

第一金 (2892 TT) First FHC

獲利穩定，靜待股利配發恢復過往水準

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$31.0

收盤價 (2024/12/02) : NT\$27.3
隱含漲幅 : 13.6%

營收組成 (1-9M24)

第一銀行 93%、第一金證券 4%、其他 3%。

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\$)	31.0	31.0
2024年淨收益(NT\$/十億)	71.7	71.6
2024年EPS	1.9	1.9

交易資料表

市值	NT\$382,980百萬元
外資持股比率	23.5%
董監持股比率	19.0%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (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	67,756	67,255	71,672	73,394
提存前淨利	39,969	36,873	40,323	41,462
稅後淨利	20,596	22,461	26,989	27,536
EPS (元)	1.56	1.65	1.92	1.91
BVPS (元)	16.95	18.24	19.62	20.60
淨收益 YoY(%)	8.2	(0.7)	6.6	2.4
提存前淨利YoY(%)	10.0	(7.7)	9.4	2.8
EPS YoY(%)	2.6	5.8	16.4	(0.5)
本益比 (倍)	17.5	16.5	14.2	14.3
股價淨值比 (倍)	1.6	1.5	1.4	1.3
ROAA (%)	0.5	0.5	0.6	0.6
ROAE (%)	9.2	9.5	10.3	9.6
殖利率 (%)	2.7	3.0	3.5	4.2
現金股利 (元)	0.80	0.85	0.95	1.15

陳韻筑

Eileen.YZ.Chen@yuanta.com

余羚華

liz.yu@yuanta.com

元大觀點

- ◆ 累計前三季獲利年增 9.4%至 208.1 億元，EPS 1.48 元，獲利達成率 78%，略優於預期，主因手收成長強及壽險獲利資本利得實現。
- ◆ 2025 年銀行將著重外幣放款成長，為提升公司備抵呆帳覆蓋率，上修信用成本，故 2025 年銀行/金控獲利下調 1.5%/1.3%。
- ◆ 金控整體獲利表現符合預期，惟受到 D-SIBs 影響，2025 年股利配發仍受限制，評價尚屬合理，維持「持有」評等。

銀行手收及壽險獲利高成長，推升金控獲利年增 9.4%

金控累計前九月獲利 208.1 億(年增 9.4%)，EPS 1.48 元(年增 8.8%)，獲利達成率 78%，優於研究中心預期，主要是壽險端獲利受惠資本市場熱絡，資本利得實現佳，且銀行淨手收成長則維持強勁、年增 33.1%，且 SWAP 收益 121 億元(1Q-3Q23 >100 億元)，優於原預期，使銀行獲利年增 7.9%。然而，證券端獲利年增 12%、成長低於同業，主要是投資收益年減 35%。

銀行端信用成本增加，微幅下修 2025 年金控獲利 1.3%

第一金累計前十月獲利 226.1 億元(年增 12%)，EPS 1.61 元(年增 9%)，全年獲利達成率 84%，符合研究中心預期。因銀行 SWAP 收益上修但信用成本增加，一增一減下，獲利整體符合預期，壽險端因資本利得實現使獲利優於預期，因獲利佔比小，故 2024 年金控獲利僅微幅上修 0.6%。展望 2025 年，銀行放款將著重在利差較佳之中小企業放款及外幣放款成長，推升整體放款年增 5.5-6%；2025 年將面臨手收高基期，預期整體手收成長將放緩至 8-9%；信用成本因 2025 年將衝刺外幣放款，且欲提升備抵呆帳覆蓋率，預期將年增 2bps 至 19bps，故預估金控獲利微幅下修 1.3%至 275.4 億元。

股利配發率仍受資本限制，評價合理、目標價維持 31 元

第一金過去五年本淨比區間 1-1.7 倍，考量目前資金成本仍較高，且 2025 年將面臨手續費及 SWAP 收益高基期，銀行本業淨利差及淨利收難擴張，且因第一銀被加入 D-SIBs，2025 年 CET1 目標要達 12.5%，截至 3Q24 CET1 為 12.47%，略低於目標，現金股利配發仍受到限制(約 50%)，預期須待到 2026 年現金股利配發率才有望回到過去 60-70%水準，維持本淨比評價 1.5 倍，預估 2025 年每股淨值 20.6 元，目標價維持 31 元，評價尚屬合理，維持「持有」評等。

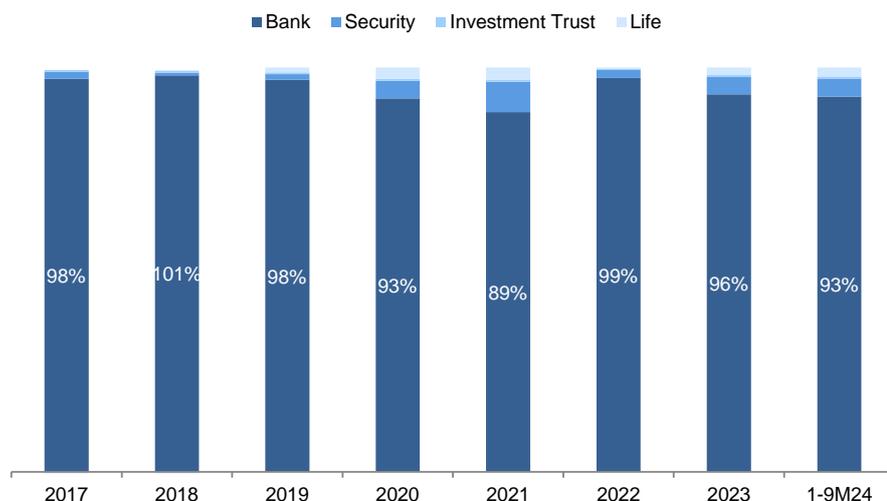
營運分析

壽險及銀行手收皆受惠資本市場貢獻，使金控獲利年增 9.4%

第一金累計前九月獲利 208.1 億(年增 9.4%)，EPS 1.48 元(年增 8.8%)，其中銀行/證券/其他子公司獲利佔比 93%/5%/2%，獲利達成率 78%，優於研究中心預期，主要是壽險端獲利受惠資本市場熱絡，資本利得實現佳，且銀行淨手收成長則維持強勁、年增 33.1%，且 SWAP 收益 121 億元(1Q-3Q23 >100 億元)，優於原預期，使銀行獲利年增 7.9%。然而，證券子公司獲利年增 12%，成長幅度低於同業平均，主要是投資收益年減 35%，經紀手收則受惠台股交易量成長、年增 44%。展望後市，因房貸及大企業放款成長強，第一銀 2024 年放款成長目標上修自 5.5-6%至 6.5%，然而市場預期利率將維持高檔，資金成本居高不下，淨利差後市難成長，而因 FED 延後降息、且第一銀投資組合控管佳，研究中心預期 SWAP 收益自 130 億元上修至 142 億元，預期 2024 年加回 SWAP 收益之淨利差維持 1.04%(年減 11bps)。

展望 2025 年，銀行放款將著重在利差較佳之中小企業放款及外幣放款成長，預期分別成長 3-4%、12%，推升整體放款年增 5.5-6%，房貸則受限於信用管制措施，成長將放緩至 7%；2024 年受惠資本市場熱絡及聯貸手收強勁成長，整體手收有望年增 30%，2025 年將面臨高基期，預期整體手收成長將放緩至 8-9%；信用成本因 2025 年將衝刺外幣放款，且欲提升備抵呆帳覆蓋率，預期將年增 2bps 至 19bps。

圖 1：第一金銀行獲利佔比逾九成



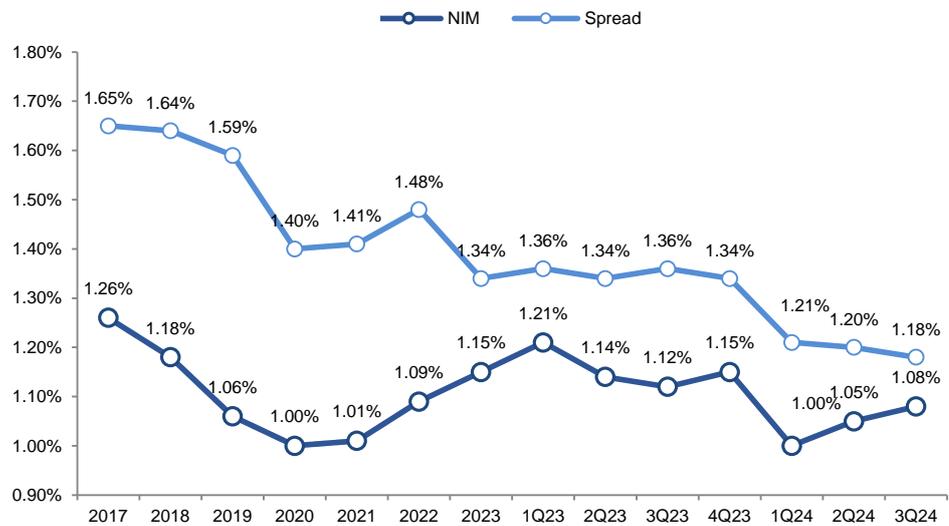
資料來源：公司資料、元大投顧

第一金主要獲利來源為第一銀，第一銀為公股行庫金控下銀行中，以中小企業放款(SME)為主(佔比 38%)，3Q24 第一銀存款餘額約 3.6 兆(年增 5.8%)、放款餘額約 2.6 兆(年增 7.1%)，放款成長略優於公司預期，存放比 71%較 2023 年同期成長 0.8ppt，放款成長主要因房貸年增 15.7% (房貸放款佔比 27%)，以及大企業放款(佔比 12%)成長高達 15%，此外佔比最高的中小企業放款則微幅年增 1.8%，外幣放款(佔比 17%)則因利率高、微幅年減 0.9%。第一銀微幅上修 2024 年放款成長目標自 5.5-6%至 6.5%，高於 2023 年的 4%，主要動能來自 1)房貸需求高，預期仍可有雙位數年成長，2)大企業放款受惠聯貸案、維持雙位數成長；惟 FED 遞延降息，美元利率仍高，使外幣放款需求相對疲軟，預期將年增 1-2%，研究中心預期 2024 年台灣及全球景氣將較 2023 年好轉，且第一銀 1Q24 大型聯貸案推動順利，上修預期全年放款將自年增 5.8%至 6%。因 FED 自 9M24 開始降息，將帶動 2025 年外幣放款動能、預期年增 12%，有望推升全年放款年增 5.5-6%。

2024 年 SWAP 收益上修 9%至 142 億元，2025 年則衰退 12%

3Q24 存放利差(Spread) 1.18% (年減 18bps/季減 2bps)，衰退主因為資金成本高，淨利差(NIM) 0.68%(年減 8bps/季減 2bps)，下降主因為仍有部分資金轉承作 SWAP，調整後淨利差(加回 SWAP 收益)為 1.08%(年減 4bps/季增 3bps)。2024 年因 FED 較原預期延後至 9M24 降息，預期利率高檔使資金成本維持高檔，然 SWAP 收益為機會財，受惠降息延後，預期 2024 年 SWAP 收益上修自 130 億元至 142 億元(年減 5.3%)，然因資金成本較高，且高利差外幣放款成長低於預期，維持預期 2024 年調整後淨利差年減 11bps 至 1.04%。展望 2025 年，因 FED 開始降息，預期 SWAP 收益將年減 12%至 125 億元，然因公司將持續調整放款組合，2025 年將致力於提升利差較佳之外幣放款，抵銷掉 SWAP 收益下降之負面影響，加回 SWAP 淨利差有望持平至微幅年減 1bp 至 1.03-1.04%。

圖 2：受惠台美利差擴大，SWAP 收益支撐調整後淨利差

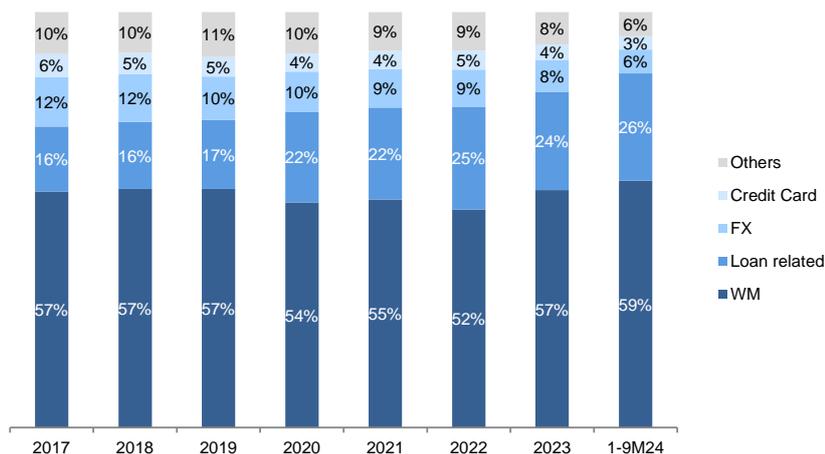


資料來源：公司資料、元大投顧；註：3Q24 調整前淨利差 0.68%

2024 年目標手收維持年增 30%，2025 年雖面臨高基期、但預期仍有 8-9%成長

第一銀累計前三季淨手收 88.8 億(年增 33.1%)，優於公司原先預期 30%，其中聯貸案帶動授信手收(佔手收比 26%)年增 42%，且財富管理手收回溫，使財管手收年增 40.6%(佔手收比 59%)，主因保險需求及資本市場回溫，保險/基金銷售成長皆有雙位數年增(佔手收比 31%/27%)。因第一銀手續費收入來源分散，相對其他同業手收來源僅著重財管端基金銷售，第一銀在放款/基金/保險手收佔比約 20~30%，可因市場動態調整手續費收入組合。2024 年第一銀仍看好海外債券市場，因 FED 將維持高利率區間，高資產客戶鎖定高利率債券，樂觀看待海外金融商品手收成長，且傳承保單帶動保險商品銷售動能穩健成長，整體淨手收年成長目標為 30%。因 2024 年手收成長動能強勁，2025 年將面臨高基期，預期成長幅度將放緩至 8-9%。

圖 3：財富管理手收佔淨手收 5 成

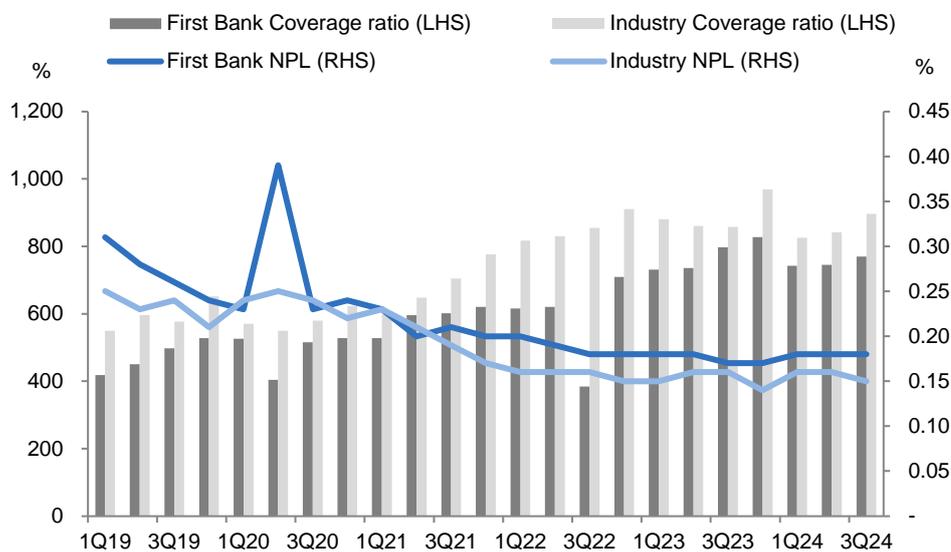


資料來源：公司資料、元大投顧

增加信用成本改善備抵呆帳覆蓋率，預期將優於疫情前水準

3Q24 第一銀逾放比 0.18% (年增 1bp/季持平)，備抵呆帳覆蓋率 770%，資產品質較同業平均低 (同業逾放比 0.16%/備抵呆帳覆蓋率 841%)，但較過去兩年已轉佳；呆帳費用年增 25%，主要是為了持續提升備抵呆帳提存水準，研究中心預估 2024 年信用成本微幅上修 2bps 至 0.17%，CRE 個案預期 2025 年可回收 15 億元，惟 2025 年將持續擴張外幣放款，故將提升資產品質水準，預期信用水準將年增 2bps 至 0.19%。

圖 4：第一金資產品質維轉佳



資料來源：公司資料、元大投顧

產業概況

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；雖預期台美利差將維持高檔，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%)；因 FED 已於 2H24 開始降息，2025 年降息腳步延續之下，台美利差將持續縮窄，恐加劇 SWAP 收益衰退，預期 2025 年 SWAP 收益將年減近三成。

圖 5：2023 年國銀 SWAP 收益占比高

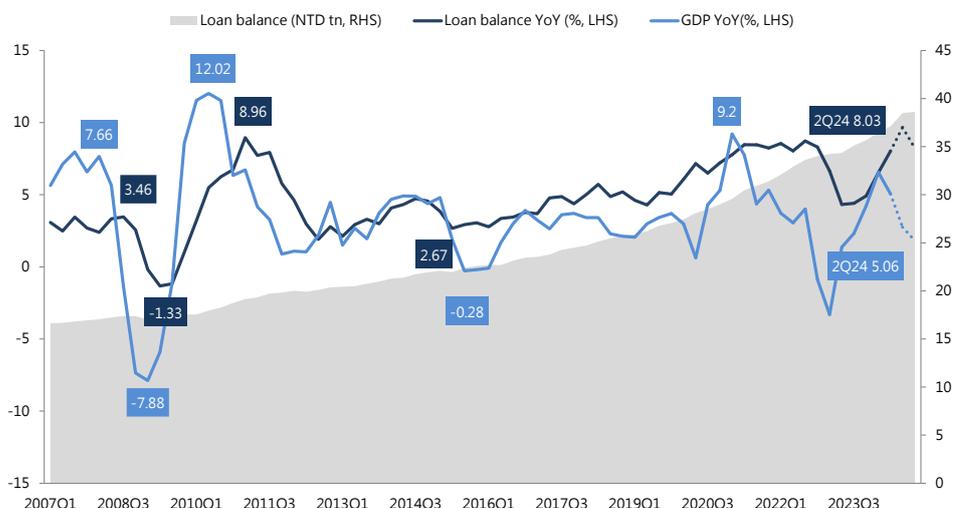
單位： NTD 億	國泰	北富銀	第一	兆豐	華南
SWAP 收益	70	60	150	158	100
淨收益	869.0	719.1	587.2	692.6	518.3
SWAP 收益占比	8.1%	8.3%	25.5%	22.8%	19.3%

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%)；主計處預估 2024 年經濟成長率至 3.9% (原預估 3.43%)，2024 年景氣可望好轉，2024 年累計前三季國銀放款年增 9.6%至 38.5 兆元，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；2025 年將延續此利率下降趨勢，預估 2025 年放款可維持高個位數至低雙位數成長。

圖 6：國銀放款成長與台灣經濟成長高度相關

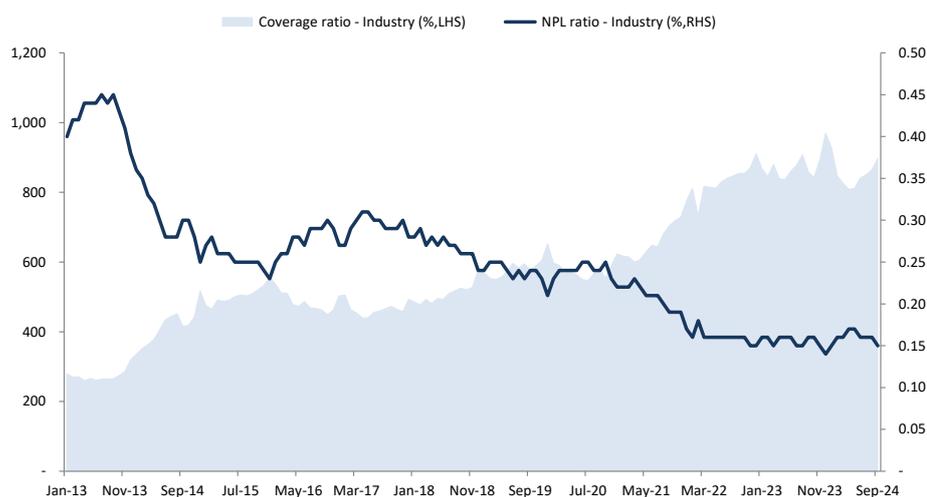


資料來源：金管會銀行局、Bloomberg、元大投顧

國銀資產品質控管佳

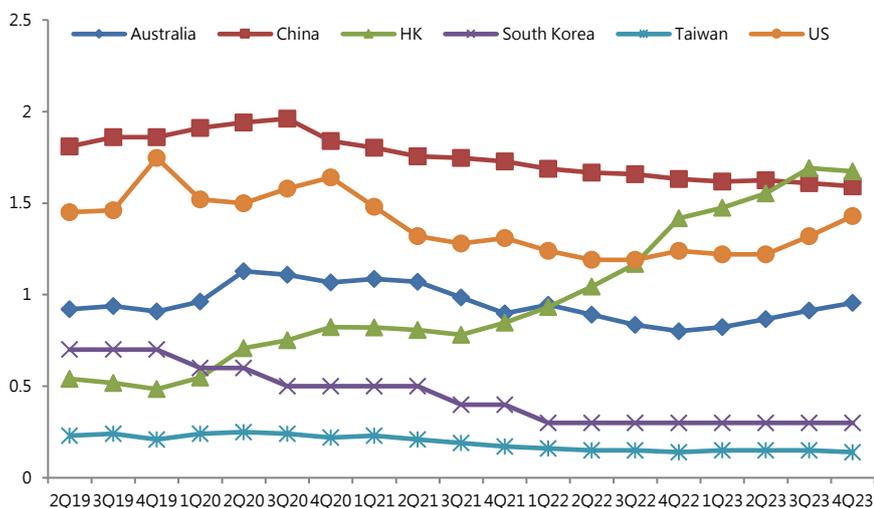
由於金管會對國銀資產品質做嚴格監管，1-9M24 國銀逾放比 0.15%，維持在相對低檔的水準，相較其他國家(2023 年中國 1.7%、美國 1.3%、香港 0.8%)資產品質亦較佳，預期 2024 年逾放比年增 1-2bps 至 0.15-0.16%；2025 年全球景氣持續回溫，企業獲利有望回穩，預期 2025 年逾放比將年持平在 0.15-0.16%。FED 2H24 啟動降息，目前利率降至 4.75%，雖美國經濟基本面仍強勁，惟部分不良商業房地產貸款暴雷，使中小型銀行財務健康狀況隱憂仍在，後市須謹慎觀察，若銀行資產品質轉劣，逾放比及信用成本隨之走升，呆帳提存大幅提升將影響銀行獲利表現。

圖 7：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 8：國銀對資產品質相對保守、逾放比優於其他國家

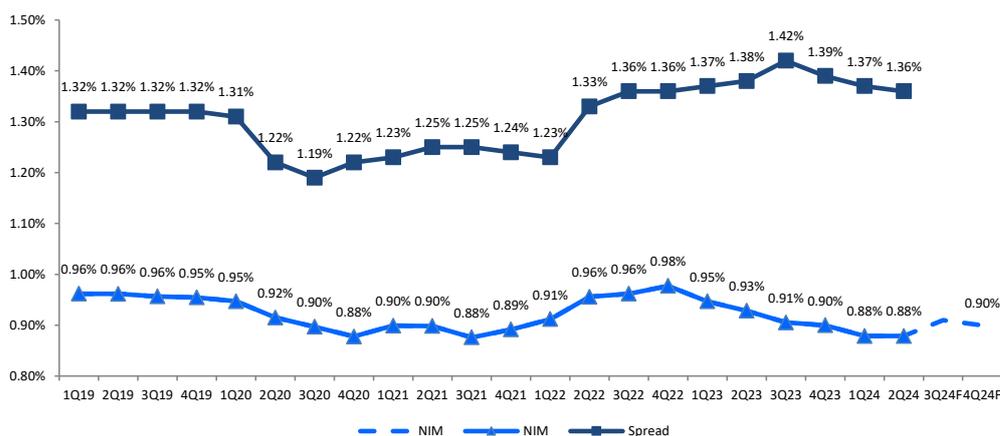


資料來源：CEIC、金管會銀行局、元大投顧

資金成本居高檔，預估 2024 年 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，2Q24 淨利差年減 5bps 至 0.88%，因 FED 2H24 降息，有望微幅緩解資金成本高之壓力，預期 2024 年淨利差 0.88-0.9%，持平至微幅年減 2bps；因各銀行已開始因應降息循環調整放款組合與投資配置，預期 2025 年淨利差將持平至微幅年增 2bps)。

圖 9：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

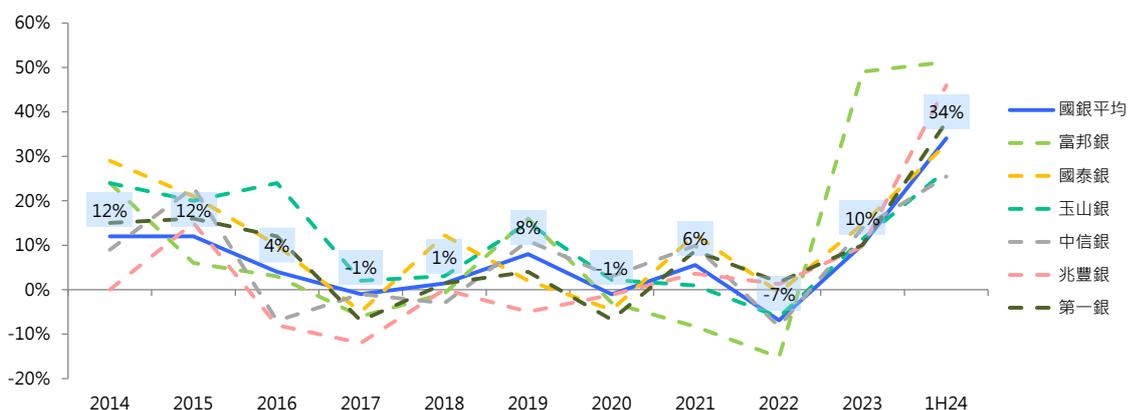


資料來源：中央銀行、金管會、元大投顧

資本市場回溫，2024 年銀行手收雙位數成長

1H24 因財管手收成長動能高，國銀整體手收強勁成長 34%，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) 財管 2.0AUM 即將破兆，亦帶動手收成長，研究中心預期 2024 年信用卡手收成長動能將續強，且因 1H23 資本市場動盪，財管手收基期低，亦將有不錯的成長，預期 2024 年手收將維持雙位數成長。展望 2025 年，雖 2024 年財管手收基期較高，然 FED 自 9M24 已開始降息，財管手收成長動能有望因降息而延續，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%)，預期將年增高個位數。

圖 10：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

SWAP 收益及信用成本優於預期，上修銀行獲利 8.4%

第一金累計前十月獲利 226.1 億元(年增 12%)，EPS 1.61 元(年增 9%)，全年獲利達成率 84%，符合研究中心預期，其中第一銀獲利佔比逾九成，累計前十月獲利 211 億，年增 10%，主要是淨手續費收入大幅年增 33%，以財管、授信手續費成長最為強勁；證券端累計前十月獲利 10.7 億(年增 29%)，主要來自手續費、投資收益貢獻。因銀行 SWAP 收益上修但信用成本增加，一增一減下，獲利整體符合預期，壽險端因資本利得實現使獲利優於預期，因獲利佔比小，故 2024 年金控獲利僅微幅上修 0.6%，2025 年則因銀行信用成本上修至 0.19%、證券端獲利略不如預期，金控獲利微幅下修 1.3%至 275.4 億元。

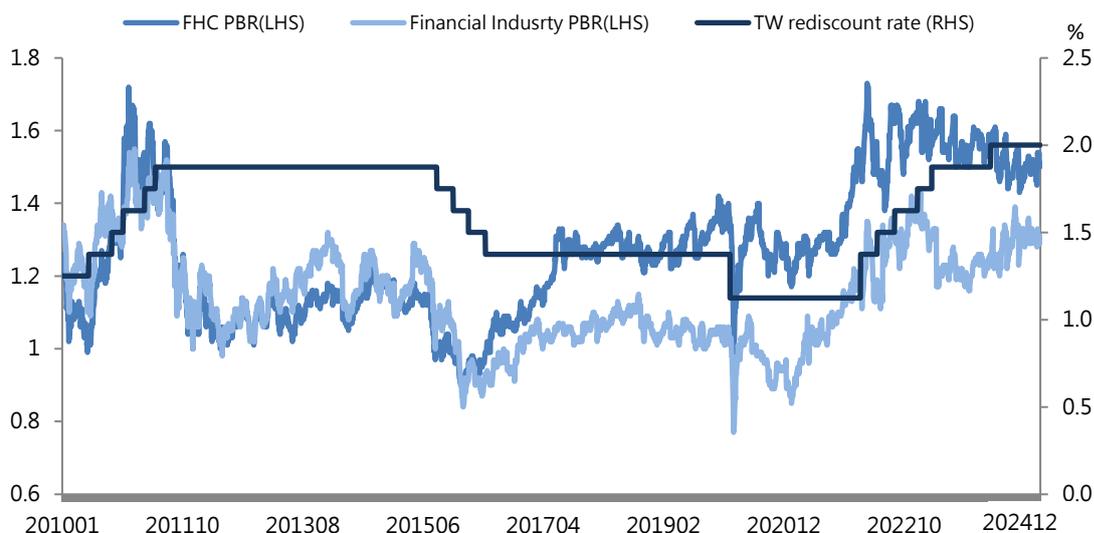
第一金過去五年本淨比區間 1-1.7 倍，考量目前資金成本仍較高，且 2025 年將面臨手續費及 SWAP 收益高基期，銀行本業淨利差及淨利收難擴張，且因第一銀被加入 D-SIBs，2025 年 CET1 目標要達 12.5%，截至 3Q24 CET1 為 12.47%，略低於目標，現金股利配發仍受到限制(約 50%)，預期須待到 2026 年現金股利配發率才有望回到過去 60-70%水準，維持本淨比評價 1.5 倍，預估 2025 年每股淨值 20.6 元，目標價維持 31 元，評價尚屬合理，維持「持有」評等。

圖 11：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	26,989	26,835	27,536	27,901	0.6%	(1.3%)
銀行	25,094	24,991	25,549	25,946	0.4%	(1.5%)
證券	1,262	1,271	1,299	1,335	(0.8%)	(2.7%)

資料來源：公司資料、元大投顧預估。

圖 12：第一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 13：同業評價比較表

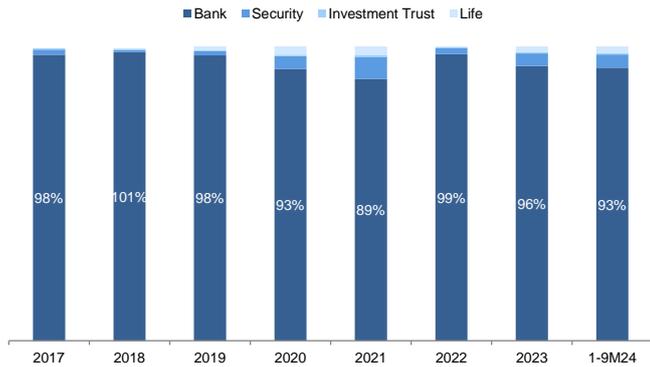
公司	代碼	股價	市值 (百萬美元)	調整後 EPS YoY(%)			股價淨值比 (倍)			股東權益報酬率(%)			殖利率(%)		
				2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
第一金	2892TT	27.3	11,747	5.8	16.4	-0.5	1.5	1.4	1.3	9.5	10.3	9.6	3.0	3.5	4.2
銀行金控															
中信金	2891TT	38.6	23,210	81.9	26.2	2.0	1.8	1.6	1.5	13.8	15.4	14.6	4.7	5.1	5.1
玉山金	2884TT	27.4	13,407	26.4	23.0	3.5	1.8	1.7	1.7	10.0	11.2	11.1	4.4	5.0	5.2
兆豐金	2886TT	39.5	17,933	80.8	3.8	2.5	1.7	1.6	1.5	10.5	10.5	10.1	3.8	4.3	4.4
平均				63.0	17.7	2.6	1.7	1.7	1.6	11.4	12.4	11.9	4.3	4.8	4.9
壽險金控															
富邦金	2881TT	89.6	37,524	42.4	91.0	-14.9	1.6	1.6	1.4	9.1	14.5	11.1	2.8	4.1	4.1
國泰金	2882TT	67.6	30,389	21.9	140.3	-16.0	1.3	1.2	1.0	7.1	13.1	9.4	3.0	4.0	3.8
平均				32.2	115.7	-15.5	1.5	1.4	1.2	8.1	13.8	10.2	2.9	4.1	4.0

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

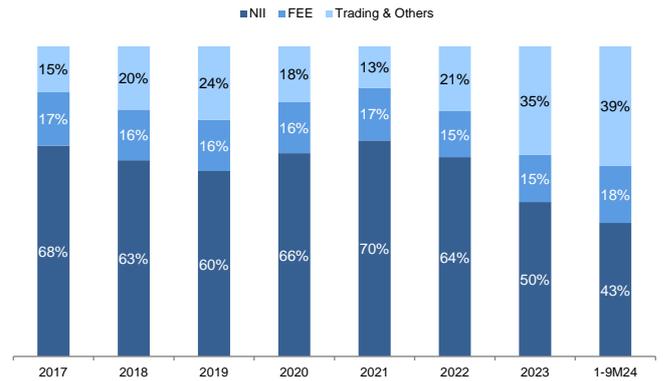
第一金於 2003 年與第一銀行以百分之百股權轉換方式正式成立，旗下子公司有銀行、證券、投信投顧、創投、AMC、人壽等，公認為企業金融與中小企業業務領導業者。第一金發展策略為在銀行通路的基礎上，藉由集團資源共享與財務運籌，積極經營一次購足的金融服務與商品銷售，海外布局發展係以第一銀行為主體，擴張至南向東協國家，藉由銀行現有亞太等地營業據點基礎，逐步向外擴張，建構完整金融服務網，輔以證券、投信、創投及租賃扮演協調支援及提供直接金融商品之整合性服務，並深耕當地市場，以提升資產規模及獲利能力。

圖 14：第一銀行為金控主要獲利來源



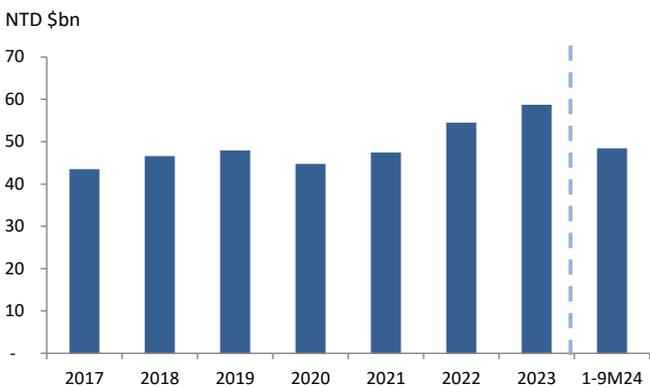
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 15：淨利收為主要淨收益來源



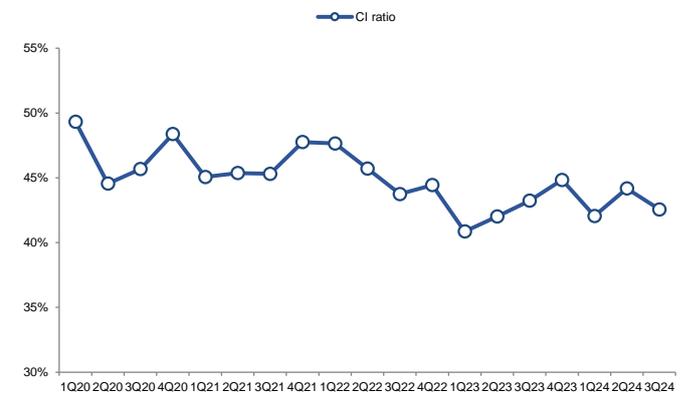
資料來源：公司資料

圖 16：淨收益穩定成長



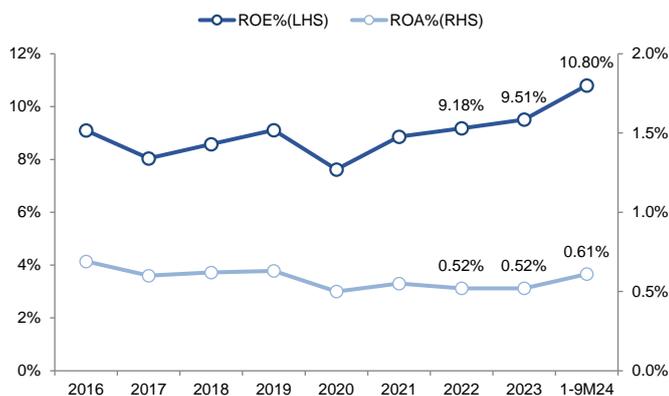
資料來源：公司資料

圖 17：成本費用率



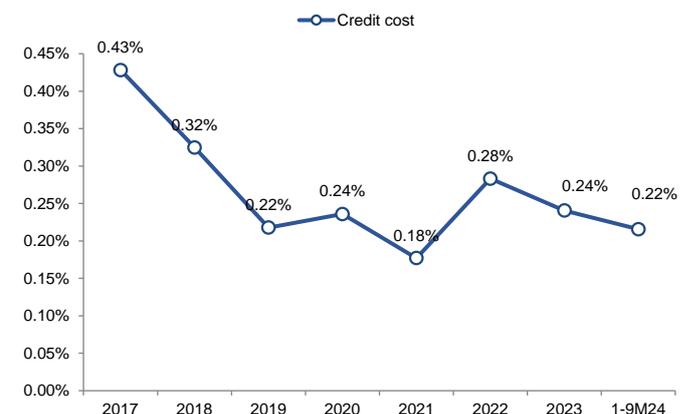
資料來源：公司資料

圖 18：第一金 ROA、ROE 維持穩定



資料來源：公司資料

圖 19：第一金信用成本回落



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**：第一金控整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名略微領先，在綜合金融服務業的公司中排名亦略微領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：第一金控的整體曝險屬於中等水準，與綜合金融服務業的平均水準相當。公司較需要改善的 ESG 議題包含產品管理、商業道德與資安問題等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：第一金控在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 揭露，展現對投資人與社會大眾的強烈責任感；其 ESG 相關議題由董事會或經營團隊負責監管，並將相關議題整合到核心業務戰略中。

圖 20：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	24.1
在 ESG 議題上的曝險 (A)	44.0
個別公司在 ESG 議題上的執行力(B)	47.4
風險評級	中 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	28

資料來源：Sustainalytics (2024/12/2)

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	60,653	72,208	57,705	71,730	77,469
存放央行/拆借同業	347,407	333,760	368,338	262,270	283,251
有價證券	1,161,702	1,315,071	1,459,349	1,196,397	1,457,367
放款淨額	2,036,176	2,312,361	2,403,089	2,545,048	2,694,632
計息資產	3,114,022	3,488,857	3,728,566	3,852,364	4,274,141
其他資產	625,572	668,339	700,844	708,319	653,745
總資產	3,739,594	4,157,196	4,429,410	4,783,763	5,166,464
存款	2,955,313	3,305,351	3,514,838	3,678,683	3,972,658
央行/銀行同業存款 及融資	255,786	273,744	281,036	327,246	353,397
應付債券	57,800	61,850	62,350	77,537	83,733
其他負債	143,111	183,761	191,088	124,905	134,886
計息負債	3,371,936	3,749,312	3,989,878	4,383,662	4,733,974
總負債	3,515,047	3,933,073	4,180,966	4,508,566	4,868,860
總權益	224,547	224,123	248,444	275,197	297,604
調整後每股淨值 (NT\$)	17.32	16.95	18.24	19.62	20.60
期末股數 (百萬股)	12,964	13,223	13,620	14,029	14,450

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	34,588	37,969	32,525	33,407	35,132
非利息收入	28,016	29,787	34,730	38,264	38,262
淨收益	62,604	67,756	67,255	71,672	73,394
營業費用	(26,275)	(27,787)	(30,382)	(31,348)	(31,932)
提存前淨利	36,330	39,969	36,873	40,323	41,462
放款呆帳費用	(3,621)	(6,577)	(5,818)	(3,946)	(4,529)
其他呆帳費用	(9,275)	(8,906)	(2,793)	(2,417)	(2,285)
稅前純益	23,433	24,487	28,262	33,960	34,648
所得稅費用	(3,694)	(3,891)	(5,801)	(6,971)	(7,112)
少數股東權益	--	--	--	--	--
稅後純益	19,739	20,596	22,461	26,989	27,536
調整後每股盈餘(NT\$)	1.52	1.56	1.65	1.92	1.91
每股現金股利 (NT\$)	1.00	0.80	0.85	0.95	1.15
股利發放率 (%)	67.1	51.3	51.5	49.4	60.1
資產報酬率 (%)	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
股東權益報酬率 (%)	8.9	9.2	9.5	10.3	9.6

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	17,652	20,328	21,526	25,094	25,549
證券	1,496	403	978	1,262	1,299

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	9.2	11.8	6.3	4.7	8.0
放款成長率	6.8	13.6	3.9	5.9	5.9
淨利息收入成長率	13.5	9.8	(14.3)	2.7	5.2
手續費收入成長率	17.3	(9.4)	8.3	32.8	7.8
非利息收入成長率	(3.7)	6.3	16.6	10.2	0
淨收益成長率	5.1	8.2	(0.7)	6.6	2.4
成本收入比率 (B)	48.0	44.8	45.1	45.3	45.0
營業費用成長率	6.2	5.8	9.3	3.2	1.9
提存前淨利成長率	4.3	10.0	(7.7)	9.4	2.8
稅後淨利成長率	17.4	4.3	9.1	20.2	2.0
調整後每股盈餘成長率	16.0	2.6	5.8	16.4	(0.5)
每股股利成長率	11.1	(20.0)	6.2	11.8	21.1

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)	0.20	0.18	0.17	0.17	0.18
呆帳覆蓋率 (B)	620.3	709.2	827.0	867.9	909.4
信用成本 (B)	0.18	0.30	0.24	0.16	0.17
存放款比率 (B)	69.6	70.7	69.2	69.3	69.3
淨放款/總資產(B)	56.4	57.3	55.9	56.1	56.2
存款/總資產(B)	82.0	82.0	82.0	82.2	82.4
權益比(F)	6.0	5.4	5.6	5.8	5.8

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。

第一金 (2892 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20220303	26.25	27.00	22.67	持有-超越同業	吳佳珍
2	20220921	26.50	31.00	27.57	買進	陳韻筑
3	20230303	26.80	31.00	27.57	買進	陳韻筑
4	20230601	28.10	31.00	27.57	持有-超越同業	陳韻筑
5	20230901	26.30	28.00	26.37	持有-超越同業	陳韻筑
6	20231201	27.70	28.00	26.37	持有-超越同業	陳韻筑
7	20240319	27.50	29.00	27.31	持有-超越同業	陳韻筑
8	20240603	27.50	29.00	27.31	持有-超越同業	陳韻筑
9	20240902	27.30	31.00	31.00	持有-超越同業	陳韻筑

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，為於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 仁愛路三段 157 號 4 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>.