



金融保險

第一金 (2892.TT)

獲利回復成長，現金股利穩定，但評價合理

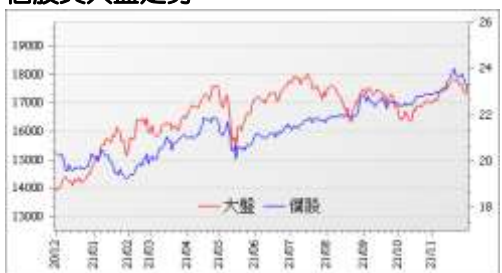
中立(維持評等)

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	24	25
EPS	-	1.68
收盤價	22.85	23.10
大盤指數	17473.99	17427.76
前次評等日期:2021/09/01		

市值(億)	2994.7
股本(億)	1296.42
三個月平均成交金額(億)	2.86
淨負債/股東權益	1525.55
董監持股比率	18.99
外資持股比率	23.68
投信持股比率	0.87

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	2.6	-0.4	2.1	27.0
個股股價報酬率	0.9	0.9	10.4	14.0
天下評選企業排名 標普全球排名				
符合 CSR 評等	無			-
符合 ESG 評等	-			96

季獲利走勢與年成長率



研究員/陳晏平 TINA.YP.CHEN@uni-psg.com

第一金 2021 年前三季稅後淨利為 165 億元，成長 23.5%YOY，EPS 為 1.27 元，獲利顯著成長主要受惠：(1)一銀淨利息、手續費收益穩健成長，淨提存大減，該子公司累積獲利成長 17%YOY 至 148 億元；(2)股票市場明顯好轉，證券、壽險子公司累積獲利分別成長 180%、33%YOY 至 12 億元、6 億元。展望 2021~2022 年，由於：(1)預期 2021~2022 年放款將成長 8%、6.5~7%YOY，淨利差則緩步回升，預期 2021~2022 年淨利息收益將成長 10%、8%YOY；(2)基金商品熱銷、海內外放款動能回復，預期 2021~2022 年淨手續費收益將各成長 5%YOY；(3)近期雖有中國地區汽車製造商新增壞帳產生，但預期 2021~2022 年淨提存各為 36 億元、30 億元，仍將逐年減少。預估 2021~2022 年稅後淨利為 196 億元、218 億元，增加 17%、11%YOY，EPS 為 1.51 元、1.68 元。評價上，考量：(1)利差可望逐步改善、提存漸減，2021~2022 年獲利回復成長；(2)納入大到不能倒銀行，但現金股利配發率仍可維持六成以上，推估 2022 年將配發 1 元現金股利，換算現金殖利率 4.3%，故依 2022 年每股淨值 19.1 元、ROE 9.2%，給予略高於歷史本淨比中位數 1.3xPBR(歷史區間為 0.86~1.42xPBR)，目標價為 25 元，然潛在漲幅空間有限，故重申中立建議。

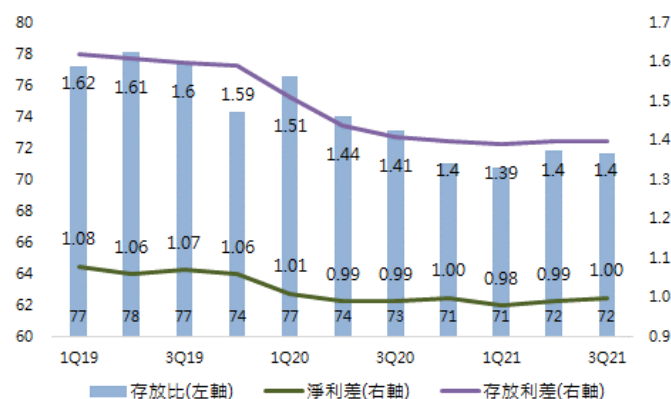
重點摘要：

1. 2021~2022年放款將成長8%、6.5~7%YOY，淨利差則緩步回升，預期2021~2022年淨利息收益將成長10%、8%YOY：

一銀3Q21底放款餘額為2.01兆元，增加6%YTD、8%YOY，其中，以大型企業放款、中小企業放款成長性最為顯著，2021年前三季成長14%、12%YOY。而房貸、外幣放款則分別穩健成長3%、5%YOY。利差方面，雖整體金融市場資金充沛，放款收益率難有顯著拉升，但透過存款重新訂價、調整存款結構，資金成本下滑，2021年前三季整體存放利差為1.40%，均率已自1Q21谷底些微回升，YOY則仍下滑1bpYOY。淨利差亦呈現止跌些微回升，2021年前三季淨利差為1.00%，QOQ、YOY皆擴大1bp。整體而言，在放款YOY成長、淨利差YOY微幅擴大下，一銀2021年前三季淨利息收益增加12%YOY至235億元。



圖一、利差趨勢



資料來源：公司、統一投顧彙整

展望2021~2022年，考量：(1)隨全球景氣復甦；(2)中美貿易戰議題、台灣主管機關積極推動台商回台投資行動方案，促使台商轉移生產基地，進而有資本支出相關借款需求；(3)海外疫情控制得當，海外放款動能可望回復，預期2021~2022年放款將成長8%、6.5~7%YOY。其中，中小企業放款、外幣放款仍將是放款重心。淨利差方面，由於全球資金持續寬鬆，放款競爭激烈，放款收益率難以明顯拉升，僅能透過放款結構改善，增加高利差中小企業、外幣放款來改善整體放款均率，以期2021年淨利差穩定維持在1%，與2020年相當。而2022年則在升息預期下，放款訂價可望些微上調，進而使勁利差呈現些微擴大。預估一銀2021~2022年淨利息收益為314億元、340億元，成長10%、8%YOY。

2. 基金商品熱銷、海內外放款動能回復，預期2021~2022年淨手續費收益將各成長5%YOY：

一銀2021年前三季淨手續費收益為58億元，成長6%YOY，主要受惠投資市場顯著回溫，基金商品銷售火熱，帶動財富管理業務手續費收益增加8%YOY。而放款、外匯、信用卡相關手續費收益則略有增加，2021年前三季各成長6%、3%、10%YOY。

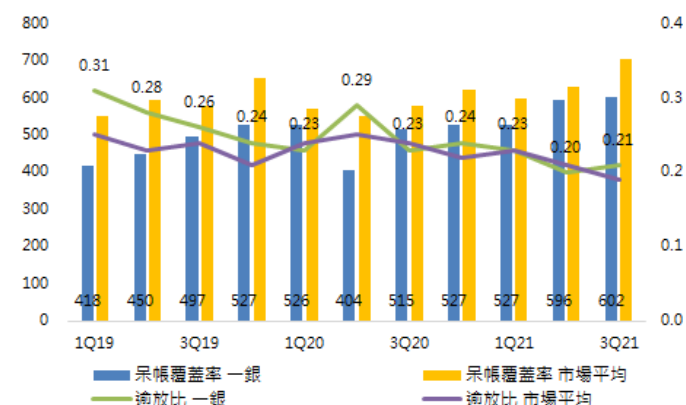
展望2021~2022年，考量：(1)低利率環境，民眾持續有投資需求，一銀將積極推出投資理財型商品來因應，如：基金，以帶動財富管理業務手續費收益成長；(2)隨海外經濟活動逐漸回復，帶動聯貸案件增加，放款相關手續費收益亦將持續成長。一銀預期2021~2022年整體淨手續費收益將成長6~7%、9~10%YOY，但基於保守原則，研究部預估將各成長5%YOY。



3. 近期有中國地區汽車製造商新增壞帳產生，但預期2021~2022年淨提存各為36億元、30億元，仍將逐年減少：

2021年前三季新增逾放金額為21億元，減少65%YOY，無大額新增壞帳產生，3Q21底逾放比、呆帳覆蓋率分別為0.21%、602%，較2020年底有所改善。因此，2021年前三季整體淨呆帳提存為18億元，減少47%YOY。

圖二、資產品質與同業比較



資料來源：公司、統一投顧彙整

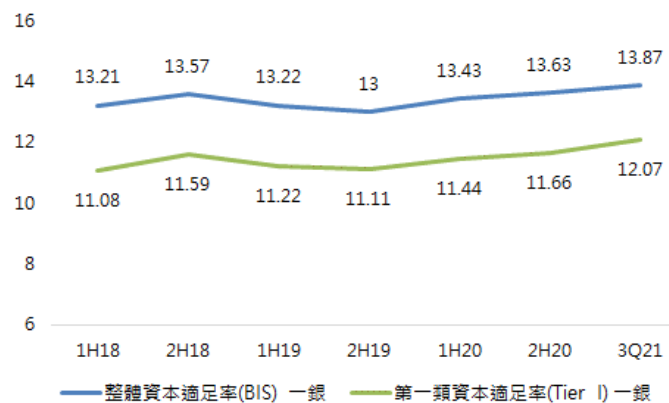
展望2021~2022年，由於近期出現中國地區汽車製造商新增不良放款，其曝險部位約當13~14億元，預期將在4Q21進行打銷。因此，預估2021年淨呆帳提存金額將較原先預估30億元，增加至36億元，但仍較2020年減少18%YOY，換算信用成本為17bps。而2022年信用成本則可回復至13~14bps正常水準，推估淨呆帳提存金額為30億元，減少17%YOY。

4. 推估2022年將配發1元現金股利，換算現金殖利率4.3%：

一銀1H21底開始適用LTV法，3Q21底整體及第一類資本適足率分別為13.87%、12.07%，資本充足無虞，足以因應業務成長。而雖一銀在2020年底被納入大到不能倒系統性重要銀行之一，但因一銀資本適足率差距不大，仍可透過未來盈餘累積達標。因此，預期往後現金股利配發率仍將可在60%以上，推估2022年將配發1元現金股利，換算現金殖利率約當4.3%。



圖三、資本適足率情形



資料來源：公司、統一投顧彙整



12 month Forward PE bands



12 month Forward PB bands



簡明損益表

百萬元	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
淨收益	15,948	15,393	16,055	15,995	16,026	16,689	17,356	16,684	59,568	63,391	66,755
營業費用	6,007	6,274	6,570	7,487	6,097	7,079	6,918	7,034	24,730	26,338	27,128
營業利益	9,941	9,119	9,485	8,508	9,929	9,610	10,438	9,650	34,838	37,051	39,627
業外淨收益	-3,938	-2,270	-2,875	-4,917	-3,646	-3,006	-3,263	-4,085	-15,218	-13,996	-14,000
稅前純益	6,003	6,849	6,610	3,591	6,283	6,604	7,175	5,565	19,619	23,053	25,627
稅後純益	5,029	5,883	5,608	3,075	5,263	5,704	6,099	4,716	16,807	19,595	21,782
EPS	0.39	0.46	0.43	0.24	0.41	0.44	0.47	0.36	1.31	1.51	1.68
重要比率											
費用率	37.7	40.8	40.9	46.8	38.0	42.4	39.9	42.2	41.5	41.5	40.6
營益率	62.3	59.2	59.1	53.2	62.0	57.6	60.1	57.8	58.5	58.5	59.4
淨利率	31.5	38.2	34.9	19.2	32.8	34.2	35.1	28.3	28.2	30.9	32.6
QoQ											
淨收益	-1.3	-3.5	4.3	-0.4	0.2	4.1	4.0	-3.9			
營業利益	8.2	-8.3	4.0	-10.3	16.7	-3.2	8.6	-7.5			
稅前純益	49.7	14.1	-3.5	-45.7	75.0	5.1	8.6	-22.4			
稅後淨利	46.7	17.0	-4.7	-45.2	71.2	8.4	6.9	-22.7			
YoY											
淨收益	17.1	6.6	4.6	-1.0	0.5	8.4	8.1	4.3	-4.4	6.4	5.3
營業利益	24.0	6.5	4.5	-7.4	-0.1	5.4	10.0	13.4	-9.3	6.4	7.0
稅前純益	64.9	2.7	24.8	-10.4	4.7	-3.6	8.5	55.0	-15.8	17.5	11.2
稅後淨利	71.2	1.0	21.6	-10.3	4.7	-3.0	8.8	53.4	-13.2	16.6	11.2

資料來源：公司資料及統一投顧預估



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

香港

統一證券(香港)有限公司

電話：852-2956-3330

地址：香港中環德輔道中 199 號無限極廣場 26 樓 2603-6 室

廈門

統一證券(廈門代表處)

電話：86-592-3299700

地址：廈門市思明區湖濱南路 90 號 立信廣場 2403 室