

## 元大證券股份有限公司等包銷志強國際企業股份有限公司(Sports Gear Co., Ltd.)

### 初次上市前公開承銷之普通股股票銷售辦法公告 股票代號：6768

(本案公開申購係預扣價款，並適用掛牌後首五交易日無漲跌幅限制之規定，投資申購前應審慎評估)

(本案投標人需繳交投標保證金，如得標後不履行繳款義務者，除喪失得標資格外，證券承銷商就投標保證金應沒入之)

(本案為外國企業來台第一上市案件，除專業機構外，投資人需至證券經紀商完成簽署「第一上市有價證券風險預告書」後始得賣出)  
(外國企業來台第一上市之上市標準、資訊揭露及股東權益保障等內容與國內上市企業或存有差異，投資人應詳讀公開說明書，注意買賣外國股票之風險)

元大證券股份有限公司等共同辦理 Sports Gear Co., Ltd. 志強國際企業股份有限公司(以下簡稱志強-KY 或該公司)普通股股票初次上市承銷案(以下簡稱本次承銷案)公開銷售之總股數為 20,978 仟股對外辦理公開銷售，依「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」(以下稱處理辦法)第四條之一規定，先行保留 1 仟股供財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心認購外，其餘 15,684 仟股以競價拍賣方式為之，業已於 110 年 4 月 8 日完成競價拍賣作業，3,921 仟股則以公開申購配售辦理，依「證券承銷商辦理初次上市(櫃)案件承銷作業應行注意事項要點」之規定，由志強-KY 協調其股東提供已發行普通股 1,372 仟股，供主辦承銷商採公開申購方式進行過額配售，其實際過額配售數量視中籤數量認定。

茲將銷售辦法公告於後：

#### 一、承銷商名稱、地址、總承銷數量、證券承銷商採競價拍賣、公開申購配售及過額配售數量：

承銷商名稱	地址	過額配售股數	競價拍賣包銷股數	公開申購包銷股數	投保中心股數	總承銷股數
主辦承銷商：						
元大證券股份有限公司	台北市敦化南路一段 66 號 11 樓	1,372 仟股	15,684 仟股	2,421 仟股	1 仟股	19,478 仟股
協辦承銷商：						
兆豐證券股份有限公司	台北市忠孝東路二段 95 號 3 樓	-	-	500 仟股	-	500 仟股
玉山綜合證券股份有限公司	台北市民生東路三段 158 號 6 樓	-	-	300 仟股	-	300 仟股
日盛證券股份有限公司	台北市南京東路二段 85 號 7 樓	-	-	300 仟股	-	300 仟股
第一金證券股份有限公司	台北市長安東路一段 22 號 4 樓	-	-	200 仟股	-	200 仟股
富邦綜合證券股份有限公司	台北市敦化南路一段 111 號 9 樓	-	-	200 仟股	-	200 仟股
合計		1,372 仟股	15,684 仟股	3,921 仟股	1 仟股	20,978 仟股

#### 二、承銷價格：每股新台幣 49 元整(每股面額新台幣壹拾元整)

#### 三、本案適用掛牌後首五交易日無漲跌幅限制之規定，投資人應注意交易之風險。

#### 四、初次上市承銷案件，主辦承銷商執行過額配售及價格穩定措施之相關資訊及發行公司股東自願送存集保股份佔上市掛牌資本額之比例及自願送存集保期間：

(一)依據「中華民國證券商業同業公會承銷商辦理初次上市(櫃)案件承銷作業應行注意事項要點」之規定，主辦證券商已與志強-KY 簽定「過額配售及特定股東閉鎖期協議書」，由志強-KY 協調其股東提出對外公開銷售股數之 7.00%，計 1,372 仟股已發行普通股股票供主辦證券承銷商進行過額配售，主辦承銷商負責規劃及執行穩定價格操作，以穩定承銷價格。

(二)特定股東限制：依據「中華民國證券商業同業公會承銷商辦理初次上市(櫃)案件承銷作業應行注意事項要點」之規定，主辦證券承銷商已與志強-KY 簽定「過額配售及特定股東閉鎖期協議書」，除依規定提出強制集保股份外，另由志強-KY 協調特定股東，就其所持有之已發行普通股股票自願送存集保，兩者合計 150,499,474 股，分別占申請上市掛牌股數總額 174,260,617 股之 86.36%，以及上市掛牌時擬發行股份總額 196,045,617 股之 76.77%，另特定股東於掛牌日起三個月內自願送存臺灣集中保管結算所股份有限公司集保並不得賣出，以維持承銷價格穩定。

#### 五、初次上市承銷案件，是否因公開申購配售之申購狀況而調整詢價團購、公開申購配售數量之情事者，應予以揭露：不適用。

#### 六、公開申購及過額配售投資人資格及事前應辦理事項：

##### (一)公開申購投資人資格：

1. 申購人應為中華民國國民。
2. 申購人應於往來證券經紀商開立交易戶、款項劃撥銀行帳戶及集中保管帳戶。
3. 申購人應洽往來證券經紀商辦理與指定之銀行簽訂委託書，同意銀行未來申購截止日止，自動執行扣繳申購處理費二十元、認購價款、中籤通知郵寄工本費五十元之手續。

(二)如有辦理過額配售者，資格同本公告第六條(一)公開申購投資人資格辦理。

#### 七、競價拍賣、公開申購及過額配售之數量限制：

(一)競價拍賣數量：競價拍賣最低每標單位為 2 張(仟股)，每一投標單最高投標數量不超過 2,097 張(仟股)，每一投標人最高得標數量不得超過 2,097 張(仟股)，投標數量以 1 張(仟股)之整倍數為投標單位。

(二)公開申購數量：每查銷售單位為 1 仟股，每人限購 1 單位(若超過壹申購單位，即全數取消申購資格)。

(三)過額配售數量：過額配售數量為 1,372 仟股，該過額配售部分，採公開申購方式辦理，並依「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」，第十七條及第十八條規定訂定承銷價格。

(四)承銷商於辦理配售作業時，應依據「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」辦理。

#### 八、申購期間、申購手續及申購時應注意事項：

(一)申購期間自 110 年 4 月 12 日起至 110 年 4 月 14 日止；申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款繳存往來銀行截止日為 110 年 4 月 14 日；申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款扣繳日為 110 年 4 月 15 日(扣繳時點以銀行實際作業為準)。

(二)申購方式：於申購期間內之每一營業日上午九時至下午二時，以下列方式申購(除申購截止日外，申購人於申購期間內當日下午 2 時後始完成

委託者，視為次一營業日之申購委託。

1.電話申購：投資人可以電話向往來經紀商業務人員下單申購並由其代填申購，故雖未親自填寫，但視同同意申購委託書所載各款要項。

2.當面或網際網路申購：投資人應確實填寫申購委託書各項資料並簽名或蓋章，至往來經紀商當面向業務人員或於申購期間截止日前以網際網路申購，惟採網際網路時，申購者需自負其失誤風險，故申購人宜於網際網路申購後電話洽收件經紀商業務人員，以確保經紀商收到申購委託書。

(三)申購人向證券經紀商投件申購後，申購委託書不得撤回或更改。

(四)每件公開申購抽籤案件，每位申購人僅能向一家證券經紀商辦理申購，且以申購一件為限。重複申購者將被列為不合格件，取消申購資格。

(五)申購人申購時，需確認申購截止日銀行存款餘額應有申購處理費、認購價款及中籤通知郵寄工本費之合計金額供銀行執行扣款。如有數個有價證券承銷案於同一天截止申購，當申購人投件參與其中一個以上案件時，銀行存款之扣款應以所申購各案有價證券處理費、認購價款及中籤通知郵寄工本費之合計總額為準，否則全數為不合格件。

(六)為便於申購人查閱投件是否已被接受為合格件，收件經紀商於申購期間，每日將截至前一日止之初步合格及不合格申購資料(此時尚未驗證重複件，亦尚未執行款項扣繳)備置於營業廳，以供申購人查閱。

(七)申購人申購後，往來銀行於扣繳日 110 年 4 月 15 日將辦理申購處理費、認購價款及中籤通知郵寄工本費扣繳事宜(扣繳時點以銀行實際作業為準)。如申購人此時銀行存款不足申購處理費、認購價款及中籤通知郵寄工本費三項總計之金額，將視為不合格件。

(八)申購人之申購投件一旦被列為不合格件，則將取消申購資格，證券經紀商於公開抽籤日次一營業日上午十點前(110 年 4 月 19 日)，併同未中籤之申購人之退款作業，退還中籤通知郵寄工本費及申購有價證券價款(均不加計利息)，惟申購處理費不予退回。

(九)申購人銀行存款不足同時支應投標保證金、投標處理費、得標價款、得標手續費、申購處理費、申購認購價款、中籤通知郵寄工本費及交易市場之交割價款時，應以交割價款為優先，次為得標價款及得標手續費，再為申購處理費、申購認購價款及中籤通知郵寄工本費，最後為投標保證金及投標處理費。

#### 九、公開申購銷售處理方式及抽籤時間：

(一)相關作業請參考「中華民國證券商業同業公會證券商辦理公開申購配售作業處理程序」及「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」。

(二)證交所應於抽籤前，將銀行存款不足無法如期扣繳申購處理費、申購價款、中籤通知郵寄工本費之合計金額及重複申購之資料予以剔除，並應於申購截止日之次一營業日完成上述合格件及不合格件之篩選，重複申購者已扣繳之處理費不予退還，並由承銷商於承銷期間截止後一週內以掛號函件通知申購人。

(三)如申購數量超過銷售數量時，則於 110 年 4 月 16 日上午九時起在台灣證券交易所電腦抽籤室(台北市信義路五段七號十樓)，以公開方式就合格件辦理電腦抽籤作業抽出中籤人，其方式依「中華民國證券商業同業公會證券商承銷及再行銷售有價證券處理辦法」辦理，並由證交所邀請發行公司代表出席監督。

十、申購人經中籤後不能放棄認購及要求退還價款，申購前應審慎評估。

#### 十一、通知及(扣)繳交價款日期與方式：

##### (一)競價拍賣部分：

1.得標人之得標價款及得標手續費繳存往來銀行截止日為 110 年 4 月 12 日止，得標人應繳足下列款項：

(1)得標價款：得標人應依其得標價款認購之，應繳之得標價款，應扣除已扣繳之投標保證金後為之。

(2)得標手續費：

依「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第十二條規定，承銷商得向得標人收取得標手續費。本次承銷案件得標人每一得標單應繳交得標價款之 5.0%之得標手續費，並併同得標價款於銀行繳款截止日(110 年 4 月 12 日)前存入往來銀行。

每一得標單之得標手續費：每股得標價格 × 得標股數 × 5.0%。

(3)得標人得標價款及得標手續費扣繳日：110 年 4 月 13 日(依銀行實際之扣款作業為準)。

2.得標人未如期履行繳款義務時，除喪失得標資格外，投標保證金應由主辦承銷商沒入之，並依該得標人得標價款自行認購。

3.如有數個有價證券承銷案於同一天截止繳交得標價款及得標手續費，當投資人投標參與其中一個以上案件，或就同一競價拍賣案件有多筆得標單時，銀行存款之扣款應以已繳保證金較高者優先扣款，如金額相同者，以得標應繳價款及得標手續費合計總額較高者優先扣款，如金額相同者，以投標單輸入時間先後順序扣款。

4.未得標及不合格件保證金退款作業：經紀商業於開標日次一營業日(110 年 4 月 9 日)上午十點前，依證交所電腦資料，指示往來銀行將未得標(包括單一投標單部份未得標)及不合格件之保證金不加計利息予以退回，惟投標處理費不予退回。

##### (二)公開申購部份：

申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款扣繳日為 110 年 4 月 15 日(扣繳時點以銀行實際作業為準)。

(三)實際承銷價格(公開申購及過額配售價格)訂定之日期為 110 年 4 月 8 日，請於當日上午十時自行上網至台灣證券交易所網(<http://www.twse.com.tw>)免費查詢。

十二、未中籤人或不合格件之退款作業：對於未中籤人之退款作業，將於公開抽籤次一營業日(110 年 4 月 19 日)，依證交所電腦資料，將中籤通知郵寄工本費及認購價款退還未中籤申購人(均不加計利息)，惟申購處理費不予退回。

#### 十三、公開申購之中籤名冊及競價拍賣得標名單之查詢管道：

##### (一)公開申購：

1.可參加公開抽籤之合格清冊，將併同不合格清冊，於公開抽籤日，備置於收件經紀商(限所受申購部分)，台灣證券交易所股份有限公司及主辦承銷商營業處所，以供申購人查閱。

2.由承銷商於公開抽籤日次一營業日以限時掛號寄發中籤通知書及公開說明書等。

3.申購人可以向原投件證券經紀商查閱中籤資料，亦可以透過台灣集中保管結算所股份有限公司電話語音系統查詢是否中籤，但使用此系統前，申購人應先向證券經紀商申請查詢密碼，相關查詢事宜如后：

(1)當地電話號碼七碼或八碼地區(含金門)，請撥 412-1111 或 412-6666，撥通後再輸入服務代碼 111 #

(2)當地電話號碼六碼地區請撥 41-1111 或 41-6666，撥通後再輸入服務代碼 111 #

(3)中籤通知郵寄工本費每件 50 元整。

(二)競價拍賣：

開標日後，投標人可於「承銷有價證券競價拍賣系統」或向開戶證券經紀商查詢，亦可以透過臺灣集中保管結算所股份有限公司電話語音系統查詢是否得標，但使用此系統前，得標人應先向證券經紀商申請查詢密碼，相關查詢事宜如本公告十三、(一)3。

十四、有價證券發放日期、方式與特別注意事項：

(一)志強-KY 於股款募集完成後，通知集保結算所於 110 年 4 月 22 日將股票直接劃撥至認購人指定之集保帳戶，並於當日上市（實際上市日期以發行公司及臺灣證券交易所股份有限公司公告為準）。

(二)認購人帳號有誤或其他原因致無法以劃撥方式交付時，認購人須立即與所承購之承銷商辦理後續相關事宜。

十五、有價證券預定上市日期：110 年 4 月 22 日。

十六、投資人應詳閱本銷售辦法、公開說明書及相關財務資料，並對本普通股股票之投資風險自行審慎評估，志強-KY 及各證券承銷商均未對本普通股股票上市後價格為任何聲明、保證或干涉，其相關風險及報酬均由投資人自行負擔。如欲知其他財務資料可參閱公開資訊觀測站 (<http://www.mops.twse.com.tw>)或發行公司網址：<http://www.sportsgear.com.tw>。

十七、公開說明書之分送、揭露及取閱地點：

(一)有關該公司之財務及營運情形已詳載於公開說明書，投資人得上網至公開資訊觀測站網站查詢(<http://mops.twse.com.tw>—>基本資料—>電子書)，或至主、協辦證券承銷商網站免費查詢，網址：元大證券股份有限公司(<http://www.yuanta.com.tw>)、兆豐證券股份有限公司(<http://www.megasec.com.tw>)、玉山證券股份有限公司(<http://www.esunsec.com.tw>)、日盛證券股份有限公司(<http://www.jhsun.com.tw>)、第一金證券股份有限公司(<http://www.firstsec.com.tw>)及富邦綜合證券股份有限公司(<https://www.fubon-ebroker.com>)。歡迎來函回郵四十一元之中型信封洽該公司股務代理機構元大證券股份有限公司股務代理部(台北市大同區承德路三段 210 號 B1)索取。

(二)競價拍賣開標後，承銷商應將「得標通知書」及「公開說明書」以限時掛號寄予得標投資人；另應於公開申購結束後，將「公開說明書」、「中籤通知書」以限時掛號寄發中籤人。

十八、財務報告如有不實，應由發行公司及簽證會計師依法負責。

十九、特別注意事項：

(一)認購人於認購後、有價證券發放前死亡者，其繼承人領取時，應憑原認購人死亡證明書、繼承人之國民身分證正本(未滿十四歲之未成年人，得以戶口名簿正本及法定代理人國民身分證正本代之)、繼承系統表、戶籍謄本(全戶及分戶)、繼承人印鑑證明(未成年人應加法定代理人印鑑證明)、遺產稅證明書，繼承人中有拋棄繼承者應另附經法院備查之有價證券繼承拋棄同意書及其他有關文件辦理。

(二)申購人有左列各款情事之一者，經紀商不得受託申購，已受理者應予剔除：

1.於委託申購之經紀商未開立交易戶、款項劃撥銀行帳戶或集中保管帳戶者。

2.未與經紀商指定之往來銀行就公開申購相關款項扣繳事宜簽訂委託契約書。

3.未於規定期限內申購者。

4.申購委託書應填寫之各項資料未經填妥或資料不實者。

5.申購委託書未經簽名或蓋章者，惟以電話或網際網路委託者不在此限。

6.申購人款項劃撥銀行帳戶之存款餘額，低於所申購有價證券處理費、認購價款及中籤通知郵寄工本費之合計金額者。

7.利用或冒用他人名義申購者。

(三)本次參與有價證券承銷申購之人，於中籤後發現有違反前述第(一)、(二)項之規定，應取消其認購資格者，其已扣繳認購有價證券款項應予退還；但已扣繳之申購處理費及中籤通知郵寄工本費不予退還。前項經取消認購資格之認購人及經取消認購資格之繼承人，欲要求退還已繳款項時，應憑認購人或其繼承人身分證正本(法人為營利事業登記證影本，未滿十四歲之未成年人，得以戶口名簿正本及法定代理人身分證正本代之)，洽原投件證券經紀商辦理。

(四)申購人可以影印或自行印製規格尺寸相當之申購委託書。

(五)申購人不得冒用或利用他人名義或偽編國民身分證字號參與。證券商發現有冒用、利用他人名義或偽編國民身分證字號參與有價證券申購者，應取消其參與申購資格，處理費用不予退還；已認購者取消其認購資格；其已繳款項，不予退還。

(六)若於中籤後發現有中籤人未開立或事後註銷交易戶、款項劃撥銀行帳戶或集中保管帳戶情事，致後續作業無法執行者，應取消其申購資格。

(七)證券交易市場如因天然災害或其他原因致集中交易市場休市時，有關申購截止日、公開抽籤日、處理費、中籤通知郵寄工本費或價款之繳存、扣繳、解交、匯款等作業及其後續作業順延至次一營業日辦理；有關投標截止日、開標日、投標處理費、投標保證金、得標手續費、價款之繳存、扣繳、解交、匯款等作業，其後續作業一律順延至次一營業日辦理；另如係部份縣(市)停止上班，考量天災係不可抗力之事由，無法歸責證券商，投資人仍應注意相關之風險，如投標保證金及投標處理費扣款日遇部分縣(市)停止上班但集中市場未休市時，投標保證金及投標處理費之扣繳日及其後續之開標日、未得標或不合格件保證金退款日、得標剩餘款項及得標手續費繳存往來銀行截止日及扣繳日、經紀商價款解交日等均順延至次一營業日辦理。

二十、該股票奉准上市以後之價格，應由證券市場買賣雙方供需情況決定，承銷商及發行公司不予干涉。

二十一、會計師最近三年度及最近期財務資料之查核簽證意見：

年度	簽證會計師事務所	簽證會計師姓名	查核簽證意見
2018 年度	勤業眾信聯合會計師事務所	蔣淑菁、曾棟鋆	無保留意見
2019 年度	勤業眾信聯合會計師事務所	蔣淑菁、曾棟鋆	無保留意見
2020 年度	勤業眾信聯合會計師事務所	蔣淑菁、曾棟鋆	無保留意見

二十二、承銷價格決定方式(如附件一)。

二十三、律師法律意見書要旨：(如附件二)。

二十四、證券承銷商評估報告總結意見(如附件三)。

二十五、金融監督管理委員會或中華民國證券商業同業公會規定應行揭露事項：無。

二十六、其他為保護公益及投資人應補充揭露事項：詳見公開說明書。

## 【附件一】股票承銷價格計算書

### 一、承銷總股數說明

- (一)志強國際企業股份有限公司 (Sports Gear Co., Ltd.)(以下簡稱志強國際或該公司)申請股票第一上市時之實收資本額為新臺幣 1,742,606,170 元，每股面額新臺幣 10 元整，分為 174,260,617 股，該公司擬於股票初次申請第一上市案經主管機關審查通過後，辦理現金增資 21,785,000 股，其中保留 2,179,000 股供員工認購，餘 19,606,000 股經股東會決議通過由原股東全數放棄認購，並委託證券承銷商辦理股票公開銷售作業，預計股票上市掛牌時之已發行股數為 196,045,617 股，實收資本額為 1,960,456,170 元。
- (二)依據「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」第二十八條之十條，並準用第十條及「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則補充規定」第十七之一條規定，外國發行公司申請股票第一上市時，至少應提出擬上市股份總額百分之十之股份，全數以現金增資發行新股之方式，於扣除依章程規定保留供公司員工承購之股數後，準用證券交易法第七十一條第一項包銷有價證券規定，委託證券承銷商辦理上市前公開銷售。但應提出承銷之股數超過二千萬股以上者，得以不低於二千萬股之股數辦理公開銷售。
- (三)依據「中華民國證券商業同業公會承銷商辦理初次上市(櫃)案件承銷作業應行注意事項要點」第二條第一項第一款規定，主辦承銷商應要求發行公司協調其股東就當次依法令規定委託證券商辦理公開承銷股數之百分之十五之額度(上限)，提供已發行普通股股票供主辦承銷商辦理過額配售；惟主辦承銷商得依市場需求決定過額配售數量。
- (四)該公司截至 2020 年 10 月 15 日止，公司內部人及該等內部人持股逾百分之五十之法人以外之記名股東為 23 人，其所持有股份合計為 22,389,143 股，占目前已發行股份總額之 12.84%，尚未符合「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」第四條有關股權分散之標準，該公司擬於上市掛牌時配合新股承銷完成股權分散事宜。
- (五)綜上所述，該公司預計辦理現金增資發行新股 21,785,000 股，占擬上市股份總額 196,045,617 股之 11.11%，該公司本次發行新股預計保留百分之十計 2,179,000 股供員工認購，故委託證券承銷商辦理上市前公開銷售計有 19,606,000 股，並業經 2019 年 11 月 8 日股東臨時會決議通過由原股東全數放棄認購以辦理上市前公開承銷作業。另本證券承銷商已與該公司簽訂過額配售協議，由該公司協調其股東提出不超過對外公開銷售股數之百分之十五內，計 2,940,000 股為上限，提供已發行普通股股票供本證券承銷商辦理過額配售，屆時該公司及主辦承銷商再依市場需求決定實際過額配售數量。

### 二、申請公司與推薦證券商共同訂定承銷價格之依據及方式

- (一)訂定所採用的方法、原則或計算方式及與適用國際慣用之市價法、成本法及現金流量折現法之比較。

#### 1.承銷價格訂定所採用的方法、原則或計算方式

股票價值評估的方法很多種，各種方法皆有其優缺點，評估之結果亦有所差異，目前市場上常用之股票評價方法包括市場法(如本益比法、股價淨值比法)、成本法(如淨值法)及收益法，茲分述如下：

##### (1)市場法

係透過已公開的資訊，和整個市場、產業性質相近的同業及被評價公司歷史軌跡比較，作為評量企業的價值，再根據被評價公司本身異於採樣同業公司之部分作折溢價的調整。市場上運用市價計算股價之方法為本益比法與股價淨值比法。本益比法及股價淨值比法係依據該公司之財務資料，計算每股盈餘及每股淨值，比較同業公司平均本益比及股價淨值比估算股價，最後再調整溢價和折價以反應與同業公司不同之處。

##### (2)成本法

成本法如淨值法係以帳面之歷史成本資料為公司價值評定之基礎，即以資產負債表帳面資產總額減去帳面負債總額，並考量資產及負債之市場價格而進行帳面價值之調整。

##### (3)收益法

收益法如現金流量折現法係根據該公司未來預估之獲利及現金流量，以涵蓋風險的折現率來折算現金流量，同時考慮實質現金及貨幣之時間價值。

茲就各種評價方法之優點、缺點及適用時機彙總說明如下：

方法	市場法		成本法	收益法
	本益比法	股價淨值比法	淨值法	現金流量折現法
優點	1.最具經濟效益與時效性，為一般投資人投資股票最常用之參考依據，具有相當之參考價值。 2.所估算之價值與市場的股價較接近。 3.較能反映市場、研判多空氣氛及投資價值認定。 4.市場價格資料容易取得。	1.淨值係長期且穩定之指標。 2.當盈餘為負時之替代評估方法。 3.市場價格資料容易取得。	1.資料取得容易。 2.使用財務報表之資料，較客觀公正。	1.符合學理上對價值的推論，能依不同關鍵變數的預期來評價公司。 2.較不受會計原則或會計政策不同而影響。 3.反應企業之永續經營價值，並考量企業之成長性及風險。
缺點	1.盈餘品質受會計方法之選擇所影響。 2.即使身處同一產業，不同公司間之本質上仍有相當差異。 3.企業盈餘為負時不適用。	1.帳面價值受會計方法之選擇所影響。 2.即使身處同一產業，不同公司間之本質上仍有相當差異。	1.資產帳面價值與市場價值差距甚大。 2.未考量公司經營成效之優劣。 3.不同種類資產需使用不同分析方法，且部分資產價值計算較為困難。	1.使用程序繁瑣，需估計大量變數，花費成本大且不確定性高。 2.對於投資者，現金流量觀念不易瞭解。 3.預測期間較長。
適用時機	1.企業生命週期屬成長型公司。 2.獲利型公司。	1.有鉅額資產但股價偏低的公司。 2.獲利波動幅度較大之公司。	適合用於評估如傳統產業類股或公營事業。	1.當可取得公司詳確的現金流量與資金成本的預測資訊時。 2.企業經營穩定，無鉅額資本支出。

上述股價評價之各種方法皆有其優缺點，評估之結果亦多有差異。該公司及其子公司主要從事鞋類產品製造業務，其中又以運動鞋及休閒鞋為大宗，為 Adidas、Nike、Puma、Decathlon 等國際品牌代工製造另兼營足球及排球等球類產品製造。近年來搭上運動風氣興盛，運動產業景氣佳，民眾對運動休閒活動參與度提高帶動之動能預估將隨著新冠肺炎 (COVID-19) 疫情在歐美各國較為趨緩，各運動賽事已逐漸重啟，全球運動鞋服類產品市場可望逐步復甦，根據 Statista 的預估，預估到 2025 年整體鞋類市場預計將以每年 5.5% 的速度增長，其未來鞋類產業成長穩定而樂觀，屬於獲利穩定且成長型類股之族群，因此，在股價評價上較不適用以淨值為評價基礎之淨值法及股價淨值比法，而現金流量折現法對於公司未來數年之盈餘及現金流量均屬估算價格必備之基礎，然因預測期間長不僅困難度相對較高，資料未必準確且評價使用之相關參數之參考價值相對較低，國內實務上較少採用此方法；而目前市場上投資人對於獲利型公司訂價多以每股盈餘為評價基礎，故以本益比法作為股價評價之基礎。因此，綜合參酌該公司最近期及最近三個會計年度之財務結構、經營績效、獲利情形以及所屬產業未來前景、發行市場環境及同業市場狀況等因素後，本證券承銷商與該公司擬同時參酌多項因素以綜合考量該公司承銷參考價格之訂定，而實際承銷價格將屆辦理股票上市前公開承銷時，依當時股票市場狀況採詢價團購或投資人競價拍賣決定，由主辦證券承銷商依該價格進行承銷。

#### 2.與適用國際慣用之市場法、成本法及收益法之比較

##### (1)採樣同業之選擇

經檢視產業及同業相關資料，選擇條件以同樣從事鞋類產品生產，並參酌業務型態、營業規模及營業項目較為相近之業者為基準，故選擇上市公司寶成工業股份有限公司(以下簡稱寶成工業，股票代號：9904)、上市公司豐泰企業股份有限公司(以下簡稱豐泰企業，股票代

號：9910)，以及上市公司鈺齊國際股份有限公司(以下簡稱鈺齊國際，股票代號：9802)為採樣同業公司，其三家採樣同業在營業項目、產業特性及主要銷售客戶類型與該公司及其子公司相似，且同為鞋類製造商之一，其中寶成工業為 Nike、Adidas、Reebok、Asics、Converse、Salomon 及 Timberland 等國際品牌代工製造(OEM)及代工設計製造(ODM)運動鞋、休閒鞋及運動涼鞋等，亦從事鞋類配件及成衣製造業務，另外亦經營運動用品零售及品牌代理業務；豐泰企業係以製造運動鞋為主要業務，占九成以上，其他為兼營休閒鞋、直排輪鞋、冰刀鞋、腳踏車鞋、高爾夫球、足球、冰上曲棍球用頭盔與球桿、製鞋模具及治具之研發及生產；鈺齊國際係以經營運動鞋及戶外鞋之代工生產、銷售，以及運動休閒戶外用品之代理經銷業務。

### (2)市場法

#### A.該公司財務資料

單位：新臺幣千元

項目	2018 年度	2019 年度	2020 年度
本期淨利	1,409,226	1,048,586	409,107
擬上市掛牌資本額(千股)		196,046	
每股盈餘(元)(註)	7.19	5.35	2.09

資料來源：2018~2020 年度經會計師查核簽證之財務報告。

註：每股盈餘係以擬上市掛牌股數追溯調整後之稅後基本每股盈餘。

#### B.本益比法

單位：新臺幣元

公司	期間	每股盈餘(註 2)	平均收盤價	平均本益比(倍)-每月	平均本益比(倍)-平均
寶成工業 (9904)	2020 年 12 月	1.64 元	31.14	18.96	18.29
	2021 年 1 月		29.46	17.94	
	2021 年 2 月		29.53	17.98	
豐泰企業 (9910)	2020 年 12 月	5.53 元	194.30	35.11	34.27
	2021 年 1 月		190.02	34.34	
	2021 年 2 月		184.65	33.37	
鈺齊國際 (9802)	2020 年 12 月	4.82 元	115.09	23.87	23.46
	2021 年 1 月		110.48	22.92	
	2021 年 2 月		113.65	23.58	

資料來源：臺灣證券交易所及公開資訊觀測站。

註 1：平均本益比=平均收盤價/每股盈餘。

註 2：每股盈餘係以最近四季稅後純益除以 2020 年 12 月 31 日之股本計算。

註 3：平均收盤價係以每日收盤價格平均計算。

該公司之採樣同業公司最近三個月平均本益比區間約為 18.29~34.27 倍，以該公司 2020 年度歸屬於母公司業主之淨利依擬上市掛牌股本追溯調整之每股盈餘 2.09 元為基礎計算，價格區間約為 38.23~71.62 元，由於該公司並未登錄於興櫃股票市場交易，考量該公司經營績效、獲利情形、財務結構、產業未來發展前景及流動性不足等因素，給予流通性風險貼水以八成計算，參考價格區間應介於 30.58~57.30 元之間。

#### C.股價淨值比法

單位：新臺幣元

公司	期間	最近期財報 每股淨值(註 2)	平均收盤價	平均股價 淨值比(倍)	平均股價 淨值比(倍)-平均
寶成工業 (9904)	2020 年 12 月	45.51 元	31.14	0.68	0.66
	2021 年 1 月		29.46	0.65	
	2021 年 2 月		29.53	0.65	
豐泰企業 (9910)	2020 年 12 月	19.67 元	194.30	9.88	9.64
	2021 年 1 月		190.02	9.66	
	2021 年 2 月		184.65	9.39	
鈺齊國際 (9802)	2020 年 12 月	45.51 元	115.09	2.53	2.48
	2021 年 1 月		110.48	2.43	
	2021 年 2 月		113.65	2.50	

資料來源：臺灣證券交易所及公開資訊觀測站。

註 1：平均股價淨值比=平均收盤價/最近期財報每股淨值。

註 2：每股淨值係以 2020 年 12 月 31 日歸屬於母公司業主之權益除以之股本計算。

註 3：平均收盤價係以每日收盤價格平均計算。

該公司之採樣同業公司最近三個月平均股價淨值比介於 0.66~9.64 倍，為避免採樣區間受極端值之影響，排除極端值後本益比區間約為 0.66~2.48 倍，以該公司 2020 年 12 月 31 日經會計師查核之歸屬於該公司業主之權益 10,782,008 千元及擬上市掛牌股本 196,046 千股計算之每股淨值 55.00 元為基礎計算，價格區間約為 36.30~136.40 元，惟股價淨值比法使用歷史性財務資料，無法反映公司未來成長性，且較常用於評估獲利波動度較大或有鉅額資產但股價偏低之公司，故本證券承銷商不擬採用此法作為議定承銷價格參考之依據。

### (3)成本法

成本法係為帳面價值法(Book Value Method)，帳面價值乃是投資人對公司請求權價值之總和，包含債權人、普通股投資人及特別股投資人等。其中，股票投資者對公司之請求權價值係公司資產總和扣除負債總額之淨資產價值。此種評價方式係以歷史成本為計算依據，將忽略通貨膨脹因素且無法表達資產實際經濟價值，並深受財務報表採行之會計原則與方法影響，將可能低估成長型公司之企業價值，同時成本法使用上的限制有下列四項，因此國際上採用成本法以評估企業價值者並不多見：

A.無法表達目前真正及外來之經濟貢獻值。

B.忽略了技術經濟壽命。

C.技術廢舊及變革對於其所造成之風險無法預測。

D.成本法中對於折舊項目及金額有量化的困難。

該公司 2020 年 12 月 31 日經會計師查核之歸屬母公司業主權益 10,782,008 千元及同期間股數 174,261 千股計算之每股淨值為 61.87 元，惟公司之價值係以其所能創造之獲利來評定，因此以帳面價值來評定公司之價值並不適用於成長型之公司，且由於上述種種限制，再加上國際上以成本法評價初次上市(櫃)公司之企業價值者不多見，因此本證券承銷商不擬採用此種方法作為承銷價格訂定之參考依據。

(4)現金流量折現法

A.模型介紹

現金流量折現法之理論依據，係認為企業價值應等於未來營運可能創造淨現金流量之現值總和，在多種理論模型中，以自由現金流量折現模式(Free Cash Flow Model)最能反映投資人之報酬率，其計算公式如下：

$$P_0 = \frac{VE}{N} = \frac{V_0 - V_D}{\text{Shares}}$$

$$V_0 = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+K_1)^t} + \sum_{t=n+1}^{t=m} \frac{FCFF_t}{(1+K_1)^n \times (1+K_2)^{t-n}} + \frac{FCFF_{m+1}}{(1+K_1)^n \times (1+K_2)^{m-n} \times (K_3 - G)}$$

$$FCFF_t = EBIT_t \times (1 - \text{tax rate } t) + \text{Dept \& Amot} - \text{Capital Expt} - \Delta NWC_t$$

$$K_i = \frac{D}{D+E} \times K_d (1 - \text{tax rate}) + \frac{E}{D+E} \times K_e$$

$$K_e = R_f + \beta_j (R_m - R_f)$$

P0	=	每股價值
V0	=	企業總體價值=VE+VD=股東權益價值+負債價值
N	=	擬上市股數 196,046 千股
FCFFt	=	第 t 期之自由現金流量
Ki	=	加權平均資金成本 i=1,2,3
G	=	營業收入淨額成長率
N	=	5 第一階段之經營年限：2021 年度~2025 年度
M	=	10 第二階段之經營年限：2026 年度~2030 年度
EBITt	=	第 t 期之息前稅前淨利
tax rate t	=	第 t 期之稅率
Dept & Amot	=	第 t 期之折舊與攤銷費用
Capital Expt	=	第 t 期之資本支出
	=	第 t 期之購置固定資產支出
△NWCt	=	第 t 期之淨營運資金-第 t-1 期之淨營運資金
	=	(第 t 期之流動資產-不付息流動負債)-(第 t-1 期之流動資產-不付息流動負債)
D/(D+E)	=	付息負債占付息負債及權益比
E/(D+E)	=	權益占付息負債及權益比=1-D/(D+E)
Kd	=	付息負債資金成本率
Ke	=	權益資金成本率
Rf	=	無風險利率
Rm	=	市場平均報酬率
βj	=	系統風險；衡量公司風險相對於市場風險之指標

B.股東權益資金成本率之參數設定及計算結果

項目	期間I	期間II	期間III	基本假設說明
T	t ≤ n, n = 5	n+1 ≤ t ≤ m, m = 10	t ≥ m+1	依據該公司狀況分為三期間： 期間 I：2021~2025 年度 期間 II：2026~2030 年度 期間 III：2031 年度後(永續經營期)
D/(D+E)	23.0641%	21.5321%	20.0000%	期間 I：依該公司最近期之付息負債占(付息負債+權益)比率計算 期間 II：採用期間 I 及期間 III 之平均數 期間 III：預期該公司所屬產業持續成長，未來該公司將繼續穩定發展並持續擴廠，預計該公司除一般借款外，將會由資本市場募集資金，避免提高負債比率，假設公司營運穩定成長，隨著營業活動現金淨流入，營運資金尚為充裕，期間 III 能降至 20%。
E/(D+E)	76.9359%	78.4679%	80.0000%	
Kd	2.2672%	2.2672%	2.2672%	因未來市場升息難以預測，且配合財務結構之假設，係以該公司 2018~2020 年度財務報告之平均借

項目	期間I	期間II	期間III	基本假設說明
				款利率預估未來之負債資金成本率。
tax rate t	29.67%	27.3344%	25.0000%	期間I以該公司 2020 年度財務報告之所得稅率預估，預估期間III能與該公司現行主要營運地的所得稅率相近而估算 25%；期間 II 則取期間 I 與期間 III 之平均值。
Rf	0.3995%	0.3995%	0.3995%	採用 2020 年 12 月 31 日櫃買中心 10 年以上之加權平均公債殖利率。預期 5 年以後之利率將持平。
Rm	6.0728%	6.0728%	6.0728%	採最近 10 年度之加權股價指數報酬率平均值計算。
$\beta_j$	0.9728	0.9864	1.000	期間 I 以臺灣經濟新報資料庫之各採樣同業最近 5 年度之日類資料計算；而預期永續經營期之系統風險將逐步貼近市場之系統風險，故假設為 1；期間 II 之 Beta 值則取期間 I 與期間 III 之平均值。
Ke	5.9187%	5.9957%	6.0728%	$=Rf + \beta * (Rm - Rf)$ 。其中 Rf：無風險報酬率； $\beta$ ：類股與大盤走勢之相關係數；Rm：市場風險報酬率
Ki	5.0765%	5.1929%	5.3117%	加權平均資金成本。 $Ki = E/(D+E) * Ke + D/(D+E) * Kd(1 - \text{稅率})$

#### C.自由現金流量之參數設定及計算結果

##### a.保守情境

項目	期間I	期間II	期間III	基本假設說明
G	1.0900%	0.5450%	0.0000%	期間 I 依 2015-2020 年平均人口變化率 1.09%；永續經營期間保守估計為零成長；期間 II 之平均營業收入淨額成長率則取期間 I 與期間 III 之平均值。
EBITt /Salest	8.8094%	8.8094%	8.8094%	係以該公司 2018~2020 年度之平均息前稅前淨利率來估計。
Dept /FAt	5.2132%	5.2132%	5.2132%	係以該公司 2018~2020 年度之平均折舊費用占折舊資產比率估計。
Capital Expt /Salest	5.2390%	5.2390%	5.2390%	係以該公司 2018~2020 年度之平均資本支出占該公司營業收入比率來估計。
$\Delta NWCt$ /Salest	2.4923%	2.4923%	2.4923%	係以該公司 2018~2020 年度之平均淨增加營運資金占該公司營業收入比率來估計。

##### b.樂觀情境

項目	期間I	期間II	期間III	基本假設說明
G	5.5000%	2.3700%	2.3200%	期間 I：根據 Statista 之預估，到 2025 年整體鞋類市場預計將以每年 5.5% 的速度增長；期間 II 及期間 III：以永續經營期間係參酌經濟合作暨發展組織(OECD)「The Long View: Scenarios for the world economy to 2060」預估 2027 年及 2030 年全球平均經濟成長率 2.37% 及 2.32% 做預估。
EBITt /Salest	8.8094%	8.8094%	8.8094%	係以該公司 2018~2020 年度之平均息前稅前淨利率來估計。
Dept /FAt	5.2132%	5.2132%	5.2132%	係以該公司 2018~2020 年度之平均折舊費用占折舊資產比率估計。
Capital Expt /Salest	5.2390%	5.2390%	5.2390%	係以該公司 2018~2020 年度之平均資本支出占該公司營業收入比率來估計。
$\Delta NWCt$ /Salest	2.4923%	2.4923%	2.4923%	係以該公司 2018~2020 年度之平均淨增加營運資金占該公司營業收入比率來估計。

#### D.每股價值之計算

##### a.保守情境

$$\begin{aligned}
 P0 &= (V0 - VD) / \text{Shares} \\
 &= \{ (2,192,245 \text{ 千元(期間I)} + 1,863,830 \text{ 千元(期間II)} + 6,691,144 \text{ 千元(期間III)}) - 1,938,906 \text{ 千元} \} \\
 &\quad / 196,046 \text{ 千股} \\
 &= 8,808,313 \text{ 千元} / 196,046 \text{ 千股} \\
 &= 44.93 \text{ 元/股}
 \end{aligned}$$

##### b.樂觀情境

$$\begin{aligned}
 P0 &= (V0 - VD) / \text{Shares} \\
 &= \{ (2,384,159 \text{ 千元(期間I)} + 2,330,435 \text{ 千元(期間II)} + 15,776,695 \text{ 千元(期間III)}) - 1,938,906 \text{ 千元} \} \\
 &\quad / 196,046 \text{ 千股} \\
 &= 18,552,383 \text{ 千元} / 196,046 \text{ 千股} \\
 &= 94.63 \text{ 元/股}
 \end{aligned}$$

依據上述假設及公式，該公司依自由現金流量折現法計算之參考價格區間為 44.93~94.63 元。由於此法主要係以未來各期創造現金流量之折現值合計認定為股東權益價值，然因未來之現金流量無法精確掌握，且評價使用之相關參數亦無一致標準。在股價評價方法選擇上，考量收益法下如現金流量折現法因需推估公司未來數年之盈餘及現金流量作為評價之基礎，然而預測期間長，推估營收資料之困難度提高，不確定性風險相對高，亦不能合理評估公司應有之價值，故不予以採用。



(二) 該公司與已上市櫃同業之財務狀況、獲利情形及本益比之比較情形

茲就該公司及其子公司與採樣同業公司寶成工業、豐泰國際及鈺齊國際之財務狀況、獲利情形及本益比之比較分析列示如下：

1. 財務狀況

評估項目	公司	年度				
		2018 年度	2019 年度	2020 年度		
財務結構	負債占資產比率(%)	志強國際	31.03	37.55	33.83	
		寶成工業	49.98	47.70	45.45	
		豐泰企業	47.37	54.60	55.80	
		鈺齊國際	41.23	36.30	40.66	
		同業	49.60	(註 1)	(註 1)	
	長期資金占不動產、廠房及設備比率(%)	志強國際	299.81	327.01	339.56	
		寶成工業	266.49	340.12	405.11	
		豐泰企業	166.31	149.59	155.37	
		鈺齊國際	157.17	155.24	163.81	
		同業	232.56	(註 1)	(註 1)	
償債能力	流動比率(%)	志強國際	284.44	263.72	279.01	
		寶成工業	176.18	168.62	182.06	
		豐泰企業	168.91	133.63	134.85	
		鈺齊國際	166.07	152.98	151.51	
		同業	176.50	(註 1)	(註 1)	
	速動比率(%)	志強國際	241.36	212.98	234.52	
		寶成工業	107.21	103.35	116.65	
		豐泰企業	100.55	78.59	85.57	
		鈺齊國際	108.54	98.17	90.04	
	利息保障倍數(倍)	同業	101.30	(註 1)	(註 1)	
		志強國際	33.46	11.63	6.05	
		寶成工業	8.28	7.64	3.48	
		豐泰企業	131.53	72.94	61.87	
		鈺齊國際	41.61	44.48	43.04	
	經營能力	應收款項週轉率(次)	同業	1,128.10	(註 1)	(註 1)
			志強國際	5.23	5.55	5.28
寶成工業			7.61	8.45	7.50	
豐泰企業			11.47	11.59	9.82	
鈺齊國際			5.01	5.73	4.92	
存貨週轉率(次)		同業	8.10	(註 1)	(註 1)	
		志強國際	7.22	6.95	5.67	
		寶成工業	3.89	3.96	3.63	
		豐泰企業	8.00	8.35	6.93	
		鈺齊國際	4.89	5.15	3.68	
不動產、廠房及設備週轉率(次)		同業	4.20	(註 1)	(註 1)	
		志強國際	4.62	4.23	3.46	
		寶成工業	3.89	3.99	3.38	
		豐泰企業	4.52	4.61	3.89	
		鈺齊國際	2.18	2.41	1.95	
總資產週轉率(次)		同業	3.90	(註 1)	(註 1)	
		志強國際	1.18	1.02	0.79	
		寶成工業	0.97	0.94	0.68	
		豐泰企業	1.98	1.96	1.62	
		鈺齊國際	0.98	1.07	0.83	
同業	1.00	(註 1)	(註 1)			

資料來源：各公司經會計師查核簽證或核閱之財務報告及股東會年報，並經元大證券計算整理；同業資料來源為財團法人金融聯合徵信中心主要行業財務比率，行業類別採用皮革、毛皮及其製品製造業，統計數採綜合平均數。

註 1：截至評估報告出具日止，財團法人金融聯合徵信中心尚未出版該年度之同業 IFRSs 平均資料。

(I) 財務結構

A. 負債占資產比率

該公司及其子公司 2018~2020 年度之負債占資產比率分別為 31.03%、37.55% 及 33.83%。該公司及其子公司 2019 年度因營運資金需求而增加短期銀行借款，且因適用「IFRS16 租賃」之規定認列租賃負債，使負債占資產比率較 2018 年度增加；2020 年度因新冠肺炎疫情影響而使品牌客戶對該公司之訂單減少，為因應此衝擊故減少向供應商採購及備貨，使該公司及其子公司應付帳款金額減少，另外該公司為因應疫情樽節人力成本，使應付薪資及獎金金額下降，綜上因素，致負債占資產比率下降。與採樣同業及同業平均相較，該公司及其子公司 2018 年度之負債占資產比率較採樣同業及同業平均低，2019 年度因適用「IFRS16 租賃」之規定，其該公司租賃廠房及土地認列租賃負債使得負債占資產比率增加而介於採樣同業之間，而 2020 年度該公司及其子公司之負債占資產比率則較採樣同業低，經評估尚無重大異常之情事。

B. 長期資金占不動產、廠房及設備比率

該公司及其子公司 2018~2020 年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為 299.81%、327.01% 及 339.56%。該公司及其子公司 2019 年度因適用「IFRS16 租賃」之規定，該公司及其子公司於帳上認列租賃廠房及土地產生之非流動租賃負債，再加上該公司及其

子公司於 2019 年度持續獲利，使未分配盈餘增加，致期末非流動負債及股東權益增加之幅度大於不動產、廠房及設備，而使長期資金占不動產、廠房及設備比率較 2018 年度增加；2020 年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率與 2019 年度相比差異不大。與採樣同業及同業平均相較，該公司及其子公司長期資金占不動產、廠房及設備比率除 2019 年度僅低於寶成工業外，其餘均優於採樣同業及同業平均，2020 年度該公司及其子公司之長期資金占不動產、廠房及設備比率僅低於寶成工業外，優於採樣同業，且該公司及其子公司自 2018 年度迄今該項比率皆大於 100%，顯示該公司及其子公司並無利用短期資金支應長期資金需求，其長期資金來源尚足以應付不動產、廠房及設備之增加，經評估尚無重大異常之情況。

整體而言，該公司及其子公司 2018~2020 年度之財務結構變化趨勢尚屬合理，整體財務結構尚稱穩健。

## (2) 償債能力

### A. 流動比率及速動比率

該公司及其子公司 2018~2020 年度之流動比率分別為 284.44%、263.72% 及 279.01%，速動比率分別為 241.36%、212.98% 及 234.52%。2019 年度因營運資金需求增加而持續向銀行借款，使該公司及其子公司短期銀行借款金額增加，且因適用「IFRS16 租賃」之規定認列租賃負債，使流動負債增加，致 2019 年度流動比率較 2018 年度下降，其速動比率下降幅度較大，除因流動負債增加外，加上 2019 年底客戶訂單增加，致增加製成品備貨量，使期末存貨金額增加，速動資產相對減少所致；2020 年度因新冠肺炎疫情影響而使品牌客戶對該公司之訂單減少，為因應此衝擊故減少向供應商採購及備貨，使期末應付帳款金額減少；另外該公司為因應疫情樽節人力成本，使應付薪資及獎金金額下降，綜上因素，流動負債金額也隨之下降，致 2020 年度之流動比率及速動比率均較 2019 年度上升。整體而言，該公司及其子公司 2018~2020 年度之流動及速動比率均高於 100%，短期營運資金應足以支應日常營運需求，顯示其流動比率及速動比率尚屬穩健，且經分析其變化合理，並無重大異常情事。與採樣同業及同業平均相較，該公司及其子公司 2018~2020 年度之流動比率及速動比率，均優於採樣同業及同業平均，經評估尚無重大異常之情況。

### B. 利息保障倍數

該公司及其子公司 2018~2020 年度分別為 33.46 倍、11.63 倍及 6.05 倍，2019 年度主要係因適用「IFRS16 租賃」之規定，該公司及其子公司於帳上逐年認列租賃負債之利息，故使利息費用較前一年度增加，且所得稅及利息費用前純益較前一年度減少，致利息保障倍數較 2018 年度下降；2020 年度則因新型冠狀病毒的影響，全球各國政府採取封城及其他社交疏離措施，影響品牌終端銷售量下降，連帶對製造端產能需求下降，致該公司訂單受到一定程度之影響，使稅前淨利較去年同期下降，利息保障倍數也較 2019 年下降。與採樣同業及同業平均相較，該公司及其子公司 2018~2020 年度利息保障倍數均介於採樣同業及同業平均之間，該公司及其子公司營運狀況穩定，各年度獲利均足以支應利息費用，經評估尚無重大異常情事。

整體而言，該公司及其子公司流動比率、速動比率及利息保障倍數變動原因尚屬合理，償債能力尚屬無虞，應無重大異常情形。

## (3) 經營能力

### A. 應收帳款週轉率

該公司及其子公司 2018~2020 年度之應收款項週轉率分別為 5.23 次、5.55 次及 5.28 次，應收款項收現天數則分別為 70 天、66 天及 70 天，2019 年度該公司及其子公司銷售品牌客戶結構變化使期末之合併應收帳款餘額較 2018 年度減少，致 2019 年應收帳款週轉率較去年同期上升，合併收款天數自 70 天下降至 66 天；2020 年度由於因新型冠狀病毒疫情的影響，品牌客戶於 2020 年第二季起調整訂單，使得 2020 年度營業收入較去年同期下降，綜上因素使 2020 年度之應收帳款週轉率較 2019 年度下降，合併收款天數自 66 天上升至 70 天。而該公司及其子公司 2018~2020 年度之收現天數尚符合該公司及其子公司對銷貨客戶 30~75 天之授信條件，應收款項品質尚屬穩定。與採樣同業及同業平均相較，該公司及其子公司 2018 年度介於採樣同業及同業平均；2019 年度應收帳款週轉率低於採樣同業及同業平均，2020 年度則介於採樣同業，其該公司及其子公司之合併平均收現天數與採樣同業相比偏高主係與採樣同業代工之國際品牌比重不同，其該公司及其子公司主要品牌客戶之授信條件較長所致，惟 2018~2020 年度尚符合該公司及其子公司對主要銷貨客戶之收款條件，顯見該公司及其子公司帳款控管得宜，應收款項品質尚稱穩定，經評估尚無發現有重大異常情事。

### B. 存貨週轉率

該公司及其子公司 2018~2020 年度之存貨週轉率分別為 7.22 次、6.95 次及 5.67 次，週轉天數則分別為 51 天、53 天及 65 天。2019 年底該公司及其子公司客戶訂單增加，致增加製成品備貨量，使 2019 年底合併存貨較 2018 年底增加，致 2019 年度存貨週轉率下降至 6.95 次；2020 年度因新型冠狀病毒的影響，而使品牌客戶對該公司之訂單減少，連帶使銷貨成本金額隨之下降，且為因應此衝擊故於第二季起開始減少向供應商採購及備貨，使期末存貨金額減少，惟銷貨成本變動幅度大於平均存貨之變動，致存貨週轉率較 2019 年度下降，週轉天數則從 2019 年之 53 天上升至 65 天。與採樣同業及同業平均相較，該公司及其子公司 2018~2020 年度存貨週轉率及週轉天數均介於採樣同業及同業平均之間，顯示該公司及其子公司之存貨控管及去化情形良好，經評估尚無重大異常之情事。

### C. 不動產、廠房及設備週轉率及總資產週轉率

該公司及其子公司 2018~2020 年度之不動產、廠房及設備週轉率分別為 4.62 次、4.23 次及 3.46 次。2019 年度該公司及其子公司因產線調整及新增產線而購置機器設備，再加上志察、大華及大河興建及整修生產廠房，綜上使不動產、廠房及設備金額增加，致 2019 年度不動產、廠房及設備週轉率較 2018 年度下降；2020 年度則因新型冠狀病毒疫情的影響，使營業收入較去年同期下降，致不動產、廠房及設備週轉率較 2019 年度下降。該公司及其子公司 2018 年度不動產、廠房及設備週轉率優於採樣同業及同業平均，2019~2020 年度則介於採樣同業之間，經評估尚無重大異常之情事。

該公司及其子公司 2018~2020 年度之總資產週轉率分別為 1.18 次、1.02 次及 0.79 次。2019 年度該公司及其子公司因產線調整及新增產線而購置機器設備，再加上興建生產廠房，使不動產、廠房及設備金額增加，且因適用「IFRS16 租賃」之規定，該公司及其子公司於帳上認列使用權資產，故使總資產金額增加，致 2019 年度總資產週轉率較 2018 年度下降；2020 年度由於因新型冠狀病毒疫情的影響，使營業收入較去年同期下降，致總資產週轉率也隨之減少。該公司及其子公司 2018~2020 年度總資產週轉率均介於採樣同業及同業平均之間，經評估尚無重大異常之情事。

整體而言，該公司及其子公司之經營能力各項指標尚屬穩健，經評估應無重大異常之情事。

## 2. 獲利情形

評估項目	年度			
	公司	2018 年度	2019 年度	2020 年度
獲利能力 (股東)權益報酬率(%)	志強國際	13.78	9.48	3.73
	寶成工業	10.54	10.53	2.00
	豐泰企業	35.12	38.14	29.36
	鈺齊國際	11.54	17.24	10.67

評估項目	年度		2018 年度	2019 年度	2020 年度
	公司				
營業利益占實收資本額比率(%)	同業		12.70	(註 1)	(註 1)
	志強國際		110.16	92.34	45.32
	寶成工業		46.86	47.34	(7.16)
	豐泰企業		109.71	114.05	80.18
	鈺齊國際		57.04	83.37	68.37
稅前純益占實收資本額比率(%)	同業		(註 2)	(註 2)	(註 2)
	志強國際		108.21	83.47	33.38
	寶成工業		68.75	73.04	20.23
	豐泰企業		129.56	133.19	86.72
	鈺齊國際		63.57	86.53	56.34
純益率(%)	同業		(註 2)	(註 2)	(註 2)
	志強國際		8.14	6.09	3.03
	寶成工業		5.58	5.75	1.57
	豐泰企業		9.10	9.47	8.11
	鈺齊國際		7.32	9.94	7.89
每股稅後盈餘(元)	同業		6.10	(註 1)	(註 1)
	志強國際		8.09	6.02	2.35
	寶成工業		3.63	4.01	1.64
	豐泰企業		7.16	8.48	5.53
	鈺齊國際		5.10	7.81	5.06
	同業		(註 2)	(註 2)	(註 2)

資料來源：為財團法人金融聯合徵信中心主要行業財務比率，行業類別採用皮革、毛皮及其製品製造業，統計數據綜合平均數。

註 1：截至評估報告出具日止，財團法人金融聯合徵信中心尚未出版該年度之同業 IFRSs 平均資料。

註 2：「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」未提供同業平均之營業利益占實收資本額比率、稅前純益占實收資本額比率、每股稅後盈餘及現金流量允當比率。

### (1) 權益報酬率

該公司及其子公司 2018~2020 年度之權益報酬率分別為 13.78%、9.48% 及 3.73%。2019 年度該公司及其子公司因應公司製造廠生產品牌及產品項目調整，致營收微幅下滑，且因工資調漲、進出口費用增加以及廠房租金調漲，使營業費用較前一年度增加，加上由於美金匯率上漲，導致該公司及其子公司於 2019 年度外幣兌換損失金額亦較 2018 年度增加，而使得 2019 年度稅後淨利較前一年度減少，另外由於該公司及其子公司持續獲利，使股東權益金額較 2018 年度增加，進而致平均股東權益金額上升，綜上因素使 2019 年度權益報酬率較 2018 年度下降；2020 年度則因新型冠狀病毒的影響，全球各國政府採取封城及其他社交疏離措施，影響品牌終端銷售量下降，連帶對製造端產能需求下降，致該公司訂單受到一定程度之影響，且部分廠區生產線閒置，生產效率受到影響，使相關費用及成本增加，綜上因素使營業收入及毛利率下降，亦使稅後淨利較去年同期減少，故使權益報酬率下降。與採樣同業及同業平均相較，該公司及其子公司 2018 年度股東權益報酬率介於採樣同業及同業平均之間；2019 年度股東權益報酬率則低於採樣同業；2020 年度則介於採樣同業之間，經評估應無重大異常之情事。

### (2) 營業利益占實收資本額比率及稅前純益占實收資本額比率

該公司及其子公司 2018~2020 年度之營業利益占實收資本額比率分別為 110.16%、92.34% 及 45.32%，稅前純益占實收資本額比率則分別為 108.21%、83.47% 及 33.38%。該公司及其子公司 2019 年度因應公司製造廠生產品牌及產品項目調整，致營收微幅下滑，且因營業費用及業外損失較前一年度增加，使 2019 年度營業利益及稅前淨利均較前一年度減少，致 2019 年度營業利益占實收資本額比率及稅前純益占實收資本額比率較 2018 年度下降；2020 年度則因新型冠狀病毒的影響，全球各國政府採取封城及其他社交疏離措施，影響品牌終端銷售量下降，連帶對製造端產能需求下降，使該公司營業收入減少且相關費用及成本增加，致營業淨利及稅前淨利較去年同期減少，使營業利益占實收資本額比率及稅前純益占實收資本額均下降。

與採樣同業及同業平均相較，該公司及其子公司於 2018 年度因規劃未來股票於臺灣申請上市因而辦理變更股份幣別及面額使得 2018 年度營業利益占實收資本額比率優於所有採樣同業及同業平均，而稅前純益占實收資本額比率則介於採樣同業及同業平均，2019 年度因該公司及其子公司之營業利益及稅前淨利均較前一期減少，使得營業利益占實收資本額比率及稅前純益占實收資本額比率皆介於採樣同業及同業平均，2020 年度該公司及其子公司因受疫情影響造成營業利益及稅前淨利均較前一期減少，使得營業利益占實收資本額比率及稅前純益占實收資本額比率介於採樣同業之間，另該公司及其子公司 2018~2020 年度營業利益占實收資本額比率及稅前純益占實收資本額比率均為正值，且每年穩定獲利，經評估尚無重大異常之情事。

### (3) 純益率及每股盈餘

該公司及其子公司 2018~2020 年度之純益率分別為 8.14%、6.09% 及 3.03%，每股盈餘則分別為 8.09 元、6.02 元及 2.35 元。該公司及其子公司 2019 年度因應公司製造廠生產品牌及產品項目調整，致營收微幅下滑，且因工資調漲、進出口費用增加以及廠房租金調漲，使營業費用較前一年度增加，加上由於美金匯率上漲，導致該公司及其子公司於 2019 年度外幣兌換損失金額增加，業外損失較前一年度增加，而使得 2019 年度稅後淨利較前一年度減少，致 2019 年度純益率及每股稅後盈餘均較 2018 年度下降；2020 年度除了因新型冠狀病毒的影響，使該公司營業收入減少且相關費用及成本增加外，再加上因台幣對美金升值，致帳上產生外幣兌換損益，綜上因素使純益率下降，每股稅後盈餘亦較去年同期減少。與採樣同業及同業平均相較，該公司及其子公司之純益率於 2018~2020 年度介於採樣同業及同業平均之間；另外該公司及其子公司之每股稅後盈餘於 2018 年度優於採樣同業，2019~2020 年度則介於採樣同業之間，經評估其變動情形尚無重大異常之情事。

綜上所述，該公司及其子公司之獲利能力雖因調整產線增加外包成本、員工薪資調增、租金增加以及受新型冠狀病毒疫情等影響，致獲利能力呈現下滑，惟相關指標表現尚屬良好，其變化情形亦屬合理，經評估應無重大異常之情事。

### 3.本益比

單位：新臺幣元

公司	期間	每股盈餘(註2)	平均收盤價	平均本益比(倍)-每月	平均本益比(倍)-平均
寶成工業 (9904)	2020年12月	1.64元	31.14	18.96	18.29
	2021年1月		29.46	17.94	
	2021年2月		29.53	17.98	
豐泰企業 (9910)	2020年12月	5.53元	194.30	35.11	34.27
	2021年1月		190.02	34.34	
	2021年2月		184.65	33.37	
鈺齊國際 (9802)	2020年12月	4.82元	115.09	23.87	23.46
	2021年1月		110.48	22.92	
	2021年2月		113.65	23.58	

資料來源：臺灣證券交易所及公開資訊觀測站。

註1：平均本益比=平均收盤價/每股盈餘。

註2：每股盈餘係以最近四季稅後純益除以2020年12月31日之股本計算。

註3：平均收盤價係以每日收盤價格平均計算。

(三) 議定之承銷價格參考財務專家意見或鑑價機構之鑑價報告者，應說明專家意見或鑑價報告內容及結論

本次承銷價格之議訂並無採取專家意見或鑑價報告。

(四) 申請公司於興櫃市場掛牌之最近一個月平均股價及成交量資料

該公司係申請股票第一上市，並未登錄於興櫃市場交易，故無該公司興櫃股票價量資料。

(五) 證券承銷商與申請公司共同議定承銷價格合理性之評估意見

本證券承銷商依一般市場承銷價格訂定方式，以推算合理之承銷價格，作為該公司辦理股票承銷之參考價格訂定依據，考量該公司所處之製鞋業，其同業發展成熟且產業未來發展具成長性，故擬以本益比法計算其合理承銷價格區間約為38.23~71.62元，由於該公司並未登錄於興櫃股票市場交易，考量該公司經營績效、獲利情形、財務結構、產業未來發展前景及流動性不足等因素，給予流通性風險貼水以八成計算，參考價格區間應介於30.58~57.30元之間。

本證券承銷商除參酌國際慣用之各項評價法計算該公司合理價格，以及考量該公司之獲利能力、產業未來發展前景及初次上市股票流動性等因素，本證券承銷商與該公司共同議定競價拍賣最低承銷價格為每股新臺幣42.61元，依投標價格高者優先得標，每一得標人應依其得標價格認購；公開承銷價格則以各得標單之價格及其數量加權平均所得之價格新臺幣73.30元為之，並以最低承銷價格之1.15倍為上限，故本次公開承銷價格以每股新臺幣49元發行，本益比為23.44倍，相較同業參考區間尚屬合理。

發行公司：Sports Gear Co., Ltd.

代表人：陳維家

(志強國際企業股份有限公司)

主辦證券承銷商：元大證券股份有限公司

代表人：陳修偉

協辦證券承銷商：兆豐證券股份有限公司

代表人：陳佩君

協辦證券承銷商：玉山綜合證券股份有限公司

代表人：林晉輝

協辦證券承銷商：日盛證券股份有限公司

代表人：唐承健

協辦證券承銷商：第一金證券股份有限公司

代表人：陳致全

協辦證券承銷商：富邦綜合證券股份有限公司

代表人：韓蔚廷

#### 【附件二】律師法律意見書

外國發行人志強國際企業股份有限公司(Sports Gear Co., Ltd.)本次為募集與發行普通股貳仟壹佰柒拾捌萬伍仟(21,785,000)股，每股新台幣10元，總金額新台幣貳億壹仟柒佰捌拾伍萬(217,850,000)元，向臺灣證券交易所股份有限公司提出申報。經本律師採取必要審核程序，包括委由Campbells Law Firm法律事務所就適用英屬開曼群島法律之相關事項、委由APPLEBY法律事務所就適用維京群島、及塞席爾法律之相關事項、委由Leung Wai Law Firm法律事務所就適用薩摩亞法律之相關事項、委由Vision & Associates法律事務所就適用越南法律之相關事項、及委由HBS Law法律事務所就適用柬埔寨法律之相關事項，查核外國發行人志強國際企業股份有限公司及其重要營業據點子公司，並審閱相關工作底稿、與志強國際及其重要營業據點之董事及相關人員會談。特依「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」(以下簡稱處理準則)規定，出具本律師法律意見書。

依本律師意見，外國發行人志強國際企業股份有限公司本次向臺灣證券交易所股份有限公司提出之法律事項檢查表所載事項，並未發現有違反法令致影響有價證券募集與發行之情事。

群展國際法律事務所 張晏慈律師

#### 【附件三】證券承銷商評估報告總結意見

Sports Gear Co., Ltd. (志強國際企業股份有限公司，以下簡稱該公司或志強國際)本次為辦理初次上市現金增資發行普通股21,785千股，每股面額新臺幣壹拾元整，發行總額為新臺幣217,850千元整，依法向臺灣證券交易所股份有限公司提出申報。業經本承銷商採用必要之輔導及評估程序，包括實地了解該公司之營運狀況，複核該公司最近三年度及本年度最近期之財務報表，與公司董事、經理人、及其他相關人員面談或舉行會議，蒐集、整理、查證及比較分析相關資料等，予以審慎評估。特依金融監督管理委員會「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」及中華民國證券商業同業公會「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」及「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」規定，出具本承銷商總結意見。

依本承銷商之意見，志強國際本次募集與發行有價證券符合「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」及相關法令之規定，暨其計畫具可行性及必要性，其資金運用計畫、預計進度及預計可能產生效益亦具合理性，有關投資人應考慮之風險因素，已詳述於貳、外國發行人所屬國、主要營業地及上市地國之總體經濟概況、相關法令、匯率政策、相關租稅及風險因素等問題之說明及分析。

元大證券股份有限公司

負責人：陳修偉

承銷部門主管：江淑華