

## 元大證券股份有限公司等包銷騰輝電子國際集團股份有限公司

### 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：6672

(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 Ventec International Group Co., Ltd. 騰輝電子國際集團股份有限公司(以下簡稱騰輝電子子公司或該公司)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 5,706 仟股對外辦理公開銷售，其中 4,349 仟股以競價拍賣方式為之，業已於 108 年 4 月 1 日完成競價拍賣作業，1,087 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，由騰輝電子子公司協調其股東提供已發行普通股 270 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	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	270 仟股	4,349 仟股	887 仟股	5,506 仟股
協辦承銷商：					
日盛證券股份有限公司	台北市南京東路二段 85 號 7 樓	-	-	100 仟股	100 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	-	-	50 仟股	50 仟股
國泰綜合證券股份有限公司	台北市敦化南路二段 333 號 20 樓	-	-	50 仟股	50 仟股
合計		270 仟股	4,349 仟股	1,087 仟股	5,706 仟股

二、承銷價格：每股新台幣 60.06 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，主辦證券商已與騰輝電子子公司簽定「過額配售及特定股東閉鎖期協議書」，由騰輝電子子公司協調其股東提出對外公開銷售股數之 4.97%，計 270 仟股已發行普通股股票供主辦證券商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，主辦證券商承銷商已與騰輝電子子公司簽定「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，另由騰輝電子子公司協調特定股東，就其所持有之已發行普通股股票自願送存集保，兩者合計 41,789,517 股，分別占申請上市掛牌股數總額 64,614,345 股之 64.68%，以及上市掛牌時擬發行股份總額 70,654,345 股之 59.15%，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 570 張(仟股)，每一投標人最高得標數量不得超過 570 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(若起過壹申購單位，即全數取消申購資格)。

(三)過額配售數量：過額配售數量為 270 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 108 年 4 月 3 日起至 108 年 4 月 9 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 108 年 4 月 9 日；

申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款扣繳日為 108 年 4 月 10 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 108 年 4 月 10 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(108 年 4 月 12 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 108 年 4 月 11 日上午九時起在臺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 108 年 4 月 3 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(108 年 4 月 3 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：108 年 4 月 8 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(108 年 4 月 2 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 108 年 4 月 10 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 108 年 4 月 1 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，將於公開抽籤日次一營業日(108 年 4 月 12 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)騰輝電子公司於股款募集完成後，通知集保結算所於 108 年 4 月 17 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：108 年 4 月 17 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，騰輝電子公司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.ventec-group.com>。

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>)、富邦綜合證券股份有限公司(<http://www.fubon.com>)、日盛證券股份有限公司(<http://www.jihsun.com.tw>)及國泰綜合證券股份有限公司(<http://www.cathaysec.com.tw>)。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，應取消其其中籤資格。

(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
2016 年度	勤業眾信聯合會計師事務所	邱政俊、簡明彥	無保留意見
2017 年度	勤業眾信聯合會計師事務所	陳俊宏、簡明彥	無保留意見
2018 年度	勤業眾信聯合會計師事務所	陳俊宏、簡明彥	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)騰輝電子國際集團股份有限公司(以下簡稱騰輝電子或該公司)股票初次申請上市時之實收資本額為新臺幣 646,143,450 元，每股面額新臺幣 10 元整，分為 64,614,345 股，該公司擬於股票初次申請上市案經主管機關審查通過後，辦理現金增資 60,400,000 元以辦理股票公開承銷作業，預計股票上市掛牌時之實收資本額為 706,543,450 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」第二十八之十條及「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，外國發行公司初次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，於扣除依公司法相關法令規定保留供公司員工承購之股數後，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。另若公開發行公司開始為興櫃股票櫃檯買賣未滿二年者，得扣除其前已依法提出供興櫃股票推薦證券商認購之股數，但扣除之股數不得逾提出承銷總股數之百分之三十。
- (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 2018 年 10 月 29 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 339 人，其所持有股份合計為 48,596,083 股，占已發行股份總額之 75.21%，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之作業。
- (五)綜上，該公司依擬上市股份總額之百分之十計算應提出公開承銷之股數，全數以現金增資發行新股之方式，委託證券承銷商辦理上市前公開銷售，故擬辦理現金增資發行新股 6,040,000 股，扣除依公司法規定保留百分之十予員工優先認購之 604,000 股後，餘 5,436,000 股依據「證券交易法」第二十八之一條規定，業經 2018 年 6 月 19 日股東常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，計 815,000 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、具體說明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。	1.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，其中因現金流量折現法係以未來各期所創造現金流量之折現值合計數認定為股東權益價值，由於未來之現金流量無法精確掌握，且評價使用之相關參數之參考價值相對較低下，國內實務上較少採用此方法。因此，以市場法作為股價評價之基礎。

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

該公司及其子公司主要係屬電子零組件業，為成熟發展多年且近年已逐漸穩定獲利之公司，產品主要為銅箔基板、鋁基板及黏合片等，主要供應印刷電路板業、銅箔基板業、汽車產業、LED 產業及少量軍工航太產業。經檢視產業及同業相關資料，其中上市公司台光電子(股票代號 2383)以經營印刷電路基板、黏合片及多層壓合板之製造、加工與銷售為主，產品應用在手機、消費性電子等可攜式產品；上市公司聯茂電子(股票代號 6213)主要從事銅箔基板、玻璃纖維膠片之生產與銷售，為全球與臺灣知名銅箔基板製造商，產品應用主係網通基地台、伺服器、存儲行動裝置等；台耀科技(上櫃公司，股票代號 6274)，原主要生產光學玻璃，於 1997 年轉型跨足銅箔基板、黏合片及多層壓合代工服務之生產製造，產品可應用於手機板、基地台背板、通訊板、伺服器、汽車板等領域，該三家國內上市(櫃)公司與該公司產品組合相似，且同為銅箔基板及黏合片等製造商之一，經綜合考量所屬產業、國內上市(櫃)公司營業項目、產業特性及營收規模等因素，而選取台光電子、聯茂電子及台耀科技作為該公司及其子公司之採樣同業公司。

## (2)市場法

## A.該公司財務資料

單位：新台幣千元

項目	2016 年度	2017 年度	2018 年度
本期淨利	417,965	298,320	405,264
擬上市掛牌資本額(千股)	70,654		
每股盈餘(元)(註)	5.92	4.22	5.74

資料來源：2016~2018 年度經會計師查核簽證或核閱之財務報告。

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
台光電子 (2383)	2018 年 12 月	5.49 元	73.29	13.35	14.33
	2019 年 01 月		73.34	13.36	
	2019 年 02 月		89.35	16.28	
聯茂電子 (6213)	2018 年 12 月	5.86 元	50.84	8.68	9.91
	2019 年 01 月		55.48	9.47	
	2019 年 02 月		67.88	11.59	
台耀科技 (6274)	2018 年 12 月	7.44 元	92.24	12.39	12.85
	2019 年 01 月		93.74	12.60	
	2019 年 02 月		100.95	13.56	
上市 大盤	2018 年 12 月	-	-	12.74	13.16
	2019 年 01 月		-	13.01	
	2019 年 02 月		-	13.74	
上市 電子零組件類 股	2018 年 12 月	-	-	10.26	11.01
	2019 年 01 月		-	11.04	
	2019 年 02 月		-	11.72	

資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心及公開資訊觀測站。

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(2018 年度)稅後純益除以 2018 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。

彙總臺灣證券交易所 2018 年 12 月~2019 年 02 月大盤平均本益比、該公司所屬類股及採樣同業公司平均本益比區間約為 8.68~16.28 倍，考量採樣同業中台耀科技係屬上櫃公司，故擬依據櫃檯買賣中心 2018 年 12 月~2019 年 02 月電子零組件類股平均本益比 15.48 倍，及上市 2018 年 12 月~2019 年 02 月電子零組件類股平均本益比 11.01 倍，調整台耀科技之平均本益比，調整後之平均本益比區間為 8.68~16.28 倍，以該公司 2018 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 5.74 元為基礎計算，價格區間約為 49.82~93.45 元，另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、與櫃市場近期股價及流動性不足之風險予以折價後，該公司此次上市與本證券承銷商議定之承銷價格每股新臺幣 60.06 元尚屬合理。

## 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)	
				每月	平均
台光電子 (2383)	2018 年 12 月	37.23 元	73.29	1.97	2.11
	2019 年 01 月		73.34	1.97	
	2019 年 02 月		89.35	2.40	
聯茂電子 (6213)	2018 年 12 月	26.38 元	50.84	1.93	2.20
	2019 年 01 月		55.48	2.10	
	2019 年 02 月		67.88	2.57	
台耀科技 (6274)	2018 年 12 月	33.23 元	92.24	2.78	2.88
	2019 年 01 月		93.74	2.82	
	2019 年 02 月		100.95	3.04	
上市 大盤	2018 年 12 月	-	-	1.51	1.55
	2019 年 01 月	-	-	1.54	
	2019 年 02 月	-	-	1.60	
上市 電子零組件類 股	2018 年 12 月	-	-	1.55	1.66
	2019 年 01 月	-	-	1.67	
	2019 年 02 月	-	-	1.77	

資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心及公開資訊觀測站。

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 2018 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。

彙總臺灣證券交易所 2018 年 12 月~2019 年 02 月大盤平均股價淨值比、該公司所屬類股及採樣同業公司平均股價淨值比區間約為 1.51~3.04 倍，考量採樣同業中台耀科技係屬上櫃公司，故擬依據櫃檯買賣中心 2018 年 12 月~2019 年 02 月電子零組件類股平均股價淨值比 1.48 倍，及上市 2018 年 12 月~2019 年 02 月電子零組件類股平均股價淨值比 1.66 倍，調整台耀科技之平均股價淨值比，調整

後之平均本益比區間為 1.51~3.41 倍，以該公司 2018 年 12 月 31 日經會計師核閱之歸屬於該公司業主之權益 1,758,608 千元及擬上市掛牌股本 70,654 千股計算之每股淨值 24.89 元為基礎計算，價格區間約為 37.58~84.87 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。

由於上述種種限制，故國際上採成本法評估企業價值者並不多見，且該公司 2018 年 12 月 31 日經會計師核閱之歸屬母公司業主權益 1,758,608 千元及同期間股數 64,614 千股計算之每股淨值為 27.22 元，與興櫃市場交易價格差異甚大，且成本法並未考量公司成長性，較常用於評估傳統產業類股或衰退型公司，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：

$$P_0 = \frac{V_E}{N} = (V_0 - V_D) / \text{Shares}$$

$$V_0 = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+K1)^t} + \sum_{t=n+1}^{t=m} \frac{FCFF_t}{(1+K1)^n \times (1+K2)^{t-n}} + \frac{FCFF_{n+1}}{(1+K1)^n \times (1+K2)^n \times (K3 - G)}$$

$$FCFF_t = EBIT_t \times (1 - \text{tax rate}_t) + \text{Dep. \& Amo.}_t - \text{Capital Exp.}_t - \Delta NWC_t$$

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

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

$P_0$	=	每股價值
$V_0$	=	企業總體價值 = $V_E + V_D$ = 股東權益價值 + 負債價值
$N$	=	擬上市股數 70,654 千股
$FCFF_t$	=	第 t 期之自由現金流量
$K_i$	=	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：2019 年度~2023 年度
$M$	=	10 第二階段之經營年限：2024 年度~2028 年度
$EBIT_t$	=	第 t 期之息前稅前淨利
$\text{tax rate}_t$	=	第 t 期之稅率
$\text{Dep. \& Amo.}_t$	=	第 t 期之折舊與攤銷費用
$\text{Capital Exp.}_t$	=	第 t 期之資本支出
$\Delta NWC_t$	=	第 t 期之購置固定資產支出
	=	第 t 期之淨營運資金變動數
	=	第 t 期之期初及期末流動資產 - 不付息流動負債之變動數
$D/A$	=	負債資產比
$E/A$	=	權益資產比 = $1 - D/A$
$K_d$	=	負債資金成本率
$K_e$	=	權益資金成本率
$R_f$	=	無風險利率
$R_m$	=	市場平均報酬率
$\beta_j$	=	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

a.保守情境

項目	期間 I	期間 II	期間 III	基本假設說明
T	$t \leq n, n=5$	$n+1 \leq t \leq m, m=10$	$t \geq m+1$	依據該公司狀況分為三期間： 期間 I：2019~2023 年度 期間 II：2024~2028 年度 期間 III：2029 年度後(永續經營期)
D/A	58.7253%	54.3627%	50.0000%	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，且該公司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 50%。
E/A	41.2747%	45.6373%	50.0000%	同上
Kd	3.8530%	3.8530%	3.8530%	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 2016~2018 年度財務報告之平均借款利率預估未來之負債資金成本率。
tax rate	15.0000%	15.0000%	25.0000%	以公司現行主要營運地的所得稅率估算。
Rf	1.1267%	1.1267%	1.1267%	採用 2018 年 12 月 28 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	11.4643%	11.4643%	11.4643%	係以 2009~2018 年度指數投資報酬率之幾何平均數估計
Bj	1.2075	1.10375	1.000	未來 5 年係以該公司所屬台灣證券交易所電子零組件類報酬指數對發行量加權股價報酬指數之平均風險係數估計該公司之系統風險；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	13.6093%	12.5368%	11.4643%	$= Rf + \beta * (Rm - Rf)$ 。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	7.8799%	7.8160%	7.6586%	加權平均資金成本。 $Ki = E/A * Ke + D/A * Kd (1 - \text{稅率})$

b.樂觀情境

項目	期間 I	期間 II	期間 III	基本假設說明
T	$t \leq n, n=5$	$n+1 \leq t \leq m, m=10$	$t \geq m+1$	依據該公司狀況分為三期間： 期間 I：2019~2023 年度 期間 II：2024~2028 年度 期間 III：2029 年度後(永續經營期)
D/A	58.7253%	54.3627%	50.0000%	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，且該公司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 50%。
E/A	41.2747%	45.6373%	50.0000%	同上
Kd	3.8530%	3.8530%	3.8530%	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 2016~2018 年度財務報告之平均借款利率預估未來之負債資金成本率。
tax rate	15.0000%	15.0000%	25.0000%	以公司現行主要營運地的所得稅率估算。
Rf	1.1267%	1.1267%	1.1267%	採用 2018 年 12 月 28 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	11.4643%	11.4643%	11.4643%	係以 2009~2018 年度指數投資報酬率之幾何平均數估計
Bj	1.2075	1.10375	1.000	未來 5 年係以該公司所屬台灣證券交易所電子零組件類報酬指數對發行量加權股價報酬指數之平均風險係數估計該公司之系統風險；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	13.6093%	12.5368%	11.4643%	$= Rf + \beta * (Rm - Rf)$ 。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	7.8799%	7.8160%	7.6586%	加權平均資金成本。 $Ki = E/A * Ke + D/A * Kd (1 - \text{稅率})$

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	6.3021%	3.1511%	0.0000%	該公司仍處於穩健獲利階段，預期上市後，營業收入將可穩健成長，故使用 2016~2018 年度之平均營業收入淨額成長率做為該公司未來 5 年平均營業收入淨額成長率之估計值；永續經營期間之營業收入淨額成長率保守之下預估成長率為 0%；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。

項目	期間 I	期間 II	期間 III	基本假設說明
EBIT <sub>t</sub> /Sale <sub>st</sub>	9.9069%	9.9069%	9.9069%	係以該公司 2016~2018 年度之平均息前稅前淨利率，惟考量 2016 年客戶收到搬遷補償費屬例外情形，故排除該年度來估計。
Dep <sub>t</sub> /FA <sub>t</sub>	3.3000%	3.3000%	3.3000%	係以該公司 2016~2018 年度之平均折舊費用占折舊資產比率估計。
Capital Exp <sub>t</sub> /Sale <sub>st</sub>	2.0574%	2.0574%	2.0574%	係以該公司 2016~2018 年度之平均資本支出占該公司營業收入比率來估計。
ΔNWC <sub>t</sub> /Sale <sub>st</sub>	2.0814%	2.0814%	2.0814%	係以該公司 2016~2018 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	6.3021%	5.0011%	3.7000%	該公司仍處於穩健獲利階段，預期上市後，營業收入將可穩健成長，故使用 2016~2018 年度之平均營業收入淨額成長率做為該公司未來 5 年平均營業收入淨額成長率之估計值；永續經營期間之營業收入淨額成長率係以國際貨幣基金預測 2023 年之後平均全球經濟成長率估計；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。
EBIT <sub>t</sub> /Sale <sub>st</sub>	9.9069%	9.9069%	9.9069%	係以該公司 2016~2018 年度之平均息前稅前淨利率，惟考量 2016 年客戶收到搬遷補償費屬例外情形，故排除該年度來估計。
Dep <sub>t</sub> /FA <sub>t</sub>	3.3000%	3.3000%	3.3000%	係以該公司 2016~2018 年度之平均折舊費用占折舊資產比率估計。
Capital Exp <sub>t</sub> /Sale <sub>st</sub>	2.0574%	2.0574%	2.0574%	係以該公司 2016~2018 年度之平均資本支出占該公司營業收入比率來估計。
ΔNWC <sub>t</sub> /Sale <sub>st</sub>	2.0814%	2.0814%	2.0814%	係以該公司 2016~2018 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

$$\begin{aligned}
 P_0 &= (V_0 - V_D) / \text{Shares} \\
 &= (7,146,259 \text{ 千元} - 3,676 \text{ 千元}) / 70,654 \text{ 千股} \\
 &= 101.09 \text{ 元 / 股}
 \end{aligned}$$

b.樂觀情境

$$\begin{aligned}
 P_0 &= (V_0 - V_D) / \text{Shares} \\
 &= (11,416,929 \text{ 千元} - 3,676 \text{ 千元}) / 70,654 \text{ 千股} \\
 &= 161.54 \text{ 元 / 股}
 \end{aligned}$$

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 101.09~161.54 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台光電子、聯茂電子及台耀科技之財務狀況、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				
		2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	
財務結構	負債占資產比率(%)	騰輝電子	94.16	86.49	73.40	58.73
		台光電子	45.27	45.34	42.87	45.75
		聯茂電子	59.20	61.65	59.61	57.25
		台耀科技	41.79	44.13	44.09	47.49
		同業	39.30	40.60	46.40	註 3
	長期資金占不動產、廠房及設備比率(%)	騰輝電子	41.03	72.45	128.69	196.35
		台光電子	245.07	259.29	288.41	298.96
		聯茂電子	234.33	289.11	312.26	388.31
		台耀科技	246.71	234.41	292.78	428.42
		同業	177.94	174.83	199.60	註 3
償債	流動比率(%)	騰輝電子	71.33	82.43	101.77	133.40
		台光電子	199.77	195.01	222.84	225.40

評估項目		年度		2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
		公司					
能力		聯茂電子		146.94	148.47	153.79	160.75
		台耀科技		225.09	162.17	197.57	238.21
		同業		184.10	176.10	158.70	註 3
	速動比率(%)	騰輝電子		49.15	58.48	74.85	97.78
		台光電子		171.33	166.38	186.10	194.72
		聯茂電子		136.04	135.75	137.67	143.83
		台耀科技		192.26	130.84	153.85	198.77
	利息保障倍數(倍)	同業		148.40	143.40	124.50	註 3
		騰輝電子		0.74	7.33	4.79	6.62
		台光電子		94.06	144.95	116.61	86.89
		聯茂電子		16.08	30.53	39.00	42.34
	經營能力	應收款項週轉率(次)	台耀科技		29.27	34.42	34.06
同業				22.42	23.90	15.34	註 3
騰輝電子				3.20	2.97	3.17	3.37
台光電子				3.02	3.03	3.09	3.02
聯茂電子				2.51	2.60	2.65	2.60
存貨週轉率(次)		台耀科技		2.81	2.95	3.01	2.93
		同業		5.10	5.20	4.90	註 3
		騰輝電子		4.86	4.97	4.79	5.21
		台光電子		8.69	8.44	7.69	7.69
不動產、廠房及設備週轉率(次)		聯茂電子		16.91	15.27	13.03	12.23
		台耀科技		9.74	8.14	7.06	6.79
		同業		6.20	6.30	7.30	註 3
	騰輝電子		3.50	3.61	4.06	4.93	
	台光電子		4.28	4.76	5.01	4.70	
總資產週轉率(次)	聯茂電子		4.71	6.16	7.61	8.77	
	台耀科技		4.06	4.54	5.81	6.92	
	同業		1.70	1.70	2.90	註 3	
	騰輝電子		1.02	1.03	1.13	1.26	
	台光電子		1.21	1.19	1.18	1.07	
	聯茂電子		1.10	1.12	1.18	1.22	
	台耀科技		1.17	1.19	1.33	1.26	
	同業		0.70	0.60	0.90	註 3	

資料來源：各公司之財務比率係取自各採樣公司 2017 年度年報、臺灣經濟新報資料庫、各公司經會計師查核簽證或核閱之財務報告及公開資訊觀測站資訊，並由元大證券計算整理。

註 1：同業資料為財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」；行業類別為「電子零組件製造業」之財務比率。

註 2：該公司及其子公司與同業採樣公司皆係以 IFRSs 為編制基礎。

註 3：截至評估報告出具日止，財團法人金融聯合徵信中心尚未公布該年度之「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」。

#### (1) 財務結構

##### A. 負債占資產比率

該集團 2015~2018 年度之負債占資產比率分別為 94.16%、86.49%、73.40%及 58.73%，呈現逐年下降趨勢。2015 年度負債比率較高，主係該集團於 2015 年度以前處於虧損，故需向銀行借款以作為營運支應之用。2016 年國際銅價止跌回升，帶動原物料成本增加，集團仍陸續增加短期借款以支應營運週轉所需，以及中國大陸子公司境內股利尚未匯出及處分向陽路工廠之土地使用權而估列稅負，致遞延所得稅負債增加分別約新臺幣 41,768 千元及新臺幣 51,727 千元，惟該公司之孫公司 VT SZ 於 2013 年與蘇州市土地儲備中心簽訂協議，蘇州市向 VT SZ 收購國有土地權需賠償相關拆遷費用新臺幣 573,852 千元(人民幣 118,105 千元)，已於 2016 年完成拆遷處分，故於帳上除列預收款項新臺幣 562,138 千元(人民幣 115,694 千元)，故 2016 年度總負債較 2015 年度減少，負債占資產比率較 2015 年度小幅度下降。2017 年度該集團獲利逐漸穩定，開始產生營業活動之淨現金流入，分別於 3 月及 5 月辦理現金增資 40,857 千元及 34,241 千元，以及 2017 年 10 月份執行員工認股權 55,000 千元，以作為充實營運資金及改善財務結構，2017 年之負債占資產比率因上述因素影響下，遂下降至 73.40%。另該公司於自有資金充足之情況下已積極陸續還款，故 2018 年度該比率較前一年度略為下降。

與採樣同業及同業平均相較，該集團 2015~2018 年度之負債占資產比率，均高於其他採樣同業及同業平均水準，主係該集團為改善產品組合及提升研發能量，投入大量營運資金以求轉型，因此多以舉借負債以支應營運所需，惟隨著 2016 年度營收開始發酵且獲利穩定成長影響下，其負債占資產比率呈現逐期小幅下降之趨勢，且 2018 年下半年辦理現金增資 390,000 千元將持續用以償還銀行借款及充實營運資金，將使該集團負債占資產比率下降至 58.73%，顯示其負債比率尚屬穩健。

##### B. 長期資金占不動產、廠房及設備比率

該集團 2015~2018 年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為 41.03%、72.45%、128.69%及 196.35%，呈現逐年成長趨勢。2016 年度起陸續積極開發毛利率較高之特殊性產品，銅價上漲微調銅箔基板售價，受惠於汽車產業蓬勃發展使汽車用銅箔基板及鋁基板需求增加，各款取得認可之產品逐漸量產產生效益，營運規模逐年持續增長；另 2017 年分別於 3 月及 5 月辦理現金增資 40,857 千元及 34,241 千元、2017 年 10 月份執行員工認股權 55,000 千元，使得長期資金逐年增加。由於該集團之產能仍可支應訂單需求，並無大量購置機器設備或擴廠計畫，致不動產、廠房及設備淨值在折舊費用攤提下呈遞減之趨勢。綜上原因，長期資金占不動產、廠房及設備比率呈逐年大幅增加趨勢。

與採樣同業及同業平均相較，該集團 2015~2018 年度長期資金占不動產、廠房及設備比率均低於其他採樣同業及同業平均水準，惟已逐步改善，且該集團自 2017 年度迄今該項比率大於 100%以上，顯示並無利用短期資金支應長期資金需求，經評估尚無重大異常之情況。

整體而言，該集團 2015~2018 年度之財務結構在獲利及籌資挹注之下逐年改善，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

該集團 2015~2018 年度之流動比率分別為 71.33%、82.43%、101.77 % 及 133.40%，速動比率分別為 49.15%、58.48%、74.85% 及 97.78%。2015 年度及 2016 年度之流動比率及速動比較低，主係該集團在 2015 年度以前仍處於虧損，因此多以短期借款支應營運所需。另 2017 年分別於 3 月及 5 月辦理現金增資 40,857 千元及 34,241 千元，2017 年 10 月份執行員工認股權 55,000 千元，以及 2018 年下半年辦理現金增資 390,000 千元，用以充實營運資金及改善財務結構，加上獲利持續穩健成長，營運活動產生淨現金流入，期末現金餘額增加使流動資產上升；另 2017 年度起汽車產業之銅箔基板及鋁基板需求量增加，為面臨逐漸成長之營收，公司積極備料致原物料增加。整體而言，該集團 2017 年度及 2018 年度之流動比率已於 100% 以上且速動比率業已大幅提升，短期營運資金應足以支應日常營運需求，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，該集團 2015~2018 年度流動比率及速動比率，均較其他採樣同業及同業平均水準為低，然而 2017 年度及 2018 年度之流動比率及速動比率大幅提升，顯見此兩比率已逐期改善，償債能力趨於穩健，應無重大異常。

### B. 利息保障倍數

該集團 2015~2018 年度分別為 0.74 倍、7.33 倍、4.79 倍及 6.62 倍，其中 2016 年度利息保障倍數較 2015 年度大幅上升，主係因該集團轉虧為盈，且有 VT SZ 向陽路廠房搬遷補償款之補助，致 2016 年度所得稅及利息費用前之淨利增加所致；2017 年度及 2018 年度因獲利持續穩定增加，且該集團陸續辦理現金增資及執行員工認股權，以充實營運及清償銀行借款，利息費用則係受銀行借款水位高低而相應增減變動，使 2017 年度及 2018 年度利息保障倍數相應波動所致。

該集團 2015~2018 年度利息保障倍數均低於採樣同業及同業平均水準，惟因該公司財務結構日趨良好，在 2016 年度起利息保障倍數均大於 1 倍，顯示該公司長期償債能力尚屬無虞，應無重大異常之情事。

整體而言，該集團流動比率、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

該集團 2015~2018 年度之應收款項週轉率分別為 3.20 次、2.97 次、3.17 次及 3.37 次，收款天數分別為 115 天、123 天、116 天及 109 天。2016 年度營業收入較 2015 年度微幅成長 0.64%，惟交易多為第四季產生致使期末應收帳款較前期成長 8.65%，平均應收帳款較前期增加 8.25%，使該公司及其子公司應收帳款週轉率從 3.20 次下降至 2.97 次；2017 年度營業收入較前一年度成長 9.16%，因銷售產品結構變化使得客戶組合變動，其新增客戶帳期較短，故 2017 年期末應收帳款減少 3.21%，應收帳款週轉率成長至 3.17 次；2018 年應收帳款週轉率成長至 3.37 次主係銷貨收入持續成長所致。綜上，尚符合該公司及其子公司對主要銷貨客戶 120~150 天之收款條件，且經評估其應收款項週轉率變化情形尚屬合理。

與採樣同業及同業平均相較，2015~2018 年度該公司及其子公司之應收款項週轉率除 2016 年低於台光電子外，其餘皆略優於採樣同業，顯示其應收款項管理情形尚屬良好，經評估尚無發現有重大異常情事。

### B. 存貨週轉率

該集團 2015~2018 年度之存貨週轉率分別為 4.86 次、4.97 次、4.79 次及 5.21 次，存貨週轉天數則分別為 75 天、73 天、76 天及 70 天，其 2015~2018 年度存貨週轉率及天數增減尚不重大，存貨週轉變化情形尚屬穩定。

與採樣同業及同業平均相較，該集團 2015~2018 年度存貨週轉率及週轉天數均低於採樣同業及同業平均，同業公司台光電子、聯茂電子及台耀科技均為銅箔基板及黏合片等製造商之一，主要銷售區域皆為臺灣及亞洲市場，騰輝電子除亞洲地區之市場外歐美地區客戶亦占重要角色，2017 年底歐美地區銷貨比例約占整體銷售 20%，出售海外客戶營運模式係由歐美地區的子公司接單銷售中國及臺灣生產基地所生產之產品，相較於銷售亞洲客戶所需報關及運送時間較長，故週轉天數較同業公司為長，騰輝電子自 2015 年起改變銷售產品結構積極開發毛利率較高之特殊性產品如汽車產業及航太軍用，逐漸減少量大毛利低之消費性電子產品訂單，因此歐美地區銷售占重要地位，故該公司及其子公司合併存貨週轉率多低於所有同業，主要係因經營模式及存貨性質並不相同，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

該集團 2015~2018 年度之不動產、廠房及設備週轉率分別為 3.50 次、3.61 次、4.06 次及 4.93 次，總資產週轉率分別為 1.02 次、1.03 次、1.13 次及 1.26 次。2015 及 2016 年度該等比率差異不大故不擬以分析。另 2017 及 2018 年度不動產、廠房及設備週轉率及總資產週轉率，均較 2016 年度上升，主係因該集團產品組合變動，致高毛利產品營收發酵，且受惠於印刷電路板用之銅箔基板需求擴大，連帶提升營收之表現，且不動產、廠房及設備在正常使用情形下受折舊提列之影響，致不動產、廠房及設備週轉率週轉率均較 2016 年度增加。而總資產主要係其營運成長，惟在應收帳款、存貨及不動產、廠房及設備等資產科目金額之組合差異，致整體比率呈一小幅穩定上升之水準。

與採樣同業及同業平均相較，該集團之 2015~2018 年度不動產、廠房及設備週轉率及總資產週轉率，與採樣同業及同業平均水準互有高低，應尚屬允當。

整體而言，該集團之經營能力各項指標尚屬穩健，尚無重大異常之情事。

## 2. 獲利情形

評估項目	公司	年度				
		2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年	
獲利能力	(股東)權益報酬率(%)	騰輝電子	(14.36)	97.14	34.03	27.90
		台光電子	26.78	27.46	24.96	14.74
		聯茂電子	8.54	13.71	17.54	23.23
		台耀科技	12.23	14.18	14.78	24.14
		同業	12.20	12.30	13.40	註 3
	營業利益占實收資本額比率(%)	騰輝電子	15.92	90.48	87.65	75.44
		台光電子	102.33	123.50	125.34	86.20
		聯茂電子	36.27	52.42	57.84	58.90
		台耀科技	42.30	50.32	54.80	97.26
		同業	-	-	-	-
稅前純益占實收資本額比率(%)	騰輝電子	(5.06)	100.51	59.25	77.40	
	台光電子	104.90	122.83	126.03	88.44	
	聯茂電子	34.70	53.26	62.40	72.35	

評估項目	公司	年度			
		2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年
純益率(%)	台耀科技	40.67	48.36	54.02	97.01
	同業	-	-	-	-
	騰輝電子	(1.13)	9.19	6.01	7.49
	台光電子	11.46	12.57	11.84	7.66
	聯茂電子	3.15	4.84	5.87	7.92
	台耀科技	5.82	6.78	6.22	10.32
每股稅後盈餘(元)	同業	10.40	10.70	8.00	註 3
	騰輝電子	(1.09)	8.69	5.40	6.75
	台光電子	7.55	8.70	8.74	5.48
	聯茂電子	1.92	3.13	4.11	5.86
	台耀科技	3.11	3.76	4.12	7.46
	同業	-	-	-	-

資料來源：各公司之財務比率係取自各採樣公司 2017 年度年報、臺灣經濟新報資料庫、各公司經會計師查核簽證或核閱之財務報告及公開資訊觀測站資訊，並由元大整理。

註 1：同業資料為財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」；行業類別為「電子零組件製造業」之財務比率。

註 2：該公司及其子公司與同業採樣公司皆係以 IFRSs 為編制基礎。

註 3：截至評估報告出具日止，財團法人金融聯合徵信中心尚未公布該年度之「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」。

### (1) 權益報酬率

該集團 2015~2018 年度權益報酬率分別為(14.36)%、97.14%、34.03%及 27.90%。其中 2015 年度權益報酬率為負，係因 2015 年度稅後虧損所致；2016 年度由虧轉盈，且權益報酬率上升到 97.14%，主係該公司之孫公司 VT SZ 於 2013 年與蘇州市土地儲備中心簽訂協議，其蘇州市向 VT SZ 收購國有土地權需賠償相關拆遷費用(人民幣 118,105 千元)，VT SZ 於 2016 年完成拆遷處分，故依照 IFRSs 規定，茲將相關拆遷賠償金扣除拆遷費用及相關處分成本後，認列於其他收益及費損淨額項下，使得 2016 年營業利益成長約新臺幣 360,417 千元(人民幣 74,177 千元)，故該年度淨利增加致使該比率大幅上升所致。2017 年度權益報酬率較 2016 年度大幅減少，主要原因有二：一係 2017 年度獲利較 2016 年度減少，然若扣除 2016 年度一次性認列向陽路廠房搬遷利益，則 2017 年度獲利反較 2016 年度經常性獲利為高；二係因為 2016 及 2017 年度獲利累積加上 2017 年度辦理兩次現金增資與一次員工認股權執行，使得 2017 年度平均股東權益較 2016 年度平均股東權益大幅提升超過 100%；2018 年度權益報酬率與 2017 年度變化尚不重大。

與採樣同業及同業平均相較，該集團之 2015~2018 年度股東權益報酬率，僅 2015 年度因虧損而低於同業平均，其餘各期均高於其他採樣同業及同業平均，顯示該集團之獲利表現優異。

### (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

該集團 2015~2018 年度之營業利益占實收資本額比率分別為 15.92%、90.48%、87.65%及 75.44%，稅前純益占實收資本額比率則分別為(5.06)%、100.51%、59.25%及 77.40%。其中 2015 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相對為低，係因 2015 年度稅後虧損所致；另 2016 年度起因積極開發毛利率較高之特殊性產品、銅價上漲微調銅箔基板售價，另受惠於汽車產業蓬勃發展，用於汽車產業之銅箔基板及鋁基板需求增加，且因該公司及其子公司多年來持續努力取得各終端客戶認可之下，各款取得認可之產品逐漸量產產生效益，訂單持續增長使 2016 年度起營業利益大幅增加，帶動此二比率較 2015 年相應大幅成長；2017 年度陸續辦理現金增資及執行員工認股權，實收資本額增加致 2017 年營業利益占實收資本額較 2016 年微幅下滑，且該比率 2018 年與 2017 年變動不大故不擬以分析；2017 年及 2018 年度稅前純益占實收資本額比率變動除前述因素外，主係受匯率影響致外幣兌換損益波動所致。

與採樣同業及同業平均相較，該集團 2015~2018 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，除 2015 年度仍為虧損外，2016~2018 年度均介於其他採樣同業及同業平均水準之間，經評估其變動情形尚無重大異常之情事。

### (3) 純益率及每股盈餘

該集團 2015~2018 年度之純益率分別為(1.13)%、9.19%、6.01%及 7.49%，每股盈餘則分別為(1.09)元、8.69 元、5.40 元及 6.75 元，該公司 2015 年度純益率及每股稅後盈餘為負，係因 2015 年度稅後虧損所致；2016 年度起銷售產品結構調整營收成長、向陽路廠房拆遷一次性認列補償利益約新臺幣 360,417 千元(人民幣 74,177 千元)，稅後淨利大幅增加帶動 2016 年度該等比率大幅增加。2017 年度~2018 年度主係受匯率變動產生淨兌換損益影響該等比率增減變動。

與採樣同業及同業平均相較，該集團之 2015~2018 年度之純益率及每股盈餘，僅因 2015 年度尚處於虧損階段，故低於採樣同業及同業平均，其餘與其他採樣同業及同業平均水準互有高低，經評估其變動情形尚無重大異常之情事。

綜上所述，該集團之獲利能力相關指標表現尚屬良好，其變化情形應屬合理，無重大異常之情事。

## 3. 本益比

單位：新台幣元

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
台光電子 (2383)	2018 年 12 月	5.49 元	73.29	13.35	14.33
	2019 年 01 月		73.34	13.36	
	2019 年 02 月		89.35	16.28	
聯茂電子 (6213)	2018 年 12 月	5.86 元	50.84	8.68	9.91
	2019 年 01 月		55.48	9.47	
	2019 年 02 月		67.88	11.59	
台耀科技(6274)	2018 年 12 月	7.44 元	92.24	12.39	12.85
	2019 年 01 月		93.74	12.60	
	2019 年 02 月		100.95	13.56	
上市 大盤	2018 年 12 月	-	-	12.74	13.16
	2019 年 01 月		-	13.01	
	2019 年 02 月		-	13.74	

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
上市 電子零組件類股	2018年12月	-	-	10.26	11.01
	2019年01月		-	11.04	
	2019年02月		-	11.72	

資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心及公開資訊觀測站。

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(2018年度)稅後純益除以2018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

騰輝電子於2018年1月16日於興櫃市場掛牌，最近一個月(2019年3月1日~2019年3月31日)之月平均股價及成交量分別為86.17元及7,125千股。

(五) 推薦證券商就其與發行公司所共同議定承銷價格合理性之評估意見

本證券承銷商經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，並參酌採樣公司之本益比以及該公司最近30個營業日之興櫃市場平均成交價等方式，作為該公司辦理股票承銷之參考價格訂定依據。另參酌該公司之所處產業、經營績效、發行市場環境、同業之市場狀況並考量初次上市股票流動性風險貼水等因素後，再加上該公司初次上市前現金增資案將採競價拍賣之承銷方式，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8條規定，設算向中華民國證券商同業公會申報競價拍賣約定書前興櫃有成交之三十個營業日(2019年1月25日~2019年3月20日)其成交均價扣除無償配股(或減資除權)及除息後簡單算術平均數78.50元之七成為上限，訂定新臺幣52.68元作為最低承銷價格(競價拍賣底標)之上限，另依同辦法第17條規定，承銷價格不得超過最低承銷價格1.14倍(60.06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；公開申購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80.87元為之，惟均價高過於最低承銷價格之1.14倍，故承銷價格訂為每股新臺幣60.06元溢價發行，應尚屬合理。

發行公司：Ventec International Group Co., Ltd.  
(騰輝電子國際集團股份有限公司)

代表人：Top Master Limited 勞開陸

主辦證券承銷商：元大證券股份有限公司

代表人：賀鳴珩

協辦證券承銷商：富邦綜合證券股份有限公司

代表人：史綱

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：國泰綜合證券股份有限公司

代表人：莊順裕

#### 【附件二】律師法律意見書

外國發行人 Ventec International Group Co., Ltd. (騰輝電子國際集團股份有限公司) 本次為募集與發行普通股 6,040,000 股，每股面額為新台幣 10 元，發行總金額為新台幣 60,400,000 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，包括審閱相關工作底稿，並委請奧杰律師事務所 (Ogier)、Clarke Ey Korla Lawyers、Kwok Yih & Chan、Pannone Corporate LLP 及北京市天元律師事務所，分別負責依照開曼群島、維京群島、薩摩亞、香港地區、英國(限於英格蘭與威爾斯)及大陸地區法律查核外國發行人關於註冊地開曼群島、維京群島 (Ventec Logistics Limited)、薩摩亞 (Ventec International Group Limited)、香港地區 (Ventec International Group Limited 及 Ventec Electronics (HK) Company Limited)、英國 (Ventec Europe Limited) 及大陸地區 (騰輝電子(蘇州)有限公司) 等重要子公司營運地之相關法律事項，特依「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」規定，出具本律師法律意見書。

依本律師意見，外國發行人 Ventec International Group Co., Ltd. (騰輝電子國際集團股份有限公司) 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。

建業法律事務所 洪紹恒律師

#### 【附件三】證券承銷商評估報告總結意見

Ventec International Group Co., Ltd. (騰輝電子國際集團股份有限公司，以下簡稱該公司或騰輝電子) 本次為辦理初次上市現金增資發行普通股 6,040 千股，每股面額新臺幣壹拾元整，發行總額為新臺幣 60,400 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，騰輝電子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：賀鳴珩

承銷部門主管：江淑華