

2024 年 3 月 4 日

研究員：davidstrath.lin@cim.capital.com.tw

前日收盤價	44.70 元
目標價	
3 個月	49.00 元
12 個月	49.00 元

## 京城銀(2809 TT)

Trading Buy

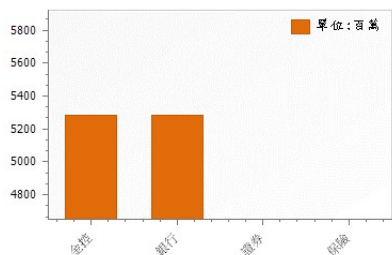
### 近期報告日期、評等及前日股價

2/17/2022	買進	36.55
1/4/2022	買進	40.6
11/12/2021	買進	36.3
8/5/2021	買進	36.3
6/4/2021	買進	32.8

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	11,112
市值(億元)	497
目前每股淨值(元)	45.10
外資持股比(%)	16.02
投信持股比(%)	4.84
董監持股比(%)	4.00
融資餘額(張)	1,454
現金股息配發率(F)(%)	53.67

### 子公司獲利比重



### 股價相對大盤走勢



投資收入帶動獲利成長。

**投資建議：**受惠金融市場回穩，帶動京城銀投資收入明顯成長，2023 稅後盈餘 62.07 億元，獲利創下新高，EPS 5.59 元，另自結 1~2/2024 稅後盈餘達 13.44 億元，YoY +50.8%，EPS 為 1.21 元，獲利表現良好。展望 2024，預期投資收入持續回溫，今年獲利成長仍能持續，投資建議為 Trading buy，目標價 49 元(2024 年 PBR1.0X)。

**2023 京城銀稅後盈餘 62.07 億元，創下新高：**京城銀 2023 稅後盈餘 62.07 億元，ROA +1.93%，ROE +15.91%，EPS 5.59 元，每股淨值 45.1 元，獲利大幅成長的主要因素在於受金融市場回溫挹注投資收益且有台開不良債權回收款，加上 2022 年同期基期較低，致使 2023 獲利大幅成長。

京城銀自結 2/2024 稅後盈餘 7.22 億元，YoY +18.6%，單月 EPS 0.65 元。累計 1~2/2024 稅後盈餘達 13.44 億元，YoY +50.8%，EPS 為 1.21 元，主要是受惠金融市場好轉，股市投資挹注收益所致。

**存放利差、淨利差持穩：**在存放利差部分，4Q23 存放利差為 1.97%，較上季微幅下滑 1bps，4Q23 淨利差為 1.59%，較上季持平，預期利差能夠有持平表現。資產品維持良好，2023 底逾放比為 0.02%，放款覆蓋率為 1.55%，目前並無大型放款的潛在呆帳案例，主要的提存都是因為新增放款的正常提存。在過往大型提存部分。

**債券投資持穩：**京城銀 2023 年國內債投資部位為 433.27 億元、年增 9.78%，創下歷年高點，平均存續期間降至 4.2 年、平均收益率升至 1.04%。海外債投資部位則降至 10.92 億美元、年減 16.45%，平均存續期間升至 6.47 年、平均收益率升至 5.37%。2023 年主要購入時期較短、但殖利率較佳的國內債標的，出售短年期、殖利率較差的海外債標的。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
淨利息收益	5,736	5,828	5,945	1,432	1,403	1,449	1,445	1,439	1,446	1,453	1,461	1,468
QoQ/YoY(%)	-4.62%	1.61%	2.02%	-7.86%	-2.02%	3.30%	-0.29%	-0.41%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%
手續費淨收益	2,354	2,713	2,767	636	559	524	602	670	673	676	680	683
QoQ/YoY(%)	2.51%	15.23%	2.02%	28.35%	-12.23%	-6.25%	15.00%	11.22%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%
淨收益	9,972	9,141	9,253	2,414	2,056	2,917	2,443	2,557	2,719	2,130	2,140	2,151
放款呆帳費用	84	1,200	1,200	354	294	536	-664	-82	300	300	300	300
稅前純益	7,359	5,761	5,873	1,467	1,110	1,783	2,449	2,018	1,874	1,285	1,295	1,306
稅後純益	6,207	5,185	5,286	1,112	840	1,512	2,146	1,709	1,687	1,156	1,166	1,176
稅後 EPS	5.59	4.67	4.76	1.00	0.76	1.36	1.93	1.54	1.52	1.04	1.05	1.06

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 111.12 億元計算

2024 年 3 月 4 日

## 受惠投資收益的增加，2023 京城銀稅後盈餘 62.07 億元，創下新高：

京城銀 2023 稅後盈餘 62.07 億元，ROA +1.93%，ROE +15.91%，EPS 5.59 元，每股淨值 45.1 元，獲利大幅成長的主要因素在於受金融市場回溫挹注投資收益且有台開不良債權回收款，加上 2022 年同期基期較低，致使 2023 獲利大幅成長。

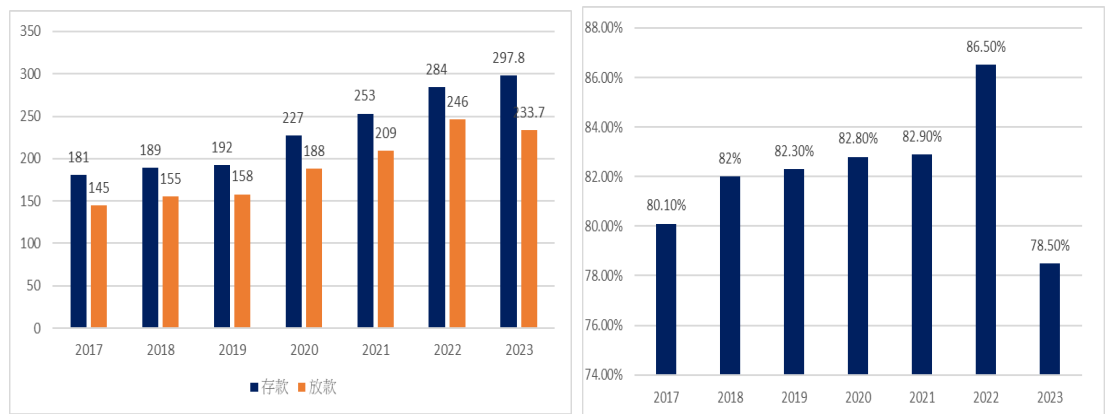
2023 京城銀淨收益為 99.72 億元，YoY +86%，成長幅度高的主要因素是投資收入帶動所致，其他收入為 18.82 億元，較去年同期的虧損 29.57 億元明顯好轉，另外淨利息收益為 57.36 元，YoY -5%，手續費收入為 23.54 億元，YoY+5%。

京城銀自結 2/2024 稅後盈餘 7.22 億元，YoY +18.6%，單月 EPS 0.65 元。累計 1~2/2024 稅後盈餘達 13.44 億元，YoY +50.8%，EPS 為 1.21 元，主要是受惠金融市場好轉，股市投資挹注收益所致。

## 預期 2024 京城銀放款持穩：

2023 底京城銀放款餘額為 2,337 億元，YoY -5%，由於放款的小幅衰退，存放比由 2022 年同期的 86.5% 下滑至 78.5%。在各項放款中，台幣企金放款佔 87.9%，台幣消金放款佔 6.8%，外幣放款佔 5.3%。若以產品別來看，個人企金放款佔 18.9%，大企業放款佔 8.2%，中小企業放款佔 61.9%，土建融 10.5%。

圖一、京城銀總放款餘額及存放比



資料來源：京城銀，群益投顧彙整

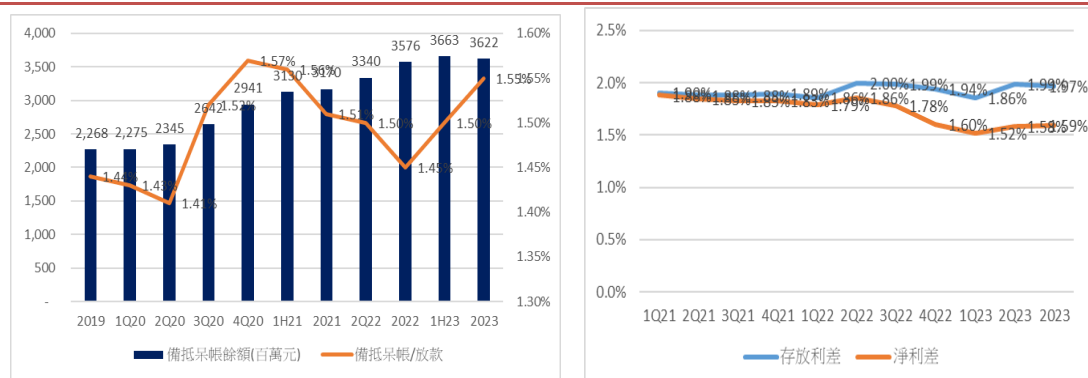
## 存放利差、淨利差持穩：

在存放利差部分，4Q23 存放利差為 1.97%，較上季微幅下滑 1bps，4Q23 淨利差為 1.59%，較上季持平，預期利差能夠有持平表現。

資產品維持良好，2023 底逾放比為 0.02%，放款覆蓋率為 1.55%，目前並無大型放款的潛在呆帳案例，主要的提存都是因為新增放款的正常提存。在過往大型提存部分。

2024 年 3 月 4 日

圖二、京城銀存放利差、淨利差及資產品質



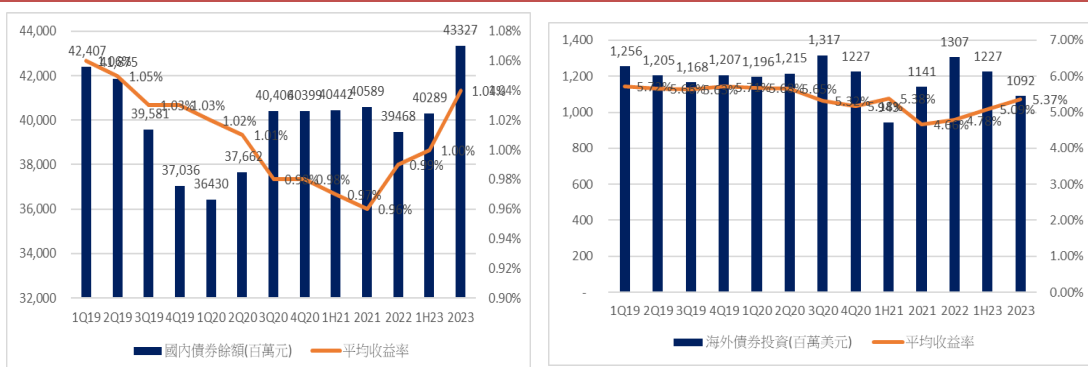
資料來源：京城銀，群益投顧彙整

## 債券投資持穩：

京城銀 2023 年國內債投資部位為 433.27 億元、年增 9.78%，創下歷年高點，平均存續期間降至 4.2 年、平均收益率升至 1.04%。海外債投資部位則降至 10.92 億美元、年減 16.45%，平均存續期間升至 6.47 年、平均收益率升至 5.37%。

2023 年主要購入時期較短、但殖利率較佳的國內債標的，出售短年期、殖利率較差的海外債標的。

圖三、京城銀國內及海外投資

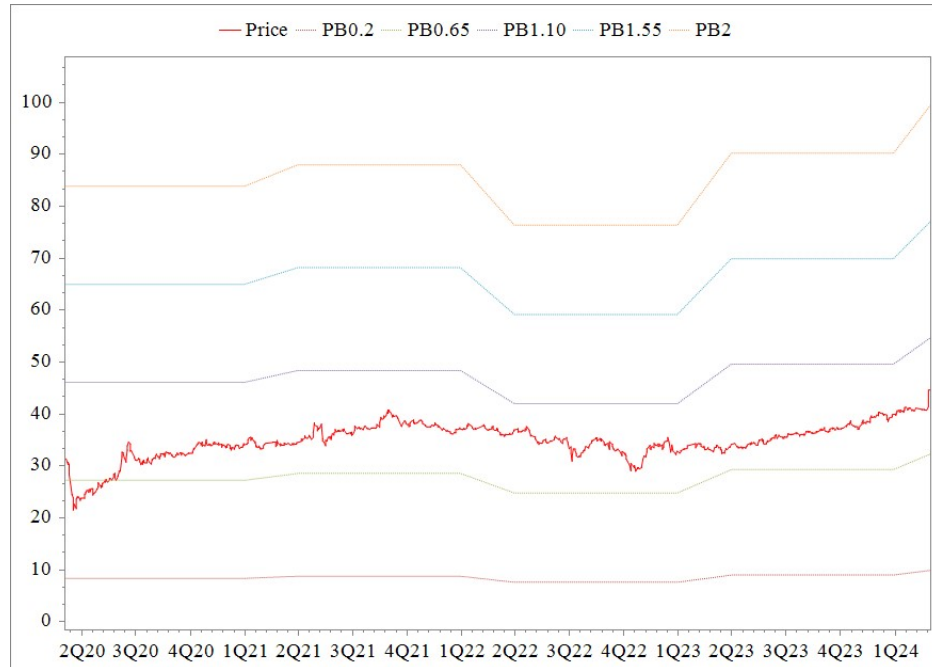


資料來源：京城銀，群益投顧彙整

## 投資建議：

受惠金融市場回穩，帶動京城銀投資收入明顯成長，2023 稅後盈餘 62.07 億元，獲利創下新高，EPS 5.59 元，另自結 1~2/2024 稅後盈餘達 13.44 億元，YoY +50.8%，EPS 為 1.21 元，獲利表現良好。展望 2024，預期投資收入持續回溫，今年獲利成長仍能持續，投資建議為 Trading buy，目標價 49 元(2024 年 PBR1.0X)。

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 3 月 4 日

## 資產負債表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022	4Q23
<b>資產總額</b>	<b>282,743</b>	<b>325,458</b>	<b>343,149</b>	<b>379,987</b>	<b>384,348</b>
現金及約當現金	3,549	3,982	4,832	5,108	4,172
存放央行 及拆借銀行同業	11,163	12,543	12,724	15,206	25,615
公平價值變動 列入損益之金融資產	34,980	45,032	39,942	37,247	43,327
投資性不動產	0	115	141	266	992
備供出售金融資產	--	--	--	--	--
貼現及放款	155,351	184,901	206,357	242,335	230,086
持有至到期日金融資產	--	--	--	--	--
<b>負債總額</b>	<b>241,811</b>	<b>278,875</b>	<b>294,268</b>	<b>337,570</b>	<b>334,233</b>
央行及金融同業存款	14,534	21,117	18,452	24,092	13,308
存款及匯款	191,799	226,933	251,037	283,510	297,685
負債準備	383	395	358	269	269
<b>股東權益</b>	<b>40,932</b>	<b>46,583</b>	<b>48,881</b>	<b>42,417</b>	<b>50,115</b>
股本	11,312	11,212	11,212	11,112	11,112
保留盈餘	25,554	29,159	32,992	32,715	37,677
<b>負債及股東權益</b>	<b>282,743</b>	<b>325,458</b>	<b>343,149</b>	<b>379,987</b>	<b>384,348</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利息收益	5,593	6,013	5,736	5,828	5,945
手續費淨收益	2,131	2,297	2,354	2,713	2,767
<b>淨收益</b>	<b>10,262</b>	<b>5,352</b>	<b>9,972</b>	<b>9,141</b>	<b>9,253</b>
放款呆帳費用	1,732	217	84	1,200	1,200
營業費用	2,025	2,191	2,529	2,180	2,180
稅前純益	6,505	2,944	7,359	5,761	5,873
所得稅	875	734	1,152	576	587
<b>稅後純益</b>	<b>5,630</b>	<b>2,210</b>	<b>6,207</b>	<b>5,185</b>	<b>5,286</b>
<b>每股盈餘*</b>	<b>5.07</b>	<b>1.99</b>	<b>5.59</b>	<b>4.67</b>	<b>4.76</b>

\*每股盈餘以股本 111.12 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>-1,340</b>	<b>10,245</b>	<b>11,865</b>	<b>1,150</b>	<b>19,715</b>
本期損益	3,904	6,263	6,505	2,944	7,359
利息費用(淨額)	-4,755	-5,246	-5,593	-6,013	-5,736
壞帳損失提列數	2,655	745	1,732	217	84
各項保險準備提列數	--	--	--	--	--
<b>投資活動現金</b>	<b>-355</b>	<b>-973</b>	<b>-265</b>	<b>-1,147</b>	<b>-1,127</b>
取得備供出售金融資產	-172	-655	-894	-1,535	-585
處分備供出售金融資產	-5,680	-30,116	-22,768	-35,979	12,267
取得採用權益法之投資	--	--	--	--	--
<b>融資活動現金</b>	<b>-2,341</b>	<b>-8,059</b>	<b>-11,690</b>	<b>1,186</b>	<b>-9,696</b>
短期借款增減	--	--	--	--	--
發行金融債券	--	--	--	--	--
償還公司債	3,366	35,134	24,104	32,473	14,175
<b>本期產生現金</b>	<b>-4,122</b>	<b>1,209</b>	<b>-63</b>	<b>1,223</b>	<b>8,887</b>
<b>期初現金</b>	<b>13,497</b>	<b>9,374</b>	<b>10,583</b>	<b>10,520</b>	<b>11,743</b>
<b>期末現金</b>	<b>9,374</b>	<b>10,583</b>	<b>10,520</b>	<b>11,743</b>	<b>20,630</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	15.21%	-47.84%	86.31%	-8.34%	1.23%
放款呆帳費用	132.60%	-87.49%	-61.31%	1331.35%	0.00%
稅後純益	2.54%	-60.74%	180.81%	-16.47%	1.95%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
稅後純益率	54.87%	41.30%	62.25%	56.72%	57.12%
總資產報酬率	1.68%	0.61%	1.62%	1.29%	1.26%
股東權益報酬率	11.80%	4.84%	13.42%	9.38%	8.72%
<b>其他資訊</b>					
銀行子公司獲利	5,630	2,210	6,207	5,185	5,286
證券子公司獲利	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
壽險子公司獲利	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
存款餘額	251,037	283,510	297,685	309,772	322,350
放款餘額	206,357	242,335	230,086	241,331	253,125
存放比	82.20%	85.47%	77.29%	77.90%	78.52%

資料來源：CMoney、群益

2024 年 3 月 4 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	1,554	1,432	1,403	1,449	1,445	1,439	1,446	1,453	1,461	1,468	1,475	1,483
手續費淨收益	496	636	559	524	602	670	673	676	680	683	687	690
<b>淨收益</b>	<b>1,223</b>	<b>2,414</b>	<b>2,056</b>	<b>2,917</b>	<b>2,443</b>	<b>2,557</b>	<b>2,719</b>	<b>2,130</b>	<b>2,140</b>	<b>2,151</b>	<b>2,202</b>	<b>2,173</b>
放款呆帳費用	288	354	294	536	-664	-82	300	300	300	300	300	300
營業費用	593	594	652	598	658	621	545	545	545	545	545	545
稅前純益	342	1,467	1,110	1,783	2,449	2,018	1,874	1,285	1,295	1,306	1,357	1,328
所得稅	95	355	269	271	302	309	187	128	130	131	136	133
<b>稅後純益</b>	<b>247</b>	<b>1,112</b>	<b>840</b>	<b>1,512</b>	<b>2,146</b>	<b>1,709</b>	<b>1,687</b>	<b>1,156</b>	<b>1,166</b>	<b>1,176</b>	<b>1,221</b>	<b>1,195</b>
<b>稅後 EPS</b>	<b>0.22</b>	<b>1.00</b>	<b>0.76</b>	<b>1.36</b>	<b>1.93</b>	<b>1.54</b>	<b>1.52</b>	<b>1.04</b>	<b>1.05</b>	<b>1.06</b>	<b>1.10</b>	<b>1.08</b>
<b>YoY(%)</b>												
淨收益	-37.89%	-9.51%	242.30%	161.74%	99.70%	5.90%	32.28%	-26.98%	-12.37%	-15.86%	-19.02%	2.02%
放款呆帳費用	N.A	-85.53%	N.A	N.A	N.A	N.A	1.99%	-44.05%	N.A	N.A	0.00%	0.00%
稅後純益	-84.33%	N.A	2193.88%	85.53%	767.99%	53.69%	100.69%	-23.51%	-45.67%	-31.19%	-27.60%	3.34%
<b>QoQ(%)</b>												
淨收益	9.76%	97.37%	-14.85%	41.90%	-16.26%	4.67%	6.36%	-21.68%	0.50%	0.50%	2.36%	-1.33%
放款呆帳費用	N.A	22.95%	-16.84%	82.28%	N.A	N.A	N.A	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
稅後純益	-69.66%	349.59%	-24.39%	79.87%	41.96%	-20.39%	-1.27%	-31.45%	0.83%	0.83%	3.89%	-2.15%

註：稅後EPS以股本111.12億元計算

## 【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
	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。