

**台新綜合證券股份有限公司等包銷五福旅行社股份有限公司
初次上櫃前公開承銷之普通股股票銷售辦法公告** **股票代號：2745**

(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，證券承銷商就投標保證金應沒入之)

台新綜合證券股份有限公司等共同辦理五福旅行社股份有限公司（以下簡稱五福公司）普通股股票初次上櫃承銷案(以下簡稱本次承銷案)公開銷售之總股數 3,035 仟股對外辦理公開銷售，其中 2,348 仟股以競價拍賣方式為之，業已於 107 年 3 月 30 日完成競價拍賣作業，587 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，由五福公司協調其股東提供已發行普通股 100 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實際中籤情形認定。

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 (採公開申購方式)	競價拍賣 股數	公開申購 股數	總承銷 股數
主辦承銷商					
台新綜合證券股份有限公司	台北市仁愛路四段 118 號 19 樓	100 仟股	2,348 仟股	467 仟股	2,915 仟股
協辦承銷商					
永豐金證券股份有限公司	台北市博愛路 17 號 5 樓	0 仟股	0 仟股	60 仟股	60 仟股
新光證券股份有限公司	台北市中正區重慶南路一段 66 之 1 號 5 樓	0 仟股	0 仟股	30 仟股	30 仟股
日盛證券股份有限公司	台北市中山區南京東路 2 段 85 號 7 樓	0 仟股	0 仟股	30 仟股	30 仟股
合計		100 仟股	2,348 仟股	587 仟股	3,035 仟股

二、承銷價格：每股新台幣 26 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、初次上櫃承銷案件，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櫃掛牌資本額之比例及自願送存集保期間：

(一)過額配售機制：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，主辦證券商已與五福公司簽定「過額配售協議書」，由五福公司協調其股東提出 100 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，除依規定提出 15,260,648 股強制集保外(上櫃掛牌股數 29,308,526 股之 52.07%)，並由該公司協調特定股東提出 4,942,647 股(上櫃掛牌股數之 16.86%)，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。

五、初次上櫃承銷案件，是否因公開申購配售之申購狀況而調整詢價圈購、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，本次過額配售係採公開申購方式進行，故資格請參照六、(一)方式辦理。

七、競價拍賣及公開申購之數量限制：

- (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得超過 303 張(仟股)，每一投標人最高得標數量不得超過 303 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 1 單位，即全數取消申購資格)。
- (三)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 3 月 31 日起至 107 年 4 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 4 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 4 月 9 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二時後始完成委託者，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 107 年 4 月 9 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 4 月 11 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 4 月 10 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 107 年 4 月 2 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 4 月 2 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4月3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3月31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107年4月9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107年3月30日，請於當日上午十時後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(107年4月11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)，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)五福公司於股款募集完成後，通知集保結算所於 107 年 4 月 16 日將股票直接劃撥至認購人指定之集保帳戶，並於當日上櫃（實際上櫃日期以發行公司及櫃買中心公告為準）。
- (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、有價證券預定上櫃日期：107 年 4 月 16 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，五福公司及各證券承銷商均未對本普通股股票上櫃後價格為任何聲明、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://mops.twse.com.tw>) 或發行公司網址：
(<http://www.lifetour.com.tw>)

十七、公開說明書之分送、揭露及取閱地點：

- (一)有關五福公司之財務及營運情形已詳載於公開說明書，請至辦理股票過戶機構台新銀行股務代理部(台北市建國北路一段 96 號 B1)及各承銷商之營業處所索取，或請上網至公開資訊觀測站(<http://www.mops.twse.com.tw>)及主、協辦承銷商網站免費查詢，網址如下：

台新綜合證券股份有限公司	http://www.tssco.com.tw
永豐金證券股份有限公司	http://www.sinotrade.com.tw
新光證券股份有限公司	http://www.skis.com.tw
日盛證券股份有限公司	http://www.jihsun.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」、「中籤通知書」或「配售通知」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	簽證會計師事務所	簽證會計師姓名	查核簽證意見
104 年度	勤業眾信聯合會計師事務所	吳秋燕、江佳玲	無保留意見
105 年度	勤業眾信聯合會計師事務所	吳秋燕、江佳玲	無保留意見
106 年度	勤業眾信聯合會計師事務所	吳秋燕、江佳玲	無保留意見

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。證券商經發現有冒用、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，應取消其中籤資格。

(七)證券交易市場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、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。

二十一、該股票奉准上櫃以後之價格，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)承銷前後流通在外股數

五福旅行社股份有限公司(以下簡稱五福公司或該公司)申請上櫃時之實收資本額為新台幣(以下幣值相同) 255,910,260元，每股面額新台幣壹拾元整，已發行股數為25,591,026股，加計員工認股權已執行股數265,500股，該公司預計公開承銷前流通在外股數為25,856,526股，該公司擬於股票初次申請上櫃案經主管機關審查通過後，辦理現金增資以辦理股票公開承銷作業，暫定發行新股3,452,000股；綜上，該公司預計股票上櫃掛牌時之實收資本額為293,085,260元。

(二)公開承銷股數及來源

該公司本次申請股票上櫃，爰依「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則」第四條，及「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心對公開發行公司申請股票櫃檯買賣應委託推薦證券商辦理承銷規定」第二條及第六條規定，公開發行公司初次申請股票上櫃時，至少應提出擬上櫃股份總額之10%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，委託證券商辦理上櫃前公開銷售。另公開發行公司開始為興櫃股票櫃檯買賣未滿二年者，依規定提出承銷之股數，得扣除其前已依法提出供興櫃股票證券承銷商認購之股數，惟扣除之股數不得逾提出承銷總股數之30%。該公司擬於股票初次申請上櫃案經審查通過後，辦理現金增資發行新股3,452,000股，並依公司法第267條之規定，保留發行新股總數15%之股份計517,000股由員工認購，其餘2,935,000股則依證券交易法第28-1條規定排除公司法第267條第3項原股東優先認購之適用，全數辦理上櫃前公開承銷。

(三)過額配售

該公司爰依「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之規定，主辦證券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銷售股數15%之額度上限，提供已發行普通股股票供主辦證券商辦理過額配售；惟主辦證券商得依市場需求決定過額配售數量。該公司業經106年8月4日董事會通過與證券商簽訂「過額配售協議書」，將協調股東提出委託證券商辦理公開承銷股數之15%，計440,250股範圍內，提供發行普通股股票供主辦證券商辦理過額配售，惟主辦證券商得依市場需求決定過額配售數量。

(四)股權分散情形

該公司截至106年10月16日止之記名股東人數為331人，其內部人及該等內部人持股逾50%之法人以外記名股東為306人，且其所持股份總額合計5,320,031股，占發行股份總額20.79%，因此其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人數已達股權分散標準。

(五)綜上所述，該公司於股票初次申請上櫃案經審查通過後，擬辦理現金增資發行新股3,452,000股，扣除依公司法規定保留15%予員工優先認購之517,000股後，餘2,935,000股依據「證券交易法」第二十八條之一規定，業經該公司106年6月2日股東臨時會決議通過由原股東全數放棄認購，委由證券商辦理上櫃前公開銷售作業。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15%，計440,250股範圍內，提供主辦證券承銷商辦理過額配售及價格穩定操作。

二、承銷價格

(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

股票價值評估之方法種類多，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如市場法、成本法及收益法，其計算方式、優缺點及適用時機，茲分述如下：

方法	市場法		成本法	收益法
	本益比法	股價淨值比法		
優點	<ol style="list-style-type: none"> 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。 	<ol style="list-style-type: none"> 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。 	<ol style="list-style-type: none"> 1.資料取得容易。 2.使用財務報表之資料，較客觀公正。 	<ol style="list-style-type: none"> 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.反應企業之永續經營價值，並考量企業之成長性及風險。
缺點	<ol style="list-style-type: none"> 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。 	<ol style="list-style-type: none"> 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。 	<ol style="list-style-type: none"> 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困難。 	<ol style="list-style-type: none"> 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	適合評估風險水準、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。	適合用於評估如傳統產業類股或公營事業。	<ol style="list-style-type: none"> 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。

該公司從事旅行業務，主要營收來源係為旅客安排出國觀光之團體旅遊產品及接受委託代購機票等相關業務，近年來因營運規模擴大而使營收獲利成長，故在股價的評價上較不適用以淨值為評價基礎之成本法；而收益法對於公司未來數年的盈餘及現金流量均屬估算價格時必備之基礎，然因預測期間長，不僅困難度相對較高，且資料未必十分準確，較無法合理評估該公司應有之價值，故擬採市

場法之本益比法及股價淨值比法作為承銷價格訂定的方法，應屬較佳之評價模式。

2.市場法、成本法與收益法之比較

(1)市場法

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份作折溢價的調整。市場上運用市價計算股價之方法主要為本益比法及股價淨值法。本益比法係依據該公司之財務資料，計算每股盈餘，比較同業公司平均本益比估算股價，最後再調整溢價和折價以反應與同業公司不同之處；另股價淨值比法係依據該公司之財務資料，計算每股帳面淨值，比較同業公司平均股價淨值比估算股價。

(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。

3.承銷價格訂定與適用國際慣用之市場法、成本法及收益法之比較

(1)市場法

該公司從事旅行業務，主要營收來源係為旅客安排出國觀光之團體旅遊產品及接受委託代購機票等相關業務，綜觀相關產業及同業資料，經考量類似營業項目、產業特性及公司規模等因素，選擇雄獅旅行社股份有限公司(股票代號 2731；簡稱雄獅)、鳳凰國際旅行社股份有限公司(股票代號 5706；簡稱鳳凰)及燦星國際旅行社股份有限公司(股票代號 2719；簡稱燦星旅)三家公司做為採樣同業。

①本益比法

茲彙總該公司採樣公司、上市及上櫃觀光事業類最近三個月(106年12月-107年2月)之本益比如下：

公司	期間	平均本益比(倍)(註 1)
雄獅 (2731)	106年12月	17.42
	107年1月	23.52
	107年2月	22.47
鳳凰 (5706)	106年12月	12.22
	107年1月	12.45
	107年2月	12.11
燦星旅 (2719)	106年12月	(註 2)
	107年1月	(註 2)
	107年2月	(註 2)
上市-觀光事業類	106年12月	26.25

公司	期間	平均本益比(倍)(註 1)
	107 年 1 月	26.40
	107 年 2 月	25.59
上櫃-觀光事業類	106 年 12 月	52.23
	107 年 1 月	95.03
	107 年 2 月	88.71

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

註 2：每股盈餘為負數則無法計算。

經參酌國內上市、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，選擇三家類似同業雄獅、鳳凰及燦星旅，並針對上市及上櫃之觀光事業等相關產業進行分析比較，由於上櫃-觀光事業類因包含餐飲業，本益比異常偏高，故擬扣除上櫃-觀光事業之樣本後，以該公司採樣同業公司及上市觀光事業最近三個月平均本益比區間約為 12.11-26.40 倍，並以該公司最近一年之稅後淨利 62,474 千元，依擬上櫃掛牌股本 29,309 千股，追溯調整之每股盈餘 2.13 元為基礎計算，故其合理價格區間約為 25.79-56.23 元。

② 股價淨值比法

茲彙總該公司採樣同業、上市及上櫃觀光事業類最近三個月(106 年 12 月-107 年 2 月)之股價淨值比如下：

公司	期間	平均股價淨值比(倍)(註 1)
雄獅 (2731)	106 年 12 月	3.22
	107 年 1 月	4.34
	107 年 2 月	4.15
鳳凰 (5706)	106 年 12 月	1.98
	107 年 1 月	2.02
	107 年 2 月	1.96
燦星旅 (2719)	106 年 12 月	1.08
	107 年 1 月	1.16
	107 年 2 月	1.10
上市-觀光事業類	106 年 12 月	2.68
	107 年 1 月	2.70
	107 年 2 月	2.61
上櫃-觀光事業類	106 年 12 月	2.40
	107 年 1 月	2.42
	107 年 2 月	2.27

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

該公司採樣同業公司及上市櫃觀光事業最近三個月平均股價淨值比約 1.08-4.34 倍，惟雄獅為該產業之龍頭，股價淨值比較其他採樣公司為高而不予採納，故其平均股價淨值比落於 1.08-2.70 倍，以該公司 106 年 12 月 31 日經會計師查核簽證之股東權益 474,267 千元及依擬上櫃掛牌股本 29,309 千股計算之每股淨值 16.18 元為基礎計算，合理價格約為 17.47-43.69 元。惟股價淨值比法並未考量公司成長性，且此法較常用於評估鉅額資產但股價偏低之公司或公營事業等，故擬不以此種評價方法做為承銷價格參考依據。

③ 以市場法計算之評估結果

綜上，該公司依本益比法計算之價格區間為 25.79-56.23 元。

(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，因此國際上慣用成本法以評估企業價值者並不多見。

因成本法未能考量該公司之成長性，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，故不擬採用此法來計算承銷價格。

(3) 收益法

在股價評價方法選擇上，考量收益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，不確定性風險相對較高，亦不能合理評估公司應有之價值，故不予以採用。

綜上所述，考量該公司係屬營收成長之公司，不適合以成本法評價，而收益法因需估計未來數年之營收獲利成長及現金流量、投資率等，評價相關系數之參考價值相對較低，因此該公司較不適合以收益法計算承銷價格。主辦證券承銷商為能訂定合理、客觀及具市場性之承銷價格，乃以市場法作為該公司申請上櫃之承銷價格計算依據，尚屬合理。

(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

該公司主要營業項目為旅行業產品規劃設計及銷售業務，產品包含系列團體旅遊、自由行、商務差旅、主題旅遊及獎勵旅遊等，亦為旅客安排國內外旅遊食宿、受託代售國內外運輸事業之票券、代客購買國內外票券、代辦出入境簽證手續等服務。目前上市、上櫃公司中，有同為屬於旅行業之上市公司雄獅(2731)、鳳凰(5706)及上櫃公司燦星旅(2719)等公司，產業型態與該公司相似，故選擇此三家公司作為同業比較對象。茲就該公司與採樣同業公司雄獅、鳳凰及燦星旅之財務狀況、獲利情形及本益比之比較分析列示如下：

1. 財務狀況

分析項目		年度	104 年度	105 年度	106 年度
		公司別			
財務結構 (%)	負債占資產比率	五福	63.40	67.20	67.17
		雄獅	56.15	61.33	註 1
		鳳凰	30.27	38.39	註 1
		燦星旅	50.33	52.06	註 1
	長期資金占不動產、 廠房及設備比率	五福	388.81	358.39	註 3
		雄獅	617.96	517.76	431.41
		鳳凰	414.71	385.69	註 1
		燦星旅	2,007.59	1,846.31	註 1

資料來源：各公司經會計師查核簽證之財務報告。

註 1：截至評估報告出具日止，同業尚未公布財務報告。

註 2：同業平均係採用財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」中之「旅行及相關服務業」作為比較資料。

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 106 年度之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」。

(1)財務結構之比較分析

該公司最近三年度負債占資產比率分別為 63.40%、67.20%及 67.17%。該公司屬旅行業，收入認列模式係於消費者出團前將團費以預收款項方式收齊，惟因其所提供之服務尚未完成，故銷售交易模式係產生預收款項而非應收帳款屬負債科目，致旅遊旺季因出團數增加產生的現金及預收款同時增加，致負債比率偏高。105 年負債佔資產比率較 104 年上升，主係 106 年旅遊業景氣好轉，預定出團之預收款項增加，致負債比率增加所致；另 106 年之負債比與 105 年度相當，主係收取 107 年寒假及過年預定出團之預收款所致。與採樣公司相較，該公司 104 年 105 年度負債占資產比率高於採樣同樣及同業平均，由於該公司權益總額為採樣同業公司中最小，故均低於採樣同業，整體而言尚無重大異常之處。

在長期資金占不動產、廠房及設備比率方面，該公司最近三年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為 388.81%、358.39%及 431.41%。105 年度因恐攻事件影響及日圓升值影響，致獲利不如預期且因分配現金股利，致股東權益下降，致長期資金占固定資產比率較 104 年下降，另 106 年則因日圓回貶及業績成長，保留盈餘較 105 年度增加 67.58%，致長期資金占不動產、廠房及設備比率大幅成長至 431.41%，其變化尚屬合理。

與採樣公司及同業相比，由於該公司權益總額為採樣同業公司中最小，故均低於採樣公司，而在固定資產無大幅增加情況下，該公司逐年均有獲利，致該項比率呈現逐年上升之趨勢，顯示該公司之長期資金結構漸趨穩健。

綜上所述，該公司最近三年度之負債比率及長期資金占不動產、廠房及設備比率尚稱穩定，顯示整體財務結構尚屬穩健。

2.獲利情形

分析項目	公司別	年度			
		104 年度	105 年度	106 年度	
獲利能力	權益報酬率 (%)	五福	26.73	2.30	14.09
		雄獅	20.70	11.01	註 1
		鳳凰	17.32	15.10	註 1
		燦星旅	(3.12)	(14.63)	註 1
	營業利益占實收資本額比率 (%)	五福	47.78	1.31	註 3
		雄獅	59.55	21.36	32.87
		鳳凰	26.23	24.23	註 1
		燦星旅	(5.67)	(16.45)	註 1
	稅前純益占實收資本額比率 (%)	五福	51.74	6.77	註 1
		雄獅	78.08	43.91	註 4
		鳳凰	36.43	30.97	29.92
		燦星旅	(4.30)	(17.84)	註 1
	純益率 (%)	五福	1.77	0.17	註 1
		雄獅	2.12	1.09	註 1
		鳳凰	6.82	5.87	註 4
		燦星旅	(0.51)	(2.57)	0.98
每股盈餘 (元)	五福	4.30	0.40	註 1	
	雄獅	6.43	3.54	註 1	
	鳳凰	3.20	2.76	註 1	
	燦星旅	(0.42)	(1.78)	註 3	

資料來源：各公司經會計師查核簽證之財務報告。

註 1：截至評估報告出具日止，同業尚未公布財務報告。

註2：同業平均係採用財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」中之「旅行及相關服務業」作為比較資料。

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106年度之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」。

註4：「中華民國台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

該公司最近三年度權益報酬率分別為26.73%、2.30%及14.09%。該公司105年則受日圓升值影響，參團赴日旅客減少，且日本地區之團體成本因車資及住宿成本上升，稅後獲利減少，致其權益報酬率下降至2.30%。106年因日圓回貶與業績成長，該公司稅後損益較105年成長52,449千元，致其權益報酬率上升至14.09%，與採樣公司相比，該公司在105年度低於採樣公司，104年度則高於採樣公司，尚無發現重大異常之情事。

(2) 營業利益占實收資本額比率及稅前純益佔實收資本額比率

該公司最近三年度營業利益占實收資本額比率分別為47.78%、1.31%及32.87%，而稅前純益占實收資本額比率分別為51.74%、6.77%及29.92%。該公司105年度則受日圓匯率大幅升值之影響，且日本地區遊覽車及飯店等團費成本因大陸地區赴日遊客增加，供給需求失衡導致供應商調漲價格，致成本上升，營業利益及稅前純益占實收資本額比率下降。另106年因該公司獲利提升，致營業利益及稅前純益占實收資本額比率皆上升，其變化情形尚屬合理。與採樣公司相較，該公司營業利益及稅前純益占實收資本額均低於雄獅而介於其他採樣公司之間，尚無重大異常之情事。

(3) 純益率及每股盈餘

該公司最近三年度純益率分別為1.77%、0.17%及0.98%，每股稅後盈餘則分別為4.30元、0.40元及2.46元，105年則受日圓匯率大幅升值且日本地區之團體成本因車資及住宿成本上升，致純益率及每股稅後盈餘下降。106年度則受惠日圓貶值及該公司擰節成本有成之下，純益率及每股盈餘皆呈成長趨勢。

與採樣公司相較，該公司104及105年度純益率皆高於燦星旅而低於雄獅及鳳凰；該公司每股稅後盈餘均低於雄獅而介於其他採樣公司之間，尚無重大異常之情事。

綜上所述，該公司最近三年度獲利能力之各項指標，主係受營業利益之成長及股東權益之增加而有所變化，各項指標尚介於採樣公司及同業平均間，經分析其各年度獲利變化尚屬合理，尚無重大異常之情事。

3. 本益比法

請詳前述二、(一)、2、(1)、①之承銷價格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

本證券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，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

月份	成交數量(股)	平均成交價(元)
----	---------	----------

107年3月1日-3月29日	593,670	38.97
----------------	---------	-------

資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網頁。

該公司 104 年 9 月 14 日於興櫃市場掛牌，最近一個月(107 年 3 月 1 日-3 月 29 日)之月平均股價及成交量分別為 38.97 及 593,670 股。

經查詢財團法人櫃檯買賣中心市場公告之「興櫃公布注意股票資訊」及「交易時間內達暫停交易標準之興櫃股票查詢」，該公司自申請上櫃日(106 年 10 月 16 日)迄今，並無經公告為興櫃公布注意股票或暫停交易之情事。

(五)證券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，並參酌採樣同業公司最近三個月之市場法之本益比及股價淨值比、該公司最近一個月興櫃市場之平均成交價格，以及考量初次上櫃股票流動性風險貼水後，加上該公司初次上櫃前現金增資案循競價拍賣之承銷方式，承銷商與發行公司議定底價為 22.03 元，符合「中華民國證券商同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第八條，設算向中華民國證券商同業公會申報競價拍賣約定書前(107 年 3 月 20 日)興櫃有成交之三十個營業日其成交均價扣除無償配股(或減資除權)及除息後簡單算數平均數為新台幣 39.76 元之七成新台幣 27.83 元為上限之規定，應尚屬合理。另，本次得標總數量達競價拍賣數量，故公開申購承銷價格以各得標單之價格及數量加權平均所得之價格為每股新台幣 31.46 元，並以最低承銷價格整 1.18 倍為上限，因此公開申購承銷價格以每股新台幣 26 元溢價發行，應屬合理。

發行公司：五福旅行社股份有限公司	負責人：許順富
台新綜合證券股份有限公司	負責人：林維俊
永豐金證券股份有限公司	負責人：朱士廷
新光證券股份有限公司	負責人：詹炳發
日盛證券股份有限公司	負責人：唐承健

【附件二】律師法律意見書

五福旅行社股份有限公司本次為募集與發行普通股 3,452,000 股，每股面額新台幣 10 元，發行總面額新臺幣 34,520,000 元，向財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心提出申報。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，五福旅行社股份有限公司本次向財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心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

五福旅行社股份有限公司

恭敬忠法律事務所

林瑞陽律師

【附件三】證券承銷商評估報告總結意見

五福旅行社股份有限公司(以下簡稱五福或該公司)本次為辦理初次上櫃前現金增資發行普通股 3,452,000 股，每股面額新臺幣壹拾元整，預計發行總額為新臺幣 34,520,000 元整，依法向財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心提出申報。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： 林維俊

承銷部門主管： 陳立國

中華民國一〇七年二月二十六日