

邱岳霖

(886-2)2563-6262 ext.925

Jason.chiu@firstsec.com.tw

台企銀(2834)

區間操作, TP 13.1 (潛在報酬 5.2%)

區間操作

Price(11/18) : 12.45

Target Price : 13.1

Previous(4/24):13

台企銀 19Q3 稅後淨利 20.1 億, YoY -3.8%, EPS 0.28 元, 累積前九月稅後淨利 54.1 億, YoY -10%, EPS 0.8 元, 受華映與潤寅兩案影響提存倍增, 展望後市, 公司將聚焦於中小微及海外業務發展, 此外於今年新成立創新金融專案辦公室針對都市更新、危老重建與綠色金融等政策性貸款業務, 預期放款可望維持, 同時放款結構改善台幣利差可望提升, 雖華映與潤寅案使提存大增, 不過在淨收益維持成長與費用精簡成效下 CI ratio 已降至公司原先目標 55% 之下, 在引進國發基金注資 50 億後, 資本使資本適足率有所提升以利各項業務發展, 目前公司股價仍低於淨值, 研究部認為在資本厚實及資產品質改善下評價可望提升。綜合以上, 研究部預估台企銀 2020 稅後淨利 74.3 億, YoY 1.9%, EPS 1.04 元, 每股淨值 14.5 元, 參考過往本淨比區間 0.7x~0.9x, 給予目標價 13.1 元 (約當 0.9x 2020 PBR), 潛在漲幅有限, 故投資建議為區間操作。

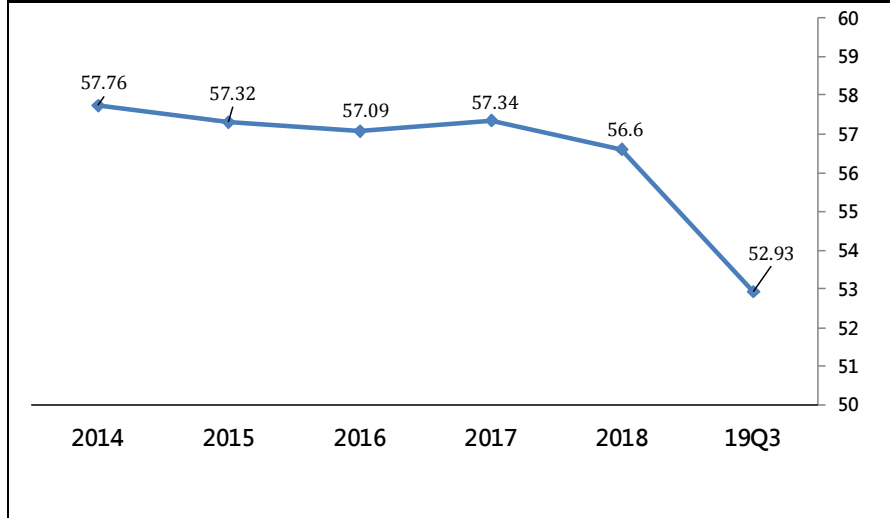
● 個股介紹：

台企銀(2834)成立於 1915 年 6 月, 其前身為民間合會儲蓄組織坐落於台北市與台南市。1976 年 7 月改制為「臺灣中小企業銀行股份有限公司」, 以提供中小企業融資與輔導之專業銀行。1998 年配合政府推動公營事業民營化政策, 轉型為民營銀行, 並於全台設立分支機構共 125 間, 同時跨足國際在中國、香港、美國、日本、澳洲設有共 8 間分行。旗下轉投資業務橫跨保代與租賃, 為「臺企保險代理人(股)公司」、「臺企財產保險代理人(股)公司」、「臺灣企銀微型財務公司」及「臺灣企銀國際租賃(股)公司」4 家子公司。

● 台企銀 19Q3 稅後淨利 20.1 億, YoY -3.8%, EPS 0.28 元, 累積前九月稅後淨利 54.1 億, YoY -10%, EPS 0.8 元, 受華映與潤寅兩案影響提存倍增：

台企銀 19Q3 稅後淨利 20.1 億, YoY -3.8%, EPS 0.28 元, 累積前九月稅後淨利 54.1 億, YoY -10%, EPS 0.8 元, 前九月淨收益呈現穩健增長(YoY 2.7%), 同時營業費用率(CI ratio)也降至近年新低 52.93% (YoY -2.11 ppt), 不過由於受華映與潤寅兩案影響使公司提存約 23 億元, 前九月呆帳費用達 19.3 億, YoY 186%, 衝擊獲利呈現衰退。從各項主要業務來看, 前 9 月淨收益 179.4 億, YoY 2.7%, 淨利收與淨手收呈現微幅衰退, 而公司在財務操作上表現亮眼使投資收入成長逾 4 成抵銷負面影響。

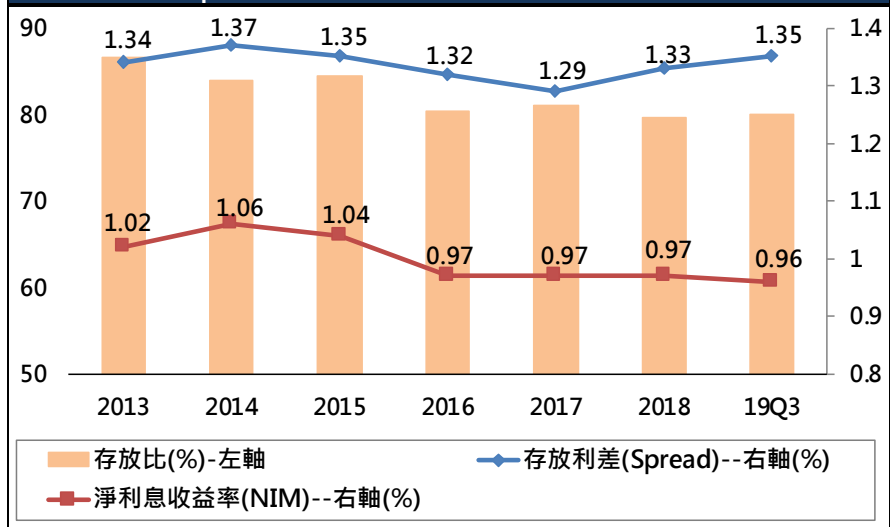
CI ratio 營業費用佔淨收益比重(%)



資料來源:公司、第一金投顧彙整

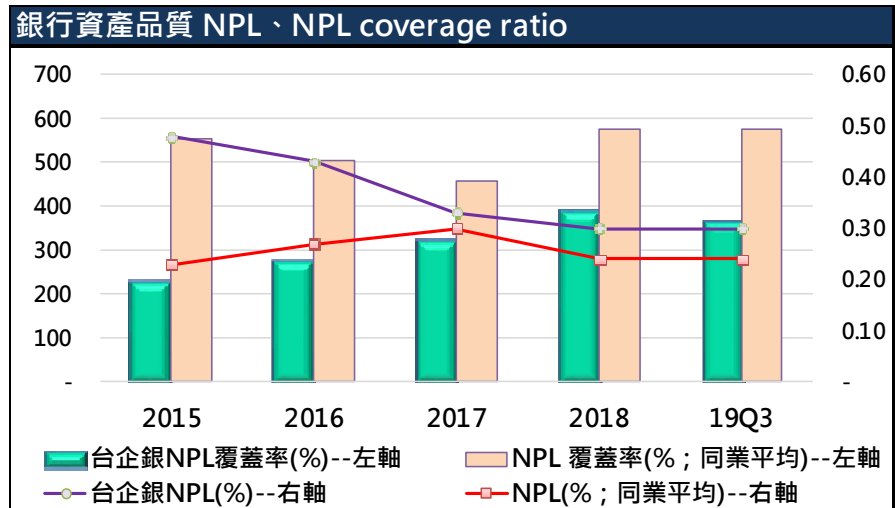
銀行放款方面仍以企金為主，台企銀 19Q3 放款總金額達 1.13 兆，YoY 1.57%，存放比 78.8%，存放比略有下滑主要由於公司積極調整放款結構，降低利差較低的政府及公營部門放款並將資金轉往利差較高的中小企貸款、外幣放款及財務操作，19Q3 中小企業貸款餘額 5,187 億(佔總放款比重 50.7%，YTD +0.18 ppt)，YTD 3.9%，放款戶數淨增加 2,357 戶，外幣放款達 1,327 億，YoY 9%，放款結構的改善使利差得以維持，19Q3 台幣利差微增至 1.28%，YTD +4 bps，外幣利差 2.19%，YTD -9 bps，主要由於美國聯準會於 7、9 月各降息兩碼使長短率收窄，整體存放利差(Spread)1.35%，YTD +2 bps，淨利息收益率(NIM) 0.96%，YTD -1 bp。

銀行 NIM & Spread 走勢圖



資料來源:公司、第一金投顧彙整

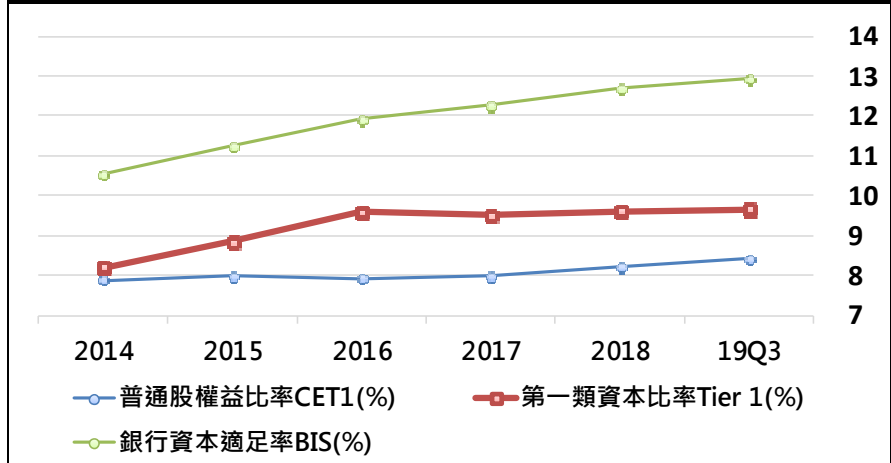
資產品質方面，19Q3 淨提存 19.3 億，YoY 186%，受華映與潤興兩案影響使公司提存約 23 億元使提存增加，逾放比（NPL ratio）0.3%，較去年呈現持平，但仍高於同業平均的 0.24%，備抵呆帳覆蓋率（Coverage ratio）369.5%，同樣略低於同業平均的 578%。



資料來源:公司、第一金投顧彙整

在資本方面，台企銀近年來藉由盈轉增充實資本，今年 8 月引進國發基金增資 50 億以因應未來日漸趨嚴的銀行規範，19Q3 普通股權益比率(CET 1) 8.41%，YTD +20 bps，優於法定要求 7%，資本適足率(BIS) 12.94%，YTD +24 bps，優於法定要求 10.5%，不過低於同業平均 13.6~14%，公司目標為法定要求 +2%，核心資本離目標仍有一段距離，未來公司將持續透過營轉增來維持資本，並預計於 2020 年伺機辦理現金增資以充實營運資本。

銀行資本適足率(%)



資料來源:公司、第一金投顧彙整

● **展望後市，公司將聚焦於中小微及海外業務發展，放款結構改善台幣利差可望提升：**

展望後市，公司將聚焦於中小微及海外業務發展，此外於今年新成立創新金融專案辦公室針對都市更新、危老重建與綠色金融等政策性貸款業務，預期放款可望維持，同時放款結構改善台幣利差可望提升，雖華映與潤寅案使提存大增，不過在淨收益維持成長與費用精簡成效下 CI ratio 已降至公司原先目標 55% 之下，在引進國發基金注資 50 億後，資本使資本適足率有所提升以利各項業務發展，目前公司股價仍低於淨值，研究部認為在資本厚實及資產品質改善下評價可望提升。

● **結論與建議：**

綜合以上，研究部預估台企銀 2020 稅後淨利 74.3 億，YoY 1.9%，EPS 1.04 元，每股淨值 14.5 元，參考過往本淨比區間 0.7x~0.9x，給予目標價 13.1 元（約當 0.9x 2020 PBR），潛在漲幅有限，故投資建議為區間操作。

綜合損益表

2834 臺金銀數損益表(單位:百萬)

	2018	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4(F)	2019(F)	2020Q1(F)	2020Q2(F)	2020Q3(F)	2020Q4(F)	2020(F)
淨利息收入	17,198	4,145	4,258	4,385	4,326	17,113	4,228	4,343	4,472	4,413	17,455
淨手續費收入	3,660	1,009	848	923	769	3,550	1,019	857	937	792	3,605
投資收入	1,855	878	578	513	617	2,586	895	589	523	630	2,637
淨收益	23,027	6,100	5,946	5,894	5,975	23,915	6,309	5,980	6,105	6,033	24,427
呆帳費用	794	420	1,256	252	700	2,628	600	702	564	641	2,507
營業費用	13,034	3,131	3,168	3,196	3,167	12,662	3,344	3,169	3,236	3,197	12,946
稅前淨利	9,198	2,549	1,521	2,446	2,108	8,624	2,365	2,108	2,306	2,194	8,974
所得稅費用	1,558	393	277	436	232	1,338	402	358	392	395	1,547
母公司業主-稅後純益	7,643	2,156	1,244	2,009	1,876	7,286	1,963	1,750	1,914	1,799	7,426
EPS	1.18	0.34	0.19	0.28	0.26	1.07	0.28	0.25	0.27	0.25	1.04
稀釋後EPS	1.18	0.34	0.19	0.28	0.26	1.14	0.28	0.25	0.27	0.25	1.04
股本	63,939	63,939	67,136	71,320	71,320	71,320	71,320	71,320	71,320	71,320	71,320
普通股股本	63,939	63,939	63,939	71,320	71,320	71,320	71,320	71,320	71,320	71,320	71,320
母公司業主權益	84,853	87,835	87,838	94,264	96,140	96,140	98,103	99,853	101,767	103,566	103,566
每股淨值	13.3	13.74	13.74	13.22	13.48	13.5	13.76	14.00	14.27	14.52	14.5
QoQ (%)											
利息淨收益		(3.23)	2.72	2.98	(1.33)		(2.28)	2.72	2.98	(1.33)	
淨手續費收入		33.85	(15.95)	8.80	(16.67)		32.54	(15.95)	9.34	(15.44)	
淨收益		9.81	(2.54)	(0.86)	1.37		5.59	(5.21)	2.10	(1.19)	
歸屬於母公司-稅後純益		32.56	(42.30)	61.49	(6.62)		4.63	(10.85)	9.37	(6.00)	
YoY (%)											
利息淨收益	11.49	(2.39)	(5.08)	4.82	1.00	(0.49)	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
淨手續費收入	(0.83)	(3.07)	(13.82)	4.88	2.00	(3.00)	1.00	1.00	1.50	3.00	1.56
淨收益	10.37	5.69	(1.48)	4.04	7.56	3.85	3.42	0.58	3.59	0.97	2.14
歸屬於母公司-稅後純益	51.64	16.01	(39.79)	(3.79)	15.34	(4.66)	(8.96)	40.65	(4.75)	(4.11)	1.92