

玉山金

(2884.TW/2884 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 November 2 (NT\$)	24.15
12 個月目標價 (NT\$)	29.00
前次目標價 (NT\$)	29.00
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	20.1

焦點內容

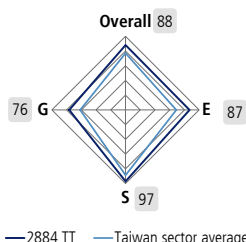
玉山金 1-3Q23 稅後淨利年增 36.4%，每股盈餘年增 26.8%至 1.04 元。由於美國聯準會已至升息末階段，凱基預估 2024F 玉山銀透過調整存放款結構及債券投資帶動淨利差持穩，並看好財富管理及信用卡消金策略有助維持 2024F 手收成長動能，加上預期 2023F 股利配發率回到 80% 以上水準，維持「增加持股」評等。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	378.3 /
流通在外股數 (百萬股)：	15,664
外資持有股數 (百萬股)：	4,726
3M 平均成交量 (百萬股)：	11.56
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	23.05 -26.95

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-5.9	-3	3.9
相對表現 (%)	-2.9	-7.9	-21.3

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

凱基投顧

施志鴻
886 2 2181 8733
eric.shih@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

手收營運動能將延續至 2024; 2023F 股利配發率回至 80% 以上水準

重要訊息

玉山金 1-3Q23 稅後淨利年增 36.4%，每股盈餘年增 26.8%至 1.04 元，股東權益報酬率上揚至 9.96%。

評論及分析

證券及創投帶動 3Q23 金控獲利成長 19%。玉山金 3Q23 稅後淨利 53.4 億元，年增 17%及季增 19%，其中 3Q23 台股資本市場仍熱絡帶動證券獲利年增 40%及創投獲利 6.9 億元，相較銀行獲利較去年同期持平。3Q23 銀行提存前獲利季增 8%，主要投資收益及手收各季增 22%及 8%。3Q23 銀行資產品質維持穩定，逾放比仍維持於 0.17%，1-3Q23 信用成本僅 7 基點(主要來自一般提存)，年減 4 基點。

3Q23 財管及投資維持成長動能。3Q23 玉山銀淨利差較上季持平於 1.3%，符合公司預期，相較存放利差因資金成本上揚而季減 3 基點至 1.29%。3Q23 金控手續收入年增幅度擴大至 19%，除證券經紀手收成長 27%，成長動能主要基金銷售帶動銀行財管手收成長 24%，信用卡手收年增 18%。3Q23 銀行投資收益年增 57%，主要為 FX swap 收益、匯兌及交易收入。

4Q23F 展望正向。管理層預期 4Q23F 淨利差維持 1.3%看法，2023 財管手收成長 15%以上。4Q23F 資產品質維持穩定，信用成本仍來自一般提存。管理層尚未提供 2024F 展望，但預期手收及放款成長動能仍優於今年水準，並將調控資金成本以維持淨利差。由於玉山金 3Q23 其他權益虧損改善 5 億元，反映匯兌收益抵銷債券評價下滑，1-3Q23 可分配盈餘達 167 億元，凱基預估 2023F 現金及股票股利各 0.54 元，優於 2022 水準。

投資建議

由於美國聯準會已至升息末階段，凱基預估 2024F 玉山銀透過調整存放款結構及債券投資帶動淨利差持穩，並看好財富管理及信用卡消金策略有助維持 2024F 手收成長動能，加上預期 2023F 股利配發率回到 80% 以上水準，維持「增加持股」評等，目標價 29 元，基於 2024 年淨值 1.8 倍股價淨值比。

投資風險

銀行信用成本高於預期，投資評價回升優於預期。

主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
淨收益 (NT\$百萬)	56,249	57,897	54,806	60,583	66,001
淨提存 (NT\$百萬)	(3,226)	(2,130)	(2,077)	(1,783)	(2,640)
提存前獲利 (NT\$百萬)	23,755	26,089	21,980	27,141	29,305
稅後淨利 (NT\$百萬)	18,027	20,559	15,759	20,558	22,553
每股盈餘 (NT\$)	1.43	1.54	1.10	1.31	1.44
每股淨值 (NT\$)	14.40	14.53	13.80	14.89	16.33
每股現金股利 (NT\$)	0.61	0.67	0.20	0.54	0.60
每股盈餘成長率 (%)	(17.1)	7.3	(28.3)	19.0	9.7
稅後純益成長率 (%)	(10.3)	14.0	(23.3)	30.5	9.7
本益比 (x)	16.8	15.7	21.9	18.4	16.8
股價淨值比 (x)	1.7	1.7	1.8	1.6	1.5
殖利率 (%)	2.5	2.8	0.8	2.2	2.5
股東權益報酬率 (%)	10.2	11.0	8.1	9.6	9.2
平均資產報酬率 (%)	0.7	0.7	0.5	0.6	0.6

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 3Q23 稅後淨利 53.4 億元，年增 17% 及季增 19%，主要證券獲利年增 40% 及創投獲利 6.9 億元，相較銀行獲利較去年同期持平

百萬元	2022			1Q23			2Q23			3Q23			Jan-Sep 23			2023 預估 達成率(%)
	獲利	YoY(%)	EPS	獲利	YoY(%)		獲利	YoY(%)		獲利	YoY(%)	QoQ(%)	獲利	YoY(%)	EPS	
玉山金控	15,759	(23.3)	1.10	6,042	39.7		4,501	63.1		5,339	17.3	18.6	15,886	36.4	1.04	77.3
玉山銀行	14,809	(15.7)	1.43	5,498	49.7		4,011	52.6		4,427	(0.2)	10.4	13,944	29.8	1.23	75.7
玉山證券	1,004	(40.5)	2.51	286	(0.9)		322	18.6		355	40.3	10.2	962	18.3	2.41	80.8
玉山創投	83	(94.1)	0.18	341	(23.7)		257	N.A		694	N.A	170.0	1,292	416.8	2.87	96.3

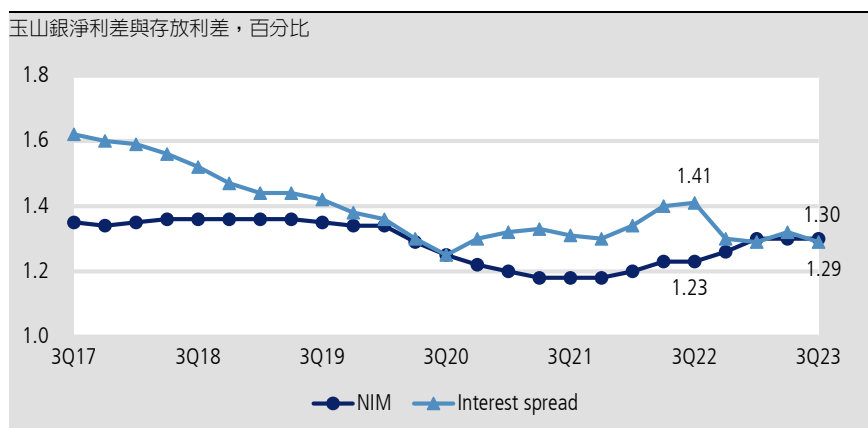
資料來源：公司資料，凱基

圖 2: 玉山金 2023F/2024F 獲利預估

百萬元	2023F				2024F			
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)
玉山金控	20,558	20,613	(0.3)	30.5	22,553	22,084	2.1	9.7
玉山銀行	18,413	18,894	(2.5)	24.3	21,474	20,977	2.4	16.6
玉山證券	1,191	1,147	3.9	18.6	1,214	1,048	15.8	1.9
玉山創投	1,342	868	54.6	1,516.9	280	280	0.0	(79.1)

資料來源：公司資料，凱基

圖 3: 3Q23 玉山銀淨利差較上季持平於 1.3%，相較存放利差因資金成本上揚而季減 3 基點至 1.29%



資料來源：公司資料，凱基

圖 4: 由於企金資金需求回升帶動 3Q23 放款較上季成長 2.3%，但年增率仍減緩至 1.4%，公司維持放款成長為 7-8% 看法

十億元	2016	2017	2018	2019	2020	2021	1Q22	2Q22	3Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	比重(%)
大型企業放款	258	278	318	342	341	371	395	409	428	425	415	421	426	21.6
中小企業放款	294	327	346	365	428	469	482	487	496	506	508	517	535	27.2
房屋貸款	230	238	272	324	408	441	456	471	479	480	482	490	500	25.4
無擔信貸	91	97	105	109	121	137	136	137	134	131	125	123	121	6.1
其他	235	260	280	320	342	373	380	348	357	417	375	361	388	19.7
總放款	1,108	1,199	1,320	1,460	1,640	1,791	1,849	1,852	1,894	1,959	1,906	1,926	1,969	100.0
YoY (%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	1Q22	2Q22	3Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	QoQ
大型企業放款	7.0	7.5	14.5	7.5	(0.1)	8.7	15.8	19.0	18.4	14.6	5.2	2.9	(0.6)	1.1
中小企業放款	11.8	11.1	5.8	5.6	17.3	9.5	12.2	8.4	6.7	8.0	5.3	6.2	8.0	3.6
房屋貸款	2.8	3.7	14.0	19.4	25.6	8.1	13.0	13.7	12.9	8.9	5.7	4.2	4.5	1.9
無擔信貸	14.1	6.6	8.4	4.1	10.5	13.6	12.5	9.7	1.1	(5.0)	(7.6)	(10.4)	(10.0)	(1.8)
其他	13.3	10.5	7.8	14.2	7.1	9.0	11.4	(1.6)	(1.0)	11.9	(1.3)	3.8	8.4	7.3
總放款	8.7	8.2	10.1	10.6	12.3	9.2	13.0	9.9	8.6	9.4	3.1	4.0	4.0	2.3

資料來源：公司資料，凱基

圖 5: 3Q23 玉山銀存款年增率減緩至 4%，其中外幣存款年減幅度擴大至 13%，抵銷台幣定存年增率上揚至 35%

十億元	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2Q23	3Q23	比重(%)
台幣活存	725	747	761	815	1,014	1,093	1,102	1,091	1,110	1,121	37.7
台幣定存	423	435	483	492	585	599	663	732	809	831	28.0
外幣存款	394	513	616	739	844	1,007	1,138	1,043	1,029	1,019	34.3
總存款	1,543	1,695	1,860	2,046	2,442	2,699	2,903	2,865	2,948	2,970	100.0
YoY (%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2Q23	3Q23	QoQ
台幣活存	7.8	3.1	1.9	7.0	24.4	7.8	0.8	(1.3)	2.8	4.0	1.0
台幣定存	(2.0)	2.7	11.1	1.8	19.0	2.4	10.7	22.7	32.0	35.2	2.7
外幣存款	15.0	30.1	20.1	20.1	14.2	19.3	13.0	2.3	(5.7)	(12.5)	(1.0)
總存款	6.6	9.9	9.7	10.0	19.4	10.5	7.6	5.3	5.9	4.0	0.7

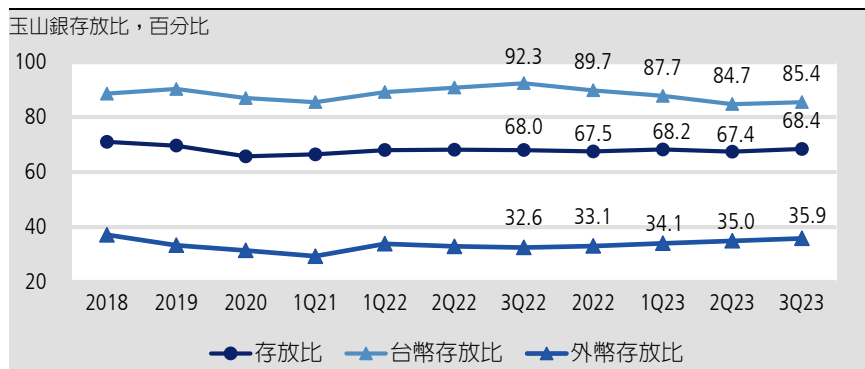
資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 3Q23 台外幣放款均較上季成長 2.5%及 1.4%

十億元	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2Q23	3Q23	比重(%)
台幣放款	947	1,011	1,091	1,191	1,370	1,478	1,583	1,598	1,626	1,666	82.0
外幣放款	161	188	229	283	283	313	376	356	360	366	18.0
總放款	1,108	1,199	1,320	1,460	1,640	1,791	1,959	1,953	1,986	2,031	100.0
YoY (%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2Q23	3Q23	QoQ
台幣放款		6.8	7.9	9.1	15.1	7.8	7.1	6.3	9.0	6.7	2.5
外幣放款		16.5	21.9	23.5	0.0	10.8	20.1	3.0	0.1	(3.7)	1.4
總放款		8.2	10.1	10.6	12.3	9.2	9.4	5.7	7.3	4.6	2.3

資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 玉山銀整體 3Q23 存放比上升至 68%，台外幣存放比皆回升



資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 3Q23 金控手續收入年增幅度擴大至 19%，除證券經紀手收成長 27%，成長動能主要銀行財管手收成長 24%，信用卡手收年增 18%

百萬元	2022	YoY (%)	1Q23	YoY (%)	2Q23	YoY (%)	3Q23	YoY (%)	QoQ (%)	1-3Q23	YoY (%)	比重 (%)
財富管理	7,914	(19.9)	2,213	(1.1)	2,224	21.3	2,408	23.8	8.3	6,845	13.8	43.4
信用卡	6,359	11.4	1,641	12.3	1,736	13.6	1,901	17.5	9.5	5,278	14.6	33.5
消金業務	308	4.1	63	(8.7)	77	(9.4)	87	6.1	13.0	227	(3.8)	1.4
企金業務	1,926	18.7	478	(13.9)	487	(1.6)	461	(2.7)	(5.3)	1,426	(6.4)	9.0
證券及其他	2,773	(27.4)	548	(35.5)	656	(10.5)	778	26.7	18.6	1,982	(9.8)	12.6
淨手續費收入	19,280	(9.6)	4,943	(4.4)	5,180	10.8	5,635	19.1	8.8	15,758	8.1	100

資料來源：公司資料；凱基

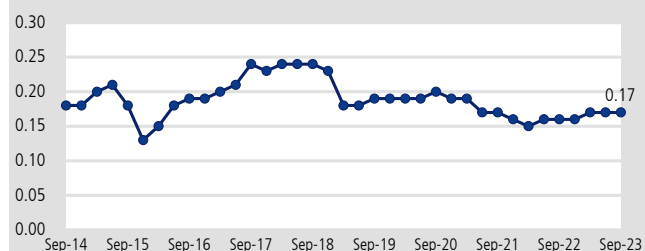
圖 9:玉山銀 1-3Q23 財富管理手收成長達 14%

百萬元	2019	2020	2021	2022	2018~2022 CAGR (%)	2022 YoY (%)	1Q23 YoY (%)	1H23 YoY (%)	9M23 YoY (%)
玉山銀	8,434	9,217	9,878	7,914	(0.5)	(19.9)	2,213 (1.1)	4,437 9.0	6,845 13.8
國泰世華銀	9,823	9,991	11,812	10,625	3.7	(10.1)	3,254 (12.1)	5,911 (2.4)	
台新銀	8,023	8,383	8,719	6,788	(2.1)	(22.1)	1,905 (20.1)	3,788 (2.8)	
中信銀	15,171	16,586	19,524	14,884	0.9	(23.8)	4,058 (2.9)	8,362 11.2	
台北富邦銀	10,458	10,218	9,688	8,498	(0.1)	(12.3)	3,113 18.6	6,328 35.5	

資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 3Q23 銀行逾放比持平於 0.17%

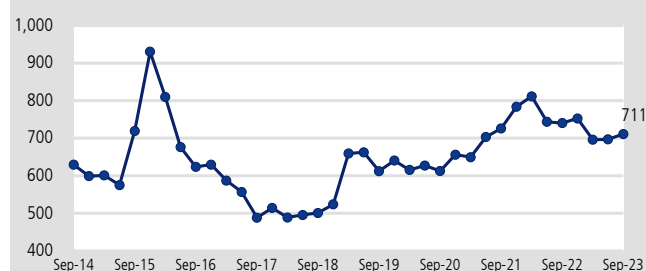
逾放比，百分比



資料來源：TEJ；凱基

圖 11: 備抵呆帳覆蓋率

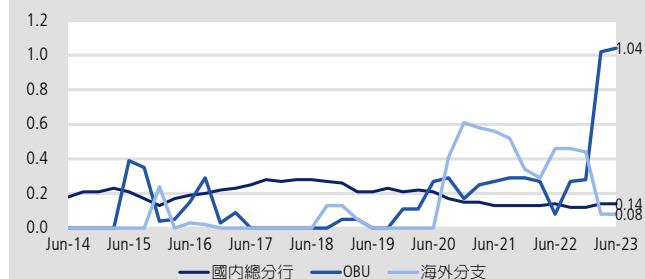
備抵呆帳覆蓋率，百分比



資料來源：TEJ；凱基

圖 12: 地區別逾放比

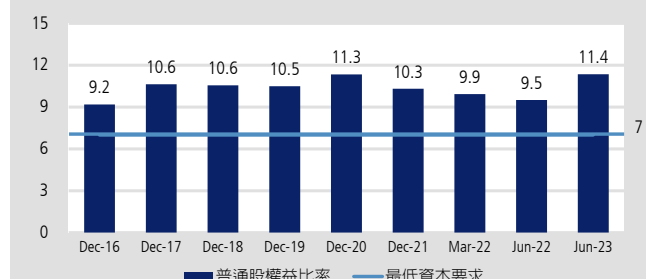
地區別逾放比，百分比



資料來源：TEJ；凱基

圖 13: 普通股權益比率

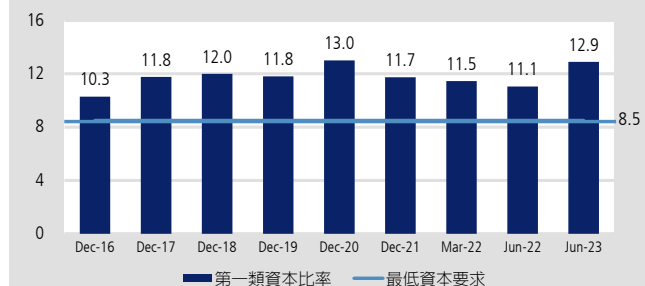
普通股權益比率，百分比



資料來源：TEJ；凱基

圖 14: 第一類資本適足率

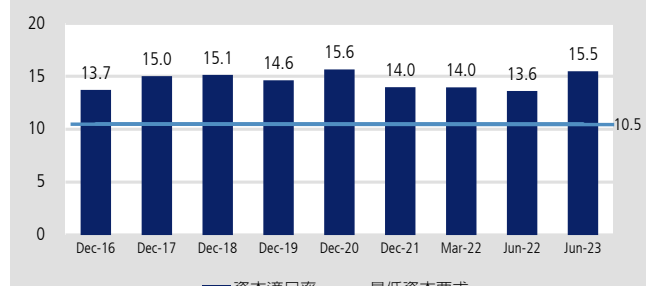
第一類資本比率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 15: 資本適足率

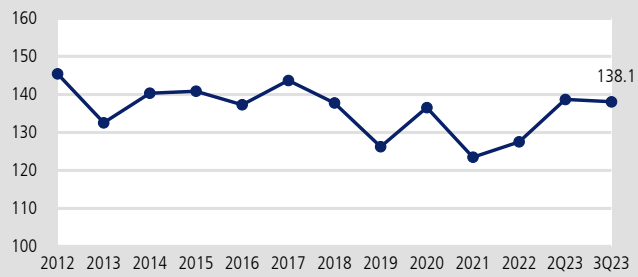
資本適足率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 16: 金控資本適足率

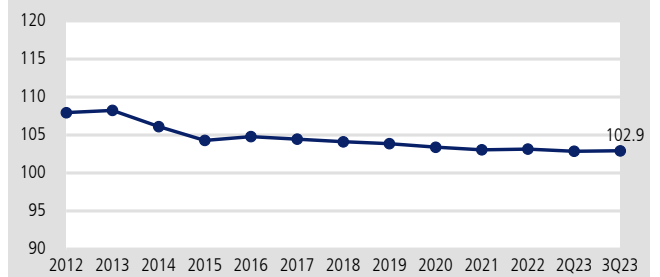
資本適足率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 17: 金控雙重槓桿比率

雙重槓桿比率，百分比



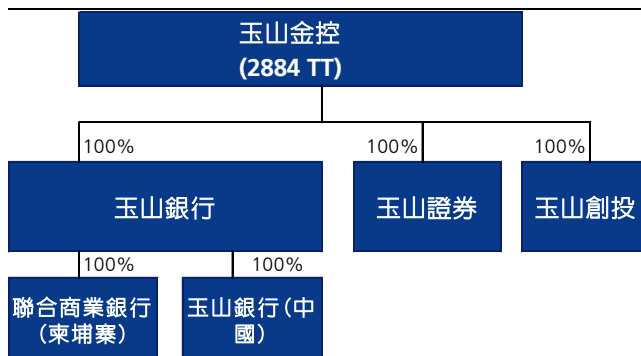
資料來源：公司資料；凱基

圖 18: 公司概況

玉山金控成立於 2002 年，為銀行為主體的中型金控，2017 年資產已成長至 2 兆元台幣，台灣 16 家金控中排名第 12。時至今日，玉山金已經發展成為掌握廣大市場藍圖的金融服務業者，旗下涵蓋的業務範疇橫跨銀行到證券，及創投。2017 銀行業務貢獻獲利佔金控 99% 以上。玉山金近年積極擴張國內存放款業務和消金業務，同時擴展在中國大陸、柬埔寨、新加坡的業務，並發展數位金融 3.0，包括網路付款，兩岸付款業務和行動銀行業務。

資料來源：凱基

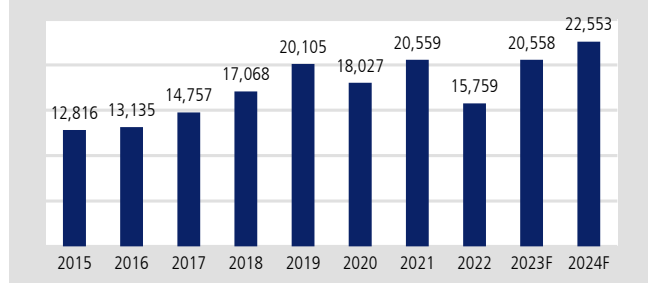
圖 19: 組織結構圖



資料來源：凱基

圖 20: 稅後淨利

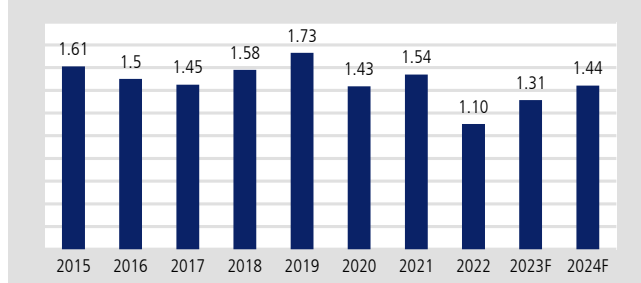
稅後淨利，百萬元



資料來源：凱基

圖 21: 每股盈利

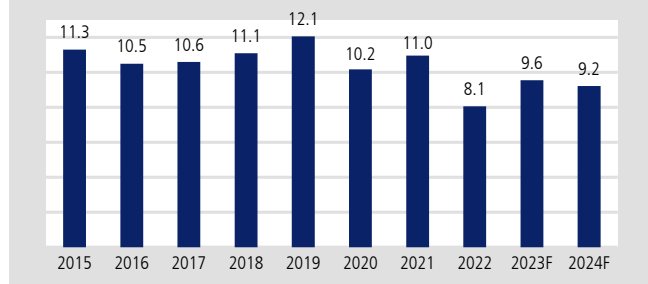
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 22: 股東權益報酬率

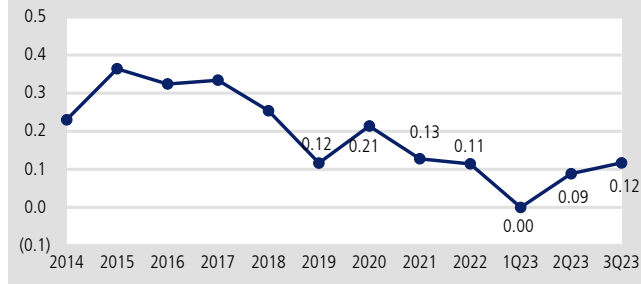
股東權益報酬率，百分比



資料來源：凱基

圖 23: 3Q23 信用成本為 12 基點(主要來自一般提存)

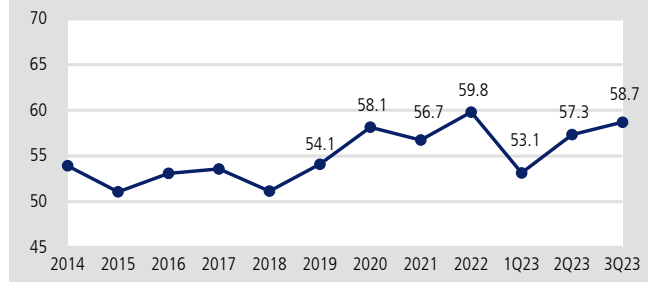
信用成本，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 24: 1-3Q23 費用收入比仍上揚至 58.7%，反映信用卡行銷費用及營業稅增加

成本收入比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 25: 玉山金股價淨值比

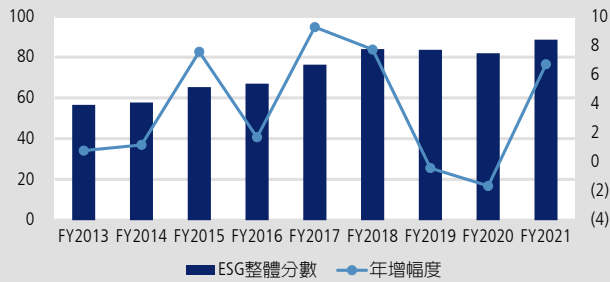
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：凱基

圖 26：ESG 整體分數

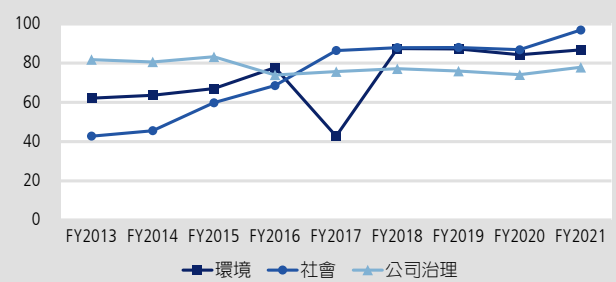
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 27：ESG 各項分數

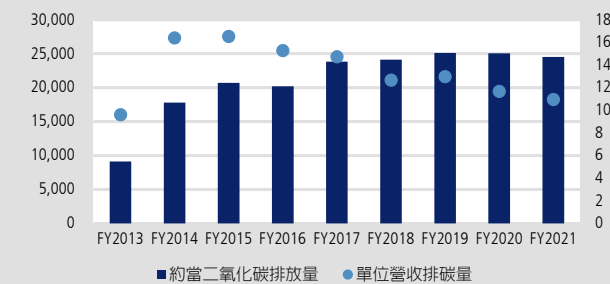
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 28：碳排放量

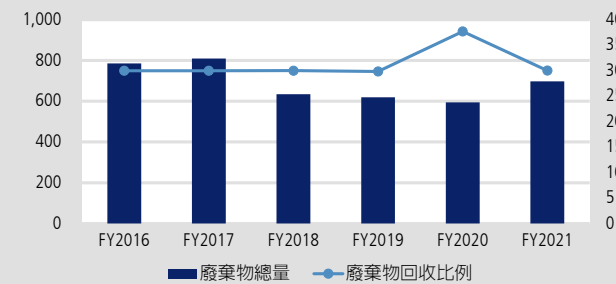
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 29：廢棄物總量

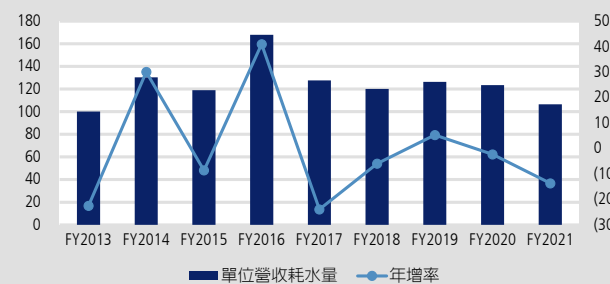
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 30：耗水量

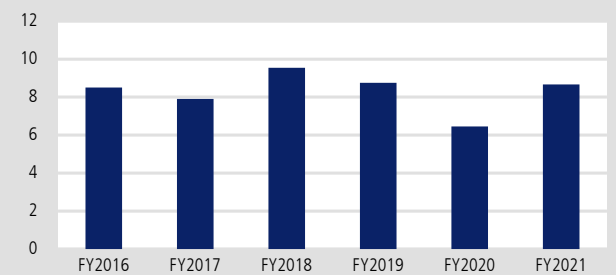
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 31：員工流動率

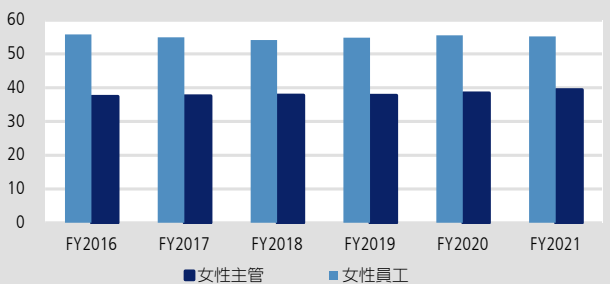
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 32：性別多樣性

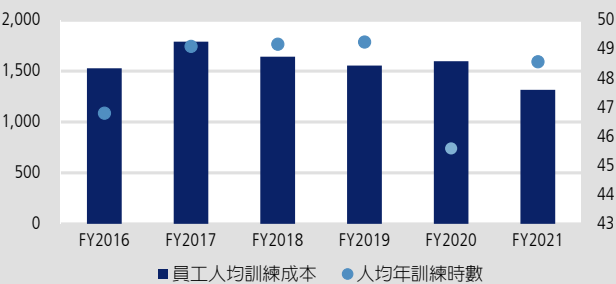
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 33：員工訓練

員工人均訓練成本，美元 (左軸)；人均年訓練時數，小時 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	2020 年每單位營收碳排放量降低 21%
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	公司水源 100% 皆為淡水，無地下水或其它方式之水源供應，各辦公大樓及服務據點用水僅提供員工及部分顧客使用，對水源並未具有顯著之影響。
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) *100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) /2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	目前玉山女性主管留任率達 97.4%，並設定目標於 2025 年提升女性主管比例至 41%。
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv：凱基

資產負債表-玉山銀行

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
客戶貸款	1,640,359	1,789,953	1,958,319	2,104,265	2,248,329
貼現及放款	19,985	21,312	23,527	23,560	21,814
同業及其他金融機構貸款	121,081	125,371	152,916	191,503	199,279
FVTPL, OCI及AC金融資產	990,559	1,046,287	1,103,173	1,121,628	1,167,170
其他有息資產	106,243	115,098	118,211	150,250	156,351
現金及約當現金	54,598	85,011	75,949	57,100	59,418
聯營公司投資	-	-	-	-	-
物業	-	-	-	-	-
固定資產	34,759	35,362	36,138	36,164	36,164
其他無息資產	4,232	6,509	2,443	4,566	4,752
無息資產總額	17,066	20,347	28,963	32,070	32,070
資產總額	2,946,979	3,196,117	3,458,024	3,680,595	3,888,596
同業存款	63,013	97,502	72,514	90,503	81,331
客戶存款	2,493,094	2,698,071	2,904,381	3,031,199	3,248,940
其他有息負債	138,936	135,675	175,970	217,646	195,587
有息負債總額	2,695,043	2,931,248	3,152,865	3,339,349	3,525,858
營業及負債準備	-	-	-	-	-
其他無息負債	74,138	76,753	113,614	115,664	115,664
無息負債總額	74,138	76,753	113,614	115,664	115,664
負債總額	2,769,181	3,008,001	3,266,479	3,455,013	3,641,522
普通股股本	95,241	98,937	103,637	117,072	117,072
未分配盈餘	55,542	62,862	65,422	78,131	99,623
資本公積	26,395	26,979	27,412	34,551	34,551
其他	479	(830)	(5,102)	(4,357)	(4,357)
股東權益	177,798	188,116	191,370	225,397	246,889
少數股東權益	141	169	175	185	185
優先股股東資金	-	-	-	-	-
母公司股東權益	177,939	188,285	191,545	225,582	247,074
股東權益及負債總額	2,947,120	3,196,286	3,458,024	3,680,595	3,888,596

玉山金控獲利組成

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
玉山銀行	16,465	17,559	14,809	18,413	21,474
玉山證券	787	1,688	1,004	1,191	1,214
玉山創投	914	1,406	83	1,342	280
玉山金控	18,027	20,559	15,759	20,558	22,553

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表-玉山銀行

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
利息收入	35,779	35,011	53,401	82,962	90,017
利息支出	14,684	9,420	24,162	54,357	58,898
淨利息收益	21,095	25,591	29,239	28,605	31,119
手續費及佣金收入	18,044	18,289	17,135	18,807	20,794
交易相關淨損益	13,577	8,604	5,537	12,262	12,006
其他非利息淨損益	399	273	199	180	203
非利息收入	-	-	-	-	-
營業收入	53,115	52,757	52,110	59,853	64,123
營業費用	30,885	29,935	31,165	35,014	35,897
淨收益	22,231	22,823	20,945	24,840	28,225
呆帳提存	3,241	2,134	2,081	1,784	2,640
稅前純益	18,990	20,688	18,865	23,056	25,585
所得稅費用	2,502	3,102	4,032	4,627	4,094
稅後淨利	16,488	17,587	14,833	18,429	21,492
合併淨收入	16,488	17,587	14,833	18,429	21,492
少數股東損益	23	28	24	15	18
稅後淨利	16,465	17,559	14,809	18,413	21,474
股息	(7,142)	(7,173)	0	(7,365)	(8,589)
保留盈餘	9,322	10,386	14,809	11,048	12,884
稅後淨利	16,465	17,559	14,809	18,413	21,474
每股盈餘	1.73	1.78	1.43	1.57	1.84
平均股東權益報酬率	9.45%	9.61%	7.82%	8.84%	9.10%
逾放比	0.19%	0.16%	0.16%	0.21%	0.21%
備抵呆帳覆蓋率	656%	78384%	75256%	540%	465%
信用成本	0.21%	0.12%	0.11%	0.09%	0.12%
成本收入比	58.15%	56.74%	59.81%	58.50%	55.98%
淨利差	1.28%	1.19%	1.23%	1.30%	1.31%
手續費收入成長率	1.9%	1.4%	-6.3%	9.8%	10.6%
提存前獲利成長率	-8.6%	2.7%	-8.2%	18.6%	13.6%
稅後淨利成長率	-16.2%	6.6%	-15.7%	24.3%	16.6%
放款成長率	12.3%	8.7%	9.2%	7.0%	7.2%

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表					
NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
Gross loans to customers	1,642,829	1,792,661	1,961,144	2,106,991	2,251,054
貼現及放款	1,620,374	1,768,641	1,934,792	2,080,705	2,226,515
同業及其他金融機構貸款	119,272	131,097	152,916	220,450	229,401
FYTOCI及AC金融資產	1,002,205	1,053,945	1,117,754	1,141,025	1,187,356
其他有息資產	-	(0)	0	-	-
現金及約當現金	43,243	90,126	76,218	71,792	74,707
聯營公司投資	-	-	-	-	-
固定資產	36,157	36,844	37,552	37,651	37,651
無形資產	3,499	11,862	6,109	6,440	6,701
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	218,000	285,734	274,099	307,991	317,922
資產總額	2,959,851	3,239,417	3,479,560	3,750,171	3,961,193
同業存款	100,738	139,219	118,104	150,151	134,933
存款及匯款	2,491,291	2,694,443	2,902,599	3,027,809	3,245,307
其他有息負債	82,819	77,357	111,565	138,063	124,071
有息負債總額	2,674,848	2,911,019	3,132,269	3,316,024	3,504,310
營業及負債準備	-	-	-	-	-
其他無息負債	103,937	134,259	150,201	200,959	201,141
無息負債總額	103,937	134,259	150,201	200,959	201,141
負債總額	2,778,785	3,045,278	3,282,470	3,516,982	3,705,452
普通股股本	125,671	133,546	142,751	156,461	156,461
預收股款	-	-	-	-	-
普通股本	125,671	133,546	142,751	156,461	156,461
保留盈餘	30,640	35,859	33,472	39,857	62,410
其他儲備	24,632	24,588	20,703	36,707	36,707
股東權益	180,943	193,993	196,926	233,025	255,578
少數股東權益	122	146	165	164	164
優先股股東資金	-	-	-	-	-
權益總額	181,066	194,139	197,091	233,189	255,742
股東權益及負債總額	2,959,851	3,239,417	3,479,560	3,750,171	3,961,193

主要財務比率					
	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
淨利息增長	7.4%	21.8%	14.0%	(2.2%)	8.8%
營業收益增長	(3.7%)	9.8%	(15.8%)	23.5%	8.0%
稅後純益	(10.3%)	14.0%	(23.3%)	30.5%	9.7%
每股盈餘成長率	(17.1%)	7.3%	(28.3%)	19.0%	9.7%
獲利能力分析					
平均資產報酬率	0.7%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%
股東權益報酬率	10.2%	11.0%	8.1%	9.6%	9.2%
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	1.43	1.54	1.10	1.31	1.44
每股淨值 (NT\$)	14.40	14.53	13.80	14.89	16.33
每股現金股利 (NT\$)	0.61	0.67	0.20	0.54	0.60

資料來源：公司資料，凱基

損益表					
NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
利息收入	36,089	35,482	53,854	83,368	90,457
利息費用	(14,751)	(9,498)	(24,236)	(54,403)	(58,947)
淨利息收入	21,339	25,984	29,618	28,965	31,510
手續費及佣金收入	19,831	21,324	19,280	21,135	23,368
淨保險收入	-	-	-	-	-
交易收入	14,691	10,323	5,716	13,791	12,286
其他非利息收入	388	266	192	(3,308)	(1,163)
非利息收入	34,911	31,913	25,188	31,618	34,491
淨收益	56,249	57,897	54,806	60,583	66,001
營業費用	(32,494)	(31,808)	(32,826)	(33,443)	(36,697)
營業利益	23,755	26,089	21,980	27,141	29,305
壞賬減值損失	(3,226)	(2,130)	(2,077)	(1,783)	(2,640)
信用卡呆帳費用	-	-	-	-	-
提存各項保險責任金	-	-	-	-	-
呆帳費用及保險負債準備淨變動	(3,226)	(2,130)	(2,077)	(1,783)	(2,640)
稅前純益	20,529	23,959	19,903	25,357	26,664
所得稅費用[利益]	(2,481)	(3,374)	(4,122)	(4,784)	(4,094)
稅後淨利	18,048	20,586	15,781	20,573	22,571
合併淨收入	18,048	20,586	15,781	20,573	22,571
少數股東損益	(21)	(27)	(22)	(15)	(18)
稅後淨利	18,027	20,559	15,759	20,558	22,553
股息	(7,666)	(8,948)	(2,855)	(8,450)	(9,382)
保留盈餘	10,361	11,611	12,904	12,108	13,171
非常項目稅後純益	18,027	20,559	15,759	20,558	22,553

資料來源：公司資料，凱基

玉山金 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-08-21	增加持股	29.00	24.85
2023-05-09	增加持股	29.00	25.05
2023-02-24	持有	22.50	24.95
2022-11-11	持有	21.50	24.00
2022-11-01	持有	21.50	23.40
2022-08-15	持有	27.00	28.35
2022-05-25	持有	32.00	29.55
2022-02-15	持有	32.50	30.25
2021-11-03	持有	27.50	26.70
2021-08-04	持有	28.50	26.90

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，週後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。