

永豐金證券股份有限公司等包銷羅麗芬控股股份有限公司
(Luo Lih-Fen Holding Co., Ltd.)

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：6666

(本案適用公開申購倍數彈性調整公開申購數量規定，並適用掛牌後首五日無漲跌幅限制之規定)

(本案為外國企業來台第一上市案件，除專業機構外，申購中籤之投資人，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)

永豐金證券股份有限公司等共同辦理羅麗芬控股股份有限公司(以下簡稱羅麗芬-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 4,420 仟股，其中 4,320 仟股以現金增資發行新股對外辦理公開銷售，100 仟股由羅麗芬-KY 協調股東提供已發行普通股股票供主辦證券承銷商進行過額配售(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」之規定)，其實際過額配售數量視繳款情形認定。本承銷案業已於 107 年 11 月 9 日完成詢價團購及公開申購作業，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」第四條之一規定，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，其餘依「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」第二十一條之一規定，公開申購配售比率為 35%，共計 1,512 仟股，其餘 65% 共計 2,807 仟股以詢價團購方式辦理公開銷售。

茲將銷售辦法公告於後：

一、承銷商名稱、地址、總承銷數量、證券承銷商先行保留自行認購數量及詢價團購或公開申購配售數量：

證券承銷商名稱	地址	詢價團購 包銷仟股	公開申購 包銷仟股	預計過額 配售仟股	投資人保 護中心	總承銷 數量
永豐金證券股份有限公司	台北市博愛路17號5樓	1,399	760	100	1	2,260
元富證券股份有限公司	台北市敦化南路二段97號22樓	984	528	—	—	1,512
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	424	224	—	—	648
合 計		2,807	1,512	100	1	4,420

二、承銷價格及團購處理費：

(一)承銷價格：每股新台幣 105 元整(每股面額新台幣壹拾元整)。

(二)團購保證金：本承銷案不收取任何保證金。

(三)團購處理費：本承銷案不收取團購處理費。

三、本案適用掛牌後首 5 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，主辦證券商已與該公司簽定「過額配售協議書」，由該公司股東提出對外公開銷售股數之 2.31%，計 100 仟股已發行普通股股票供主辦證券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 34,737,600 股，佔申請上市時發行股份總額 38,280,000 股之 90.75%或佔預計掛牌股數 43,080,000 股之 80.64%。

五、申購(認購)數量限制：

(一)公開申購數量：每一銷售單位為一仟股，每人限購一單位(若超過一仟股，即全數取消申購資格)。

(二)詢價團購：

- 證券承銷商依實際承銷價格並參酌其詢價團購彙總情形決定受配投資人名單及數量。受配投資人就該實際承銷價格及認購數量為承諾者，並應於規定期限內繳足股款。
- 團購數量以仟股為單位，惟視公開申購配售額度調整每一團購人認購數量上限。如公開申購額度為 30%(含)以下，專業投資機構(係指國內外之銀行、保險公司、基金管理公司、政府投資機構、政府基金、共同基金、單位信託、

投資信託及信託業)、大陸地區機構投資人實際認購數量,最低團購數量為 1 仟股,最高認購數量不得超過各承銷商實際承銷數量合計數 442 仟股,其他團購人(係指除專業投資機構、大陸地區機構投資人外之其他法人及自然人)實際認購數量,最低團購數量為 1 仟股,最高認購數量不得超過各承銷商實際承銷數量合計數 221 仟股。另如公開申購額度為超過 30%以上,專業投資機構、大陸地區機構投資人實際認購數量,最低團購數量為 1 仟股,最高認購數量不得超過各承銷商實際承銷數量合計數 221 仟股,其他團購人實際認購數量,最低團購數量為 1 仟股,最高認購數量不得超過各承銷商實際承銷數量合計數 88 仟股。

3.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團購配售辦法」辦理。

六、公開說明書之分送、揭露及取閱地點：

(一)有關羅麗芬-KY 之財務及營運情形已詳載於公開說明書,請至公開資訊觀測站(<http://mops.twse.com.tw>→**基本資料**→**電子書**)及主、協辦承銷商網站免費查詢,網址:永豐金證券股份有限公司(www.sinotrade.com.tw)、元富證券股份有限公司(www.masterlink.com.tw)及富邦綜合證券股份有限公司(www.fubon.com)。歡迎來函附回郵四十一元之中型信封洽該公司股務代理機構永豐金證券股份有限公司股務代理部(台北市博愛路 17 號 3 樓)索取。

(二)配售及申購結束後,承銷商應將「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及獲配售團購人。

七、通知及(扣)繳交股款日期與方式：

(一)詢價團購部分：

1.本承銷案獲配售團購人其股款繳款截止日為 107 年 11 月 14 日。

2.獲配售團購人如未足額繳交股款,視同自動放棄認購權利,原獲配額度將由承銷商洽特定人認購。

(二)公開申購部份：

申購處理費、中籤通知郵寄工本費及認購價款扣繳日為 107 年 11 月 12 日(扣款時點以銀行實際作業為準)。

(三)實際承銷價格訂定之日期為 107 年 11 月 12 日。

八、有價證券發放日期、方式與特別注意事項：

(一)羅麗芬-KY 於股款募集完成後,通知集保結算所於 107 年 11 月 19 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證交所公告為準)。

(二)認購人帳號有誤或其他原因致無法劃撥時,認購人須立即與所承購之承銷商辦理後續相關事宜。

九、公開申購期間：申購期間業已於 107 年 11 月 7 日起至 107 年 11 月 9 日完成。

十、未中籤人之退款作業：對於未中籤人之退款作業,將於公開抽籤日次一營業日(107 年 11 月 14 日)上午十點前,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。

十一、中籤人如有退款之必要者：本案採同時辦理詢價團購及公開申購配售作業,如實際承銷價格低於詢價團購價格上限者,將於公開抽籤日次一營業日之上午十時前,依證交所電腦資料,將中籤之申購人依詢價團購價格上限繳交申購有價證券價款者與實際承銷價格計算之申購有價證券之差額,不加計利息予以退回。

十二、申購及中籤名冊之查詢管道：

(一)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。

(二)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。

十三、有價證券預定上市日期：107 年 11 月 19 日(實際上市日期以發行公司及證交所公告為準)

十四、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,羅麗芬-KY 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發行公司網址：www.luoliifen.com

十五、財務報告如有不實,應由發行公司及簽證會計師依法負責。

十六、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)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。

(三)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；另如係部分縣(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。

十七、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。

十八、會計師最近三年度財務資料之查核簽證意見：

年度	會計師事務所	會計師姓名	查核簽證或核閱意見
2015 年度	資誠聯合會計師事務所	翁世榮、林鈞堯	無保留意見
2016 年度	資誠聯合會計師事務所	翁世榮、林鈞堯	無保留意見
2017 年度	資誠聯合會計師事務所	翁世榮、林鈞堯	無保留意見
2018 上半年度	資誠聯合會計師事務所	翁世榮、林鈞堯	無保留意見

十九、承銷價格決定方式(如附件一)：

承銷價格之議定主要係由主辦承銷商考量羅麗芬之經營績效、獲利情形以及所處產業前景、發行市場環境、同業之市場狀況，並考量同業、上市櫃大盤及生技醫療類之本益比等因素，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」第三十條規定，參考詢圈狀況及主、協辦承銷商之研究報告等與羅麗芬共同議定之。

二十、律師法律意見書(如附件二)。

二十一、證券承銷商評估報告總結意見(如附件三)。

二十二、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。

二十三、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)已發行股份總數

羅麗芬控股股份有限公司(以下簡稱羅麗芬控股或該公司)申請上市時之實收資本額為新臺幣 330,000,000 元，每股面額新臺幣 10 元整，已發行股數為 33,000,000 股。而該公司於 2018 年 5 月提報股東會承認 2017 年盈餘分配案，該次分配案每股配發股票股利新臺幣 1.6 元，共計增加 5,280,000 股，故該公司目前之已發行股數 38,280,000 股；另該公司擬於股票初次申請上市案經主管機關審查通過後，辦理現金增資發行新股 4,800,000 股，以辦理股票公開承銷作業，預計股票上市掛牌時之已發行股數為 43,080,000 股，實收資本額為 430,800,000 元。

(二)承銷股數及來源

該公司申請股票第一上市，爰依「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，應就擬上市股份總額至少百分之十之股份，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，及證券交易法第 28 條之 1，並經 2017 年 12 月 20 日股東會決議排除公司法第 267 條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，但應提出承銷之股數達二千萬股以上者，得以不低於二千萬股之股數辦理公開銷售。

(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」第二點之規定，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內，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。該公司於 2018 年 3 月 23 日經董事會決議通過與主辦承銷商簽訂「過額配售協議書」，承諾該公司將協調其股東提供已發行普通股股票供主辦承銷商做為過額配售之股份來源，以執行穩定價格操作。

(四)股權分散

依該公司 2018 年 5 月 7 日之股東名冊，股東人數為 38 人，公司內部人及該等內部人持股逾 50% 之法人以外記名股東為 27 人，且其持股總數為 7,395 仟股，合計持股占發行股份總額 19.32%，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。

(五)綜上所述，該公司預計辦理現金增資發行新股4,800仟股，占擬上市股份總額之11.14%，除依章程保留百分之十計480仟股供員工認購外，其餘4,320仟股全數委託證券承銷商辦理上市前公開銷售。另依主辦承銷商與該公司簽定之過額配售協議，該公司應協調其股東提出對外公開承銷股數百分之十五之額度內，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、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，目前市場上常用之評價方法包括市場法、成本法及收益法。其中市場法較為普遍使用之方法有本益比法(Price/Earnings ratio, P/E ratio)及股價淨值比法(Price/Book value ratio, P/B ratio)，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；而收益法之方法為現金流量折現法，係以未來現金流量作為公司價值之評定基礎。

茲將本益比法、股價淨值比法、淨值法及現金流量折現法等計算方式、優缺點比較列示如下：

方法	市場法		成本法	收益法
項目	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，比較產業性質相近的上市櫃公司或同業平均本益比估算股價，最後再調整折溢價以反應與類似公司之不同。	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，最後再調整折溢價以反應與類似公司之不同。	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.市場價格資料較易取得。 3.所估算之價值與市場的股價較為接近。	1.淨值係長期穩定之指標，盈餘為負值時之另一種評估選擇。 2.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.符合學理上對企業價值的推論，能依不同變數預期來評價公司。 2.較不受會計原則或會計政策變動影響，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之選擇影響。 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.帳面價值易受會計方法之選擇而受影響。 2.使用歷史性財務資訊，無法反應公司未來之績效。	1.資產帳面價值與市場價值往往差距甚大。 2.未考量公司經營成效之優劣。 3.使用歷史性財務資訊，無法反應公司未來之績效。	1.程序繁瑣，需估計大量變數，成本及不確定性較高。 2.投資者不易瞭解現金流量觀念。 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、股利政策及成長率穩定的公司。	評估有鉅額資產但股價偏低的公司。	評估如公營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。

該公司近年來營運規模及獲利能力逐漸上升，屬獲利穩定且成長型類股之族群，因淨值不足以代表成長性之股票未來的獲利水準，因此在股價評價上較不適用股價淨值比法及成本法。而現金流量折現法因預測期間較長，不確定性風險相對較高，故較難以合理評估公司應有之價值。目前證券市場之投資人對於獲利成長型之公司評價多採用每股盈餘作為主要之評價基礎，其最大優點在於簡單易懂，市場投資人認同度高，因此，本承銷商擬以本益比法來評估該公司之承銷價格。

2.承銷價格訂定與適用國際慣用之市價法、成本法及收益法之比較

該公司主要從事自有品牌「葛林若」、「聖迪妮爾」及「黛昂絲」面部類美容保養品之研發、生產及銷售，主要銷售市場為中國大陸，參考目前國內上市公司中，就業務型態、產品特質、目標市場及營業項目等因素考量，選擇上市公司麗豐股份有限公司(簡稱麗豐-KY，股票代號4137)及佐登妮絲集團股份有限公司(簡稱佐登-KY，股票代號4190)等2家公司為採樣同業，麗豐-KY主係從事美容產品與護理套組之研發、製造及銷售，擁有自有品牌「克麗緹娜」、「3DR」及「貝卡布」等，目前主要營運重心為中國大陸市場，透過連鎖加盟經營型態提供專業美容服務及產品銷售；而佐登-KY主係從事美容美體保養品銷售與美容課程服務，以自有品牌「佐登妮絲」行銷於中國及台灣地區。

惟綜觀所有上市公司中，除麗豐-KY及佐登-KY外，並未有以美容化妝保養品為主要銷售品項且又有自有品牌之公司，在考量前述因素下綜觀所有上櫃公司中僅上櫃公司需方國際股份有限公司(簡稱需方，股票代號6574)及達爾膚生醫科技股份有限公司(簡稱達爾膚，股票代號6523)兩家公司，惟需方於2017年之股東權益淨值、營業收入及每股盈餘皆與該公司較為相近，因此選擇需方為第3家採樣同業，需方主要從事美容保養品之生產與銷售業務，擁有自有品牌「EDN茵蝶」、「NU+ derma新德曼」及「L'HERBOFLORE 蕾舒翠」等，主要銷售市場以台灣為主。

另羅麗芬控股所屬行業為生技醫療業，茲分別將上市之全體公司及生技醫療公司，以及採樣同業麗豐-KY、佐登-KY及需方於最近三個月之平均本益比及股價淨值比列表如下，並就羅麗芬控股承銷價格與國際慣用之承銷價格訂定方式比較說明於後：

(1)市場法

A.本益比法

此法係參考採樣同業股票之市價/盈餘比，將其乘上目標公司之每股稅後純益，即為目標公司之參考市價。茲將最近三個月該公司所屬上市類股及採樣同業之本益比彙列如下表：

單位：倍

項目\本益比	2018年8月	2018年9月	2018年10月	平均
麗豐-KY(4137)	23.69	19.90	17.70	20.43
佐登-KY(4190)	20.26	17.48	13.48	17.07
需方(6574)	15.83	13.12	13.55	14.17
上市生技醫療類	45.03	22.39	19.02	28.81

資料來源：臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心網站資訊

由上表得知，該公司所屬上市類股及採樣同業最近三個月平均本益比區間介於14.17倍~28.81倍，以該公司2017年度稅後盈餘240,015仟元，及擬上市掛牌股數43,080仟股調整計算，該公司每股盈餘為5.57元，依上述平均本益比區間計算，參考價格介於78.93元~160.47元。

雖需方係為上櫃公司，其平均本益比低於麗豐-KY及佐登-KY，故並無上櫃生技醫療類之平均本益比大幅大於上市生技醫療類之型態，可以見得其雖處於不同發行市場，但其本益比尚在合理區間之內；惟上市生技醫療類主要涵蓋生技新藥公司，使得本益比偏高，若單以採樣同業最近三個月平均本益比區間介於14.17倍~20.43倍，參考價格則介於78.93元~113.80元，綜合考量該公司經營績效、未來產業前景及同業之市場狀況等因素後，由承銷商與該公司共同議定之承銷價格為每股105元，尚於上述區間內。

B.股價淨值比法

股價淨值比法係以採樣同業股票之市價/每股淨值，其股價淨值比乘上目標公司之每股淨值，即為目標公司之參考市價。茲將最近三個月該公司所屬上市類股及採樣同業之股價淨值比彙列如下表：

單位：倍

項目\本益比	2018年8月	2018年9月	2018年10月	平均
麗豐-KY(4137)	6.18	5.19	4.61	5.33
佐登-KY(4190)	4.47	3.86	2.97	3.77
霽方(6574)	3.77	3.12	3.23	3.37
上市生技醫療類	2.34	1.73	1.47	1.85

資料來源：臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心網站資訊

由上表得知，該公司所屬上市類股及採樣同業最近三個月平均股價淨值比介於 1.85 倍~5.33 倍之間，以該公司 2017 年 12 月 31 日經會計師查核之合併股東權益 915,169 仟元，以擬上市掛牌股數 43,080 仟股計算，每股淨值 21.24 元為計算基礎，價格區間約介於 39.29 元~113.21 元。由於股價淨值比法並未考量公司獲利及未來成長性，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。

(2) 成本法之淨值法

成本法為帳面價值法，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進行帳面價值之調整。茲將該公司採樣同業 2017 年底之每股淨值彙列如下：

單位：元

公司名稱	麗豐-KY(4137)	佐登-KY(4190)	霽方(6574)
每股淨值	43.80	23.94	29.73

由上表得知，該公司之採樣同業 2017 年底之每股淨值介於 23.94 元~43.80 元之間，由於該公司近年來營運為穩定獲利，而此評價方式係以歷史成本為計算依據，但公司價值應考慮其所能創造之未來經濟價值，故此方式將可能低估公司之企業價值，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，無法表達資產實際經濟價值，因此國際上以成本法評價初次上市櫃公司之企業價值者不多見。以該公司 2017 年 12 月 31 日經會計師查核之財務報告淨值 915,169 仟元，以擬上市掛牌股數 43,080 仟股計算之每股淨值為 21.24 元，由於此法未考慮公司未來獲利能力與現金流量，故此方法所計算得出之價格尚需經過調整，較不具參考性，故本次不擬採用此方法做為承銷價格訂定之依據。

(3) 收益法之現金流量折現法

收益法之方法為現金流量折現法，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並無一致標準，可能無法合理評估公司應有價值，故在相關參數之參考價值相對較低下，國內實務上較少採用，茲將收益法之基本假設及評估參數分述如下：

A. 收益法主要假設目標企業之價值為未來各期創造之收益之折現值，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收益予以折現後，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，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

$m=6$ 第二階段之經營年限：2021 年度~2023 年度

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

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

(不含計入營業活動現金流量之負債)

N =擬上市股數 43,080 仟股

$FCFF_t$ =第 t 期之自由現金流量
 g =營業收入成長率
 $EBIT_t$ =第 t 期之息前稅前淨利
 T_t =第 t 期之稅率
 Dep_t =第 t 期之折舊與折耗費用
 $Capital Exp_t$ =第 t 期之資本支出
 ΔNWC_t =第 t 期之合併淨營運資金變動需求
 $WACC$ =目標公司之加權平均資金成本
 其中， $WACC = \frac{D}{A} \times K_d(1 - T) + \frac{E}{A} \times K_e$
 又， $K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$
 D =負債總額；
 E =股東權益總額；
 $A=D+E$ =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

B.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/A	0.00%	6.64%	13.28%	期間 I：依該公司 2017 年度帳載並無附息負債，且經取得該公司未來兩年度現金收支預測表顯示該公司未來營運資金充足，故假設其短期內並無借款需求；期間 III 係參閱該公司三家台灣上市櫃同業僅有麗豐-KY 之 2017 年度帳載存有附息負債，故取其負債與權益比之 13.28%，用以推估該公司期間 III 之假設；期間 II：係取期間 I 及期間 III 之平均數做為假設基礎。
E/A	100.00%	93.36%	86.72%	
K_d	4.35%	4.75%	4.90%	該公司目前無銀行借款，因該公司主要營運地於中國大陸，未來如有借款需求亦於當地銀行借款，故期間 I、II、III 均係採 2017 年中國人民銀行貸款利率之短期貸款年利率為 4.35%、中長期貸款(1-5 年)年利率為 4.75% 及 5 年以上年利率為 4.90% 為假設基礎。
T	25%	25%	25%	因該公司近年主要營運地之實質有效所得稅率與名目所得稅率差異不大，故採用當地名目稅率估算之。
R_f	1.011%	1.011%	1.011%	因該公司預計於台灣證券交易所掛牌，故採用台灣最近期發行之 10 年期中央政府甲類公債，評價日 2018 年 3 月 26 日，2018 年發行之中央政府公債甲 2(A07102)加權平均殖利率估算。
R_m	10.18%	10.18%	10.18%	採用 2013 年~2017 年臺灣證券交易所發行之加權股價指數各年度投資報酬率之平均數。

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	0.756	0.756	0.756	採用 2013 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日之台灣證券交易所生技醫療類股指數之 β 值。
WACC	7.94%	7.65%	7.38%	加權平均資金成本。

C.現金流量之參數設定及計算結果

保守情境：

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
g	8.56%	7.17%	2.6%	<p>期間 I：參考市場調查公司 Euromonitor 2017 年度大陸護膚品市場成長率為 10.27%，該公司 2017 年成長率為 99.83%，雖該公司之成長率大幅超越整體市場，但為保守估計，故以 Euromonitor 預估之中國大陸護膚品市場 2017-2020 年複合成長率 8.56% 計算該公司第一期複合成長率。</p> <p>期間 II：參考市場調查公司 Euromonitor 預估中國大陸護膚品市場 2020-2022 年複合成長率約達 7.17%，因此以 7.17% 計算該公司第兩期複合成長率。</p> <p>期間 III：考量係永續經營，該公司之營業收入淨額成長率係以 PwC 「The Word in 2050」 報告預估 2016~2050 年全球平均經濟成長率為 2.6%。</p>

樂觀情境：

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
g	28.87%	7.17%	2.6%	<p>期間 I：經覆核該公司同業麗豐-KY、佐登-KY 及霈方 2018 年第 1 季營收收入成長率分別為 43.13%、38.98%及 8.06%均為正數，其中主要市場同為中國大陸之麗豐-KY 及佐登-KY 成長幅度甚大，故樂觀情境中係以該公司 2018 年第一季之營收收入換算全年後較 2017 年度成長 28.87%，計算該公司第一期複合成長率。</p> <p>期間 II：參考市場調查公司 Euromonitor 預估中國大陸護膚品市場 2020-2022 年複合成長率約達 7.17%，因此以 7.17% 計算該公司第兩期複合成長率。</p> <p>期間 III：考量係永續經營，該公司之營業收入淨額成長率係以 PwC 「The Word in 2050」 報告預估 2016~2050 年全球平均經濟成長率為 2.6%。</p>

項目	基本假設說明
$EBIT_t$	該公司 2017 年度毛利率約為 60%，且該公司之採樣同業 2017 年度之毛利率均高於 60%，故估計該公司之毛利率維持約 60%，營業費用率以 2017 年度估計，經計算約為 24%，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 $EBIT_t/Sales_t$ 比率約為 36%。
$Capital\ Exp_t$	係以該公司 2017 年度平均資本支出占營業收入比率估計，約為 8.55%。
Dep_t	依該公司 2017 年度折舊及攤銷費用假設未來折舊及折耗費用。
ΔNWC_t	以 2017 年度淨營運資金變動需求，以試算該公司之營運資金增量。

D.每股價值計算結果

保守情境：

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

$$= 3,843,824 \text{ 仟元} / 43,080 \text{ 仟股}$$

$$= 89.23 \text{ 元}$$

樂觀情境：

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

$$= 6,831,219 \text{ 仟元} / 43,080 \text{ 仟股}$$

$$= 158.57 \text{ 元}$$

依據上述之數據及公式，估計該公司之參考價格區間為 89.23 元~158.57 元，而承銷價格為 105 元，係落於該價格區間內，然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，然未來之現金流量難以精確預估且評價所需參數並無一致之標準，較難反映企業真實價值，故本承銷商不予採用此種評價方法。

綜上評估，併考量該公司近年營運情形及產業類型等因素，本次選擇以本益比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本益比法為主要評價基礎，其最大優點在於簡單易懂，市場投資人認同度較高，廣為獲利及營收成長型公司評價所採用，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

茲將該公司與麗豐-KY、佐登-KY 及霈方之財務狀況、獲利情形及本益比比較說明如下：

1.財務狀況

項目	年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年 前二季
	公司名稱				
負債占資產比率(%)	羅麗芬控股	99.03	80.82	27.76	24.37
	麗豐-KY	33.94	36.54	35.42	42.28
	佐登-KY	54.22	63.46	71.18	68.99
	霈方	28.49	28.98	22.00	33.07
長期資金占不動產、廠房及設備比率(%)	羅麗芬控股	3.59	107.23	610.88	589.72
	麗豐-KY	450.70	367.07	329.76	332.46
	佐登-KY	161.84	99.19	106.48	115.06
	霈方	4,623.46	6,624.95	2,754.01	2,303.72

資料來源：各公司經會計師查核簽證之合併財務報告及年報

該公司2015~2017年度及2018年前二季負債占資產比率分別為99.03%、80.82%、27.76%及24.37%，負債比率呈逐年下降之趨勢。該公司2015年度負債占資產比率較高，主係因該公司於2015年底公司資本金不足，故有向股東借款之情事；2016年度負債占資產比率較2015年度降低，係2016年度該公司業績成長，使現金增加123,117仟元，同時為了因應擴展營運規模增加存貨庫存，使存貨餘額較前一年增加61,730仟元，致2016年度

總資產增加；2017年度負債占資產比率較2016年度大幅下降，除該公司營運規模持續成長並清償股東往來款外，主要係辦理增資共募集資金709,160仟元，使現金大幅增加858,464仟元，因此2017年度總資產增加所致；2018年前二季與2017年度相較則無重大差異。

該公司2015~2017年度及2018年前二季長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為3.59%、107.23%、610.88%及589.72%。長期資金占不動產、廠房及設備比率整體呈現逐年成長趨勢，主係該公司2016及2017年度業績逐年成長，未分配盈餘分別增加60,246仟元及165,318仟元所致，而2017年度大幅增加至610.88%，主要係2017年度辦理增資使得股本及資本公積分別增加277,591仟元及379,160仟元所致，故長期資金占不動產、廠房及設備比率因此大幅成長；2018年前二季與2017年度相較則無重大差異。

綜上所述，該公司財務結構變化主要係受營運成長及辦理增資影響，在自有資金增加下，2017年度以後負債比率及長期資金占不動產、廠房及設備比率已多較採樣同業為佳，顯示其財務結構已漸穩定，經評估尚無重大異常之情事。

2.獲利情形

分析項目	年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年前二季
	公司名稱				
資產報酬率(%)	羅麗芬控股	6.16	24.71	27.73	31.79
	麗豐-KY	22.52	12.82	10.91	20.57
	佐登-KY	11.19	7.37	4.07	10.31
	霈方	25.79	30.80	21.77	12.54
權益報酬率(%)	羅麗芬控股	(312.26)	185.79	47.80	42.98
	麗豐-KY	32.07	19.47	16.56	33.55
	佐登-KY	29.35	18.10	12.43	34.29
	霈方	43.03	43.24	28.93	17.32
營業利益占實收資本額比率(%)	羅麗芬控股	56.52	199.40	95.51	141.83
	麗豐-KY	172.49	126.26	101.06	176.85
	佐登-KY	72.86	53.72	35.72	113.73
	霈方	58.36	87.16	84.08	58.44
稅前純益占實收資本額比率(%)	羅麗芬控股	59.85	226.03	96.59	188.31
	麗豐-KY	181.35	128.95	103.31	203.50
	佐登-KY	83.53	57.61	38.42	59.00
	霈方	60.99	87.84	82.80	60.38
純益率(%)	羅麗芬控股	5.55	19.48	27.63	32.89
	麗豐-KY	26.55	21.74	17.72	27.97
	佐登-KY	19.69	14.84	7.88	17.53
	霈方	15.04	17.57	14.97	11.88
每股稅後盈餘(元)	羅麗芬控股	0.35	2.38	7.27	5.33
	麗豐-KY	14.68	9.19	7.41	7.45
	佐登-KY	6.45	4.66	3.12	4.88
	霈方	6.04	7.19	7.28	2.41

資料來源：各公司經會計師查核簽證之合併財務報告及年報

該公司2015~2017年度及2018年前二季資產報酬率分別為6.16%、24.71%、27.73%及31.79%。該公司資產報酬率呈現逐年上升趨勢，主係2016年度起該公司持續獲利之情況下，使稅後淨利上升所致。該公司2015~2017年度及2018年前二季權益報酬率分別為(312.26)%、185.79%、47.80%及42.98%。該公司2016年度權益報酬率較2015年度大幅成長，主係該公司營收規模擴大，使得獲利增加所致；2017年度權益報酬率較2016年度下降，主係該公司持續獲利且於當年度辦理現金增資，使權益總額成長所致；2018年前二季因盈餘轉增資，使股東權益報酬率略為下降。

該公司2015~2017年度及2018年前二季營業利益占實收資本比率分別為56.52%、199.40%、95.51%及141.83%；稅前純益占實收資本比率分別為59.85%、226.03%、96.59%及188.31%。營業利益占實收資本比率之變動情形大致與稅前純益占實收資本比率一致，該公司2016年度前述2項比率較2015年度大幅上升，主係該公司營業規模擴大，營收增加224,555仟元，使得營業利益增加89,309仟元所致；2017年度前述2項比率均較2016年度降低，主係該公司當年度辦理現金增資，使實收資本額增加277,591仟元所致；2018年前二季因營業收入較去年同期大幅成長，致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分別增加至141.83%及188.31%。

該公司2015~2017年度及2018年前二季純益率分別為5.55%、19.48%、27.63%及32.89%。該公司純益率呈上升趨勢，主係該公司營收成長，而管銷費用控管得宜使其占營收比重下降，而稅後淨利隨之增加，因此純益率逐期上升。該公司2015~2017年度及2018年前二季每股盈餘分別為0.35元、2.38元、7.27元及5.33元，該公司每股盈餘呈上升趨勢，主係該公司營業規模擴大，營收成長，及管銷費用控管得宜，使得淨利逐期增加所致。

整體而言，該公司之獲利能力隨營收成長及成本管控得宜而逐步成長，各項比率於2017年度以後已多較採樣同業為佳，其變化情形應屬合理。

3.本益比

單位：倍

項目\本益比	2018年8月	2018年9月	2018年10月	平均
麗豐-KY(4137)	23.69	19.90	17.70	20.43
佐登-KY(4190)	20.26	17.48	13.48	17.07
霽方(6574)	15.83	13.12	13.55	14.17
上市生技醫療類	45.03	22.39	19.02	28.81

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資訊

由上表得知，該公司所屬上市類股及採樣同業最近三個月平均本益比區間介於14.17倍~28.81倍，以該公司最近年度之稅後盈餘240,015仟元及擬上市掛牌股數43,080仟股追溯調整計算，該公司每股盈餘為5.57元，以本次議訂之承銷價格每股105元計算，本益比為18.85倍，位於採樣同業及上市生技醫療類股之間。

(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)發行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，並未登錄興櫃市場，故無該公司興櫃股票價量資料。

(五)證券承銷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

本承銷商依一般市場承銷價格訂定方式，參考採樣同業之本益比方式，以推算合理之承銷價格，做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，最近三個月排除上市生技醫療類後之採樣同業之平均本益比區間介於14.17倍~20.43倍，以該公司2017年度稅後盈餘240,015仟元，及擬上市掛牌股數43,080仟股調整計算，該公司每股盈餘為5.57元，依上述平均本益比區間計算，參考價格介於78.93元~113.80元。

本次每股發行價格係依國際慣用之本益比法評估，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、同業之市場狀況及向投資人詢價結果等因素後，由本承銷商與該公司共同議定，本次議定承銷價格為每股105元，本益比為18.85倍尚介於上列參考依據之間，故本次公開承銷之價格應尚屬合理。

發行公司：羅麗芬科技股份有限公司

董事長：羅麗芬

主辦證券商：永豐金證券股份有限公司

代表人：朱士廷

協辦證券商：元富證券股份有限公司

代表人：陳俊宏

富邦綜合證券股份有限公司

代表人：史綱

【附件二】律師法律意見書

外國發行人Luo Lih-Fen Holding Co., Ltd.（羅麗芬控股股份有限公司）本次為辦理現金增資發行普通股4,800,000股，每股面額新臺幣10元，發行總面額為新臺幣48,000千元，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，並依據奧杰律師事務所（Ogier）及北京市天元律師事務所分別依照開曼群島及大陸地區法律，就外國發行人註冊地與重要子公司所在營運地相關法律事項所出具之法律意見書及查核報告，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 Luo Lih-Fen Holding Co., Ltd.（羅麗芬控股股份有限公司）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。

審查人：建業法律事務所

洪紹恒律師

【附件三】承銷商總結意見

羅麗芬控股股份有限公司Luo Lih-Fen Holding Co., Ltd.（以下簡稱該公司）本次為辦理初次上市前現金增資發行普通股4,800仟股，每股面額新台幣壹拾元，發行總金額新台幣48,000仟元整，依法向臺灣證券交易所提出申報。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「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，暨投資人應考量之風險因素，已詳述於評估報告「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」。

審查人：永豐金證券股份有限公司

負責人：朱士廷

承銷部門主管：林文雄