

智伸科技股份有限公司
發行新股受讓英屬開曼群島六方精機(股)公司
100%持有之旭中國際科技股份有限公司股權
換股比例合理性之獨立專家意見書

智伸科技股份有限公司發行新股受讓英屬開曼群島六方精機股份有限公司
100%持有之旭中國際科技股份有限公司股權

換股比例合理性之獨立專家意見書

一、案件簡述

智伸科技股份有限公司（以下簡稱「智伸科技」）設立於 76 年 2 月 18 日，原名為智伸實業有限公司，於 88 年 10 月更名為智伸科技股份有限公司，主要經營項目為汽車煞車安全系統、燃油噴嘴系統、傳動系統、轉向系統、溫控系統、醫療器械、半導體設備流量控制系統、雲端及高密度硬碟精密零件、工業及光學產品等精密金屬零件之研發、生產與銷售業務。智伸科技創立於 104 年 8 月 10 日始於臺灣證券交易所上市買賣。

旭中國際科技股份有限公司（以下簡稱「旭中國際」）成立於 105 年 11 月 17 日，主要經營項目為汽車零件雙邊拉力轉鎖器、重型機車及自行車避震器高階零件、3C 產品、工業設備、醫療器材零件等精密金屬零件之研發、生產與銷售業務，其股份 100% 由英屬開曼群島六方精機股份有限公司(以下簡稱「開曼六方」) 所持有。目前旭中國際係我國公開發行之公司。

目前智伸科技及旭中國際皆為國際著名之精密金屬零件之加工業者，其中智伸科技主要營運據點位於中國浙江嘉善縣東東東，旭中國際唯一營運據點位於台灣桃園市場梅區，雙方為資源整合、擴大營運規模、降低營運成本以提供營運效率及增強市場競爭力，擬於股份受讓(讓與)基準日，受讓開曼六方 100%持有之旭中國際之股權，以旭中國際每 30,000,000 股流通在外普通股股份，換發智伸科技所發行之普通股 24,000,000 股。茲以民國 108 年 9 月 18 日為評估基準日，就本案換股比例合理性評估如下：

二、財務狀況

(一)有關智伸科技之財務狀況概述如下：

科目別	單位：新台幣千元			
	年度	106 年 12 月 31 日	107 年 12 月 31 日	108 年 6 月 30 日
資產總額		5,842,178	7,812,341	8,962,433
負債總額		2,054,697	4,915,852	5,007,310
股東權益		2,907,481	2,896,489	2,905,123
實收股本		819,340	819,340	819,340
營業收入		4,048,921	4,434,839	2,330,970
營業毛利		1,284,758	1,286,270	658,235
營業利益		876,958	819,064	436,960
稅前利益		828,106	726,669	427,817
稅後(損)益		699,673	499,709	305,562
每股淨值(元)		35.49	35.35	36.19
每股盈餘(元)		7.32	6.10	3.73

資料來源：智邦科技會計師事務所經查核並核可之 107 年度及 108 年第二季合併財務報告

資料來源：智伸科技經會計師查核簽證或核閱之 107 年度及 108 年第二季合併財務報表

(二)有關旭中國際之財務狀況概述如下：

科目別	單位：新台幣千元			
	年度	106 年 12 月 31 日	107 年 12 月 31 日	108 年 6 月 30 日
資產總額		3,595,947	3,225,014	3,498,192
負債總額		2,928,605	2,155,697	2,227,533
股東權益		667,282	1,079,317	1,270,659
實收股本		300,000	300,000	300,000
營業收入		2,481,284	3,047,162	1,453,570
營業毛利		619,991	779,848	285,450
營業利益		430,340	585,501	230,101
稅前利益		442,841	554,918	239,339
稅後(損)益		387,558	412,035	191,342
每股淨值(元)		22.24	35.98	42.36
每股盈餘(元)		12.25	13.73	6.38

資料來源：為奇國際會計師事務所審計之 107 年度個體財務報表及 108 年上季之財務報表

資料來源：旭中國際經會計師查核簽證或核閱之 107 年度併財務報表及 108 年上半年度自結財務報表

三、換股比例合理性分析

(一)評價方法說明

一般實務上股權價值評價方法通常採用資產法、市場法及收益法等方式估算。

1.資產法係藉由評估評價標的涵蓋之個別資產及個別負債之總價值，以反映企業資產之整體價值。資產法係於繼續經營假設下評估重新組成或取得評價標的所需之對價。採用資產法評估時，應以評價標的之資產取得成本為基礎，並考量表外資產及表外負債，以評估企業資產之整體價值。

2.市場法係以可類比標的之交易價格為依據，考量評價標的與可類比標的間之差異，以適當之乘數估算評價標的之價值。市場法之常用評價特定方法包括：

A.可類比上市公司法:參考從事相同或類似業務之企業，其股價於活躍市場交易之成交價格，該等價格所隱含之價值乘數及相關交易資訊，以決定評價標的之價值。此一評價特定方法通常適用於企業、業務、個別資產或個別負債之評價。

B.可類比交易法:參考相同或相似資產之成交價格、該等價格所隱含之價值乘數及相關交易資訊，以決定評價標的之價值。此一評價特定方法通常適用於企業、業務、個別資產或個別負債之評價。

3.收益法係以評價標的所創造之未來利益流量(考量標的公司所處的經濟發展環境、歷史經營績效、未來成長率、市場風險、資金結構和稅務因素)，透過資本化或折現過程，將未來利益流量轉換為評價標的之價值。

(二)評價方法選擇說明

因考量評價公司未提供財務預測，再考量收益法對未來現金流量涉及較多的假設性，不確定性高，未來收益及未來收益期限不能進行合理預測，折現率、收益風險程度無法合理評估，不易評估最適之股東權益價值，因此本意見書擬不採用收益法進行評價。資產法通常適用於企業清算，或成建基於企業合併之會計處理，該方法將資產與負債之各個科目進行重新評估其公平價值，而會相抵後求其股東權益之價值，本意見書亦不適合採用資產法。綜上，本意見書擬參考收購公司智伸科技與被收購公司旭中國際之淨值/股本市場法之本金法及每股淨值比法為最適切計算之每股理論價值與智伸科技受讓旭中國際股份所發行之新股換股比例之合理性評估。綜合評估本次合併對價之合理價值。

(三)比較同業之選擇

旭中國際主要營業項目為從事精密金屬零件之研發及產製業務，產品為汽車零件雙邊拉力轉鎖器、重型機車及自行車避震器高階零件、3C 產品、工業設備、醫療器材零件等，就其專業性質、產品應用以及工廠所在地等因考量綜合判斷，與上櫃公司宇隆科技股份有限公司(股票代號 2233，以下簡稱宇隆)及上市公司時碩工業股份有限公司(股票代號 4566，以下簡稱時碩)相近，故本案選取前述 2 家為比較同業。

公司名稱	主要產品	主要產品及其銷售比重
旭中國際 (上櫃公司)	台灣桃園	汽車類(81%)、重型機車及自行車(20%)、工業應用(15%)、消費性電子及其他(4%)
宇隆 (上櫃)	台灣台中、中國東莞、中國嘉善、泰國	汽車類(74%)、工業應用類(9%)、自行車及其他(8%)
時碩 (上市)	台灣新屋、中國無錫、中國西安	汽車安全系統(24%)、燃油噴嘴系統(20%)、中國無錫、工業應用(25%)、航太應用(12%)

註 1：係旭中國際提供之 107 年度產品分類數據

註 2：係編自宇隆 107.12.13 法院會同報載數據

註 3：係編自時碩 108.4.22 法院會同報載數據

(四)各種評價方法分析

評價方法主要係以智伸科技及旭中國際相對市價法決定股份受讓(讓與)之股份對價。有關智伸科技市價部分擬以智伸科技民國 108 年 9 月 18 日前 30 個營業日之平均收盤價計算之，並參考旭中國際目前為本公司發行之公司，並無公開交易市場價格可參考，故擬先分別以本益比還原法及股價淨值比還原法計算旭中國際之市價基礎，給予不同權數並考量流動性貼水及經營權溢價等因素後，評估股份受讓(讓與)之股份對價合理性。

1.本益比還原法：

(1)智伸科技市價

經查詢台灣證券交易所網站，選取智伸科技(4551)於民國 108 年 9 月 18 日前 30 個營業日之平均收盤價為市價資訊如下表：

公司名稱	最近30營業日平均收盤價
智伸科技(4551)	142.68

資料來源：台灣證券交易所

(2)旭中國際以本益比還原法計算市價

A.比較同業公司本益比

經查詢相關網站，選取宇隆(2233)與時碩(4566)於 108 年 9 月 18 日前 30 個營業日之本益比資訊如下表：

公司名稱	最近30營業日
宇隆(2233)	11.47
時碩(4566)	16.00
採樣同業平均數	13.73

資料來源：臺灣證券交易所及櫃檯買賣中心

B.旭中國際每股淨值

擬以旭中國際民國 107 年度每股盈餘為新台幣 13.73 元為計算基礎。

C.以本益比還原法估算旭中國際之每股價值

旭中國際每股價值 = 旭中國際 107 年度每股盈餘*比較同業本益比平均數 =13.73*13.73=新台幣 188.51 元。

2.股價淨值比還原法：

(1)旭中國際以股價淨值比還原法計算市價

A.同業公司股價淨值比

經查詢相關網站，選取宇隆(2233)與時碩(4566)於 108 年 9 月 18 日前 30 個營業日之股價淨值比資訊如下表：

項目	同業公司
宇隆(2233)	1.66
時碩(4566)	1.54
採樣同業平均數	1.60

資料來源：臺灣證券交易所及櫃檯買賣中心

B.旭中國際之每股淨值

參考旭中國際 108 年 6 月底之每股淨值為新台幣 42.36 元，且該公司並無尚未分配現金股利，每股淨值亦為新台幣 42.36 元。

C.以股價淨值比還原法估算旭中國際每股價值

旭中國際每股價值 = 旭中國際(108)每股淨值*採樣同業每股淨值平均數 =42.36*1.60=新台幣 67.78 元。

3.旭中國際每股價格推測：

由於智伸科技及旭中國際之獲利能力均屬穩定良好，故本次評價給予本益比還原法及股價淨值比還原法各 50% 權重，推算旭中國際之每股合理價格如下：

評價模式	旭中國際	智伸科技	權數
本益比還原法	188.51	142.68	50%
股價淨值比還原法	67.78	142.68	50%
加權計算之合理價格	128.15	142.68	100%

四、換股比例區間考慮

(一)調整後旭中國際每股合理價值

由於旭中國際非屬公開市場掛牌交易之上市櫃公司，應考量其流動性較低之流動性貼水，考慮我國「公開發行之公司辦理私募有價證券應注意事項」第四條規定，屬上市、上櫃及興櫃股票公司者，所訂私募有價證券每股價格係以參考價格之八成為限制，故本次流動性貼水採取折價 20%計算之；另因本次智伸科技係受讓開曼六方 100%持有之旭中國際之股權，亦應同時考量經營權溢價之因素，故參考 Bloomberg 資訊系統所統計 2019 年亞太新興地區企業併購活動平均溢價率為 14.12%，並給予本案取得經營權溢價 14.12%，綜上兩因素係計算合理區間，故調整後旭中國際合理價值區間為 102.5 元至 146.2 元。

(二)合理換股比例區間

評價模式	旭中國際	智伸科技	推算換股比例
調整後旭中國際合理價格下限	102.5	142.68	0.98~1
調整後旭中國際合理價格上限	146.2	142.68	1.30~1
調整後合理換股比例區間		0.98：1~1.39：1	

五、結論

經以雙方可量化及市場客觀資料，分別以本益比還原法及股價淨值比還原法予以分析計算，再考慮流動性貼水與經營權溢價之影響，同時瞭解雙方公司目前的經營狀況及未來經營績效等因素後，本會計師認為本次旭中國際每 1.25 股流通在外普通股股份，換發智伸科技所發行之普通股 1 股，在前述調整後合理換股比例區間範圍內，尚屬合理。

六、本意見書使用限制與聲明

(一)本意見書僅供 貴公司內部使用及依據相關法令所定中文文件使用，請勿在獲得本所同意前提供予其他第三者使用，亦不得作為其他用途。

(二)本意見書僅與前述項目有關，不得擴大解釋為與標的公司之財務報表整體相關。

(三)本會計師僅以獨立第三人之角度評估本案換股比例是否合理，對於交易架構之設計及規劃並未實際參與，且對於 貴公司所提供之上述資訊之真實性、完整性及準確性，並未逐一執行獨立之驗證及核核，在考量重大方面予以完全信賴。

(四)本意見書所採用之資料計算基準日為民國 108 年 9 月 18 日，因此本意見書並未考慮期後所產生之任何變化，如實際交易內容與前述說明有所變動，則本意見書之結論亦將隨之變動。本意見書出具後，如實際情況發生，將視受託重新評估，本會計師將不再更新。

華利信聯合會計師事務所
會計師：蔡靜美 蔡靜美
會計師證書字號：金管會證字第 3558 號

中華民國 1 0 8 年 9 月 2 0 日

獨立性聲明書

本人受僱就智伸科技股份有限公司發行新股受讓英屬開曼群島六方精機股份有限公司 100%持有之旭中國際科技股份有限公司股權之換股比例合理性，提出評估意見書；茲聲明下列事項：一、本人為中華民國會計師，會計師證書字號：金管會證字第 3558 號；並為會計師公會全國聯合會會員，證號台省會證字第 4663 號。

二、本人為獨立性聲明並無下列情事：

1.本人或配偶受託上述公司聘雇，擔任經常性工作，或固定契約者。

2.本人或配偶擔任該上述公司之職員，而解任未滿二年者。

3.本人或配偶任職之公司與該上述公司互為關係人者。

4.與該上述公司負責人或經理人有配偶或二等親以內親屬關係者。

5.本人或配偶與該上述公司有投資或分享利益之關係者。

6.為上述任一公司之簽證會計師者。

7.本人或配偶任職之公司與該上述公司具有業務往來關係者。

本人已依據「公開發行之公司取得或處分資產處理原則」第五條規範就本案執行下列程序：

1.承接本案前，業已審慎評估本人專業能力、實務經驗及獨立性，並已確認無「公開發行之公司取得或處分資產處理原則」第五條第一項情事。

2.執行本案前，業已妥為規劃及執行適當作業程序，以作成財務監證以出具股價價值合理性意見書；並將所執行程序、蒐集資料及結論，確實記載於本案工作底稿。

3.本人業已依「公開發行之公司取得或處分資產處理原則」及中華民國評價準則公報就本案換股比例合理性評估所採用之評價方法、資料來源、參數資訊、基本假設、價值評估過程及異化調整因素等，執行必要之驗證及分析，評估尚屬合理及正確，業已遵循前述準則及公報之規範。

四、智伸科技股份有限公司發行新股受讓英屬開曼群島六方精機股份有限公司 100%持有之旭中國際科技股份有限公司股權案，本人提出之專家評估意見均將得超越獨立之精神。

本人業已依照「公開發行之公司取得或處分資產處理原則」第五條規範，就執行本案具備專業性、獨立性、所使用之資訊為合理正確及遵循相關法令等事項審慎評估及執行必要程序。

華利信聯合會計師事務所
會計師：蔡靜美 蔡靜美

中華民國 1 0 8 年 9 月 2 0 日

獨立專家簡歷	
姓名	蔡靜美
職業資格	會計師證書字號：金管會證字第 3558 號 會計師公會職業道德編號：臺灣會計師字第 4663 號
學歷	清華大學 EMBA 碩士 東南大學會計學士 中華民國會計師高等考試及格 中華民國內政部核給師考試及格 國際內政部核給師考試及格 國際稅務管理碩士班(KOMA)
現職	不任聯合會計師事務所 審計員 二梯稅務計畫 副管理師 證和聯合會計師事務所 會計師 新竹三信 監事主席 誠信商業銀行 顧問 恆立科技(股)公司 財務行政部經理 聯華電子(股)公司 環境部營運維護主管 伊純科技(股)公司 內科護理主管 明光光電(股)公司 財務行政部部長 國揚科技工業(股)公司 監察人 群輝科技(股)公司 財務部部長 聯發科技(股)公司 董事(鴻海電子(股)法人代表) 聯輝光電(深圳)有限公司 董事

智伸科技股份有限公司
審計委員會就本併購案之審查報告書

本委員會就本公司併購英屬開曼群島六方精機股份有限公司 100%持有之旭中國際科技股份有限公司股權及併購發行新股案之審議結果報告：

一、本委員會依據「企業併購法」第六條以及「公開發行之公司併購特別委員會設置及相關事項辦法」第二條及第六條等相關規定，由本委員會行使併購特別委員會之職權。

二、本委員會查閱雙方公司目前的經營狀況與未定案之主要觀因書，並參考書信獨立專家蔡靜美會計師所出具之「換股比例合理性之獨立專家意見書」，本次併購換股比例，以旭中國際科技股份有限公司每 1.25 股普通股換發本公司所發行之普通股 1 股，落於前述獨立專家建議之合理區間內，本委員會認為換股比例尚屬合理，經審閱股份轉換契約，皆係依照相關法律規範訂定，其換股比例及條件均符合公平之原則。

三、本委員會於 108 年 9 月 30 日召開，就本併購案之公平性、合理性進行審議，並將審議結果提報於本公司董事會及 108 年第一次股東臨時會。

此致

智伸科技股份有限公司
智伸科技股份有限公司審計委員會
召集人：蔡佳瑜 蔡佳瑜

中華民國 1 0 8 年 9 月 30 日

開 會 通 知 書

一、茲訂於一〇八年十一月十九日上午九時假桃園市中壢區民權路398號3樓(古華花園飯店)。召開一〇八年第一次股東臨時會，本次股東會受理股東開始報到時間為上午八時三十分，報到處地點同開會地點。會議主要内容：

(一)報告事項：本公司審計委員會就併購英屬開曼群島商六方精機股份有限公司100%持有之旭中國際科技股份有限公司股權之審議結果報告。

(二)討論事項：本公司擬發行新股併購英屬開曼群島商六方精機股份有限公司100%持有之旭中國際科技股份有限公司股權案。

(三)臨時動議。

二、本併購案之股份轉換契約書全文、換股比例合理性之獨立專家意見書、獨立專家簡歷及審計委員會之審議結果等相關資料，請詳附件。

三、召集事由中有屬公司法172條規定應說明其主要內容者，請逕登入公開資訊觀測站查詢。(網址：<http://mops.twse.com.tw/mops/web/index>)，輸入證券代號選擇電子書—年報及股東會相關資料—股東會各項議案參考資料。

四、依公司法第165條規定自108年10月21日起至108年11月19日止停止股票過戶登記。

五、檢奉出席簽到卡及委託書各一份， 貴股東如決定親自出席者，請於「出席簽到卡」上簽名或蓋章後（無須寄回），於開會當日攜往會場報到出席；如委託代理人出席時，請於「委託書」上簽名或蓋章，並親填受託代理人姓名及相關資料，交由受託代理人於「委託書」受託代理人處簽名或蓋章後，於開會五日前送達本公司股務代理人永豐金證券股務代理部，以憑寄發出席簽到卡予受託代理人。

六、股東、徵求人及受託代理人應於出席股東會時，攜帶身份證明文件，以備核對。

七、如有股東徵求委託書，本公司將於108年11月1日製作徵求人徵求資料彙總表冊揭露於證基會網站，股東如欲查詢，可直接鍵入(網址<http://free.sfi.org.tw>)至『委託書免費查詢系統』，輸入證券代號查詢。

八、本次股東臨時會股東得以電子方式行使表決權，行使期間：自108年11月2日起至108年11月16日止，請逕登入台灣集中保管結算所股份有限公司「股東e票通」股東會電子投票平台網頁，依相關說明投票。【網址：<https://www.stockvote.com.tw>】

九、本次股東臨時會委託書統計驗證機構為永豐金證券股份有限公司股務代理部。

十、敬請 查照辦理為荷。

此 致
貴股東

智伸科技股份有限公司董事會 敬啓

委 託 書 填 發 使 用 須 知

茲指派 君 為本法人股東代表，授權出席 貴公司一〇八年十一月十九日股東臨時會，依法行使一切股東權利。

此致
智伸科技股份有限公司
法人股東：

一、股東親自出席者，不得以另一部份股權委託他人代理，委託書與出席簽到卡均簽名或蓋章者視為親自出席，但委託書由股東交付徵求人或受託代理人者視為委託出席。

二、委託書之委託人、徵求人及受託代理人，應依公開發行之公司出席股東會使用委託書規則及公司法第一七七條規定辦理。

三、股東委託代理人出席者，應使用本公司印發之委託書用紙，且一股東以出具一委託書，並以委託一人為限。

四、受託代理人如非股東，請於股東戶號欄內填寫身分證字號或統一編號；徵求人如為信託事業或股務代理機構，請於股東戶號欄內填寫統一編號。

五、股東接受他人徵求委託書前，應請徵求人提供徵求委託書之書面及廣告內容資料，或參考公司彙總公告之徵求人書面及廣告資料，切實瞭解徵求人與擬支持被選舉人之背景資料及徵求人對股東會各項議案之意見。

六、委託書送達公司後，股東欲親自出席股東會或欲以書面或電子方式行使表決權者，應於股東會開會二日前，以書面向公司為撤銷委託之通知；逾期撤銷者，以委託代理人出席行使之表決權為準。