



金融保險

第一金 (2892.TT)

獲利轉為衰退趨勢，評價位在歷史上緣

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	23
EPS	1.40	1.41
收盤價	23.20	21.15
大盤指數	11320.16	12703.28
前次評等日期:2020/06/03		

市值(億)	2714.8
股本(億)	1283.58
三個月平均成交金額(億)	5.16
淨負債/股東權益	1453.62
董監持股比例	19
外資持股比例	24.16
投信持股比例	0.49

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	14.7	12.5	19.6
個股股價報酬率	-3.5	-0.7	-3.9	6.0

季獲利走勢與年成長率



研究員/陳晏平 TINA.YP.CHEN@uni-psg.com

1H20 稅後淨利 88 億元，衰退 12%YOY，EPS 為 0.68 元，獲利衰退主要因一銀核心收益—淨利息、手續費收益分別些微衰退 0.2%、1.4%YOY，且受投資市場波動、台美利差縮小使換匯點業務收益大幅減少影響，投資收益亦同步減少 19%YOY，該子公司 1H20 獲利衰退 13%YOY 至 85 億元。而隨 2Q20 以來投資市場顯著回溫，證券、壽險子公司 1H20 獲利分別大幅成長 156%、81%YOY 至 1.6 億元、1.8 億元。展望 2020 年，預期放款將成長 6%YOY，但受降息影響，淨利差將下滑 9~10bpsYOY，估計淨利息收益將衰退 0.5%YOY。淨手續費收益則將可望透過積極銷售基金商品、拓展放款業務，來彌補銀行保險、外匯、信用卡業務衰退影響，預估 2020 年整體淨手續費收益將衰退 3%YOY。2020 年陸續有寶德能、鋼鐵廠、海外健康產業新增壞帳產生，後續將持續增提，預期 2020 年淨呆帳提存將增加 28%YOY。預估 2020 年稅後淨利 182 億元，衰退 6%YOY，EPS 為 1.41 元。評價上，考量 2020 年各項主要收益皆呈現衰退趨勢，提存亦大幅增加，獲利將呈現衰退，且依 2020 年每股淨值 17.3 元、ROE 8.2%來看，目前股價評價為 1.22xPBR，已位於歷史本淨比上緣(歷史區間為 0.86~1.35xPBR)，潛在上漲空間有限，故重申中立建議。

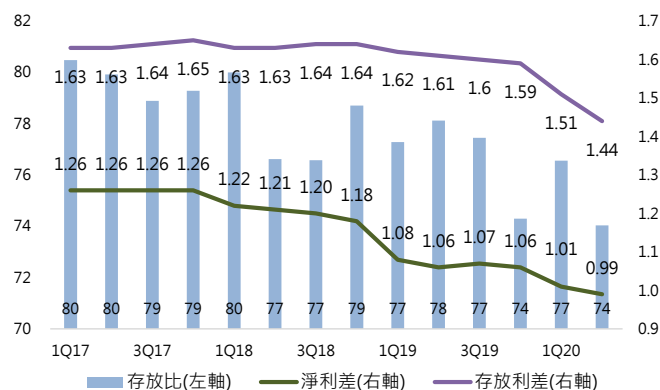
重點摘要：

1. 2020年放款將成長6%YOY，但淨利差將下滑9~10bps，預期2020年淨利息收益將衰退0.5%YOY：

一銀1H20底放款餘額為1.84兆元，增加3.8%YTD、6.9%YOY，其中，以中小企業放款、房屋貸款成長性最為顯著，1H20分別成長8%、6%YOY，而大型企業放款持續穩健增加3%YOY。外幣放款則受疫情影響，衰退8%YOY。利差方面，因放款收益率陸續反應美國、台灣於3月分別降息六碼、一碼負面效果，2Q20台幣存放利差為1.24%，下滑12bpsQOQ、15bpsYOY，2Q20外幣存放利差為1.92%，下滑26bpsQOQ、47bpsYOY。因此，2Q20整體存放利差、淨利差分別為1.44%、0.99%，QOQ分別下滑7bps、2bps，YOY則各下滑17bps、7bps。整體而言，在放款成長、淨利差下滑下，一銀1H20淨利息收益微幅衰退0.2%YOY至138億元。



圖一、利差趨勢



資料來源：公司、統一投顧彙整

展望2020年，考量：(1)全球景氣成長趨緩；(2)中美貿易戰議題持續，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)配合紓困方案。預期2020年放款將成長6%YOY，且將以房屋貸款、企業放款為主，預計將分別成長6.5~7%、6%YOY。而先前頗為重視的外幣放款，則將轉為持平趨勢。淨利差方面，由於美國、台灣各降息六碼、一碼的負面效果將持續遞延至3Q20，但隨1000萬元以下房屋貸款的紓困方案將在9月到期，預期4Q20淨利差可望止跌，並些微回升。估計2020年淨利差將下滑9~10bpsYOY至0.96~0.97%，預估一銀2020年淨利息收益為277億元，衰退0.5%YOY。

2. 基金商品銷售、放款業務擴張多少彌補銀行保險、外匯、信用卡業務衰退，預期2020年淨手續費收益將衰退3%YOY：

一銀1H20淨手續費收益為36億元，衰退1%YOY，衰退主要因：(1)保險公司陸續調降保單責任準備金利率、宣告利率，使銀行保險商品銷售難度提升，1H20銀行保險手續費收益大幅減少23%YOY；(2)外匯、信用卡相關手續費收益同步衰退16%、29%YOY。而放款相關手續費收益則受惠放款成長顯著增加20%YOY，且為補足銀行保險業務衰退，轉積極銷售基金商品，帶動相關手續費收益成長23%YOY。

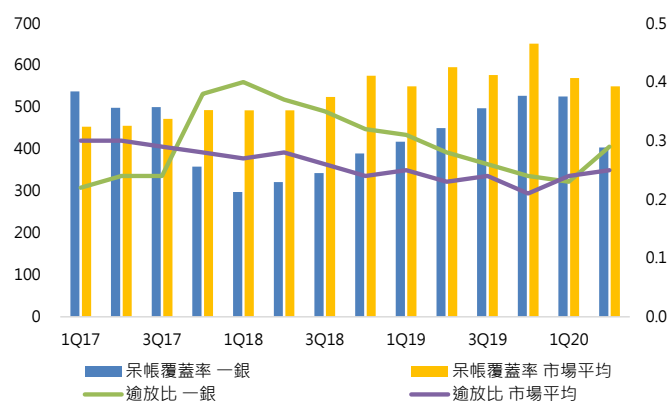


展望2020年，考量：(1)台灣主管機關對保險商品監管越趨嚴格，將造成銀行保險手續費收益大幅下滑，一銀將藉基金商品銷售來彌補，以維持財富管理業務手續費收益穩健成長；(2)中美貿易戰造成轉單效應，企業在非中國地區具新增投資機會，可望帶動聯貸案件增加，放款相關手續費收益可望回復成長動能；(3)外匯、信用卡業務手續費收益受到全球經濟成長趨緩、疫情影響信用卡消費力道，而呈現衰退趨勢。研究部預期一銀2020年整體淨手續費收益將衰退3%YOY至76億元。

3. 3Q20將針對寶德能、海外健康產業壞帳進行額外提存，預期2020年淨提存為48億元，增加28%YOY：

1H20新增逾放金額為56億元，大幅增加177%YOY，主要因1Q20、2Q20陸續有寶德能、國內鋼鐵廠、國外健康產業聯貸案壞帳產生，曝險金額分別為15億元、16億元、9億元。導致2Q20底逾放比、呆帳覆蓋率分別為0.29%、404%，與2019年底、1Q20底有些微惡化，並略遜於同業平均的0.25%、549.78%。提存費用方面，由於針對寶德能15.2億元不良放款曝險部位提存7億元，同時為打銷國內鋼鐵廠壞帳，因此，1H20整體淨呆帳提存為23億元，增加27%YOY。

圖二、資產品質與同業比較



資料來源：公司、統一投顧彙整

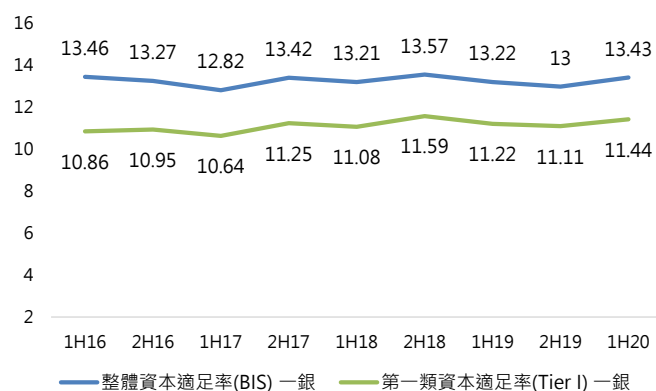
展望2020年，由於前述鋼鐵廠新增壞帳已打銷，但前述寶德能、國外健康產業新增壞帳將在3Q20各增提3億元、6億元，且未來不排除再有潛在新增不良放款產生，後續仍有增提需求，預估2020年淨呆帳提存金額為48億元，增加28%YOY，換算信用成本為25~26bps。



4. 資本充足，預估2021年將配發1元現金股利，換算現金殖利率4.7%：

在近幾年籌資、盈餘轉增資，以及主管機關陸續調降不動產放款、股權投資風險係數後，一銀1H20底整體及第一類資本適足率分別為13.43%、11.44%，資本充足無虞。因此，過去三年現金股利配發率約莫七成，而按研究部預估2020年獲利來推估，預期2021年將配發1元現金股利，換算現金殖利率4.7%。

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	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
淨收益	15,621	15,488	15,965	15,242	13,616	14,438	14,922	14,415	60,248	62,317	57,391
營業費用	5,696	5,956	6,012	6,234	5,600	5,879	5,796	5,909	22,906	23,901	23,184
營業利益	9,925	9,532	9,953	9,008	8,016	8,559	9,126	8,506	37,342	38,416	34,205
業外淨收益	-4,116	-3,359	-3,464	-4,172	-4,376	-1,888	-2,930	-3,648	-16,639	-15,108	-12,838
稅前純益	5,809	6,173	6,489	4,836	3,640	6,671	6,196	4,858	20,702	23,308	21,365
稅後純益	4,809	5,104	5,462	3,992	2,937	5,826	5,266	4,131	17,332	19,368	18,160
EPS	0.39	0.40	0.44	0.32	0.24	0.45	0.41	0.32	1.39	1.55	1.41
重要比率											
費用率	36.5	38.5	37.7	40.9	41.1	40.7	38.8	41.0	38.0	38.4	40.4
營益率	63.5	61.5	62.3	59.1	58.9	59.3	61.2	59.0	62.0	61.6	59.6
淨利率	30.8	33.0	34.2	26.2	21.6	40.4	35.3	28.7	28.8	31.1	31.6
QoQ											
淨收益	14.4	-0.9	3.1	-4.5	-10.7	6.0	3.4	-3.4			
營業利益	28.5	-4.0	4.4	-9.5	-11.0	6.8	6.6	-6.8			
稅前純益	43.8	6.3	5.1	-25.5	-24.7	83.3	-7.1	-21.6			
稅後淨利	60.8	6.1	7.0	-26.9	-26.4	98.4	-9.6	-21.6			
YoY											
淨收益	3.5	-5.6	5.8	11.6	-12.8	-6.8	-6.5	-5.4	18.5	3.4	-7.9
營業利益	2.2	-10.6	7.7	16.6	-19.2	-10.2	-8.3	-5.6	26.7	2.9	-11.0
稅前純益	12.6	7.4	12.8	19.7	-37.3	8.1	-4.5	0.5	14.1	12.6	-8.3
稅後淨利	4.7	1.8	15.4	33.5	-38.9	14.1	-3.6	3.5	11.9	11.8	-6.2

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