

兆豐金(2886)

HOLD

■台灣 50 □中型 100 ■MSCI

元富投顧研究部

研究員 葉主揚 Paul, Yeh
paul.yeh@masterlink.com.tw

評等

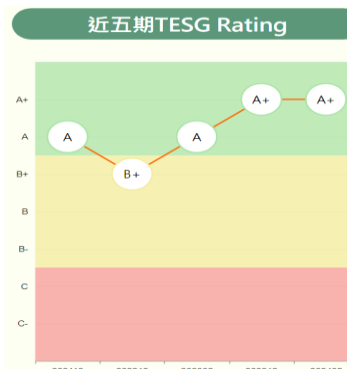
日期:	2024/09/30
目前收盤價 (NT\$):	39.3
目標價 (NT\$):	38
52 週最高最低(NT\$):	36.4-43.3
加權指數:	22822.79

公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	148,333
市值 (NT\$/mn):	585,170
市值 (US\$/mn):	19,506
20 日平均成交量(仟股):	16,809
PER (2024):	15.93
PBR (2024):	1.55
外資持股比率:	21.27
TCRI	0

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-0.8	-2.0	-2.6
加權指數報酬率	2.9	-0.4	13.0

2024 Key Changes	Current	Previous
評等	HOLD	HOLD
目標價 (NT\$)	38	40
營業收入 (NT\$/mn)	83,985	82,796
毛利率 (%)	100	100
營益率 (%)	49.2	50.5
EPS (NT\$)	2.48	2.59
BVPS(NT\$)	25.6	25



銀行核心收益維持成長，然產險仍具不確定性

- **兆豐金 2Q24 稅後 EPS 為 0.6 元：**兆豐金 2Q24 稅後淨利為 89 億元，YoY+11.5%，優於市場預期，係因產險虧損僅 0.8 億元，相較去年同期虧損 10.9 億元造成基期較低。然 2Q24 兆豐金獲利季減 22.5%，其中銀行季減 3.8%(手續費收入及淨利息收入下滑帶動提存前獲利季減 9.5%及呆帳費用季增 1.5 億元至 11.8 億元)，證券及票券分別季減 31% 及 15%反映資本利得減少。
- **銀行獲利受惠手續費收益成長動能強勁仍保持穩健：**展望後市，受惠全球終端需求回溫，AI 新興科技應用需求帶動出口成長、半導體產業成長，帶動資金需求穩定增加，預期 2024 年放款中至高個位數成長。且為提高資本運用效率與報酬率，未來放款將以中小企業放款、外幣放款為主要擴張範疇；NIM 部分，管理層預期 FED 降息對銀行 NIM 影響不大，主因目前美元存放比低，降息有望降低資金成本、提振美元放款需求，有利外幣 NIM 成長，我們預估 2024 年 NIM 將優於 2023 年之 0.99%；手續費收益部分，財管手續費收益因債券及保險商品銷售良好，且私人銀行業務已開始運營，加上聯貸案與信用卡手續費收益動能強勁，有望帶動整體手續費收益 YoY 雙位數成長。管理層預期由於 2Q24 海外債部位達 5,000 億元，未來美國降息帶動 FX swap 收益下滑將部分由處分債券資本利得因應。由於產險與德國漢諾威再保險對防疫保單再保賠款協商並無進度，產險已向法院提出訴訟，1H24 備抵損失為 24.8 億元，佔應攤回再保賠款 22.7%，視法院判決或仲裁結果再決定是否再增提備抵損失綜合前述。
- **維持中立理由：**預估 2024-2025 年兆豐金稅後 EPS 為 2.48 元與 2.38 元；股利政策部分，公司維持現金搭配股票股利，推測 2025 年將配發 1.6 元現金股利、0.3 元股票股利，合計配發率將維持在 8 成以上、現金殖利率為 4.1%；評價面，由於已來到前一波高峰 1.6x 附近，認為評價合理，維持中立評等，目標價 38 元(1.5x2023BVPS)。

Exhibit 1: TESG 企業永續指標



Source : TEJ

兆豐金屬官股行庫，在台灣
金控業者中資產總額排名第六

兆豐金控成立於 2002 年 2 月，其中兆豐商銀前身為交通銀行，於 2002 年 2 月與國際綜合證券以股份轉換方式合組交銀金控，後續又陸續併入中興票券、中國商銀、倍立綜合證券以及中國產物保險等，並於 2002 年 12 月份更名為兆豐金控。截至 2021 年底，兆豐金資產為 4.17 兆元，為台灣 15 家金控中排名第六，其下金融版圖包括銀行、產險、票券、投信等業務。截至 2023 年底兆豐金獲利組成為：銀行 93%、票券 6%、證券 6%、產險和其他-5%，顯示銀行為其主要獲利主體。

Exhibit 2：金控子公司獲利佔比

公司(NT\$m)	2022			2023			2024F		
	獲利	比重(%)	YoY	獲利	比重(%)	YoY	獲利	比重(%)	YoY
Mega Bank	24,181	132%	31%	31,025	93%	28%	32,620	89%	5%
Mega Sec	603	3%	-78	2,003	6%	232%	2,521	7%	26%
Others	-6,450	-35%	盈轉虧	219	1%	虧轉盈	1,347	4%	515%
Mega FHC	25,730	100%	3%	33,247	100%	29%	36,488	100%	10%

Sources：Mega FHC、Masterlink

兆豐金 2Q24 獲利為 89 億元，
YoY+11.5%

兆豐金 2Q24 稅後淨利為 89 億元，YoY+11.5%，優於市場預期，係因產險虧損僅 0.8 億元，相較去年同期虧損 10.9 億元造成基期較低。然 2Q24 兆豐金獲利季減 22.5%，其中銀行季減 3.8%(手續費收入及淨利息收入下滑帶動提存前獲利季減 9.5%及呆帳費用季增 1.5 億元至 11.8 億元)，證券及票券分別季減 31%及 15%反映資本利得減少。

景氣回升帶動大企及中小企業放
款動能均持續回溫

兆豐商銀 1H24 淨收益為 363.7 億元，YoY+1%，其中 2Q24 放款為 2.07 兆元，YoY+8.3%，其中大企業 YoY+11%，中小企業 YoY+9%，房貸 YoY+8.6%，動能維持強勁；消金放款則受房貸減少影響，YoY-4.7%；至於海外放款部分，海外分行放款維持穩健，但動能有所趨緩，主要原因為利率高點抑制企業借款需求。NIM 與 spread 分別較前季下滑 3bps 與 5bps 至 0.97%與 1.41%，淨利息收益 YoY+3%；1H24 淨手續費收益為 52.4 億元，YoY+46%，其中債券及保險商品銷售良好，財富管理手續費收益 YoY+39%，放款手續費收益 YoY+88%；資產品質部分，兆豐商銀逾放較前季上升 1bps 至 0.31%，係因新增部分個案逾放，備抵呆帳覆蓋率則下降至 522.49%。展望後市，受惠全球終端需求回溫，AI 新興科技應用需求帶動出口成長、半導體產業成長，帶動資金需求穩定增加，預期 2024 年放款中至高個位數成長；NIM 部分，管理層預期 FED 降息對銀行 NIM 影響不大，主因為目前美元存放比低，降息有望降低資金成本、提振美元放款需求，有利外幣 NIM 成長，我們預估 2024 年 NIM 將優於 2023 年之 0.99%；手續費收益部分，財管手續費收益因債券及保險商品銷售良好，且 9 月私人銀行業務即將開業，預估年增目標可上看 35%，加上聯貸案與信用卡手續費收益下半年動能逐漸恢復，有望帶動整體手續費收益 YoY 雙位數成長。至於資產品質部分目前則無看到大型潛在提存風險，認為 2024 年呆帳費用維持與 2023 年相當、信用成本約 15-17bps。

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

綜合前述，預估 2024 年兆豐商銀獲利為 326 億元，YoY+5.1%。

再保賠償準備金，留意後續攤賠情形

至於產險部分，兆豐產險 1H24 稅後淨利為 0.85 億元，YoY 由虧轉盈。目前與德國漢諾威再保險對防疫保單再保賠款協商並無進度，產險已向法院提出訴訟，1H24 備抵損失為 24.8 億元，佔應攤回再保賠款 22.7%，視法院判決或仲裁結果再決定是否再增提備抵損失。

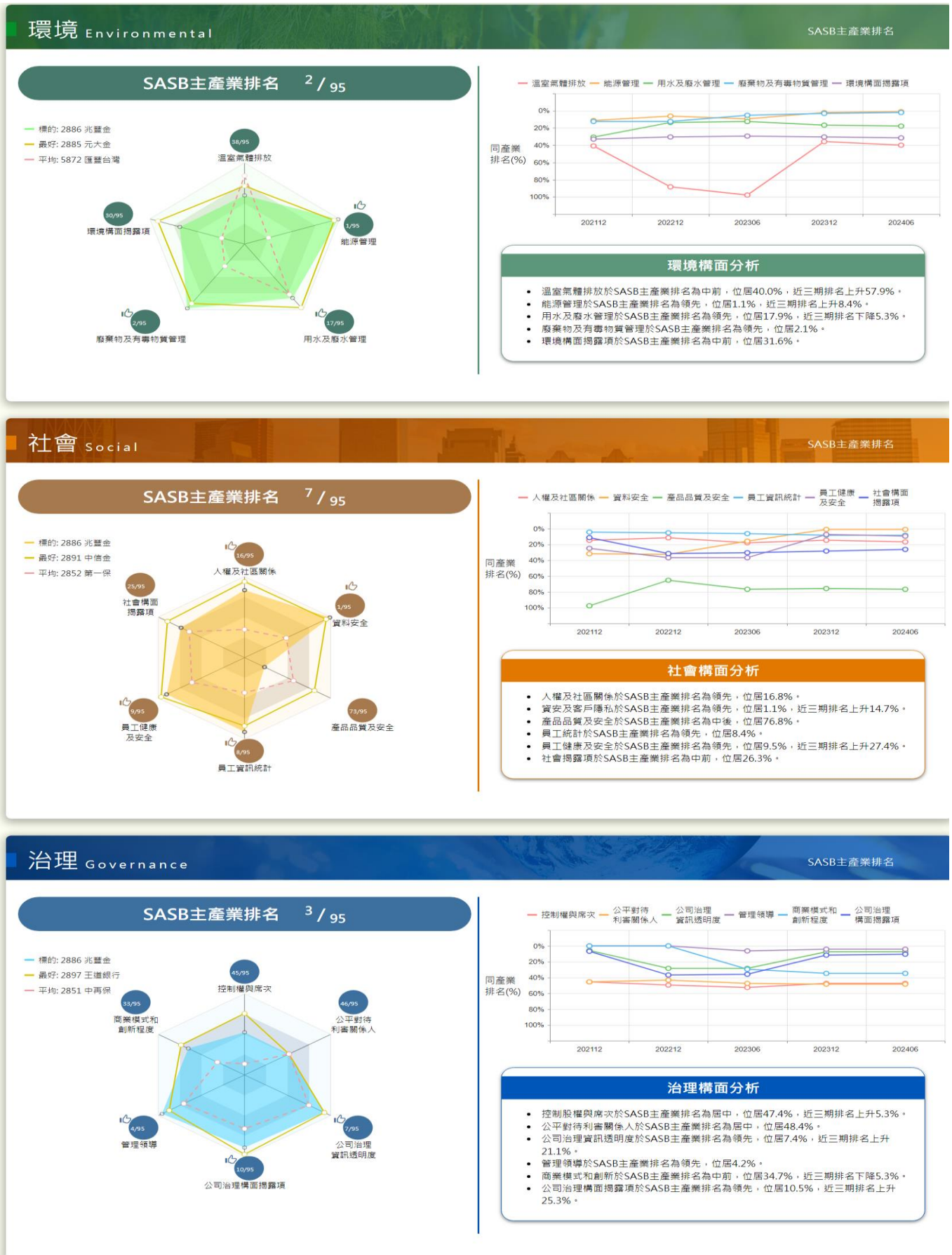
Exhibit 3 : Mega Bank Operating Profit Breakdown

NT\$ mn	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	YoY	2024F	YoY
Net interest income	9,719	9,691	9,400	9,659	37,460	2%	38,470	3%
Net fee income	3,180	2,062	2,133	2,238	7,499	10%	9,613	28%
Other op. inc.	5,691	6,024	5,851	5,855	24,304	136%	23,421	-4%
Pre-provision op. inc.	18,590	17,777	17,385	17,752	69,264	28%	71,504	3%
Provision	1,037	1,181	1,008	1,729	6,742	117%	4,955	-27%
Post-Provision op. inc.	17,553	16,595	16,377	16,023	62,521	23%	66,549	6%
Operating expense	6,733	7,468	7,716	7,829	27,070	12%	29,747	10%
Operating profit	10,820	9,127	8,661	8,194	35,451	32%	36,802	4%

Sources : Mega FHC、Masterlink

綜觀前述，預估 2024/2025 年兆豐金稅後淨利為 365 億元/354 億元，YoY+9.8%/-3.1%，EPS 為 2.48 元/2.38 元。股利政策，公司維持現金搭配股票股利，若以 2024 年基準推算股利政策：推估 2025 年將配發 1.6 元現金股利、0.3 元股票股利，合計配發率將維持在 8 成以上、現金殖利率為 4.1%；評價面，由於已來到前一波高峰 1.6x 附近，認為評價合理，維持中立評等，目標價 38 元(1.5x2024BVPS)。

ESG 企業永續指標



Source : TEJ

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

Comprehensive Income Statement				NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	56,050	77,322	83,985	83,538
COGS	-	-	-	-
Gross profit	56,050	77,322	83,985	83,538
Operating expense	29,671	33,498	37,257	39,428
Operating profit	21,144	37,048	41,314	38,878
Investment income	-	-	-	-
Total non-operate. Inc.	-	-	-	-
Pre-tax profit	21,144	37,048	41,314	38,878
Total Net profit	18,335	33,247	36,488	35,375
Minority	-	-	-	-
Net profit	18,335	33,247	36,488	35,375
EPS (NT\$)	1.32	2.38	2.48	2.38
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F
Sales	-6.94	37.95	8.62	-0.53
Gross profit	-6.94	37.95	8.62	-0.53
Operating profit	-26.21	75.21	11.51	-5.90
Pre-tax profit	-26.21	75.21	11.51	-5.90
Net profit	-28.74	81.33	9.75	-3.05
EPS	-29.03	80.30	4.40	-4.02
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F
Gross	100	100	100	100
Operating	37.7	47.9	49.2	46.5
Pre-tax	37.7	47.9	49.2	46.5
Net	32.7	43.0	43.4	42.3

Comprehensive Income Statement				NT\$m
	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	22,426	21,155	20,572	19,833
Gross profit	22,426	21,155	20,572	19,833
Operating profit	12,782	10,242	9,886	8,404
Investment income	-	-	-	-
Total non-ope inc.	-	-	-	-
Pre-tax profit	12,782	10,242	9,886	8,404
Total Net profit	11,490	8,906	8,652	7,439
Minority	-	-	-	-
Net profit	11,490	8,906	8,652	7,439
EPS	0.80	0.60	0.58	0.50
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
Net sales	22.7	3.3	8.9	0.8
Gross profit	22.7	3.3	8.9	0.8
Operating profit	4.4	25.0	4.0	18.4
Net profit	6.6	11.5	4.7	19.6
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
Net sales	14.0	-5.7	-2.8	-3.6
Gross profit	14.0	-5.7	-2.8	-3.6
Operating profit	80.0	-19.9	-3.5	-15.0
Net profit	84.8	-22.5	-2.9	-14.0
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
Gross	100.0	100.0	100.0	100.0
Operating	57.0	48.4	48.1	42.4
Net	51.2	42.1	42.1	37.5

Consolidated Balance Sheet				NT\$m
Year-end Dec.31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Cash	113,662	147,735	148,396	148,885
Due From Banks & Call Loans	416,666	523,191	513,627	502,295
Total current assets	2,378,275	2,473,914	2,556,009	2,579,375
Real estate	21,637	24,414	24,895	24,924
Intangible assets	1,319	873	973	1,045
Total fixed assets	-	-	-	-
Total other assets	1,129,429	1,061,885	1,125,471	1,183,663
Total assets	4,060,987	4,232,012	4,369,372	4,440,187
Deposits	2,847,367	2,901,860	3,010,345	3,081,903
Saving of Centrabank & Other	417,272	458,215	469,629	470,234
Loan of Centrabank & Other	3,250	33,208	33,967	28,872
Repurchase Liabilities	252,343	280,474	289,498	290,181
Accounts Payable	73,475	85,705	88,986	91,577
Operation reserves	33,053	32,502	33,830	34,443
Miscellaneous liabilities	120,165	105,072	108,815	110,378
Other liabilities	14,254	12,139	13,146	14,068
Liabilities	3,761,178	3,909,176	4,048,215	4,121,655
Common stocks	139,398	139,398	139,398	139,398
Reserves	68,194	68,194	68,194	68,194
Retain earnings	92,217	115,244	113,564	110,939
Total Equity	299,809	322,837	321,157	318,532
Total Liab. & Equity	4,060,987	4,232,012	4,369,372	4,440,187

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.