

永豐金(2890)

個股資料

評等：	區間持有
目標價：	18.6
收盤價：	17.15
每股淨值：	14.32
2023 PER：	12.1
PBR：	1.20
外資持股(%)：	27.00
投信持股(%)：	5.31
資使用率(%)：	0.16
券使用率(%)：	0.00

子公司獲利貢獻比重

來源	收益比重(%)
銀行	80.3
證券	16.5
其他	3.3

配股息資訊

現金股息	0.60
股票股利	0.20
除息日	待公告

研究員聯絡方式

訪談方式：	法說會
研究員：	鄭傑鐸
電話：	(02) 25456888
電子信箱：	8889@entrust.com.tw

評等定義：

強力買進	未來一季可能有 25%以上空間
買進	未來一季可能有 10~25%空間
區間持有	未來一季可能有 0~10%空間
中立	未來一季可能空間 <0%

投資建議

- 永豐金投資建議為區間持有，目標價 18.6 元(以 2022 年年底預估淨值給予 1.3x 評價)，隱含上檔空間約 8.5%，建議主要基於：
 - 2023 年銀行端獲利仍可望維持一定水準，證券端則可望因低基期因素改善，整體金控獲利展望正面看待。
 - 現階段評價位階並未明顯低估，建議回檔再行留意。

訪談摘要

- 永豐金第一季獲利 47.5 億元，YoY7.7%，EPS0.41 元。主要子公司銀行跟證券獲利分別繳出 7%和 2%左右的 YoY 溫和成長。
- 金控核心業務表現上，受美元快速升息影響，壓縮存放利差及 NIM 表現，第一季利息淨收益 63.1 億元，QoQ-11%；手續費淨收益 35.9 億元，受惠於銀行財富管理跟聯貸手收業務動能成長帶動，QoQ+54.5%；其他淨收益 29.2 億元，主要來自於 SWAP 收益大幅成長帶動，QoQ+263%。
- 證券端第一季稅後淨利 8.05 億元，YoY1.9%，本季資本利得成長，但穩定性收益受到日均量下滑及資金成本上升等因素影響，使經紀手收及利息淨收益衰退。所幸財管業務及承銷手收成長帶來一定彌補。
- 銀行端未來展望上，預期 NIM 走勢在第三季後持穩，今年全年含 SWAP 影響的 NIM 維持在約 1.2%左右的水平；放款成長目標為高個位數增長；財管業務手續費目標跟去年同期持平；全年信用成本維持 15~20bps 的預估。
- 商業不動產目前估計在美國的授信部位約當 30 幾億台幣，已逐一檢視信用品質，目前出租率均維持於 75%以上，且還款正常。
- 證券端近年持續拓展多元收入來源，目前包括像複委託、基金、保險及借券等財管業務佔整體手收比重已達 38%，進而降低證券手續費受台股成交量波動影響。

年度 EPS 預估

單位：億元、元

年度	淨收益 (億元)	利息淨 收益 (%)	利息以 外淨收 益(%)	營業 費用 率(%)	股本 (億元)	稅前盈 餘(億 元)	稅前 EPS(元)	稅後 EPS(元)
2019	363.3	44.3	55.7	58.5	1127.1	142.6	1.26	1.11
2020	389.9	47.4	52.6	58.0	1127.1	139.7	1.24	1.09
2021	457.0	48.4	51.6	54.3	1127.1	186.5	1.65	1.42
2022	472.5	56.9	43.1	53.8	1138.4	194.0	1.70	1.40
2023(F)	489.7	52.3	47.7	53.8	1213.4	206.2	1.70	1.42

訪談內容

永豐金控獲利以銀行為主，以 2023 年第一季為例，銀行佔獲利比重約 80%，證券次之佔 16.5%



永豐金第一季獲利 47.5 億元，YoY7.7%，EPS0.41 元。主要子公司銀行跟證券獲利分別繳出 7%和 2%左右的 YoY 溫和成長

- 永豐金控成立於 2002 年，旗下包括銀行、證券、租賃、投信及創投等子公司。金控獲利以銀行居主導地位，以 2023 年第一季為例，銀行佔獲利比重約 80.3%，證券次之佔 16.5%。根據公司資料，永豐銀行在國內共有 125 家分行，另在中國設立全資子行永豐銀(中國)。永豐金證券 2023 年第一季經紀市佔率約 4.87%，平均融資餘額市佔率約 6.4%。

- 永豐金控第一季獲利 47.5 億元，YoY7.7%，EPS0.41 元。來自於銀行等各子公司貢獻的長期股權投資收益達 48.9 億元，QoQ52%，YoY6%，主要子公司銀行跟證券獲利分別繳出 7%和 2%左右的 YoY 溫和成長表現。

永豐金控各子公司近年獲利表現

(單位：億元)	2021	2022	1Q22	1Q23	比重	YoY
銀行	113.9	147.3	36.8	39.3	80.3%	7%
證券	48.1	15.8	7.9	8.1	16.5%	2%
其他	3.8	3.4	1.4	1.6	3.3%	14%
子公司合計	165.8	166.5	46.1	48.9		6%
金控淨收支	-4.1	-6.9	-2.0	-1.4		30%
金控獲利	161.7	159.6	44.1	47.5		8%

資料來源：永豐金，華南投顧整理

金控核心業務表現上，受美元快速升息影響，壓縮存放利差及 NIM 表現，第一季利息淨收益 63.1 億元，QoQ-11%；手續費淨收益 35.9 億元，受惠於銀行財富管理跟聯貸手收業務動能成長帶動，QoQ+54.5%；其他淨收益 29.2 億元，主要來自於 SWAP 收益大幅成長帶動，QoQ+263%

- 就金控核心業務表現，儘管銀行孳息資產持續穩健成長，但因資金成本受到美元快速升息影響，壓縮存放利差及 NIM 表現，第一季利息淨收益 63.1 億元，QoQ-11%，YoY+7%；手續費淨收益 35.9 億元，受惠於銀行財富管理跟聯貸手收業務動能成長帶動，QoQ+54.5%，但 YoY 為-26.6%，主要受到去年高基期、第一季證券經紀業務及銀行保險商品表現較去年同期衰退影響。其他淨收益 29.2 億元，主要來自於 SWAP 收益大幅成長帶動，QoQ+263%，YoY+68%。

永豐銀存放利率、存放利差及淨利差(NIM)逐季表現

(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
放款利率	1.77	1.77	1.80	1.83	2.08	2.51	2.85	3.02
存款利率	0.41	0.40	0.40	0.40	0.53	0.91	1.44	1.84
存放利差	1.36	1.38	1.40	1.42	1.55	1.60	1.41	1.18
NIM	1.04	1.06	1.06	1.07	1.19	1.29	1.20	1.02

註：3Q22~1Q23 若加回 SWAP 收益後的 NIM 分別為 1.31%、1.27%與 1.18%

資料來源：永豐金，華南投顧整理

證券端第一季稅後淨利 8.05 億元，YoY1.9%，本季資本利得成長，但穩定性收益受到日均量下滑及資金成本上升等因素影響，使經紀手收及利息淨收益衰退。所幸財管業務及承銷手收成長帶來一定彌補

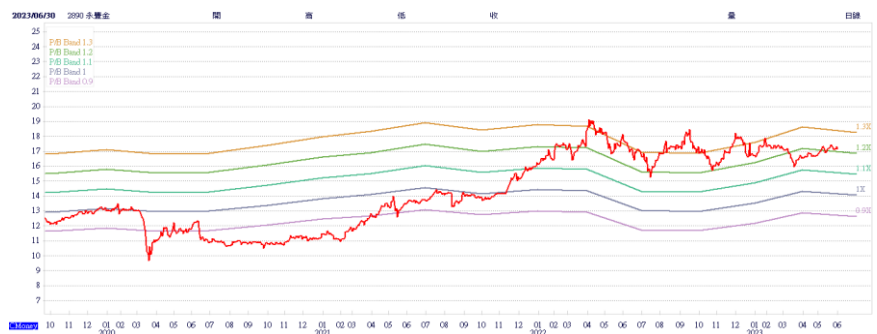
銀行端未來展望上，預期 NIM 走勢在第三季後持穩，今年全年含 SWAP 影響的 NIM 維持在約 1.2% 左右的水平；放款成長目標為高個位數增長；財管業務手續費目標跟去年同期持平；全年信用成本維持 15~20bps 的預估

商業不動產目前估計在美國的授信部位約當 30 幾億台幣，已逐一檢視信用品質，目前出租率均維持於 75% 以上，且還款正常

證券端近年持續拓展多元收入來源，目前包括像複委託、基金、保險及借券等財管業務佔整體手收比重已達 38%，進而降低證券手續費受台股成交量波動影響

歷史股價淨值比區間

- 證券端第一季稅後淨利 8.05 億元，QoQ69.3%，YoY1.9%，本季自營操作表現穩健，加上承銷部位之資本利得大幅成長，但穩定性收益(指手收、息收等)受到日均量下滑 23%YoY 及營業天數減少影響，故經紀手收還是下滑，再加上今年資金成本大幅上升，使利息淨收益有將近 30%YoY 左右的衰退。所幸財管業務及承銷手收成長帶來一定彌補作用，使全季獲利表現能較去年同期溫和成長。
- 銀行端未來展望上，管理層預期上半年 NIM 走勢壓力仍相對較大，第三季後應該可以持穩，會視適當時機建立有價證券部位，若以今年全年角度衡量，隨孳息資產成長，搭配外匯 SWAP 操作，管理層預估含 SWAP 影響的 NIM 應可維持在約 1.2% 左右的水平；2023 年放款成長目標為高個位數增長；財管業務手續費目標跟去年同期持平。全球股市震盪下保持審慎態度，不會對客戶建議作特別積極操作。加上當前環境下仍不利於保險商品銷售。最後對於 2023 年全年信用成本，仍然維持 15~20bps 的預估。目前公司沒有看到什麼高風險的大型個案。
- 由於疫情大幅改變工作型態，公司也觀察到大都會商辦出租率下滑，故對於海外商業不動產，去年下半年行內就有發出警訊，目前估計在美國的授信部位約當 30 幾億台幣，已逐一檢視信用品質，目前出租率均維持於 75% 以上，且還款正常。
- 就證券端展望，在經紀業務方面，管理層在去年底編今年預算是用台股 2900 億元日均量去估，目前來看市場實際成交狀況是比預算基礎稍高，後續隨時作動態修正；因應經紀業務隨成交量波動，公司近幾年也持續拓展多元收入來源，目前包括像複委託、基金、保險及借券等財管業務佔整體手收比重已達 38%，使得第一季證券手續費淨收益衰退幅度僅較台股成交量衰退幅度為小。公司表示未來會持續加大財管業務比重，並往高端客戶發展，絕對金額貢獻也會增加。



永豐銀行存款結構(單位：億元)
永豐銀行放款結構(單位：億元)

	2022		1Q23		YTD		2022		1Q23		YTD
	金額	比重	金額	比重			金額	比重	金額	比重	
台幣活存	7,476	37.1%	7,723	37.4%	3.3%	大型企業	3,731	27.6%	4,357	30.4%	16.8%
外幣活存	2,602	12.9%	2,256	10.9%	-13.3%	中小企業	3,410	25.2%	3,478	24.3%	2.0%
台幣定存	4,959	24.6%	5,581	27.0%	12.5%	個金	5,971	44.1%	6,031	42.1%	1.0%
外幣定存	5,107	25.4%	5,096	24.7%	-0.2%	消金&其他	423	3.1%	449	3.1%	6.3%
總放款	20,145	100%	20,656	100%	2.5%	總放款	13,535	100%	14,316	100%	5.8%

各季 EPS 預估

單位：億元、元

年季	淨收益(億元)	利息淨收益(%)	利息以外淨收益(%)	營業費用率(%)	股本(億元)	稅前盈餘(億元)	稅前EPS(元)	稅後EPS(元)
202201	125.1	47.1	52.9	51.8	1127.1	52.6	0.47	0.39
202202	116.0	57.6	42.4	54.7	1127.1	47.6	0.42	0.34
202203	129.3	56.1	43.9	51.4	1138.4	56.4	0.50	0.41
202204	102.1	69.4	30.6	58.0	1138.4	37.5	0.33	0.26
202301	128.2	49.2	50.8	53.5	1213.4	55.3	0.46	0.41
202302(F)	119.1	53.5	46.5	54.9	1213.4	48.5	0.40	0.33
202303(F)	127.5	50.5	49.5	53.7	1213.4	53.8	0.44	0.37
202304(F)	114.9	56.6	43.4	53.1	1213.4	48.6	0.40	0.33

財務資料

年季	(金控)稅後ROE 累季(%)	(金控)稅後ROA 累季(%)	(金控)淨值比率(%)	(金控)資本適足比率(%)	(金控)雙重槓桿比率(%)	(銀行)存放比(%)	(銀行)逾放比(%)	(銀行)備抵呆帳覆蓋率(%)
202102	5.37	0.39	7.2	131.2	106.7	68.6	0.15	809.6
202103	8.11	0.58	7.0	--	112.0	70.0	0.17	749.5
202104	10.17	0.72	6.8	131.1	111.8	64.6	0.13	1010.8
202201	2.70	0.18	6.7	--	111.9	69.9	0.15	840.9
202202	5.29	0.35	6.2	124.6	113.3	70.4	0.12	1154.8
202203	8.33	0.53	5.9	--	113.4	70.1	0.14	959.2
202204	10.08	0.64	6.0	121.5	113.0	67.2	0.11	1167.7
202301	2.90	0.18	6.5	--	110.9	69.3	0.11	1159.9

資料來源：CMoney

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。