

玉山金 (2884 TT) E.Sun FHC

雖獲利成長表現亮眼，惟 ROE 未超同業平均

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$28.0

收盤價 (2024/08/08) : NT\$25.8
隱含漲幅 : 8.5%

營收組成 (1H24)

淨利息收入 44.7%、淨手續費收入 36.5%、淨金融商品
交易收入 18.8%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	28.0	28.0
2024年淨收益(NT\$/十億)	73.9	71.3
2024年EPS	1.7	1.5

交易資料表

市值	NT\$412,690百萬元
外資持股比率	30.0%
董監持股比率	1.6%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
淨收益	54,806	66,696	73,854	77,751
提存前淨利	21,980	29,194	33,847	35,645
稅後淨利	15,759	21,726	25,793	27,233
EPS (元)	1.10	1.39	1.65	1.72
BVPS (元)	13.15	15.24	15.82	16.26
淨收益 YoY(%)	(5.3)	21.7	10.7	5.3
提存前淨利YoY(%)	(15.8)	32.8	15.9	5.3
EPS YoY(%)	(28.6)	26.4	18.7	4.2
本益比 (倍)	23.5	18.6	15.6	15.0
股價淨值比 (倍)	2.0	1.7	1.6	1.6
ROAA (%)	0.5	0.6	0.7	0.7
ROAE (%)	8.1	10.0	10.7	10.8
殖利率 (%)	0.7	4.0	5.1	5.3
現金股利 (元)	0.19	1.20	1.32	1.38

陳韻筑

Eileen.YZ.Chen@yuanta.com

余鈴華

liz.yu@yuanta.com

元大觀點

- ◆ 1H24 金控獲利年增 20.6%，主要受惠本業淨利收及淨手收皆有雙位數成長，證券更受惠台股熱絡，獲利大增 73%。
- ◆ 1M-7M24 獲利達成率 65%，優於研究中心預期，主要是證券表現亮眼，且銀行淨收益大增，上修 2024/25 年金控獲利 8.8%/6.6%。
- ◆ 玉山金 1H24 ROE 10.8%，較過往改善，但僅位於同業平均中位數，銀行 2024 年手收為主要成長動能，本淨比 1.8 倍尚屬合理。

證券及銀行本業獲利穩健成長，推升金控獲利年增 21%

1H24 獲利 127.2 億元(年增 20.6%)，EPS 0.81 元(年增 12.5%)，受惠玉山銀本業淨手收及淨利收皆有雙位數成長，帶動金控淨利收及淨手收分別成長 16%及 30%，帶動淨收益年增 15.4%，銀行端獲利年增 21.8% (獲利佔比 90%)，主要是銀行手收成長動能強勁，且公司在營業費用控管轉佳，CI ratio 較 1H23 下降 4.2ppt 至 53.1%，證券受惠台股年初至 6M24 日均量年增 72.7%、漲幅 29%，帶動獲利年增 72.9% (獲利佔比 8.2%)。1H24 海外分子行獲利佔全行稅前淨利比 34.9%，公司認為 35%為穩定發展比例。

1-7M24 獲利優於預期，上修金控 2024 年獲利 8.8%

2024 年累計前七月獲利 154.4 億元(年增 25.8%)，EPS 0.98 元(年增 16.7%)，原預估獲利達成率 65%，優於預期，主要是台股表現佳，使證券端獲利大幅年增 72%，銀行端淨利收及淨手收成長強勁，年增雙位數，雖 2H23 手收基期相對較高，但公司認為 2H24 銀行財管手收動能仍持續，使手收將維持雙位數成長，研究中心上修預期 2024 年銀行端獲利 7.4%至 230.6 億元，營業費用維持預期將成長 6-7%，因淨收益大增，研究中心預估 CI Ratio 有望較往年下降至 55%，金控獲利上修 8.8%至 257.9 億元。

手收業務為玉山強項，支撐本淨比評價至 1.8 倍

1H24 玉山金 ROE 較 1H23 回升 0.7 個百分點至 10.8%，然 ROE 水準仍僅位於同業區間中位數(8-12%)。公司過去五年本淨比區間 1.2-2.2 倍，相對金控同業平均本淨比區間 1.4-1.8 倍高，因本業獲利能力轉好，分別上修 2024/25 年獲利 8.8%/6.6%，研究中心維持 1.8 倍本淨比評價，因 2024 年銀行獲利主軸為手收，為玉山銀業務強項支撐高評價，預估 2024 年每股淨值 15.82 元，維持目標價 28 元，因評價尚屬合理，維持持有評等。

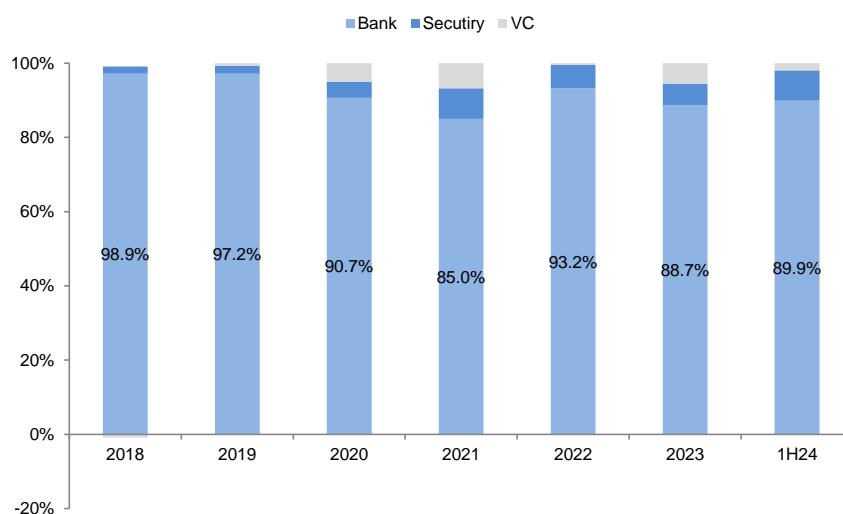
營運分析

金控淨手收年成長三成，放款成長雙位數推升淨利收年增雙位數

玉山金 1H24 獲利 127.2 億元(年增 20.6%)，EPS 0.81 元(年增 12.5%)，受惠玉山銀本業淨手收及淨利收皆有雙位數成長，帶動金控淨利收及淨手收分別成長 16%及 30%，帶動淨收益年增 15.4%，銀行端獲利年增 21.8% (獲利佔比 90%)，主要是銀行手收成長動能強勁，且公司在營業費用控管轉佳，CI ratio 較 1H23 下降 4.2ppt 至 53.1%，證券受惠台股年初至 6M24 日均量年增 72.7%、漲幅 29%，帶動獲利年增 72.9% (獲利佔比 8.2%)。

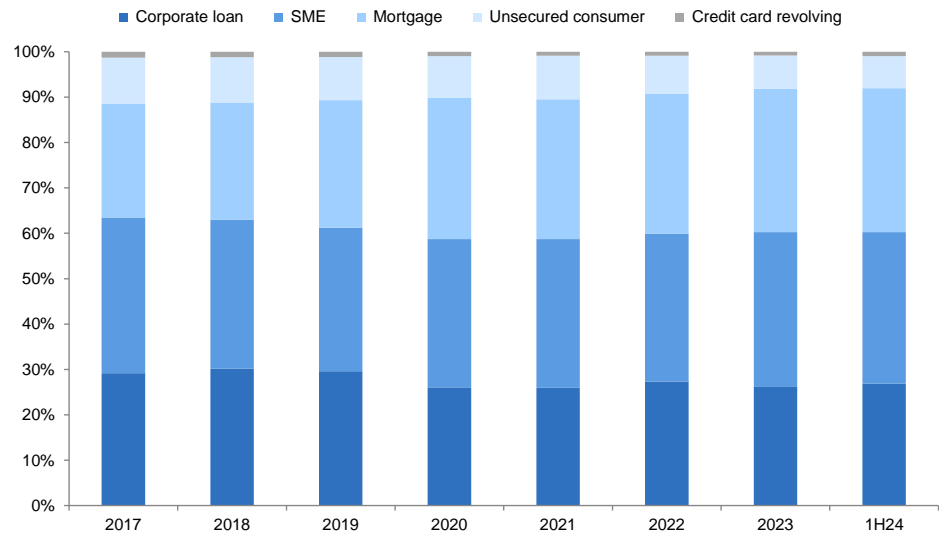
玉山銀 1H24 存款餘額約 3.2 兆元(年增 9%)，放款餘額約 2.2 兆元(年增 13.1%)，放款需求恢復動能，存放比季增 0.7ppt 至 69.7%，因國內外央行快速升息後，資金成本高升，公司積極調整存款結構，然因市場預期 2H24 FED 將降息，長天期外幣定存申購增溫，使外幣存款年增 5.3%，台幣定存亦年增 12.4%。企金放款業務則呈現雙位數成長，因 FED 2022-23 年快速升息、外幣放款利率較高，企業改用其他方式籌資，致使 2023 年基期較低，使 1H24 外幣放款(佔比 18%)年增 12.3%，公司持續積極布局的中小企業放款則年增 13.6%，成長最高。因上半年放款成長強勁，玉山銀 2024 年放款成長自 8-10%上修至 12%，主要以中小企業為主，優於同業中高個位數成長目標，看好海外市場發展，1H24 海外分子行獲利近 50 億元、佔全行稅前淨利比 34.9%，公司認為 35% 佔比為穩定發展比例。

圖 1：玉山金控以銀行為主要獲利來源



資料來源：公司資料、元大投顧整理

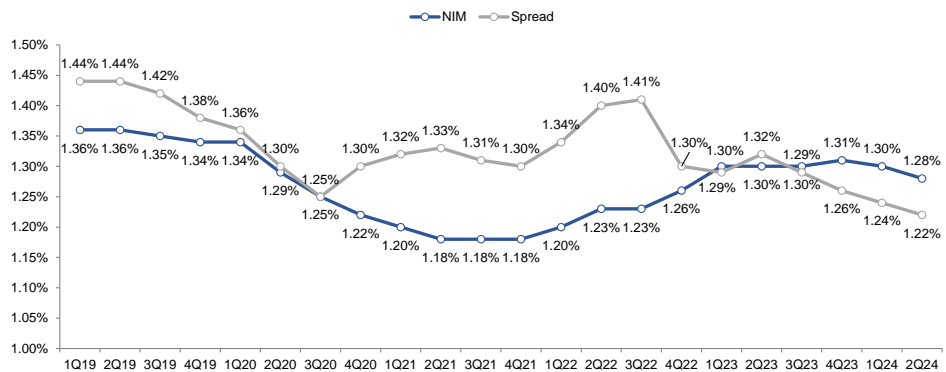
圖 2：玉山銀放款結構以企業放款與房貸為主



資料來源：公司資料、元大投顧整理

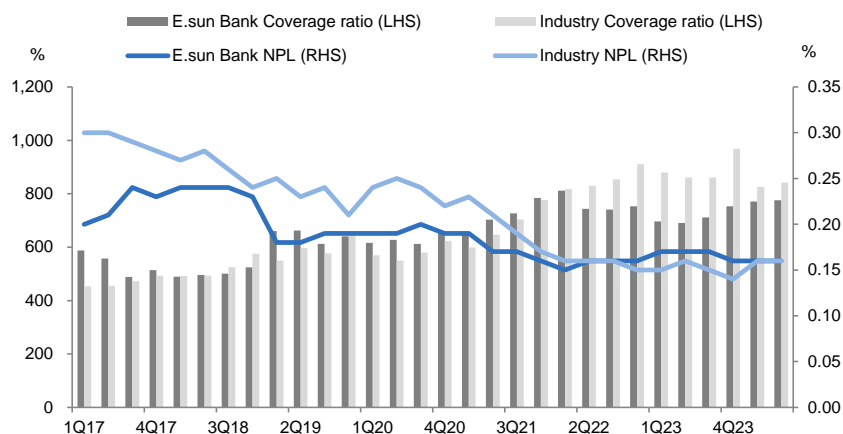
利差方面，2Q24 淨利差(NIM) 1.28% (季減 2bps/年減 2bps)，存放利差(SPREAD) 1.22% (季減 2bps/年減 7bps)，存放利差下降主要是美元存款結構型改變，因快速升息過後，存款利息已反映，使資金成本升高，公司預期 2024 年經濟緩步復甦，預期後市 FED 2H24 降息 2-3 碼、台央行利率不變，持續調整存款結構及放款客群，研究中心維持預期淨利差 2024 年持平。資產品質方面，逾放比(NPL)年減 1bp /季持平至 0.16% (與國銀平均 0.16%相當)，逾期放款覆蓋率 775.7% (年增 85ppt)，雖有少數案件有狀況，但金額皆不大，公司對資產品質持樂觀態度，2H24 信用成本將持平 1H24，預期 2024 年逾放比持平 2023 年至 0.16%。

圖 3：2Q24 玉山銀 NIM 季減至 1.28%，SPREAD 季減至 1.22%



資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 4：玉山銀資產品質維持穩定

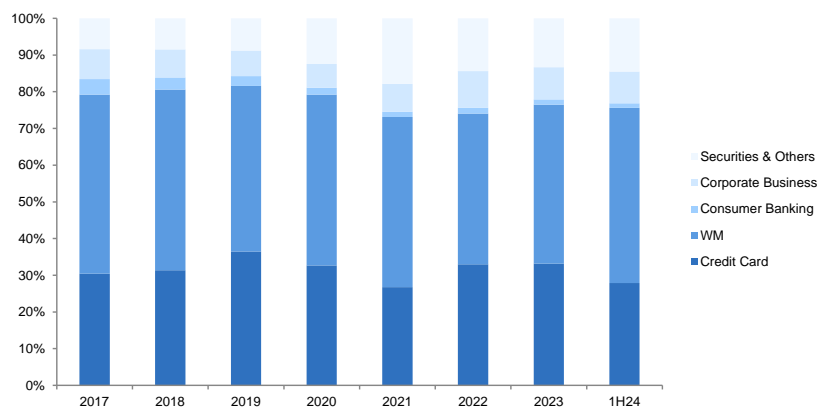


資料來源：公司資料、元大投顧整理

財管手收成長已逾四成，維持預期 2024 年淨手收成長雙位數

玉山金 1H24 淨手收年增 30.2%至 131.8 億元，財管手收佔比 48%最高，其次為信用卡手收佔比 28%。以成長幅度來看，1) 財管手收 62.9 億元(年增 41.6%)，受惠資本市場回溫，相較 1H23 低基期，再加上公司持續布局保險利變型及保障型商品銷售，使財管手收成長優於原先預期(30%)；2) 信用卡手收 36.7 億元(年增 8.7%)，主要受惠於國境開放、海外旅遊簽帳手續費成長；財富管理/信用卡/消金/企金/經紀及其他手收佔比 48%/28%/1%/9%/15%。2024 年財管業務成長重點：1) 保險商品為 2024 年行銷重點，延續 2023 年成長動能；2) 投資市場熱絡，預期將帶動金融商品銷售成長，維持預期 2024 年玉山金淨手收雙位數成長。

圖 5：玉山金手續費結構



資料來源：公司資料、元大投顧整理

SWAP 收益基期高，預期 2024 年 SWAP 收益年減雙位數

金控旗下銀行 2023 年獲利年增 11.5%，主要受惠台美利差維持高檔，銀行將資金轉作 SWAP 交易，使 SWAP 收益大增，挹注獲利，五大銀行 2023 年 SWAP 收益 707 億元；雖預期台美利差大將維持，換匯交易收入仍取決於市場，然因 2023 年 SWAP 收入基期高，2024 年 SWAP 收益將呈衰退，惟受惠 FED 延後降息，衰退幅度將較原預期緩和，研究中心預期 2024 年換匯交易收入將年減 15% (原預期衰退 20-30%)。

圖 6：2023 年國銀 SWAP 收益占比高

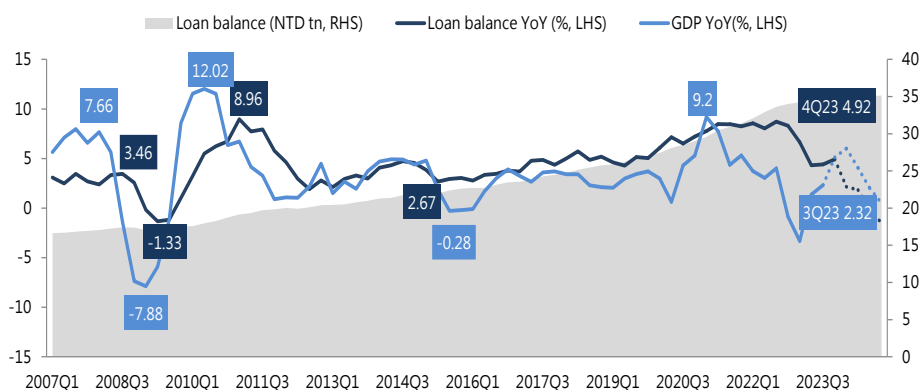
單位： NTD 億	國泰	北富銀	第一	兆豐	華南
SWAP 收益	70	60	150	158	100
淨收益	869.0	719.1	587.2	692.6	518.3
SWAP 收益占比	8.1%	8.3%	25.5%	22.8%	19.3%

資料來源：公司資料、元大投顧

2024 年台灣經濟較 2023 年回升，放款恢復動能

台灣經濟枯榮與放款業務高度相關，銀行業放款成長率一般會落後 GDP 成長率約 2~4 季。台灣經濟成長率自 2Q23 起已擺脫負成長，主計處公告 2023 年台灣經濟成長率 1.28%，然 2023 年國銀放款成長 8.4%，成長動能佳，除了因美元利率高升使銀行資金成本高漲，外幣放款需求減緩，2023 年國銀外幣放款餘額為 3,784.9 億元(年減 20%)；主計處上修預估 2024 年經濟成長率至 3.94% (原預估 3.43%)，2024 年景氣可望好轉，研究中心預估 2024 年全年整體放款成長中高個位數~低雙位數，若 FED 降息將有望達區間上緣。

圖 7：國銀放款成長與台灣經濟成長高度相關

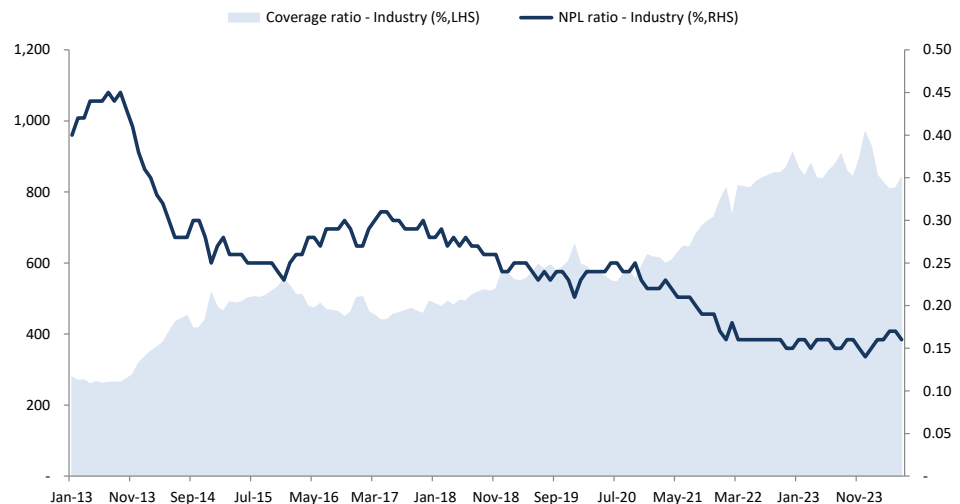


資料來源：金管會銀行局、Bloomberg、元大投顧

海外放款為首要觀察，須注意 2024 年資產品質之變化

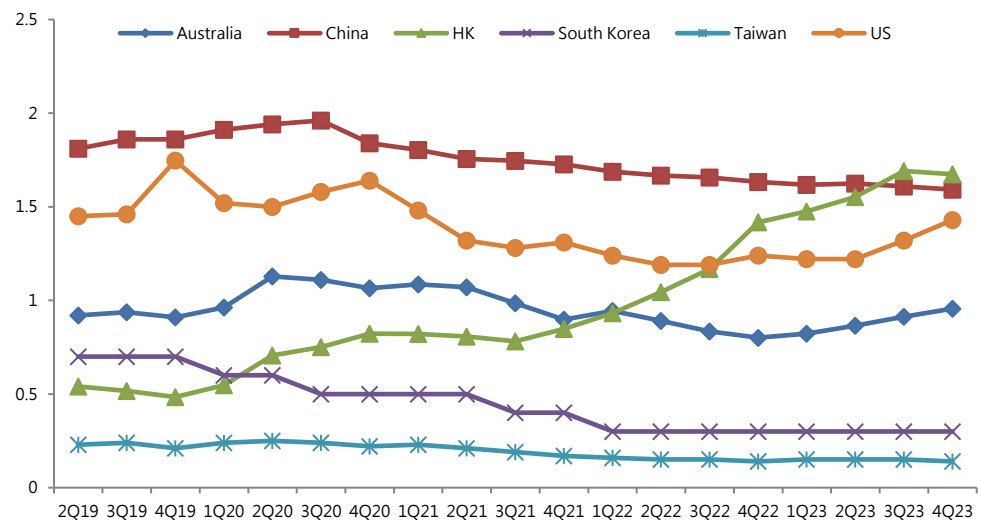
由於金管會對國銀資產品質做嚴格監管，1Q24 國銀逾放比 0.16%，維持在相對低檔的水準，相較其他國家(2023 年中國 1.7%、美國 1.3%、香港 0.8%)資產品質亦較佳。然通膨居高不下、全球央行快速升息，加深了景氣下行的擔憂。FED 目前利率達 5.5%，然 2023 年美國經濟仍強，惟部分不良商業房地產貸款暴雷，使中小型銀行財務健康狀況擔憂再起，後市須謹慎看待快速升息後對景氣之影響，若銀行資產品質轉劣，逾放比及信用成本隨之走升，呆帳提存大幅提升將影響銀行獲利表現，預期 2024 年逾放比年增 1-2bps 至 0.15-0.16%。

圖 8：近 10 年國銀資產品質趨穩



資料來源：金管會銀行局、元大投顧

圖 9：國銀對資產品質相對保守、逾放比優於其他國家

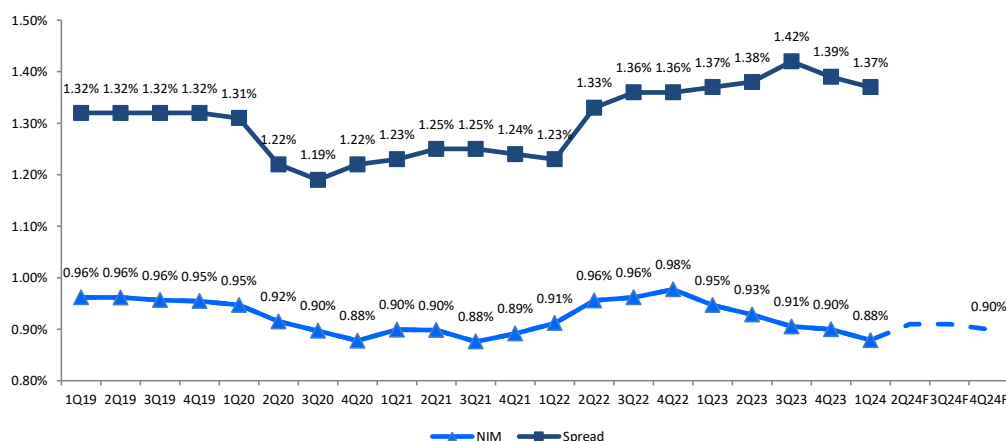


資料來源：CEIC、金管會銀行局、元大投顧

資金成本居高檔，預估 NIM 持平至年減 2bps

因美元利率飆升，外幣放款需求疲軟、定存需求升高，放款利率難升，而資金成本居高不下，銀行利差成長將逐漸收斂，且 2023 年銀行把握機會財、將資金轉作 SWAP 交易，2023 年淨利差 0.9% (年減 8bps)，而 2024 年因 SWAP 機會財將不如 2023 年，預期銀行將會把資金轉回做本業放款，但資金成本高情況恐難好轉，且 3M24 台央行升息半碼，加深資金成本壓力，預期 2024 年淨利差 0.88-0.9%，持平至微幅年減 0-2bps。

圖 10：國內銀行淨利差 2020 年受降息影響跌破 1.2%，預估 2024 年將微幅年減 0-2bps

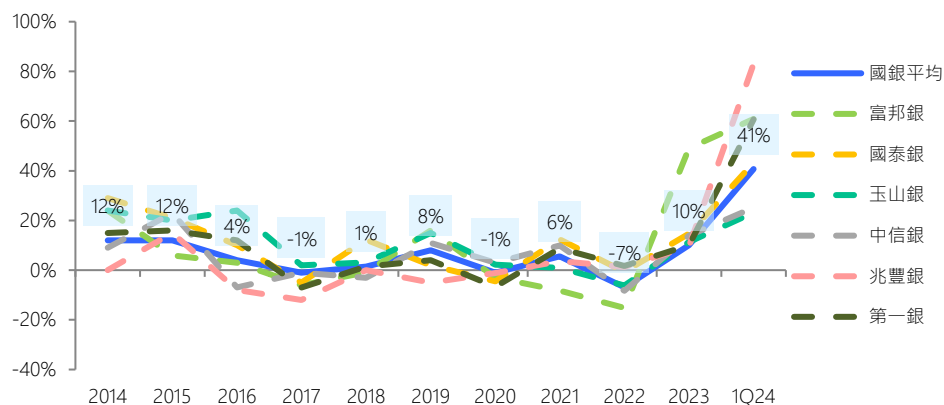


資料來源：中央銀行、金管會、元大投顧

資本市場回溫，2024 年銀行手收將成長雙位數

1Q24 因財管手收成長動能高，國銀整體手收強勁成長 41%，預期 2024 年銀行手收受惠 1) 資本市場回溫帶動財管手收回溫；2) 海外旅遊潮帶動信用卡手收回升；3) 海外聯貸案復甦，放款手收成長恢復動能，研究中心預期 2024 年聯貸案案件復甦，帶動放款手收成長動能成長，且因 1H23 資本市場動盪，財管手收基期低，財管手收將續強，推升 2024 年手收將維持雙位數成長，若降息更將帶動財管手收成長動能強勁，其中更以民營銀行財管及信用卡手收更強(佔淨收益比逾 30%)，將優於公股銀行(佔淨收益比 15-20%)。

圖 11：受惠放款、財管手收回溫，銀行手收成長動能強勁



資料來源：公司資料、金管會、元大投顧

獲利預估調整及股票評價

玉山金 2024 年累計前七月獲利 154.4 億元(年增 25.8%)，EPS 0.98 元(年增 16.7%)，原預估獲利達成率 65%，獲利優於預期，主要是台股表現佳，使證券端獲利大幅年增 72%，銀行端兩大本業淨利收及淨手收成長強勁，年增雙位數，雖 2H23 銀行手收基期相對較高，但公司認為 2H24 銀行財管手收動能仍持續，使手續費收入將維持雙位數成長，研究中心上修預期 2024 年銀行端獲利 7.4%至 230.6 億元，營業費用維持預期將成長 6-7%，因淨收益大增，研究中心預估 CI Ratio 有望較往年下降至 55%，整體金控獲利上修 8.8%至 257.9 億元。

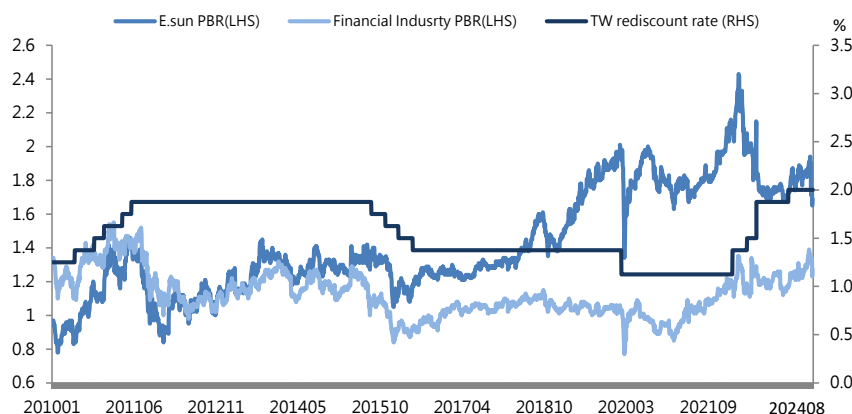
1H24 玉山金 ROE 較 1H23 回升 0.7 個百分點至 10.8%，然 ROE 水準仍僅位於同業區間中位數(8-12%)。公司過去五年本淨比區間 1.2-2.2 倍，相對金控同業平均本淨比區間 1.4-1.8 倍高，因本業獲利能力轉好，分別上修 2024/25 年獲利 8.8%/6.6%，研究中心維持 1.8 倍本淨比評價，因 2024 年銀行獲利成長動能主要來自手收，為玉山銀業務強項支撐高評價，預估 2024 年每股淨值 15.82 元，維持目標價 28 元，因評價尚屬合理，維持持有評等。

圖 12：財報與預估差異

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
金控	25,793	23,713	27,233	25,549	8.8%	6.6%
銀行	23,057	21,470	24,107	22,991	7.4%	4.9%

資料來源：公司資料、元大投顧預估。

圖 13：玉山金評價與台央行利率呈正相關



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 14：同業評價比較表

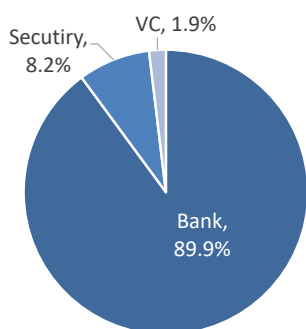
公司	代碼	股價	市值 (百萬美元)	調整後 EPS YoY(%)			股價淨值比 (倍)			股東權益報酬率(%)			殖利率(%)		
				2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
玉山金	2884 TT	25.8	12,659	26.4	18.7	4.2	1.7	1.6	1.6	10.0	10.7	10.8	4.0	5.1	5.3
銀行金控															
兆豐金	2886 TT	38.1	17,433	80.8	0.9	-1.7	1.6	1.6	1.5	10.5	10.2	9.5	3.9	4.4	4.3
第一金	2892 TT	26.4	11,424	5.8	6.7	0.6	1.5	1.4	1.3	9.5	9.5	9.1	3.2	3.4	3.6
中信金	2891 TT	33.8	20,428	81.9	16.0	-7.0	1.5	1.4	1.3	13.8	14.1	12.4	5.3	5.5	5.6
平均				56.2	7.8	-2.7	1.5	1.4	1.4	11.3	11.3	10.3	4.2	4.4	4.5
壽險金控															
富邦金	2881 TT	83.1	33,361	42.4	46.9	-15.0	1.5	1.5	1.4	9.1	11.4	9.1	3.0	2.7	2.4
國泰金	2882 TT	57.8	26,154	21.9	99.6	-9.0	1.1	1.0	0.9	7.1	10.9	9.3	3.5	4.0	4.0
平均				32.2	73.2	-12.0	1.3	1.3	1.1	8.1	11.1	9.2	3.2	3.3	3.2

資料來源：公司資料、元大投顧、Bloomberg；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

公司簡介

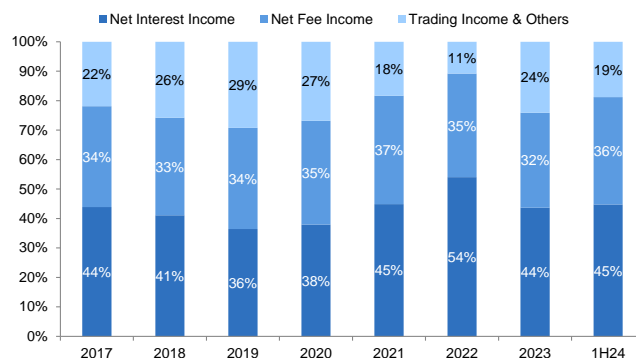
玉山金控成立於 2002 年，旗下包含玉山銀行、玉山證券、玉山創投，提供涵蓋銀行、證券、保險、創投的全方位金融服務。1H24 淨收益組成以淨利收占比 44.7% 為主，淨手收占比 35.7%，其他交易收入 19.6%；1H24 各子公司獲利佔比：玉山銀行 89.9%、玉山證券 8.2%、玉山創投 1.9%，公司以玉山銀行為主要獲利來源，其房貸與企金業務表現尤其亮眼。

圖 15：玉山金控以銀行為主要獲利來源



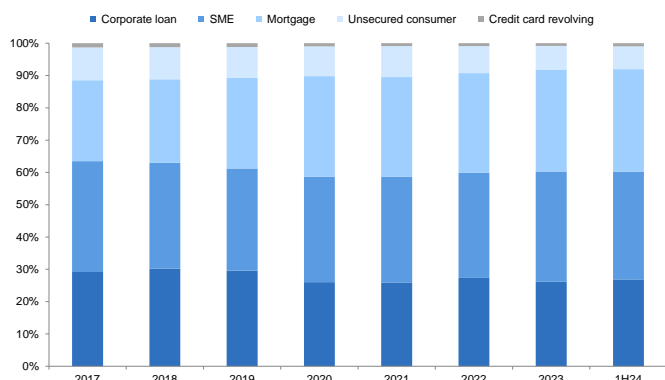
資料來源：公司資料

圖 16：玉山金淨收益來源均衡



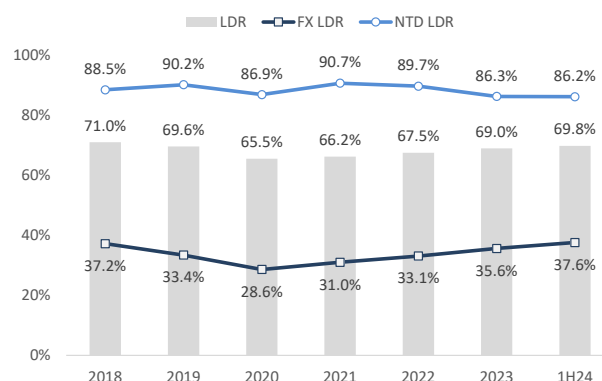
資料來源：公司資料

圖 17：玉山銀放款中企金與房貸業務佔比高



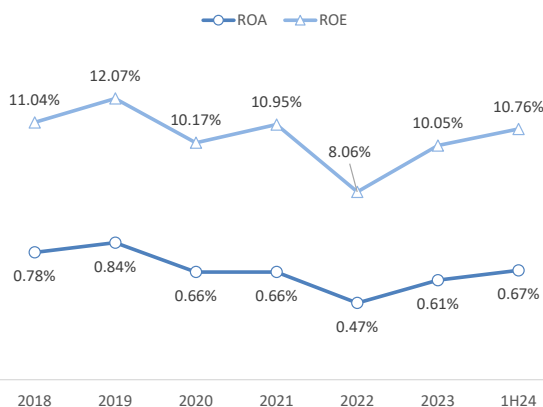
資料來源：公司資料

圖 18：玉山銀存放比回升



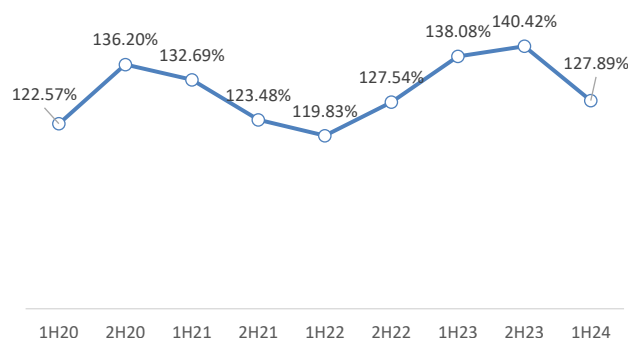
資料來源：公司資料

圖 19：玉山金 ROA 及 ROE 走勢



資料來源：公司資料

圖 20：玉山金資本適足率維持穩定




資料來源：公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**玉山金控整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名排行於領先的位置，在綜合金融服務的公司中排名亦領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**玉山金控的整體曝險屬於中等水準，但略優於綜合金融服務業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含產品管理、商業道德、資安問題等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**玉山金控在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。公司高度揭露 ESG 相關議題，其 ESG 相關問題指定由董事會層級進行監管，並明確將高階主管的薪酬與永續發展的績效目標掛勾。此外，公司也制定了強而有力的吹哨人計畫。

圖 21：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	12.1
在 ESG 議題上的曝險 (A)	43.3
個別公司在 ESG 議題上的執行力(B)	75.7
風險評級	低 
同業排行(1~100，1 為最佳)	3

資料來源：Sustainalytics (2024/8/8)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與約當現金	85,237	76,218	67,575	67,806	71,196
存放央行/拆借同業	125,371	152,916	194,591	195,255	205,017
有價證券	1,053,008	1,117,754	1,095,518	1,099,256	1,154,219
放款淨額	1,768,641	1,934,792	2,063,181	2,374,179	2,490,789
計息資產	2,557,755	2,869,170	3,127,886	3,444,810	3,617,050
其他資產	673,153	610,390	510,612	120,312	128,427
總資產	3,230,908	3,479,560	3,638,498	3,856,807	4,049,648
存款	2,695,063	2,902,599	3,021,047	3,204,698	3,367,870
央行/銀行同業存款 及融資	97,502	72,514	45,469	48,233	50,689
應付債券	41,370	43,850	48,250	51,183	53,789
其他負債	84,114	110,819	120,339	127,654	134,154
計息負債	2,952,410	3,171,651	3,281,735	3,481,234	3,658,486
總負債	3,036,524	3,282,470	3,402,074	3,608,888	3,792,640
總權益	194,385	197,091	236,424	247,921	257,010
調整後每股淨值 (NT\$)	12.98	13.15	15.24	15.82	16.26
期末股數 (百萬股)	13,355	14,275	15,664	15,664	15,793

資料來源：公司資料、元大投顧

註：B＝銀行；F＝金控

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
利息收入淨額	25,984	29,618	29,100	32,021	33,618
非利息收入	31,913	25,188	37,595	41,833	44,133
淨收益	57,897	54,806	66,696	73,854	77,751
營業費用	(31,808)	(32,826)	(37,502)	(40,007)	(42,106)
提存前淨利	26,089	21,980	29,194	33,847	35,645
放款呆帳費用	(2,130)	(2,077)	(2,682)	(3,476)	(3,579)
其他呆帳費用	--	--	--	0	0
稅前純益	23,959	19,903	26,512	30,370	32,066
所得稅費用	(3,374)	(4,122)	(4,764)	(4,555)	(4,810)
少數股東權益	27	22	22	22	22
稅後純益	20,559	15,759	21,726	25,793	27,233
調整後每股盈餘(NT\$)	1.54	1.10	1.39	1.65	1.72
每股現金股利 (NT\$)	0.67	0.19	1.20	1.32	1.38
股利發放率 (%)	46.5	17.2	85.1	80.0	80.0
資產報酬率 (%)	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7
股東權益報酬率 (%)	10.9	8.1	10.0	10.7	10.8

資料來源：公司資料、元大投顧

主要子公司獲利

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
銀行	17,559	14,809	19,563	23,057	24,107
證券	1,686	1,004	1,288	2,186	2,471

資料來源：公司資料

成長動能

至 12 月 31 日(%)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
存款成長率	8.2	7.7	4.1	6.1	5.1
放款成長率	9.2	9.4	6.6	15.1	4.9
淨利息收入成長率	21.8	14.0	(1.8)	10.0	5.0
手續費收入成長率	7.5	(9.6)	11.6	31.4	6.1
非利息收入成長率	(8.6)	(21.1)	49.3	11.3	5.5
淨收益成長率	2.9	(5.3)	21.7	10.7	5.3
成本收入比率 (B)	56.7	59.8	57.1	55.0	55.0
營業費用成長率	(2.1)	3.2	14.2	6.7	5.2
提存前淨利成長率	9.8	(15.8)	32.8	15.9	5.3
稅後淨利成長率	14.0	(23.3)	37.9	18.7	5.6
調整後每股盈餘成長率	7.7	(28.6)	26.4	18.7	4.2
每股股利成長率	9.8	(71.7)	533.6	10.0	4.5

資料來源：公司資料、元大投顧

註：B＝銀行；F＝金控

資本、資產品質及流動性

至 12 月 31 日(%)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
逾放比 (B)	0.16	0.16	0.16	0.15	0.15
呆帳覆蓋率 (B)	783.8	752.6	753.4	803.3	847.6
信用成本 (B)	0.09	0.08	0.09	0.11	0.10
存放款比率 (B)	66.4	67.5	69.0	75.5	73.8
淨放款/總資產(B)	55.3	56.0	57.2	61.6	61.5
存款/總資產(B)	84.4	84.0	83.9	80.8	83.9
權益比(F)	6.0	5.7	6.5	6.4	6.3

資料來源：公司資料、元大投顧

註：B＝銀行；F＝金控

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

玉山金 (2884 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.