

2024 年 4 月 2 日

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

前日收盤價	8.12 元
目標價	
3 個月	9.00 元
12 個月	9.00 元

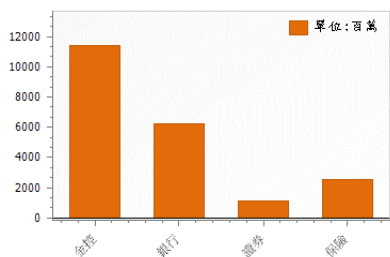
## 近期報告日期、評等及前日股價

2022/05/24	Neutral	8.89
2022/3/16	Neutral	10.1
2021/08/25	Neutral	9.11
2021/3/18	Neutral	8.76
2020/9/03	Neutral	8.40

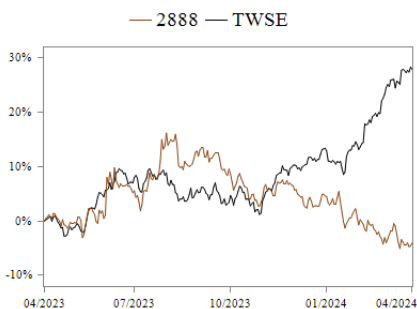
## 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	157,846
市值(億元)	1,282
目前每股淨值(元)	15.56
外資持股比(%)	16.19
投信持股比(%)	0.08
董監持股比(%)	3.97
融資餘額(張)	114,113
現金股息配發率(%)	0.00

## 子公司獲利比重



## 股價相對大盤走勢



## 新光金(2888 TT)

Trading Buy

金融市場轉佳有利營運，區間操作。

**投資建議：**新光金自結 2/2024 稅後盈餘 13.16 億元，較上月及去年同期由虧轉盈。展望 2024 年，受惠金融市場轉佳，壽險端的金融資產未實現損失可望好轉，加上預計辦理 125 億元的現金增資挹注資本，損益表及資產負債表可望好轉，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 9 元(0.6x2022PBR)。

**新光金自結 2/2024 稅後盈餘 13.16 億元，較上月及去年同期由虧轉盈：**新光金 2023 稅後虧損為 73.2 億元，ROA -0.15%，ROE -3.2%，每股淨值 15.56 元，金控虧損的主要因素在於避險成本提高使得人壽子公司虧損所致。主要子公司中，新光人壽 2023 稅後虧損為 172.8 億元，新光銀行 2023 稅後盈餘為 67.91 億元，YoY-1.0%，元富證券 2023 稅後盈餘 24.99 億元。

新光金自結 2/2024 稅後盈餘 13.16 億元，相比去年同期虧損 21.16 億元，由虧轉盈，累計 1~2/2024 稅後虧損 9.34 億元，累計 EPS 為 -0.06 元。

**新光金辦理 16.7 億元的現金增資：**為強化新壽資本，新光金除了先以其餘子公司盈餘上繳轉增資新壽 70 億元外，3/29/2024 董事會通過將辦理普通股現金增資發行 16.7 億股，增資發行股數認購率分別為，員工認購 15%、公開銷售 10%，原股東認購剩下 75%，預計籌資 125 億元進而注資新壽，若以新光金目標增資 125 億元計算，可能的發行價格約 7.48 元，另新壽並規劃再發次債籌資 80 億元。

**因應資本需求，股利政策不發放：**2023 年度在新壽虧損下，導致金控稅後盈餘呈現虧損，因此對於新光金而言，目前最重要的事情強化資本，因此在辦理現金增資的同時，需保留盈餘擴充資本，因此股利政策為不發放。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
淨利息收益	113,837	114,432	114,891	28,035	28,279	28,986	28,537	28,565	28,594	28,622	28,651	28,680
QoQ/YoY(%)	1.66%	0.52%	0.40%	-2.56%	0.87%	2.50%	-1.55%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%
手續費淨收益	2,761	2,844	2,930	721	632	865	543	743	651	891	559	765
QoQ/YoY(%)	66.40%	3.00%	3.00%	1030.08%	-12.36%	36.80%	-37.24%	36.89%	-12.36%	36.80%	-37.24%	36.89%
淨收益	25,405	27,184	29,087	4,180	12,695	13,392	-4,862	4,472	13,584	14,329	-5,202	4,785
放款呆帳費用	1,326	1,000	1,000	403	344	388	191	250	250	250	250	250
稅前純益	-12,708	10,450	12,370	-11,352	2,289	7,570	-11,215	1,200	2,600	4,150	2,500	2,475
稅後純益	-7,409	9,614	11,380	-9,053	2,668	5,615	-6,640	1,104	2,392	3,818	2,300	2,277
稅後 EPS	-0.47	0.61	0.72	-0.57	0.17	0.36	-0.42	0.07	0.15	0.24	0.15	0.14

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 1,578.46 億元計算

## 新光金 ESG

新光金控及子公司透過完善的環境管理措施及機制，於日常營運中減少對能資源的耗用，降低企業整體的碳排放量，為環境永續帶來正面效益。新光金控及子公司設定 2019 年為基準年，針對範疇 1 與範疇 2 溫室氣體排放，訂定至 2025 年溫室氣體總排放量每年減少 2% 之減碳目標。

## 受外匯市場波動影響，2023 新光金稅後虧損 73.2 億元

新光金 2023 稅後虧損為 73.2 億元，ROA -0.15%，ROE -3.2%，每股淨值 15.56 元，金控虧損的主要因素在於避險成本提高使得人壽子公司虧損所致。主要子公司中，新光人壽 2023 稅後虧損為 172.8 億元，新光銀行 2023 稅後盈餘為 67.91 億元，YoY-1.0%，元富證券 2023 稅後盈餘 24.99 億元。

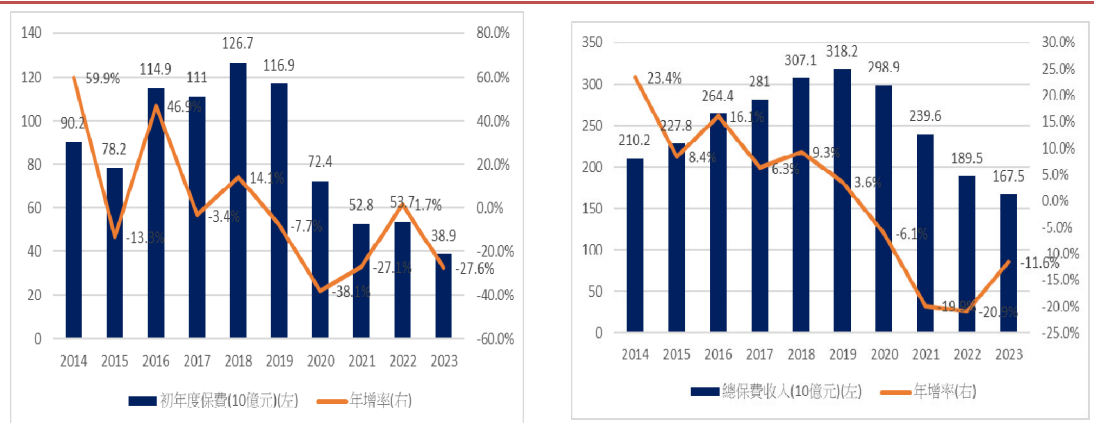
## 受避險成本提高影響，2023 新光人壽稅後虧損 172 億元

2023 年因台幣升值導致避險成本提高，且股債資本利得較去年同期減少，使得新光人壽投資收益明顯較去年同期下滑，2023 新光人壽稅後虧損 172 億元。

在業務端，總保費收入為 1675.13 億元，較去年同期下滑 11.6%，主要是初年度及續年度保費下滑所致，2023 初年度保費為 388.59 億元，YoY-27.6%，主要是商品結構調整所致，商品策略以累積 CSM 為首要指標，2023 年亦達成年度 300 億目標額，2023 外幣保單銷售金額為 215.3 元，佔初年度保費收入的 55.4%。

在初年度保費結構部分，受惠於保戶需求，投資型商品初年度保費較 2022 年同期大幅成長 54.3% 至 123.8 億。繼續率部分變化並不大，2023 年 13 個月繼續率維持在 97.2%，25 個繼續率在 94.3%。

圖一、新光人壽初年度保費及總保費收入



資料來源：新光金，群益投顧彙整

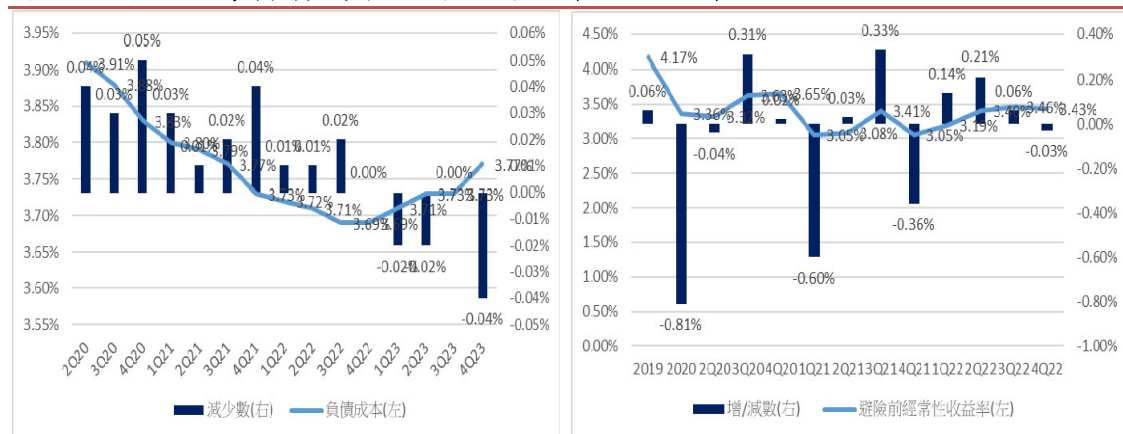
## 2023 新壽負債成本 3.77%

新壽 2023 年負債成本為 3.77%，總投資金額為 3.588 元。在各項資產投報率部分：不動產投報率為 4.93%、擔保放款為 2.39%、保單借款為 5.23%、國外股票及固定收益證券為 2.3%、國內股票及固定收益證券為 3.69%。避險前經常性收益為 3.43%，避險後投資報酬率為 2.8%。

2024 年 4 月 2 日

避險策略上，外幣保單及外匯交換的避險比例為 78.0%，美金及 proxy hedge 為 20.6%，4Q23 外匯價格變動準備金為 132 億元，避險成本大幅上揚至 1.4%，致使人壽獲利產生虧損。

圖二、新光人壽負債成本及避險前經常性收益率



資料來源：新光金，群益投顧彙整

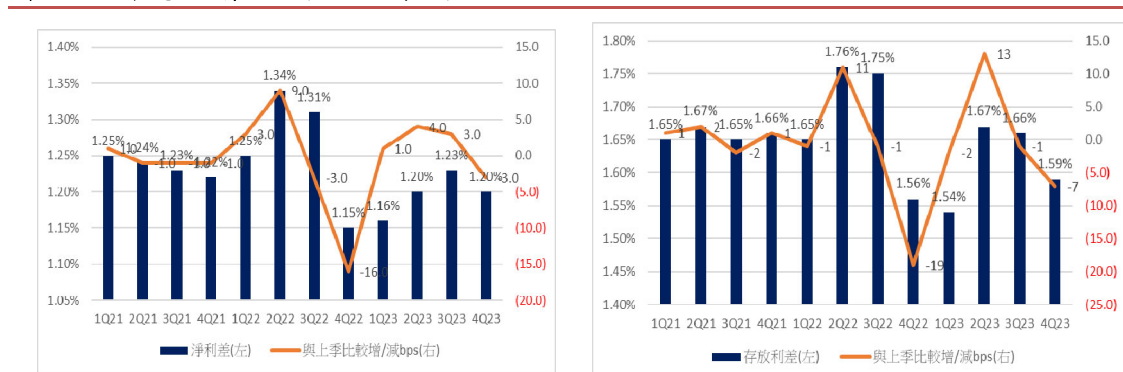
## 新光銀行 2023 稅後盈餘年衰退 1%，2024 年放款有中個位數成長

新光銀行 2023 稅後盈餘為 67.91 億元，YoY -1.0%。在各項收入中，2023 淨利息收入為 129.67 億元，YoY -5.4%，主要是因為承做 swap 相關收入轉至投資收入加上美元成本上揚的原因，2023 淨手續費收入為 35.39 億元，YoY +10.1%，2023 投資收入為 35 億元，YoY +74%，主要是因為股票及債券的評價利益提升所致，預期 2023 年淨利息收益仍能維持。

2023 新光銀放款餘額為 8,070 億元，YTD 7%，其中消金放款餘額為 5,003.9 億，年增 7.3%，無擔消貸及其他消貸放款年初至今分別成長 11.6%及 7.4%。

4Q23 存放利差為 1.59%，較上季下滑 7bps，主要因存款成本上揚，4Q23 淨利差為 1.20%，較上季下滑 3bps，預期 2024 年存放利差及淨利差會較為穩定，SWAP 收益 2023 年有 11 億元，預估 2024 年表現於 2023 年一致。

圖三、新光銀存放利差及淨利差

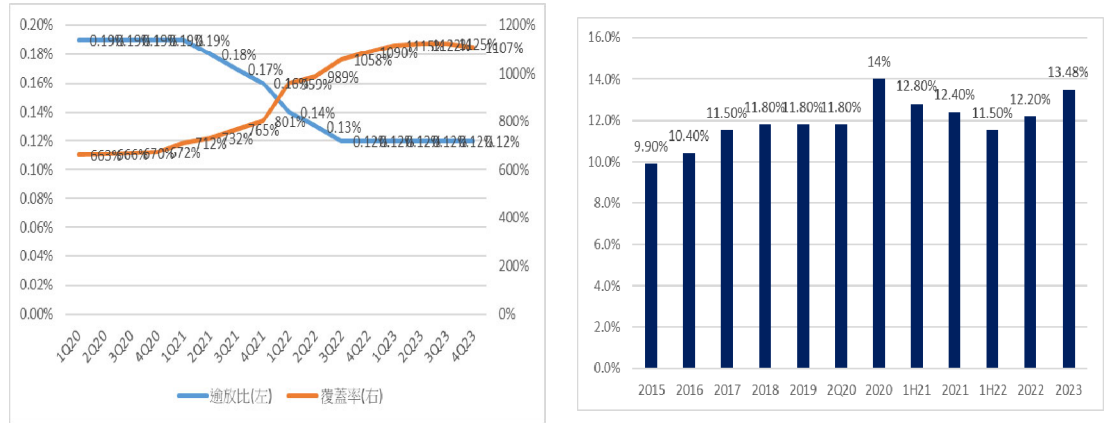


資料來源：新光金，群益投顧彙整

2024 年 4 月 2 日

4Q23 底新光銀逾放比為 0.12%，呆帳覆蓋比例為 1,107%，2023 底第一類資本適足率為 13.48%，資本適足率為 15.45%，資產及資本狀況健康。

圖四、新光銀資產品質及資本狀況



資料來源：新光金，群益投顧彙整

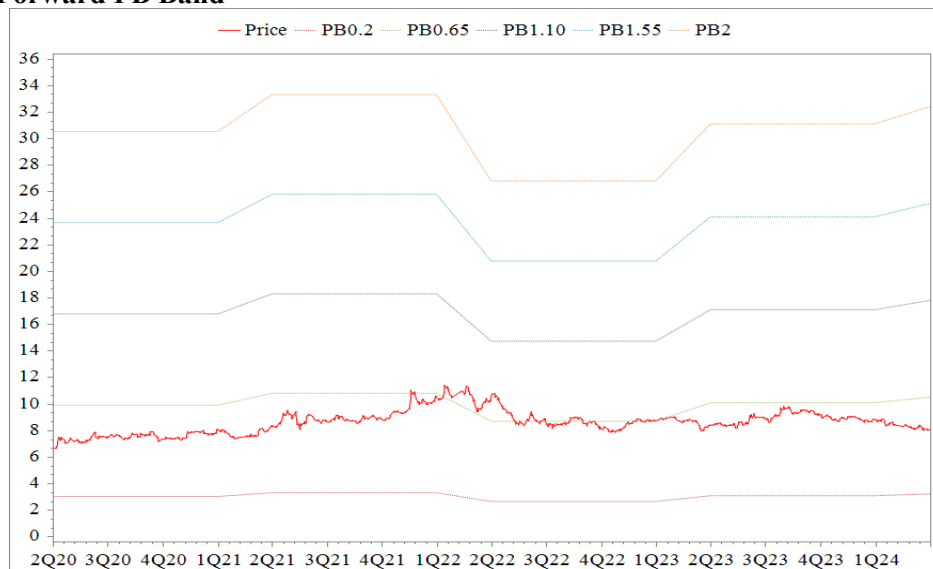
## 新光金辦理 16.7 億元的現金增資：

為強化新壽資本，新光金除了先以其餘子公司盈餘上繳轉增資新壽 70 億元外，3/29/2024 董事會通過將辦理普通股現金增資發行 16.7 億股，增資發行的股數認購率分別為，員工認購 15%、公開銷售 10%，原股東認購剩下 75%，預計籌資 125 億元進而注資新壽，若以新光金目標增資 125 億元計算，可能的發行價格約 7.48 元，另新壽並規劃再發次債籌資 80 億元。

## 投資建議：

新光金自結 2/2024 稅後盈餘 13.16 億元，較上月及去年同期由虧轉盈。展望 2024 年，受惠金融市場轉佳，壽險端的金融資產未實現損失可望好轉，加上預計辦理 125 億元的現金增資挹注資本，損益表及資產負債表可望好轉，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 9 元(0.6x2022PBR)

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 4 月 2 日

## 資產負債表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022	4Q23
<b>資產總額</b>	<b>4,029,814</b>	<b>4,357,124</b>	<b>4,685,263</b>	<b>4,850,699</b>	<b>4,953,494</b>
現金及約當現金	201,898	127,052	85,240	99,631	96,287
存放央行 及拆借銀行同業	51,802	51,593	68,361	61,585	72,188
公平價值變動 列入損益之金融資產	476,321	588,109	531,997	399,449	441,197
投資性不動產	176,510	180,511	182,591	184,130	191,824
備供出售金融資產	--	--	--	--	--
貼現及放款	754,966	793,219	863,499	902,588	958,212
持有至到期日金融資產	--	--	--	--	--
<b>負債總額</b>	<b>3,791,891</b>	<b>4,115,545</b>	<b>4,421,881</b>	<b>4,638,570</b>	<b>4,707,414</b>
央行及金融同業存款	8,494	4,649	5,597	324	845
存款及匯款	772,279	839,810	992,400	1,043,427	1,057,356
負債準備	2,767,660	2,995,083	3,137,944	3,294,706	3,290,658
<b>股東權益</b>	<b>237,923</b>	<b>241,579</b>	<b>263,382</b>	<b>212,130</b>	<b>246,080</b>
股本	126,754	133,174	144,430	157,846	157,846
保留盈餘	85,388	81,023	98,336	93,494	88,801
<b>負債及股東權益</b>	<b>4,029,814</b>	<b>4,357,124</b>	<b>4,685,263</b>	<b>4,850,699</b>	<b>4,953,494</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022	4Q23
<b>營運活動現金</b>	<b>157,764</b>	<b>-93,916</b>	<b>-11,540</b>	<b>27,633</b>	<b>-48,051</b>
本期損益	18,630	8,492	18,442	4,705	-12,708
利息費用(淨額)	-105,202	-100,286	-102,978	-111,976	-113,837
壞帳損失提列數	477	1,433	1,484	1,188	1,326
各項保險準備提列數	221,814	215,008	142,400	156,924	-4,291
<b>投資活動現金</b>	<b>-3,523</b>	<b>-6,494</b>	<b>-14,980</b>	<b>-13,821</b>	<b>5,926</b>
取得備供出售金融資產	-1,174	-2,512	-3,677	-2,352	-714
處分備供出售金融資產	-29,499	-38,202	-71,543	-39,816	-56,401
取得採用權益法之投資	-1,080	-11,809	15,598	930	-11,090
<b>融資活動現金</b>	<b>7,672</b>	<b>22,850</b>	<b>-2,192</b>	<b>-8,575</b>	<b>49,030</b>
短期借款增減	--	2,155	-2,548	2,538	-3,103
發行金融債券	4,500	8,000	1,000	2,800	2,200
償還公司債	64,312	67,531	152,590	51,027	13,929
<b>本期產生現金</b>	<b>162,028</b>	<b>-77,567</b>	<b>-28,720</b>	<b>5,262</b>	<b>7,147</b>
<b>期初現金</b>	<b>71,626</b>	<b>233,653</b>	<b>156,087</b>	<b>127,366</b>	<b>132,628</b>
<b>期末現金</b>	<b>233,653</b>	<b>156,087</b>	<b>127,366</b>	<b>132,628</b>	<b>139,775</b>

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利息收益	102,978	111,976	113,837	114,432	114,891
手續費淨收益	3,241	1,659	2,761	2,844	2,930
<b>淨收益</b>	<b>216,512</b>	<b>100,908</b>	<b>25,405</b>	<b>27,184</b>	<b>29,087</b>
放款呆帳費用	1,484	1,188	1,326	1,000	1,000
營業費用	29,411	27,128	29,510	29,805	30,103
稅前純益	18,442	4,705	-12,708	10,450	12,370
所得稅	-4,289	2,537	-5,383	836	990
<b>稅後純益</b>	<b>22,653</b>	<b>2,087</b>	<b>-7,409</b>	<b>9,614</b>	<b>11,380</b>
<b>每股盈餘*</b>	<b>1.44</b>	<b>0.13</b>	<b>-0.47</b>	<b>0.61</b>	<b>0.72</b>

\*每股盈餘以股本 1,578.46 億元計算

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	-19.25%	-53.39%	-74.82%	7.00%	7.00%
放款呆帳費用	3.50%	-19.92%	11.61%	-24.58%	0.00%
稅後純益	57.47%	-90.79%	N.A	N.A	18.37%

## 獲利能力分析(%)

稅後純益率	10.46%	2.07%	-29.16%	35.37%	39.13%
總資產報酬率	0.50%	0.04%	-0.15%	0.19%	0.22%
股東權益報酬率	8.99%	0.88%	-3.24%	3.76%	4.26%

## 其他資訊

銀行子公司獲利	6,552	6,862	6,791	6,250	6,250
證券子公司獲利	3,923	362	2,499	1,100	1,100
壽險子公司獲利	12,664	-4,790	-17,108	2,000	2,500
存款餘額	1,043,922	1,072,608	1,095,373	1,100,289	1,144,965
放款餘額	710,072	743,341	795,750	635,458	666,514
存放比	68.01%	69.30%	72.64%	57.75%	58.21%

資料來源：CMoney、群益



2024 年 4 月 2 日

## 季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
淨利息收益	28,772	28,035	28,279	28,986	28,537	28,565	28,594	28,622	28,651	28,680	28,708	28,737
手續費淨收益	64	721	632	865	543	743	651	891	559	765	671	918
<b>淨收益</b>	<b>-7,073</b>	<b>4,180</b>	<b>12,695</b>	<b>13,392</b>	<b>-4,862</b>	<b>4,472</b>	<b>13,584</b>	<b>14,329</b>	<b>-5,202</b>	<b>4,785</b>	<b>14,535</b>	<b>15,333</b>
放款呆帳費用	487	403	344	388	191	250	250	250	250	250	250	250
營業費用	6,634	6,373	7,570	7,138	8,428	6,437	7,646	7,210	8,512	6,501	7,722	7,282
稅前純益	-11,293	-11,352	2,289	7,570	-11,215	1,200	2,600	4,150	2,500	2,475	2,720	3,965
所得稅	-3,085	-2,323	-408	1,932	-4,584	96	208	332	200	198	218	317
<b>稅後純益</b>	<b>-8,219</b>	<b>-9,053</b>	<b>2,668</b>	<b>5,615</b>	<b>-6,640</b>	<b>1,104</b>	<b>2,392</b>	<b>3,818</b>	<b>2,300</b>	<b>2,277</b>	<b>2,502</b>	<b>3,648</b>
<b>稅後 EPS</b>	<b>-0.52</b>	<b>-0.57</b>	<b>0.17</b>	<b>0.36</b>	<b>-0.42</b>	<b>0.07</b>	<b>0.15</b>	<b>0.24</b>	<b>0.15</b>	<b>0.14</b>	<b>0.16</b>	<b>0.23</b>
<b>YoY(%)</b>												
淨收益	N.A	-91.49%	-53.37%	-57.64%	N.A	7.00%	7.00%	7.00%	N.A	7.00%	7.00%	7.00%
放款呆帳費用	18.65%	20.17%	56.47%	166.10%	-60.76%	-37.91%	-27.24%	-35.64%	30.71%	0.00%	0.00%	0.00%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	-24.54%	N.A	N.A	-10.35%	-32.01%	N.A	106.25%	4.62%	-4.46%
<b>QoQ(%)</b>												
淨收益	N.A	N.A	203.74%	5.49%	N.A	N.A	203.74%	5.49%	N.A	N.A	203.74%	5.49%
放款呆帳費用	233.89%	-17.40%	-14.65%	13.05%	-50.77%	30.71%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	110.46%	N.A	N.A	116.67%	59.62%	-39.76%	-1.00%	9.90%	45.77%

註：稅後EPS以股本1,578.46億元計算

## 【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。