



金融保險

## 永豐金 (2890.TT)

獲利穩增、股利穩配，但評價未明顯偏低

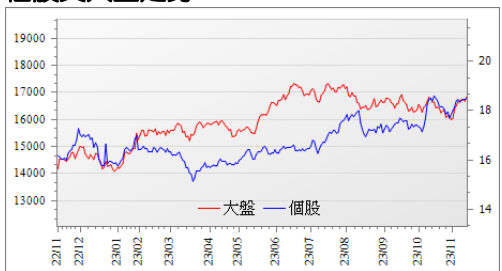
## 中立(維持評等)

## 出刊緣由：更新近況

與前次比較：	上次	本次
評等	中立	中立
目標價	18.5	20
EPS (2024 年)	1.52	1.49
收盤價	17.10	18.50
大盤指數	16381.31	16839.29
前次評等日期: 2023/08/18		

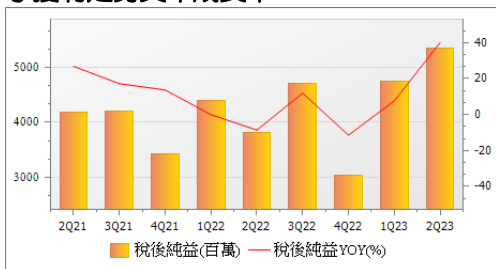
市值(億)	2289.7
股本(億)	1237.65
三個月平均成交金額(億)	2.50
淨負債/股東權益	1457.08
董監持股比率	2.83
外資持股比率	25.37
投信持股比率	6.42

## 個股與大盤走勢



	近一個月	近三個月	近半年	近一年
加權指數報酬率	0.3	1.4	8.6	20.2
個股股價報酬率	0.0	2.8	15.4	16.0

## 季獲利走勢與年成長率



研究員/陳晏平 TINA.YP.CHEN@uni-psg.com

永豐金 2023 年前三季稅後淨利為 157 億元，成長 22%YOY，EPS 為 1.29 元，獲利成長主要因：(1) 銀行子公司受惠換匯業務貢獻 38 億元收益、淨提存大減 38%YOY，帶動該子公司獲利成長 5%YOY 至 127 億元；(2) 投資市場回溫，證券子公司資本利得大增 1580%YOY，該子公司獲利成長 176%YOY 至 31 億元。展望 2023~2024 年，由於：(1) 放款將有中高個位數成長動能，淨利差則視換匯業務強弱而定，預期 2023~2024 年淨利息收益將衰退 8%、成長 8%YOY；(2) 隨放款增長，投資市場回溫有利財管商品銷售，預期 2023~2024 年整體淨手續費收益將持平到低個位數成長；(3) 暫無大型壞帳產生，公司下修 2023 年信用成本至 15bps 以下，研究部估計 2023~2024 年淨呆帳提存將降至 20 億元；(4) 台美利差仍大，至 1H24 前將持續有換匯業務收益貢獻；(5) 台股投資氣氛好轉，證券子公司獲利將回復成長。估計永豐金 2023~2024 年稅後淨利為 184 億元、185 億元，成長 15%、0.2%YOY，EPS 為 1.49 元、1.49 元。評價上，考量：(1) 資本充足、獲利穩增，預期 2024 年將配發 0.65 元現金股利、0.2 元股票股利，換算現金殖利率 3.5%；(2) 依 2024 年每股淨值 16.1 元、ROE 10.4%來看，目前股價約當 1.15xPBR，評價尚屬合理、無明顯偏低，故對永豐金續持中立建議。

## 重點摘要：

## 1. 放款將中高個位數成長，淨利差則視換匯業務強弱而定，預期2023~2024年淨利息收益將衰退8%、成長8%YOY

3Q23底放款餘額為1.46兆元，成長8%YTD、10%YOY。其中，以個人無擔放款成長21%YTD最為顯著，其次為大型企業放款、中小企業放款、房屋貸款，2023年前三季分別成長10%、7%、7%YTD。利差方面，為支應流動性以及換匯業務資金需求，4Q22以來外幣定期存款增加，使得資金成本上揚速度較快，3Q23存放利差為1.26%，QOQ持平、YOY縮減36bps。且高利差外幣放款因美國升息速度較快需求減弱，美元存放比已降至28%，再加上台美利差大，永豐銀將資金轉做換匯業務，而換匯業務的收益非帳列利息收益項目，對淨利差無助益，因此，3Q23淨利差持續下滑至0.98%，縮減2bpsQOQ、31bpsYOY。(若包含3Q23換匯業務17~18億元收益貢獻，3Q23調整後淨利差為1.26%，擴大5bpsQOQ、下滑5bpsYOY) 整體而言，在放款YOY大幅成長、淨利差YOY縮減下，永豐銀2023年前三季淨利息收益為174億元，衰退6%YOY。



展望2023~2024年，因景氣成長趨緩，為控制風險，且主管機關積極打房，壓抑房市交易量、房貸業務，放款將採重質不重量策略，公司仍維持2023年放款將有中高個位數成長動能，研究部預期2024年將持續有中高個位數成長動能。利差方面，因目前已到升息尾聲，且台美利差仍大，換匯業務需求尚未明顯轉弱，而換匯業務的收益非帳列利息收益項目，對利差無助益。因此，預期2023年淨利差將呈現下滑趨勢。(公司預期若包含換匯業務收益，調整後淨利差將持穩在2023年前三季平均水準—1.22%，小增1bpY0Y) 而研究部預期須待2024年美國停止升息或開始降息，淨利差可不受換匯業務排擠，才有明顯回升機會。預估永豐銀2023~2024年淨利息收益為234億元、253億元，衰退8%、成長8%Y0Y。

## 2. 隨放款增長，投資市場回溫有利財管商品銷售，預期2023~2024年整體淨手續費收益將持平到低個位數成長

永豐銀2023年前三季整體淨手續費收益為57億元，減少9%Y0Y，衰退主要因銀行保險相關手續費收益受宣告利率調幅有限、2022年同期基期極高影響，大幅減少36%Y0Y，整體財富管理業務手續費收益衰退16%Y0Y。而受惠放款Y0Y成長，聯貸案件數增加，2023年前三季授信相關手續費收益則成長9%Y0Y。

展望2023~2024年，由於投資市場已有所回溫，多少刺激財富管理商品銷售，且授信相關手續費收益可隨放款穩健成長，公司預期永豐銀2023年整體淨手續費收益將與2022年相當，而研究部預期永豐銀2024年整體淨手續費收益將呈現持平到低個位數成長。

## 3. 暫無潛在大型壞帳產生，公司下修2023年信用成本至15bps以下，研究部估計2023~2024年淨呆帳提存將降至20億元

2023年以來無大型企金壞帳產生，2023年前三季僅有9億元新增壞帳，減少49%Y0Y，扣除呆帳回收與打銷金額，3Q23逾放比、呆帳覆蓋率分別為0.10%、1359%，資產品質極佳，且優於產業平均逾放比0.16%、呆帳覆蓋率858%水準。因此，在新增壞帳不多，無太多額外一次性提存下，2023年前三季主要為新增放款1%或1.5%法定提存要求，呆帳淨提存僅12億元，大幅減少38%Y0Y。



展望2023~2024年，雖持續有新增放款1%或1.5%法定提存要求，但因目前無潛在大型企金壞帳浮出檯面，暫無額外提存必要。公司下修2023年信用成本至15bps以下（原先預期為15~20bps區間水準），研究部估計2023~2024年淨呆帳提存各為20億元，較2022年減少18%YOY，換算信用成本約為0.14%。

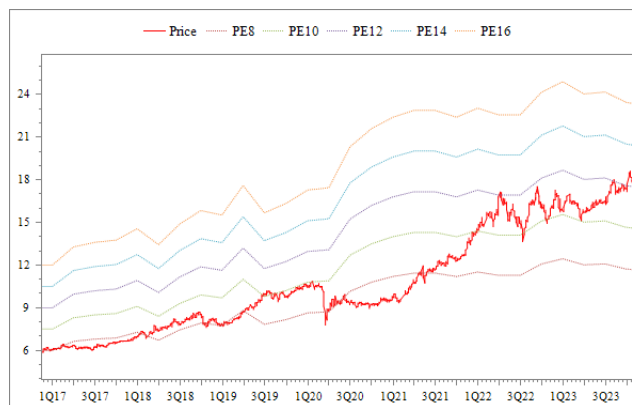
#### 4. 獲利穩增，預期2024年將配發0.65元現金股利、0.2元股票股利，換算現金殖利率3.5%

資本方面，因前幾年永豐銀業務成長較為快速，使其資本適足率呈現下滑趨勢，因此，永豐金於1Q23以每股15元，完成7.5億股現金增資案，合計共籌得112.5億元資金（換算股本膨脹率6.6%）。此資金在挹注予永豐銀後，永豐銀3Q23底永豐銀整體資本適足率、第一類資本適足率、普通股權益比率分別提高至14.93%、12.45%、10.71%，資本相對充足。

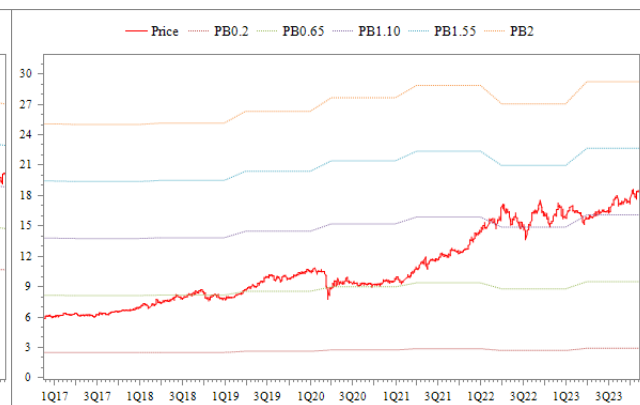
股利政策方面，前幾年股利政策皆以現金股利為主，現金股利配發率落在61~76%區間水準。但為保留些許資本使業務持續成長，2022年開始搭配些許股票股利，現金股利配發率降至43~56%水準。此現金股利為主、股票股利為輔的配發方式將延續下去。按研究部預估2023年每股獲利水準，並以現金股利配發率45%、股票股利配發率15%推算，預期2024年將配發0.65元現金股利、0.2元股票股利，換算現金殖利率3.5%。



12 month Forward PE bands



12 month Forward PB bands



## 簡明損益表

百萬元	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
淨收益	12,818	13,750	14,513	9,705	13,212	13,187	14,291	10,402	47,245	50,786	51,092
營業費用	6,860	7,075	7,489	5,496	6,931	6,971	7,340	5,946	25,396	26,920	27,188
營業利益	5,958	6,675	7,024	4,209	6,281	6,216	6,951	4,456	21,849	23,864	23,904
業外淨收益	-433	-480	-456	-1,076	-606	-483	-541	-815	-2,444	-2,441	-2,445
稅前純益	5,525	6,195	6,568	3,133	5,675	5,733	6,410	3,641	19,404	21,421	21,459
稅後純益	4,748	5,350	5,647	2,677	4,927	4,887	5,551	3,090	15,961	18,422	18,455
EPS	0.41	0.43	0.46	0.22	0.40	0.39	0.45	0.25	1.40	1.49	1.49
重要比率											
費用率	53.5	51.5	51.6	56.6	52.5	52.9	51.4	57.2	53.8	53.0	53.2
營益率	46.5	48.5	48.4	43.4	47.5	47.1	48.6	42.8	46.2	47.0	46.8
淨利率	37.0	38.9	38.9	27.6	37.3	37.1	38.8	29.7	33.8	36.3	36.1
QoQ											
淨收益	25.6	7.3	5.5	-33.1	36.1	-0.2	8.4	-27.2			
營業利益	39.0	12.0	5.2	-40.1	49.2	-1.0	11.8	-35.9			
稅前純益	47.5	12.1	6.0	-52.3	81.1	1.0	11.8	-43.2			
稅後淨利	57.0	12.7	5.6	-52.6	84.0	-0.8	13.6	-44.3			
YoY											
淨收益	2.5	18.6	12.3	-4.9	3.1	-4.1	-1.5	7.2	3.4	7.5	0.6
營業利益	-1.2	27.2	11.8	-1.8	5.4	-6.9	-1.0	5.9	4.7	9.2	0.2
稅前純益	5.1	30.3	16.4	-16.4	2.7	-7.5	-2.4	16.2	4.1	10.4	0.2
稅後淨利	7.7	40.1	19.9	-11.5	3.8	-8.7	-1.7	15.4	-1.5	15.4	0.2

資料來源：公司資料及統一投顧預估

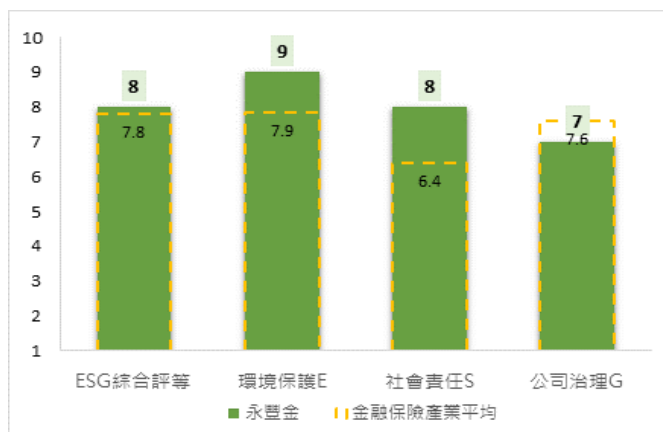


## ESG 永續發展專區

CMoney Taiwan ESG Rating



CMoney ESG Rating	E 環境保護 Rating	S 社會責任 Rating	G 公司治理 Rating
8 / 10	9 / 10	8 / 10	7 / 10
交易所產業分類排名	交易所公司治理評鑑	永續報告書連結	
7 / 42	6%至 20%	<a href="https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/protect/t100/&amp;fileName=t100sa11_2890_111.pdf">https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/protect/t100/&amp;fileName=t100sa11_2890_111.pdf</a>	



資料來源：交易所、CMoney 及統一投顧整理

## 溫室氣體盤查數據

年度	排放總量(公噸)	範疇一(公噸)	範疇二(公噸)
2022	19,209	1,353	17,856
2021	19,440	1,284	18,155
2020	19,890	1,165	18,725

## 企業用水量盤查數據

年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2022	173,369	--	--
2021	173,360	--	--
2020	179,997	--	--

## 員工人數與福利

年度	員工人數(人)	員工人數增減(人)	福利費用(千)
2022	10,067	398	--
2021	9,669	36	--
2020	9,633	167	--

## 股權控制情形

年度	席次控制權(%)	股份控制權(%)	股權集中度
2022	2	57	0
2021	2	57	0
2020	2	57	0

## 交易所公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊透明度	落實 企業社會責任
2023	6%至 20%	A	0.20	0.33	0.23	0.24
2022	前 5%	A+	0.20	0.33	0.26	0.21
2021	前 5%	A+	0.19	0.34	0.26	0.21

資料來源：交易所、CMoney 及統一投顧整理





### 附錄一：評等之標準

評等	定義
強力買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬超過 25%以上
買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬 10%以上
中立	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 10%~10%
降低持股	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 (-10%) 以下
未評等	沒有足夠的基本資料判斷該公司評等

### 附錄二：免責宣言

© 2010 統一投資顧問股份有限公司版權所有。本公司提供之報告內容係根據本公司認可之資料來源，並基於特定日期所做之判斷，但不保證其完整性或正確性，報告中所有的意見及預估，如有變更恕不另行通知。

本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶做為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見，不構成任何買賣有價證券或其他投資標的之要約、宣傳或引誘等事項。對於本投資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財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。本投資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。本投資報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。本投資報告並非（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。本投資報告內容屬統一投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。



### 服務據點

#### 台北

統一綜合證券股份有限公司

電話：886-2-2747-8266

地址：台北市松山東興路 8 號 1 樓

#### 台北

統一證券投資顧問股份有限公司

電話：886-2-2748-8399

地址：台北市松山東興路 8 號 3 樓