

台新綜合證券股份有限公司等包銷稜研科技股份有限公司 創新板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：7812)

(發行公司係依證交所規定申請股票在創新板上市之公司，並未被要求獲利之上市條件，
且所營業務具有相當之風險性，請投資人特別注意)

(本案圈購人需繳交詢價保證金，如獲配售之圈購人不如期履行繳款義務者，除喪失獲配資格外，證券承銷商就圈購保證金得沒入之)

(本案適用掛牌後首五日無漲跌幅限制之規定，投資人應詳閱公開說明書並審慎評估)

(本案股票採無面額發行，其股本、實收資本額及每股盈餘等代表之意義與股票面額為
新台幣10元之企業有所差異，投資人應詳閱公開說明書並審慎評估)

台新綜合證券股份有限公司等共同辦理稜研科技股份有限公司(以下簡稱稜研科技或該公司)創新板初次上市承銷案(以下簡稱本次承銷案)公開銷售之總股數為3,483仟股，其中3,383仟股以詢價圈購方式為之，另依「中華民國證券商業同業公會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，由稜研科技公司協調其股東提供已發行普通股100仟股，供主辦證券承銷商採詢價圈購方式進行過額配售，其實際過額配售數量視繳款情形認定。茲將銷售辦法公告於後：

一、承銷商名稱、地址、總承銷數量、證券承銷商詢價圈購數量及過額配售數量：

單位：仟股

券承銷商名稱	地址	詢價圈購股數	過額配售股數	總承銷股數
台新綜合證券(股)公司	台北市建國北路一段96號12樓	3,353	100	3,453
元大證券(股)公司	台北市仁愛路三段157號5樓	30	—	30
合 計		3,383	100	3,483

二、承銷價格及圈購處理費：

(一)承銷價格：每股新台幣 60元整(採無票面金額發行)。

(二)圈購處理費：獲配售人應繳交每仟股新臺幣 1,500 元整之圈購處理費。

三、本案適用於掛牌首五日無漲跌幅之規定，投資人應注意交易風險。

四、股票申請創新板上市案件，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數占上市(櫃)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，主辦證券商已與稜研科技簽定「過額配售協議書」，惟實際過額配售股數為 100 仟股。

(二)特定股東限制：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」及「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。本次已與稜研科技公司簽訂「過額配售協議書」，除依規定提出強制集保外，並由該公司協調特定股東提出其所持有之已發行普通股股票，於掛牌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。該公司強制集保及自願集保股數合計36,757,828股，佔申請創新板上市時發行股份總額60,418,521股之60.84%或佔掛牌股數64,398,521股之57.08%。

五、認購數量限制及配售方式：

- (一) 圈購數量以仟股為單位，每一圈購人最低圈購數量為 1 仟股，最高圈購數量為 348 仟股。
- (二) 證券承銷商依實際承銷價格並參酌其詢價圈購彙總情形決定受配投資人名單及數量。獲配售投資人就該實際承銷價格及認購數量為承諾者，即成立交易，並應於規定期限內繳足股款。
- (三) 證券承銷商於配售股票時，應依據「中華民國證券商業同業公會證券承銷商詢價圈購配售辦法」辦理。

六、公開說明書之分送、揭露及取閱方式：

有關稜研科技公司之財務及營運情形已詳載於公開說明書，承銷團將於詢價圈購配售結束後，將公開說明書以限時掛號寄交獲配售圈購人，投資人亦得至公開資訊觀測站 (<http://mops.twse.com.tw>→單一公司→電子文件下載→公開說明書) 或主、協辦承銷商網站免費查詢，網址如下：

承銷商名稱	網址
台新綜合證券股份有限公司	https://www.tssco.com.tw
元大證券股份有限公司	https://www.yuanta.com.tw

七、通知及(扣)繳交價款日期與方式：

- (一) 承銷團將於詢價圈購配售結束後，將「繳款通知書」以電話、傳真或電子郵件方式通知獲配售圈購人，並將「繳款通知書」及「簡式公開說明書」以限時掛號寄交獲配售圈購人。
- (二) 本承銷案獲配售圈購人剩餘款項(應繳股款及獲配售額度之圈購處理費扣除已繳款保證金)繳款截止日為 115 年 9 月 16 日。
- (三) 獲配售圈購人不如期履行繳款義務者，證券承銷商就該圈購保證金得沒入之，並應依承銷價格自行認購。
- (四) 不合格件及圈購人未獲配售額度之保證金，於扣除獲配售應繳股款及獲配售額度之圈購處理費後之餘額，將於 115 年 9 月 16 日退回圈購人退款帳戶(退款金額將不計息並扣除匯款手續費)。若退款帳戶帳號有誤或未依規定填寫，致無法退款或延遲退款，使圈購人權益受損或費用增加時，由圈購人自行負責。
- (五) 未獲配售之圈購人將不另行寄發通知書。
- (六) 「配售通知書」及「繳款通知書」均不得轉讓。

八、有價證券發放日期、方式與特別注意事項：

- (一) 稜研科技公司於股款募集完成後，通知集保結算所於 115 年 9 月 22 日將股票直接劃撥至獲配售圈購人指定之集保帳戶，並於當日創新板上市(實際上市日期以發行公司及臺灣證券交易所公告為準)。
- (二) 獲配售圈購人帳號有誤或其他原因致無法以劃撥方式交付時，須立即與所承購之承銷商辦理後續相關事宜。

九、承銷價格決定方式說明：如附件一。

十、會計師最近三年度及最近財務資料之查核簽證意見：

年度	會計師事務所	會計師姓名	查核或核閱意見
112年度	勤業眾信聯合會計師事務所	簡明彥、蔡侑玲	無保留意見
113年度	勤業眾信聯合會計師事務所	簡明彥、蔡侑玲	無保留意見
114年度	勤業眾信聯合會計師事務所	簡明彥、莊碧玉	無保留意見
115年上半年度	勤業眾信聯合會計師事務所	簡明彥、莊碧玉	無保留結論

十一、財務報告如有不實，應由稜研科技公司及簽證會計師依法負責。

十二、律師法律意見書要旨：如附件二。

十三、證券承銷商評估報告總結意見：如附件三。

十四、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。

十五、投資人應詳閱本銷售辦法、公開說明書及相關財務資料，並對有價證券之投資風險自行審慎評估，稜研科技公司及各證券承銷商均未對有價證券創板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請上網至公開資訊觀測站網站(<http://newmops.twse.com.tw>)查閱。

十六、該股票奉准創板上市以後之價格，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。

十七、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)承銷前後流通在外股數

稜研科技股份有限公司(以下簡稱該公司或稜研科技)初次申請股票於創板上市時之實收資本額為新台幣(以下同)1,511,525,594元，採無票面金額發行，已發行股數為60,418,521股。該公司擬於初次申請股票於創板上市案經主管機關審查通過後，辦理現金增資發行新股3,980,000股，預計募集總金額為238,800,000元，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，全數委託證券承銷商辦理創板上市前公開銷售，故預計股票創板上市掛牌時，已發行股數為64,398,521股，實收資本額為1,750,325,594元。

(二)公開承銷股數來源

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36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17-1條之規定，本國發行公司初次申請普通股在創板上市，應至少提出擬上市股份總額5%之股份，且不得低於八十萬股，並以募集發行之普通股股票為限，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及應提出主辦證券承銷商認購之股數後，依證券交易法第71條第1項包銷有價證券規定，全數委託證券承銷商辦理上市前公開銷售。依上述規定，該公司辦理現金增資發行新股3,980,000股，並依公司法第267條之規定，保留發行股份之15%，計597,000股供員工認購，其餘3,383,000股則依證券交易法第28-1條之規定，業經115年6月29日股東常會決議通過，排除公司法第267條第3項原股東優先認購之適用，全數委託證券承銷商辦理上市前公開銷售。

(三)過額配售

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2條規定，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15%之額度，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。本承銷商已與該公司簽訂「股票初次上市穩定承銷價格機制協議書」供證券承銷商辦理過額配售，並經115年3月31日董事會決議通過，由該公司協調股東提出對外公開承銷股數之15%額度內，供本證券承銷商辦理過額配售，屆時本證券承銷商與該公司得依市場需求決定實際過額配售數量。

(四)股權分散情形

該公司截至115年5月25日止，記名股東人數為2,531人，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2,521人，達50人以上，其所持有股份合計為41,570,968股，占已發行股份總額之68.81%，超過5%以上或滿5,000,000股，已符合「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」第29條有關登錄創新版之股權分散標準。

二、具體說明該公司與推薦證券商共同訂定承銷價格之依據及方式

(一)承銷價格訂定所採用的方法、原則或計算方式及與適用國際慣用之市場法、成本法及收益法之比較

1.承銷價格訂定所採用之方法、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(Price/Earnings ratio, P/E ratio)、股價淨值比法(Price/Book value ratio, P/B ratio)，主係透過已公開的資訊與整個市場、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公司之部分作折溢價的調整；成本法則分為以帳面之歷史成本資料作為公司價值評定基礎的淨值法，以及採用未來現金流量作為公司價值評定基礎的收益法，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
計算方式	依據公司之財務資料，計算每股帳面盈餘，並以產業性質相近的上市櫃公司或同業平均本益比估算股價，最後再調整溢價和折價以反映與類似公司不同之處。	依據公司之財務資料，計算每股帳面淨值，比較產業性質相近的上市櫃公司或同業平均股價淨值比估算股價，最後再調整溢價和折價以反映與類似公司不同之處。	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進行帳面價值之調整。	根據公司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。
優點	1.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。 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影響。 3.反映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	1.帳面價值受會計方	1.資產帳面價值與市	1.使用程序繁瑣，需

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
	法之選擇所影響。 2. 企業每股盈餘為負值或接近於零時不適用。 3. 即使身處同一產業，不同公司間之本質上仍有相當差異。 4. 使用歷史性財務資訊，無法反映公司未來之績效。	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. 使用歷史性財務資訊，無法反映公司未來之績效。	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困難。 4. 使用歷史性財務資訊，無法反映公司未來之績效。	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. 基於對公司之未來現金流量無法精確掌握，且適切的評價因子難求，在相關參數之參考價值相對較低下，國內實務較少採用。
適用時機	評估風險水準、成長率及股利政策穩定的公司。	適合評估有鉅額資產但股價偏低的公司，或產業具有獲利波動幅度大之特性的公司。	適合用於評估如傳統產業類股或公營事業。	1. 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。

本證券承銷商依一般市場承銷價格訂定方式，主要係參考市場法、成本法、收益法，以作為該公司辦理股票公開承銷之參考價格訂定依據，復參酌該公司最近二年度及申請年度之經營績效、獲利情形以及所處產業未來前景、發行市場環境及同業之市場狀況等因素後，由本證券承銷商與該公司共同議定本次承銷價格。

2. 與適用國際慣用之市場法、成本法及收益法之比較

該公司主營業務為毫米波開發、教學、量測與模擬套件之研發及銷售，產品涵蓋波束成形、上下變頻及教學實驗等應用領域之解決方案。經檢視產業資訊及相關資料，綜合考量同業間主要產品占營業額之比重、獲利能力、資產狀況、資本規模及各項財務比率等因素後，就該公司現有之業務中，選取有相關產品或業務之國內上市櫃公司，作為採樣同業之標準，故選擇上市公司耀登科技股份有限公司（股票代號：3138），其業務範疇涵蓋無線通訊天線產品之研發與銷售、電磁波量測儀器與模擬軟體之代理及電子產品檢測認證服務，技術應用集中於毫米波陣列天線、射頻模組及電磁相容性量測，提供從產品設計初期之模擬、波束成形演算法驗證至終端認證之完整技術流程，近期開發項目包含 5G O-RAN 與衛星通訊地面站接收設備；上市公司譚裕實業股份有限公司（股票代號：3419），其主要從事各類天線產品之設計與製造，產品應用範圍涵蓋行動通訊基地台、車載通訊、網通設備及物聯網模組，營運模式由被動天線延伸至 5G 主動式天線單元與基站前端射頻組件，透過既有之生產製造規模供應電信運營商與網通設備業者，並調整產品結構以提升高頻通訊應用之營收占比；上櫃公司昇達科技股份有限公司（股票代號：3491），其專注於微波及毫米波被動元件、射頻模組與天線之研發與製造，核心產品包含高頻濾波器、雙工器與耦合器，主要應用於行動通訊回傳網絡、點對點微波傳輸及衛星通訊系統，目前營收動能主要來自低軌衛星關鍵組件之供應，並持續針對毫米波 E-band 頻段進行傳輸產品開發，同時於台灣與越南兩地設有生產基地以因應客戶需求。茲就該公司之承銷價格評估與國際慣用評價方式比較說明如下：

(1)市場法

A.本益比法

該公司所處行業歸屬為上市之通信網路業類股，茲將上述採樣公司、上市通信網路業及上櫃通信網路業最近三個月(115年6月~115年8月)之本益比列示如下表：

單位：倍

採樣公司 月份	耀登	譚裕	昇達科	上市 通信網路業	上櫃 通信網路業
115年6月	78.57	—	146.06	35.52	86.52
115年7月	55.84	—	106.02	32.32	70.70
115年8月	38.10	—	109.70	28.95	91.45
平均	57.50	—	120.59	32.26	82.89

資料來源：臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心

由於該公司參酌國內上市櫃公司中，與該公司所營事業屬相同產業、產品用途及營收規模等因素，選擇三家類似同業耀登、譚裕及昇達科，並針對上市通信網路業及上櫃通信網路業類股進行分析比較，最近三個月之本益比區間介於28.95~146.06倍之間，惟本益比法係以盈餘為評價基礎，若盈餘為負值則無法計算出合理價值，由於該公司最近二年度及最近期仍為虧損狀態，若以本益比法無法反映該公司之合理價值，故不擬採用。

B.股價淨值比法

該公司所處行業歸屬為上市之通信網路業類股，茲將上述採樣公司、上市通信網路業及上櫃通信網路業最近三個月(115年6月~115年8月)之股價淨值比法列示如下表：

單位：倍

採樣公司 月份	耀登	譚裕	昇達科	上市 通信網路業	上櫃 通信網路業
115年6月	2.53	1.78	26.36	4.47	8.04
115年7月	1.80	1.53	19.14	4.08	6.56
115年8月	1.97	1.61	20.91	4.26	10.04
平均	2.10	1.64	22.14	4.27	8.21

資料來源：臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心

該公司採樣同業公司及上市通信網路業類最近三個月股價淨值比約1.53~26.36倍，其中因昇達科股價淨值比明顯偏離同業及類股，屬於極端值，故予以剔除，排除極端值後之股價淨值比約為1.53~10.04倍。以該公司115年6月底經會計師核閱之財務報告淨值905,782仟元及依擬上市掛牌股數64,398,521股計算之每股淨值14.07元為基礎計算，以排除極端值後之股價淨值比計算價格區間為21.53元~141.26元之間。而比較本次證券承銷商與該公司議定承銷價格60元，符合前述參考價格區間內，經評估尚屬合理。

(2)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，包括債權人、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額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，因此國際上以成本法評估企業價值者並不多見。

以該公司115年6月底經會計師核閱之財務報告之業主之權益905,782仟元及依擬上市掛牌股數64,398,521股計算之每股淨值14.07元。因成本法未能考量公司之成長性，且較常用於評估資產投資較高之公司及傳統產業或公營事業等，故不擬採用成本法。

(3)收益法

A.模型介紹

收益法之理論依據，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：

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

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

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

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

$$K_e = R_f + \beta_j (R_m - R_f) \text{ 其中：}$$

P_0	=	每股價值。
V_0	=	企業總價值 = $V_E + V_D$ ，為各期自由現金流量FCF之折現加總。
V_E 、 V_D	=	企業股東權益價值及企業負債價值。
N	=	擬上市股數64,399仟股
$FCFF_t$	=	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	=	第t期之營業收入淨額成長率，分為保守及樂觀兩種假設。
n	=	3，第一階段之經營年限，115~117年
m	=	2，第二階段之經營年限，118~119年
$EBIT_t$	=	第t期之稅前息前淨利。
tax rate_t	=	第t期之現金稅率。
Dep 、 Amo	=	第t期之折舊費用及攤銷費用。
$Capital\ Exp_t$	=	第t期之資本支出(固定資產+長期投資)。
ΔNWC	=	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。
$D/(D+E)$	=	付息負債占付息負債及權益比。
$E/(D+E)$	=	權益資產比 = $1 - D/(D+E)$ 。
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	=	市場風險報酬率。
β	=	系統風險，係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及自由現金流量之參數設定及計算結果

階段 項目	期間I	期間II	期間III	說明
t	$1 \leq t \leq n$ n=3	$n+1 \leq t \leq m$ n=3, m=5	$m+1 \leq t$ m=5	依據該公司狀況分為三期間： 期間 I：115~117年度 期間 II：118~119年度 期間 III：120年度後(永續經營期)
$D/(D+E)$	3.62%	15.46%	27.30%	期間I：依該公司113年度之付息負債占(付息負債+權益)比率計算。
$E/(D+E)$	96.38%	84.54%	72.70%	期間II：採用期間I及期間III之平均數。 期間III：採用採樣同業最近期付息負債占(付息負債+權益)比率之平均數。
tax rate	0.00%	0.00%	20.00%	因該公司帳上虧損，故假設期間 I及期間II使用虧損扣抵，稅率為0%，期間III以營利事業所得稅率20%估算。
K_d	1.39%	1.70%	2.01%	期間I：以該公司114年度財務報告平均借款利率估計。 期間II：假設為期間I及III之平均值。 期間III：係採最近十年本國銀行之借款平均利率計算之。
R_f	1.63%	1.63%	1.63%	採櫃檯買賣中心115年5月8日指標公債10年期以上之平均殖利率。
R_m	13.34%	13.34%	13.34%	採最近10年度之加權股價指數報酬率平均值計算。
β	1.09	1.05	1.00	期間I：係以臺灣經濟新報資料庫之各採樣同業最近5年度之資料計算。 期間II：假設為期間I及III之平均值。 期間III：假設永續經營期個別資產之預期報酬率與指數同時發生變動的程度相當，故 β 趨近於1。
K_e	14.43%	13.88%	13.34%	$= R_f + \beta * (R_m - R_f)$
K_i	13.95%	12.17%	10.14%	依上述模型介紹之計算公式得出加權平均資金成本
G(保守)	18.53%	10.62%	2.70%	期間I：依申請公司115年度財測營業收入估計數較114年度實際營業收入之營收成長率之50%。 期間II：假定該比率為期間I及III之間之平均值。 期間III：考量永續經營期，公司營運穩定成長，成長率採用經濟合作暨發展組織(OECD)預測世界經濟成長率120年後約為2.70%。
G(樂觀)	37.07%	27.48%	17.90%	期間I：依申請公司115年度財測營業收入估計數較114年度實際營業收入之營收成長率。 期間II：假定該比率為期間I及III之間之平均值。 期間III：考量申請公司未來仍持續開發新產品及拓展海外市場，預期將可持續獲利，係參考產業調查公司Global Market Insights預估至124年毫米波技術市場複合年成長率為17.90%。

C.每股價值之計算

(A)保守情境

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

$$= (2,214,906 \text{ 仟元} - 911,965 \text{ 仟元}) / 64,399 \text{ 仟股}$$

$$= 20.23 \text{ 元/股}$$

(B)樂觀情境

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

$$= (6,282,083 \text{ 仟元} - 911,965 \text{ 仟元}) / 64,399 \text{ 仟股}$$

$$= 83.39 \text{ 元/股}$$

該公司依自由現金流量折現法保守情境及樂觀情境之參數假設及計算公式，計算其價格區間約為20.23~83.39元。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，因預測期間長，推估營收資料之困難度提高，不確定性風險相對高，較難以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

1.財務結構

單位：%

分析項目		年度	113年度	114年度	115年 上半年度
		公司別			
財務結構 (%)	負債占 資產比率	稜研	9.60	12.95	14.64
		耀登	41.87	52.78	39.11
		譚裕	36.72	48.65	52.73
		昇達科	41.34	30.37	37.31
		同業平均	39.80	註	註
	長期資金占不 動產、廠房及 設備比率	稜研	3,001.36	2,761.17	922.99
		耀登	235.47	229.85	183.06
		譚裕	185.63	160.96	153.50
		昇達科	291.11	211.43	262.62
		同業平均	44.60	註	註

資料來源：各公司113~114年度及115年上半年度經會計師查核簽證或核閱之財務報告、股東會年報及公開資訊觀測站資訊；同業平均資料來源為「財團法人金融聯合徵信中心」編印之「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」，行業類別為「C27 電腦、電子產品及光學製品製造業」之數據

註：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114年度及115年上半年度之「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」

(1)負債占資產比率

該公司 113~114 年度及 115 年上半年度負債占資產比率分別為 9.60%、12.95%及 14.64%。114 年度負債占資產比率較 113 年度上升，主係該公司為因應財務及業務需求經 114 年 12 月董事會討論向中國信託銀行申請中長期授信額度後，舉借長期借款較去年同期增加約 26,740 仟元，長期借款總額顯著攀升，致 114 年度負債占資產比率較 113 年度上升；115 年上半年度負債占資產比率較 114 年度上升主係因應實驗室所需而新增採購設備，至應付款項增加所致，經評估尚無發現重大異常情事。

與採樣同業及同業平均相較，該公司 113~114 年度及 115 年上半年度負債占資產比率均低於採樣同業及同業平均，係因該公司主要資金來源於股本，113~114 年度間分別進行現金增資致股本已達 15.12 億元，另外，採樣同業係為上市櫃規模，其營運規模龐大且資產周轉頻繁，利用金融機構之商業借款或發行公司債以發揮財務槓桿效益，故負債比率相對較高，經評估該公司財務結構尚屬穩健，償還壓力低。

(2)長期資金占不動產、廠房及設備比率

該公司 113~114 年度及 115 年上半年度長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為 3,001.36%、2,761.17%及 922.99%，主因該公司主要資產配置於現金用於研發投入，採取輕資產營運模式，核心價值在於研發與專利設計，產品生產主要委託專業代工廠進行加工，故而未持有自有生產廠房及土地，辦公場所皆為租賃，帳上多為機器設備、辦公設備及租賃改良等動產，115 年上半年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率顯較 114 年度下降，主係 115 年新竹實驗室採購設備以及設置暗房所致，其餘年度並無重大變動且其設備金額較低，致使長期資金占不動產、廠房及設備維持高比率情形。

與採樣同業及同業平均相較，該公司各年度長期資金占不動產、廠房及設備比率均顯著高於採樣同業及同業平均，主係因該公司之產品多為委外加工，為輕資產企業，而採樣同業大多數為維持供應鏈垂直整合優勢，均設有自有工廠及自動化產線，故其不動產、廠房及設備規模較大而與該公司具有較大差異，該公司指標異常高於同業，係反映專注於高毛利研發與設計之企業特性。

綜合上述，該公司整體財務結構良好穩定，其變化情形尚無重大異常情事。

2.獲利能力

單位：%

分析項目		年度	113年度	114年度	115年 上半年度
		公司別			
獲利能力 (%)	資產報酬率	稜研	(16.43)	(12.97)	(18.25)
		耀登	4.68	2.31	1.32
		譚裕	(7.17)	(11.19)	(8.92)
		昇達科	15.56	11.24	18.38
		同業平均	4.10	註1	註1
	權益報酬率	稜研	(19.29)	(14.67)	(21.29)
		耀登	7.84	3.54	1.79
		譚裕	(11.64)	(20.08)	(19.12)
		昇達科	23.58	16.94	27.50
		同業平均	5.50	註1	註1
	營業利益占實收資本額比率	稜研	(12.04)	(12.24)	(14.46)
		耀登	17.26	14.99	2.39
		譚裕	(16.38)	(19.27)	(15.57)
		昇達科	97.36	83.49	161.35
		同業平均	註2	註2	註2
	稅前純益占實收資本額比率	稜研	(9.92)	(10.42)	(13.43)
		耀登	34.43	17.59	6.85
		譚裕	(12.38)	(18.16)	(14.73)
		昇達科	117.28	93.17	195.96

分析項目		年度	113年度	114年度	115年 上半年度
		公司別			
	純益率	同業平均	註2	註2	註2
		稜研	(104.38)	(104.19)	(142.37)
		耀登	8.81	4.24	2.47
		譚裕	(9.90)	(12.30)	(9.88)
		昇達科	25.13	21.17	29.18
		同業平均	(1.90)	註1	註1
	稅後每股盈餘(元)	稜研	(3.14)	(2.62)	(1.69)
		耀登	3.05	1.50	0.41
		譚裕	(1.21)	(1.79)	(0.74)
		昇達科	8.59	7.83	8.15
		同業平均	註2	註2	註2

資料來源：各公司113~114年度及115年上半年度經會計師查核簽證或核閱之財務報告、股東會年報及公開資訊觀測站資訊；同業平均資料來源為「財團法人金融聯合徵信中心」編印之「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」，行業類別為「C27 電腦、電子產品及光學製品製造業」之數據

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公布114年度及115年上半年度之「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」

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、稅後每股盈餘及現金流量允當比率

(1) 資產報酬率及權益報酬率

該公司 113~114 年度及 115 年上半年度之資產報酬率分別為(16.43)%、(12.97)%及(18.25)%；權益報酬率分別為(19.29)%、(14.67)%及(21.29)%。該公司資產報酬率及權益報酬率呈現虧損情形，主要反映該公司目前仍處於毫米波核心技術之研發衝刺期，雖銷售產品具備 50%以上的高毛利特性，惟尚未進入大規模獲利階段，114 年度資產報酬率及權益報酬率較 113 年虧損收斂，雖稅後淨損隨研發投入增加而微幅擴大，但受惠於營收規模增長，使資產總額及權益總額逐漸增加，致使報酬率運用效率逐步改善；115 年上半年度資產報酬率及權益報酬率均較 114 年度下滑，主係因第一季為營運淡季，呈稅後虧損，加以因應設置新竹實驗室而增購設備，致資產較 114 年成長，在平均總資產及平均總權益較 114 年同期減少幅度大於稅後損失降幅之情況下，115 年上半年度資產報酬率及權益報酬率均較 114 年度下降，整體而言尚無重大異常之情事。

與採樣公司及同業平均相較，該公司 113 及 115 年上半年度之資產報酬率及權益報酬率均低於採樣同業及同業平均，114 年度則介於採樣同業間，主因該公司處於高研發投入、高技術門檻之發展階段，已進入成熟量產期之上市櫃公司有所差異，該公司虧損狀況係反映技術研發型公司之正常成長週期，整體而言尚無重大異常情事。

(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 113~114 年度及 115 年上半年度之營業利益占實收資本額比率分別為(12.04)%、(12.24)%及(14.46)%，稅前純益占實收資本額比率分別為(9.92)%、(10.42)%及(13.43)%。該公司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呈現虧損情形，主要反映該公司目前仍處於毫米波核心技術之研發衝刺期，該公司為確保在 5G/6G 與低軌衛星領域之技術領先，持續維持高額之研發投入，雖

114 年度研發費用較去年同期減少 7.48%，但整體研發支出仍高於銷貨毛利，致使營業利益呈現虧損，整體而言尚無重大異常情事。

與採樣同業，該公司因評估年度營業利益為負，反映技術研發型公司之正常成長週期，故與已進入成熟量產期之上市櫃公司有所差異，尚無重大異常之情事；而「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故無同業平均數據可資比較。

(3)純益率及每股盈餘

該公司 113~114 年度及 115 年上半年度之純益率分別為(104.38)%、(104.19)%及(142.37)%，每股盈餘則分別為(3.14)元、(2.62)元及(1.69)元。雖然 114 年度純益率受研發支出持續投入影響，仍維持於負值水準，目前純益率為負值係反映研發型企業在產品進入大規模商用化前的典型獲利曲線，觀察 114 年度每股盈餘為(2.62)元，較 113 年度之(3.14)元虧損程度有所縮減，此變動主係受惠於公司於 113 至 114 年度間完成現金增資，實收股本增至 15.12 億元，流通在外加權平均普通股數亦增加，使公司仍為稅後淨損情況下，每股虧損金額反而呈現收斂態勢所致，115 年上半年度仍持續虧損加以適逢營運淡季，致純益率相較 114 年度下降，整體變動尚無重大異常情事。

與採樣同業及同業平均相較，該公司 113~114 年度及 115 年上半年度之純益率均低於採樣同業及同業平均。該公司純益雖受開發階段影響而與成熟同業有所差異，惟從虧損收斂之趨勢觀之，其營運效能正往獲利方向發展，綜合各項獲利指標變動情形，尚屬合理且無重大異常情事；而「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」未提供同業平均之每股盈餘，故無同業平均數據可資比較。

整體而言，該公司113~114年度及115年上半年度之獲利能力指標變動情形尚屬合理，與同業相較暫處落後，然而公司產品毛利率仍維持於50%~60%左右之高水準，顯示核心產品具備極強之競爭力，獲利能力受限於研發費用率偏高，隨未來訂單量產化，預計將快速改善營運成果績效，故經評估尚無重大異常情事。

3.該公司與已上市櫃同業之本益比之比較情形

請詳本承銷價格計算書「二、(一)、2、(1)、A.本益比法」之評估說明。

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

本承銷商與該公司共同議定股票公開承銷價格，並未委請財務專家出具意見或委託鑑價機構出具鑑價報告。

(四)該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

月份	平均股價(元)	成交量(股)
115年8月14日至115年9月13日	73.95	2,064,306

資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站。

由上表得知，申請公司最近一個月(115年8月14日至115年9月13日)之平均股價為73.95元；另最近一個月之成交數量為2,064,306股。經查財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站，申請公司最近一個月未有財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心依「興櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」第四條規定公告為「興櫃公布注意股票」，或依財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心「興櫃股票買賣辦法」第十一條之一規定暫停交易(啟動興櫃股票市場冷卻機制)之情事，故應尚無價格波動過大之情形。

(五)推薦證券商就其與該公司所共同議定承銷價格合理性之評估意見

綜上所述，本證券承銷商主要係考量該公司所屬產業未來發展前景、技術創造營收能力、同業市場交易狀況，參考大盤及採樣同業之平均股價淨值比，計算該公司之參考價格區間介於21.53元~141.26元，另參酌該公司最近一個月於興櫃市場之平均股價，以及向中華民國證券商業同業公會申報詢圈約定書之前十個興櫃有成交營業日(115年8月21日至9月3日)之成交均價以簡單算術平均數計算為73.05元，並考量興櫃股票市場可能之流通性風險之折價、詢價圈購彙總資料，本承銷商與該公司共同議定承銷價格為60元，介於上述參考價格區間內，應尚屬合理。

發行公司：稜研科技股份有限公司

負責人：張書維

主辦承銷商：台新綜合證券股份有限公司

負責人：陳俊宏

協辦承銷商：元大證券股份有限公司

負責人：陳修偉

【附件二】律師法律意見書

稜研科技股份有限公司本次為辦理創新板上市前現金增資發行新股3,980,000股，採無票面金額發行，發行總金額為新臺幣238,800,000元整，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，包括實地瞭解，與公司董事、經理人及相關人員面談或舉行會議，蒐集、整理、查證公司議事錄、重要契約及其他相關文件、資料，並參酌相關專家之意見等。特依「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，稜研科技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。

翰辰法律事務所 邱雅文律師

【附件三】證券承銷商評估報告總結意見

稜研科技股份有限公司(以下簡稱稜研科技或該公司)本次為辦理創新板上市前現金增資發行普通股3,980仟股，承銷價格為每股60元，採無票面金額發行，預計發行總金額為新臺幣238,800仟元，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，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「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「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「證券承銷商受託辦理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，該公司本次募集與發行有價證券符合「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，其資金用途、進度及預計可能產生效益亦具合理性。

台新綜合證券股份有限公司

代表人：陳俊宏

承銷部門主管：葉盛弘