

2024 年 11 月 7 日

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

前日收盤價 27.05 元

目標價

3 個月 29.00 元

12 個月 29.00 元

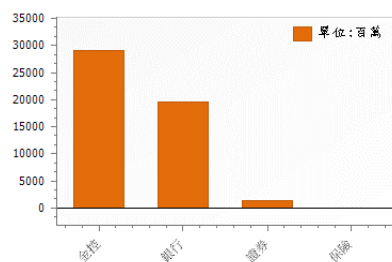
近期報告日期、評等及前日股價

08/09/2024	Neutral	25.80
07/27/2023	到達目標價	
05/10/2023	Trading Buy	23.50
10/20/2022	Neutral	22.55
05/25/2022	Trading Buy	29.55

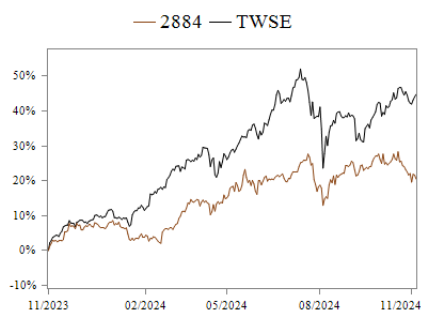
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	159,958
市值(億元)	4,327
目前每股淨值(元)	14.79
外資持股比(%)	30.60
投信持股比(%)	4.20
董監持股比(%)	1.58
融資餘額(張)	5,308
現金股息配發率(%)	85.11

子公司獲利比重



股價相對大盤走勢



玉山金(2884 TT)

Trading Buy

資產品質健全，投資建議為 Trading Buy

投資建議：受惠核心收入成長，2024 年前三季稅後盈餘為 208.8 億元，YoY +31.5%，EPS 1.31 元。展望 2024 年，玉山金資產品質健全，放款穩健成長，預期淨利息收益將貢獻收益成長來源，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 29 元。

玉山金 2024 年前三季稅後盈餘 208.8 億元，YoY +31.5%：玉山金 2024 年前三季稅後盈餘為 208.8 億元，YoY +31.5%，ROE 為 +11.51%，EPS 1.31 元，獲利創下歷年同期新高。在金控子公司獲利部分，玉山金前三季稅後盈餘為 194.7 億元，YoY +39.7%，證券稅後盈餘 17 億元，YoY +77%，創投子公司稅後盈餘 1.12 億元。

受惠核心收入成長，淨收益較去年同期成長 21.6%：2024 年前三季玉山金淨收益為 585.9 億元，YoY +21.6%，營業費用 298.84 億元，YoY +8.3%，由於淨收益的成長幅度高於營業費用的增幅，淨提存 33.24 億元，因此獲利明顯成長。在各項收入中，主要成長來自於核心收益的成長。

3Q24 放款年成長 13.6%，放款成長強勁：3Q24 玉山銀放款餘額為 2.3 兆元，YoY +13.6%，預估 2024 年成長 8%~10%，其中企業放款餘額為 1.08 兆元，YTD +9.9%，消金放款餘額為 1.158 兆元，YTD +11.1%，外幣放款餘額為 4,088 億元，YTD +12.6%。

3Q24 存放利差為 1.27%，較上季成長 5bps，主要是放款利率提升所致，淨利差為 1.28%，表現持平。展望 2024 年，公司將控制存款成本的增幅，預期 2024 年淨利差仍能維持。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
淨利息收益	29,100	33,625	35,117	7,419	7,686	7,821	8,350	8,718	8,735	8,753	8,770	8,788
QoQ/YoY(%)	-1.75%	15.55%	4.44%	0.65%	3.60%	1.76%	6.76%	4.41%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%
手續費淨收益	21,518	26,572	27,900	5,635	5,766	6,239	6,936	7,343	6,054	6,551	7,283	7,710
QoQ/YoY(%)	11.61%	23.49%	5.00%	8.91%	2.31%	8.21%	11.17%	5.87%	-17.55%	8.21%	11.17%	5.87%
淨收益	66,696	77,382	74,517	16,877	18,514	17,487	18,647	22,459	18,789	17,804	18,553	18,998
放款呆帳費用	2,682	3,974	2,600	567	1,692	371	1,291	1,662	650	650	650	650
稅前純益	26,512	33,508	31,618	6,356	6,906	7,735	7,785	9,863	8,124	7,680	8,237	7,305
稅後純益	21,726	28,351	29,089	5,339	5,844	6,251	6,452	8,173	7,474	7,066	7,578	6,720
稅後 EPS	1.36	1.77	1.82	0.33	0.37	0.39	0.40	0.51	0.47	0.44	0.47	0.42

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 1,599.58 億元計算

2024 年 11 月 7 日

玉山金 ESG：

玉山金導入 ISO 14001、ISO 50001、ISO 14046、ISO 14064 及 ISO 46001，以環境及能源管理系統為基礎，經由教育訓練引導同仁響應節能減碳，以各項數據盤查來驗證目標達成的落實程度，其他執行面包含汰換及改善老舊耗能的燈具及空調設備，導入國內外綠建築認證，支持再生能源包含自建太陽能板、購買再生能源憑證以及簽署購電協議，目標於 2027 年全數自有大樓改造成綠建築，2030 年 100% 使用再生能源，2050 年達成淨零碳排。

玉山金 2024 年前三季稅後盈餘 208.8 億元，YoY +31.5%：

玉山金 2024 年前三季稅後盈餘為 208.8 億元，YoY +31.5%，ROE 為 +11.51%，EPS 1.31 元，獲利創下歷年同期新高。在金控子公司獲利部分，玉山金前三季稅後盈餘為 194.7 億元，YoY +39.7%，證券稅後盈餘 17 億元，YoY +77%，創投子公司稅後盈餘 1.12 億元，由於受惠資本市場成長，證券獲利成長明顯，加上銀行端獲利動能強勁，因此獲利明顯成長。

受惠核心收入成長，淨收益較去年同期成長 21.6%：

2024 年前三季玉山金淨收益為 585.9 億元，YoY +21.6%，營業費用 298.84 億元，YoY +8.3%，由於淨收益的成長幅度高於營業費用的增幅，淨提存 33.24 億元，因此獲利明顯成長。在各項收入中，主要成長來自於核心收益的成長。

在各項收入中，淨手續費收入為 205.22 億元，YoY +30.3%，固定收益商品及其他收入 131.81 億元，YoY +19.7%，淨利息收益為 248.89 億元，YoY +16.2%，收入主要是核心收益成長所致。

淨手續費收入為 205.22 億元，YoY +30.3%，主要因素在於財富管理業務及證券相關手續費收入的回升。在各項收入中，證券經紀收入 29.97 億元，YoY +51.7%，信用卡手續費收入為 58.22 億元，YoY +10.3%，財富管理業務手續費收入為 97.8 億元，YoY +42.7%，主要受惠金融市場轉佳所致。

玉山銀信用卡業務部分，3Q24 底有效卡為 489 萬張，市佔率在 12.6%，每卡平均消費金額為 10,545 元，信用卡相關手續費收入為 87.07 億元。

3Q24 放款年成長 13.6%：

3Q24 玉山銀放款餘額為 2.3 兆元，YoY +13.6%，預估 2024 年成長 8%~10%，其中企業放款餘額為 1.08 兆元，YTD +9.9%，消金放款餘額為 1.158 兆元，YTD +11.1%，外幣放款餘額為 4,088 億元，YTD +12.6%。

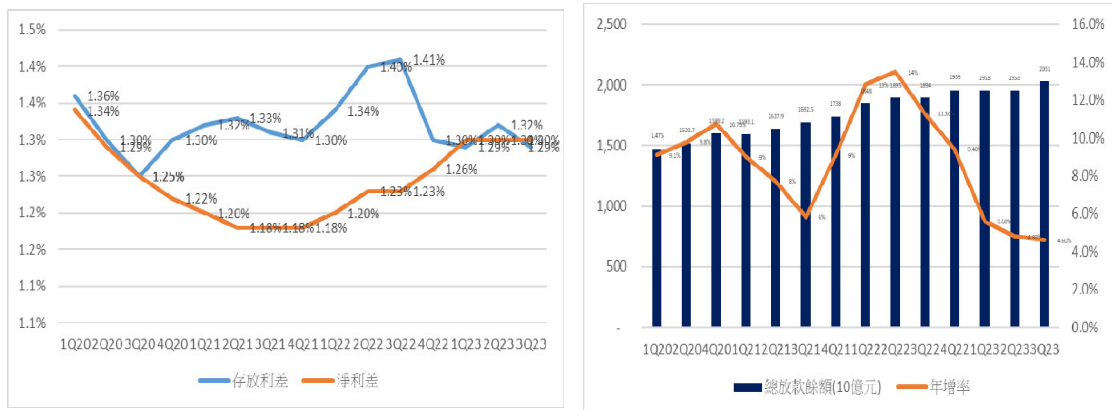
各項放款中，大企業放款餘額為 4,781 億元，YoY +14.4%、SME 餘額為 5,974 億元，YoY +11.6%，房貸餘額為 5,550 億元，YoY +11.1%，無擔消費放款餘額為 1,263 億元，YoY +4.7%，擔保消費放款餘額為 4,767 億元，YoY +23%。2024 年放款成長預估至 8%~10%。

目前固定收益債券中，AC 超過 40%，存續期間為 3~4 年，yield 5.5%~6%。

3Q24 存放利差為 1.27%，較上季成長 5bps，主要是放款利率提升所致，淨利差為 1.28%，表現持平。展望 2024 年，公司將控制存款成本的增幅，預期 2024 年淨利差仍能維持。

2024 年 11 月 7 日

圖一、玉山銀總放款餘額、存放利差、淨利差

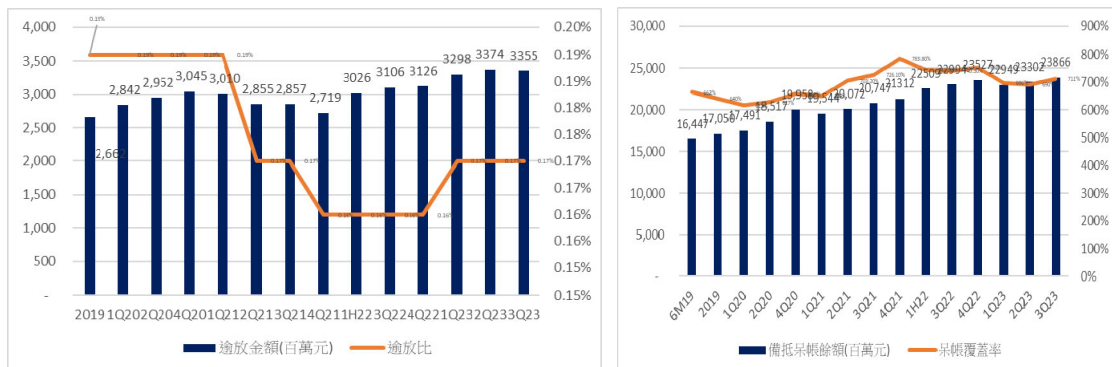


資料來源：玉山金，群益投顧彙整

玉山金資本、資產品質維持強健：

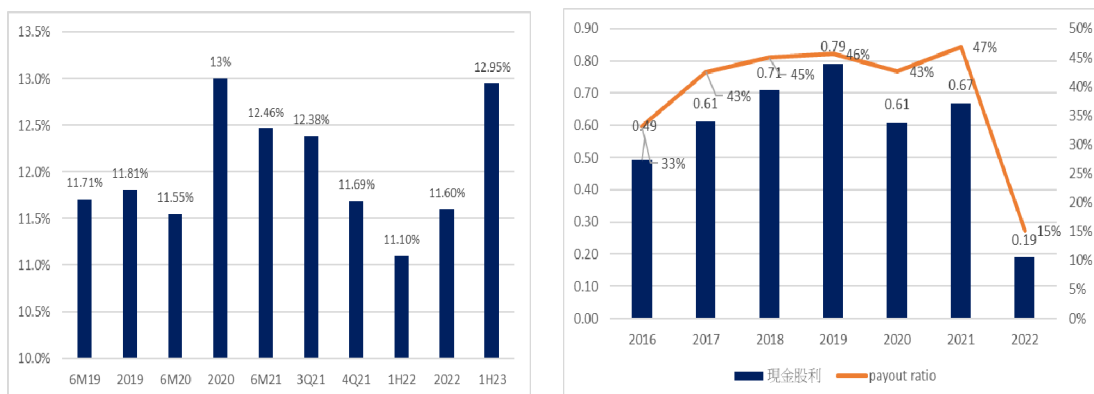
3Q24 玉山銀逾放金額為 31.97 億元，逾放比例 0.18%，備抵呆帳覆蓋率為 767%。6/2024 底金控資本適足率為 127.89%，銀行資本適足率為 14.93%，第一類資本適足率為 12.947%，資本端維持穩健。

圖二、玉山銀資產品質



資料來源：玉山金，群益投顧彙整

圖三、玉山金資本適足率、股利政策



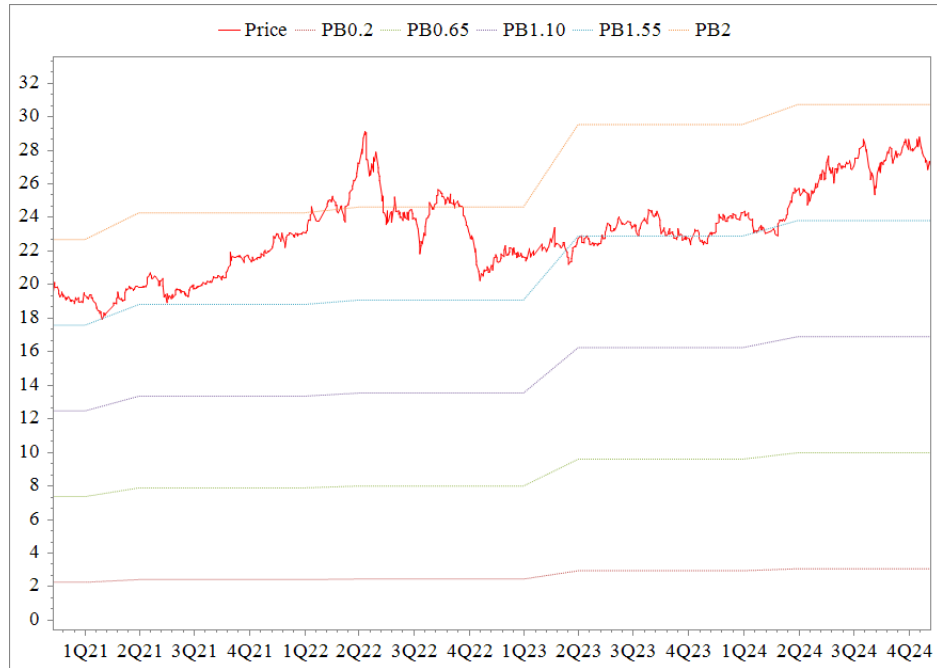
資料來源：玉山金，群益投顧彙整

2024 年 11 月 7 日

投資建議：

受惠核心收入成長，2024 年前三季稅後盈餘為 208.8 億元，YoY +31.5%，EPS 1.31 元。展望 2024 年，玉山金資產品質健全，放款穩健成長，預期淨利息收益將貢獻收益成長來源，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 29 元。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 11 月 7 日

資產負債表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023	2Q24
資產總額	2,971,745	3,230,908	3,479,560	3,638,498	3,911,418
現金及約當現金	54,641	85,237	76,218	67,575	50,400
存放央行 及拆借銀行同業	121,081	125,371	152,916	194,591	230,634
公平價值變動 列入損益之金融資產	715,809	411,390	360,749	251,426	281,907
投資性不動產	1,827	1,855	1,830	1,753	1,771
備供出售金融資產	--	--	--	--	--
貼現及放款	1,620,374	1,768,641	1,934,792	2,063,181	2,216,636
持有至到期日金融資產	--	--	--	--	--
負債總額	2,790,144	3,036,524	3,282,470	3,402,074	3,674,683
央行及金融同業存款	54,969	83,481	72,514	45,469	75,278
存款及匯款	2,491,467	2,695,063	2,902,599	3,021,047	3,206,783
負債準備	1,159	1,089	1,114	1,105	1,044
股東權益	181,601	194,385	197,091	236,424	236,734
股本	125,671	133,546	142,751	156,640	159,958
保留盈餘	30,304	36,092	33,472	46,786	38,413
負債及股東權益	2,971,745	3,230,908	3,479,560	3,638,498	3,911,418

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利息收益	25,984	29,618	29,100	33,625	35,117
手續費淨收益	21,324	19,280	21,518	26,572	27,900
淨收益	57,897	54,806	66,696	77,382	74,517
放款呆帳費用	2,130	2,077	2,682	3,974	2,600
營業費用	31,808	32,826	37,502	39,900	40,299
稅前純益	23,959	19,903	26,512	33,508	31,618
所得稅	3,374	4,122	4,764	5,145	2,529
稅後純益	20,559	15,759	21,726	28,351	29,089
每股盈餘*	1.29	0.99	1.36	1.77	1.82

*每股盈餘以股本 1,599.58 億元計算

資料來源：CMoney、群益

現金流量表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023	2Q24
營運活動現金	15,774	38,961	48,113	-2,455	29,114
本期損益	20,529	23,959	19,903	26,512	15,521
利息費用(淨額)	-21,339	-25,984	-29,618	-29,100	-16,171
壞帳損失提列數	3,176	2,140	2,108	2,753	1,667
各項保險準備提列數	--	--	--	--	--
投資活動現金	-3,563	-4,610	-10,337	-6,428	-4,666
取得備供出售金融資產	-28,705	2,060	-15,370	-23,659	-8,220
處分備供出售金融資產	-178,340	-150,145	-168,556	-131,798	-154,338
取得採用權益法之投資	--	--	--	--	--
融資活動現金	3,739	-3,387	-17,062	17,354	1,743
短期借款增減	848	-245	2,382	-3,155	--
發行金融債券	7,000	1,600	13,400	2,900	1,600
償還公司債	408,483	203,596	207,537	118,448	185,736
本期產生現金	15,766	34,647	11,038	9,589	16,539
期初現金	54,299	70,066	104,712	115,750	125,339
期末現金	70,066	104,712	115,750	125,339	141,877

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	2.93%	-5.34%	21.69%	16.02%	-3.70%
放款呆帳費用	-33.98%	-2.49%	29.15%	48.20%	-34.58%
稅後純益	14.05%	-23.35%	37.87%	30.49%	2.60%

獲利能力分析(%)

稅後純益率	35.51%	28.75%	32.58%	36.64%	39.04%
總資產報酬率	0.66%	0.47%	0.61%	0.76%	0.70%
股東權益報酬率	10.94%	8.06%	10.03%	11.54%	10.33%

其他資訊

銀行子公司獲利	17,587	14,833	19,586	19,000	19,500
證券子公司獲利	1,686	1,004	1,289	1,200	1,300
壽險子公司獲利	N.A	N.A	N.A	0	0
存款餘額	2,698,071	2,904,381	3,028,014	3,096,279	3,404,065
放款餘額	1,768,641	1,934,792	2,063,181	2,112,899	2,381,099
存放比	65.55%	66.61%	68.13%	68.23%	69.94%

資料來源：CMoney、群益

2024 年 11 月 7 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
淨利息收益	7,371	7,419	7,686	7,821	8,350	8,718	8,735	8,753	8,770	8,788	8,806	8,823
手續費淨收益	5,174	5,635	5,766	6,239	6,936	7,343	6,054	6,551	7,283	7,710	6,357	6,878
淨收益	15,504	16,877	18,514	17,487	18,647	22,459	18,789	17,804	18,553	18,998	19,162	18,202
放款呆帳費用	424	567	1,692	371	1,291	1,662	650	650	650	650	650	650
營業費用	9,366	9,954	9,916	9,380	9,571	10,934	10,015	9,474	9,667	11,043	10,115	9,568
稅前純益	5,714	6,356	6,906	7,735	7,785	9,863	8,124	7,680	8,237	7,305	8,397	7,983
所得稅	1,211	1,014	1,050	1,481	1,329	1,685	650	614	659	584	672	639
稅後純益	4,501	5,339	5,844	6,251	6,452	8,173	7,474	7,066	7,578	6,720	7,725	7,345
稅後 EPS	0.28	0.33	0.37	0.39	0.40	0.51	0.47	0.44	0.47	0.42	0.48	0.46
YoY(%)												
淨收益	27.79%	17.63%	25.31%	10.67%	20.27%	33.07%	1.49%	1.81%	-0.50%	-15.41%	1.98%	2.23%
放款呆帳費用	-20.14%	-7.85%	189.00%	N.A	204.26%	193.04%	-61.59%	74.99%	-49.65%	-60.89%	0.00%	0.00%
稅後純益	63.10%	17.00%	42.17%	3.46%	43.36%	53.08%	27.89%	13.04%	17.44%	-17.77%	3.36%	3.95%
QoQ(%)												
淨收益	-1.87%	8.86%	9.70%	-5.55%	6.64%	20.44%	-16.34%	-5.25%	4.21%	2.40%	0.86%	-5.01%
放款呆帳費用	N.A	33.68%	198.37%	-78.05%	247.53%	28.75%	-60.89%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
稅後純益	-25.51%	18.62%	9.47%	6.96%	3.22%	26.67%	-8.55%	-5.46%	7.24%	-11.31%	14.95%	-4.92%

註：稅後EPS以股本1,599.58億元計算

【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。