

群益證券公司

2011/07/13

主辦分析師： 李明泰；(886) 2 8722-5816； chris_lee@taiwanratings.com.tw

第二聯絡人： 范維華；(886) 2 8722-5818； eunice_fan@taiwanratings.com.tw

目前評級 (2011/06/30)	發行體信用評等	twA/穩定/twA-1
評等歷史	2010/06/23	twA/穩定/twA-1
	2009/09/16	twA-/正向/twA-2
	2009/02/25	twA-/穩定/twA-2
	2008/10/28	twA/信用觀察負向/twA-1
	2008/10/8	twA/負向/twA-1
	2007/06/07	twA/穩定/twA-1
	2006/09/13	twA/穩定/twA-2

主要評等因素

優勢：

- 相對於風險結構而言良好的資本水準
- 在台灣證券業中令人滿意的市場地位
- 允當的風險管理能力，包括在市場及信用風險方面

劣勢：

- 儘管致力於業務多樣化發展，但仍集中在台灣波動較大的股市
- 獲利易受股市波動性影響
- 因仰賴大額資金調度之融資結構所面臨的限制

評等理由

群益證券股份有限公司（群益證券）的評等結果反映該公司良好的資本水準、在台灣證券業中令人滿意的市場地位、以及允當的風險管理能力，包括在市場及信用風險方面。抵銷群益證券前述評等優勢的因素則為：該公司的業務結構集中在波動較大且競爭激烈的台灣股市當中、獲利易受股市波動性影響、以及該公司因仰賴大額資金調度之融資結構所面臨的限制。

中華信評認為，在法規的嚴格要求，以及群益證券本身採取的審慎資本管理下，該公司的資本水準相較於其風險結構而言堪稱良好。中華信評預期，即便在群益證券於 2011 年五月收購了金鼎證券股份有限公司（金鼎證）之後，該公司在其擴增後的資本規模以及採取風險性較低之業務策略的支持之下，其 2011 年時的槓桿比（以調整後資產對總股東權益計算），將從 2010 年底時的 2.2 倍升高至仍在可管理範圍內的 2.5 至 3 倍之間。中華信評認為，群益證券的資本水準將可在未來的一至二年中，為該公司業務成長的維持提供允當的緩衝。

群益證券在台灣證券市場中的幾項主要證券業務方面占有良好的市場地位，該公司因此得以維持良好的業務量與較佳的規模優勢。該公司的股票經紀市占率在收購金鼎證之後，已升高至約 5.6%至 6.0%之間，使其得以名列台灣前五大證券經紀商之一。另外，該公司亦為台灣主要的證券及債券承銷商，以及權證／結構型債券發行商。

中華信評認為，群益證券業務集中在波動劇烈的台灣股市的情況，未來二至三年內將不會改變。國內股票經紀業務與風險部位操作的業務，過去三年間占群益證券的營收比重固定維持在八成以上。雖然群益證券致力於開發財富管理、衍生性商品以及拓展包括香港在內的海外市場業務，但受限於台灣證券業法令鬆綁的腳步，中華信評並不認為新種業務將可以為該公司帶來顯著的營收貢獻。

群益證券的獲利仍具波動性，且由於該公司的業務集中台灣股市，因此其獲利易受台灣股市波動性的影響。如不考慮該公司在 2008 年時產生的一次性債券資產證券化（CBO）損失，該公司的平均資產報酬率最高曾在 2009 年時達到 7.02%，最低則為 2005 年時的 1.59%。中華信評認為，未來二至三年內，在群益證券強化產品與地理區域分散性之努力取得重大進展前，該公司的績效表現仍將維持波動。

群益證券高度仰賴大額資金調度之融資結構，此為國內證券業的普遍現象，且使該公司須承受利率與市場流動性大幅變動的風險。該公司的大額資金來源（占其總資產的三分之一以上）多屬短期性質，且其資金成本與穩定性易受利率變動的影響。不過，中華信評認為群益證券資產面的流動性將可維持允當，並可能因此而略微抵銷其融資結構面臨的弱點。2010 年底，該公司的現金及可供交易的流動性證券約占其總資產的 20%。

企業風險管理

中華信評認為，群益證券的企業風險管理允當。整體而言，該公司在確認、衡量與控管風險方面，大致較多數本地同業為佳。群益證券在包括信用風險與市場風險等主要風險領域方面，皆有良好的風控記錄。另外，該公司也已降低了其對單一曝險部位的集中性風險，且在過去兩年間，其對風險部位的建立與複雜性商品的風險偏好亦趨於審慎。群益證券雖亦面臨台灣股市的高波動風險，但該公司的整體風險偏好在可管理的範圍內，且其風險控管技巧尚屬先進。

評等展望

「穩定」的評等展望係反映：中華信評預期，未來二至三年內，群益證券將可透過採取審慎的業務成長策略維持良好的資本水準。中華信評同時預期，群益證券允當的風險管理能力，將可繼續對其整體信用結構形成支撐，尤其是在該公司於 2011 年 5 月完成了對金鼎證券的收購行動之後。若群益證能藉由提升競爭力、業務分散性、營收組合或風險管理的方式，主動改善其獲利結構的品質及穩定性，則中華信評可能調升該公司的評等。反之，若群益證券更積極地累積風險部位，進而對其資本水準與獲利能力造成負面影響，則中華信評可能會調降該公司的評等。

相關準則與研究

- 認識中華信評評等定義，2010 年 8 月 6 日公布於 www.taiwanratings.com on
- Criteria | Financial Institutions | General: Assessing Enterprise Risk Management Practices Of Financial Institutions, 2006 年 9 月 22 日公布於 www.globalcreditportal.com

- Criteria | Financial Institutions | Broker-Dealers: Securities Company Ratings Analysis
Methodology Profile, 2004 年 4 月 29 日公布於 www.standardandpoors.com

(初次進入 www.standardandpoors.com 網站瀏覽前，請先登記申請帳號)

群益證券財務統計					
	--年度截至 12 月底止--				
(新台幣百萬)	2011*	2010	2009	2008	2007
損益表					
調整後營業收入	1,326	5,853	6,958	(3,967)	7,117
成長率(%)	(9.37)	(15.88)	275.39	(155.74)	34.73
稅前盈餘	508	2,259	3,347	(7,144)	3,390
成長率(%)	(9.96)	(32.52)	146.85	(310.74)	67.68
淨利	394	1,646	2,545	(5,841)	2,506
成長率(%)	(4.36)	(35.34)	143.58	(333.09)	69.45
調整後營業收入來源(%)					
手續費收入	51.76	54.45	46.18	(63.15)	53.96
淨交易利得	(3.70)	2.91	22.49	192.43	3.07
認股權證收入	21.14	8.20	7.66	6.24	10.43
淨利息收入	23.06	24.81	16.32	(27.84)	21.59
其它收入	(3.70)	2.91	22.49	192.43	10.96
資產負債表					
總資產	59,635	62,193	49,099	39,950	67,415
成長率(%)	(4.11)	26.67	22.90	(40.74)	0.90
調整後資產	57,823	60,618	47,694	39,948	66,382
成長率(%)	(4.61)	27.10	19.39	(39.82)	(0.12)
股東權益	28,821	28,022	19,524	16,992	23,289
成長率(%)	2.85	43.52	14.90	(27.04)	10.30
負債及股東權益占總資產比(%)					
股東權益	48.33	45.06	39.76	42.53	34.55
短期借款	4.67	3.18	4.13	1.28	7.30
應付商業本票	10.81	11.75	9.14	0.00	10.81
附買回債券負債	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一年內到期長期負債	14.36	0.00	0.00	0.00	0.00
長期借款	8.96	9.64	4.98	2.78	1.33
其它負債	12.86	30.38	41.98	53.41	46.02
獲利性(%)					
稅前盈餘占調整後平均營業收入比率	38.34	38.59	48.11	180.10	47.64
稅前平均股東權益報酬率	7.16	9.50	18.33	(35.47)	15.27
稅後平均股東權益報酬率	5.54	6.92	13.94	(29.00)	11.29
稅前平均資產報酬率	3.34	4.06	7.52	(13.31)	5.05
稅後平均資產報酬率	2.58	2.96	5.72	(10.88)	3.73
槓桿比率(x)					
總資產/股東權益	2.07	2.22	2.51	2.35	2.89
調整後資產/股東權益	2.01	2.16	2.44	2.35	2.85
資本適足率(%)	360.00	208.00	384.00	334.00	264.00

*截至 3 月底止的前三個月期間。註：所有數據皆為年度化基準

中華信用評等公司（以下簡稱中華信評）提供的分析服務係基於獨立的評等工作，旨在確保評等意見的獨立性和客觀性。本報告所述評等結果及其觀點僅代表意見的陳述，並非為事實之陳述，也不代表對任何證券買賣、持有或對任何投資決策的推薦意見。與之相應，本項資訊的使用者不應依賴任何評等結果或本文之任何意見作出投資決策。中華信評進行本評等，係基於其所收受之資訊而為，中華信評並未驗證該資訊之真實性。中華信評已經建立了適當的制度和程序，以確保評等過程中獲得的非公開信息的保密性。