

## 康和綜合證券股份有限公司等包銷 SUN MAX TECH LIMITED

動力科技股份有限公司(股票代號：6591)

### 初次上市前公開承銷之普通股股票銷售辦法公告

(本案適用公開申購倍數彈性調整公開申購數量規定，並適用掛牌後首五交易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，圈購獲配售及申購中籤之投資人，需完成簽署「第一上市(櫃)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)

康和綜合證券股份有限公司等共同辦理 SUN MAX TECH LIMITED 中譯動力科技股份有限公司(以下簡稱動力科技)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 2,726 仟股，業於 106 年 12 月 20 日完成詢價圈購及公開申購作業。其中 2,371 仟股以現金增資發行新股對外辦理公開銷售，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」第二十一條之一規定，採公開申購配售比率為 60%、共計 1,428 仟股，其餘 40%、共計 943 仟股則以詢價圈購方式辦理公開銷售。另暫定 355 仟股由動力科技協調股東提供已發行普通股股票供主辦證券商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之。

茲將銷售辦法公告於後：承銷商名稱、地址、總承銷數量、證券商承銷商先行保留自行認購數量及詢價圈購或公開申購配售數量：

#### 一、承銷商名稱、地址、詢價圈購股數、公開申購數量及總承銷股數：

承銷商名稱	地址	詢價圈購包銷(仟股)	公開申購包銷(仟股)	暫定過額配售(仟股)	總承銷數量(仟股)
(一)主辦承銷商					
康和綜合證券(股)公司	台北市基隆路一段176號B1	863	1,428	355	2,646
(二)協辦承銷商					
台新綜合證券(股)公司	台北市仁愛路四段 118 號 19 樓	20	-	-	20
群益金鼎證券(股)公司	台北市松仁路 101 號 15 樓	20	-	-	20
宏遠證券(股)公司	台北市信義路四段 236 號 3 樓	20	-	-	20
台中銀證券(股)公司	台北市忠孝東路一段路 85 號 9 樓	20	-	-	20
合計		943	1,428	355	2,726

#### 二、承銷價格及圈購處理費：

(一)承銷價格：每股新台幣 60 元整(每股面額新台幣壹拾元整)。

(二)圈購處理費：獲配售圈購人應繳交獲配股數至少每股 2 元之圈購處理費(即圈購處理費=獲配股數×2 元)。

(三)圈購保證金：無。

#### 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份占上市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，主辦承銷商已與動力科技簽訂「股票初次上市過額配售及股東自願集保協議書」，由動力科技股東提出對外公開銷售股數之 15%，計 355 仟股，提供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，已提出強制集保股份為 9,822,955 股及自願集保股份為 4,883,145 股，佔上市掛牌時擬發行股份總額股之 62.38%，以維持承銷價格穩定。

#### 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(若超過一單位，即全數取消申購資格)。
- (二)詢價圈購數量：
- 1.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。受配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款。
  - 2.圈購數量以仟股為單位，本次圈購每一圈購人最低圈購數量為一仟股，惟視公開申購配售額度調整每一圈購人認購數量上限。如公開申購額度在百分之三十(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。)及大陸地區機構投資人最高認購數量不得超過於各承銷商實際認購數量合計數 272 仟股，其他圈購人(係指除專業投資機構外之其他法人及自然人)，最高認購數量不得超過於各承銷商實際認購合計數 136 仟股。另如公開申購額度為超過百分之三十以上，專業投資機構及大陸地區機構投資人最高認購數量不得超過於各承銷商實際認購數 136 仟股，其他圈購人最高認購數量不得超過於各承銷商實際認購數量合計數 54 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圈購配售辦法」辦理。

#### 六、公開說明書之分送方式及取閱地點：

- (一)有關動力科技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網站(<http://mops.twse.com.tw>)→基本資料→電子書或至主、協辦承銷商網站免費查詢，網址：康和綜合證券股份有限公司(<http://www.6016.com.tw>)、台新綜合證券股份有限公司(<https://www.tssco.com.tw>)、群益金鼎證券股份有限公司(<https://www.capital.com.tw>)、宏遠證券股份有限公司(<http://www.honsec.com.tw>)及台中銀證券股份有限公司(<http://web1.tcbbank.com.tw>)。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康和綜合證券股份有限公司股務代理部(台北市信義區基隆路 1 段 176 號 B1)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受配人。

#### 七、通知及(扣)繳交價款日期與方式：

- (一)詢價圈購部份：
- 1.本承銷案配售之圈購人繳款截止日為 106 年 12 月 25 日，惟受配人仍應依承銷商通知之日期向第一銀行全省各地分行辦理繳交股款手續及獲配售股數至少每股 2 元之圈購處理費手續，實際應繳款金額應依個別承銷商之認購通知指示繳款。
  - 2.受配人未能於繳款期間內辦妥繳款手續者，視為自動放棄。
- (二)公開申購部份：
- 申購人應以詢價圈購價格區間上限繳交認購價款，另申購處理費、中籤通知郵寄工本費及認購價款扣繳日為 106 年 12 月 21 日(扣繳時點以銀行實際作業為準)。
- (三)實際承銷價格訂定之日期為 106 年 12 月 21 日，請於當日下午 1:30 後自行上網至臺灣證券交易所網站(<http://www.twse.com.tw>)免費查詢。

#### 八、有價證券發放日期、方式與特別注意事項：

- (一)動力科技於股款募集完成後，通知集保結算所於 106 年 12 月 28 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以劃撥方式交付時，認購人預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 106 年 12 月 18 日起至 106 年 12 月 20 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(106 年 12 月 25 日)上午 10:00 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、中籤之申購人如有退款必要者：本案採同時辦理詢價圈購與公開申購配售作業，如實際承銷價格低於詢價圈購價格上限者，將於公開抽籤日次一營業日(106 年 12 月 25 日)上午 10 點前，依證交所電腦資料，將中籤之申購人依詢價圈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價款之差額，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：106 年 12 月 28 日。(實際上市日期以發行公司及交易所公告為準)

#### 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，動力科技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：[www.newmops.tse.com.tw](http://www.newmops.tse.com.tw)

#### 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；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。

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	查核簽證意見
2014年	勤業眾信聯合會計師事務所	楊承修、鄭旭然	無保留意見
2015年	勤業眾信聯合會計師事務所	楊承修、鄭旭然	無保留意見
2016年	勤業眾信聯合會計師事務所	楊承修、鄭旭然	無保留意見
2017年第三季	勤業眾信聯合會計師事務所	楊承修、鄭旭然	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動力科技股份有限公司之產業未來發展前景、市場環境、同業之股價淨值比以及興櫃市場之平均股價等因素，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，參考詢圖狀況及主、協辦承銷商之研究報告等與動力科技共同議定之。

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】承銷價格說明書

##### 一、承銷總股數說明

(一)SUN MAX TECH LIMITED，動力科技股份有限公司(以下簡稱「該公司」或「動力」)申請第一上市時之實收資本額為新台幣(以下同)210,680千元，每股面額新台幣10元整，已發行股數為21,068千股，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2,635千股，其中保留264千股供員工認購，餘2,371千股經股東會決議通過由原股東全數放棄認購，並委託證券承銷商辦理股票公開銷售作業，預計股票上市掛牌時之已發行股數為23,703千股，實收資本額為237,030千元。

(二)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」第二十八之十條，並準用第十條及「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」第十七之一條規定，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，準用證券交易法第七十一條第一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。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)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」第二點第一項第一款規定，主辦證券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15%之額度355千股，提供已發行普通股股票供主辦證券承銷商辦理過額配售；惟主辦證券承銷商得依市場需求決定過額配售數量。

(四)綜上所述，該公司預計辦理現金增資發行新股2,635千股，占擬上市股份總額23,703千股之11.12%，該公司本次發行新股預計保留10%計264千股予員工認購，故委託證券商辦理上市前公開銷售計有2,371千股，並業經2016年4月30日股東常會通過原股東全數放棄認購。此外，該公司於2017年8月13日董事會通過與該公司協調其股東提出對外公開銷售股數之15%為355千股為上限，提供普通股股票供主辦證券承銷商辦理過額配售。該公司截至2017年8月28日止，股東人數為327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320人，其持股合計為9,889千股，合計持股占發行股份總額46.94%，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。

## 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，目前市場上常用之股票評價方法包括市場法、成本法及收益法。市場法又以「本益比法」與「股價淨值比法」為代表，皆係透過已公開的交易價格資訊，從整體市場選出營業性質及規模相近的同業公司與被評價公司的歷史財務資訊作比較，以衡量被評價公司的股票參考價值，再根據被評價公司本身與採樣公司間的差異部分作折溢價調整；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之「收益法」。茲將前述四種股票評價方法之計算方式及其優缺點比較列示如下：

方法	本益比法	股價淨值比法	淨值法	自由現金流量折現法
計算方式	依據公司財務資料，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，最後再調整溢價和折價以反應與類似公司不同之處。	依據公司財務資料，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，最後再調整溢價和折價以反應與類似公司不同之處。	以帳面歷史成本資料為公司價值評定基礎，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. 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，具有相當參考價值。	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	1. 資料取得容易。 2. 使用財務報表資料，較客觀公正。	1. 符合學理上對價值的推論，能依不同的關鍵變數的預期來評價公司。 2. 較不受會計原則或

	2.所估算之價值與市場的股價較接近。 3.市場價格資料容易取得。	取得。		會計政策不同影響。 3.反應企業永續經營價值，並考量企業之成長性及風險。
缺點	1.盈餘品質受會計方法選擇所影響。 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。	1.帳面價值受會計方法選擇所影響。 2.即使身處同一產業，不同公司間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。	1.使用程式繁瑣，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。	1.當可取得公司詳確的現金流量與資金成本預測資訊時。 2.企業經營穩定，無鉅額資本支出。

該公司為設立於英屬開曼群島之控股公司，其子公司除控股公司外，主要從事設計、研發、製造、銷售直流散熱風扇，近年來營運及獲利能力表現皆優，屬於獲利穩定且成長型類股之族群，因此，在股價評價上較不適用以淨值為評價基礎之淨值法及股價淨值比法，而現金流量折現法對於公司未來數年之盈餘及現金流量均屬估算價格必備之基礎，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，較無法合理評估公司應有的價值，且目前國內實務已較少採用此一訂價方式；而目前市場上投資人對於獲利型公司訂價多以每股盈餘為評價基礎，其最大優點在於簡單易懂，市場投資人認同度高，因而廣為獲利型及成長型之公司採用，故以本益比法作為承銷價格訂定所採用的方法應屬較佳之評價模式。

## 2.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

#### A.本益比法

本益比法係先選定已上市(櫃)之採樣同業公司，並以各採樣同業公司平均股價除以其每股盈餘，獲得參考本益比區間，再將被評價公司每股盈餘乘以參考本益比數值，以估算被評價公司之股票參考價格。

(A)該公司財務資料

單位：新台幣千元

項目	年度	2014 度	2015 年度	2016 年度	2017 年 前三季	最近四季 (註)
稅後純益		1,700	85,183	147,260	61,390	105,085
擬上市掛牌股數(千股)		23,703	23,703	23,703	23,703	23,703
每股盈餘(元) (以擬上市掛牌股數追溯調整)		0.07	3.59	6.21	2.59	4.43

資料來源：動力科技各年度及各期間經會計師查核簽證或核閱之財務報告

註：最近四季為2016年第四季至2017年第三季經會計師查核簽證或核閱之財務報告，  
康和證券計算

(B)同業參考資料

動力科技主要從事研發、製造、銷售直流散熱風扇。綜觀國內上市櫃或興櫃公司，並考量營運規模、產品性質及客戶特性後，選擇電腦及周邊設備相關事業發展之上市公司建準電機工業股份有限公司（“建準”）及以及上櫃公司力致科技股份有限公司（“力致”）及元山科技工業股份有限公司（“元山”），做為比較分析之對象。茲彙整採樣同業公司、上市電腦及周邊設備類股及上市大盤最近三個月平均本益比如下：

單位：倍

採樣公司 月份	力致	建準	元山	上市電腦及 周邊設備平 均本益比	上市大盤平 均本益比
2017年9月	19.10	18.02	18.08	15.47	15.97
2017年10月	21.42	21.38	17.85	16.77	16.69
2017年11月	24.99	22.00	17.58	15.78	15.50
平均本益比	21.84	20.47	17.84	16.01	16.05

資料來源：臺灣證券交易所、財團法人證券櫃檯買賣中心

由上表得知，該公司採樣同業、上市電腦及周邊設備類股及上市大盤最近三個月平均本益比介於16.01倍~21.84倍間，因該公司產業淡旺季顯著，故採用最近四季經會計師查核簽證或核閱之財務報表經本券商計算稅後淨利為105,085千元，依擬上市掛牌股本23,703千股追溯調整每股稅後盈餘4.43元為基礎估算，其參考價格約介於70.92元~96.75元之間。

B.股價淨值比法

股價淨值比法係依據被評價公司之財務資料，計算每股淨值，再比較已上市(櫃)之採樣同業公司的股價淨值比以估算被評價公司之股票參考價格。茲彙整採樣同業公司最近三個月平均股價淨值比如下：

單位：倍

採樣公司 月份	力致	建準	元山	上市電腦及周 邊設備平均股 價淨值比	上市大盤 平均股價 淨值比
2017年9月	0.62	3.41	1.40	1.48	1.78
2017年10月	0.69	4.05	1.38	1.52	1.86
2017年11月	0.67	3.99	1.29	1.42	1.75
平均股價淨值比	0.66	3.82	1.36	1.47	1.80

資料來源：臺灣證券交易所、財團法人證券櫃檯買賣中心

由上表得知，該公司採樣同業、上市電腦及周邊設備類股及上市大盤最近三個月平均股價淨值比介於0.66倍~3.82倍間，以該公司2017年第三季經會計師查核簽證財務報表股東權益709,644千元，依擬上市掛牌股本23,703千股計算每股淨值29.94元為基礎計算，價格區間約為19.76元~114.37元。由於該公司仍在成長階段，故考量未來隨產業及市場之蓬勃發展，搭配該公司核心競爭優勢下，未來營運規模及獲利水準成長可期，而此種評價方式係以歷史成本為計算依據，限制及影響因素較多，易受經營期間長短及盈餘分配政策、股東權益內容結構等非獲利性之影響，且未考慮未來成長機會，故對於成長型公司較不具參考性，故不擬採用。

## (2)成本法

成本法又稱為淨值法或帳面價值法，主要以被評價公司帳面價值，作為公司價值評價之基礎，即以資產負債表上之資產總額減去總負債金額來評定公司價值，其評價模式為：

$$\text{目標公司參考價格} = (\text{總資產} - \text{總負債}) / \text{普通股流通在外總數}$$

該公司2017年第三季經會計師查核簽證之財務報表依擬上市掛牌股本23,703千股計算之每股淨值29.94元，但公司之價值係以其所能創造之獲利來評定，因此以帳面價值來評定公司之價值並不適用於成長型之公司，且在評定資產總額及負債總額時，需考慮到資產與負債的真正市價，一般而言並不容易取得市價的資訊，由於此方法具有上述缺點，且未能考慮該公司未來業績及獲利成長能力，故較不具參考性，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，故本證券承銷商不予採用此種評價方法。

## (3)收益法(以自由現金流量折現法為例)

現金流量折現法(Discounted Cash Flow Method)係認為企業價值應為未來營運可能創造淨現金流量之現值總和，其中淨現金流量又以自由現金流量(Free Cash Flow)為主要衡量依據，相關計算公式如下：

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

$$V_0 = \sum_{t=0}^n \frac{FCF_t}{(1+WACC_1)^t} + \frac{1}{(1+WACC_1)^n} \times \sum_{t=n+1}^{n+p} \frac{FCF_t}{(1+WACC_2)^{t-n}} + \frac{1}{(1+WACC_1)^n (1+WACC_2)^p} \times \frac{FCF_{n+p+1}}{WACC_3 - G_3}$$

$$FCF_t = EBIT_t \times (1 - \text{tax rate}_t) + Sales_{t-1} \times g_t \times I_t$$

$$WACC_i = (E/A) \times Ke + (D/A) \times Kd \times (1 - \text{tax rate}_t)$$

$$Ke = Rf + B \times (Rm - Rf)$$

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。
$N$	=	擬上市總股數。
$FCF_t$	=	第 t 期之自由現金流量
$WACC_i$	=	加權平均資金成本， $i=1,2,3$ 。
$g_t$	=	第 t 期之營業收入淨額成長率。
$n$	=	第一階段之經營年限
$p$	=	第二階段之經營年限
$EBIT_t$	=	第 t 期之息前稅前盈餘。
$Sales_t$	=	第 t 期之營業收入淨額，且 $Sales_t / Sales_{t-1} = g_t$ 。
$\text{tax rate}_t$	=	第 t 期之現金稅率。
$I_t$	=	$\frac{\Delta NWC}{\Delta Sales} + \frac{\Delta FA}{\Delta Sales} + \frac{\Delta OA}{\Delta Sales} + \frac{\Delta RD}{\Delta Sales}$ 第 t 期之投資比率 = 新增淨營運資金率 + 新增固定資產率 + 新增其他資產率 + 新增研發費用率。
$E/A$	=	權益資產比。
$D/A$	=	負債資產比 = $1 - E/A$ 。
$Ke$	=	權益資金成本率。
$Kd$	=	負債資金成本率。
$Rf$	=	無風險利率。
$Rm$	=	市場風險報酬率。
$B$	=	系統風險，係衡量公司風險相對於市場風險之指標。

自由現金流量折現法主要以未來各期創造現金流量折現值合計認定為股東權益，然由於未來現金流量難以精確掌握，評價使用相關參數亦無一致標準，故不擬採用。

#### (4) 採用方法

綜上所述，考量動力所屬產業，應屬於營收獲利成長型之公司，並不適宜以股價淨值比法或成本法評價，而現金流量法由於該方法需估計未來數年的營收獲利成長及現金流量、投資率等，評價相關係數參考價值相對較低下，因此該公司亦不適合以現金流量折現法計算承銷價格。故本證券承銷商與該公司共同選擇市場法中本益比法作為承銷價格參考定價模

式，尚屬合理。

(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

茲就該公司與採樣同業公司力致、建準及元山之財務狀況、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		2014年度	2015年度	2016年度	2017年 第三季
		公司					
財務 結構	負債占資產比 率(%)	動力		81.38	68.02	49.24	43.49
		力致		46.25	46.14	50.26	50.36
		建準		45.93	46.73	51.53	50.62
		元山		65.54	61.21	64.77	57.18
償債 能力	流動比率(%)	動力		118.13	142.53	201.92	246.44
		力致		163.83	164.16	160.14	157.64
		建準		163.50	163.17	153.36	152.23
		元山		122.28	130.12	153.81	171.59
	速動比率(%)	動力		95.13	119.57	174.75	213.80
		力致		132.74	129.35	128.09	130.59
		建準		120.18	117.43	116.30	108.94
		元山		77.30	78.23	91.95	106.95
經營 能力	應收款項週轉 率(次)	動力		2.69	2.80	2.82	2.19
		力致		2.41	2.17	2.48	2.38
		建準		4.29	4.14	4.03	3.83
		元山		4.09	3.61	3.91	3.51
	存貨週轉率 (次)	動力		6.71	7.25	8.66	6.97
		力致		6.07	5.47	6.17	4.88
		建準		6.08	5.72	5.81	5.64
		元山		3.73	3.19	3.19	2.75

資料來源：各公司各年度經會計師查核簽證之合併財務報告，公開說明書、股東會年報及康和證券彙總

該公司負債占資產比率最近三年度及申請年度分別為81.38%、68.02%、49.23%及43.49%，呈現逐年下降趨勢。該公司於2015年12月辦理現金增資16,423千元及受益於電競市場需求增長，使其現金較2014年底增長62,597千元，成長幅度為92%，且該公司隨著營運績效增長，該公司為使其財務更佳健全，逐步償還借款，使其長短期借款較2014年底減少43,967千元，減少幅度為35%，故該公司2015年度資產總額大幅增長以及負債總額下降，致使該公司負債占資產比率2015年度較2014年度大幅下降；該公司於2016年3月及6月進行現金增資，金額分別為12,100千元及180,000千元，以及受益於電腦產業上游大廠NVIDIA於2016年下半年度推出新版顯示卡，帶動電競電腦換機潮，使該公司業績大幅增長近40%，故該公司資產總額大幅增長，致使該公司負債占資產比率2016年度較2015

年度大幅下降；2017年第三季受益於比特幣挖礦帶動之換機潮，使該公司淡季不淡且營收持續增長，致使負債占資產比率較2016年度下降。

該公司2014年度及2015年度負債占資產比率均較採樣公司及同業平均高，主因該公司所營事業為小規模市場，不論資本規模及營收總額仍與同業有相當差距，惟經數次的現金增資及努力拓展市場，其財務結構已大幅改善，致使該公司於2016年度及2017年第三季負債占資產比率已優於採樣公司及同業平均，應無重大異常之情事。

該公司流動比率最近三年度及申請年度分別為118.13%、142.53%、201.92%及246.44%，呈現上升趨勢。該公司於2015年12月辦理現金增資16,423千元及受益於營運績效增長，使其流動資產較2014年底增長52,998千元，成長幅度為11%，且隨著營運績效增長，該公司為使其財務更佳健全，逐步償還銀行借款，使其流動負債較2014年底減少33,491千元，減少幅度為8%，致使該公司流動比率2015年度較2014年度大幅增長；該公司於2016年3月及6月進行現金增資，金額分別為12,100千元及180,000千元，以及受益於2016年下半年度電競電腦市場的換機潮，使該公司業績大幅成長進而影響期末應收帳款大幅增加，使其流動資產較2015年底增長271,310千元，成長幅度為50%，且業績增長連帶使期末應付帳款增加，使其流動負債較2015年底增加22,786千元，增加幅度為6%，致使該公司流動比率2016年度較2015年度大幅增長；2017年第三季受益於比特幣挖礦帶動之換機潮，使該公司淡季不淡且2017年4月辦理現金增資171,600千元，期末現金大幅增長使其流動資產較2016年底增長70,160千元，故該公司流動比率2017年第三季較2016年度大幅增長。

該公司2014年度及2015年度流動比率均低於採樣公司及同業平均，主因採樣公司均為上市櫃公司，其公司規模較大且資金籌措管道較為多元，然該公司規模較小且多仰賴短期營運週轉金融資所致，惟該公司經近年數次的現金增資及努力拓展市場，使該公司2016年度及2017年第三季流動比率已優於採樣公司，應無重大異常之情事。

該公司速動比率最近三年度及申請年度分別為95.13%、119.57%、174.75%及213.80%，亦呈現上升趨勢，最近三年度及申請年度存貨淨額占資產比重在9%至16%間，並無大幅變動，故速動比率變動原因與流動比率變動原因大致相同，與採樣公司及同業平均相較之差異亦為相同原因，應無重大異常之情事。

該公司應收款項週轉率方面，最近三年度及申請年度分別為2.69次、2.80次、2.82次及2.19次，換算應收款項收現天數分別為136天、130天、129天及167天。2015年度受惠於終端消費需求強勁，客戶業績成長，該公司接單量增加，合併營收隨之增加108,543千元，增加幅度15%，然因2015年期末應收款項總額較2014年增加55,072千元，增加幅度10%，造成應收款項週轉率微幅上升。2016年度該公司營運狀況持續成長，合併營收隨之增加332,788千元，增加幅度45%，然收款情形良好，平均應收款項總額僅成長39%，小於營業收入成長率，故應收款項週轉率仍略為上升；2017

年第三季雖受益於比特幣挖礦帶動之換機潮，使該公司淡季不淡且營收持續增長，但營收年化後仍不及過往全年營收，致使2017年第三季應收款項週轉率微幅下降。

該公司最近三年度應收款項週轉率略優於力致，卻低於建準、元山，及申請年度略低於採樣同業，主因該公司對客戶授信條件多為月結90天~120天，且營運規模較同業為小，對主要銷售客戶之交易條件可能較同業為差所致，應無重大異常之情事。

該公司存貨週轉率最近三年度及申請年度分別為6.71次、7.25次、8.66次及6.97次，換算存貨週轉天數分別為54天、50天、42天及52天。2015年度及2016年度營業成本隨業績成長較前一年度分別增加60,612千元及175,624千元，分別成長了11%及28%，然受惠於存貨管理之效益顯現，有效降低庫存水位，致存貨週轉率逐年提升；2017年第三季雖受益於比特幣挖礦帶動之換機潮，使該公司淡季不淡且營收持續增長，但成本年化後仍不及過往全年成本，致使2017年第三季存貨週轉率微幅下降。

該公司最近三年度及申請年度存貨週轉率均優於採樣同業及同業平均，主要係該公司產品主要係銷售電競市場最終銷售客戶為國際知名電腦顯示卡廠商，而該公司為確保產品交期，從原料端即開始進行交期掌控，並依據客戶訂單需求向原料供應商採購備料，整個產品供應鏈在有系統運作下，加上憑藉著多年累積生產經驗，在存貨採購與去化有效控管下，最近期及最近三年度存貨週轉天數維持在40~50天上下，應無重大異常之情事。

## 2.獲利情形

單位：新台幣千元

分析項目	公司 \ 年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年 前三季
		動力	732,564	841,107	1,173,895
營業收入	力致	3,033,334	2,752,439	3,537,102	2,822,003
	建準	9,533,345	10,109,156	10,690,822	8,201,663
	元山	2,201,107	2,026,677	2,293,403	1,921,168
	動力	68,334	129,810	214,572	235,112
營業利益	力致	(35,877)	(110,304)	108,327	26,543
	建準	417,507	438,607	695,434	608,080
	元山	23,732	11,394	91,610	79,531
	動力	44,907	135,121	228,227	97,558
稅前純益	力致	2,174	(43,472)	152,961	(29,662)
	建準	525,319	584,420	832,609	663,931
	元山	46,528	15,455	70,991	74,227
	動力	0.17	8.50	8.86	3.08
每股稅後盈餘 (元)(註)	力致	0.13	(0.73)	2.63	(0.50)
	建準	1.51	1.77	2.28	2.07

	元山	0.58	0.20	1.03	1.00
權益報酬率(%)	動力	1.56	53.51	40.93	8.65
	力致	0.10	(1.83)	6.12	(0.71)
	建準	10.07	11.27	14.34	12.94
	元山	4.50	1.57	7.71	6.62

資料來源：各公司各年度經會計師查核簽證之合併財務報告，公開說明書、股東會年報及康和證券彙總

註：各公司各年度及各期間之每股稅後盈餘皆以2017年9月底股數追溯調整

動力主要產品用途為電競顯示卡散熱風扇，主要銷售終端客戶為全球知名電腦系統廠商華碩、技嘉及微星等，主要銷售最終地區為北美、歐洲及亞洲市場，銷貨狀況受到電競市場需求影響極深。

該公司2014至2016年及2017年第三季營業收入分別為732,564千元、841,107千元、1,173,895千元及868,663千元，毛利率從2014年度22.83%穩定成長至2016年度31.72%，故營業利益隨營收成長及毛利率增加而逐年增加，惟2017年第三季毛利率下滑至27.07%，係因2017年上半年度東莞漆奕遷廠同時為維持產線生產效益使該公司增加雇用直接人員及間接人員，而直接人員及間接人員2017年上半年度薪資費用較去年同期增加59,616千元，與東莞漆奕新廠相關租金及水電費用較去年同期增加11,249千元，另電競顯示卡風扇自2016年6月產品換代至今產品進入成熟期而產品單位售價下降影響相關毛利率。

與採樣同業相較，動力2014至2016年度及2017年第三季之營業收入皆小於力致、建準及元山，主因為力致、建準及元山除了散熱風扇之外，業務範疇也各自跨足音圈馬達及均溫板(力致)、馬達及散熱模組(建準)、散熱模組及熱導管(元山)，由於提供產品市場規模較大，故需要資本規模亦較大，相對的營業收入規模明顯大於動力。但動力營業收入之成長率均較力致、建準及元山為佳。

### 3. 本益比

單位：倍

採樣公司 月份	力致	建準	元山	上市電腦及 周邊設備平 均本益比	上市大盤平 均本益比
2017年9月	19.10	18.02	18.08	15.47	15.97
2017年10月	21.42	21.38	17.85	16.77	16.69
2017年11月	24.99	22.00	17.58	15.78	15.50
平均本益比	21.84	20.47	17.84	16.01	16.05

資料來源：臺灣證券交易所、財團法人證券櫃檯買賣中心

由上表得知，該公司採樣同業、上市電腦及周邊設備類股及上市大盤最近三個月平均本益比介於16.01倍~21.84倍間。

(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

本證券承銷商與申請公司所議定之承銷價格，並未參考財務專家意見或鑑價機構之鑑價報告。

(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

單位：元；股

項目	106年11月21日~106年12月20日
平均股價(元)	79.12
成交量(股)	5,132,684

資料來源：財團法人證券櫃檯買賣中心

(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

綜上，該公司於最近三年度營運規模皆呈現成長狀態，顯見該公司業務具有相當成長性。主辦證券承銷商除參酌國際慣用之各項評價法計算該公司合理價格，以及考量該公司所處產業未來前景、經營績效及獲利情形，參考同業本益比，並考量初次上市股票流通性風險貼水與增加投資人認購新股之意願後，承銷價格之訂定係以本益比法輔以適當折扣及參考該公司最近一個月之興櫃市場平均成交價等方式，作為該公司辦理股票承銷之參考價格訂定依據。經考量前項因素，該公司股價應介於56.74元~79.12元之間，由本證券承銷商與該公司共同議定承銷價格60元應尚屬合理。

發行公司：SUN MAX TECH LIMITED 負責人：SINOTEAM HOLDINGS INC.  
中譯：動力科技股份有限公司 代表人：許文昉  
主辦證券承銷商：康和綜合證券股份有限公司 負責人：葉美麗  
協辦證券承銷商：台新綜合證券股份有限公司 負責人：林維俊  
群益金鼎證券股份有限公司 負責人：王濬智  
宏遠證券股份有限公司 負責人：柳漢宗  
台中銀證券股份有限公司 負責人：黃景泰

## 【附件二】律師法律意見書

外國發行人 SUN MAX TECH LIMITED (下稱「SUN MAX」)本次在中華民國境內申報現金增資發行新股 2,635,000 股 (每股面額新臺幣 10 元) 事, 向中央銀行及金融監督管理委員會/臺灣證券交易所股份有限公司提出申報。經本所採取必要審核程序, 特依「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」, 針對法律事項檢查表所載檢查事項, 出具本律師法律意見書。

經參酌: (1) WALKERS 香港分所 (下稱「開曼律師」) 於 2017 年 10 月 30 日就英屬開曼群島法令出具之法律意見書; (2) STEVENSON'S LAW 江 RS (下稱「薩摩亞律師」) 於 2017 年 10 月就薩摩亞法令出具之法律意見書; (3) 北京天元律師事務所 (下稱「中國律師」) 於 2017 年 10 月 30 日就中國法令出具之中國法律意見書及中國法律盡職調查報告; (4) SUN MAX 於 2017 年 10 月 30 日出具之聲明書; (5) SUN MAX 之董事、總經理、經理人及持股比例達 10% 以上之股東分別於 2017 年 10 月 28 日及 10 月 30 日出具之聲明書; (5) UNITED STRATEGY INC. 群策有限公司及 POWER LOGIC HOLDINGS INC 動力控股有限公司 (下合稱「薩摩亞重要子公司」) 分別於 2017 年 10 月 30 日出具之聲明書; (6) 薩摩亞重要子公司之董事、總經理及持股比例達 10% 以上之股東分別於 2017 年 10 月 30 日出具之聲明書; (7) 東莞動利電子有限公司及東莞溱奕電子有限公司 (下合稱「中國重要子公司」) 分別於 2017 年 10 月 30 日出具之聲明書; 及 (8) 中國重要子公司之執行董事、監事、總經理及持股比例達 10% 以上之股東分別於 2017 年 10 月 30 日出具之聲明書, 並根據本所之查核結果, 且基於填具之「外國發行人現金增資發行新股法律事項檢查表」所述之前提假設、查核標的、查核方式及不表示意見事項之說明, 依本律師意見, 截至 2017 年 10 月 13 日止 (除法律事項檢查表另有提及之部分外), 外國發行人 SUN MAX 本次向中央銀行及金融監督管理委員會/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, 尚無重大違反上揭法令致影響募集與公開發行有價證券之情事。

本所依據法令及相關律師專業規範僅得就中華民國法律提供意見及法律服務, 故於本

法律事項檢查表中有涉及英屬開曼群島法令、薩摩亞法令與中國法令或管轄之情形時，均善意依賴開曼律師、薩摩亞律師及中國律師之法律意見及判斷，並謹本於一般常理及實務經驗與開曼律師、薩摩亞律師及中國律師進行討論及溝通，此亦與一般國際通行資本市場法律實務並行不悖，合先敘明。本所於出具本律師法律意見書及法律事項檢查表前，除審閱開曼律師、薩摩亞律師及中國律師提供之法律意見書及／或法律盡職調查報告外，並與進行查核之開曼律師、薩摩亞律師及中國律師以電子郵件往來及電語討論方式瞭解 SUNM 認、薩摩亞重要子公司及中國重要子公司在英屬開曼群島、薩摩亞及中國當地之相關法律事務狀況，並就常理判斷及實務經驗與開曼律師、薩摩亞律師及中國律師進行討論及溝通，以蒞認開曼律師、薩摩亞律師及中國律師就該等事項出具之相關法律意見並無重大不實之情形，謹此說明。

此 致

SUN MAX TECH LIMITED

國際通甯法律事務所

梁志律師 朱永宜律師

西元 2017 年 11 月 8 日

### 【附件三】承銷商評估報告總結意見

SUN MAX TECH LIMITED, 動力科技股份有限公司(以下簡稱該公司)本次為辦理現金增資發行新股普通股 2,635 千股, 每股面額新台幣 10 元, 合計總金額新台幣 26,350 千元整, 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式, 包括實地瞭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式」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, 暨投資人應考慮之風險因素, 已詳述於貳、外國發行人所屬國、主要營業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及分析。

主辦承銷商：康和綜合證券股份有限公司  
代表人：葉美麗  
承銷部門主管：陳家煜