

2024 年 5 月 24 日

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

前日收盤價	22.75 元
目標價	
3 個月	23.00 元
12 個月	23.00 元

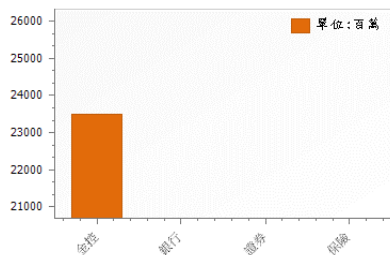
近期報告日期、評等及前日股價

08/11/2023	到達目標價	18.00
12/08/2022	區間操作	17.95
03/20/2022	中立	17.50
11/23/2021	到達目標價	15.30
11/18/2021	買進	15.00

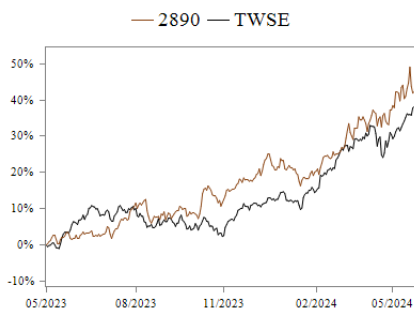
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	123,764
市值(億元)	2,816
目前每股淨值(元)	15.22
外資持股比(%)	25.81
投信持股比(%)	7.75
董監持股比(%)	2.83
融資餘額(張)	2,234
現金股息配發率(%)	46.30

子公司獲利比重



股價相對大盤走勢



永豐金(2890 TT)

Neutral

2024 年營運穩定。

投資建議：永豐金 1Q24 稅後盈餘為 67.78 億元，YoY +44.8%，獲利創下新高水準。展望 2024 年，預期放款維持中、高個位數放款，利差持穩或微增，加上受惠金融市場好轉帶動證券收益提升，營運將能穩定成長，惟目前評價仍屬合理，因此投資建議為 Neutral。

永豐金 1Q24 稅後盈餘 68.78 億元，YoY +44.8%：永豐金 1Q24 稅後盈餘為 67.78 億元，YoY +44.8%，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，受惠於證券、財管與法金動能強勁所致。主要子公司部分，永豐銀 1Q24 稅後盈餘 52.35 億元，YoY +33%。永豐證 1Q24 稅後盈餘為 15.28 億元，YoY +90%。

2024 永豐銀放款預估年增 5%~10%：1Q24 永豐銀放款餘額為 1.54 兆元，YoY +6.5%，其中台幣放款佔 81%、美元放款佔 10.2%、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 4,469.06 億元，YTD +15.1%，中小企業放款餘額為 3,842.75 億元，YTD +5.8%，個金放款餘額為 6,600.31 億元，YTD +2.0%，其他消金放款餘額為 541 億元，YTD +3.9%，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。

股利政策每股配息 0.75 元、配股 0.25 元，符合市場預期：在資本端，1Q24 銀行資本比率維持穩定，1Q24 銀行資本適足率為 15.22%，1Q24 第一類資本適足率為 12.76%。永豐金 2023 年年度每股配息 0.75 元、配股 0.25 元，符合市場預期。

永豐金分三階段收購柬埔寨 Amret Plc. (Amret)：永豐金決議通過永豐銀行分三階段收購柬埔寨第一大微型存款金融機構 Amret Plc. (Amret) 之 100% 股權，目前合併案仍須等待雙方監管機構同意才能進行。永豐金旗下永豐銀行目前在越南有營運據點，本次柬埔寨併購案有助於永豐銀擴張東南亞營運。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
淨利息收益	24,444	22,958	23,050	6,311	6,164	6,152	5,816	5,731	5,737	5,742	5,748	5,754
QoQ/YoY(%)	-9.14%	-6.08%	0.40%	-10.88%	-2.33%	-0.19%	-5.47%	-1.46%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%
手續費淨收益	14,750	24,835	30,187	3,591	3,836	4,083	3,241	5,762	6,050	6,353	6,670	7,004
QoQ/YoY(%)	6.28%	68.37%	21.55%	54.48%	6.83%	6.43%	-20.61%	77.77%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
淨收益	53,901	57,262	58,237	12,818	13,750	14,466	12,867	16,712	13,537	14,345	12,668	14,008
放款呆帳費用	2,304	1,888	1,699	432	479	456	938	614	425	425	425	425
稅前純益	23,071	25,404	26,119	5,526	6,196	6,521	4,829	8,118	5,930	6,319	5,037	5,483
稅後純益	19,764	22,435	23,507	4,749	5,351	5,612	4,053	6,878	5,337	5,687	4,533	4,935
稅後 EPS	1.60	1.81	1.90	0.38	0.43	0.45	0.33	0.56	0.43	0.46	0.37	0.40

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 5 月 24 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 1Q24 稅後盈餘 68.78 億元，YoY +44.8%：

永豐金 1Q24 稅後盈餘為 68.78 億元，YoY +44.8%，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，受惠於證券、財管與法金動能強勁所致。主要子公司部分，永豐銀 1Q24 稅後盈餘 52.35 億元，YoY +33%。永豐證 1Q24 稅後盈餘為 15.28 億元，YoY +90%。

金控淨收益部分，淨收益為 167.12 億元，YoY +30.4%。在各項收益中，利息淨收益為 57.31 億元，YoY -9.2%，淨手續費收入為 57.62 億元，YoY +60.5%，其他收入為 52.19 億元，YoY +79%，因此 1Q24 金控主要成長動能在於證券、財管與法金動能強勁。

1Q24 金控手續費收入為 57.62 億元，YoY +60.5%，主要是財富管理成長所致。1Q24 財富管理收入為 20.91 億元，QoQ +133%，YoY +143%，證券手續費收入為 22.97 億元，QoQ +77.8%，YoY +60.5%，放款手續費為 10.73 億元，QoQ +324%，YoY +22%，外匯手續費收入為 3.2 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%：

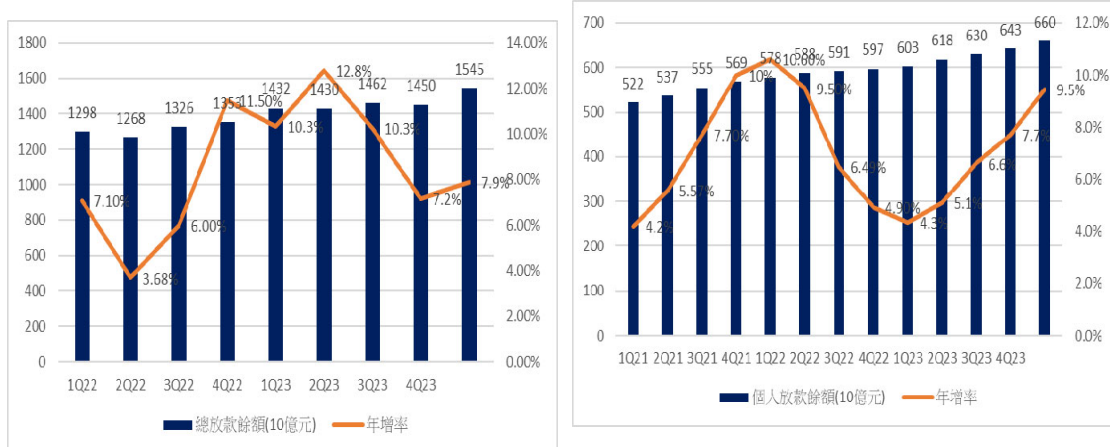
1Q24 永豐銀放款餘額為 1.54 兆元，YoY +6.5%，其中台幣放款佔 81%、美元放款佔 10.2%、人民幣放款佔 2.9%。各項放款均有所成長，其中大型企業放款餘額為 4,469.06 億元，YTD +15.1%，中小企業放款餘額為 3,842.75 億元，YTD +5.8%，個金放款餘額為 6,600.31 億元，YTD +2.0%，其他消金放款餘額為 541 億元，YTD +3.9%，展望 2024 年，預期經濟狀況持續好轉下，2024 年放款會有 5%~10% 的成長。

在存款部分，截至 1Q24，永豐銀存款餘額為 2.08 兆元，YTD +2.4%，1Q24 台幣活存餘額 8,466 億元，YTD +6.2%，外幣活存餘額為 2,226 億元，YTD -4.3%，外幣定存餘額 5,005 億元，YTD +0.3%，台幣定存餘額為 5,110.68 億元，YTD +1.5%。

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。

2024 年 5 月 24 日

圖一、永豐銀總放款餘額及個人放款餘額

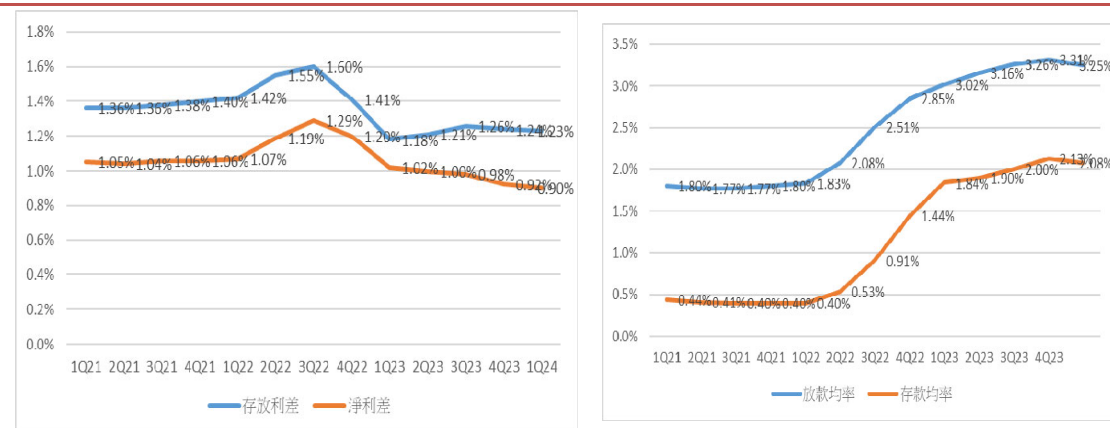


資料來源：永豐金，群益投顧彙整

預期 2024 年利差持穩或微增：

1Q24 款均率為 3.25%，較上季減少 5bps，存款均率為 2.5%，較上季減少 5bps，1Q24 存放利差 1.18%，表現持平。1Q24 淨利差 0.90%，若加計 FX SWAP 後，淨利差由上季的 1.24% 微幅下滑至 1.23%，表現實為持平。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

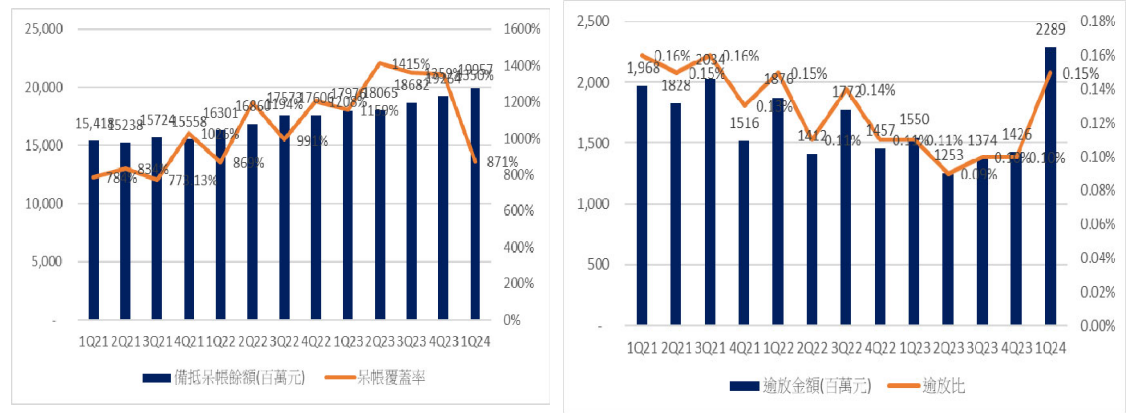
股利政策每股配息 0.75 元、配股 0.25 元，符合市場預期：

永豐銀資產品質仍維持良好，1Q24 逾放比例為 0.15%，覆蓋率為 870%，備抵呆帳佔放款比重為 1.34%。

在資本端，1Q24 銀行資本比率維持穩定，1Q24 銀行資本適足率為 15.22%，1Q24 第一類資本適足率為 12.76%。

永豐金 2023 年年度每股配息 0.75 元、配股 0.25 元，符合市場預期。

圖三、永豐銀資產品質



資料來源：永豐金，群益投顧彙整

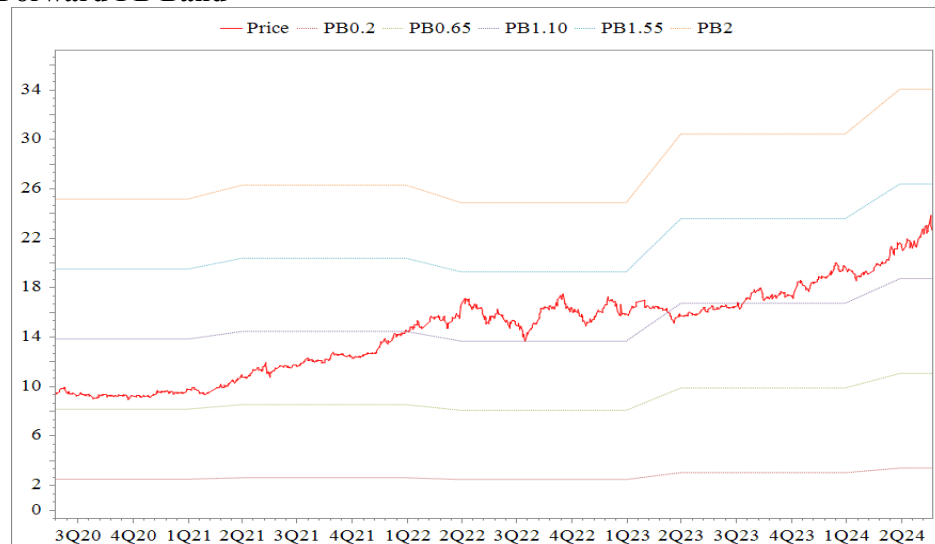
永豐金分三階段收購柬埔寨 Amret Plc. (Amret)：

永豐金決議通過永豐銀行分三階段收購柬埔寨第一大微型存款金融機構 Amret Plc. (Amret) 之 100% 股權，本次收購案第一階段 80% 股權交易總價金約 435 萬美元(折新台幣約 141 億元)，並於之後兩個年度各再取得 10% 股權，總併購金額約新台幣 154 億元。Amret 於柬埔寨 24 個省份設有 150 個營運據點，總資產約 20 億美元，過往年度獲利均能維持一定水準，2022 年稅後盈餘為 5000 萬美元，目前合併案仍須等待雙方監管機構同意才能進行。永豐金旗下永豐銀行目前在越南有營運據點，本次柬埔寨併購案有助於永豐銀擴張東南亞營運。

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 5 月 24 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	22,958	23,050
手續費淨收益	16,992	13,879	14,750	24,835	30,187
淨收益	45,703	47,246	53,901	57,262	58,237
放款呆帳費用	2,227	2,444	2,304	1,888	1,699
營業費用	24,827	25,397	28,526	29,970	30,420
稅前純益	18,649	19,405	23,071	25,404	26,119
所得稅	2,438	3,444	3,307	2,969	2,612
稅後純益	16,211	15,961	19,764	22,435	23,507
每股盈餘*	1.31	1.29	1.60	1.81	1.90

*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%	6.24%	1.70%
放款呆帳費用	-7.89%	9.77%	-5.73%	-18.06%	-10.03%
稅後純益	32.43%	-1.54%	23.83%	13.51%	4.78%

獲利能力分析(%)

稅後純益率	35.47%	33.78%	36.67%	39.18%	40.36%
總資產報酬率	0.72%	0.64%	0.74%	0.78%	0.80%
股東權益報酬率	10.17%	10.08%	11.55%	10.64%	10.65%

其他資訊

銀行子公司獲利	11,415	14,713	16,066	17,300	18,800
證券子公司獲利	4,815	1,582	3,836	1,850	1,875
壽險子公司獲利	N.A	N.A	N.A	0	0
存款餘額	1,840,387	2,005,226	2,023,385	2,100,957	2,186,264
放款餘額	1,184,692	1,322,023	1,419,039	1,493,035	1,566,000
存放比	64.37%	65.92%	70.13%	71.06%	71.50^

資料來源：CMoney、群益

2024 年 5 月 24 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	7,082	6,311	6,164	6,152	5,816	5,731	5,737	5,742	5,748	5,754	5,760	5,765
手續費淨收益	2,324	3,591	3,836	4,083	3,241	5,762	6,050	6,353	6,670	7,004	7,354	7,722
淨收益	10,210	12,818	13,750	14,466	12,867	16,712	13,537	14,345	12,668	14,008	14,364	14,737
放款呆帳費用	539	432	479	456	938	614	425	425	425	425	425	425
營業費用	5,924	6,861	7,076	7,489	7,101	7,980	7,182	7,601	7,207	8,100	7,290	7,715
稅前純益	3,746	5,526	6,196	6,521	4,829	8,118	5,930	6,319	5,037	5,483	6,649	6,597
所得稅	721	777	845	909	776	1,240	593	632	504	548	665	660
稅後純益	3,025	4,749	5,351	5,612	4,053	6,878	5,337	5,687	4,533	4,935	5,984	5,937
稅後 EPS	0.24	0.38	0.43	0.45	0.33	0.56	0.43	0.46	0.37	0.40	0.48	0.48
YoY(%)												
淨收益	-3.28%	2.46%	18.56%	11.89%	26.03%	30.38%	-1.55%	-0.83%	-1.54%	-16.18%	6.11%	2.73%
放款呆帳費用	-17.58%	-44.23%	-2.86%	-28.53%	73.84%	42.20%	-11.28%	-6.85%	-54.71%	-30.83%	0.00%	0.00%
稅後純益	-11.47%	7.70%	40.12%	19.20%	33.97%	44.84%	-0.26%	1.34%	11.85%	-28.25%	12.13%	4.40%
QoQ(%)												
淨收益	-21.03%	25.55%	7.27%	5.20%	-11.05%	29.88%	-19.00%	5.97%	-11.69%	10.57%	2.54%	2.60%
放款呆帳費用	-15.43%	-19.96%	10.86%	-4.76%	105.70%	-34.53%	-30.83%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
稅後純益	-35.75%	56.97%	12.69%	4.88%	-27.79%	69.72%	-22.40%	6.56%	-20.30%	8.87%	21.27%	-0.78%

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。