



兆豐證券股份有限公司等包銷 San Neng Group Holdings Co.,LTD.三能集團控股股份有限公司(股票代號：6671)辦理初次上市前公開承銷之普通股股票銷售辦法公告

- (本案公開申購係預扣價款，適用掛牌後首五交易日無漲跌幅限制之規定，投資人申購前應審慎評估)
 (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，證券承銷商就得標保證金應沒入之)
 (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)

兆豐證券股份有限公司等共同辦理三能集團控股股份有限公司(以下簡稱三能-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 6,986 仟股，其中 4,859 仟股以競價拍賣方式為之，業已於 107 年 11 月 27 日完成競價拍賣作業(開標日)，另保留 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，餘 1,215 仟股則以公開申購配售辦理，另依「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，由三能-KY 協調其股東提供已發行普通股 911 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。

茲將銷售辦法公告如後：

一、承銷商名稱、地址、競價拍賣及公開申購配售數量、過額配售數量及總承銷數量：

承銷商名稱	地址	競價拍賣包銷股數	公開申購包銷股數	過額配售股數	投保中心股數	總承銷股數
兆豐證券股份有限公司	台北市忠孝東路二段95號3樓	4,859 仟股	1,135 仟股	911 仟股	1 仟股	6,906 仟股
日盛證券股份有限公司	台北市南京東路二段 111 號 3 樓	0 仟股	50 仟股	0 仟股	0 仟股	50 仟股
大展證券股份有限公司	台北市承德路一段17號17樓	0 仟股	30 仟股	0 仟股	0 仟股	30 仟股
合計		4,859 仟股	1,215 仟股	911 仟股	1 仟股	6,986 仟股

二、承銷價格：每股新台幣41.48元(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數占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，主辦證券商已與三能-KY 簽定「過額配售協議書」，由該公司協調其股東提出 911 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三能-KY 簽訂「過額配售協議書」，除依規定提出強制集保，並由三能-KY 協調特定股東提出其所持有之已發行普通股股票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。該公司強制集保及自願集保股數合計 35,102,242 股，占上市掛牌時預計發行股份總額 60,750,000 股之 57.78 %。

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 698 張(仟股)，每一投標人最高得標數量不得超過對外公開銷售之百分之十(698 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：每壹銷售單位為 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 911 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 107 年 11 月 29 日起至 107 年 12 月 3 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 107 年 12 月 3 日；申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款扣繳日為 107 年 12 月 4 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 107 年 12 月 4 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(107 年 12 月 6 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 107 年 12 月 5 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，並由交易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)繳交價款日期及方式：

(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 107 年 11 月 29 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 4.5% 之得標手續費，並併同得標價款於銀行繳款截止日(107 年 11 月 29 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×4.5%。
 - (3)得標人得標價款及得標手續費扣繳日：107 年 11 月 30 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(107年11月28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)公開申購部分

申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款扣繳日為107年12月4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)訂定日期為107年11月27日，請於當日上午十時自行上網至臺灣證券交易所網站 (<http://www.tse.com.tw>) 免費查詢。

十二、未中籤人或不合格件之退款作業：未中籤人之退款作業，將於公開抽籤日次一營業日(107年12月6日)上午10點前，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)、臺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「承銷商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)三能-KY於股款募集完成後，通知集保結算所於107年12月11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：107年12月11日(實際上市日期以發行公司及臺灣證券交易所公告為準)。

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，三能-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(網址：mops.twse.com.tw)或發行公司網址：www.sannenggroup.com。

十七、公開說明書之分送、揭露及取閱地點：

(一)有關三能-KY之財務及營運情形已詳載於公開說明書，請至三能-KY股務代理機構兆豐證券股份有限公司股務代理部(台北市忠孝東路二段95號1樓)及各主、協辦承銷商(兆豐證券股份有限公司，網址：www.emega.com.tw；日盛證券股份有限公司，網址：www.jsfunds.com.tw；大展證券股份有限公司，網址：www.tachan.com.tw)免費查閱。或上網至公開資訊觀測站免費查詢(網址：mops.twse.com.tw)。

(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」及「中籤通知書」以限時掛號寄發中籤人。

十八、會計師最近三年度財務資料之查核簽證意見：

簽證年度	會計師事務所	簽證會計師姓名	查核簽證意見
2015年度	勤業眾信聯合會計師事務所	張耿禧、陳蕃旬	無保留意見
2016年度	勤業眾信聯合會計師事務所	張耿禧、陳蕃旬	無保留意見
2017年度	勤業眾信聯合會計師事務所	張耿禧、陳蕃旬	無保留意見
2018年第三季	勤業眾信聯合會計師事務所	張耿禧、陳蕃旬	無保留結論

十九、財務報告如有不實，應由發行公司及簽證會計師依法負責。

二十、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)申購人有下列各款情事之一者，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(法人為營利事業證明文件，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、未得標或不合格條件保證金退款日、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一營業日辦理。
- 二十一、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。
- 二十二、承銷價格之決定方式：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、其他為保護投資公益及投資人應補充揭露事項：詳公開說明書。

【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

三能集團控股股份有限公司(以下簡稱三能集團或該公司)股票初次申請第一上市時之實收資本額為新台幣 540,000 千元，每股面額新台幣 10 元整，已發行股數為 54,000 千股，另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，辦理現金增資發行新股 6,750 千股，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 607,500 千元。

(二) 承銷股數及來源

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 28 條之 10 規定，外國發行人申請股票第一上市，應就擬上市股份總額至少 10%之股份，以現金增資發行新股之方式，於扣除依章程規定保留供員工承購之股數後，準用證券交易法第 71 條第 1 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。

(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 條第 1 項第 1 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承銷商辦理公開承銷股數 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。該公司業已於 2018 年 4 月 21 日經董事會決議通過與主辦承銷商簽訂過額配售協議，承諾將協調其股東提供已發行普通股股票供主辦承銷商辦理過額配售。

(四) 股權分散

該公司截至 2018 年 5 月 29 日止，記名股東人數為 115 人，公司內部人及該等內部人持股逾 50%之法人記名股東為 15 人，且其持股總數為 25,330,106 股，合計持股占發行股份總額 46.90%，尚未符合股權分散標準，該公司擬於上市掛牌前完成股權分散作業。

綜上，該公司擬辦理現金增資發行新股 6,750 千股，占擬上市股份總額 60,750 千股之 11.11%，扣除依章程保留 10%予員工優先認購之 675 千股後，餘 6,075 千股全數委託證券承銷商辦理上市前公開承

銷作業。另依主辦承銷商與該公司簽訂之過額配售協議，該公司應協調股東提出對外公開銷售股數之15%，計911千股，供主辦承銷商辦理過額配售及價格穩定作業，惟主辦承銷商得依市場需求決定過額配售數量。

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

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)，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公司之部分作折溢價的調整；成本法係以帳面之歷史成本資料為公司價值評定之基礎；另收益法如現金流量折現法則是將企業未來預估創造之現金流量折現後評定企業價值。本承銷商依一般市場承銷價格訂定方式，參酌該公司所處產業、經營績效、發行市場環境及同業之市場狀況等因素，並參考市場法、成本法、收益法及該公司近一個月之興櫃市場平均成交價等方式，以推算合理之承銷價格。茲就各種股票價值評價方法之計算方式、優點、缺點及適用時機彙總說明如下：

項目	本益比法	股價淨值比法	成本法	收益法
計算方式	依據公司之財務資料，計算每股帳面盈餘，並以上市櫃公司或產業性質相近的同業平均本益比估算股價，最後再調整溢價或折價以反應與類似公司不同之處。	據公司之財務資料，計算每股帳面淨值，比較上市櫃公司或產業性質相近的同業平均股價淨值比估算股價，最後再調整溢價或折價以反應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而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.市場價格資料容易取得。 3.所估算之價值與市場的股價較為接近。	1.淨值是長期且穩定之指標。 2.當盈餘為負數時，係另一種評估選擇。 3.市場價格資料容易取得。	1.資料容易取得。 2.使用財務報表資料，較為客觀公正。	1.符合學理上對價值的推論，能依不同變數預期來評價公司。 2.較不會受會計原則或會計政策不同影響，且可反應企業之永續經營價值。 3.考量企業之成長性及風險。
缺點	1.盈餘品質易受會計方法選擇所影響。 2.企業每股盈餘為負值或接近於零時不適用。 3.使用歷史性財務資訊，無法反應公司未來之績效。	1.帳面價值受會計方法之選擇所影響。 2.使用歷史性財務資訊，無法反應公司未來之績效。 3.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。	1.程序繁瑣，需估計大量變數，花費成本大且不確定性高。 2.投資者不易瞭解現金流量觀念。 3.預測時間較長。
適用時機	適合評估風險水準、股利政策及成長率穩定的公司。	適合評估有鉅額資產但股價偏低之公司及產業具有獲利波動幅度大特性之公司。	適合評估如公營、金融事業或傳統產業類股。	1.可取得公司詳細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。

1.市場法

(1)此法假設被評價公司之價值與同一產業類似公司間存在密切關係，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。市場上運用市價計算股價之方法主要為本益比法，該法係依據公司之財務資料，以同一產業類似公司作為評價比較的標準，通常以已上市、櫃同業股票之本益比或股價淨值比乘上目標公司之每股稅後純益或每股淨值，計算評價目標公司之合理市價。其評價模式為：

$$\text{目標公司參考價值} = \left(\frac{V_b}{X_b} \right) \times X_a$$

X_a = 目標公司之財務變數，如稅後每股盈餘或每股淨值等

$$\left(\frac{V_b}{X_b} \right) = \text{採樣公司之市場乘數(實務上慣用同業類似公司本益比或股價淨值比)}$$

(2)該公司最近三年度財務資訊如下：

單位：新臺幣千元；千股

	2015 年度	2016 年度	2017 年度
稅後淨利	356,682	316,891	240,777
期末實收資本額	30,420	540,000	540,000
每股盈餘(元)(註 1)	8.11	7.18	4.52
上市預計股數	60,750	60,750	60,750
調整後每股盈餘(元)(註 2)	5.87	5.22	3.96

資料來源：經會計師查核簽證合併財務報告。

註 1：係以當年度普通股加權平均股數計算之基本每股盈餘。

註 2：係以上市預計股數計算。

(3)上市、櫃同業股票之本益比或股價淨值比：

該公司主要從事烘焙烤盤、吐司盒及蛋糕模等烘焙相關器具產品之研發、生產及銷售，銷售地區以中國及台灣為主，由於目前上市櫃公司中並無與該公司產品完全相同或類似之公司，經檢視該公司所屬烘焙產業鏈廠商資料，並考量與該公司產品項目、銷售地區或營運規模等條件較為相近之公司，選擇銷售烘焙原料、乳品，並代理販售烘焙器具及包材之德麥食品股份有限公司(以下簡稱德麥)及生產銷售烘焙設備、廚房設備及相關烘焙器具之新麥企業股份有限公司(以下簡稱新麥)為該公司採樣同業。此外，生產銷售廚房用品、金屬鍋具之凱羿國際集團股份有限公司(以下簡稱凱羿-KY)，主營產品與該公司生產銷售之烘焙烤盤、吐司盒及蛋糕模等產品同屬接觸食材之食品器具，且用於烹飪亦與烘焙性質較為相近，故選擇凱羿-KY 為另一採樣公司。

茲就該公司採樣同業公司之本益比及股價淨值比列示如下：

採樣同業	期間	本益比(倍)		股價淨值比(倍)		
		每月	平均	每月	平均	
德麥 (1264)	2018 年 8 月	15.87	15.69	3.28	3.33	
	2018 年 9 月	16.01		3.45		
	2018 年 10 月	15.19		3.27		
新麥 (1580)	2018 年 8 月	13.41	12.98	3.65	3.64	
	2018 年 9 月	12.93		3.69		
	2018 年 10 月	12.60		3.59		
凱羿-KY (2939)	2018 年 8 月	11.56	11.21	3.71	3.48	
	2018 年 9 月	11.99		3.66		
	2018 年 10 月	10.08		3.07		
上市	大盤	2018 年 8 月	14.16	1.76	1.71	
		2018 年 9 月		14.57		1.75
		2018 年 10 月		13.31		1.61
	其他類股	2018 年 8 月	14.24	2.08	2.10	
		2018 年 9 月		15.56		2.21
		2018 年 10 月		13.95		2.00

資料來源：臺灣證券交易所股份有限公司、中華民國證券櫃檯買賣中心及公開資訊觀測站

(4)以本益比法計算之承銷參考價格如下：

彙總臺灣證券交易所 2018 年 8 月~2018 年 10 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之區間為 11.21 倍~15.69 倍。考量採樣同業中德麥與新麥係屬上櫃公司，故擬依據櫃檯買賣中心 2018 年 8 月~2018 年 10 月大盤平均本益比 22.04 倍，及上市 2018 年 8 月~2018 年 10 月大盤之平均本益比 14.16 倍，調整德麥及新麥之平均本益比為 10.08 倍及 8.34 倍，調整後之平均本益比區間為 8.34 倍~14.24 倍。以該公司最近四季之稅後盈餘共 216,881 千元，及擬上市掛牌股數 60,750 千股調整每股盈餘 3.57 元計算，價格區間約為 29.77 元~50.84 元，並考量該公司所處產業、經營績效、未來產業前景、發行市場環境及國內同業之市場狀況等因素後，由本承銷商與該公司共同議定最低承銷價格為每股 32.31 元(競價拍賣底價)，且以最低承銷價格之 1.3 倍為其上限。依本次競價拍賣結果，得標總數量已達競價拍賣數量，各得標單之價格及其數量加權平均所得價格為新台幣 41.48 元，且該均價未超過最低承銷價格之 1.3 倍，故每股承銷價格定為新台幣 41.48 元，尚屬合理。

(5)以股價淨值比法計算之承銷參考價格如下：

彙總臺灣證券交易所 2018 年 8 月~2018 年 10 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為 1.71 倍~3.64 倍，以該公司 2018 年第三季經會計師核閱之合併財務報告所列股東權益 1,319,240 千元、加計上市前增資股數 6,750 千股，以擬上市掛牌股數 60,750 千股計算，每股淨值 21.72 元為計算基礎，價格區間約為 37.14 元~79.06 元，惟股價淨值比法並未考量公司獲利及未來成長性，且該法較常使用於評估鉅額資產但獲利偏低之公司，故本次擬不予採用股價淨值比法作為議定承銷價格參考之依據。

2.成本法

(1)此法係依照一般公認會計原則將目標公司的資產價值扣除公司之負債，以獲得目標公司之價值，實務慣用衡量資產價值的方法為帳面價值法，依此法公司之價值即資產負債表之帳面淨值。其評價模式為：

$$\text{目標公司參考價格} = \frac{A_n - D_n}{S}$$

A_n = 目標公司總資產帳面價值(單位：千元)

D_n = 目標公司總負債帳面價值(單位：千元)

S = 目標公司流通在外普通股總數 (單位：千股)

(2)以成本法計算之承銷參考價格如下：

$$P = \frac{A_n - D_n}{S}$$

$$P = (2,099,793 \text{ 千元} - 780,553 \text{ 千元}) / 60,750 \text{ 千股} \\ = 21.72 \text{ 元}$$

以該公司 2018 年 9 月 30 日經會計師核閱之財務報告淨值 1,319,240 千元，以擬上市掛牌股數 60,750 千股計算之每股淨值為 21.72 元，由於此評價方式係以歷史成本為計算依據，未考慮公司的未來獲利能力與現金流量，且在評定資產總額及負債總額時，亦未考慮資產與負債之市價，忽略市場環境因素，因此由此法所計算得出之價格尚須經過調整，故本證券承銷商與該公司未以此方法列入承銷價格議定之依據。

3.收益法

此法主要假設目標企業之價值為未來各期創造之現金流量的折現值，以其加權平均資金成本作為折現率，將目標企業未來各期預期產生的現金流量予以折現後，即可得到目標企業之總體價值。又該公司經營具成長空間，故採用三階段現金流量折現法，其評價模式為：

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

$$V_0 = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC_1)^t} + \sum_{t=n+1}^{t=m} \frac{FCFF_t}{(1+WACC_1)^n \times (1+WACC_2)^{t-n}} + \frac{FCFF_m + 1}{(1+WACC_1)^n \times (1+WACC_2)^{m-n} \times (WACC_3 - g)}$$

$n=3$ 第一階段之經營年限：2018 年度~2020 年度

$m=6$ 第一階段及第二階段之經營年限：2018 年度~2023 年度

$$FCFF_t = EBIT_t(1 - T_t) + Dep_t - Capital\ Exp_t - NWC_t$$

g =營業收入成長率

$EBIT_t$ =第 t 期之息前稅前淨利

$Capital\ Exp_t$ =第 t 期之資本支出

Dep_t =第 t 期之折舊與折耗費用

NWC_t =第 t 期之合併淨營運資金變動需求

$$WACC = \frac{D}{V} \times K_d(1 - T) + \frac{E}{V} \times K_e$$

=目標公司之加權平均資金成本

D=負債總額；

E=股東權益總額；

V=D+E=資產總額；

K_d =負債資金成本率；

K_e =權益資金成本率；

T=所得稅率；

β =風險係數；

R_f =無風險利率；

R_m =市場平均報酬率

(1)加權平均資金成本之參數設定及計算結果：

項目	期間 I 2018~2020 年度	期間 II 2021~2023 年度	期間 III 2024 年度後	說明
D/V	13.43%	13.43%	13.00%	期間 I 及期間 II 係依該公司 2017 年度經會計師查核簽證之合併財務報告之付息負債比為參考值；期間 III 則係自 2024 年度起假設公司營運資金不虞匱乏，且無巨額資本支出計畫產生需仰賴外部資金之情形，付息負債比率得以降低。
E/V	86.57%	86.57%	87.00%	
K_d	1.75%	1.75%	1.75%	期間 I 及期間 II 係以該公司 2017 年度經會計師查核簽證之合併財務報告平均借款利率預估未來之負債資金成本率。
T	20.00%	20.00%	20.00%	以公司現行借款子公司所在地所得稅率估算。
R_f	1.2921%	1.2921%	1.2921%	採用 2018 年 6 月 22 日櫃買中心 10 年期以上公債加權平均殖利率。
R_m	7.10%	6.80%	6.50%	期間 I： 採用 2013~2017 年度指數投資報酬率之平均數估計。 期間 II： 取期間 I 及期間 III 之平均值。 期間 III： 採用 2008~2017 年度指數投資報酬率之平均數估計。

項目	期間 I 2018~2020 年度	期間 II 2021~2023 年度	期間 III 2024 年度後	說明
β	0.5732	0.7866	1.0000	期間 I： 以採樣同業公司德麥、新麥及凱羿-KY 之股價報酬率對發行量加權股價報酬指數之平均風險係數估計。 期間 II： 取期間 I 及期間 III 之平均值。 期間 III： 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。
K_e	4.62%	5.62%	6.50%	$= R_f + \beta * (R_m - R_f)$ 。 其中 R_f ：無風險報酬率； β ：類股與大盤走勢之相關係數； R_m ：市場風險報酬率。
WACC	4.19%	5.06%	5.84%	加權平均資金成本。

(2)現金流量之參數設定及計算結果：

項目		說明	
g	保守情境	期間 I：2018~2020 年度	5.00% 期間 I： 主係參酌智研諮詢集團發表之《2018~2024 年中國烘焙食品行業市場競爭現狀及投資戰略研究報告》顯示，中國烘焙行業 2009~2016 年度年複合成長率達 12.4%，且中國「十三五政策」亦預估 2016~2020 年間國民生產毛額仍可保持每年逾 6.5% 之高速成長，人均可支配收入之增加將帶動消費水準提升，帶動烘焙產業進入三、四、五線城市及農村鄉鎮地區之發展，隨著消費群體之擴大，該公司主力生產之烤盤、吐司盒及蛋糕模等烘焙器具之需求量預期亦將逐年增長，考量市場競爭及開拓新城鎮有其不確定性，故保守預估該公司之營收成長率為 5%。
		期間 II：2020~2023 年度	2.50% 期間 II： 取期間 I 及期間 III 之平均值。
		期間 III：2024 年度後	0.00% 期間 III： 永續經營期間係以維持現況為基礎，故營收成長率為 0%。
g	樂觀情境	期間 I：2018~2020 年度	5.00% 期間 I 主係參酌智研諮詢集團發表之《2018~2024 年中國烘焙食品行業市場競爭現狀及投資戰略研究報告》顯示，中國烘焙行業 2009~2016 年度年複合成長率達 12.4%，且中國「十三五政策」亦預估 2016~2020 年間國民生產毛額仍可保持每年逾 6.5% 之高速成長，人均可支配收入之增加將帶動消費水準提升，帶動烘焙產業進入三、四、五線城市及農村鄉鎮地區之發展，隨著消費群體之擴大，該公司主力生產之烤盤、吐司盒及蛋糕模等烘焙器具之需求量預期亦將逐年增長，考量市場競爭及開拓新城鎮有其不確定性，故保守預估該公司之營收成長率為 5%。
		期間 II：2021~2023 年度	3.67% 期間 II： 假設介於期間 I 及期間 III 之間，且該公司年複合成長率將逐步趨緩，取期間 I 及期間 III 之平均值。
		期間 III：2024 年度後	2.34% 期間 III： 考量係永續經營，該公司之營業收入成長率係以經濟合作暨發展組織(OECD)《The Long View: Scenarios for the world economy to 2060》預估 2024~2060 年全球平均經濟成長率 2.34% 預估。
$EBIT_t$		該公司最近三年度平均毛利率約為 39%，隨著商用烘焙產業趨勢改變，以食品中央工廠搭配連鎖烘焙坊、個人麵包坊或便利商店之銷售模式興起，該公司亦積極爭取切入食品中央工廠供應鏈，為其提供客製化生產服務，考量食品中央工廠及連鎖烘焙坊之訂製品訂單毛利較低，預期訂製品營收上升，且占該公司整體營收比重增加將使整體毛利率微幅下滑，估計該公司之毛利率仍可維持在 35%。此外，該公司 2017 年度營業費用率約為 23%，惟考量該公司重要營運地中國大陸薪資水準上漲使人事管理費用逐年增加，且該公司積極投入品牌推廣及經營電子商務預期亦將使推銷費用增加，並參考該公司 2018 年上半年度之營業費用率 26.96%，估計該公司營業費用率約 27%。其餘營業外收入因占營收比重不高，故不予詳述。綜合前述，估計該公司 $EBIT_t$ 占營收比率約為 8%。	
$Capital Exp_t$		係以該公司過去三年度平均資本支出占營業收入比率估計，約為 1.76%。	
Dep_t		折舊及攤銷費用約占前一年度設備及無形資產加總淨額之 10%。	
NWC_t		考量該公司現金水位，並假定該公司之應收帳款週轉率及應付帳款週轉率大致與過去交易年度相同，由前述週轉率搭配推估之營業收入及營業成本，估計該公司之應收付款項金額，以試算該公司之營運資金增量。	

A. 保守情境

$$P = V / \text{擬上市股數}$$

$$= 4,823,525 \text{ 千元} / 60,750 \text{ 千股}$$

$$= 79.40 \text{ 元}$$

B. 樂觀情境

$$P = V / \text{擬上市股數}$$

$$= 7,047,366 \text{ 千元} / 60,750 \text{ 千股}$$

$$= 116.01 \text{ 元}$$

依據上述之數據及公式，估計該公司之參考價格區間為 79.40 元~116.01 元，考量此法主要係以未來各期創造之現金流量折現值合計數計算目前股東權益之價值，基於未來現金流量及加權

平均資金成本無法精確掌握，且相關參數之並無一致之標準，較難反映企業真實價值，僅作參考之用，故本證券承銷商與該公司未以此方法列入承銷價格議定之依據。

綜上評估，考量該公司近年營運情形及產業類型等因素，本次選擇以市價法作為該公司承銷價格訂定所採用之方法，應屬較佳之評價模式，且目前市場上投資人對於獲利型公司之訂價多以市價法為主要評價基礎，其最大優點在於簡單易懂，市場投資人認同度較高，廣為獲利型公司評價所採用，故本承銷商本次所採用之評估方法，與國際慣用之方法應尚無重大差異。

(二) 發行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. 財務狀況

分析項目	公司名稱	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年第三季
負債占資產比率(%)	三能-KY	46.69	38.29	32.09	37.17
	德麥	22.55	17.85	16.52	14.41
	新麥	36.55	37.89	38.13	35.54
	凱羿-KY	19.05	27.81	25.28	18.93
長期資金占不動產、廠房及設備比率(%)	三能-KY	152.14	189.35	186.07	174.80
	德麥	360.49	350.55	346.68	359.32
	新麥	268.18	290.86	291.06	262.34
	凱羿-KY	2529.14	2960.34	4737.44	5,448.65

資料來源：各公司經會計師查核簽證或核閱之合併財務報告及年報

(1) 負債占資產比率

該公司 2015~2017 年度及 2018 年第三季負債占資產比率分別為 46.69%、38.29%、32.09% 及 37.17%，其中 2016 年度該公司為充實營運資金，並提高自有資金比例，故以每股 40 元辦理現金增資 10,000 千股，共計募得資金 400,000 千元，使銀行存款大幅提高，資產總額因而較前一年度增加，致負債占資產比率自 2015 年度的 46.69% 下降至 38.29%。2017 年度隨著該公司陸續償還長、短期借款，使負債總額大幅減少，該公司 2017 年度負債占資產比率因而較 2016 年度下降。此外，該公司經 2018 年 5 月 29 日股東會通過盈餘分配現金股利 216,000 千元，使 2018 年第三季應付股利大幅增長，致負債總額較前一年度增加，負債占資產比率因而較 2017 年度上升。與採樣同業相較，該公司 2015 及 2016 年度負債占資產比率高於所有採樣同業，2017 年度該公司負債占資產之比率高於德麥及凱羿-KY，但低於新麥。2018 年第三季該公司因通過盈餘分配現金股利使負債總額增加，負債占資產比率高於所有採樣同業，惟經評估並無重大異常情事。

(2) 長期資金占不動產、廠房及設備比率

該公司 2015~2017 年度及 2018 年第三季長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為 152.14%、189.35%、186.07% 及 174.80%，2016 年度該公司組織架構重組受讓他公司股份發行新股，並辦理資本公積轉增資及現金增資，使得股本及股東權益總額大幅增加，致該公司 2016 年度長期資金占不動產、廠房及設備比率較 2015 年度上升；該公司 2016~2017 年度長期資金占不動產、廠房及設備比率大致維持相當，2018 年前三季該公司增添購自動化設備，使不動產、廠房及設備金額略為增加，再加上預計辦理資本公積配發現金，使股東權益金額減少，使長期資金占不動產、廠房及設備比率略為下滑，整體而言尚無重大異常情事。另與採樣同業相較，該公司 2015~2017 年度及 2018 年第三季長期資金占不動產、廠房及設備比率低於所有採樣同業，惟該項比率於各年度皆大於 100%，顯示該公司長期資金已足以支應不動產、廠房及設備之支出，其財務結構尚屬穩健。

2. 獲利情形

分析項目	公司名稱	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年前三季 (註 1)
資產報酬率(%) (註 2)	三能-KY	18.58	15.10	11.15	8.65
	德麥	16.71	17.65	17.14	17.29
	新麥	15.84	18.66	17.21	13.87
	凱羿-KY	25.86	49.41	47.38	28.44
股東權益報酬率(%) (註 2)	三能-KY	33.85	25.59	16.88	12.99
	德麥	22.01	21.94	20.67	20.43
	新麥	26.56	29.53	27.48	21.62
	凱羿-KY	34.25	65.55	64.35	36.52
營業利益占實收資本比率(%)	三能-KY	1534.92	73.07	58.28	39.91
	德麥	165.75	211.90	198.10	201.11
	新麥	139.03	160.16	170.65	124.48
	凱羿-KY	6.34	166.35	231.71	110.10

分析項目	公司名稱	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年前三季 (註 1)
稅前純益占實收資本比率 (%)	三能-KY	1525.92	74.84	56.70	43.29
	德麥	175.90	210.88	196.09	206.02
	新麥	140.22	162.93	162.82	132.02
	凱羿-KY	16.81	171.27	228.02	141.31
純益率(%)	三能-KY	16.83	15.25	11.86	9.63
	德麥	11.19	13.53	13.99	13.56
	新麥	11.85	13.03	11.85	10.22
	凱羿-KY	11.48	16.14	15.27	17.24
每股盈餘(元)(註 3)	三能-KY	8.11	7.18	4.52	2.52
	德麥	13.33	13.22	13.41	10.00
	新麥	9.72	11.27	11.01	6.25
	凱羿-KY	4.80	13.88	18.63	8.63

資料來源：各公司經會計師查核簽證或核閱之合併財務報告及年報

註 1：2018 年上半年度之資產報酬率、股東權益報酬率、營業利益占實收資本比率及稅前純益占實收資本比率均設算全年度。

註 2：該公司於 2016 年度完成組織架構重組，其 2014 年度財務報告未經會計師查核簽證，故部分涉及 2014 年度期末資訊之財務比率係以該公司提供之自結合併財務資訊計算。

註 3：每股盈餘係依當年度加權平均股本計算。

(1) 資產報酬率及股東權益報酬率

該公司 2015~2017 年度及 2018 年前三季資產報酬率分別為 18.58%、15.10%、11.15% 及 8.65%，股東權益報酬率分別為 33.85%、25.59%、16.88% 及 12.99%，呈現逐年下降之趨勢，主係近年中國高端餐飲及烘焙市場受到政府禁奢令衝擊，間接影響該公司對高端酒店及餐飲業者烘焙器具之銷貨淨額，且電子商務日益興盛影響超市大賣場之業績，以致該公司對超市大賣場等客戶銷售金額亦隨之下滑，再者，該公司自行投入經營網路店鋪業務，影響其他電子商務經銷商銷售該公司產品之業績，且該公司減少與設立自有品牌之電子商務經銷商合作，使得該公司電子商務通路之銷貨淨額減少，致該公司營業收入逐年微幅下降；此外，原物料成本上漲，使該公司毛利率逐年略為下降，加上較低毛利率之訂製類產品占整體營業收入比重逐年上升，導致該公司營業毛利亦逐年減少，再者，該公司增聘員工並提高薪資以留住人才，以及設立印尼子公司以就近拓展東南亞市場，擴大參與烘焙展會規模及贊助烘焙賽事，委託企管顧問公司強化內部管理流程，暨增加研發費用之投入以提升產品競爭力，使營業費用增加連帶影響營業淨利，致該公司 2016~2017 年度稅後純益均較前一年度下滑。另該公司 2016 年度辦理現金增資充實營運資金，使其期末資產總額及股東權益總額增加，致該公司 2016~2017 年度資產報酬率及股東權益報酬率皆較前一年度下降。該公司 2018 年前三季營業收入及營業毛利較前一年度同期下滑，主係隨著中美貿易戰情勢加劇，中國廠商擴廠及採購設備之態度趨於保守，進而影響該公司第三季烘焙器具產品之銷售，且該公司調升員工薪資使人事費用增加，並為強化電子商務平台銷售之能力而購置網路操作軟體與電子廣告，暨增聘電商行銷專員及投入直播影片宣傳，使銷售費用上升，另 IPO 相關律師、會計師費用增加致管理費用上升，以及科專案相關研發人員薪資費用、訓練費增加致研發費用增長，造成營業費用增加，使 2018 年前三季營業利益較 2017 年度下降，致 2018 年前三季資產報酬率及股東權益報酬率皆較 2017 年度下滑，整體而言尚無重大異常情事。與採樣同業相較，該公司 2015 年度資產報酬率高於德麥及新麥水準，低於凱羿-KY，2016~2017 年度及 2018 年前三季資產報酬率低於所有採樣公司；在股東權益報酬率方面，該公司 2015 年度股東權益報酬率高於德麥及新麥，低於凱羿-KY，2016 年度股東權益報酬率高於德麥，低於新麥及凱羿-KY，2017 年度及 2018 年前三季則低於所有採樣公司。

(2) 營業利益占實收資本比率及稅前純益占實收資本比率

該公司 2015~2017 年度及 2018 年前三季營業利益占實收資本比率分別為 1,534.92%、73.07%、58.28% 及 39.91%，稅前純益占實收資本比率分別為 1,525.92%、74.84%、56.70% 及 43.29%，其中該公司 2015 年度營業利益及稅前純益占實收資本比率高達 1,534.92% 及 1,525.92%，主係因該公司組織重組前資本僅 30,420 千元，經 2016 年度組織重組受讓他公司股份發行新股，以及資本公積轉增資暨現金增資後，實收資本額始大幅成長至 540,000 千元。此外，該公司 2015~2017 年度營業利益占實收資本比率及稅前純益占實收資本比率呈逐年下降趨勢，主係該公司營業收入及營業毛利逐年微幅減少，且該公司為留住人才而調高員工薪資，設立印尼子公司以開展東南亞市場，擴大參與烘焙展會之規模並贊助烘焙賽事，委託企管顧問公司強化內部管理流程，以及增加研發專案計畫致營業費用上升，使營業利益及稅前純益亦逐年下降，致 2015~2017 年度營業利益占實收資本比率及稅前純益占實收資本比率均較前一年度下滑。2018 年前三季該公司隨著營業收入較

前一年度同期微幅下降，且該公司調升員工薪資，為強化電子商務平台之銷售能力而購置網路操作軟體與電子廣告，並增聘電商行銷專員及投入直播影片宣傳使相關銷售費用及管理費用增加，另 IPO 相關律師、會計師費用增加致管理費用上升，以及科專案相關研發人員薪資費用、訓練費增加致研發費用增長，2018 年前三季營業利益率因而較 2017 年度下降，致 2018 年前三季營業利益占實收資本比率及稅前純益占實收資本比率均較 2017 年度下滑。與採樣同業相較，該公司 2015 年度因實收資本額規模較低，營業利益占實收資本比率及稅前純益占實收資本比率皆高於採樣同業，2016~2017 年度及 2018 年前三季營業利益占實收資本比率及稅前純益占實收資本比率則低於所有採樣同業。

(3)純益率及每股盈餘

該公司 2015~2017 年度及 2018 年前三季純益率分別為 16.83%、15.25%、11.86%及 9.63%，呈逐年下降趨勢，主係該公司營業收入及營業毛利逐年微幅減少，此外，該公司增聘員工及提高薪資以留住人才，並設立印尼子公司以拓展東南亞市場業務，以及擴大參與烘焙展會規模暨持續增加研發費用使當年度營業費用增加，致該公司營業淨利及稅後損益減少，該公司 2015~2017 年度純益率因而逐年下降。2018 年前三季隨著該公司營業收入及營業毛利較 2017 年度微幅下降，以及相關推銷費用及管理費用增加，致純益率下滑為 9.63%。與採樣同業相較，該公司 2015 年度純益率皆高於所有採樣同業，2016 年度純益率高於德麥及新麥，低於凱羿-KY，2017 年度及 2018 年前三季純益率則低於所有採樣同業。

在每股盈餘方面，該公司 2015~2017 年度及 2018 年前三季每股盈餘分別為 8.11 元、7.18 元、4.52 元及 2.52 元，呈逐年下降趨勢，主係該公司營業收入逐年微幅下降，而原物料成本上漲以及較低毛利之訂製類產品比重上升，加上該公司增聘員工及提高薪資、設立印尼子公司暨增加研發投入之金額使營業成本及營業費用增加，營業毛利及營業淨利因而下降，致該公司 2015~2017 年度稅後損益逐年減少。另，該公司 2016 年 12 月現金增資發行新股 10,000 千股，使加權平均股數自 2015 年度 44,000 千股略為增加為 44,519 千股，致每股盈餘從 8.11 元下降至 7.18 元，並使得 2017 年度加權平均股數大幅上升至 54,189 千股，2017 年度每股盈餘進一步下滑為 4.52 元。2018 年前三季營業收入較去年同期略為下降，且為強化電子商務平台之銷售能力，增購網路操作軟體與電子廣告，並增聘電子行銷專員及投入直播影片宣傳等，致相關銷售費用增加。另 IPO 相關律師、會計師費用增加致管理費用上升，以及科專案相關研發人員薪資費用、訓練費增加致研發費用增長，使該公司 2018 年前三季營業利益及稅後淨利較 2017 年度同期下降，致每股盈餘為 2.52 元。與採樣同業相較，該公司 2015 年度每股盈餘高於凱羿-KY，低於德麥及新麥，2016~2017 年度及 2018 年前三季每股盈餘則低於所有採樣同業。

3.本益比

				單位：倍	
採樣同業	2018 年 8 月	2018 年 9 月	2018 年 10 月	平均	
德麥(1264)	15.87	16.01	15.19	15.69	
新麥(1580)	13.41	12.93	12.60	12.98	
凱羿-KY(2939)	11.56	11.99	10.08	11.21	
上市	大盤	14.59	14.57	13.31	14.16
	其他類股	13.20	15.56	13.95	14.24

資料來源：臺灣證券交易所股份有限公司、中華民國證券櫃檯買賣中心及公開資訊觀測站

由上表得知最近三個月上市大盤平均本益比、該公司所屬類股及採樣同業公司之平均本益比區間介於 11.21 倍~15.69 倍。考量採樣同業中德麥與新麥係屬上櫃公司，故擬依據櫃檯買賣中心 2018 年 8 月~2018 年 10 月大盤平均本益比 22.04 倍，及上市 2018 年 8 月~2018 年 10 月大盤之平均本益比 14.16 倍，調整德麥及新麥之平均本益比為 10.08 倍及 8.34 倍，調整後之平均本益比區間為 8.34 倍~14.24 倍。以該公司最近四季之稅後盈餘共 216,881 千元，及擬上市掛牌股數 60,750 千股調整每股盈餘 3.57 元計算，價格區間約為 29.77 元~50.84 元，並考量該公司所處產業、經營績效、未來產業前景、發行市場環境及國內同業之市場狀況等因素後，由本承銷商與該公司共同議定最低承銷價格為每股 32.31 元(競價拍賣底價)，且以最低承銷價格之 1.3 倍為其上限。依本次競價拍賣結果，得標總數量已達競價拍賣數量，各得標單之價格及其數量加權平均所得價格為新台幣 41.48 元，且該均價未超過最低承銷價格之 1.3 倍，故每股承銷價格定為新台幣 41.48 元，本益比為 11.62 倍，位於上市大盤、該公司所屬類股及採樣同業公司之平均本益比區間。

(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

該公司與本證券承銷商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定機構出具鑑價報告。

(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

該公司係經本證券承銷商輔導滿六個月後送件申請股票第一上市，並未登錄興櫃股票櫃檯買賣，故不適用。

(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

綜上所述，該公司初次上市前現金增資案將循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」(以下簡稱處理辦法)第 8 條規定，屬未經登錄興櫃交易者，承銷商與發行公司應議定合理之拍賣底價，故本承銷商依一般市場承銷價格訂定方式，參考同業之本益比，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。

經參考臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心統計資訊，最近三個月上市大盤平均本益比、該公司所屬類股及採樣同業公司之平均本益比區間，該公司承銷價格合理區間為 29.77 元~50.84 元，併綜合考量該公司所處產業、經營績效、未來產業前景、發行市場環境及國內同業之市場狀況等因素後，由本承銷商與該公司共同議定最低承銷價格為每股 32.31 元(競價拍賣底價)，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，並以各得標單之價格及其數量加權平均所得之價格為承銷價格，且以最低承銷價格之 1.3 倍為其上限。本次競價拍賣結果，得標總數量已達本次競價拍賣數量，各得標單之價格及其數量加權平均所得價格為新台幣 41.48 元，且該均價未超過最低承銷價格之 1.3 倍，依處理辦法第 17 條規定，每股承銷價格定為新台幣 41.48 元，尚屬合理。

發行公司：三能集團控股股份有限公司	代表人：張瑞榮
證券承銷商：兆豐證券股份有限公司	代表人：陳佩君
證券承銷商：日盛證券股份有限公司	董事長：唐承健
證券承銷商：大展證券股份有限公司	總經理：李玉萍

【附件二】律師法律意見書

外國發行人 San Neng Group Holdings Co.,LTD.(三能集團控股股份有限公司)本次為募集與發行普通股 6,750,000 股，每股面額新臺幣 10 元，發行總面額為新台幣 67,500,000 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，包括審相關工作底稿，並委請奧杰律師事務所(Ogier)負責依據英屬開曼群島法律，查核外國發行人註冊地相關法律事項；委請北京市天元律師事務所負責依大陸地區法律，查核外國發行人之重要子公司三能器具(無錫)有限公司主要營運地相關法律事項；委請 Adrian Lau & Yim Lawyers 依據香港地區法律，查核外國發行人之重要子公司 SANG NENG LIMITED 主要營運地相關法律事項；委請 Leung Wai Law Firm 依據薩摩亞地區法令，查核外國發行人之重要子公司 East Gain Investment Limited 主要營運地相關法律事項，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 San Neng Group Holdings Co.,LTD.(三能集團控股股份有限公司)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。

此 致

San Neng Group Holdings Co.,LTD.
(三能集團控股股份有限公司)

普華商務法律事務所
律師梁鴻烈

【附件三】證券承銷商評估報告總結意見

於英屬開曼(Cayman)群島設立登記之三能集團控股股份有限公司(以下簡稱三能控股或該公司)本次為辦理現金增資發行普通股 6,750 仟股，每股面額新臺幣 10 元，合計總金額新臺幣 67,500 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，複核該公司最近三個會計年度及本年度截至最近期止之財務報告，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，該公司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，其資金用途、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、主要營運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分析。

兆豐證券股份有限公司
負責人：簡鴻文
承銷部門主管：吳明宗