

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
2834 TT	持有	臺企銀的投資評等為持有，目標價為13元，潛在漲幅約9.2%，主要理由如下：
臺企銀	目標價	(1) 2019年核心營運能成長趨緩；
	13	(2) 2019年信用成本將增加。

研究員 林秋香  
 mandylin@jsun.com

重點摘要

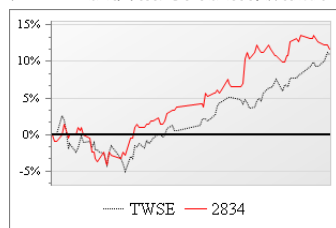
近期投資評等

日期	評等
04/19/2019	持有/中立

公司基本資料

收盤價(元)(04/18/2019)	11.90
股本(百萬元)	63,939
總市值(億元)	760.9
每股淨值(元)	13.27
外資持股比(%)	26.60
投信持股比(%)	0.07
近 20 日均量(張)	20,716
融資餘額(04/18/2019)	18,621

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

- ◆ **臺企銀 2018 年稅後淨利為 76.4 億元，YoY+51.6%，EPS 為 1.19 元：**台企銀淨收益以淨利息收入為主，其占比達 75%，淨手續費收入佔比則約 16%。2018 年受惠於 1)放款成長，其淨利息收入 YoY+11.5%、2)因和旺呆帳回收，全年呆帳費用僅 7.94 億元，呆帳費用 YoY-73.8%，故台企銀 2018 年稅後淨利達 76.4 億元，YoY+51.6%，EPS 為 1.19 元。
- ◆ **預估台企銀 2019 年放款中個位數成長，淨利差持平：**台企銀 2018 年放款餘額為 1.1 兆元，YoY+3.6%，其中外幣放款 YoY+12.1%與中小企金放款 YoY+6.7%為主要成長來源，受惠於放款組合優化，台企銀 2018 年存放利差達 1.33%，較 2017 年上升 4bps，而淨利差則受非放款孳息資產收益率下降影響，故僅與 2017 年持平於 0.97%。展望 2019 年，外幣放款與中小企金放款仍為今年成長主軸，預估今年放款約可達中個位數放款，而隨著放款組合持續調整，公司 03/2019 存放利差已擴大至 1.37%，惟因今年美國暫停升息，且美國債券殖利率較 2018 年顯著下滑，故預估今年非放款孳息資產收益率仍將持續下降，並預估台企銀 2019 年淨利差僅與 2018 年持平。
- ◆ **臺企銀 2019 年信用成本將高於 2018 年：**台企銀 2018 年呆帳費用僅 7.9 億元(信用成本 0.07%)，較 2017 年呆帳費用 30.29 億元(信用成本 0.28%)大幅下降，主要原因為：1)2017 年慶富案呆帳提存近 20 億元、2)2018 年受惠於和旺案呆帳回收，整體呆帳回收金額達 29 億元，故呆帳費用大幅下降。台企銀 1Q19 呆帳費用約 6.58 億元，因公司對華映曝險金額共約 10.9 億元，其中自貸 1.3 億元，聯貸案約 9 億餘元，其中自貸部分已完全打銷呆帳，聯貸部分僅打銷呆帳約 3 億元，剩餘 6 億元將於今年後續陸續提存並進行打銷呆帳，故預估 2019 年呆帳費用將高於 2018 年，預估全年呆帳費用約 14.3 億元，信用成本為 0.12%。

單位:百萬元	2018	2019F	201803	201804	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
利息淨收益	17,198	18,058	4,183	4,283	4,071	4,538	4,661	4,787
手續費及佣金淨收益	3,660	3,668	880	754	1,009	995	899	765
呆帳費用及保證責任準備	794	1,306	106	120	658	200	210	238
稅後純益	7,641	7,770	2,089	1,627	2,175	2,112	1,949	1,534
稅後 EPS (元)	1.19	1.22	0.33	0.25	0.34	0.33	0.3	0.24
淨利息收益 YoY (%)	11.49	5	7.59	7.58	-4.12	1.17	11.43	11.76
淨手續費收益 YoY (%)	-0.83	0.22	-17.03	-4.99	-3.07	1.1	2.13	1.39
稅後純益 YoY (%)	51.6	1.69	34.28	366.44	17	2.19	-6.69	-5.68
淨利息收益 QoQ (%)			-6.74	2.39	-4.95	11.46	2.72	2.7
淨手續費收益 QoQ (%)			-10.6	-14.32	33.85	-1.4	-9.69	-14.94
稅後純益 QoQ (%)			1.07	-22.12	33.7	-2.9	-7.72	-21.27

資料來源:CMoney·JS 預估

◆ 公司介紹:

台企銀前身為〈臺灣合會儲蓄股份有限公司〉，民國 64 年銀行法修正公佈實施後，於民國 65 年改制為「臺灣中小企業銀行股份有限公司」，為台灣首創以提供中小企業融資與輔導為宗旨之專業銀行。為順應自由化、國際化，並配合政府推動公營事業民營化政策，台企銀於民國 87 年轉型為民營銀行，目前在台灣共有 125 家分行，並在海外設有美國洛杉磯分行及紐約分行、澳洲雪梨分行及布里斯本分行、香港分行、上海分行、武漢分行、東京分行等 8 家分行，以及緬甸仰光代表人辦事處。

◆ 台企銀 2018 年稅後淨利為 76.4 億元，YoY+51.6%，EPS 為 1.19 元:

台企銀淨收益以淨利息收入為主，其占比達 75%，淨手續費收入佔比則約 16%。2018 年受惠於 1)放款成長，其淨利息收入 YoY+11.5%、2)2018 年受惠於和旺呆帳回收，全年呆帳費用僅 7.94 億元，呆帳費用 YoY-73.8%，故台企銀 2018 年稅後淨利達 76.4 億元，YoY+51.6%，EPS 為 1.19 元。

◆ 預估台企銀 2019 年放款中個位數成長，淨利差持平:

台企銀 2018 年放款餘額為 1.1 兆元，YoY+3.6%，其中外幣放款 YoY+12.1%與中小企金放款 YoY+6.7%為主要成長來源，受惠於放款組合優化，台企銀 2018 年存放利差達 1.33%，較 2017 年上升 4bps，而淨利差則受非放款孳息資產收益率下降影響，故僅與 2017 年持平於 0.97%。展望 2019 年，外幣放款與中小企金放款仍為成長主軸，預估今年放款約可達中個位數放款，而隨著放款組合持續調整，公司 03/2019 存放利差已擴大至 1.37%，惟因今年美國暫停升息，且美國債券殖利率較 2018 年顯著下滑，故預估今年非放款孳息資產收益率仍將持續下降，故預估台企銀 2019 年淨利差僅與 2018 年持平。

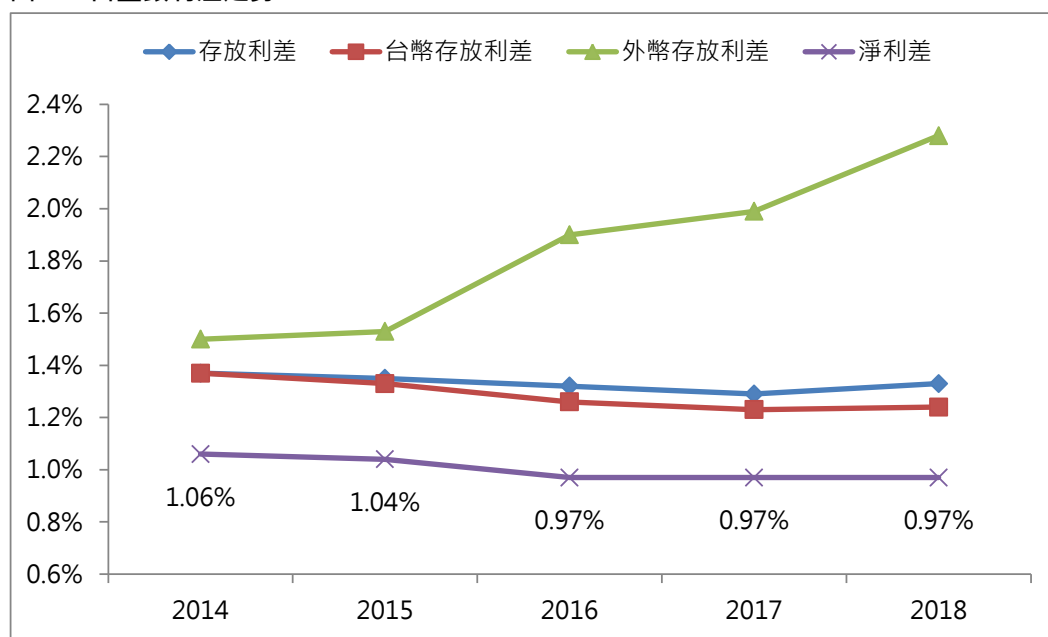
表一、台企銀放款組合

單位:百萬

	2017	2018	YoY	比重
企業放款	514,152	564,301	9.8%	51%
- 中小企業放款	467,570	499,040	6.7%	45%
外幣放款	109,964	123,216	12.1%	11%
個人放款	265,860	278,018	4.6%	25%
政府放款	147,432	119,032	-19.3%	11%
公營事業放款	25,771	17,192	-33.3%	2%
合計	1,063,179	1,101,759	3.6%	100%

資料來源：台企銀

圖一、台企銀利差走勢



資料來源：台企銀

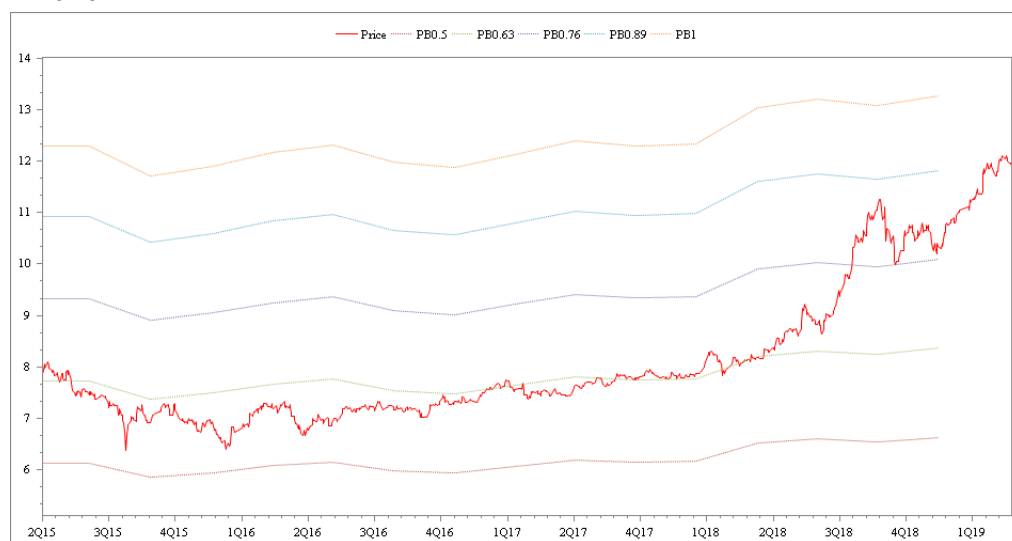
◆ **台企銀 2019 年信用成本將高於 2018 年:**

台企銀 12/2018 逾放比為 0.3%，為歷史新低，呆帳覆蓋率達 394.08%，則為歷史最高。台企銀 2018 年呆帳費用僅 7.9 億元(信用成本 0.07%)，較 2017 年呆帳費用 30.29 億元(信用成本 0.28%)大幅下降，主要因為：1)2017 年慶富案呆帳提存近 20 億元、2)2018 年受惠於和旺案呆帳回收，整體呆帳回收金額達 29 億元，故呆帳費用大幅下降。台企銀 1Q19 呆帳費用約 6.58 億元，因公司對華映曝險金額共約 10.9 億元，其中自貸 1.3 億元，聯貸案約 9 億餘元，其中自貸部分已完全打銷呆帳，聯貸部分僅打銷呆帳約 3 億元，剩餘 6 億元將於今年後續陸續提存並打呆，故預估 2019 年呆帳費用將高於 2018 年，預估全年呆帳費用約 14.3 億元，信用成本為 0.12%。

◆ **獲利動能趨緩，首次投資評等為持有:**

台企銀今年預計發放現金股利 0.3 元與股票股利 0.5 元，現金殖利率約 2.5%。台企銀於 03/2019 宣布現金增資，並私募引進單一策略性投資人-行政院國發基金，預估募資金額將介於 50~100 億元，資金用途將主要用於支持業務發展，並強化資本結構。台企銀 1Q19 自結稅後淨利為 21.7 億元，YoY+17%，展望 2019 年，因台企銀今年業務動能趨緩(預估淨利息收入約中個位數成長、淨手續費收入約與 2018 年持平)，加上信用成本恐高於 2018 年，故預估台企銀 2019 年稅後淨利為 77.7 億元，YoY+1.7%，EPS 為 1.22 元，ROE 為 8.4%。台企銀目前評價約 2019(F)PBR0.82 倍，目前評價已合理，故首次投資建議給予持有，目標價為 2019(F)PBR0.9 倍。

### PB Band



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

### 投資評等與股價走勢圖



### 近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20190419	持有	13.0
20160328	持有	9.6
20160225	持有	9.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

## 損益表

單位:百萬元	2017	2018	2019F	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
利息收入	24,782	28,287	30,092	6,445	6,876	7,240	7,011	7,160	7,159	7,497	7,636	7,800
利息費用	9,357	11,089	12,034	2,463	2,629	2,755	2,828	2,877	3,088	2,959	2,974	3,013
利息以外淨損益	5,437	5,829	6,102	1,100	1,526	1,550	1,482	1,272	2,064	1,585	1,409	1,045
淨收益	20,863	23,027	24,160	5,082	5,772	6,035	5,665	5,555	6,135	6,123	6,070	5,832
呆帳費用及保證責任準備	3,029	794	1,306	1,562	357	211	106	120	658	200	210	238
營業費用	11,963	13,034	13,288	3,026	3,297	3,196	3,124	3,418	2,905	3,283	3,424	3,676
稅前純益	5,871	9,198	9,566	494	2,118	2,628	2,435	2,017	2,572	2,640	2,436	1,918
稅後純益	5,040	7,641	7,770	349	1,859	2,067	2,089	1,627	2,175	2,112	1,949	1,534
普通股股本	63,939	63,939	63,939	61,480	61,480	61,480	63,939	63,939	63,939	63,939	63,939	63,939
稅後 EPS (元)	0.79	1.19	1.22	0.06	0.3	0.34	0.33	0.25	0.34	0.33	0.3	0.24
<b>YoY</b>												
淨利息收益成長率(%)	2.86	11.49	5	3.37	12.96	18.13	7.59	7.58	-4.12	1.17	11.43	11.76
淨手續費收益成長率(%)	-4.55	-0.83	0.22	-12.61	15.13	5.66	-17.03	-4.99	-3.07	1.1	2.13	1.39
稅前純益成長率(%)	-7.68	56.67	3.99	-68.25	21.07	51.6	28.56	308.51	21.42	0.44	0.04	-4.9
稅後純益成長率(%)	-3	51.6	1.69	-71.06	25.13	25.22	34.28	366.44	17	2.19	-6.69	-5.68
<b>QoQ</b>												
淨利息收益季變動率(%)				2.4	6.65	5.63	-6.74	2.39	-4.95	11.46	2.72	2.7
淨手續費收益季變動率(%)				-25.18	31.21	-5.47	-10.6	-14.32	33.85	-1.4	-9.69	-14.94
稅前純益季變動率(%)				-73.94	329.1	24.06	-7.35	-17.18	27.54	2.62	-7.72	-21.27
稅後純益季變動率(%)				-77.58	432.99	11.18	1.07	-22.12	33.7	-2.9	-7.72	-21.27

資料來源：CMoney · JS 預估

## 免責聲明

本研究報告僅供本公司特定客戶參考。

客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。

本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。

非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

## 投資評等說明

評等	定義
強力買進	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7%
	近期股價將呈持平走勢
	無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股