

貳、基本內容

一、標的公司簡介

百微公司成立於1994年，無論在電源與EMI對策元件，乃至快速的樣品提供，甚或從小批量到大規模量產以合理的價位來因應所需，長期以來百微都有著豐富的經驗配合客戶。在電源供應器、LCD監視器、智慧型手機、筆電、伺服器、汽車、太陽能逆變器等都是百微公司所服務的市場領域。

百微公司從事於客制化的磁性元件、變壓器、車用高信頼性磁性元件與標準型電感類產品的製造。此外尚代理銷售許多被動元件材料，包括有鐵氧磁芯、合金磁芯、非晶合金片、LED、磁環式開關、濾波電容以及 MOSFET，藉由提供業界在工程、製造與品質管理團隊的整體服務。

二、意見書用途

標的公司於105年3月17日通過106年度私募現金增資發行新股案，擬以不超過120,000,000股，自股東會決議之日起一年內分投董事會於一年內分次發行五次，本次私募資金用途為擴大營運規模、引進策略合作夥伴、投資或併購新事業發展，確保公司永續營運，及為實資本公司營運資金，償還借款節利息支出，改善財務結構，以降低標的公司財務經營風險。

三、相關法令

依據「證券交易法」第43條之6及「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」第2條第1項之規定，公開發行公司對特定人進行有價證券之私募，應在股東會召集事由中列舉並說明價格訂定之依據及合理性，而私募價格訂定之參考價格，上市或上櫃次定價日前一、三、五個營業日擇一計算普通股收盤價簡單算術平均數扣除無償配股除權及配息，並加回減資及除權後之股價，與自定價日前三十個營業日普通股收盤價簡單算術平均數扣除無償配股除權及配息，並加回減資及除權後之股價，兩者擇一孰高之股價為參考價。其中定價日係指董事會決議訂定私募其股權性質之有價證券、轉換或認購標的之日，另依據「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」第4條之規定，上市、上櫃及興櫃股票公司，如所訂私募普通股每股價格低於參考價格之八成，應將獨立專家就定價之依據及合理性意見載明開會通知，以作為股東是否同意之參考。

四、評價標的：百微股份有限公司私募普通股發行價格

五、評價基準日：106年3月17日

參、評價方法

一、評價方法

評價企業價值方法繁多，目前市場上對於股權價值所採用之評價方式通常有收益法、市場法及資產法，各種方法各有其運用上優缺點及限制，針對各種價值評估方法及本案適用情形說明如下：

（一）收益法

1. 評價方式

收益法係將企業未來預期能產生現金流量為評估基礎，透過適當的折現率折現以計算評價標的公司之價值。

2. 本案之適用性

有關收益法之適用性上，相較於市場法及資產法等評價方法，收益法在投資所能帶來的未來現金流量，而非過去或現在所產生利益流量，符合學理上對價值推論，為運用收益法評價時，在資料需求亦涉及未來年度財務預測，而財務預測資訊包括營業收入、營業利潤或現金流量等有關之利益流量金額、時點及不確定性之資訊，且未來利益流量之風險反映於利益流量之估計、折現率之估計，由於其涉及較多假設性項目，具有較高之不確定性，故本案暫不採用。

（二）市場法

1. 評價方式

市場法係以可比較標的公司之交易價格，考量評價標的與可比較公司間之差異，以適當成數計算評價標的價值。市場法理論基礎係依據若標的公司與市場中以成交可類比公司在營運、市場、產品等各方面若有類似時，評價標的之企業價值應與可比較公司市值相近，市場法常用評價標定方法包含可比較上市上櫃法及可類比交易法。可比較上市櫃公司法係將與被評者相同或類似經營項目之企業，其股票價格與市場成交之價格，決定價值乘數，作為評價之依據，常用方式包括本益比(P/E)、股權淨值比(P/B)或其他財務比率方法，可類比交易法係參考評價標的過去價格，決定價值乘數，作為評價依據之基礎。

2. 本案之適用性

市場法多用於於評價標的公司其可比較性之同業時所採用，百微公司主要從事用於電源供應器中的被動元件之電感或產品生產銷售，於國內證券交易市場中具有類似之可比較公司，且經營型態與標的公司相似，故適用本法作為意見書評價參考。另外各市場常使用乘數中，因買方為多數情況下，本益比(P/E)比並不適用，故本案意見書擬採用可比較公司作為取樣參考依據，並以股權淨值比(P/B)進行評價。

（三）資產法

1. 評價方式

採用資產法評價時，單獨資產(或資產群組)、單獨負債(或負債群組)或資產及負債群組，應分別視為個別評價標的，並就該個別評價標的之性質適當採用市場法、收益法、成本法或其他方法評價。以重要一項資產所需付出的成本、歷史成本或現淨值等推估標的公司的價值。此法企業須於繼續經營假設基礎上推估評價標的之公司之價值，若企業非以繼續經營假設為基礎時，則需以清算價值評估，採用資產法並需高量的資產負債外價值，以評價權益整體價值。

2. 本案之適用性

採用資產法評價時，所有資產負債科目需視為個別單一的評價標的，並視個別評價標的辦法，選擇適當方式進行評價，通常適用於企業進行清算或企業併購進行購買價值分析，未會計師認為標的公司評價應以單日企業價值，非對個別資產或負債評價，或進行購買價格分析程序，因標的公司不符合上述評價情況，故本報告不擬採用此方法。

綜合上述，本意見書將採用市場法，並以具可比較上市櫃公司之股權淨值比做為評價方法，評估百微公司私募普通股發行價格之合理性。

肆、財務資訊

1. 標的公司資產負債表

表 1：標的公司最近五年資產負債表

年度	最近五年財務資料				
	101年	102年	103年	104年	105年
流動資產	538,096	681,188	834,076	917,122	323,475
金融資產	8,129	7,842	7,908	2,097	724
長期投資	94,839	111,319	63,919	27,786	-
固定資產	47,896	42,891	38,051	33,894	29,429
其他資產	65,061	67,133	86,765	62,939	60,077
資產總計	754,936	910,371	1,030,723	1,043,838	413,645
流動負債	306,122	471,461	305,407	444,333	148,657
金融負債	-	-	41	-	-
長期負債	1,829	20,972	107,992	5,979	46,337
其他負債	6,079	1,195	1,012	1,396	70,104
負債總計	314,018	493,628	414,452	451,705	265,098
股本	481,190	481,190	655,525	729,364	729,364
資本公積	6,068	7,635	79,212	48,603	43,306
保留盈餘	(44,097)	(74,346)	(121,426)	(188,309)	(626,075)
其他權益	(2,243)	2,260	2,963	2,475	3,955
權益總計	440,918	416,743	616,271	592,133	148,547
負債及權益總計	754,936	910,371	1,030,723	1,043,838	413,645

資料來源：公開資訊觀測站

2. 標的公司合併損益表

表 2：標的公司最近五年損益表

年度	最近五年財務資料				
	101年	102年	103年	104年	105年
營業收入	946,692	1,141,962	1,208,649	1,184,932	517,387
營業成本	(788,278)	(988,540)	(1,096,503)	(1,117,394)	(518,522)
營業毛利	158,414	153,422	112,146	67,538	(1,135)
營業稅調整利益	-	-	-	(2,798)	(1,239)
已實現財務利益	-	-	-	-	244
營業毛利淨額	-	-	-	-	64,984
營業費用	(232,180)	(242,389)	(86,278)	(153,526)	(327,083)
營業淨利(損)	(73,766)	(88,967)	25,868	(88,542)	(326,649)
營業外收入	12,130	42,344	(70,818)	(42,387)	(109,815)
稅前損益	(61,636)	(46,623)	(44,595)	(130,929)	(436,464)
所得稅利益(費用)	5,163	5,839	(1,673)	(791)	(3,242)
稅後損益	(56,483)	(40,784)	(46,623)	(131,720)	(439,706)
其他綜合損益	(8,533)	6,222	236	(562)	1,417
綜合損益總額	(65,016)	(34,562)	(46,384)	(132,282)	(438,289)

資料來源：公開資訊觀測站

伍、價值計算

一、參考價格

依據「公開發行辦理私募有價證券應注意事項」第二條規定，上市或上櫃公司以定價日前一、三或五個營業日擇一計算普通股收盤價簡單算術平均數扣除無償配股除權及配息，並加回減資及除權後之股價，與定價日前三十個營業日普通股收盤價簡單算術平均數扣除無償配股除權及配息，兩者擇一孰高之股價為參考價。

百微公司以106年3月17日為私募普通股訂定定價基準日，其定價基準日前一、三或五個營業日普通股收盤價簡單算術平均數扣除無償配股除權及配息，並加回減資及除權後之股價分別為2.76元、2.91元及2.85元，基準日前三十個營業日普通股收盤價簡單算術平均數扣除無償配股除權及配息，並加回減資及除權後之股價為3.09元，按基準日前一、三或五個營業日擇一計算普通股收盤價簡單算術平均數扣除無償配股除權及配息，並加回減資及除權後之股價，與定價日前三十個營業日普通股收盤價簡單算術平均數扣除無償配股除權及配息，並加回減資及除權後之股價，取其價格較高者3.09元為暫定參考價。

表 3：參考價格

定價基準日前1個營業日	2.76
定價基準日前3個營業日	2.83
定價基準日前5個營業日	2.84
定價基準日前30個營業日	3.07

資料來源：台灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心
註1：平均股價係指105年3月17日前一、3、5或30營業日上市櫃股票個股成交資訊之收盤價簡單算術平均數。

二、私募價格合理性評估

（一）可比較公司之選擇

採用股權淨值比進行價格合理性分析時，需選擇具可比較公司，一般而言因非公開發行公司無法從公開市場取得相關資訊，財務資訊也未公開，且非公開發行公司資訊透明度較低，財務報告揭示標準較低，有限財務資訊不能全面反映企業經營狀況，基於前述理由，本意見書採用可比較公司選擇以上上櫃公司為限。

百微公司主要生產銷售產品為使用於電源供應器中的被動元件電感，直接選擇較具可比較公司共計五家，如表4：

股票代號	表 4：可比較公司		
	公司簡稱	公司簡稱	公司簡稱
3207	曜隆電子股份有限公司	3207 曜隆	3207 曜隆
6155	鈺寶電子工業股份有限公司	6155 鈺寶	6155 鈺寶
8121	錫海電子材料股份有限公司	8121 錫海	8121 錫海
3236	千如電機工業股份有限公司	3236 千如	3236 千如
3058	立德電子股份有限公司	3058 立德	3058 立德

廠名	公司名稱	主要產品比重	
		電源供應器各式線圈製作	商業消費性電器各式線圈製作
1	3207 曜隆	電源供應器各式線圈製作商業消費性電器各式線圈製作	INVERTER 各式線圈製作買賣
2	6155 鈺寶	磁鐵心、氧化鐵心、筒內磁及筒外磁鐵鐵心、排成、收線機圈、磁理線濾波器、電磁組件，其提供磁線圈、天線棒、磁棒晶片、電感晶片、磁珠。	磁線料磁鐵心22.37%，線棒式晶片型電感 19.11%，線圈線圈 17.77%，商業晶片 10.75%
3	8121 錫海	軟性磁氣磁粉、磁鐵芯及其他有關電磁組件及其原料製造及銷售前項產品生產設備之設計、製造及之銷售各項有關之進口買賣業務及除分可業務外得接洽法令許可業務。	軟性磁鐵粉69.73%、磁鐵芯產品 10.27%
4	3236 千如	線圈、磁鐵心、筒內磁、濾波器、聲響器之製造加工及買賣。	電感品 91.24%，其他 3.16%，陶瓷磁熱片 3.01%，線圈金屬零件 2.59%
5	3058 立德	交換式電源供應器、變壓器及電源線路器之生產銷售及買賣電信器材批發、零售電子材料	交換式電源供應器 81.34%，線性式電源產品 16.82%，其他 1.84%

1. 價值計算

● 市值

表 5：可比較公司 105/12/31 市值

公司名稱	105/12/31 發行股數(仟股)	105/12/31 股價	105/12/31 市值
3207 曜隆	38,259	10.86	407,462
6155 鈺寶	85,884	17.5	1,502,974
8121 錫海	182,423	12.2	2,225,557
3236 千如	63,097	21.4	1,350,265
3058 立德	171,519	10.7	1,835,258

● 股權淨值比計算

公司名稱	105/12/31 股價	105/12/31 淨值	股權淨值比
3207 曜隆	407,462	314,710	1.29
6155 鈺寶	1,502,974	1,400,276	1.07
8121 錫海	2,225,557	1,477,102	1.51
3236 千如	1,350,265	874,571	1.54
3058 立德	1,835,258	2,657,935	0.69
算術平均			1.22

2. 計算結果

表 6：股權淨值比計算結果

可比較公司算術平均股權淨值(a)	1.22
標的公司 105 年淨值(NT\$500)(b)	148,547
調整前企業價值(a)×(b)	181,500

陸、價值調整

一、折價調整

標的公司本次發行的私募股權為非公開發行股票，其股權缺乏流動性，变现不易，故應就計算結果提列缺乏流動性折價，以反映評價標的股權缺乏流動性的事實，而缺乏流動性折價之計算，私基股票自發行日起三年內均不得轉讓，且該股票於限制轉讓期間過後，再依相關規定向主管機關重新申請私募普通股股票公開發行及掛牌交易，其流動性明顯受限，該等股票所面臨之風險性亦大幅提高之外。

一般而言，可供美國評價人員參考的缺乏流動性折價有兩類實際研究：

- 受限制轉讓股票股權研究（Restricted stock studies）該研究分析同時具有受限制及非受限制轉讓股票的上市櫃公司的受限轉讓權與未受限轉讓權的股票價格差異，以其差異推論股票缺乏流動性折價的比例，依該研究股票缺乏流動性折價的區間約為 20%至 45%。
- 上市櫃前後股權研究（Pre-IPO studies）

1970 年代後，美國受限制轉讓的股票樣本減少，專家學者因找不到公司股票上市前後股價反映股權缺乏流動性折價。該理論基礎上，歷年研究結果缺乏流動性折價的比例介於 23%至 65%，該研究結果通常區間很大，成倍股票上市櫃前後的價格差異可能除了缺乏流動性外，尚有其他因素。

以上兩種研究係針對非上市櫃公司之缺乏流動性而言，推算缺乏流動性折價比率可能區間的為 25%至 65%，依據證券交易法第 43 條之6 規定，除依該條文規定之轉換對象及條件外，私基股票自發行日起三年內均不得轉讓，且該股票於限制轉讓期間過後，再依相關規定向主管機關重新申請私募普通股股票公開發行及掛牌交易，其流動性明顯受限，該等股票所面臨之風險性亦大幅提高之外。

百微公司目前為全額交割股，每半小時提一次，相較其他上櫃公司股票交易明顯流動性偏低，加上受換票影響，除財辦詢案件、被投訴中起訴請求賠償案都還在進行中，對百微公司有極大影響，並未受到短期局勢起調理增減都會引起訟訟案件增加難度，而且依據「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」第7條規定：上市或上櫃公司辦理私募有價證券及嗣後所配發、轉換或認購之有價證券，應自該私募有價證券交付日起滿三年後，先取該認交所或權證買賣中心核發符合上市或上櫃標準之同意書，使得均向主管機關申請掛牌公開發行，私基股票若有滿三年後，申請掛牌公開發行條件如下，標的公司需符合財務條件1及2順利完成掛牌公開發行難度甚高，故擬採用 35%-40%較高流動性折價比率，緣以調整理論價格。

證券交易所或證券櫃檯買賣中心核發私募有價證券符合上市或上櫃同意書之具體標準，依證券交易所及證券櫃檯買賣中心 95 年 6 月 12 日發布有價證券上市審查準則第 12 條之1及同年月 30 日證券商業營業處所買賣有價證券審查準則第 15 條，擬述如下：

- （1）最近期及最近 1 個會計年度財務報告顯示無實質虧損且淨值為正 數者。
- （2）上市者其營業利益及稅前純益占年度決算之實收資本額比率最近 2 年度均達 4%以上；或最近 2 個會計年度年淨達4%以上且最近 1 個會計年度之獲利能力較前 1 會計年度為佳者。（上兩者其獲利能力應符合證券商業營業處所買賣有價證券審查準則第 3 條第 1 項第 2 款規定）
- （3）最近 2 個會計年度之財務報告經會計師查核並簽發無保留意見之查 核報告者，如出具無保留意見以外之查核報告，未對財務報告充當表達之情事。
- （4）上市者未持有上市審查準則第 9 條第 1 項第 1、3、4、6、8 及 12 款所定情事者。（上兩者未持有證券商業營業處所買賣有價證券審查準則第 10 條第 1 項第 1、3、4、6、7 及 10 款規定情事之一者）
- （5）全體董事、監察人所持有記名式股份總額高於「公開發行公司董事監察人股權成數及查核實施規則」所定之最低成數者。
- （6）私募有價證券所得之資金係依資金運用計畫執行完竣，並產生合理收益者，但有正當理由者，不在此限。
- （7）其他符合主管機關規定者。

法令依據：證券交易所上市審查準則第 12 條之 1 及證券櫃檯買賣中心證券商業營業處所買賣有價證券審查準則第 15 條。

二、溢價調整

本次評價標的公司擬以私基現金增資普通股，目前標的公司尚未決定任何應募人，是否具有控制權無法得知，對於市場法選用可比較公司為台灣上櫃公司，所引用市場股價來自台灣證交所及證券交易所公開歷史股價，與美國相同是屬於具有流動性但不具有控制權的股票，故無需調整控制權溢價

三、公司價值計算

案應以上各項調整如下表：

可比較公司算術平均股權淨值(a)	1.22	148,547	181,500	35%	72,936	1.62	3.09	52%	48%
標的公司 105 年淨值(NT\$500)(b)		148,547	181,500						
調整前企業價值(a)×(b)			181,500						
缺乏流動性折價比率			35%						
缺乏流動性折價			(63,525)						
調整後企業價值			117,975						
105/12/31 發行股數(仟股)			72,936						
調整後價值			1.62						
參考價格(表 3)			3.09						
調整後價格參考價值成數			52%						

柒、結論

百微公司依可量化之財務數據及市場客觀資料，依市場法之股權淨值比計算基準日一〇六年三月十七日理論價格為新台幣 1.49 元~1.62 元，而依「證券交易法」第 43 條之6及「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」第 2 條第 1 項之規定，暫定參考價格為新台幣 3.09 元，私基與公開募集主要差異在於其有價證券流通性較差，故特定人應募或投資私基有價證券所需考量之關鍵因素相較於該公開募集多且複雜，而導致私基之私基價格多低於參考價格，本案經審慎採行參考價格股權淨值比法為評價方式，並考量私基有價證券之流動性風險因素，其調整後理論價格佔暫定參考價格成數介於 48%-52%，故認為百微公司訂定每股價格不低於參考價格之五成，尚屬合理。

長龍會議顧問(股)公司部份徵求場地表(全省徵求點請參照公司網站http://www.clco.com.tw/location.php)

地 址	電 話	地 址	電 話	地 址	電 話
台北市中正博愛路80號B1	(02)2388-8750	台北市文山区景文街41號(Clare服飾店)	0920-506-888	苗栗縣竹南鎮龍泉街33號	(037)480-228
台北市中正區重慶南路一段10號	0980-137-008	基隆市仁愛區孝二路29巷9號1樓(三軍總醫院旁)	(02)2426-1713	苗栗縣福星里11鄰福國街72號(永發泰茶館)	(037)276-045
台北市中正區武昌街一段2之1號1樓	0932-000-573	新北市板橋區陽明街29號(柯建熙照相-中影店)	(02)2256-1049	台中市北區英才路184號1樓-陳素蕊(大龍愛斜對面)	(04)2203-9343
台北市中正區懷寧街74號(中國信託旁邊)	0966-136-379	新北市新店區中正路155號(柯建美藥店)	(02)2913-3480	台中市西屯區國安一路235巷5號(興大路口交叉)	(04)2461-0909
台北市中正區懷寧街62號(八芳早餐店)	0935-295-623	新北市永和區永利路37號(倫敦西服)	(02)2923-7267	台中市大雅區民生路一段133巷19號(國泰世華銀巷子進入)	(04)2560-3566
台北市中正區中華路二段301巷4號(南機場食物銀行隔壁)	(02)2339-1391	新北市土城區裕生路83巷21號(樂利國小旁)	(02)2265-5723	彰化市華山路273巷9號(漁市場旁)	(04)722-4778
台北市大同區錦西街170號-定亮電池(雙連國小斜對面)	(02)2552-9645	新北市三芝區重陽路一段118號(弘義堂後店)稅捐處正對面	(02)2982-4289	彰化縣縣林市仁文山路1號(江濱市場路邊處旁)	(04)834-4546
台北市中山區民生東二路2段148號-Toffee服飾(民生松江路口)	(02)2542-9368	新北市新莊區新泰路225巷23號2樓(台北富邦銀行隔壁巷)	(02)2992-4784	南投市彰南路一段1078號(南投國小對面)	(049)2222-366
台北市中山區建國北路一段86號	0936-128-785	新北市林口區文化二路一段262之2號(亞松茶葉精品咖啡館)	(02)2609-0119	雲林縣斗六市城頂街62-2號(明志動物醫院)	0910-544-688
台北市松山區延吉街7-5號(柯建祥美店)	(02)2577-9279	新北市淡水區中山路95巷18號1樓	(02)2620-4121	嘉義市西區忠義路123號(近中山路口第三家)	(05)222-2705
台北市松山區東興路5號1樓(統一證正對面)	0958-327-999	宜蘭縣宜蘭市復興路一段83號(愛時鐘錶-刻印行)	(03)933-2436	台南市中西區和興街95號4樓(由臨安路口一段轉進)	(06)3589419
台北市大安區和平東路三段228巷34號(裕泰行)	(02)8732-5595	宜蘭縣羅東鎮永春路142號	(03)956-0316	台南市東區大同路一段455巷5號(東門圓環阿明清粥旁)	(06)214-1371
台北市大安區延吉街116號(服飾店)	(02)8771-3691	桃園市中原區民權路214號(萬利市場對面7-11巷口進入)	(03)494-9706	高雄市前金區自強一路100號(七賢二路口-櫻花農具)	(07)211-1234
台北市萬華區東園街68-1號2樓(由66巷2弄進入)	(02)2307-1773	桃園市龍潭區龍井路33號-刻印行(台灣銀行對面)	(03)480-1964	高雄市三民區重慶路146號(後火車站中國信託後方)	(07)311-8641
台北市信義區松山路627-1號(登賢眼鏡行,福德松山路口)	(02)2727-4788	桃園市中山路83-85號(春日路連棟旁)	(03)332-4887	高雄市楠梓區昌昌路718巷31號(彰化銀行旁和光市場對面)	(07)360-5953
台北市士林區德行路459號(新夏理髮)	(02)2831-1276	新北市北區和福街3號(北大路福發泰對面巷子)	(05)232-6082	高雄市岡山區三官街1號(太子餐廳旁)	(07)626-7751
台北市士林區中正路403號(大元投注站)	(02)2880-3360	新竹市東區西大路97巷8號(牛肉麵巷內)	(03)526-8892	高雄市楠梓區三益路13號(近五甲橋-福誠高中)	(07)823-0388
台北市北投區民裕路61號1樓(週一至不牌凌晨2號路口出口都證泰後面)	(02)2827-3035	新竹市東區光復路一段335巷8號(新光銀行旁邊巷內)	(03)579-8131	屏東縣屏東市北興里北興一路15號(北興里活動中心)	0926-215-158
台北市南港區南港路三段71號(經典懶懶)	0935-805-792	新竹縣竹北市博愛街379號(博愛街郵局對面)	(03)555-5276	花蓮縣吉安鄉自強路149號1樓(建宏電器行)	(038)567-001
台北市南港區南港路三段71號(經典懶懶)	(02)2789-0622	新竹縣竹東鎮長泰路一段170號(大覺寺正對面)	0932-289-225	台東市長沙街372巷2號(好地方書局巷口內)	(089)339-095