

邱岳霖

(886-2)2563-6262 ext.925

Jason.chiu@firstsec.com.tw

# 京城銀(2809)

## King's Town Bank

### 區間操作

Price(8/4) : 36.3

Target Price : 40

京城銀 20Q2 稅後淨利 10.9 億，較去年轉虧為盈，EPS 0.98 元，主要由於綠能不良貸款案於去年六月全數打消 25.1 億，使比較基期相對較低。展望後市，美國降息將有助於資金成本降低，利差可望持穩，增加資金運用效率以增加絕對收益：京城銀過往皆以美元拆借與 Repo 布局海外債券，美國聯準會去年降息三碼，今年 3 月再度降息六碼，短期資金成本從 3% 降至目前 0.5%，公司目前國外債券部位有 12.2 億美元，將有助於利差穩定，目前 6 月 NIM 仍維持在 1.8% 以上，公司將努力增加資金運用效率以增加絕對收益。在資產品質方面，今年將有個案回收近 4 億，而華映綠能案已進入司法階段，預期資產回收將落在 2021-2022，未來幾年無特別個案下提存壓力將大幅減輕。投資方面，公司目前股票部位已降至 40 億之下(20Q1 為 44 億)，6 月股票未實現約 6,000 萬，7 月放大至 4.3 億(台灣加權指數在 7 月份單月漲幅約 10%)，使 7 月獲利跳升至 5.69 億，MoM 53%，YoY 31%，創 16 個月來新高，而債券未實現利益約 5 億(國外 3 億，國內 2 億)，目前公司拉高 duration 至 6~6.5 年(過往約 4.5~5.5 年)以規避再投資風險。綜合以上，研究部預估 2020 稅後淨利 49.4 億，YoY 45.4%，EPS 4.38 元，每股淨值 38.7 元，考量到華映綠能將於 2021-22 逐步回收以及現金股利可望突破 1.5 元，給予目標價至 40 元，建議逢低布局。

### ● 個股介紹：

京城商業銀行前身為台南區中小企業銀行成立於 1948 年，總部設於台南市，目前共有 66 個營運據點以南部為主有 48 間，雙北有 9 間，員工人數約 930 人。於 2005 年為符合改制商業銀行條件，引進現有大股東京城建設（蔡氏家族），並正式更名為「京城商業銀行」，2014 年三商美邦人壽承接 11.43 萬張股票躍升為第一大股東。目前，京城建設蔡氏家族持有共 24.6%，三商壽 8.18%，董事長戴誠志 6.37%。京城銀主要業務為國內企業金融放款(佔比 75%)，帳上還有外幣放款(5%)與房貸(14%)。

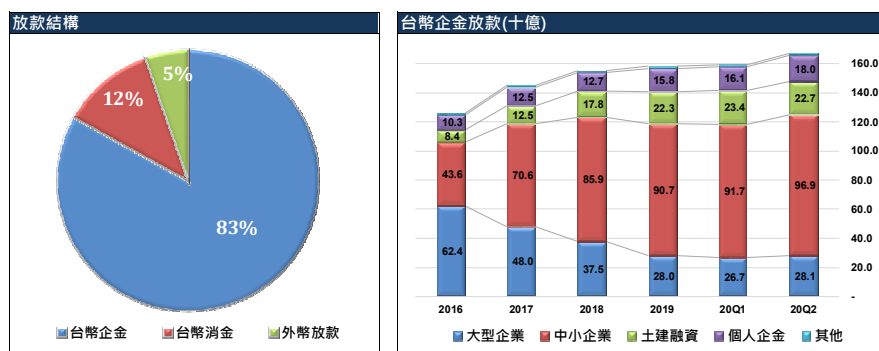
### ● 京城銀 20Q2 稅後淨利 10.9 億，較去年轉虧為盈，EPS 0.98 元，去年打消綠能不良貸款使基期較低：

京城銀 20Q2 稅後淨利 10.9 億，較去年轉虧為盈，EPS 0.98 元，主要由於綠能不良貸款案於去年六月全數打消 25.1 億，使比較基期相對較低。從本業來看，20Q2 淨收益 18.8 億，YoY 4.3%，其中(1)淨利收 12.6 億，YoY 7.2%，放款年增長近 10%，且受惠美元資金成本降低帶動 NIM 較上季僅減少 1bp，(2)淨手收 5 億，YoY 2.4%，放款手收年增 12%帶動所致，不過財管

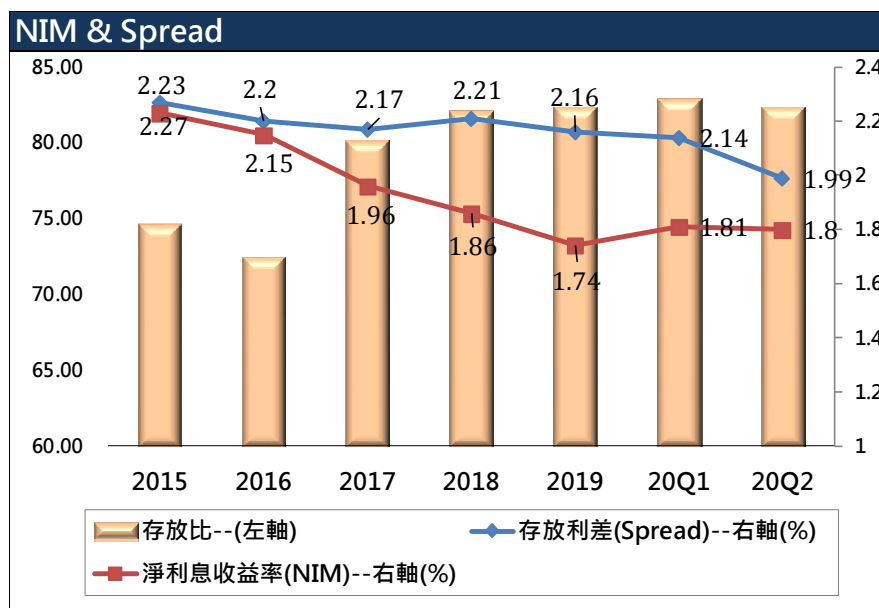
手收衰退近四成抵銷部分貢獻(3)投資與其他則虧損近 6900 萬，股票帳尚未實現利得 6000 萬已在六月底轉正，不過由於公司所持有之債券標的遭信評機構降評，於上半年提列預期信用損失約 8 億元(約 EPS 0.71 元)，未來信評回調與到期贖回後將會回沖。

● **京城銀放款速度增溫，美元資金成本下滑使 NIM 得以維持：**

京城銀 20Q2 總放款餘額約 1,670 億，YoY 9.9%，存放比 82.3%，為近六年較高水準，在利率方面，由於台灣央行也跟進降息 1 碼，使得京城銀存放利差 (Spread) 下滑至 1.99%，QoQ -15 bps，YoY -20 bps，不過由於京城銀過往皆以美元拆借與 Repo 布局海外債券，美元資金成本由先前 3%降至目前約 0.5%~0.7%，在成本減少下挹注淨利收維持成長趨勢，淨利息收益率 (NIM) 維持 1.8%，QoQ -1bp，YoY +8 bps。



資料來源:公司、第一金投顧彙整

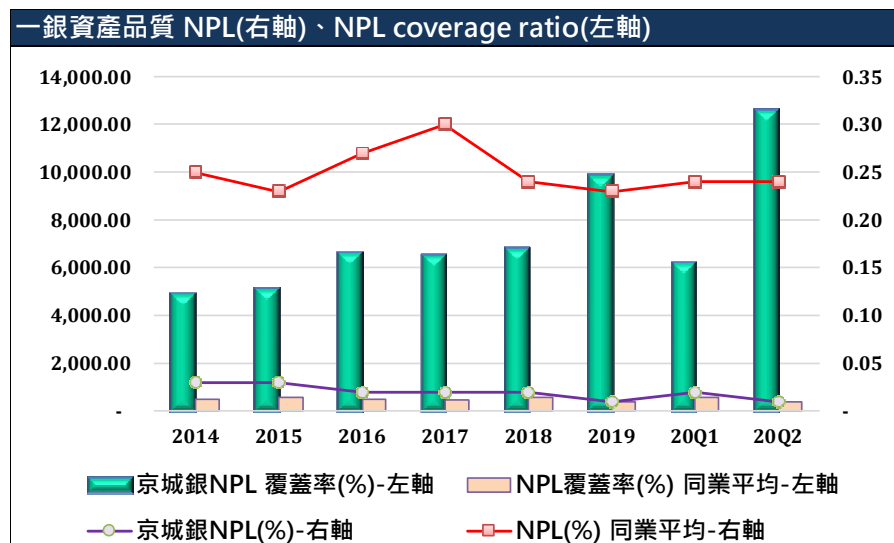


資料來源:公司、第一金投顧彙整

● **京城銀資產品質維持良好水準，近期無大型個案提存，4 億呆**

### 帳有機會在今年回收

京城銀近年來維持良好的資產品質，雖 18Q4 華映案爆雷與 19Q2 綠能清算解散，不過公司過往每年皆打消當年不良貸款，此次兩案也皆於當年直接打消，具管理層表示今年底前回收可能性不高，不過先前對新竹中正市場的逾放個案 4 億元可望在今年回收，近年來京城銀逾放比皆小於 0.05%，遠遠優於同業平均的 0.24%，備抵呆帳覆蓋率達 12,646%，同樣遠優於同業平均的 402%。



資料來源:公司、第一金投顧彙整

- 展望後市，美國降息將有助於資金成本降低，利差可望持穩，增加資金運用效率以增加絕對收益：

京城銀過往皆以美元拆借與 Repo 布局海外債券，美國聯準會去年降息三碼，今年 3 月再度降息六碼，短期資金成本從 3 % 降至目前 0.5%，公司目前國外債券部位有 12.2 億美元，將有助於利差穩定，目前 6 月 NIM 仍維持在 1.8% 以上，公司將努力增加資金運用效率以增加絕對收益。在資產品質方面，今年將有個案回收近 4 億，而華映綠能案已進入司法階段，預期資產回收將落在 2021-2022，未來幾年無特別個案下提存壓力將大幅減輕。投資方面，公司目前股票部位已降至 40 億之下(20Q1 為 44 億)，6 月股票未實現約 6,000 萬，7 月放大至 4.3 億(台灣加權指數在 7 月份單月漲幅約 10%)，使 7 月獲利跳升至 5.69 億，MoM 53%，YoY 31%，創 16 個月來新高，而債券未實現利益約 5 億(國外 3 億，國內 2 億)，目前公司拉高 duration 至 6~6.5 年(過往約 4.5~5.5 年)以規避再投資風險。

● **結論與建議：**

綜合以上，研究部預估 2020 稅後淨利 49.4 億，YoY 45.4%，EPS 4.38 元，每股淨值 38.7 元，考量到華映綠能將於 2021-22 逐步回收以及現金股利可望突破 1.5 元，給予目標價至 40 元，建議逢低布局。

**綜合損益表**

**2809 京城銀數損益表(單位:百萬)**

	2018	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2019	2020Q1	2020Q2(F)	2020Q3(F)	2020Q4(F)	2020(F)
淨利息收入	5,017	1,187	1,173	1,172	1,224	4,755	1,236	1,257	1,219	1,260	4,973
淨手續費收入	1,843	537	490	366	448	1,841	509	502	373	457	1,841
投資收入	68	850	103	337	453	1,744	- 204	135	844	385	1,160
淨收益	7,001	2,596	1,798	1,939	2,159	8,493	1,560	1,876	2,456	2,118	8,009
呆帳費用	1,643	70	2,461	101	23	2,655	110	100	100	100	410
營業費用	1,784	542	418	400	573	1,934	422	402	467	466	1,756
稅前淨利	3,573	1,984	- 1,081	1,438	1,564	3,904	1,028	1,374	1,889	1,552	5,843
所得稅費用	696	155	- 24	181	191	504	135	282	283	202	902
母公司業主-稅後純益	2,878	1,828	- 1,058	1,256	1,373	3,400	894	1,092	1,606	1,350	4,941
EPS	2.51	1.60	- 0.93	1.11	1.21	3.02	0.79	0.98	1.42	1.19	4.38
普通股股本	11,512	11,412	11,412	11,312	11,312	11,312	11,312	11,312	11,312	11,312	11,312
每股淨值	30.83	34.33	32.63	34.57	36.28	36.28	32.47	36.10	37.52	38.71	38.71
QoQ (%)											
利息淨收益		(6.19)	(1.18)	(0.07)	4.41		1.03	1.70	(3.05)	3.41	
淨手續費		29.24	(8.76)	(25.33)	22.43		13.66	(1.44)	(25.62)	22.43	
淨收益		99.43	43.66	98.45	(46.45)		(27.75)	99.12	(46.46)	(25.00)	
歸屬於母公司 - 稅後純益		轉虧為盈	轉盈為虧	轉虧為盈	9.30		(34.92)	22.23	47.03	(15.92)	
YoY (%)											
利息淨收益	4.52	(3.63)	(5.31)	(8.59)	(3.28)	(5.22)	4.16	7.20	4.00	3.00	4.57
淨手續費收益	4.00	(1.46)	21.72	(23.80)	7.78	(0.13)	(5.21)	2.40	2.00	2.00	0.00
淨收益	(22.26)	32.13	0.59	(0.37)	65.89	21.31	(39.91)	4.32	26.62	(1.93)	(5.69)
歸屬於母公司 - 稅後純益	(48.71)	41.27	轉盈為虧	(5.01)	轉虧為盈	18.13	(51.13)	轉虧為盈	27.84	(1.66)	45.35