445</b>  | <b>80,598</b> |
| <b>期末現金</b>   | <b>55,000</b>  | <b>53,681</b> | <b>65,445</b> | <b>80,598</b>  | <b>74,141</b> |

資料來源：CMoney、群益

## 比率分析

| (百萬元)            | 2021      | 2022      | 2023      | 2024F     | 2025F     |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>成長力分析(%)</b>  |           |           |           |           |           |
| 淨收益              | 44.44%    | 4.20%     | 5.23%     | -24.14%   | 0.71%     |
| 放款呆帳費用           | -70.63%   | 182.79%   | 14.47%    | 13.07%    | 0.00%     |
| 稅後純益             | 40.15%    | -26.82%   | -1.76%    | 12.21%    | 0.25%     |
| <b>獲利能力分析(%)</b> |           |           |           |           |           |
| 稅後純益率            | 31.85%    | 22.37%    | 20.88%    | 30.89%    | 30.75%    |
| 總資產報酬率           | 0.86%     | 0.56%     | 0.50%     | 0.52%     | 0.51%     |
| 股東權益報酬率          | 10.58%    | 7.41%     | 6.96%     | 7.03%     | 6.59%     |
| <b>其他資訊</b>      |           |           |           |           |           |
| 銀行子公司獲利          | 13,137    | 12,491    | 14,854    | 14,500    | 13,500    |
| 證券子公司獲利          | 1,785     | 521       | 1,545     | 1,650     | 650       |
| 壽險子公司獲利          | N.A       | N.A       | N.A       | 450       | 2,200     |
| 存款餘額             | 1,693,855 | 1,940,680 | 2,127,786 | 2,187,884 | 2,276,721 |
| 放款餘額             | 1,319,903 | 1,408,553 | 1,517,138 | 1,599,342 | 1,677,503 |
| 存放比              | 77.92%    | 72.58%    | 71.30%    | 73.09%    | 73.68%    |

資料來源：CMoney、群益



2024年3月6日

## 季度損益表

| (百萬元)         | 3Q22          | 4Q22          | 1Q23          | 2Q23          | 3Q23          | 4Q23          | 1Q24F         | 2Q24F         | 3Q24F         | 4Q24F         | 1Q25F         | 2Q25F         |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 淨利息收益         | 7,601         | 7,824         | 7,333         | 7,547         | 7,772         | 7,676         | 7,407         | 7,623         | 7,850         | 7,752         | 7,481         | 7,699         |
| 手續費淨收益        | 3,322         | 2,665         | 2,514         | 2,612         | 3,164         | 2,573         | 2,640         | 2,742         | 3,322         | 2,702         | 2,772         | 2,879         |
| <b>淨收益</b>    | <b>16,425</b> | <b>19,040</b> | <b>19,223</b> | <b>17,515</b> | <b>16,474</b> | <b>16,706</b> | <b>13,047</b> | <b>12,865</b> | <b>13,672</b> | <b>13,454</b> | <b>13,253</b> | <b>13,078</b> |
| 放款呆帳費用        | 513           | 185           | 244           | 568           | 255           | 702           | 500           | 500           | 500           | 500           | 500           | 500           |
| 營業費用          | 7,527         | 7,483         | 7,749         | 8,082         | 8,392         | 8,676         | 7,827         | 8,163         | 8,476         | 8,763         | 7,905         | 8,245         |
| 稅前純益          | 4,819         | 6,717         | 5,955         | 4,708         | 4,192         | 2,868         | 4,720         | 4,202         | 4,696         | 4,191         | 4,848         | 4,333         |
| 所得稅           | 1,026         | 125           | 891           | 888           | 973           | 368           | 378           | 336           | 376           | 335           | 388           | 347           |
| <b>稅後純益</b>   | <b>3,796</b>  | <b>6,592</b>  | <b>5,064</b>  | <b>3,819</b>  | <b>3,219</b>  | <b>2,500</b>  | <b>4,343</b>  | <b>3,865</b>  | <b>4,320</b>  | <b>3,856</b>  | <b>4,460</b>  | <b>3,987</b>  |
| <b>稅後 EPS</b> | <b>0.28</b>   | <b>0.49</b>   | <b>0.37</b>   | <b>0.28</b>   | <b>0.24</b>   | <b>0.18</b>   | <b>0.32</b>   | <b>0.28</b>   | <b>0.32</b>   | <b>0.28</b>   | <b>0.33</b>   | <b>0.29</b>   |
| <b>YoY(%)</b> |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| 淨收益           | -14.57%       | 15.44%        | 15.72%        | 21.92%        | 0.30%         | -12.26%       | -32.13%       | -26.55%       | -17.01%       | -19.47%       | 1.58%         | 1.66%         |
| 放款呆帳費用        | 12756.59%     | 120.28%       | -56.21%       | 96.11%        | -50.29%       | 278.31%       | 105.09%       | -11.99%       | 95.98%        | -28.74%       | 0.00%         | 0.00%         |
| 稅後純益          | -21.81%       | 163.92%       | 136.23%       | 63.68%        | -15.20%       | -62.07%       | -14.25%       | 1.23%         | 34.23%        | 54.24%        | 2.71%         | 3.13%         |
| <b>QoQ(%)</b> |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| 淨收益           | 14.34%        | 15.92%        | 0.96%         | -8.89%        | -5.94%        | 1.41%         | -21.91%       | -1.39%        | 6.27%         | -1.59%        | -1.50%        | -1.32%        |
| 放款呆帳費用        | 77.15%        | -63.86%       | 31.44%        | 133.04%       | -55.09%       | 175.04%       | -28.75%       | 0.00%         | 0.00%         | 0.00%         | 0.00%         | 0.00%         |
| 稅後純益          | 62.70%        | 73.66%        | -23.17%       | -24.60%       | -15.71%       | -22.32%       | 73.69%        | -10.99%       | 11.76%        | -10.74%       | 15.66%        | -10.62%       |

註：稅後EPS以股本1,357.71億元計算

## 【投資評等說明】

| 評等                | 定義                              |
|-------------------|---------------------------------|
| 強力買進(Strong Buy)  | 首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$          |
| 買進(Buy)           | $15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$ |
| 區間操作(Trading Buy) | $5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$  |
|                   | 無法由基本面給予投資評等                    |
| 中立(Neutral)       | 預期近期股價將處於盤整<br>建議降低持股           |

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。