

中信金(2891)

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

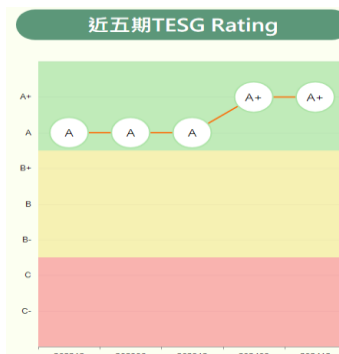
日期:	2024/11/21
目前收盤價 (NT\$):	38.1
目標價 (NT\$):	41
52 週最高最低(NT\$):	26.7-40.9
加權指數:	22688.36

公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	201,205
市值 (NT\$/mn):	765,590
市值 (US\$/mn):	25,520
20 日平均成交量(仟股):	51,985
PER (2024):	10.87
PBR (2024):	1.53
外資持股比率:	31.68
TCRI	0

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	3.1	8.7	-1.3
加權指數報酬率	-3.4	1.2	6.7

2024 Key Changes	Current	Previous
評等	HOLD	HOLD
目標價 (NT\$)	41	36
營業收入 (NT\$/mn)	182,833	177,105
毛利率 (%)	100	100
營益率 (%)	47.4	50.1
EPS (NT\$)	3.5	3.48
BVPS(NT\$)	24.8	25.1



銀行和壽險獲利穩健成長，惟評價合理

- 中信金 3Q24 稅後淨利為 214.4 億元，YoY+32%，創歷史新高：中信金 3Q24 稅後淨利為 214.4 億元，YoY+32%，續創歷史新高，主要來自中信銀獲利年增 22%(提存前獲利成長 20%，抵銷營業費用年增 5%)，3Q24 台壽保稅後淨利年減 14%，係因 1-3Q24 避險成本回升 22 基點至 0.74%，抵銷避險前經常性收益年增 7 基點和實現資本利得增加。3Q24 壽險淨值項下之金融資產未實現獲利季增 13 億元至 17.5 億元，其中股票評價利益為 133 億元，1-3Q24 稅後 EPS 為 2.95 元。
- 銀行和壽險獲利穩健成長，管理層對未來營運持樂觀態度：市場預期 2024 年經濟成長將回升至 3% 以上，有助於銀行放款穩定成長；手續費收益則看好財富管理受惠基金及債券商品銷售暢旺，認為未來動能有望延續，且資產品質未出現大型風險，雖 FX swap 收益會下降，但帳面淨利差會有上升空間，推估 2024 年中信銀獲利 YoY+7.6%；至於壽險部分，避險後總投資報酬率為 4.52%，YoY+0.67ppt，係因股債處分收益較高，帶動權益投資報酬率達 17.86%，避險前經常性報酬率 3.79%，YoY+0.07ppt。3Q24 金融資產未實現獲利季增 13 億元至 17.5 億元，其中股票仍有 133 億元未實現獲利、債券則是有 116 億元虧損。由於利變型保單銷售提升，初年度保費及初年度等價保費收入年增率分別上揚至 9.6% 及 4%，顯示保單銷售動能逐漸恢復，管理層維持 2024 年初年度保費目標雙位數成長看法不變。
- 維持中立理由：預估 2024 年中信金獲利為 700 億元，YoY+24.8%，稅後 EPS 則調整至 3.5 元(原 3.48 元)，2025 年 EPS 為 3.57 元(原估 3.55 元)；至於股利政策部分，若按照過往約 5 成配發率計算，預估 2025 年將配發 1.9 元現金股利、殖利率 5%，優於過往金控平均 4.3%；評價面，資產配置調整使降息仍有利銀行 NIM，壽險淨值與現金流亦將受惠降息，惟評價已趨於合理，故維持中立評等，目標價 41 元 (1.5x2025BVPS)。

Exhibit 1: TESG 企業永續指標



Source : TEJ

中信金為台灣第三大金控公司，其銀行海外布局最為積極且為國內消費金融業務之首

中國信託金控成立於 2002 年 5 月，旗下金融版圖包括銀行、人壽、投信、證券、資產管理與彩券等業務，擁有完整且多元的金融產品與服務，同時中國信託銀行為國內銀行中海外布局最為積極的銀行，其擁有 152 家國內分行據點外，亦於美國、加拿大、日本、印尼、菲律賓、印度、泰國、越南、馬來西亞、香港、新加坡、中國、緬甸及澳洲等地共擁有 116 家海外據點，顯示其國際化布局的積極性；同時中國信託銀行為國內消費金融業務龍頭，在財富管理以及信用卡業務上具領先地位。截至 2023 年底，中信金控資產為 8.3 兆元，為台灣 15 家金控中排名第三；中信金獲利組成：中國信託銀行 74%、台灣人壽 22%、其他約 4%，顯示其為銀行為主體之金控。

Exhibit 2：金控子公司獲利佔比

公司(NT\$mn)	2022			2023			2024F		
	獲利	比重(%)	YoY	獲利	比重(%)	YoY	獲利	比重(%)	YoY
CTBC Bank	37,142	119%	25%	41,333	74%	11%	47,295	68%	14%
Taiwan Life	-3,407	-11%	盈轉虧	12,380	22%	虧轉盈	19,360	28%	56%
Others	-2,456	-8%	盈轉虧	2,369	4%	虧轉盈	3,360	5%	42%
CTBC FHC	31,279	100%	-42%	56,082	100%	79%	70,015	100%	25%

Sources：CTBC FHC、Masterlink

中信金 3Q24 稅後淨利為 214.4 億元，YoY+32%，續創歷史新高

中信金 3Q24 稅後淨利為 214.4 億元，YoY+32%，續創歷史新高，主要來自於中信銀獲利年增 22%(提存前獲利成長 20%，抵銷營業費用年增 5%)，3Q24 台灣壽保稅後淨利年減 14%，係因 1-3Q24 避險成本回升 22 基點至 0.74%，抵銷避險前經常性收益年增 7 基點和實現資本利得增加。3Q24 壽險淨值項下之金融資產未實現獲利季增 13 億元至 17.5 億元，其中股票評價利益為 133 億元，1-3Q24 稅後 EPS 為 2.95 元。

銀行和壽險獲利穩健成長，管理層對未來營運持樂觀態度

中信銀 1-3Q24 稅後淨利為 363 億元，YoY+14.4%，其中核心業務：放款為 3.8 兆元，YoY+9%，主要動能來自於房貸業務，台幣放款(政府和營建)亦維持穩健成長，其他放款主要來自無擔保消費貸款；手續費收益 YoY+26%，則來自於財富管理收益受惠資本市場上揚，保險、基金和結構債等商品銷售佳，YoY+40.5%、個金手續費收益因放款穩健成長 YoY+6.1%、信用卡手續費收益 YoY+26.1%。淨利差方面，中信銀 3Q24 淨利差 1.41%，QoQ+0.04pts，係因有價證券收益率增加，存放利差 1.83%，QoQ+0.01pts，係因台幣放款結構改善；管理層預估 2024 年淨利差將落在 1.6-1.63%(包含 FX swap 收益)左右的水準，聯準會 4Q24 開始降息後 Fx swap 收益會下降，但帳面淨利差會有上升空間；手續費收益受惠基金及債券商品銷售動能佳可望有雙位數成長；至於資產品質部分，目前無大型風險，推估 2024 年中信銀獲利 YoY+7.6%。至於壽險方面，台灣壽保 1-3Q24 獲利 211 億元，YoY+46%，係因投資收益增加、股利入賬以及避險成本降低；全年避險成本維持 1%目標不變。展望後市，股價市場持穩加上擺脫防疫險損失影響，整體來看壽險獲

利將維持強勁成長，FYP 和 FYPE 目標為雙位數成長。

壽險 1-3Q24 投報率上升，惟避險
工具成本仍高

台壽保 1-3Q24 避險後總投資報酬率 4.52%，YoY+0.67ppt，係因股債處分收益較高，帶動權益投資報酬率達 17.86%，避險前經常性報酬率 3.79%，YoY+0.07ppt，責任準備金 3.25%，YoY+0.06ppt。3Q24 金融資產未實現獲利季增 13 億元至 17.5 億元，其中股票仍有 133 億元未實現獲利、債券則是有 116 億元虧損。受惠利變型保單銷售提升，1-3Q24 初年度保費及初年度等價保費收入年增率分別上揚至 9.6%及 4%，顯示保單銷售動能逐漸恢復，管理層維持 2024 年台壽保初年度保費目標雙位數成長看法不變。

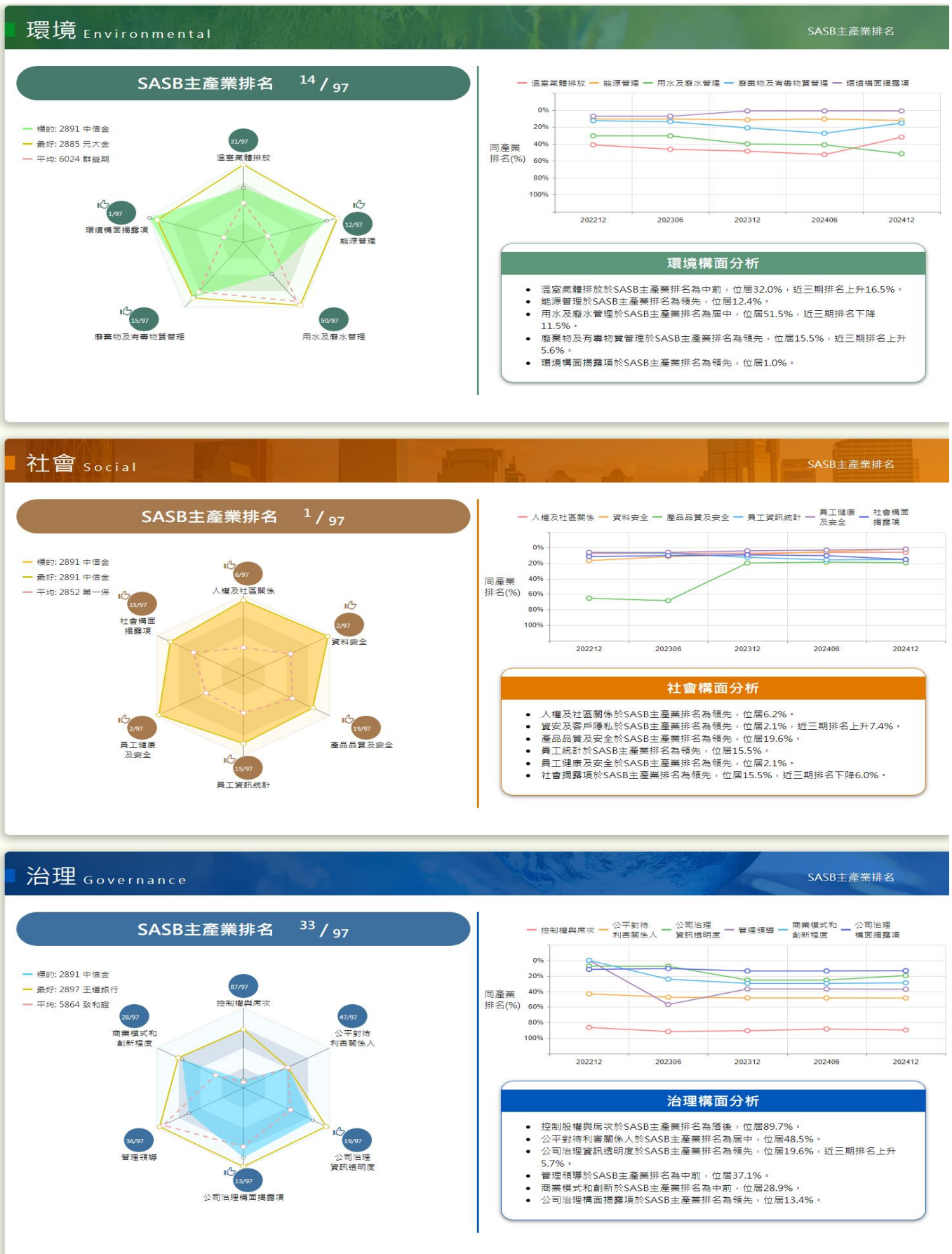
Exhibit 3：CTBC Bank Operating Profit Breakdown

NT\$ mn	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	YoY	2024F	YoY
Net interest income	18,348	18,750	20,084	18,811	77,779	32%	75,993	-2%
Net fee income	13,448	11,422	12,696	10,331	39,171	4%	47,897	22%
Other op. inc.	5,828	7,204	7,895	4,862	20,845	158%	25,788	24%
Pre-provision op. inc.	37,624	37,376	40,675	34,003	137,795	32%	149,678	9%
Provision	2,302	3,548	3,258	2,868	8,764	15%	11,975	37%
Post-Provision op. inc.	35,322	33,829	37,417	31,136	129,032	33%	137,703	7%
Operating expense	19,750	19,442	20,908	19,026	76,007	22%	79,126	4%
Operating profit	15,572	14,387	16,509	12,110	53,025	52%	58,577	10%

Sources：CTBC FHC、Masterlink

綜合前述，預估 2024 年中信金獲利為 700 億元，YoY+24.8%，稅後 EPS 則調整至 3.5 元(原 3.48 元)，2025 年 EPS 為 3.57 元(原估 3.55 元)；至於股利政策部分，若按照過往約 5 成配發率計算，預估 2025 年將配發 1.9 元現金股利、殖利率 5%，優於過往金控平均 4.3%；評價面，資產配置調整使降息仍有利銀行 NIM，壽險淨值與現金流亦將受惠降息，惟評價已趨於合理，故維持中立評等，目標價 41 元(1.5x2023BVPS)。

TESG 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	139,252	136,576	182,833	196,045
COGS	-	-	-	-
Gross profit	139,252	136,576	182,833	196,045
Operating expense	71,401	86,658	93,030	93,134
Operating profit	47,049	66,934	86,651	90,581
Investment income	-	-	-	-
Total non-operate. Inc.	-	-	-	-
Pre-tax profit	47,049	66,934	86,651	90,581
Total Net profit	32,613	57,574	69,714	73,463
Minority	1,334	1,493	1,305	1,539
Net profit	31,279	56,081	70,139	71,923
EPS (NT\$)	1.55	2.81	3.50	3.57
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F
Sales	-25.16	-1.92	33.87	7.23
Gross profit	-25.16	-1.92	33.87	7.23
Operating profit	-24.17	42.27	29.46	4.54
Pre-tax profit	-24.17	42.27	29.46	4.53
Net profit	-42.29	79.29	25.07	2.54
EPS	-43.01	81.29	24.08	2.52
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F
Gross	100	100	100	100
Operating	33.8	49.0	47.4	46.2
Pre-tax	33.8	49.0	47.4	46.2
Net	22.5	41.1	38.4	36.7

Comprehensive Income Statement				NT\$m
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	48,512	42,574	52,380	39,366
Gross profit	48,512	42,574	52,380	39,366
Operating profit	25,543	20,455	29,456	15,346
Investment income	-	-	-	-
Total non-op. inc.	-	-	-	-
Pre-tax profit	25,543	20,455	25,308	15,346
Total Net profit	21,173	16,588	20,014	11,940
Minority	253	301	301	450
Net profit	20,920	16,287	21,442	11,490
EPS	1.07	0.78	1.07	0.57
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Net sales	106.1	9.3	18.0	32.6
Gross profit	106.1	9.3	18.0	32.6
Operating profit	61.7	20.0	24.4	47.3
Net profit	61.4	2.7	8.4	53.3
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Net sales	63.4	-12.2	23.0	-24.8
Gross profit	63.4	-12.2	23.0	-24.8
Operating profit	145.3	-19.9	44.0	-47.9
Net profit	179.1	-22.1	31.7	-46.4
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Gross	100.0	100.0	100.0	100.0
Operating	52.7	48.0	56.2	39.0
Net	43.1	38.3	40.9	29.2

Consolidated Balance Sheet				NT\$m
Year-end Dec.31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Cash	133,811	160,379	165,890	179,853
Due From Banks & Call Loans	496,635	471,919	516,961	582,662
Total current assets	4,205,939	4,420,656	4,836,653	5,269,513
Real estate	49,024	58,043	61,166	65,707
Intangible assets	39,265	39,805	46,152	48,983
Total fixed assets	-	-	-	-
Total other assets	2,795,819	3,230,083	3,434,622	3,696,666
Total assets	7,720,493	8,380,886	9,061,445	9,843,383
Deposits	4,582,271	4,851,724	5,296,745	5,777,773
Saving of Centrabank & Other	97,584	80,685	90,851	106,166
Loan of Centrabank & Other	32,322	29,679	35,434	38,267
Repurchase Liabilities	143,654	134,520	150,961	168,735
Accounts Payable	102,380	114,645	121,532	132,706
Operation reserves	1,866,524	2,128,411	2,266,317	2,452,850
Miscellaneous liabilities	478,887	536,179	575,021	623,085
Other liabilities	24,050	29,584	31,224	33,189
Liabilities	7,327,671	7,905,427	8,568,086	9,332,771
Common stocks	200,841	200,841	200,841	200,841
Reserves	59,459	64,940	67,868	71,437
Retain earnings	132,523	209,679	224,651	238,334
Total Equity	392,822	475,459	493,359	510,612
Total Liab. & Equity	7,720,493	8,380,886	9,061,445	9,843,383

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.