

公司	期間	本益比(倍)(註1)
新鋼(2032)	104年12月	32.54
	105年1月	31.21
	105年2月	38.38
彰源(2030)	104年12月	N/A
	105年1月	N/A
	105年2月	N/A
上市-鋼鐵工業	104年12月	22.29
	105年1月	22.03
	105年2月	25.43
上櫃-鋼鐵工業	104年12月	53.61
	105年1月	52.52
	105年2月	54.85

資料來源：臺灣證券交易所及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站。
註1：本益比=平均收盤價/每股盈餘。

由於該公司參酌國內上市櫃公司中，與該公司所營事業相同產業、產品用途及產品性質，選擇三家類似同業建錫、新鋼及彰源，並針對上市及上櫃之鋼鐵工業等相關產業進行分析比較，有關同業中屬上櫃公司且營業規模及業務型態存有差異，產生本益比較高，產生平均本益比區間較大，考量同業及上櫃-鋼鐵工業之本益比較高，加上建錫及彰源由於最近四季因產業波動較大產生虧損，無法計算本益比法，該公司應考量流動性風險予以折價，擬扣除建錫、彰源及上櫃-鋼鐵工業之樣本後，由於該公司採樣同業公司及上市公司鋼鐵工業股票最近三個月平均本益比區間約為22.03-38.38倍，以該公司最近一年度歸屬於母公司業主之稅後淨利61,022仟元，依該公司目前股本112,156仟股，計算出之每股盈餘0.55元為基礎計算，價格區間約為12.12-21.11元，而本推薦證券商與該公司共同議定之承銷價格為每股17.5元，尚屬合理。

(2) 市場法-股價淨值比法

單位：倍

公司	期間	股價淨值比(倍)(註1)
建錫(5014)	104年12月	0.57
	105年1月	0.58
	105年2月	0.60
新鋼(2032)	104年12月	0.68
	105年1月	0.65
	105年2月	0.80
彰源(2030)	104年12月	0.74
	105年1月	0.74
	105年2月	0.86
上市-鋼鐵工業	104年12月	0.94
	105年1月	0.93
	105年2月	1.05
上櫃-鋼鐵工業	104年12月	1.49
	105年1月	1.46
	105年2月	1.52

資料來源：臺灣證券交易所及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站。
註1：股價淨值比=平均收盤價/每股淨值。

該公司有關參考同業上櫃-鋼鐵工業之產業之營業規模及業務型態存有差異，產生本益比較高，產生股價淨值比區間較大，而該公司應考量流動性風險予以折價，擬扣除上櫃-鋼鐵工業之樣本後，採樣同業公司及上市鋼鐵工業股最近三個月平均股價淨值比約0.57-1.05倍，以該公司104年經會計師查核簽證之股東權益2,273,715仟元及104年底期末股數112,156仟股(扣除庫藏股2,200仟股)計算之每股淨值20.27元為基礎計算，價格區間約為11.55-21.28元。

(3) 成本法-淨值法

係依照國際會計原則(IFRS)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：仟元)

D_n = 目標公司總負債帳面價值(單位：仟元)

S = 目標公司流通在外普通股總數(單位：仟股)

以該公司104年經會計師查核簽證之股東權益2,273,715仟元及104年底期末股數112,156仟股(扣除庫藏股2,200仟股)計算，每股淨值為20.27元。由於成本法-淨值法之評價方式係以歷史成本為計算之依據，忽略通貨膨脹因素且無法表達資產實際經濟價值，且深受財務報表採用之會計原則與方法影響，並可能嚴重低估成長型公司之企業價值，因此實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，本推薦證券商擬不採用此種評價方法做為承銷價格之參考依據。

(二) 申請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. 最近三個月會計年度該公司與上市櫃採樣公司同業財務狀況及獲利情形

該公司之主要產品為不銹鋼捲板之精密冷軋軋延、表面處理、分條、裁切及加工等等產品，經考量類似營業項目、產業特性及公司規模等因素，故選擇同樣以不銹鋼產業等之板捲表面處理及裁切製造為主要業務之上櫃公司建錫(簡稱建錫)、生產配管用與構造用鋼管製造及不銹鋼板、捲板加工之上市公司彰源(簡稱彰源)、及生產不銹鋼板、捲板加工、加工及買賣業務之上市公司新鋼工業(簡稱新鋼)等，其營業項目與該公司較為相近，而彰源營業項目中不銹鋼捲板屬裁切加工，亦與運錫公司相同，102年至103年各公司經會計師查核簽證之合併財務報告為同業比較對象。而104年則皆以「國際財務報導準則」編制之財務報告為分析比較基礎，其財務比率與同業比較分析如下：

分析項目	年度	102年度	103年度	104年(申請年度)	
	公司				
會計準則	ROC GAAP/IFRSs(註)				
	IFRSs				
財務結構(%)	負債占資產比率	建錫	63.79	58.23	52.56
		建錫	62.63	64.47	註4
		新鋼	18.64	21.06	註4
		彰源	72.35	67.47	註4
		同業	53.10	52.60	註3
		運錫	131.29	142.27	148.56
	長期資金占不動產、廠房及設備比率	建錫	148.51	175.25	註4
		新鋼	295.61	302.38	註4
		彰源	178.74	166.44	註4
		同業	152.91	126.58	註3
股東權益報酬率(權益報酬率)	建錫	1.15	5.98	2.66	
	建錫	(3.41)	6.89	註4	
	新鋼	2.55	3.48	註4	
	彰源	1.26	11.43	註4	
	同業	(1.00)	5.40	註3	
營業利益占實收資本額比率	建錫	7.13	23.84	14.29	
	建錫	(0.73)	20.73	註4	
	新鋼	2.59	4.58	註4	
	彰源	6.59	22.25	註4	
	同業	-	-	-	
獲利能力(%)	建錫	3.52	16.03	9.12	
	建錫	(4.25)	16.43	註4	
	新鋼	3.81	5.80	註4	
	彰源	2.69	17.23	註4	
	同業	-	-	-	
純益率	建錫	0.32	1.59	0.80	
	建錫	(0.74)	1.31	註4	
	新鋼	1.20	1.65	註4	
	彰源	0.29	2.80	註4	
	同業	(0.30)	3.40	註3	
每股稅後盈餘(元)	建錫	0.22	1.25	0.55	
	建錫	(0.46)	0.92	註4	
	新鋼	0.32	0.44	註4	
	彰源	0.15	1.51	註4	
	同業	-	-	-	

資料來源：各公司財務報告、公開資訊觀測站及台新整理。

註1：同業平均資料來源為財團法人金融聯合徵信中心出版「中華民國台灣地區主要行業財務比率」中之「鋼鐵軋延及捲型業」。

註2：新鋼僅以個體財務報告代替。

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104年度之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」。

註4：截至公開說明書刊印日止，同業尚未出具經會計師查核簽證之財務報告。

(1) 財務結構之比較分析

該公司102-104年底之負債佔資產比率分別為63.79%、58.23%及52.56%，呈下降趨勢。103年度負債佔資產比率較102年下降，主要係該公司獲利成長，並償還銀行借款，使得資產及負債同時減少所致。與採樣公司及同業平均相較，最近三年度除102年低於彰源及103年低於建錫及彰源外，餘皆高於新鋼及同業平均。

在長期資金佔固定資產比率方面，該公司102-104年底長期資金佔固定資產比率分別為131.29%、142.27%及148.56%，呈逐年上升之趨勢，主要係該公司最近三年度及申請年度並未大幅擴充固定資產，且隨著設備折舊攤提，固定資產淨額逐年下降，102年及103年底因持續獲利增，股東權益增加，故長期資金佔固定資產之比率大幅上升。與採樣公司及同業平均相較，最近三年度皆低於採樣公司，主係該公司股本較小，且近期無較大資本支出。該公司長期資金足以支撐營運規模成長而產生之資本支出，並無以短期資金支應固定資產之情事。

綜上所述，該公司最近三年度之財務結構指標之變化趨勢尚屬合理。

(2) 獲利情形之比較分析

該公司102-104年度之股東權益報酬率分別為1.15%、5.98%及2.66%，103年度因調整產品組合及高毛利之訂單增加，獲利成長，使稅後純益較102年度增加，致股東權益報酬率成長至5.98%，惟104年因受到國際大宗原料價格不斷探底，其中因線價價格創下三年新低價位，影響不銹鋼銷售價格亦向下修正，致營收及毛利均下滑，稅後純益下降，故股東權益報酬率較103年下降。與採樣公司及同業平均相較，該公司102年度優於建錫及同業，而劣於新鋼及彰源，而103年則優於新鋼而劣於建錫及彰源。

另該公司102-104年度之營業利益占實收資本額比率分別為7.13%、23.84%及14.29%；稅前純益占實收資本額比率分別為3.52%、16.03%及9.12%。102年度受惠於電子零組件產業訂單成長及毛利率之提升，加上積極調整產品組合，使營業利益及稅前純益佔實收資本額比率均呈上升勢；103年度因產品組合較佳且高毛利之加工訂單貢獻獲利，致營業利益及稅前純益佔實收資本額比率亦隨之上升，惟104年高毛利產品因客戶調整庫存，訂單減少，營收及毛利均下滑，稅後純益下降，致股東權益報酬率較103年下降。與採樣公司及同業平均相較，102年僅劣於新鋼而優於其他採樣同業，103年與同業相較互有消長，經評估尚無重大異常情事。

在純益率及每股盈餘方面，102-104年度分別為0.32%、1.59%、0.80%及0.22元、1.25元及0.55元。該公司最近三年度之純益率及每股盈餘在公司積極調整產品組合下雖逐年成長之態勢，惟104年受客戶調整庫存，訂單減少致純益率及每股盈餘均較103年下降。與採樣公司及同業平均相較，102年度之表現大致低於採樣公司及同業平均，惟103年起在公司調整產品組合後已超越建錫。

綜上所述，該公司102-104年度獲利能力指標之變化尚無異常之情事。

2. 本益比之分析比較

(1) 市場法-本益比法

單位：倍

公司	期間	本益比(倍)(註1)
建錫(5014)	104年12月	N/A
	105年1月	N/A
	105年2月	N/A
新鋼(2032)	104年12月	32.54
	105年1月	31.21
	105年2月	38.38
彰源(2030)	104年12月	N/A
	105年1月	N/A
	105年2月	N/A
上市-鋼鐵工業	104年12月	22.29
	105年1月	22.03
	105年2月	25.43
上櫃-鋼鐵工業	104年12月	53.61
	105年1月	52.52
	105年2月	54.85

資料來源：臺灣證券交易所及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站。

註1：本益比=平均收盤價/每股盈餘。

由於該公司參酌國內上市櫃公司中，與該公司所營事業相同產業、產品用途及產品性質，選擇三家類似同業建錫、新鋼及彰源，並針對上市及上櫃之鋼鐵工業等相關產業進行分析比較，有關同業中屬上櫃公司且營業規模及業務型態存有差異，產生本益比較高，產生平均本益比區間較大，考量同業及上櫃-鋼鐵工業之本益比較高，加上建錫及彰源由於最近四季因產業波動較大產生虧損，無法計算本益比法，該公司應考量流動性風險予以折價，擬扣除建錫、彰源及上櫃-鋼鐵工業之樣本後，由於該公司採樣同業公司及上市公司鋼鐵工業股票最近三個月平均本益比區間約為22.03-38.38倍，以該公司最近一年度歸屬於母公司業主之稅後淨利61,022仟元，依該公司目前股本112,156仟股，計算出之每股盈餘0.55元為基礎計算，價格區間約為12.12-21.11元，而本推薦證券商與該公司共同議定之承銷價格為每股17.5元，尚屬合理。

(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

本推薦證券商與該公司共同議定之承銷價格，並未委請財務專家出具意見或鑑價機構提供鑑價報告，故不適用。

(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

該公司最近一個月之平均股價及成交量資料列示如下：

單位：元/股

項目	最近一個月(105年2月15日-105年3月14日)
平均股價(元)	22.53
成交量(股)	1,053,845

資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心。

(五) 證券商承銷商就其與申請公司所共同議定承銷價格合理性之評估意見

綜上，經考量該公司潛在經營績效、獲利能力及產業未來發展前景等因素，並參酌同業公司之本益比及股價淨值比法等方法予以評價，其價格約在11.55-21.28元之間，該公司最近一個月興櫃市場之平均成交價格為22.53元，本推薦證券商與該公司共同議定承銷價格為每股新台幣17.5元尚屬合理。

發行人：運錫鋼鐵股份有限公司
證券承銷商：台新綜合證券股份有限公司
證券商承銷商：第一金證券股份有限公司
證券商承銷商：玉山綜合證券股份有限公司
證券商承銷商：臺灣土地銀行股份有限公司
證券商承銷商：永豐金證券股份有限公司
證券商承銷商：群益金鼎證券股份有限公司
證券商承銷商：康和綜合證券股份有限公司

負責人：顏德和
負責人：林維復
負責人：林漢奇
負責人：林晉輝
負責人：吳當傑
負責人：陳維龍
負責人：王濤智
負責人：葉光亮

【附件二】律師法律意見書

運錫鋼鐵股份有限公司(以下簡稱運錫或該公司)本次為募集與發行記名式普通股，共計12,154,000股，每股面額新台幣壹拾元整，預計發行金額新台幣121,540,000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，運錫鋼鐵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影響有價證券募集與發行之情事。

此致

運錫鋼鐵股份有限公司

建業法律事務所高雄所

吳小燕律師

黃家豪律師

王博正律師

中華民國104年12月23日

【附件三】證券商承銷商評估報告總結意見

運錫鋼鐵股份有限公司(以下簡稱運錫或該公司)本次為辦理公開募集現金增資發行新股12,154仟股，每股面額新台幣壹拾元，發行總金額新台幣121,540仟元，依法向金融監督管理委員會提出申報。業經本承銷商採用必要之輔導及評估程序，包括實地瞭解運錫鋼鐵股份有限公司之營運狀況，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公會「發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應記載事項要點」及「證券商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，運錫鋼鐵股份有限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：林維復

承銷部門主管：陳立國

中華民國104年12月25日