

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

前日收盤價 21.15 元

目標價

3 個月 - 元

12 個月 - 元

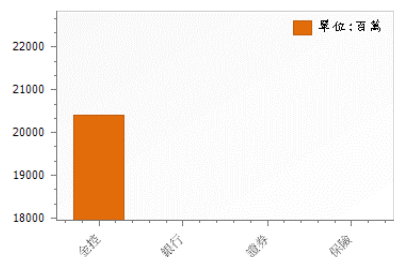
近期報告日期、評等及前日股價

08/11/2023	到達目標價	18.00
12/08/2022	Trading Buy	17.95
03/20/2022	Neutral	17.50
11/23/2021	到達目標價	15.30
11/18/2021	Buy	15.00

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	123,764
市值(億元)	2,618
目前每股淨值(元)	15.22
外資持股比(%)	26.77
投信持股比(%)	5.92
董監持股比(%)	2.83
融資餘額(張)	3,350
現金股息配發率(F)(%)	43.83

子公司獲利比重



股價相對大盤走勢

— 2890 — TWSE



永豐金(2890 TT)

Neutral

2024 年營運穩定，股利政策平穩。

投資建議：永豐金 2023 稅後盈餘為 197.64 億元，YoY +23.8%，獲利創下新高水準。展望 2024 年，預期放款會有中、高個位數放款，利差持穩或微增，股利政策則維持 60% 的配發率，營運將能穩定成長，目前評價仍屬合理，因此投資建議為 Neutral。

永豐金 2023 稅後盈餘 197.64 億元，YoY +23.8%：永豐金 2023 稅後盈餘為 197.64 億元，YoY +23.8%，獲利創下新高水準，獲利表現佳的主要原因在於金融市場轉佳，金融交易貢獻金控其他收入所致。主要子公司部分，永豐銀 2023 稅後盈餘 160.75 億元，YoY +9.0%。永豐證 2023 稅後盈餘為 38.35 億元，YoY +142%。

2024 永豐銀放款預估年增 5%~10%：2023 永豐銀放款餘額為 1.45 兆元，YoY +7.2%，其中台幣放款佔 80.7%、美元放款佔 10.4%、人民幣放款佔 2.9%。各項放款均有所成長，其中大型企業放款餘額為 3,883.78 億元，YTD +4.1%，中小企業放款餘額為 3,631.99 億元，YTD +6.5%，個金放款餘額為 6,467.86 億元，YTD +8.3%，其他消金放款餘額為 521 億元，YTD +23.3%，展望 2024 年，預期經濟狀況持續好轉下，2024 年放款會有 5%~10% 的成長。

預期 2024 年利差持穩或微增：4Q23 放款均率為 3.31%，較上季增加 5bps，存款均率為 2.13%，較上季上揚 12.5bps，由於存款均率上揚幅度高於放款均率，因此 4Q23 存放利差下滑 8.0bps 至 1.18%。4Q23 淨利差 0.92%，若加計 FX SWAP 後，淨利差由上季的 1.26% 微幅下滑至 1.24%。展望 2024 年，預期 2024 年利差持穩或微增。

股利政策維持穩定：永豐金 2022 年股債評價損失，在其他權益的部分已回沖將 90 億可作可分配盈餘，但預期 2023 年股利政策維持穩定，會維持 60% 配發水準，將以現金股利為主，股票股利為輔。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
淨利息收益	24,444	23,321	23,415	7,082	6,311	6,164	6,152	5,816	5,822	5,827	5,833	5,839
QoQ/YoY(%)	-9.14%	-4.59%	0.40%	-2.37%	-10.88%	-2.33%	-0.19%	-5.47%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%
手續費淨收益	14,750	14,669	17,830	2,324	3,591	3,836	4,083	3,241	3,403	3,574	3,752	3,940
QoQ/YoY(%)	6.28%	-0.55%	21.55%	-26.01%	54.48%	6.83%	6.43%	-20.61%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
淨收益	53,901	52,790	53,745	10,210	12,818	13,750	14,466	12,867	13,775	13,151	12,835	13,029
放款呆帳費用	2,304	1,699	1,699	539	432	479	456	938	425	425	425	425
稅前純益	23,071	22,138	22,658	3,746	5,526	6,196	6,521	4,829	6,387	5,544	4,810	5,397
稅後純益	19,764	19,924	20,392	3,025	4,749	5,351	5,612	4,053	5,748	4,990	4,329	4,857
稅後 EPS	1.60	1.61	1.65	0.24	0.38	0.43	0.45	0.33	0.46	0.40	0.35	0.39

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 1,237.64 億元計算

2024 年 3 月 26 日

永豐金 ESG：

永豐金控 2018 年開始採營運控制權法進行溫室氣體盤查，依據 ISO 14064-1 溫室氣體盤查查驗證組織邊界逐年擴大，經由設備盤查，具體掌握舊的耗能設備，予以汰舊換新，並透過鼓勵員工在日常營運中節約能源，逐步掌握金控及子公司的溫室氣體排放總量；有鑑於外部認證覆蓋率於 2020 年達 100%，整體溫室氣體排放盤查邊界更佳完整，故於 2021 年滾動式調整基準年設定，由原訂 2018 年調整為 2020 年。減量目標設定為每年減少 1% 碳排放量，2025 年減少溫室氣體碳排放量 5%，長期 2030 年減少溫室氣體碳排放量 10% 之目標。

永豐金 2023 稅後盈餘 197.64 億元，YoY +23.8%：

永豐金 2023 稅後盈餘為 197.64 億元，YoY +23.8%，獲利創下新高水準，獲利表現佳的主要原因在於金融市場轉佳，金融交易貢獻金控其他收入所致。主要子公司部分，永豐銀 2023 稅後盈餘 160.75 億元，YoY +9.0%。永豐證 2023 稅後盈餘為 38.35 億元，YoY +142%。

金控淨收益部分，淨收益為 539.01 億元，YoY +14.1%。在各項收益中，利息淨收益為 244.44 億元，YoY -9.14%，淨手續費收入為 147.5 億元，YoY +6.28%，其他收入為 147.07 億元，YoY +127.5%，因此 2023 金控主要成長動能在於金融交易貢獻金控其他收入所致。

2023 金控手續費收入為 147.5 億元，YoY +6.3%，主要是放款相關收入成長所致，加上 2023 資本市場回溫，證券相關手續費成長所致。4Q23 財富管理收入為 8.97 億元，QoQ -32%，YoY +108%，主要是季節性因素所致，證券手續費收入為 19.08 億元，QoQ -9%，YoY +25%，放款手續費為 2.53 億元，QoQ -45%，YoY +19%，外匯手續費收入為 1.84 億元。

2024 年展望部分，預期核心收益的淨利息收益因放款預估有 5%~10% 的成長，且利差仍能維持一定水準，手續費部分預估財富管理手續費收入會有雙位數成長，因此預估 2024 年核心收益仍將成長。

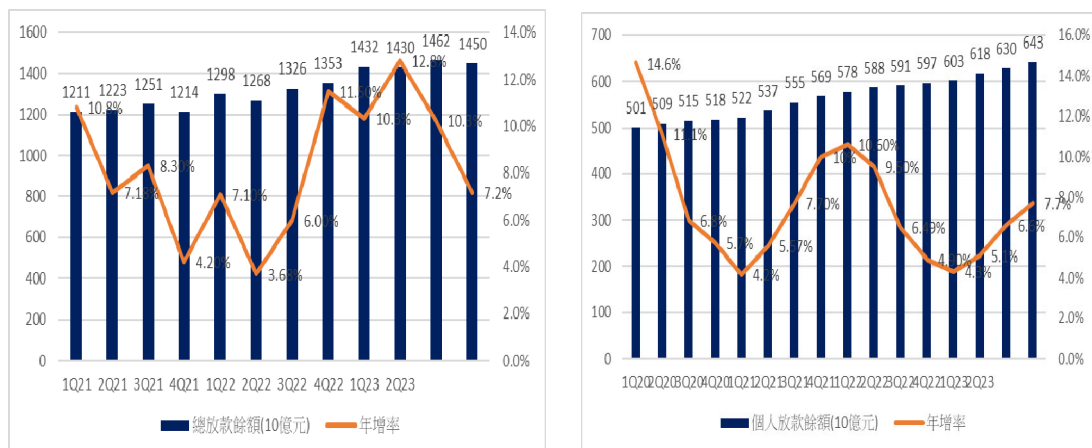
2024 永豐銀放款預估年增 5%~10%：

2023 永豐銀放款餘額為 1.45 兆元，YoY +7.2%，其中台幣放款佔 80.7%、美元放款佔 10.4%、人民幣放款佔 2.9%。各項放款均有所成長，其中大型企業放款餘額為 3,883.78 億元，YTD +4.1%，中小企業放款餘額為 3,631.99 億元，YTD +6.5%，個金放款餘額為 6,467.86 億元，YTD +8.3%，其他消金放款餘額為 521 億元，YTD +23.3%，展望 2024 年，預期經濟狀況持續好轉下，2024 年放款會有 5%~10% 的成長。

在存款部分，截至 4Q23，永豐銀存款餘額為 2.03 兆元，YTD +0.9%，4Q23 台幣活存餘額 7,970 億元，YTD +6.6%，外幣活存餘額為 2,327 億元，YTD -10.6%，外幣定存餘額 4,991 億元，YTD -2.3%，台幣定存餘額為 5,036.88 億元，YTD +1.3%。

在 2024 年展望部分，雖預期 2023 年總體環境較弱，但企業需求仍在，預期 2024 年銀行放款可以維持高個位數成長。

圖一、永豐銀總放款餘額及個人放款餘額

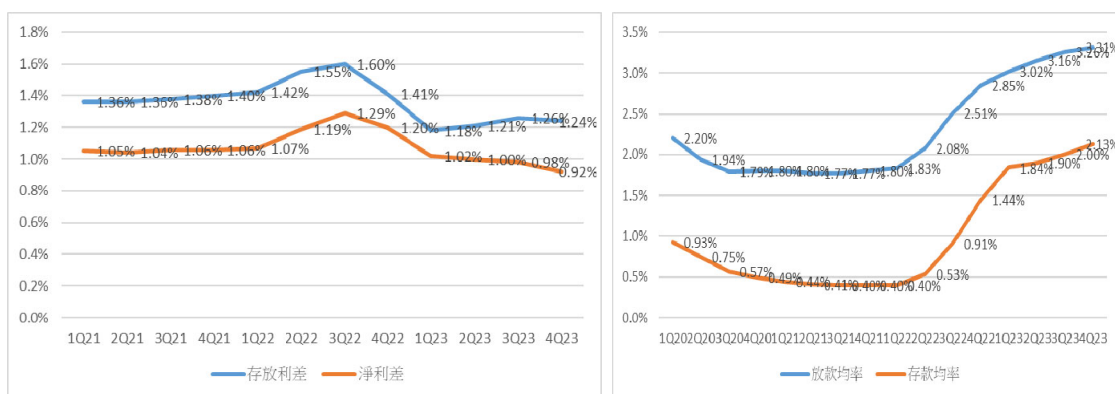


資料來源：永豐金，群益投顧彙整

預期 2024 年利差持穩或微增：

4Q23 放款均率為 3.31%，較上季增加 5bps，存款均率為 2.13%，較上季上揚 12.5bps，由於存款均率上揚幅度高於放款均率，因此 4Q23 存放利差下滑 8.0bps 至 1.18%。4Q23 淨利差 0.92%，若加計 FX SWAP 後，淨利差由上季的 1.26% 微幅下滑至 1.24%。展望 2024 年，預期 2024 年利差持穩或微增。

圖二、永豐銀存放利差及淨利差



資料來源：永豐金，群益投顧彙整

股利政策並無驚喜：

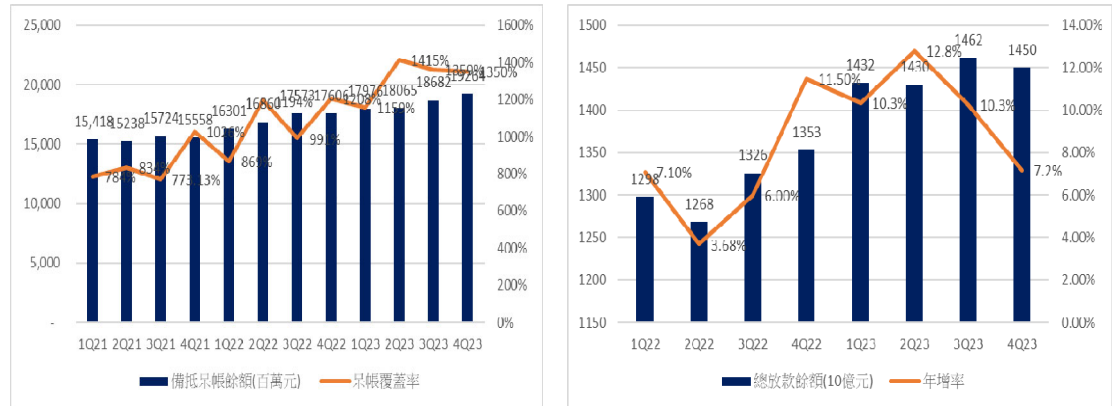
永豐銀資產品質仍維持良好，4Q23 逾放比例為 0.1%，覆蓋率為 1,350%，備抵呆帳佔放款比重為 1.36%。

在資本端，4Q23 銀行資本比率維持穩定，4Q23 銀行資本適足率為 15.61%，4Q23 第一類資本適足率為 12.99%。

永豐金 2022 年股債評價損失，在其他權益的部分已回沖將 90 億可作可分配盈餘，但預期 2023 年股利政策維持穩定，會維持 60% 配發水準，將以現金股利為主，股票股利為輔。

2024 年 3 月 26 日

圖三、永豐銀資產品質

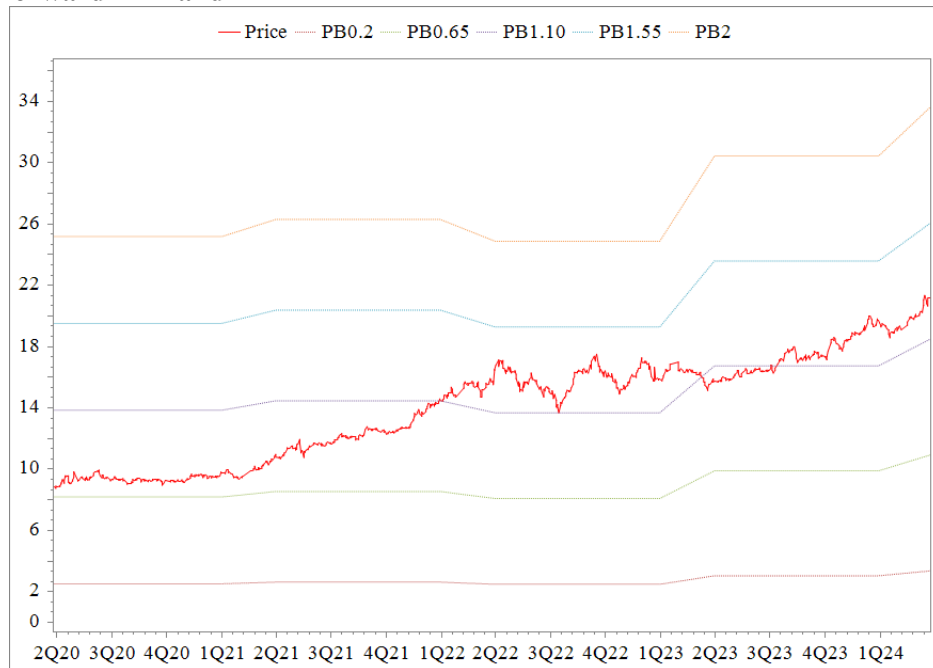


資料來源：永豐金，群益投顧彙整

投資建議：

永豐金 2023 稅後盈餘為 197.64 億元，YoY +23.8%，獲利創下新高水準。展望 2024 年，預期放款會有中、高個位數放款，利差持穩或微增，股利政策則維持 60% 的配發率，營運將能穩定成長，目前評價仍屬合理，因此投資建議為 Neutral。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 3 月 26 日

資產負債表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022	4Q23
資產總額	1,833,121	2,143,349	2,382,675	2,588,763	2,771,353
現金及約當現金	23,445	30,813	48,521	66,232	30,644
存放央行 及拆借銀行同業	142,539	139,885	217,619	281,921	184,050
公平價值變動 列入損益之金融資產	84,705	88,823	88,016	91,644	149,884
投資性不動產	2,494	2,452	2,423	2,391	2,267
備供出售金融資產	--	--	--	--	--
貼現及放款	1,003,151	1,144,778	1,191,113	1,328,703	1,423,468
持有至到期日金融資產	--	--	--	--	--
負債總額	1,684,755	1,987,479	2,219,871	2,434,745	2,583,017
央行及金融同業存款	53,819	75,514	70,265	72,477	115,708
存款及匯款	1,385,045	1,653,470	1,835,735	2,000,529	2,018,978
負債準備	3,437	3,820	3,803	3,100	3,409
股東權益	148,366	155,870	162,804	154,019	188,336
股本	112,711	112,711	112,711	113,838	123,764
保留盈餘	32,270	36,565	45,907	52,153	63,600
負債及股東權益	1,833,121	2,143,349	2,382,675	2,588,763	2,771,353

現金流量表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022	4Q23
營運活動現金	67,922	-544	82,332	97,031	-150,040
本期損益	14,257	13,969	18,649	19,405	23,071
利息費用(淨額)	-16,104	-18,501	-22,120	-26,903	-24,444
壞帳損失提列數	1,599	2,853	2,796	2,896	2,901
各項保險準備提列數	--	--	--	--	--
投資活動現金	-820	-1,359	-1,442	-1,289	-1,343
取得備供出售金融資產	-6,829	-15,601	-3,745	-23,573	11,922
處分備供出售金融資產	-82,385	-144,066	-48,856	-140,868	-97,291
取得採用權益法之投資	212	299	-336	-2,539	2,887
融資活動現金	-10,788	11,036	6,488	-24,000	42,977
短期借款增減	-975	5,003	--	-1,581	3,730
發行金融債券	13,000	16,000	11,000	7,000	2,000
償還公司債	194,294	268,425	182,265	164,793	18,450
本期產生現金	55,710	8,637	86,884	73,169	-108,608
期初現金	102,290	158,000	166,637	253,520	326,689
期末現金	158,000	166,637	253,520	326,689	218,082

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利息收益	22,120	26,903	24,444	23,321	23,415
手續費淨收益	16,992	13,879	14,750	14,669	17,830
淨收益	45,703	47,246	53,901	52,790	53,745
放款呆帳費用	2,227	2,444	2,304	1,699	1,699
營業費用	24,827	25,397	28,526	28,954	29,388
稅前純益	18,649	19,405	23,071	22,138	22,658
所得稅	2,438	3,444	3,307	2,214	2,266
稅後純益	16,211	15,961	19,764	19,924	20,392
每股盈餘*	1.31	1.29	1.60	1.61	1.65

*每股盈餘以股本 1,237.64 億元計算

資料來源：CMoney、群益

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
淨收益	17.22%	3.38%	14.09%	-2.06%	1.81%
放款呆帳費用	-7.89%	9.77%	-5.73%	-26.27%	0.00%
稅後純益	32.43%	-1.54%	23.83%	0.81%	2.35%

獲利能力分析(%)

稅後純益率	35.47%	33.78%	36.67%	37.74%	37.94%
總資產報酬率	0.72%	0.64%	0.74%	0.69%	N.A
股東權益報酬率	10.17%	10.08%	11.55%	9.57%	N.A

其他資訊

銀行子公司獲利	11,415	14,713	16,066	15,300	N.A
證券子公司獲利	4,815	1,582	3,836	1,850	N.A
壽險子公司獲利	N.A	N.A	N.A	0	N.A
存款餘額	1,840,387	2,005,226	2,023,385	2,100,957	N.A
放款餘額	1,184,692	1,322,023	1,419,039	1,493,035	N.A
存放比	64.37%	65.92%	70.13%	71.06%	N.A

資料來源：CMoney、群益

2024 年 3 月 26 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	7,254	7,082	6,311	6,164	6,152	5,816	5,822	5,827	5,833	5,839	5,845	5,851
手續費淨收益	3,141	2,324	3,591	3,836	4,083	3,241	3,403	3,574	3,752	3,940	4,137	4,344
淨收益	12,928	10,210	12,818	13,750	14,466	12,867	13,775	13,151	12,835	13,029	13,232	13,944
放款呆帳費用	638	539	432	479	456	938	425	425	425	425	425	425
營業費用	6,647	5,924	6,861	7,076	7,489	7,101	6,964	7,182	7,601	7,207	7,068	7,290
稅前純益	5,644	3,746	5,526	6,196	6,521	4,829	6,387	5,544	4,810	5,397	5,739	6,230
所得稅	936	721	777	845	909	776	639	554	481	540	574	623
稅後純益	4,708	3,025	4,749	5,351	5,612	4,053	5,748	4,990	4,329	4,857	5,165	5,607
稅後 EPS	0.38	0.24	0.38	0.43	0.45	0.33	0.46	0.40	0.35	0.39	0.42	0.45
YoY(%)												
淨收益	5.59%	-3.28%	2.46%	18.56%	11.89%	26.03%	7.46%	-4.36%	-11.27%	1.26%	-3.94%	6.03%
放款呆帳費用	-16.63%	-17.58%	-44.23%	-2.86%	-28.53%	73.84%	-1.64%	-11.28%	-6.85%	-54.71%	0.00%	0.00%
稅後純益	11.93%	-11.47%	7.70%	40.12%	19.20%	33.97%	21.05%	-6.75%	-22.87%	19.86%	-10.14%	12.37%
QoQ(%)												
淨收益	11.47%	-21.03%	25.55%	7.27%	5.20%	-11.05%	7.06%	-4.53%	-2.40%	1.51%	1.56%	5.39%
放款呆帳費用	29.46%	-15.43%	-19.96%	10.86%	-4.76%	105.70%	-54.71%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
稅後純益	23.29%	-35.75%	56.97%	12.69%	4.88%	-27.79%	41.83%	-13.19%	-13.25%	12.21%	6.34%	8.56%

註：稅後EPS以股本1,237.64億元計算

【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。