

新聞稿：

因借款槓桿改善，台北金融大樓評等調升至「twAA/twA-1+」；展望「穩定」

October 11, 2024

評等行動摘要

- 台北金融大樓股份有限公司（台北金融大樓）為台北 101 辦公大樓與購物中心的起造及營運商。台北 101 大樓為台灣最高且最受歡迎的觀光景點之一。該公司 2023 年的 EBITDA 為新台幣 42 億元。
- 在台北金融大樓績效表現轉強的觀景台，以及穩定成長的辦公大樓與購物中心的支持下，2024 年至 2025 年台北金融大樓的營業收入可望成長 4%至 6%。該公司的借款對 EBITDA 比，亦可望因去槓桿化而在 2024 年與 2025 年分別進步至 3.8 倍與 3.2 倍。
- 中華信評將台北金融大樓財務體質的評估結果由「中等」調整為「強健」；中華信評對該公司資本結構的評估結果亦因此由「負向」上調為「中性」，比較評等分析的評估結果則由「正向」調整為「中性」。中華信評亦將台北金融大樓流動性的評估結果由「允當」上調至「強健」，此係反映該公司三大業務區塊持續增長的現金流入。
- 基於此，中華信評將台北金融大樓的長期發行體信用評等由「twAA-」調升至「twAA」。中華信評亦確認該公司的短期發行體信用評等「twA-1+」。
- 台北金融大樓的評等展望為「穩定」，此係反映：中華信評認為，該公司的正向積極的管理、強健的競爭優勢、去槓桿化的努力、以及並無擴大資產組合的規劃，應有助於在未來一至二年間將該公司的借款對 EBITDA 比維持在 4.5 倍以下的水準。

主辦分析師

林顯勛，CFA

台北

+886-2-2175-6832

joe.lin

@spglobal.com

joe.lin

@taiwanratings.com.tw

第二聯絡人

陳靜儀

台北

+886-2-2175-6829

beatrice.chen

@spglobal.com

beatrice.chen

@taiwanratings.com.tw

評等行動理由

此次評等調升行動係反映：台北金融大樓在保守的財務政策與創新高的營運績效表現支持下，持續改善的槓桿比。台北金融大樓保守的財務政策與近期強勁的營運績效表現，已協助其持續降低流通在外借款餘額。儘管疫情期間台北金融大樓的績效表現因營運面臨挑戰而受到抑制，但該公司仍持續努力降低借款。

台北金融大樓過去一年的營收創下歷史新高，進而加速償還借款餘額。2024 年 6 月底該公司的流通在外借款餘額因此從 2019 年底的新台幣 135.5 億元大幅降至 78 億元。中華信評預期，由於未來幾年台北金融大樓應無任何擴增新資產的規劃，其流通在外借款餘額應可持續減少，因此借款對 EBITDA 比應可在 2024 年底與 2025 年底時分別進步至約 3.8 倍與 3.2 倍。中華信評認為，未來幾年該公司保守的財務政策與持續提升的營運績效表現，亦有助於加速去槓桿化。

恢復中的觀景台績效表現為該公司重要的成長驅動因素。飆升的遊客人數大幅提升了 2023 年台北 101 觀景台的營收。2023 年觀景台的遊客人數從 2021 年約 16 萬人次的低點增至 130 萬人次。中華信評

新聞稿：因借款槓桿改善，台北金融大樓評等調升至「twAA/twA-1+」；展望「穩定」

在對台北金融大樓的基本情境中預期，2024 年台北 101 觀景台的遊客人數將進而成長至約 160 萬人次，惟仍低於 2019 年 240 萬人次的歷史高點。

中華信評預期，旅遊業未來幾年的成長將為觀景台強勁復甦的績效表現提供支撐，這點將成為支持該公司整體績效的關鍵因素。自從人流移動管制結束以來，被壓抑的需求逐漸減弱且通膨逐漸趨於穩定，辦公大樓與百貨公司業務的績效表現面臨高基期效應，將使得辦公室與購物中心業務的成長動能將趨於穩定。基於此，中華信評預期，2024 年與 2025 年該公司的 EBITDA 將分別擴增約 5%與 8%。

中華信評針對調整因子與流動性評估結果所做的調整並未影響評等。依據中華信評對於台北金融大樓 2024 年與 2025 年的基本情境假設，改善中的槓桿比應可抵銷該公司在同一期間因為加權平均借款期限低於三年而面臨的再融資風險，支持了中華信評決定將該公司資本結構的評估結果從「負向」調整為「中性」。基於此，中華信評亦將比較評等分析的評估結果從「正向」調整為「中性」。在對前述兩項調整因子進行綜合調整評估後，該公司評等受到的影響因而為中性。

與此同時，中華信評將該公司流動性的評估結果由「允當」調整為「強健」，此係反映：中華信評預期，隨著因營運而產生的現金流入增加，未來 12 個月該公司的流動性來源可望增加，而同一期間用於支應其營運需求的強健流動性亦應可因此獲得支撐。

評等展望

「穩定」的評等展望係反映：中華信評認為，台北金融大樓成熟的管理團隊、名聲卓著的不動產地位、以及優異的座落地點等因素均為該公司未來幾年穩定的績效表現提供支撐。隨著遊客數量持續恢復，台北 101 觀景台的營收來源將在支持該公司的整體績效表現方面扮演關鍵角色。

中華信評預期，儘管 2024 年與 2025 年購物中心與辦公大樓部門的績效表現可能因高基期效應、疫後被壓抑的需求逐漸減弱、以及通膨逐漸趨於穩定，然而前述部門仍將基於穩健的營運基礎而有穩定的績效表現。在考量前述因素以及該公司保守的財務政策下，中華信評預期，台北金融大樓將產生的充裕營運現金流量，足以使該公司 2025 年的借款水準減少新台幣 16 億元，並將其借款對 EBITDA 比降至 3.2 倍。

評等下調情境

若發生下列情境，則中華信評可能會調降台北金融大樓的評等：

- 該公司的現金流量產生能力惡化，導致該公司的借款對 EBITDA 比維持在 4.5 倍以上持續一段時間。可能造成前述情況的原因為：國內經濟大幅衰退導致消費支出與辦公室空間需求下滑，或旅客數量復甦所需的時間更長，導致觀景台的績效表現波動；或
- 台北金融大樓採取提高現金股利配發率等對股東較為有利的作法，可能使得該公司的借款水位將會因此升高，導致其借款對 EBITDA 比達到 4.5 倍或以上的水準。

評等上調情境

若發生下列情境，則中華信評可能會調升台北金融大樓的評等：

- 該公司可能藉由較為保守的現金股利配發政策或更佳的獲利水準來大幅降低其借款水位，使其借款對 EBITDA 比持續改善至 2.5 倍以下；或
- 該公司經由提升資產和地理分散性來擴大其資產規模，同時維持良好的資產品質、穩定的獲利能力、以及低於 4.5 倍的借款對 EBITDA 比。不過，中華信評認為，該公司進行如此大規模擴張的可能性不高。

新聞稿：因借款槓桿改善，台北金融大樓評等調升至「twAA/twA-1+」；展望「穩定」

中華信評基本情境假設

- 2024 年台灣的實質 GDP 成長率為 4.2%，2025 年為 2.1%。
- 儘管未來幾年總營收的成長率可能不若 2022 年與 2023 年強勁，但 2024 年與 2025 年的總營收規模可望在現有的穩健基礎上持續擴大。
- 鑑於通膨壓力緩解以及信義區新辦公大樓供應的潛在競爭，2022 年和 2023 年辦公室相對較高的租金成長率可能會在未來幾年穩定下來。
- 憑藉該公司成熟的管理、優越的座落地點、聲譽卓著的地位以及群聚效應等因素，未來幾年出租率應可維持在 95% 以上。
- 考量到高基期效應、疫後被壓抑的需求減弱，以及出境遊客數量增加可能會略為阻礙國內支出，未來幾年百貨公司部門的銷售動能亦可能趨於穩定。
- 儘管如此，由於百貨公司對國內高淨值客戶的細心管理以及百貨公司領先的市場地位，百貨公司的奢侈品銷售仍然受到支撐。
- 入境遊客人數激增（儘管仍低於 2019 年水準），加上國內旅客數量增加，將支撐觀景台未來幾年的業績強勁復甦。遊客人數至 2027 年可能會達到約 240 萬人次的歷史水準。
- 2024 年與 2025 年的毛利率略優於 2022 年，而營運費用通常與收入成長同步。2024 年與 2025 年資本支出分別為新台幣 2.42 億元與 1.07 億元。
- 現金股利配發率為之前一年淨利的 90%。
- 中華信評之調整後的借款水準已經全額扣除公司帳上的現金餘額。

台北金融大樓股份有限公司－中華信評預測概要

(新台幣百萬元)	2022a	2023a	2024e	2025f	2026f
營收	4,603	5,791	6,042	6,410	6,533
EBITDA (帳列數)	3,235	4,199	4,396	4,728	4,813
EBITDA	3,235	4,199	4,396	4,728	4,813
減：已支付利息	(246)	(301)	(248)	(217)	(197)
減：已支付所得稅	(332)	(390)	(593)	(658)	(672)
來自本業的現金流量(FFO)	2,657	3,507	3,555	3,852	3,944
來自營運的現金流量(CFO)	3,232	4,469	3,569	3,866	3,958
資本支出	330	190	242	107	56
自由營運現金流量(FOCF)	2,902	4,280	3,327	3,760	3,903
借款 (帳列數)	11,992	9,996	6,829	6,829	3,469
加：租賃負債	10,444	10,270	10,373	10,477	10,582
減：可自由支配之現金與短投	(1,503)	(2,231)	(500)	(2,226)	(500)
借款	20,934	18,035	16,702	15,080	13,550
現金與短期投資 (帳列數)	1,503	2,231	500	2,226	500
調整後財務比率					
借款/EBITDA (x)	6.5	4.3	3.8	3.2	2.8
FFO/借款 (%)	12.7	19.4	21.3	25.5	29.1
年度營收成長率(%)	12.26	25.80	4.34	6.09	1.91
EBITDA 利潤率 (%)	70.3	72.5	72.8	73.8	73.7

新聞稿：因借款槓桿改善，台北金融大樓評等調升至「twAA/twA-1+」；展望「穩定」

除非報告中另有說明，所有數據均經過中華信評調整。在預估期間內的財務數據均根據中華信評基本假設情境所得出。a—實際值。e—估計值。f—預測值。N.M.—無意義。

流動性

台北金融大樓的短期評等為「twA-1+」。中華信評認為，該公司的流動性在強健等級，足以支應其在截至 2025 年 6 月 30 日前之 12 個月期間的資金需求，該公司在同一期間的流動性來源對流動性用途比應可維持在約 1.8 倍的水準。中華信評亦認為，即使該公司的 EBITDA 下滑 15%時，其流動性來源在支應其流動性用途所需後應仍可維持正數。

台北金融大樓與國內銀行間的往來關係穩健，這點可由其銀行借款享有較低的借款利率獲得印證。另外，中華信評認為，台北金融大樓在信用市場擁有較高的地位，這點可由其於 2023 年發行總額新台幣 60 億元之三年期公司債較低的借款利率看出端倪。台北金融大樓目前的借款均未附加任何財務限制條款。

主要流動性來源

- 帳上既有現金部位：截至 2024 年 6 月底時約為新台幣 6.55 億元。
- 於 2025 年 6 月後到期且未動用的銀行貸款額度：新台幣 10 億元。
- 現金 FFO：截至 2025 年 6 月底前的 12 個月期間為新台幣 38 億元。

主要流動性用途

- 資本支出：截至 2025 年 6 月底前的 12 個月期間約為新台幣 1.74 億元。
- 短期到期借款：截至 2025 年 6 月底前的 12 個月期間約為新台幣 8 億元。
- 現金股利：2024 年為新台幣 21 億元。

評等評分摘要

台北金融大樓股份有限公司		
	調整後	調整前
發行體信用評等	twAA/ 穩定 / twA-1+	twAA- / 穩定 / twA-1+
營運地位	令人滿意	令人滿意
國家風險	中等	中等
產業風險	低	低
競爭地位	令人滿意	令人滿意
財務體質	強健	中等
現金流量/槓桿比	強健	中等
評等基準	twaa	twaa-
調整因子		
分散性／組合效果	中性（無影響）	中性（無影響）
資本結構	中性（無影響）	負向（-1級距）
財務政策	中性（無影響）	中性（無影響）
流動性	強健（無影響）	允當（無影響）
管理與治理	正向（無影響）	正向（無影響）
比較評等分析	中性（無影響）	正向（+1級距）
個別基礎信用結構 (SACP)	twaa	twaa-
註：評等評分摘要係以全球評等等級為比較基礎。		

新聞稿：因借款槓桿改善，台北金融大樓評等調升至「twAA/twA-1+」；展望「穩定」

相關準則與研究

相關準則

- General Criteria: National And Regional Scale Credit Ratings Methodology - June 08, 2023
- Criteria | Corporates | Industrials: Key Credit Factors For The Real Estate Industry - February 26, 2018
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology - January 07, 2024
- Criteria | Corporates | General: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities - January 07, 2024
- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings - October 10, 2021
- General Criteria: Group Rating Methodology - July 01, 2019
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology: Ratios And Adjustments - April 01, 2019
- Criteria | Corporates | General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers - December 16, 2014
- General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions - November 19, 2013
- General Criteria: Methodology: Industry Risk - November 19, 2013
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings - February 16, 2011

相關研究

- 中華信評信用評等等級定義 - November 11, 2021

(除非另有說明，相關準則與研究均公佈於 www.taiwanratings.com 網站。)

評等表

評等行動

	評等調升後	評等調升前
台北金融大樓股份有限公司		
發行體信用評等	twAA/穩定/twA-1+	twAA-/穩定/twA-1+

本篇報告中的某些用詞，特別是一些用來表達我們對於評等相關因素之看法的形容詞，在我們的評等準則中有其專屬意義，因此應連同該套準則一併閱讀。進一步訊息請參考位於 www.taiwanratings.com 之「評等準則」頁面。信用評等資料庫（Rating Research Service）之訂戶可至 rrs.taiwanratings.com.tw 取得完整評等訊息。所有受此評等行動影響之評等均公佈於中華信評官方網站 www.taiwanratings.com。

(中文版本係根據英文版本翻譯，若與原英文版本有任何分歧，概以英文版本為準。)

新聞稿：因借款槓桿改善，台北金融大樓評等調升至「twAA/twA-1+」；展望「穩定」

著作權 © 2024 中華信評等公司（中華信評）。保留所有權利。

嚴禁以任何手段、任何形式修改、逆向工程探究、複製或散佈內容（包括評等、信用相關分析與數據、價值評估、模型、軟體或其它應用或由其產生之結果）或相關之任何部分（本內容），或將其儲存於資料庫或存取系統中，除非事先取得中華信評的書面同意。本內容不得用於任何非法或未經授權之目的。中華信評與任何第三方提供者，以及其董事、主管、股東、員工或代理人（統稱中華信評方），不保證本內容之正確性、完整性、時效性或是可利用性。對於任何錯誤、遺漏（疏忽或其他原因，不論原因為何）、或是任何使用本內容而導致之結果，或是對使用者輸入之任何數據的安全性或維護，中華信評方概不負責。本內容是以「現況」基礎提供。中華信評否認任何及所有明示或默示的保證，包括，但不限於，不保證適售性或適用於特定目的或使用、不保證沒有錯誤、軟體錯誤或缺失，以使本內容之功能不被中斷或本內容可在任何軟體或硬體架構上運作。對於任何使用本內容導致之任何直接、間接、附帶、示範、補償、懲罰、特殊或衍生之損害、費用、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或獲利損失與機會成本，或因疏忽造成的損失），即使是在已告知這類損失的可能性情況下，中華信評概不負責。

本內容中之信用相關與其它分析與陳述，係為截至發表日為止之意見陳述而非事實陳述。中華信評的意見、分析與評等承認決定（說明如下）並非購買、持有或出售任何證券，或是進行任何投資決定之建議，且非任何證券是否適合投資之表示。本內容在以任何格式或形式發佈後，中華信評並不承擔更新之義務。本內容不應為使用者、其經理部門、員工、顧問與／或客戶在進行投資與其它業務決策時的依賴根據，且非其本身技術、判斷與經驗的替代品。中華信評並不擔任受託人或投資顧問的角色，除非已經登記註冊。雖然中華信評係自其認為可靠之來源取得資訊，但中華信評並不會對所收到之任何資訊進行稽核，且不負有對其執行實地查核或獨立驗證的責任。評等相關出版品可能因各種原因而出版，未必一定為評等委員會採取之評等行動，包括但不限於對一評等結果之定期更新與相關分析。

在一司法管轄區內之主管機關基於某些管理目的，允許評等機構承認在另一司法管轄區內發佈之評等的情況下，中華信評保留可隨時自行授予、撤銷或中止這類評等承認的權利。中華信評對任何因評等承認之授予、撤銷或中止產生的情況並不承擔任何責任，且不負有任何聲稱之損失賠償責任。

中華信評將其業務單位之某些業務活動運作予以隔離，以保護這些業務活動進行的獨立性與客觀性。基於此，中華信評某些業務單位可能擁有中華信評其它業務單位無法取得之資訊。中華信評已制訂政策與程序，維護各分析過程中所取得之某些非公開資訊的機密性。

中華信評就其承辦的委託評等與相關分析收取報酬，且通常是來自發行體、創始機構、安排機構、或證券承銷商或是來自債務人。中華信評保留散播其意見與分析的權利。中華信評發佈之評等與分析可於其網站上取得，包括 www.taiwanratings.com（免費）與 rrs.taiwanratings.com.tw（訂閱），並可透過其它方式，包括中華信評出版品與擔任第三方之轉送服務提供商傳送發佈。其他可能影響評等之利益衝突情形，僅依主管機關要求揭露於此。