

**國泰綜合證券股份有限公司等包銷三商餐飲股份有限公司
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：7705**

(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)

國泰綜合證券股份有限公司等共同辦理三商餐飲股份有限公司(以下簡稱「三商餐飲公司」)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5,283仟股，其中4,067仟股以競價拍賣方式為之，業已於113年11月12日完成競價拍賣作業(開標日)，1,016仟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，由該公司協調其股東提供已發行普通股200仟股，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：

單位：仟股

證券承銷商名稱	過額配售股數	競價拍賣股數	公開申購股數	總承銷股數
(一)主辦承銷商				
國泰綜合證券股份有限公司 地址：臺北市大安區敦化南路二段333號20樓	200	3,467	756	4,423
(二)協辦承銷商				
宏遠證券股份有限公司 地址：臺北市大安區信義路四段236號3樓	—	600	200	800
華南永昌綜合證券股份有限公司 地址：臺北市松山區民生東路四段54號5樓	—	—	30	30
凱基證券股份有限公司 地址：臺北市中山區明水路700號3樓	—	—	30	30
合 計	200	4,067	1,016	5,283

二、承銷價格：每股新台幣70.88元整(每股面額新台幣10元整)。

三、本案適用掛牌後首五個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)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，主辦承銷商已與三商餐飲公司簽定「過額配售協議書」，由三商餐飲公司協調其股東提出200仟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，主辦證券承銷商已與三商餐飲公司簽定「過額配售協議書」，除依規定應提出強制集保股份外，另由三商餐飲公司協調特定股東，就其所持有之已發行普通股股票自願送存集保，二者合計47,972,191股，分別占申請上市掛牌股數總額60,419,304股之79.40%，以及佔上市掛牌時擬發行股份總額66,067,304股之72.61%，以維持承銷價格穩定。

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，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1張(仟股)，每一投標單最高投標數量不超過528張(仟股)，每一投標人最高得標數量不得超過528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200仟股，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113年11月14日起至113年11月18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113年11月18日；申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款扣繳日為113年11月19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113年11月19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(113年11月21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113年11月20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113年11月14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5%之得標手續費，並併同得標價款於銀行繳款截止日(113年11月14日)前存入往來銀行。
每一得標單之得標手續費： $\text{每股得標價格} \times \text{得標股數} \times 5\%$ 。
 - (3)得標人得標價款及得標手續費扣繳日：113年11月15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(113年11月13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113年11月19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113年11月12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.twse.com.tw>) 免費查詢。

- (四)如有辦理過額配售時，係採公開申購方式，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」及「證券商辦理公開申購配售作業處理程序」辦理。

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，證券經紀商於公開抽籤次一營業日(113年11月21日上午10:00前)，依證交所電腦資料，指示往來銀行將中籤通知郵寄工本費及申購有價證券價款(均不加計利息)予以退還未中籤之申購人，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。

(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。

十四、有價證券發放日期、方式與特別注意事項：

- (一)三商餐飲公司於股款募集完成後，通知集保結算所於113年11月26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股份有限公司公告為準)。
- (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：113年11月26日(實際上市日期以發行公司及臺灣證券交易所股份有限公司公告為準)。

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，三商餐飲公司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(<http://www.mops.twse.com.tw>)或發行公司網址(<https://www.mfb.com.tw/>)。

十七、公開說明書之分送、揭露及取閱地點：

- (一)有關三商餐飲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宏遠證券股份有限公司股務代理部(臺北市大安區信義路四段236號3樓)，或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：
國泰綜合證券股份有限公司(<https://www.cathaysec.com.tw>)
宏遠證券股份有限公司(<http://www.honsec.com.tw>)
華南永昌綜合證券股份有限公司(<https://www.entrust.com.tw>)
凱基證券股份有限公司(<https://www.kgi.com.tw/zh-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」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：

年度	會計師事務所	會計師姓名	查核簽證意見
110	安侯建業聯合會計師事務所	周寶蓮、于紀隆	無保留意見
111	安侯建業聯合會計師事務所	于紀隆、梅元貞	無保留意見
112	安侯建業聯合會計師事務所	于紀隆、梅元貞	無保留意見
113年第三季	安侯建業聯合會計師事務所	于紀隆、梅元貞	保留結論 (採用權益法投資之關聯企業未經會計師核閱)

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)已發行股份總數

三商餐飲股份有限公司(以下簡稱三商餐飲或該公司)股票初次申請上市時之實收資本額為新臺幣 604,193,040 元，每股面額新臺幣 10 元整，分為 60,419,304 股，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 5,648,000 股，全數委託證券承銷商辦理上市前公開銷售，預計股票上市掛牌時已發行股數 66,067,304 股及實收資本額為新臺幣 660,673,040 元。

(二)公開承銷股數來源

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」第十一條及「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，公開發行公司初次申請股票上市時，至少應提出擬上市股份總額百分之十之股份，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，委託證券承銷商辦理上市前公開銷售。但應提出承銷之股數超過二千萬股以上者，得以不低於二千萬股之股數辦理公開銷售。另若公開發行公司開始為興櫃股票櫃檯買賣未滿二年者，得扣除其前已依法提出供興櫃股票推薦證券商認購之股數，但扣除之股數不得逾提出承銷總股數之百分之三十。故該公司擬於股票初次申請上市案經審查通過後，辦理現金增資發行新股 5,648 千股，並依公司法第二百六十七條之規定，保留發行股份之 10% 供員工認購，計 565 千股予員工認購，其餘 5,083 千股則依證券交易法第二十八之一條規定排除公司法第二百六十七條第三項原股東優先認購之適用，並經 112 年 11 月 14 日股東常會決議通過由原股東全數放棄認購，全數委託推薦證券商辦理上市前公開承銷。合計擬上市掛牌之實收資本額將為新臺幣 660,673 千元。

(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」第二條第一項第一款規定，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商辦理公開承銷股數之百分之十五之額度(上限)，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。該公司業經 113 年 06 月 11 日董事會通過與主辦承銷商簽訂「過額配售協議書」，將協調股東提出委託主辦推薦證券商辦理公開承銷股數之百分之十五內之已發行普通股股票，提供主辦證券商辦理過額配售，惟主辦承銷商得依市場需求決定過額配售數量。

(四)股權分散

該公司截至 113 年 06 月 25 日止，記名股東人數共計 5,095 人，其中公司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為 5,087 人，其所持有股份合計為 20,635,931 股，占已發行股份總額之 34.15%，符合「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」第四條有關股權分散之標準。

(五)綜上所述，該公司依規定預計辦理現金增資發行新股 5,648 千股，扣除依公司法規定保留百分之十予員工優先認購之 565 千股後，餘 5,083 千股依據「證券交易法」第二十八之一條規定，業經 112 年 09 月 28 日董事會決議通過，及 112 年 11 月 14 日股東臨時會決議通過由原股東全數放棄認購以辦理上市前公開承銷作業，排除公司法第 267 條第 3 項原股東優先認購之適用。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對外公開銷售股數百分之十五之額度範圍內之已發行股份，供本證券承銷商辦理過額配售及價格穩定作業，屆時主辦承銷商與該公司再依市場需求決定實際過額配售數量。

二、承銷價格說明

(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、原則及計算方式

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(如本益比法、股價淨值比法)、成本法(如淨值法)及收益法，茲分述如下：

(1) 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分作折溢價的調整。市場上運用市價計算股價之方法為本益比法與股價淨值比法。本益比法及股價淨值比法係依據該公司之財務資料，計算每股盈餘及每股淨值，比較同業公司平均本益比及股價淨值比估算股價，最後再調整溢價和折價以反應與同業公司不同之處。

(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

收益法如現金流量折現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。

茲就各種評價方法之優點、缺點及適用時機彙總說明如下：

項目	市場法		成本法	收益法
	本益比法	股價淨值比法	帳面價值法	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，並以產業性質相近的上市櫃公司或同業平均本益比估算股價，最後再調整溢價和折價以反應與類似公司不同之處。	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，最後再調整溢價和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。

項目	市場法		成本法	收益法
	本益比法	股價淨值比法	帳面價值法	現金流量折現法
優點	<ol style="list-style-type: none"> 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。 市場價格資料較易取得。 所估算之價值與市場的股價較為接近。 較能反映市場、研判多空氣氛及投資價值認定。 	<ol style="list-style-type: none"> 淨值係長期穩定之指標，盈餘為負值時之另一種評估選擇。 市場價格資料容易取得。 	<ol style="list-style-type: none"> 資料取得容易。 使用財務報表之資料，較客觀公正。 	<ol style="list-style-type: none"> 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。 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。 考量企業之成長性及風險。
缺點	<ol style="list-style-type: none"> 盈餘品質易受會計方法之選擇而受影響。 企業每股盈餘為負值或接近於零時不適用。 使用歷史性財務資訊，無法反應公司未來之績效。 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"> 帳面價值易受會計方法之選擇而受影響。 使用歷史性財務資訊，無法反應公司未來之績效。 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"> 資產帳面價值與市場價值往往差距甚大。 未考量公司經營成效之優劣。 使用歷史性財務資訊，無法反應公司未來之績效。 不同種類資產不需使用不同分析方法，且部分資產價值計算較為困難。 	<ol style="list-style-type: none"> 程序繁瑣，需估計大量變數，花費成本大且不確定性高。 投資者不易瞭解現金流量觀念。 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，國內實務較少採用。 預測時間較長。
適用時機	<ol style="list-style-type: none"> 評估風險水準、股利政策及成長率穩定的公司。 獲利型公司。 	<ol style="list-style-type: none"> 評估有鉅額資產但股價偏低的公司。 獲利波動幅度較大之公司。 	評估如公營事業或傳統產業類。	<ol style="list-style-type: none"> 可取得公司詳細的現金流量與資金成本的預測資訊時。 企業經營穩定，無鉅額資本支出。 資產或企業經歷重大成長或尚未達營運之成熟階段。

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股票未來獲利水準，因此該公司在股價評價上較不適用股價淨值比法及淨值法。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，亦不能合理評估公司應有價值。目前證券市場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，因此本證券承銷商依一般市場承銷價格訂定方式，經評估決定採取市場法—本益比法作為設算承銷價基礎。

2.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

三商餐飲主要從事連鎖餐飲之經營及相關產品銷售，旗下品牌包含「三商巧福」、「拿坡里披薩·炸雞」、「福勝亭」、「三商鮮五井」、「品川蘭」、「BANCO」、「三商炸雞」、「巧福 PLUS」、「虎記餃子」、「咖意哩」及「雲端廚房」等，透過多品牌的經營策略，提供多樣化的選擇，迎合不同消費者的口味和需求。經參酌目前國內上市(櫃)公司從事生產相同產品之同業及考量該公司規模及營收後，選擇業務型態、產品性質、公司規模及營業項目較為相近之八方雲集、美食-KY 及王品作為採樣同業。八方雲集主要從事經營中式連鎖餐飲品牌，提供各式鍋貼、水餃、抄手、麵食料理、湯品及飲料等餐點之銷售與服務；美食-KY

主要從事咖啡飲料及烘焙產品製造販售，係知名咖啡烘焙連鎖 85 度 C 集團之控股公司，為大中華地區咖啡複合連鎖餐飲領導者，其主營產品分為咖啡、麵包、西點；王品主要從事餐飲服務業，提供包含西式牛排、和風創作料理、原味燒肉、北海道昆布鍋、懷石創作料理、法式鐵板燒、日式豬排咖哩、石頭鍋及涮涮鍋、中式料理等餐飲服務；以此三家上市公司作為採樣公司，並以該公司行業所屬為觀光餐旅類股，就該公司之承銷價格評估與國際慣用評價方式比較說明如下：

(1)市場法

A.本益比法

茲就採樣公司及上市(櫃)觀光餐旅類股最近三個月(113 年 8~10 月)之本益比列示如下：

公司	期間	本益比(倍)
八方雲集 (2753)	113 年 8 月	17.50
	113 年 9 月	17.38
	113 年 10 月	17.43
美食-KY (2723)	113 年 8 月	30.86
	113 年 9 月	33.81
	113 年 10 月	33.02
王品 (2727)	113 年 8 月	14.09
	113 年 9 月	13.96
	113 年 10 月	15.13
上市觀光餐旅類	113 年 8 月	16.65
	113 年 9 月	16.71
	113 年 10 月	16.71
上櫃觀光餐旅類	113 年 8 月	30.93
	113 年 9 月	29.92
	113 年 10 月	29.06

資料來源：臺灣證券交易所及櫃買中心。

由上表得知，上市(櫃)觀光餐旅類股及採樣同業最近三個月(113 年 8~10 月)本益比區間約為 13.96~29.92 倍(剔除 30 倍以上之偏高值)，以該公司最近四季歸屬於母公司業主之稅後淨利為 202,079 千元，依擬上市掛牌股本 66,067 千股追溯調整之每股盈餘 3.06 元為基礎計算，價格區間約為 42.72~91.56 元，經考量該公司經營績效、獲利情形、財務結構、產業未來發展前景、興櫃市場近期股價及流動性不足之風險予以折價後，該公司此次上市與本證券承銷商議定之承銷價格為每股新臺幣 70.88 元，尚屬合理。

B. 股價淨值比法

茲就採樣公司及上市(櫃)觀光餐旅類股最近三個月(113 年 8~10 月)之股價淨值比列示如下：

公司	期間	股價淨值比(倍)
八方雲集 (2753)	113 年 8 月	2.97
	113 年 9 月	2.95
	113 年 10 月	3.01
美食-KY (2723)	113 年 8 月	1.37
	113 年 9 月	1.50
	113 年 10 月	1.47
王品 (2727)	113 年 8 月	4.76
	113 年 9 月	4.72
	113 年 10 月	5.11
上市觀光餐旅類	113 年 8 月	1.55
	113 年 9 月	1.55
	113 年 10 月	1.55
上櫃觀光餐旅類	113 年 8 月	2.94
	113 年 9 月	2.91
	113 年 10 月	2.78

資料來源：臺灣證券交易所及櫃買中心。

該公司採樣同業公司及上市(櫃)觀光餐旅類股最近三個月(113 年 8~10 月)股價淨值比約 1.37~5.11 倍，以該公司 113 年 09 月 30 日經會計師核閱之合併財務報告之歸屬母公司業主之權益 1,221,522 千元及依擬上市掛牌股數 66,067 千股計算之每股淨值 18.49 元為基礎計算，價格區間約為 25.33~94.48 元之間，惟股價淨值法係以公司淨值為計算依據，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因素影響，且並未考量未來成長性，對於成長型公司較不具參考性，故本證券承銷商不擬採用此法作為議定承銷價格參考之依據。

(2) 成本法—淨值法

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：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)

經檢視該公司 113 年 09 月 30 日經會計師核閱之合併財務報告，該公司之歸屬母公司業主之權益及股數分別為 1,221,522 千元及 60,419 千股，計算之每股淨值 20.22 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，且深受財務報表採行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，本證券承銷商擬不採用此種評價方法做為承銷價格之參考依據。

(3)收益法－現金流量折現法

A.模型介紹

現金流量折現法之理論依據，係認為企業價值應等於未來營運可能創造淨現金流量之現值總和，在多種理論模型中，以自由現金流量折現模式(Free Cash Flow Model)最能反映投資人之報酬率，其計算公式如下：

$$P_0 = V_E / N = (V_0 - V_D) / Shares$$

$$V_0 = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+K1)^t} + \sum_{t=n+1}^{t=m} \frac{FCFF_t}{(1+K1)^n \times (1+K2)^{t-n}} + \frac{FCFF_{m+1}}{(1+K1)^n \times (1+K2)^{m-n} \times (K3-G)}$$

$$FCFF_t = EBIT_t \times (1 - tax\ rate_t) + Dep_t \& Amo_t - Capital\ Exp_t - \Delta NWC_t$$

$$K_i = \frac{D}{A} \times K_d (1 - tax\ rate) + \frac{E}{A} \times K_e$$

$$K_e = R_f + \beta_j (R_m - R_f)$$

代號	定義
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
N	擬上市股數 66,067 千股
$FCFF_t$	第 t 期之自由現金流量
K_i	加權平均資金成本 $i=1,2,3$
G	營業收入淨額成長率
n	5 第一階段之經營年限：113 年度～117 年度
m	10 第二階段之經營年限：118 年度～122 年度
$EBIT_t$	第 t 期之息前稅前淨利
$tax\ rate_t$	第 t 期之稅率
$Dep_t \& Amo_t$	第 t 期之折舊與攤銷費用
$Capital\ Exp_t$	第 t 期之資本支出 第 t 期之購置固定資產支出
ΔNWC_t	第 t 期之淨營運資金 - 第 t-1 期之淨營運資金 (第 t 期之流動資產 - 不付息流動負債) - (第 t-1 期之流動資產 - 不付息流動負債)
$D/D+E$	付息負債占付息負債及權益比
$E/D+E$	權益資產比 = $1 - D/D+E$
K_d	負債資金成本率

Ke	權益資金成本率
Rf	無風險利率
Rm	市場平均報酬率
β_j	系統風險；衡量公司風險相對於市場風險之指標

B.股東權益資金成本率及自由現金流量之參數設定

項目	期間 I	期間 II	期間 III	基本假設說明
T	$t \leq n$ $n=5$	$n+1 \leq t \leq m$ $n=5, m=10$	$t \geq m+1$ $m=10$	依據該公司狀況分為三期間： 期間 I：113~117 年度 期間 II：118~122 年度 期間 III：123 年度後(永續經營期)
D/A	26.7129%	26.7129%	25.0000%	預期該公司所屬產業持續成長，未來該公司將繼續穩定發展，且該公司將會由資本市場募集資金，避免提高負債比率，假設公司營運穩定成長，隨著營業活動現金淨流入，營運資金尚為充裕，期間 III 付息負債比能降至 25%。
E/A	73.2871%	73.2871%	75.0000%	同上
Kd	1.6586%	1.6586%	1.6586%	因未來市場升息難以預測，且配合財務結構之假設，係以該公司 110~112 年度及 113 年前三季財務報告之平均借款利率預估未來之負債資金成本率。
$tax\ rate$	20.0000%	20.0000%	20.0000%	以財政部營利事業所得稅率 20% 估計未來之稅率。
Rf	1.5912%	1.5912%	1.5912%	採用 113 年 10 月 30 日櫃買中心 10 年以上之加權平均公債殖利率預期 5 年以後之利率將持平。
Rm	12.3176%	12.3176%	12.3176%	係以 103~112 年度股票集中市場指數投資報酬率之簡單平均數估計。
Bj	0.7206	0.8603	1	係以股價報酬指數對發行量加權股價報酬指數之平均風險係數估計該公司之系統風險；期間 I 係採用 TEJ 資料庫計算採樣同業最近三年股價對集中交易市場大盤指數之風險係數，並取其平均值；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；期間 II 則取期間 I 與期間 III 之平均值。
Ke	9.3204%	10.8190%	12.3176%	依上述模型介紹之計算公式得出權益資金成本率。
Ki	7.2737%	8.3720%	9.6528%	依上述模型介紹之計算公式得出加權平均資金成本。
G (保守)	3.1400%	1.5700%	0.0000%	期間 I 係以最近十年(103~112 年度)之臺灣經濟成長率平均值 3.14% 估計；期間 III 考慮永續經營，尚無法合理估計成長率，故假

項目	期間 I	期間 II	期間 III	基本假設說明
				設成長率為 0%； 期間 II 假定該比率為期間 I 及 III 之間之平均值。
G (樂觀)	7.8077%	3.9038%	0.0000%	期間 I 係以該公司最近三年(110~112 年度)及 113 年前三季營收成長率平均值估計；期間 III 永續經營期，尚無法合理估計成長率，故假設成長率為 0%；期間 II 假定該比率為期間 I 及 III 之間之平均值。
$EBIT_t / Sales_t$	4.6924%	4.6924%	4.6924%	採用該公司 110~112 年度平均息前稅前淨利率以估計未來之息前稅前淨利。
$Dep_t / Sales_t$	12.5610%	12.5610%	12.5610%	以該公司 110~112 年度折舊與攤銷費用占營業收入比率預估。
$Capital Exp_t / Sales_t$	7.7819%	7.7819%	7.7819%	以該公司 110~112 年度平均資本支出占營業收入比率估計。
$\Delta NWC_t / Sales_t$	0.6799%	0.6799%	0.6799%	該公司 110~112 年度平均淨營運資金占營業收入比率估計。

C. 計算結果

(A) 保守情境

$$P_0 = \frac{(V_0 - V_D)}{\text{Shares}} = \frac{6,424,776 \text{ 千元} - 5,017 \text{ 千元}}{66,067 \text{ 千股}} = 97.17 \text{ 元}$$

(B) 樂觀情境

$$P_0 = \frac{(V_0 - V_D)}{\text{Shares}} = \frac{7,959,199 \text{ 千元} - 5,017 \text{ 千元}}{66,067 \text{ 千股}} = 120.40 \text{ 元}$$

依據上述假設及公式，該公司依自由現金流量折現法保守及樂觀情境假設計算之參考價格區間為 97.17~120.40 元，在股價評價方法選擇上，考量收益法下如現金流量折現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，然因預測期間長，未來之現金流量無法精確掌握，且評價使用之相關參數亦無一致標準，不確定性風險相對高，亦不能合理評估公司應有之價值，故不予以採用。

(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

1. 財務狀況

分析項目		年度	110 年度	111 年度	112 年度	113 年 前三季
		公司				
財務 結構	股東權益占資產比率 (%)	三商餐飲	38.10	33.09	34.48	35.41
		八方雲集	57.01	57.43	55.80	註 4
		美食-KY	52.46	52.67	56.39	註 4
		王品	24.97	25.42	30.03	30.55
		同業平均	36.60	42.40	註 2	註 2

分析項目		年度				
		公司	110 年度	111 年度	112 年度	113 年 前三季
	負債占資產比率(%)	三商餐飲	61.90	66.91	65.52	64.59
		八方雲集	42.99	42.57	44.20	註 4
		美食-KY	47.54	47.33	43.61	註 4
		王品	75.03	74.58	69.97	69.45
		同業平均	63.40	57.60	註 2	註 2
	長期資金占不動產、 廠房及設備比率(%)	三商餐飲	172.01	129.69	123.11	120.65
		八方雲集	257.68	260.85	192.22	註 4
		美食-KY	257.43	219.32	209.40	註 4
		王品	280.44	285.75	352.78	364.48
		同業平均	註 1	註 1	註 2	註 2
償債能力	流動比率(%)	三商餐飲	53.48	44.33	47.28	45.20
		八方雲集	172.78	177.75	133.51	註 4
		美食-KY	134.19	119.86	135.44	註 4
		王品	87.74	94.19	115.19	118.72
		同業平均	112.30	166.10	註 2	註 2
	速動比率(%)	三商餐飲	31.94	20.09	26.10	23.42
		八方雲集	148.19	154.94	110.94	註 4
		美食-KY	117.54	99.99	114.25	註 4
		王品	55.38	61.01	90.08	91.38
		同業平均	94.50	113.50	註 2	註 2
	利息保障倍數(倍)	三商餐飲	23.08	15.09	10.17	18.15
		八方雲集	31.18	29.92	22.25	註 4
		美食-KY	906.31	508.50	758.06	註 4
		王品	(46.32)	340.62	1,606.88	1,757.66
		同業平均	(545.00)	(200.30)	註 2	註 2
經營能力	應收款項週轉率(次) (註 3)	三商餐飲	53.01	49.77	46.83	43.88
		八方雲集	51.81	50.44	48.40	註 4
		美食-KY	62.06	60.52	62.10	註 4
		王品	49.29	41.53	43.19	45.06
		同業平均	25.80	28.00	註 2	註 2
	應收款項收現天數 (天)	三商餐飲	7	8	8	8
		八方雲集	8	8	8	註 4
		美食-KY	6	7	6	註 4
		王品	8	9	9	9
		同業平均	15	14	註 2	註 2
	存貨週轉率(次)(註 3)	三商餐飲	13.36	11.16	10.96	12.30
		八方雲集	19.33	19.57	20.18	註 4
		美食-KY	10.71	9.47	9.15	註 4
		王品	5.79	4.90	5.93	7.36
		同業平均	22.80	22.00	註 2	註 2
	平均售貨天數(天)	三商餐飲	28	33	34	30
		八方雲集	19	19	19	註 4
		美食-KY	35	39	40	註 4
王品		64	75	62	50	
同業平均		17	17	註 2	註 2	
不動產、廠房及設備 週轉率(次)	三商餐飲	4.33	4.30	3.97	4.04	
	八方雲集	4.11	4.17	3.59	註 4	
	美食-KY	3.49	2.99	3.04	註 4	
	王品	8.30	8.82	9.45	9.65	
	同業平均	2.00	2.10	註 2	註 2	
總資產週轉率(次)	三商餐飲	1.62	1.72	1.78	1.87	
	八方雲集	1.27	1.22	1.22	註 4	
	美食-KY	0.95	0.95	1.05	註 4	

分析項目	年度		110 年度	111 年度	112 年度	113 年 前三季
	公司					
	王品		1.27	1.30	1.40	1.46
	同業平均		0.80	0.80	註 2	註 2

資料來源：各公司經會計師查核簽證或核閱之財務報告及公開資訊觀測站最近三年度財務資料分析；財團法人金融聯合徵信中心之「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」中「156 餐飲業」之財務比率。

註 1：財團法人金融聯合徵信中心編印之「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」未揭露該等資訊。

註 2：截至本價格計算書出具日止，財團法人金融聯合徵信中心尚未公布該年度之「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」，故無同業之財務資訊。

註 3：應收款項及存貨週轉率係以總額為設算基礎。

註 4：截至 113 年 11 月 11 日止，該採樣同業尚未出具 113 年第三季經會計師核閱之財務報告。

(1)財務結構

A.負債占資產比率

該公司及其子公司 110~112 年度及 113 年前三季股東權益占資產比率分別為 38.10%、33.09%、34.48%及 35.41%；負債占資產比率分別為 61.90%、66.91%、65.52%及 64.59%。該公司 111 年度合併負債比率較 110 年度大幅上升，主係為支應擴建大園中央廚房三期新建工程款，營運資金需求相對殷切，該公司除以自有資金支應外，亦藉由銀行融資支應資金需求，致短期借款及應付短期票券金額增加，且因大園中央廚房三期新建工程尚在擴建中，期末應付工程及設備款增加，使得流動負債大幅攀增所致；112 年度隨 COVID-19 疫情影響淡化，民眾外食意願提高，該公司積極展店，使用權資產隨之增加，且因擴建大園中央廚房三廠工程及設備，以及添購新設店調理設備，致不動產、廠房及設備增加，整體資產總額遂增加 259,929 千元，另負債雖因租賃負債及長期借款增加而上揚 126,996 千元，但增加幅度低於資產增加幅度，故使 112 年度負債比率略降。113 年前三季並無發生明顯變化。

與採樣公司及同業平均相較，該公司及其子公司最近三年度及 113 年前三季負債占資產比率皆低於王品而均高於美食-KY、八方雲集及同業平均，主係該公司及其子公司為因應各品牌展店規劃及產品線的拓展，投入大量資金擴建中央廚房三期新建工程，惟因該公司目前尚未上市櫃，較倚重自有資金及銀行融資以擴大營運及提升資金使用效率所致。由於該公司與銀行關係良好且還款付息正常，營業收入亦隨資本支出增加而逐年持續成長，加上來自營業活動現金流量亦呈現淨流入，故該公司及其子公司負債占資產比率之變化情形尚屬合理，經評估尚無重大異常之情事。

B.長期資金占不動產、廠房及設備比率

該公司及其子公司 110~112 年度及 113 年前三季長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為 172.01%、129.69%、123.11%及 120.65%。110~112 年度長期資金占不動產、廠房及設備比率逐年下降，主係該公司及其子公司為了因應未來營運發展所需，於桃園大園廠擴建中央廚房三期新建工程，致使不動產、廠房及設備淨額增加所致。113 年前三季因獲利增加，調減長期借款部位，使比率略有下修。

與採樣公司及同業平均相較，該公司及其子公司 110~112 年度及 113 年前三季長期資金占不動產、廠房及設備比率雖皆低於採樣公司，惟該比率仍大於 100%，顯示該公司及其子公司長期資金尚足以支應營運所需之不動產、廠房及設備支出，其財務結構尚屬健全，經評估長期資金占不動產、廠房及設備比率之變化尚屬合理，並無重大異常之情事。

整體而言，該公司及其子公司最近三年度及 113 年前三季負債占資產比率逐年改善，且長期資金支應不動產、廠房及設備能力尚屬穩健，其變化情形尚無重大異常情事。

整體而言，該公司及其子公司最近三年度及 113 年前三季負債占資產比率逐年改善，且長期資金支應不動產、廠房及設備能力尚屬穩健，其變化情形尚無重大異常情事。

(2)償債能力

A.流動比率及速動比率

該公司及其子公司 110~112 年度及 113 年前三季流動比率分別為 53.48%、44.33%、47.28% 及 45.20%，速動比率則分別為 31.94%、20.09%、26.10% 及 23.42%。111 年度該公司及其子公司為支付擴建桃園大園中央廚房之工程款項，除以自有資金支應外，亦向銀行融資及開立商業本票，加上應付工程及設備款因工程尚在擴建中而增加，致使流動負債增加幅度大於流動(速動)資產，流動比率及速動比率遂下降至 44.33% 及 20.09%。112 年度流動比率與速動比率較 111 年度回升，主係該公司因經營決策考量，欲集中可用資源並持續專注本業經營，於 112 年 12 月 31 日將持有的三商美邦人壽保險股份有限公司普通股股票，由採權益法之投資科目轉列為透過損益按公允價值衡量之金融資產，使得透過損益按公允價值衡量之金融資產－流動增加，且因 112 年 12 月營收成長帶動應收款項增加，致流動(速動)資產增加幅度大於流動負債，流動比率因而攀升至 47.28%，速動比率回升至 26.10%。113 年前三季流動比率及速動比率有所下降，主係因應業績發展，相關應付帳款水位較高所致。

與採樣公司及同業平均相較，該公司及其子公司 110~112 年度及 113 年前三季流動比率及速動比率皆低於採樣同業，主係該公司及其子公司門市均為全直營，使流動負債中包含一年內需給付之租賃負債，帳列租賃負債－流動項下，且隨營收逐年成長，除運用自有資金外，亦透過融資活動來支應營運擴增之資金需求，加上近年為了因應各品牌展店規劃及產品線的拓展，投入大量資金進行產能擴充的建廠計劃，致使其流動比率及速動比率低於採樣公司及同業平均，惟此乃該公司及其子公司營運所需，應尚屬合理。由於該公司及其子公司最近三年度及 113 年前三季營業收入持續穩定成長，加上來自營業活動現金流量呈現淨流入，與銀行往來關係亦屬良好且還款付息正常，經評估應無重大異常之情事。

B.利息保障倍數

該公司及其子公司 110~112 年度及 113 年前三季利息保障倍數分別為 23.08 倍、15.09 倍、10.17 倍及 18.15 倍。110~112 年度利息保障倍數逐年下降，主係該公司及其子公司隨著 COVID-19 疫情管制逐漸放寬，消費人潮逐漸回流，致使營業收入與營業淨利逐年增加，惟採用權益法投資之三商壽公司因受到美國聯準會升息影響，造成國內外股債市場波動劇烈，致其營運虧損，進而使採用權益法認列之關係企業及合資損益損失之份額增加，稅前淨利因而逐年下降。再者，我國央行自 111 年 3 月 17 日起已多次宣布升息，使得國內銀行借款利率持續上升，財務成本大幅增加所致。113 年前三季受惠於營收成長及原物料成本管控得宜，稅前淨利增加，利息保障倍數遂上升至 18.15 倍。

與採樣公司及同業平均相較，該公司及其子公司 110~112 年度及 113 年前三季利息保障倍數除 110 年度介於採樣公司及同業平均外，其餘均低於採樣公司，惟高於同業平均。由於該公司及其子公司營運逐年穩定成長，各年度利息保障倍數遠大於 1，顯示其

獲利能力足夠償付利息支出，短期償債能力尚屬允當，經評估應尚無重大異常之情事。

整體而言，該公司及其子公司近年來積極拓展業務，且營運績效表現逐漸轉好，故該公司及其子公司 110~112 年度及 113 年前三季償債能力指標變化情形尚屬合理，經評估該公司及其子公司之短期償債能力尚無重大異常之情事。

(3)經營能力

A.應收帳款週轉率

該公司及其子公司 110~112 年度及 113 年前三季應收款項週轉率分別為 53.01 次、49.77 次、46.83 次及 48.33 次；應收款項收現天數則分別為 7 天、8 天、8 天及 8 天。111~112 年度應收款項週轉率呈現逐年下降趨勢，主係營業收入及平均應收款項餘額隨著 COVID-19 疫情管制逐漸放寬，消費人潮逐漸回流而逐年增加，惟因 111 及 112 年度營業收入增幅為 8.95%及 10.86%，低於平均應收款項總額之增幅 16.04%及 17.82%所致，113 年前三季應收款項週轉率則表現穩定。另該公司及其子公司應收款項收現天數為 7~8 天，與正常授信期間相較，並無重大異常之情事。

與採樣公司及同業平均相較，該公司及其子公司 110~112 年度應收款項週轉率均介於採樣同業間，113 年前三季低於王品，惟差異不大，主係因該公司與採樣公司皆採用連鎖經營模式，對銷售客戶多採現金、行動支付或信用卡支付，部分據點設立於賣場或百貨及與異業進行合作之應收帳款，係以公司與合作對象雙方協商後之授信期間為主，授信期間大多落在 30 天至 90 天。整體而言，該公司及其子公司應收款項週轉率及收現天數與採樣公司相較尚屬合理，經評估尚無重大異常之情事。

B.存貨週轉率

該公司及其子公司 110~112 年度及 113 年前三季存貨週轉率分別為 13.36 次、11.16 次、10.96 次及 12.30 次；存貨週轉天數分別為 28 天、33 天、34 天及 30 天。111 年度存貨週轉天數較 110 年度增加，主係因應國內 COVID-19 疫情解封，該公司及其子公司備貨需求提高，致 111 年度平均存貨總額較 110 年度增加所致，112 年度與 111 年度相當，113 年前三季則隨業績穩定成長，而原料價格趨於穩定，為因應通膨及為避免進口原料船期不定而多採購之庫存狀況減緩，使存貨水位下降，致存貨週轉天數下降。

與採樣公司及同業平均相較，該公司及其子公司 110~112 年度存貨週轉率均介於採樣公司及同業平均間，113 年前三季高於王品，由於該公司及其子公司和採樣公司之營運規模、銷售策略及經營模式不盡相同，採樣公司八方雲集主要從事餐飲銷售及連鎖加盟，旗下包含六大品牌，因其為供貨型連鎖加盟業者且已有相當之經濟規模，每日使用原物料龐大，因此存貨週轉速度較快，致其存貨週轉率相對較高；採樣公司美食-KY 主要從事咖啡、茶飲及烘焙產品的製造販售，並以直營搭配加盟方式經營「85 度 C」咖啡烘焙連鎖店之品牌，其原物料茶葉、粉料及濃縮汁商品等保存期限較長且尚無立即變質問題，致其週轉率略低於該公司；採樣公司王品主要從事直營連鎖品牌之餐飲服務業，提供多款中西式餐飲服務，因其餐點價位及存貨成本較高，存貨週轉率相對較低。

綜上所述，該公司及其子公司 110~112 年度及 113 年前三季之合併存貨週轉率與存貨週轉天數之變動情形，因各公司營運規模、銷售策略、經營模式及備貨政策不盡相同，以致平均銷貨天數存有差異，經評估尚無重大異常之情事。

C.不動產、廠房及設備週轉率及總資產週轉率

該公司及其子公司 110~112 年度及 113 年前三季不動產、廠房及設備週轉率分別為 4.33 次、4.30 次、3.97 次及 4.04 次。110~112 年度不動產、廠房及設備週轉率逐年下降，主係該公司及其子公司隨著 COVID-19 疫情管制逐漸放寬，消費人潮逐漸回流，營業收入與營業淨利逐年增加。惟為因應公司未來營運發展所需，擴建桃園大園中央廚房，隨工程陸續竣工，使得不動產、廠房及設備淨額由 110 年度之 1,098,162 千元增加至 112 年度之 1,580,675 千元所致；113 年前三季之比率則尚維持一致。

與採樣公司及同業平均相較，該公司及其子公司 110~112 年度不動產、廠房及設備週轉率均優於同業平均且介於採樣公司間，113 年前三季雖低於王品，仍顯示該公司及其子公司的不動產、廠房及設備利用效率相當良好，經評估其不動產、廠房及設備週轉率之變化尚屬合理，並無重大異常之情事。

該公司及其子公司 110~112 年度及 113 年前三季總資產週轉率分別為 1.62 次、1.72 次、1.78 次及 1.87 次。110~112 年度總資產週轉率呈現逐年增加，主係該公司及其子公司隨著 COVID-19 疫情管制逐漸放寬，消費人潮逐漸回流，營業收入逐年增加，111 及 112 年度營業收入增幅分別為 8.95% 及 10.86%，大於平均資產總額之增幅 2.59% 及 6.82% 所致。113 年前三季受惠於春節連假、各品牌生日慶活動及持續展店，帶動營收持續攀增，總資產週轉率上升為 1.87 次。

與採樣公司及同業平均相較，該公司及其子公司 110~112 年度及 113 年前三季總資產週轉率均高於採樣公司及同業平均，顯見其整體營運績效良好，且資產使用效率尚屬允當，經評估其總資產週轉率並無重大異常之情事。

整體而言，該公司及其子公司 110~112 年度及 113 年前三季之經營能力各項指標變化情形尚屬合理，其經營能力尚屬穩健。

2.獲利情形

分析項目		年度	110 年度	111 年度	112 年度	113 年 前三季
		公司				
獲利能力	資產報酬率(%)	三商餐飲	8.18	5.46	6.31	10.43
		八方雲集	11.55	11.95	9.36	註 3
		美食-KY	5.59	2.83	4.29	註 3
		王品	(0.23)	2.76	9.69	9.34
		同業平均	(2.70)	(0.30)	註 2	註 2
	權益報酬率(%)	三商餐飲	20.66	14.25	17.13	28.23
		八方雲集	20.54	20.17	15.79	註 3
		美食-KY	9.91	4.32	6.83	註 3
		王品	(5.44)	8.60	36.34	31.71
		同業平均	(14.90)	(3.10)	註 2	註 2
	營業利益占實收資本 額比率(%)	三商餐飲	38.85	41.21	48.20	59.15
		八方雲集	98.93	118.73	100.55	註 3
		美食-KY	78.62	40.63	61.17	註 3
		王品	(2.72)	61.14	211.10	204.56
		同業平均	註 1	註 1	註 2	註 2
	稅前純益占實收資本 額比率(%)	三商餐飲	47.21	35.27	31.78	68.38
八方雲集		102.28	125.63	101.92	註 3	
美食-KY		83.35	40.26	58.56	註 3	
王品		(33.56)	48.03	204.71	205.05	
同業平均		註 1	註 1	註 2	註 2	

分析項目		年度				
		公司	110 年度	111 年度	112 年度	113 年 前三季
純益率(%)	三商餐飲	4.85	2.95	3.25	5.28	
	八方雲集	8.83	9.49	7.33	註 3	
	美食-KY	5.39	2.41	3.64	註 3	
	王品	(1.00)	1.41	6.18	6.15	
	同業平均	(11.20)	(11.80)	註 2	註 2	
每股稅後盈餘(元)	三商餐飲	3.84	2.55	3.11	4.18	
	八方雲集	8.74	10.00	8.35	註 3	
	美食-KY	6.07	2.68	4.20	註 3	
	王品	(1.40)	5.15	16.79	12.41	
	同業平均	註 1	註 1	註 2	註 2	

資料來源：各公司經會計師查核簽證或核閱之財務報告及公開資訊觀測站最近三年度財務資料分析；財團法人金融聯合徵信中心之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」中「I56 餐飲業」之財務比率。

註 1：財團法人金融聯合徵信中心編印之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」未揭露該等資訊。

註 2：截至本價格計算書出具日止，財團法人金融聯合徵信中心尚未公布該年度之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」，故無同業之財務資訊。

註 3：截至 113 年 11 月 11 日止，該採樣同業尚未出具 113 年第三季經會計師核閱之財務報告。

(1) 權益報酬率

該公司及其子公司 110~112 年度及 113 年前三季資產報酬率分別為 8.18%、5.46%、6.31% 及 10.43%；權益報酬率則分別為 20.66%、14.25%、17.13% 及 28.23%。111 年度隨著疫情管制放寬，消費人潮回流，營業收入及營業淨利增加，惟因相關採權益法認列之關係企業及合資損益之份額損失增加，致稅後淨利減少，加以擴建大園中央廚房，致平均資產總額增加，資產報酬率及權益報酬率遂降低；112 年度進入後疫情時代，餐飲業成長動能強勁，該公司及其子公司亦積極展店，致營業收入及營業利益持續攀增，惟因該公司將三商壽公司之持股轉列為透過損益按公允價值衡量之金融資產，認列處分損失，使得稅前淨利減少，但在所得稅費用因權益法認列之投資清算完成產生所得稅利益而縮減下，稅後淨利反較 111 年度增加，故資產報酬率與權益報酬率分別上揚至 6.31% 與 17.13%。113 年前三季資產報酬率與權益報酬率續較 112 年度上升，主係受惠春節連假、各品牌生日慶活動、持續展店及原物料成本控管得宜，致營業收入及營業淨利增加，加上採用權益法認列之關聯企業及合資損益份額減少，使年化後之稅後淨利較 112 年度增加所致。

與採樣公司及同業平均相較，該公司及其子公司 110~112 年度資產報酬率均優於美食-KY 及同業平均，113 年前三季高於王品，權益報酬率與八方雲集及王品互有高低，但均優於美食-KY 及同業平均，顯示該公司及其子公司獲利能力尚屬良好，經評估其變化情形尚屬合理，並無重大異常之情事。

(2) 營業利益占實收資本額比率及稅前純益占實收資本額比率

該公司及其子公司 110~112 年度及 113 年前三季營業利益占實收資本額比率分別為 38.85%、41.21%、48.20% 及 59.15%，稅前純益占實收資本額比率分別為 47.21%、35.27%、31.78% 及 68.38%。110~112 年度營業利益占實收資本額比率逐年增加，主係該公司及其子公司隨著 COVID-19 疫情管制逐漸放寬，消費人潮逐漸回流，營業收入與營業淨利逐年增加所致；110~112 年度稅前純益占實收資本額比率逐年下降則是三商壽公司持續虧損及 112 年度將其轉列為透過損益按公允價值衡量之金融資產認列投資損失，致使稅前淨利逐年下降。113 年前三季營業利益占實收資本額比率與稅前純益占實收資本額比率分別上揚至 59.15% 及 68.38%，主係受惠年化後營業利益及稅前純益分別較 112 年度成長所致。

與採樣公司及同業平均相較，該公司及其子公司 110~111 年度營業利益占實收資本額比率尚介於採樣公司間，112 年度及 113 年前三季則低於採樣公司；稅前純益占實收資本額比率則除了 110 年度優於王品外，111 及 112 年度皆低於採樣公司，113 年前三季在獲利增加及採用權益法認列之關係企業及合資損益份額損失減少下，該比率已大幅彈升，經評估其變化情形尚屬合理，尚無重大異常之情事。

(3)純益率及每股稅後盈餘

該公司及其子公司 110~112 年度及 113 年前三季純益率分別為 4.85%、2.95%、3.25% 及 5.28%；每股稅後盈餘分別為 3.84 元、2.55 元、3.11 元及 4.18 元。111 年度純益率與每股稅後盈餘較 110 年度下降，主係 COVID-19 疫情緩解，消費人潮回流帶動該公司及其子公司營收增加，惟因透過外帶與外送平台提供多元餐飲品項致使相關銷貨費用增加，以及轉投資公司獲利減少，使得稅後淨利下降所致。112 年度純益率與每股稅後盈餘較 111 年度上揚，主係該公司本業獲利增加及因權益法認列之投資因清算完成產生所得稅利益致所得稅費用減少，而使稅後淨利增加所致。113 年前三季純益率與每股稅後盈餘受惠春節連假、各品牌生日慶活動、持續展店及原物料成本控管得宜，致營業收入及營業淨利增加，加上採用權益法認列之關聯企業及合資損益份額損失減少，使年化後之稅後淨利增加所致。

與採樣公司及同業平均相較，該公司及其子公司 110~111 年度純益率，與 110 年度每股盈餘介於採樣同業間，其餘年度低於採樣同業，主係受採權益法投資公司三商美邦人壽保險股份有限公司虧損影響，致認列之關係企業及合資損益之份額損失增加，惟 113 年前三季其純益率及每股稅後盈餘受惠於年化後之獲利表現優於 112 年度，業已攀升為 5.28% 及 4.18 元，顯示其獲利能力尚屬良好，經評估其變動原因尚屬合理，尚無重大異常之情事。

綜上所述，該公司及其子公司 110~112 年度及 113 年前三季獲利能力各項指標之變化尚屬合理，經評估應無重大異常之情事。

3.本益比

請詳前述二、(一)、2、(2)、A.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

本次承銷價格之議訂並無採取專家意見或鑑價報告。

(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

該公司於 112 年 12 月 22 日於興櫃市場掛牌，最近一個月(113 年 10 月 12 日至 113 年 11 月 11 日)之月平均股價及成交量分別為 93.69 元及 2,236 千股。另最近一個月每日成交均價介於 87.79 元~98.45 元，最高成交均價與最低成交均價差距約 12.14%，價格雖有波動，然經查詢財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心公告之「興櫃一般板達通知標準及公布注意股票資訊」、「興櫃一般板處置股票資訊」及「興櫃交易時間內股價異常波動達暫停交易標準之興櫃一般板股票查詢」，該公司非為「興櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」規定公告為興櫃注意公布或處置股票，亦無「興櫃股票買賣辦法」第 11 條之 1 規定暫停交易(啟動興櫃股票市場冷卻機制)之情事。

(五)證券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

本證券承銷商經考量該公司之經營績效、獲利能力、產業未來發展前景及初次上市股票流動性等因素，並參酌同業公司之本益比法予以評價，其價格區間約在 42.72~91.56 元之間。而該公司初次上市前現金增資案對外募資採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」第 8 條規定，設算向中華民國證券商業同業公會申報競價拍賣約定書前興櫃有成交之 30 個營業日其成交均價扣除無償配股除權(或減資除權)及除息後簡單算術平均數之七成為上限，故與該公司共同議定最低承銷價格(競價拍賣底標)為每股新臺幣 58.58 元，並以不高於最低承銷價格之 1.21 倍為上限，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；公開承銷價格則以各得標單之價格及其數量加權平均所得之價格新臺幣 85.42 元為之，惟該均價高於最低承銷價格之 1.21 倍(70.88 元)，故承銷價格定為每股新臺幣 70.88 元溢價發行，尚屬合理。

發行公司：三商餐飲股份有限公司	負責人簽章：陳翔玢
主辦證券商承銷商：國泰綜合證券股份有限公司	負責人簽章：莊順裕
協辦證券商承銷商：宏遠證券股份有限公司	負責人簽章：姜克勤
協辦證券商承銷商：華南永昌綜合證券股份有限公司	負責人簽章：黃進明
協辦證券商承銷商：凱基證券股份有限公司	負責人簽章：許道義

【附件二】律師法律意見書

三商餐飲股份有限公司本次為募集與發行普通股5,648仟股，每股面額新臺幣10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，三商餐飲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。

協合國際法律事務所

吳孟融 律師
姚彥成 律師

【附件三】證券商承銷商評估報告總結意見

三商餐飲股份有限公司(以下三商餐飲或該公司)本次為辦理初次上市前現金增資發行新股普通股5,648,000股，每股面額新臺幣10元，合計發行總金額新臺幣56,480,000元整，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「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，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。

國泰綜合證券股份有限公司

代 表 人：莊順裕

承銷部主管：林聖斌