

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

前日收盤價	19.20 元
目標價	
3 個月	20.50 元
12 個月	20.50 元

## 台新金(2887 TT)

### Trading Buy

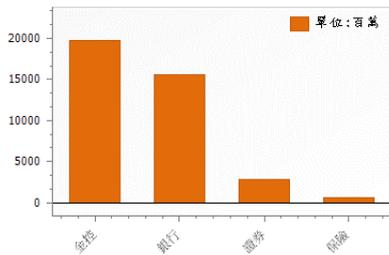
#### 近期報告日期、評等及前日股價

03/06/2024	Trading Buy	17.70
04/13/2023	到達目標價	17.10
03/15/2023	Trading Buy	
11/29/2022	到達目標價	
11/3/2022	Trading Buy	13.45

#### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	140,762
市值(億元)	2,703
目前每股淨值(元)	15.74
外資持股比(%)	24.95
投信持股比(%)	1.90
董監持股比(%)	3.90
融資餘額(張)	12,363
現金股息配發率(%)	59.41

#### 子公司獲利比重



#### 股價相對大盤走勢

— 2887 — TWSE



新光金合併案持續，評等 Trading Buy。

**投資建議：**受惠金融市場好轉，台新金 1H24 稅後盈餘為 105.76 億元，YoY +19.1%，EPS 0.74 元。台新金及新光金開啟合意併購，在本次法說上，台新金表示針對中信金的出價較高，公司認為未來換股比例仍有調整的空間，合併案持續，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 20.5 元(1.4X2024BVPS)。

1H24 台新金 EPS0.74 元：台新金 1H24 稅後盈餘為 105.76 億元，YoY +19.1%，EPS 0.74 元，ROA 0.67%，ROE 11.17%，子公司部分，1H24 台新銀行稅後盈餘為 86.27 億元，獲利年增 10%，獲利佔比佔金控獲利比例最高，台新證券稅後盈餘 14.86 億元。

1H24 台新金淨收益為 287 億元，YoY +9.3%，其中淨利息收益為 143 億元，YoY +12.3%，淨手續費收益因金融市場好轉為 93 億元，YoY +29%，投資及交易收入為 48 億元，YoY -19.1%，主要是受到轉投資鑽石生技的影響。

#### 2Q24 台新銀放款年增 11.4%，預計 2024 年放款年增 10%：2Q24

台新銀放款餘額為 1.675 兆元，QoQ +0.7%，YoY +11.4%，成長相當強勁，各項放款均有成長，其中企業放款餘額為 7,300 億元，QoQ -2.2%，YoY +11.9%，企金放款大幅成長主要受惠企業生產及投資動能復甦，在相關台幣或外幣放款都有兩位數成長。

展望 2024 年，隨著台灣出口轉佳，預期 2024 年銀行整體放款會有 10% 以上的成長，NIM 因外幣放款提升且優化存款成本的狀況下 會較 2023 年底增加 2-3bps。

**台新金及新光金開啟合意併購：**台新金與新光金召開重訊記者會，宣布以台新金 0.6022 股換 1 股新光金，若以雙方停盤前收盤價計算，台新金 18.8 元、新光金 12.45 元，台新金以折價約 9.07% 併購新光金，特別股則是 1 股換 1 股。在本次法說上，台新金表示針對中信金的出價較高，公司認為未來是有調整的空間。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
淨利息收益	30,328	32,536	32,861	7,547	7,772	7,676	8,267	8,667	7,850	7,752	8,350	8,754
QoQ/YoY(%)	3.78%	7.28%	1.00%	2.92%	2.98%	-1.24%	7.70%	4.84%	-9.43%	-1.24%	7.70%	4.84%
手續費淨收益	10,863	11,635	12,217	2,612	3,164	2,573	2,827	2,784	3,322	2,702	2,968	2,923
QoQ/YoY(%)	-12.33%	7.10%	5.00%	3.87%	21.14%	-18.66%	9.84%	-1.51%	19.33%	-18.66%	9.84%	-1.51%
淨收益	69,918	64,551	58,578	17,515	16,474	16,706	21,320	15,705	14,572	12,954	15,318	15,177
放款呆帳費用	1,769	1,908	2,000	568	255	702	627	281	500	500	500	500
稅前純益	17,723	21,743	21,391	4,708	4,192	2,868	6,065	6,390	5,596	3,691	6,167	5,553
稅後純益	14,602	19,121	19,680	3,819	3,219	2,500	5,011	5,565	5,148	3,396	5,673	5,108
稅後 EPS	1.04	1.36	1.40	0.27	0.23	0.18	0.36	0.40	0.37	0.24	0.40	0.36

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 1,407.62 億元計算

2024年8月28日

## 台新金 ESG：

台新金為呼應「巴黎協定」(Paris Agreement)將全球升溫控制在 2°C 以內之目標，同時響應政府綠色政策、淨零承諾，台新訂定《環境永續政策》，推動「每年平均節電至少 1%」的五年節能目標，進行各項節能減碳作業與能源績效改善；透過 ISO 50001、ISO 14064-1:2018 及 ISO 14001 定期審查、量測及監控，全力提升環境監控力度，預防企業營運對自然環境產生之影響，以達到企業與自然的共生。

## 1H24 台新金 EPS0.74 元：

台新金 1H24 稅後盈餘為 105.76 億元，YoY +19.1%，EPS 0.74 元，ROA 0.67%，ROE 11.17%，子公司部分，1H24 台新銀行稅後盈餘為 86.27 億元，獲利年增 10%，獲利佔比佔金控獲利比例最高，台新證券稅後盈餘 14.86 億元。

1H24 台新金淨收益為 287 億元，YoY +9.3%，其中淨利息收益為 143 億元，YoY +12.3%，淨手續費收益因金融市場好轉為 93 億元，YoY +29%，投資及交易收入為 48 億元，YoY -19.1%，主要是受到轉投資鑽石生技的影響。

## 2Q24 台新銀放款年增 11.4%，預計 2024 年放款年增 10%：

2Q24 台新銀放款餘額為 1.675 兆元，QoQ +0.7%，YoY +11.4%，成長相當強勁，各項放款均有成長，其中企業放款餘額為 7,300 億元，QoQ -2.2%，YoY +11.9%，企金放款大幅成長主要受惠企業生產及投資動能復甦，在相關台幣或外幣放款都有兩位數成長。

房貸餘額為 4,280 億元，YoY +7.2%，次順位房貸餘額為 3,070 億元，YoY +11.9%，無擔消費信貸餘額為 1,170 億元，YoY +16.9%。放款台外幣比重為 83.3:16.7，其中台幣放款年增 10.6%，外幣放款餘額成長 15.5%，已經看到外幣放款成長。展望 2024 年，預期台灣經濟持續成長，2024 年放款將有 10%以上成長。

2Q24 存放利差為 1.22%，相較上季下滑 3bps，主要是因為存款成本上揚所致，2Q24 存款利率較上季上揚 9bps 至 1.94%，但放款利率上揚 6bps 至 3.17%，因此存放利差較上季下滑 3bps。淨利差因孳息資產明顯成長，1Q24 NIM 上揚 1bps 至 1.25%。

2H24，隨著台灣出口轉佳，加上外幣放款已轉為成長，預期 2024 年銀行整體放款會有 10%以上的成長，NIM 因外幣放款提升且優化存款成本的狀況下 會較 2023 年底增加 2-3bps。

圖一、台新銀總放款餘額及利差表現

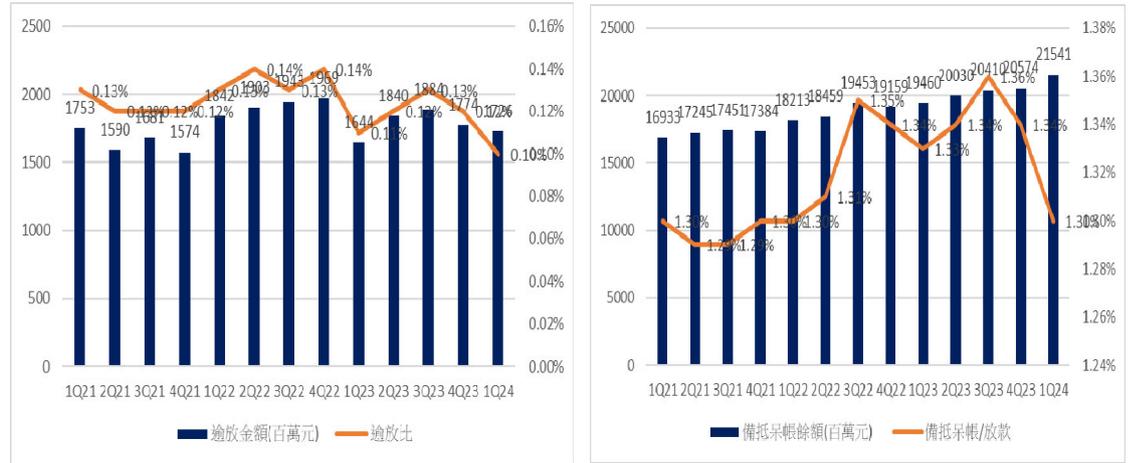


資料來源：台新金，群益投顧彙整

**資產品質良好，2Q24 逾放比 0.11%：**

資產品質方面，2Q24 逾放比為 0.11%，較上季的 0.1% 微幅上揚 1bps，維持在較低水準，資產品質仍維持健全。

圖二、台新銀資產品質



資料來源：台新金，群益投顧彙整

**台新金及新光金開啟合意併購：**

台新金與新光金召開重訊記者會，宣布以台新金 0.6022 股換 1 股新光金，若以雙方停盤前收盤價計算，台新金 18.8 元、新光金 12.45 元，台新金以折價約 9.07% 併購新光金，特別股則是 1 股換 1 股。合併後，台新金控為存續公司，新光金控為消滅公司，因此預計更名為「台新新光金融控股股份有限公司」。

2024年8月28日

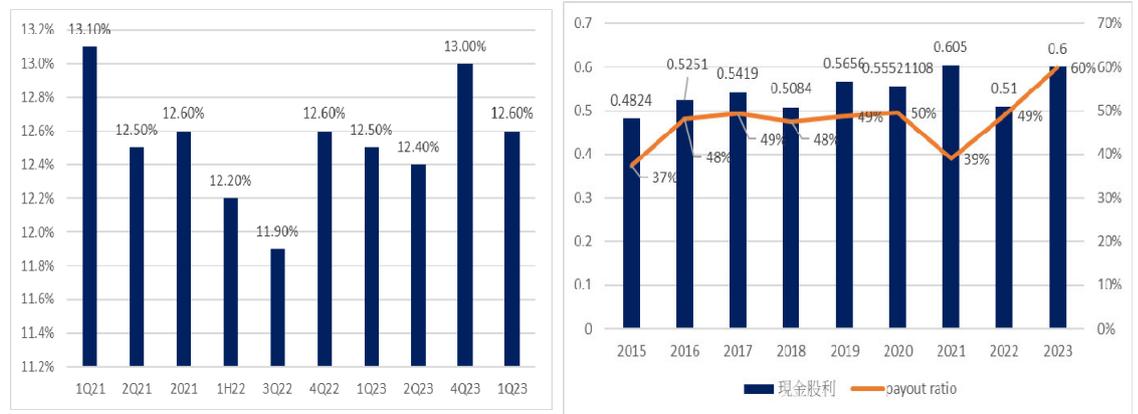
台新金 8/21/2024 收盤價為 18.8 元，以換股比例計算，合併價格為 11.3 元，約當 1Q24 每股淨值為 16.53 元的 0.68 倍，低於富邦金併購日盛金的 1.05xPB，較低的原因主要在於日盛金是以銀行及證券為主的金控，評價端給予 1 倍以上淨值合理。

新光金為壽險為主金控，資產及負債端的狀況在評價上會有所調整，加上新光金董事會有 14 席董事，其中 10 席為台新金的支持者，對於資產端的評估會較為合理，若以 8/21/2024 新光金收盤價為 12.45 元計算，折價幅度為 9.2%，預期股價短線會有壓力，惟因併購案仍有中信金為參與者，金控之間的併購仍需待金管會後核准後才会有進一步的進展。

8/23/2024 中信金決議以公開收購新光金 10%~51% 的股權，收購價為 1 股新光金股換發 0.3132 股中信金及現金 4.09 元，以中信金收盤價 33.1 元計算，收購價為 14.45 元，以新光金收盤價 12.45 計算，溢價幅度為 16%。中信金提出較高的收購價主要是考量合併後金控資產將為國內第一大的經營權溢價，相較於台新金提出的 11.3 元有 27.8% 的差異，對於新光金股東會有較高誘因參與中信金的收購提議

在本次法說上，台新金表示針對中信金的出價較高，公司認為未來是有調整的空間。

### 圖三、台新銀資本適足率及現金股利

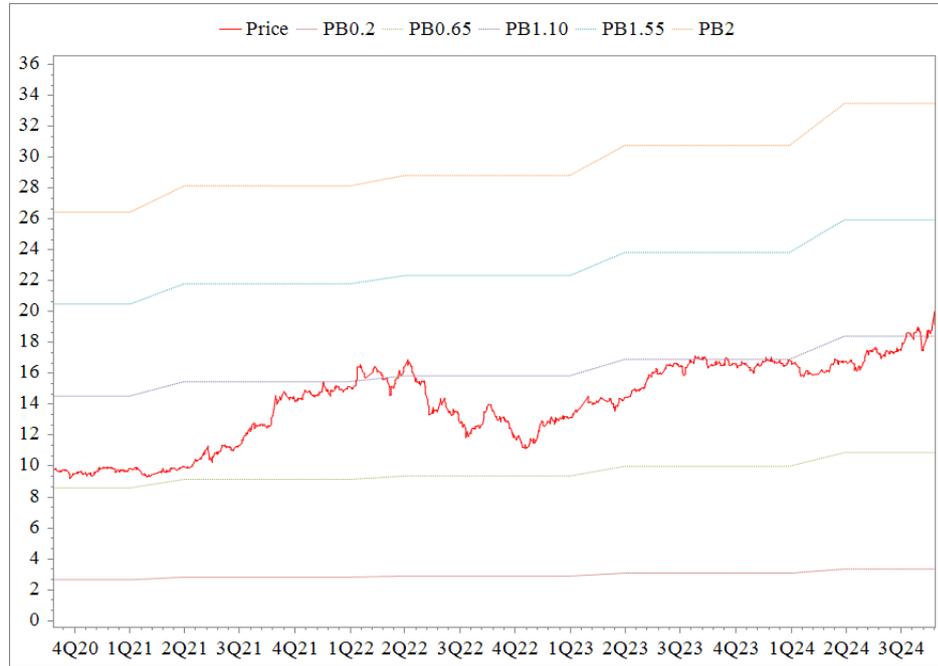


資料來源：台新金，群益投顧彙整

### 投資建議：

受惠金融市場好轉，台新金 1H24 稅後盈餘為 105.76 億元，YoY +19.1%，EPS 0.74 元。台新金及新光金開啟合意併購，在本次法說上，台新金表示針對中信金的出價較高，公司認為未來換股比例仍有調整的空間，合併案持續，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 20.5 元(1.4X2024BVPS)。

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024年8月28日

## 資產負債表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023	1Q24
<b>資產總額</b>	<b>2,196,059</b>	<b>2,512,560</b>	<b>2,764,805</b>	<b>3,035,951</b>	<b>3,202,711</b>
現金及約當現金	24,468	27,561	31,549	29,233	31,000
存放央行及拆借銀行同業	84,084	86,817	112,926	109,925	115,213
公平價值變動列入損益之金融資產	127,442	150,375	153,776	200,979	195,304
投資性不動產	923	2,859	3,811	4,094	5,514
備供出售金融資產	--	--	--	--	--
貼現及放款	1,243,689	1,327,126	1,416,015	1,524,823	1,639,358
持有至到期日金融資產	--	--	--	--	--
<b>負債總額</b>	<b>2,009,950</b>	<b>2,314,459</b>	<b>2,561,911</b>	<b>2,819,389</b>	<b>2,981,130</b>
央行及金融同業存款	49,824	57,075	18,214	17,071	24,330
存款及匯款	1,607,978	1,681,332	1,914,666	2,102,514	2,215,648
負債準備	1,910	200,847	224,440	241,427	250,957
<b>股東權益</b>	<b>186,109</b>	<b>198,101</b>	<b>202,894</b>	<b>216,562</b>	<b>221,580</b>
股本	117,127	122,094	130,741	135,771	135,771
保留盈餘	31,181	38,701	41,222	43,361	48,373
<b>負債及股東權益</b>	<b>2,196,059</b>	<b>2,512,560</b>	<b>2,764,805</b>	<b>3,035,951</b>	<b>3,202,711</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利息收益	24,360	29,223	30,328	32,536	32,861
手續費淨收益	15,434	12,390	10,863	11,635	12,217
<b>淨收益</b>	<b>63,764</b>	<b>66,442</b>	<b>69,918</b>	<b>64,551</b>	<b>58,578</b>
放款呆帳費用	546	1,545	1,769	1,908	2,000
營業費用	28,300	29,200	32,900	34,838	35,186
稅前純益	23,156	17,649	17,723	21,743	21,391
所得稅	2,857	2,793	3,119	2,621	1,711
<b>稅後純益</b>	<b>20,312</b>	<b>14,864</b>	<b>14,602</b>	<b>19,121</b>	<b>19,680</b>
<b>每股盈餘*</b>	<b>1.44</b>	<b>1.06</b>	<b>1.04</b>	<b>1.36</b>	<b>1.40</b>

\*每股盈餘以股本 1,407.62 億元計算

資料來源：CMoney、群益

## 現金流量表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023	1Q24
<b>營運活動現金</b>	<b>7,058</b>	<b>63</b>	<b>66,760</b>	<b>-9,365</b>	<b>-14,978</b>
本期損益	16,431	23,156	17,649	17,723	6,065
利息費用(淨額)	-21,659	-24,360	-29,223	-30,328	-8,267
壞帳損失提列數	1,861	546	1,545	1,769	627
各項保險準備提列數	0	11,475	23,180	17,400	9,090
<b>投資活動現金</b>	<b>-2,265</b>	<b>-2,312</b>	<b>-6,562</b>	<b>-2,056</b>	<b>-1,879</b>
取得備供出售金融資產	-10,929	-428	-17,625	-9,472	-4,108
處分備供出售金融資產	-106,696	-76,691	-89,993	-110,281	-115,358
取得採用權益法之投資	183	-378	-365	881	0
<b>融資活動現金</b>	<b>-6,098</b>	<b>14,014</b>	<b>-45,092</b>	<b>4,996</b>	<b>11,137</b>
短期借款增減	--	--	--	--	--
發行金融債券	0	--	--	--	--
償還公司債	173,894	73,353	233,335	187,848	113,135
<b>本期產生現金</b>	<b>-1,319</b>	<b>11,764</b>	<b>15,153</b>	<b>-6,457</b>	<b>-5,716</b>
<b>期初現金</b>	<b>55,000</b>	<b>53,681</b>	<b>65,445</b>	<b>80,598</b>	<b>74,141</b>
<b>期末現金</b>	<b>53,681</b>	<b>65,445</b>	<b>80,598</b>	<b>74,141</b>	<b>68,425</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	44.44%	4.20%	5.23%	-7.68%	-9.25%
放款呆帳費用	-70.63%	182.79%	14.47%	7.87%	4.83%
稅後純益	40.15%	-26.82%	-1.76%	30.95%	2.92%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
稅後純益率	31.85%	22.37%	20.88%	29.62%	33.60%
總資產報酬率	0.86%	0.56%	0.50%	0.58%	0.58%
股東權益報酬率	10.58%	7.41%	6.96%	8.11%	7.71%
<b>其他資訊</b>					
銀行子公司獲利	13,137	12,491	14,854	15,000	15,500
證券子公司獲利	1,785	521	1,545	2,650	2,750
壽險子公司獲利	N.A	N.A	N.A	450	550
存款餘額	1,693,855	1,940,680	2,127,786	2,282,785	2,375,475
放款餘額	1,319,903	1,408,553	1,517,138	1,699,085	1,782,121
存放比	77.92%	72.58%	71.30%	74.43%	75.02%

資料來源：CMoney、群益

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
淨利息收益	7,333	7,547	7,772	7,676	8,267	8,667	7,850	7,752	8,350	8,754	7,928	7,830
手續費淨收益	2,514	2,612	3,164	2,573	2,827	2,784	3,322	2,702	2,968	2,923	3,488	2,837
<b>淨收益</b>	<b>19,223</b>	<b>17,515</b>	<b>16,474</b>	<b>16,706</b>	<b>21,320</b>	<b>15,705</b>	<b>14,572</b>	<b>12,954</b>	<b>15,318</b>	<b>15,177</b>	<b>14,916</b>	<b>13,167</b>
放款呆帳費用	244	568	255	702	627	281	500	500	500	500	500	500
營業費用	7,749	8,082	8,392	8,676	8,565	9,034	8,476	8,763	8,651	9,124	8,561	8,850
稅前純益	5,955	4,708	4,192	2,868	6,065	6,390	5,596	3,691	6,167	5,553	5,856	3,816
所得稅	891	888	973	368	1,053	825	448	295	493	444	468	305
<b>稅後純益</b>	<b>5,064</b>	<b>3,819</b>	<b>3,219</b>	<b>2,500</b>	<b>5,011</b>	<b>5,565</b>	<b>5,148</b>	<b>3,396</b>	<b>5,673</b>	<b>5,108</b>	<b>5,387</b>	<b>3,511</b>
<b>稅後 EPS</b>	<b>0.36</b>	<b>0.27</b>	<b>0.23</b>	<b>0.18</b>	<b>0.36</b>	<b>0.40</b>	<b>0.37</b>	<b>0.24</b>	<b>0.40</b>	<b>0.36</b>	<b>0.38</b>	<b>0.25</b>
<b>YoY(%)</b>												
淨收益	15.72%	21.92%	0.30%	-12.26%	10.91%	-10.33%	-11.55%	-22.46%	-28.15%	-3.36%	2.36%	1.64%
放款呆帳費用	-56.21%	96.11%	-50.29%	278.31%	157.16%	-50.54%	95.98%	-28.74%	-20.25%	77.94%	0.00%	0.00%
稅後純益	136.23%	63.68%	-15.20%	-62.07%	-1.05%	45.74%	59.95%	35.84%	13.21%	-8.21%	4.64%	3.39%
<b>QoQ(%)</b>												
淨收益	0.96%	-8.89%	-5.94%	1.41%	27.61%	-26.34%	-7.22%	-11.10%	18.24%	-0.92%	-1.72%	-11.73%
放款呆帳費用	31.44%	133.04%	-55.09%	175.04%	-10.66%	-55.18%	77.94%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
稅後純益	-23.17%	-24.60%	-15.71%	-22.32%	100.45%	11.05%	-7.49%	-34.03%	67.05%	-9.96%	5.46%	-34.82%

註：稅後EPS以股本1,407.62億元計算

## 【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。