

## 京城銀(2809)

### 建議：維持買進

結論：獲利回穩且長線具高殖利率題材想像

2020年EPS	2021年EPS	BVPS	8/4 收盤價	20年PBR	TP	建議
4.03	4.84	36.10	36.3	1.01	43	買進評等

一、2Q20 京城銀自結 EPS 為 0.98 元，低於元富預期，主要為降息效應顯現與認列金融資產減損所致

京城銀 2Q20 淨利益為 18.76 億元，QoQ+20%、YoY+4%，其中核心業務包含淨利息收益與手續費收益 YoY+7.3% 與 2.3%，表現雖然仍屬穩定，但因存放利差持續反映台灣央行降息的影響，縮窄幅度大於預期，加上於 4 月份當時因信用評等公司針對各主權債與部分產業做出降評動作，對債市造成衝擊，因此 4 月份提列金融資產減損，金額約為 4.38 億元。由於降息衝擊大於原先預期加上其他淨利益部分有提列金融資產減損因素，因此 2Q20 京城銀自結 EPS 為 0.98 元，低於元富預期。另外，由於 2Q20 股價回穩情況下，每股淨值由 1Q20 的 32.47 元上

unit: NT\$ mn	1Q20(A)	2Q20(A)	2Q20(F)	較預期相比	QOQ	YOY	累計YOY
Net sales	1,560	1,876	2,148	-13%	20	4	(21.8)
Margin %	100%	100%	100%				
Operating profit	1,028	1,374	1,663	-17%	34	虧轉盈	166
Total non-op inc.	-	-	-				
Pre-tax profit	1,028	1,374	1,663	-17%	34	虧轉盈	166
Net profit	894	1,215	1,367	-11%	36	虧轉盈	174
EPS	0.79	0.98	1.21				

二、京城銀存放利差、NIM 展望正向，預期 2020 年淨利息收益 YoY+3%

京城銀核心業務有 6 成來自於淨利息收益，其中 2Q20 放款餘額為 1670 億元，較去年同期成長 9.9%，然而由於 2Q20 存放利差持續反應台灣央行降息 1 碼的影響，存放利差則較 1Q20 下滑 15bp 至 1.99%，累計 1H20 存放利差已下滑 17bp，不過 NIM 今年以來則已上升 6bp 至 1.8%，主要為美元拆借成本下滑導致利差擴大。整體來看，雖降息導致利差縮窄但由於放款增速仍維持中高個位數成長，因此 2Q20 淨利息收益為 12.58 億元，QoQ+1.8%，YoY+7.3%。展望後市，預計今年放款維持個位數成長，同時認為 2Q20 存放利差已大多反應台灣降息 1 碼影響，後續存放利差有望維穩在 2Q20 水準，另外 NIM 則因美元較高成本的 repo 陸續到期，NIM 未來一年半內有望緩步擴大。有鑑於此，預計 2020 年京城銀淨利息收益為 49.16 億元，YoY+3%。

三、華映、新竹 BOT 進度延宕，年內回收預期恐推遲在歷經 2018 年華映與 2019 年綠能事件後，京城銀貸放以保守穩健策略為優先，2Q20 逾放比與逾期放款覆蓋率分別為 0.01% 與 12646%，與去年底的 0.01% 與 9918% 表現更為優異。展望 2020 年，在資產品質上目前無大型潛在風險，同時法人關注華映與新竹 BOT 案進度：華映因受到大同經營權之爭的影響導致廠房處分進度延宕，同時新竹中正市場 BOT 一案，當年打消約莫 4 億元左右，原先預估今年將可回收大多數，但進度同樣緩慢，因此兩者在年內回收預期恐推遲。不過由於今年未有大型呆帳提列之必要，2Q20 呆帳費用為僅 1 億元，QoQ-9%，YoY-96%，預計 2020 年京城銀全年呆帳費用將至 4.38 億元，YoY-83%。

King's Town Bank Operating Profit Breakdown									
NT\$ mn	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2020	YoY	2021	YoY	
Net interest income	1,236	1,258	1,197	1,225	4,916	3%	4,881	-1%	
Net fee income	509	502	442	522	1,975	7%	2,464	25%	
Other op. inc.	185	116	403	269	603	-68%	1,308	117%	
Pre-provision op. inc.	1,560	1,876	2,042	2,016	7,494	-12%	8,652	15%	
Provision	110	100	83	145	438	-83%	380	-13%	
Post-Provision op. inc.	1,450	1,776	1,958	1,871	7,055	21%	8,272	17%	
Operating expense	422	402	424	538	1,786	-8%	2,038	14%	
Operating profit	1,028	1,374	1,534	1,333	5,270	35%	6,234	18%	

Source: King's Town Bank, Masterlink

### 四、長線仍具高殖利率題材

京城銀 2Q20 整體與第一類資本適足率為 15.51%、14.11%，優於本國銀行平均水準 14.27%、12.21%，顯示京城銀整體資本充足，足以因應現金股利配發所需資本。然而，根據銀行法第 50 條之規範：法定盈餘公積累積達 1 個股本以上時，現金股利配發可超過 1.5 元。由於 2018 和 2019 年這兩年受到華映與綠能倒閉而提列大額呆帳費用導致獲利水準偏低，然在歷經兩年的營運低谷後，預計今年 EPS 有望回升至過往 4 元左右水準，因此 2021 年起京城銀的股利政策有望超過 1.5 元，若以 8/4 收盤價 36.3 元、配發率 50% 保守估算，預計殖利率有 5.5%，長線來看仍具有高殖利率題材之想像。

### 五、維持買進理由

京城銀於 2020 年核心業務成長動能穩健且資產品質相對優異，雖華映與新竹 BOT 案回收推遲，但呆帳費用仍將擺脫 2018-2019 年大幅成長的狀況，因此預計獲利將有望回升至過去正常水平，預計 2020 年 EPS 為 4.03 元、2021 年有 4.84 元，同時由於今年起將符合銀行法第 50 條之規定，2021 年起鼓勵至少 1.5 元以上，長線

具有高殖利率題材之想像。有鑑於此，目前評價 1.01x PBR，由於過去處於 1x-1.4x PBR 合理區間，因此在獲利改善且具殖利率題材的情況下評價有望朝 1.2xPBR 靠攏，維持買進評等，目標價由原先的 39 元上修至 43 元。

Comprehensive Income Statement								NT\$mn
	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
Net sales	1,560	1,876	2,042	2,016	7,001	8,493	7,494	8,652
Gross profit	1,560	1,876	2,042	2,016	7,001	8,493	7,494	8,652
Operating profit	1,028	1,374	1,534	1,333	3,573	3,904	5,270	6,234
Investment income	-	-	-	-	-	-	-	-
Total non-opc inc.	-	-	-	-	-	-	-	-
Pre-tax profit	1,028	1,374	1,534	1,333	3,573	3,904	5,270	6,234
Net profit	894	1,215	1,364	1,194	2,878	3,400	4,666	5,471
EPS	0.79	0.98	1.21	1.06	2.50	3.00	4.03	4.84
Y/Y %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
Net sales	-39.9	4.3	5.3	-6.6	-22.3	21.3	-11.8	15.5
Gross profit	-39.9	4.3	5.3	-6.6	-22.3	21.3	-11.8	15.5
Operating profit	-48.2	虧轉盈	6.7	-14.8	-44.7	9.3	35.0	18.3
Net profit	-51.1	虧轉盈	8.6	-13.0	-48.7	18.1	37.2	17.3
Q/Q %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
Net sales	-27.8	20.3	8.8	-1.2				
Gross profit	-27.8	20.3	8.8	-1.2				
Operating profit	-34.3	33.6	11.7	-13.1				
Net profit	-34.9	36.0	12.2	-12.4				
Margins %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
Gross	100	100	100	100	100	100	100	100
Operating	65.90	73.24	75.15	66.13	51.04	45.97	70.32	72.05
Net	57.27	64.77	66.79	59.22	41.11	40.03	62.27	63.23

