燦星國際旅行社股份有限 第199年第1次股東臨時會議事錄

間:中華民國 109年8月12日 厘期三年至9 時整 辟

點:新北市汐止區新台五路一段 97號 樓里 地

席:出席股東暨委託代理股份計9.866.284股(含以電子方式行使表決權股數94.402股), 出

占本公司已發行股份總數18,272,100股之53.99%。

ŧ

記錄:王壬輔先生

出 席:侯佑霖董事長、鄭寶蓮董事

席:勤業眾信聯合會計師事務所廖鴻儒會計師、正思法律事務所徐正坤律師 列

壹、宣布開會

貳、主席致詞(略)

參、討論事項

<第一案>

【案由】本公司擬以私募方式辦理現金增資發行普通股案。

【董事會提】

【說明】

一、本公司為因應未來發展、充實營運資金及提升公司競爭力,擬依證券交易法第 43 條之 6 等規定,於適當時機以私募方式辦理現金增資發行新股,預計私募普 通股總額不超過 40,000,000 股,每股面額新台幣 10 元,於股東臨時會決議日 起一年內分一次~三次辦理。

二、私募普通股相關資訊如下:

A. 發行條件:

- i. 私募對象及其與公司間關係:依證券交易法第43條之6規定之對象辦理之, 對本公司長期發展及競爭力與既有股東權益,能產生效益者為優先,擬請股 東臨時會授權董事會決定應募人。
- ⅱ. 私募股份種類:普通股。
- iii. 私募股數:發行總股數上限為40,000,000股,擬請股東臨時會授權董事會於 股東臨時會決議之日起一年內分一次~三次辦理之。
- iv. 每股面額:每股新台幣壹拾元整。
- V. 私募總金額:依最終私募價格及實際發行總股數計算之。
- B. 私募價格訂定之依據及合理性:
 - i. 本次私募普通股價格之訂定,以不低於本公司定價日前下列二基準計算價格 較高者之二成訂定:
 - a. 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,並加回減資反除權後之股價。
 - b. 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,並加回減資反除權後之股價。
 - C. 本次所訂私募價格低於參考價格八成訂定,依據「公開發行公司辦理私募

有價證券應注意事項」規定,已委請獨立專家台智企業暨無形資產評價股份有限公司陳仁和評價師就定價之依據及合理性意見出具意見書,請參閱附件一。

實際定價日及實際私募發行價格在前述原則下,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」之規定,日後洽定特定人情形及視當時市場狀況,擬請股東會授權董事會決定之。

- ii. 本次私募價格之訂定方式係依據「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」之規定,並考量公司未來展望以及私募有價證券之轉讓時點、對象及數量均有嚴格限制,且三年內不洽辦上櫃掛牌,流動性較差等因素,故本次私募價格之訂定應屬合理,對股東權益不致有重大影響。
- iii. 本公司私募普通股價格訂定,皆依相關法令辦理,惟依價格訂定之依據核算, 本次私募普通股發行價格可能涉及低於股票面額,若有低於股票面額訂定, 預期股東權益的影響為實際發行價格與面額差額所產生之虧損,將視公司營 運狀況而逐漸消除之。或以辦理減資、盈餘彌補虧損之方式處理。

由於本公司最近幾年度產生之累積虧損致使每股淨值已低於股票面額,本公司依現行法令規定訂定之私募價格低於股票面額,係屬合理。

C. 特定人之選擇方式:

- i. 依證券交易法第43條之6及行政院金融監督管理委員會91年6月13日(91)台 財證一第0910003455號令之規定擇定特定人,並以策略性投資人為限。
- ii. 應募人之選擇方式與目的、必要性及預計效益:
 - a. 應募人之選擇方式與目的:因本公司長期經營與業務發展需要,將選擇有助於本公司擴大業務、提升技術、改良品質、降低成本、增進效率或提升產品開發整合效益之策略性投資人。
 - b. 必要性:透過策略性投資人可提升本公司之長期競爭力及營運效益,為本公司長期發展之必要策略。
 - C. 預計效益:藉由策略性投資人之經驗、產品服務、知識、及市場通路等優勢,經由策略合作、共同開發產品、市場整合或業務開發合作等方式,將有助於本公司提高產品服務價值、降低成本、增進效率、擴大銷售市場等,以提高本公司未來營運績效。

D. 辦理私募之必要性:

- i. 不採用公開募集之理由:本公司最近連續二年虧損,依據公司法第270條, 不得公開募集發行新股,故擬以私募方式於適當時機向特定人籌措資金,以 達到挹注所需資金之目的。
- ii. 得私募額度:私募股數以不超過40,000,000股為限,每股面額新台幣10元, 私募總金額將依最終私募價格及實際發行總股數計算之。
- iii. 資金用途及預計達成效益:預計分一次至三次辦理,每次辦理之資金之用途 皆為充實營運資金及因應公司長期營運發展所需,將有助於改善公司之財務 結構及強化資金靈活調整彈性。
- iv. 本次私募增資發行新股,由承銷商德信綜合證券股份有限公司出具「辦理私募普通股必要性與合理性之評估意見」請參閱附件二。

- 三、本次私募普通股,依證券交易法規定,於交付日起 3 年內,除依證券交易法第 43 條之 8 規定辦理轉讓外,餘不得再行賣出。本次私募之普通股將自交付日起 滿 3 年後,授權董事會視當時狀況決定是否依相關規定向財團法人中華民國證 券櫃檯買賣中心取得核發上櫃標準之同意函後,向金融監督管理委員會申請補辦 公開發行程序,並申請上櫃交易。
- 四、本次私募方式發行普通股,除私募訂價成數外,包含實際發行價格、發行股數、 發行條件及辦法、計劃項目、募集金額、預定進度、預計可能產生之效益及其他 未盡事宜,嗣後如經主管機關修正或基於營運評估或客觀環境或法令之改變須變 更或修正時,擬請股東臨時會授權董事會全權處理之。
- 五、除上述授權範圍外,擬請股東臨時會授權董事長或董事長指定之人代表本公司簽署、商議、變更一切有關以私募方式發行普通股之契約及文件,並為本公司辦理 一切有關私募方式發行普通股所需事宜。
- 主席:本公司收到財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心及中華民國證券櫃檯買賣中 心來函,針對本案要求補充說明,請司儀代為宣讀。

司儀:

- (一) 已請獨立專家秉誠聯合會計師事務所張春秀會計師出具私募普通股訂價之依據及合 理性專家意見書並公告於私募專區請參閱附件三,以補正本次私募案之適法性。
- (二)此次私募不會造成經營權發生重大變動,由承銷商德信綜合證券股份有限公司出具 「辦理私募普通股必要性與合理性之評估意見」請參閱附件二。

股東發言:股東戶號 3658 發言摘要:

- (一) 貴公司雖已提出獨立專家意見,然相較其他辦理私募公司,成數實有偏低,請審慎 考量提高私募價格定價成數及未來如何保障股東權益。
- (二)承銷商德信綜合證券股份有限公司出具「辦理私募普通股必要性與合理性之評估意見」仍引用台智企業暨無形資產評價股份有限公司陳仁和評價師之數據,是否有矛盾需更正之處?

主席及會計主管回覆摘要:

- (一)因旅遊業受疫情影響,找尋私募對象實屬不易,會審慎考量提高私募價格定價成數; 藉由私募跟減資改善公司財務狀況,並讓策略投資人給予公司實質上的協助,讓營 運步上正軌,藉此保障股東的權益。
- (二)會請承銷商德信綜合證券股份有限公司更新出具報告,請參閱附件四,引用秉誠聯合會計師事務所張春秀會計師出具私募普通股訂價之依據及合理性專家意見書,並檢附於股東臨時會議事錄公告於公開資訊觀測站。
- 【決議】經投票表決結果,贊成權數:9,848,607權,占表決總權數 99.82%,反對權數: 17,060權,棄權/未投票權數:617權,無效權數:0權,本案照案表決通過。

<第二案>

【案由】修正公司章程部分條文案。

【董事會提】

【說明】

一、本公司擬遷址至新北市汐止區新台五路一段 95 號 16 樓之 10,11,12。

二、公司章程修訂條文對照表:

條次	擬修正條文	原條文	修正說明
第三條	本公司設總公司於新北	本公司設總公司於台北	總公司遷
	市,必要時經董事會之決議	市,必要時經董事會之決議	址
	得在國內外立分公司或辦	得在國內外立分公司或辦	
	事處。	事處。	
第二十五條	本章程訂立於中華民國九	本章程訂立於中華民國九	增訂修正
	十二年二月十二日。	十二年二月十二日。	日期
	第一次修訂於中華民國九	第一次修訂於中華民國九	
	十五年二月八日。	十五年二月八日。	
	第二次修訂於中華民國九	第二次修訂於中華民國九	
	十六年六月十二日。	十六年六月十二日。	
	第三次修訂於中華民國九	第三次修訂於中華民國九	
	十七年六月十日。	十七年六月十日。	
	第四次修訂於中華民國九	第四次修訂於中華民國九	
	十七年十二月十日。	十七年十二月十日。	
	第五次修訂於中華民國九	第五次修訂於中華民國九	
	十八年六月十日。	十八年六月十日。	
	第六次修訂於中華民國九	第六次修訂於中華民國九	
	十九年六月廿五日。	十九年六月廿五日。	
	第七次修訂於中華民國一	第七次修訂於中華民國一	
	○○年一月三十一日 。	○○年一月三十一日 。	
	第八次修訂於中華民國一	第八次修訂於中華民國一	
	○一年六月十八日。	○一年六月十八日。	
	第九次修訂於中華民國一	第九次修訂於中華民國一	
	○二年六月十九日。	○二年六月十九日。	
	第十次修訂於中華民國一	第十次修訂於中華民國一	
	○五年六月十三日。	○五年六月十三日。	
	第十一次修訂於中華民國	第十一次修訂於中華民國	
	一〇八年六月十七日。	一○八年六月十七日。	
	第十二次修訂於中華民國		
	一○九年八月十二日。		

【決議】經投票表決結果,贊成權數:9,863,607權,占表決總權數 99.97%,反對權數: 2,060權,棄權/未投票權數:617權,無效權數:0權,本案照案表決通過。

<第三案>

【案由】擬辦理減資彌補虧損案。

【董事會提】

【說明】

- 一、 為健全財務結構及公司未來發展,擬辦理減資彌補虧損。
- 二、減資金額訂為新台幣(以下同) 72,000,000 元整,銷除股份 7,200,000 股,每股面額 10 元,預計每仟股減少 394.04 股(即每仟股換發 605.96 股,減資比率為39.404%)。減資前實收資本額為 182,721,000 元,減資後實收資本額為110,721,000 元整,分為11,072,100 股,每股面額 10 元。
- 三、減資後不足一股之畸零股,亦按面額計算給付現金,計算至元為止(元以下無條件捨去),並授權董事長洽特定人按面額承購之。
- 四、本減資案,俟經股東臨時會決議通過並呈奉主管機關核准後,授權董事會另訂 減資換發基準日,本次減資換發基準日前,如因本公司現金增資、買回股份、轉 讓或註銷、可轉換公司債及員工認股權憑證轉換發行新股,致影響流通在外發行 股份數量,減資比率因此發生變動者,擬請股東臨時會授權董事長處理之。
- 五、如有未盡事宜,或因法令變更,依主管機關指示或因應客觀環境而需修正時, 擬提請股東臨時會授權董事會全權處理。
- 主席:本公司收到財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心來函,針對本案要求補充說明,請司儀代為宣讀。

司儀:有關本次減資緣由、健全營運計劃書及落實執行控管措施,本公司說明如下:

- (一)減資緣由:健全財務結構及公司未來發展。
- (二)健全營運計劃書:請參閱附件五。
- (三)落實執行控管措施:本案送交主管機關審查通過後,健全營運計劃書辦理情形 及執行成效將於明年股東會說明。
- 【決議】經投票表決結果,贊成權數:9,856,077權,占表決總權數 99.89%,反對權數:7,580權,棄權/未投票權數:2,627權,無效權數:0權,本案照案表決通過。

肆、臨時動議:無。

伍、散會:(同日9時33分)

本次股東會紀錄僅載明會議進行要旨,且僅載明對議案之結果;會議進行內容、程序及股東發言仍以會議影音為準。

TAJ-VALUE

評 價 報 告

燦星國際旅行社股份有限公司

評價案件委任人: 燦星國際旅行社股份有限公司

評價報告收受者:燦星國際旅行社股份有限公司

評價標的:「燦星國際旅行社股份有限公司」私募少數股權之公

平市場價值

評價基準日: 2020 年 05 月 29 日

評價目的:交易目的之價值參考

價值前提:公司在繼續經營下所形成之公平市場價值

報告日期: 2020年06月05日

報告類型:詳細評價報告

評價機構:台智企業暨無形資產評價股份有限公司

評價人員: 陳仁和

本報告相關限制請見本報告聲明事項

總公司地址:(83057)高雄市鳳山區維新路 124 號 11 樓之 2

TEL: (07)740-7912#16 FAX: (07)740-7875

http://www.tai-value.com

評價意見書

燦星國際旅行社股份有限公司 鈞鑒:

燦星國際旅行社股份有限公司(以下簡稱燦星旅)委任評估之私募少數股權於中華民國一○九年五月二十九日(評價基準日)之公允價值,業經台智企業暨無形資產評價股份有限公司(以下簡稱本公司)評價竣事。

本公司針對上述評價標的,本著超然獨立之態度,並克盡專業上應有之注意, 出具評價標的公平市場價值之『詳細型評價報告書』。

本公司所用燦星國際旅行社股份有限公司之財務報表,其編製係燦星旅管理當局之責任,本公司僅引用財務報表內容進行估算,對財務報表內容不表示任何意見。

本次評價程序係依 International Association of Consultants, Valuators and Analysts (IACVA) 發佈 IACVA Professional Standards 及財團法人會計研究發展基金會發佈之評價準則公報等規範執行,針對燦星國際旅行社股份有限公司所提供之財務報表資料,採用適當的方法進行深入的分析和評估,而在不同之評價目的下,其使用不同之基礎假設或不同之評價基準日,將對評估價值及報告書內容產生重大影響。

本次評價以 2020 年 05 月 29 日為評價基準日,依評價標的性質採用市場法, 依據繼續經營假設之價值前提下,對評價標的予以評估。

本次評價假設自評價基準日起至報告日止,總體經濟、政治、投資環境等外部 情況及燦星旅管理當局與專業經營團隊之業務活動等內部情況無重大變動,並綜 合考量行業特性。

基於評價分析結果,本案採用市場法之價格條件於中華民國一○九年五月二十 九日(評價基準日)私募少數股權之每股普通股之公平市場價值區間為新台幣 2.83元至4.01元,中間值為新台幣3.50元。

本次評價報告日期為 2020 年 06 月 05 日,且以上評估結果僅適用於交易目的 之價值參考,未經本公司書面同意,不得進行複印或以任何方式將內容傳遞予第 三人。另使用本報告書者,請詳閱報告內容所載之基本聲明事項、限制條件、估 評條件,以避免評價結果之誤用。

單位:新台幣元

評價基準日	評價標的	每股公平市場價值	中間值
2020/05/29	燦星旅之私募少數股權 公平市場價值	\$2.83 - \$4.01	\$3.50

台智企業暨無形資產評價股份有限公司



關關

中華民國一○九年六月五日

_

¹ 企業評價人員 NACVA 會員編號: NACVA Member No:1012275;經濟部產業人才能力鑑定證書:無形資產評價管理師-中級能力鑑定,證書號 Certificate No. A-C21-0067-2019;合格證券投資分析人員(證券分析師)證書編號:證投析測字第 0456600049 號。

聲明事項

一、 評價獨立聲明

- (一) 我方以公正第三人立場進行客觀評價。
- (二) 我方與委託單位及受評價單位僅為單純業務往來關係。
- (三)本報告書所載內容絕無虛偽或隱匿之情事,報告書中所提之事實描述具真實確切性。
- (四) 本報告書中之分析意見及結論,係基於報告書中所假設及限制條件下成立; 此等分析意見及結論是屬個人中立之專業評論。
- (五) 我方對於本標的無現有或可預期的利益;對於與本標的相關的權利關係人, 我方亦無個人私利或偏見。
- (六) 我方收取之報酬,係基於專業勞務之正當報酬、不為不正當之競價;我方對 客戶提出之要求當努力實現,但絕不刻意扭曲合理評價之結果。

二、 評價報告書聲明事項

本評價報告書,係在下列基本假設條件下製作完成:

- (一)除非報告書中有特別聲明,評價標的之所有相關權利視為是正常狀態、且 具市場性。
- (二) 報告書中引用他人提供之資訊經本公司適當查證後認為是確實可靠的。
- (三) 評價標的中,所有權及其他相關權利,除非在報告書中特別說明,均被認為 屬於一般正常情形,無任何隱藏或未被發現之影響該標的價值條件。因此, 本報告書對這些隱藏或無法在一般評價中發現之價值條件不負責任。
- (四)除非報告書中有特別聲明,所評價之標的均被認為符合相關法規之規定, 而未受到任何限制事項。
- (五)除非在報告書中有特別聲明,評價標的可能存在或不存在的危險因子,不 列入評價公司的評價範圍之內。本次評價未對評價標的本身及其運用上之 潛在危險評價。報告書中的假設前提,是評價標的中沒有這些會導致價值 降低的因素。報告書對於這些情況、及用於發現此等狀況的專業或知識不 負責任。如有需要,評價報告書使用者須另聘這一類領域的專家進行分析。

三、 評價報告書使用之限制條件

(一) 本評價報告書或評價報告書複本的持有者,無出版本評價報告書的權利。

- (二)在沒有經過評價公司書面同意的情況下,報告書的全部或其中某部份內容 (尤其是評價結論、評價人員身分、評價人員所屬公司)不得經由廣告、公 共關係、新聞、銷售或其他傳播媒體公諸於眾。
- (三) 評價報告書評估結果僅適用於整個價值條件之評價。除非在評價報告書中 另有聲明,否則,任何將整個評價標的價值按權利比例劃分或其他方式劃 分,都將使本評價報告書中的評價結果無效。
- (四)評價報告書中的預測、預估或經營結果估計,乃立基於當前市場條件、預期 短期需求及供給因素、與連續穩定的經濟基礎上。因此,這些預測將隨著將 來條件的不同而改變。
- (五)本評價報告書評價結果係作為委託人在報告書所載之評價條件限制下參考,評價條件變更可能使該評價金額發生改變。因此,本報告書無法適用於 其他評價條件下之參考使用。
- (六) 本評價報告書評價結果係在評價公司考量某些評價條件下形成,委託人或 使用報告書者應了解評價報告書中所載之評價條件,以避免誤用本評價報 告書所載之評價金額。
- (七) 本評價報告書評價結果僅具有價值參考的特性,不必然成為委託者或使用 者對該標的價值之最後決定金額。

四、 提請報告書使用者注意事項

- (一)本次評價結果係依據價值前提及假設而得,若評價條件不同時,其價值結 論可能有所差異,宜請報告書使用者注意。
- (二)本公司對委託單位所提供之「燦星國際旅行社股份有限公司」之財務報表,假設為真實可靠,並據以作為評價之重要資訊,本公司並未對該資料進行驗證,宜請報告書使用者注意。
- (三)本次評價是以委託單位提供評價標的自2016年至2019年之會計師簽證的財務報表為評價的基礎。
- (四) 評價標的是否有其他私權爭執或糾紛事項,本公司無法瞭解,本次評價假 設無私權爭執及權利瑕疵所形成之價值。
- (五) 委託單位所提供之最終財務報表日期為2020年04月30日之自編的財務報表 資料,作為評價基準日之評價價值基礎。

壹、評價報告書摘要

一、委託單位:燦星國際旅行社股份有限公司

二、價值結論:

單位:新台幣元

評價基準日	評價標的	每股公平市場價值	中間值
2020/05/29	燦星旅之私募少數股權 公平市場價值	\$2.83 - \$4.01	\$3.50

三、評價目的:交易目的之價值參考。

四、價值前提:公司在繼續經營下所形成之公平市場價值。

五、價值條件:

(一) 評價基準日: 2020年05月29日。

(二) 評價報告日: 2020年06月05日。

(三)評價標的:「燦星國際旅行社股份有限公司」私募少數股權之公平市場價值。

(四) 價值基礎:經濟價值 (Economic Value)2。

(五) 價值標準:公平市場價值 (Fair Value)。

根據本報告之目的,公平市場價值之定義:符合本次評價條件下,所形成之價值。

(六) 評價方法:市場法。

(七) 評價執行流程:請參閱「陸、評價過程及價值決定之理由」。

(八) 評價報告類型:詳細評價報告。

(九) 評價假設及資料來源:請參閱附件一「評價條件」。

(十) 限制條件:請參閱「聲明事項」。

2 經濟價值指符合一般經濟條件及商業條件下所形成之價值,不考慮個別人士之情感價值或社會價值等。

貳、委任內容

一、評價標的

本公司受燦星國際旅行社股份有限公司委託,評估私募少數股權之公平市場價值。該評價標的係依據繼續經營假設之價值前提下進行價值設算,評價基準日為2020年05月29日。

二、蒐集資料範圍

企業評價係基於現實資訊而進行,因此必要資訊之適當量及範圍之決定,對於 評價者完成本次評價具有舉足輕重之地位。

基於本次評價之目的,依照本公司認為必要之程序,對於資料彙整之結果,而 作為標的價格設算之依據。對於影響企業價值之內部因素及外部因素,本公司亦 加以分析、了解及解釋。內部因素包括公司財務狀況、經營成效、公司規模、及 市場流通性。外部因素包括總體經濟、產業狀況等。企業評價者必須充分取得公 司之產業資訊、經濟環境資訊及公司特殊之資料,以對評價做出最後之決定。

参、評價標的及公司簡介

一、公司簡介

(一)公司基本資料

統一編號	80355209
公司狀況	核准設立
公司名稱	燦星國際旅行社股份有限公司
資本總額(元)	600,000,000
實收資本額(元)	182,721,000
代表人姓名	林技典
公司所在地	臺北市內湖區堤頂大道1段333號5樓
登記機關	臺北市政府
核准設立日期	092 年 02 月 24 日
最後核准變更日期	109年02月15日
所營事業資料 (新版所營事業代碼 對照查詢)	J902011 旅行業

資料來源:經濟部商業司工商登記資料公示查詢系統

董事資料

,,,	•			
序號	職稱	姓名	所代表法人	持有股份數
0001	董事長	林技典	燦星網通股份有限公司	9,716,199
0002	董事	莊興	燦星網通股份有限公司	9,716,199
0006	獨立董事	高義然		0
0007	獨立董事	龔鍾嶸		0
0008	獨立董事	缺額		0

資料來源:經濟部商業司工商登記資料公示查詢系統

肆、評價標的環境分析

資產評價模式中,影響評價標的價值之因素主要有總體因素、 產業因素與個 別因素,影響評價標的價值之因素主要分述如下:

- (一)總體因素:指對市場及其價值水準發生全面影響之政治、社會、經濟、科技等共同因素。政治面如政府對某項產業的輔助措施或管制政策。經濟面如景 氣狀況、貨幣供給額、利率水準等。
- (二)產業因素:指影響特定產業價值水準之因素。如科技產品應用、網路技術的 改進等對產業發展趨勢及產業價值水準產生全體影響的因素。
- (三)個別因素:指評價標的因受本身條件之影響,而產生價值差異之因素,例如 使用資金成本、財務況狀、組織人才、管理制度等等。

本分析主要探討評價標的於評價基準日時,所處總體環境及產業環境,對評價標的之影響。分析順序由上而下分析,分別為總體因素分析→產業分析→公司分析→評價標的分析→價值結論。

一、總體經濟分析

疫情蔓延歐美地區,多國採行封鎖措施防止疫情擴散,企業面臨大規模的停工 與減班,導致經濟需求大減。為此,各主要國際預測機構同步下修 2020 全球經濟展望,預期今年世界經濟將陷入衰退。台經院預測 2020 年國內實質 GDP 成長率為 1.58%。

一、國際情勢

美國

受到疫情衝擊,國際主要預測機構對美國在 2020 年的經濟成長一致表示悲觀。 IHS Markit 與 IMF 則分別預測美國經濟在今年成長率,分別為-5.4%與-5.9%。 至於美國經濟近期的景氣展望方面,參考美國供應管理研究所(Institute of Supply Management, ISM)公佈美國的 2020 年 3 月製造業採購經理人指數 (PMI)為 49.1 點,較前一個月數值下滑 1.0 點。另外 ISM 公佈的 2020 年 3 月 非製造業採購經理人指數(NMI)為 52.5 點,較前一個月指數下滑 4.8 點。美 國 PMI 與 NMI 數值雙雙下滑,且近來美國疫情衝擊速度比經濟指標更快,未 來景氣樂觀成分非常有限。

歐洲

歐洲地區受到疫情衝擊情況也相當嚴峻,導致國際主要預測機構對歐元區在 2020 年的經濟成長亦都表示悲觀。IHS Markit 與 IMF 則分別預測歐元區經濟在 今年成長率,分別為-4.6%與-7.5%。至於歐洲經濟展望方面,參考歐盟委員會 公佈的綜合經濟觀察指標(Economic Sentiment Indicator, ESI),歐元區 3 月的 ESI 則為 94.5 點,較前一個月下滑 8.9 點。

日本

IHS Markit 引用 JIBUN BANK 日本製造業採購經理人指數(PMI),3 月因新冠肺炎大流行導致需求急劇下降,產出出現2011年4月海嘯發生後最大降幅,致 PMI 指數來到44.8,較2月減少3.0點。IHS Markit4月份對2020年經濟成長率的最新預測為-3.33%,較3月調降2.54個百分點。

中國

依據中國國家統計局公布 2020 年第 1 季 GDP 年增率為-6.8%,是 1992 年公布季度資料以來,出現第一個負成長。在生產與商業活動方面,3 月在生產活動逐步回穩下,中國製造業 PMI 各分項指標皆較 2 月增加,指數來到 52.0%較 2 月上漲 16.3 個百分點。若再從企業規模看,大中小型企業 PMI 分別為 52.6%、51.5%、50.9%,較 2 月增加 16.3、16.0 及 16.8 個百分點;非製造業活動指數來到 52.3%,較 2 月增加 22.7 個百分點。而 IHS Markit 4 月份最新預測,2020 年經濟成長率為 2.04%。

韓國

韓國產業通商資源部公布韓國 2020 年 3 月受到新冠肺炎疫情擴散全球,出口為 469.1 億美元,較 2019 年同月減少 0.2%,進口為 418.7 億美元,年減 0.3%,致 3 月 PMI 指數來到 44.2 點,較 2 月減少 4.5 點,為 2009 年初以來嚴重的惡化。 依據 IHS Markit 最新預測,對南韓 2020 年經濟成長率,較 3 月看法調降 0.27 個百點,來到-0.06%的水準。

東協

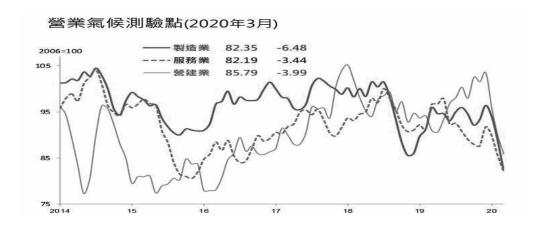
IHS Markit 4 月對 2020 年經濟成長率看法,仍受到新冠肺炎疫情擴張影響而調 降各國預測值,依 GDP 成長率高低排序分別為越南(3.17%)、印尼(1.03%)、菲 律賓(0.82%)、馬來西亞(0.45%)、新加坡(-3.36%)及泰國(-5.98%),分別下修 2.93、3.53、4.19、2.67、2.40 及 7.69 個百分點。

二、台灣國內情勢

首先在對外貿易方面,新冠病毒疫情持續擴大影響全球需求,今年第1季出 口成長率為 3.69%, 仍較去年第 4 季的 1.82%上升。國內生產方面,儘管新冠 肺炎疫情持續延燒,全球經濟活動降溫抑制需求,影響國內傳統產業的生產能 量,不過受惠於 5G 通訊與高效能運算需求強勁,加上去年比較基期相對較 低,使得3月電子零組件業生產指數年增26.04%。在內需消費方面,因應疫 情,民眾減少外出與避免室內集會活動,加上出國旅遊警示升級,出入境人數 急凍,使得百貨商場與機場免稅店等業績大受影響,3月百貨公司營業額較 2019年同月相比衰退21.59%,連二月呈現雙位數衰退,惟超市及量販店因疫情 而使得民生物資需求大增,3月營收分別增加30.00%與20.67%,整體綜合商品 零售業營業額年減 0.56%。此外,受到油價大幅下跌,燃料零售業年減 21.49%,3月整體零售業營業額較2019年同月相比衰退3.35%,連續二個月負 成長,累計今年第1季零售業營業額較上年同季相比衰退0.56%;餐飲業部 分,受到國內新冠肺炎確診病例持續增加,以致國人外出餐飲和旅遊消費意願 顯著下滑,加上來台旅客人數大幅減少,進一步衝擊國內餐飲業者銷售業績表 現,特別是餐館業與外燴及團膳承包業的業績影響最大,3月餐飲業營業額年 增率從2月衰退17.44%擴大為衰退20.95%,累計第1季餐飲業營業額較上年 同季衰退 6.59%。勞動市場方面總計 2020 年第 1 季平均失業率為 3.69%,整體 就業情況仍屬穩健,不過近期受到新冠肺炎疫情升溫影響,截至4月中為止, 無薪假實施人數達到1萬4千多人,創下2009年12月以來的新高,其中又以 住宿餐飲業、金屬機電業及批發零售業的實施人數較多。在國內金融市場方 面,受到疫情升溫影響,各主要國家的央行陸續擴大貨幣寬鬆,央行也宣布降 息 1 碼,加上資金回流亞洲,2020 年 3 月金融業隔夜拆款利率最高為 0.180%, 最低為 0.076%, 加權平均利率為 0.144%。

四、預測

展望未來,就近期國際預測機構如國際貨幣基金組織(IMF)、經濟學人(EIU) 與 IHS Markit 所公布之更新數據觀察 2020 全球經濟展望,預計今年世界經濟將 陷入負成長的情況。最後,高階半導體需求依舊強勁,且近期金融市場表現亦 相對穩定。因此,根據台經院最新預測結果,2020 年國內經濟成長率為 1.58%。



台經院總體經濟指標預測(2020/4/24)

單位:新台幣億元, 2016 為參考年(NT\$100 million)

		202	20		2020
	第一季	第二季	第三季	第四季	全年
國內生產毛額	46,101	47,112	49,503	51,704	194,419
Real GDP (%)	2.00	0.30	1.56	2.40	1.58
民間消費	24,502	23,557	24,742	25,100	97,900
Private Consumption (%)	1.55	-1.60	1.30	1.55	0.71
政府消費	5,914	6,338	6,678	7,367	26,298
Gov't Consumption (%)	2.79	1.19	1.68	2.89	2.15
固定資本形成	10,082	10,597	11,101	12,120	43,900
Fixed Capital Formation(%)	2.43	1.45	2.73	4.71	2.88
政府部門	961	1,291	1,345	2,034	5,631
Gov't Investment(%)	5.54	5.31	5.37	5.15	5.31
公營事業	361	581	544	1,069	2,556
Public Enter. Invest. (%)	10.40	13.77	23.30	19.74	17.65
民間部門	8,760	8,717	9,212	9,017	35,706
Private Investment (%)	1.80	0.10	1.40	3.10	1.60
輸出(商品及勞務)	30,179	30,663	32,806	34,232	127,880
Exports, gds+serv (%)	3.60	0.10	1.63	1.44	1.66
輸入(商品及勞務)	24,597	24,104	25,499	27,179	101,379
Imports, gds+serv (%)	3.20	-0.20	1.20	2.00	1.55
出口(商品-億美元)	787	817	865	880	3,349
Exports, % Growth, you	3.69	0.50	1.80	1.15	1.74
進口(商品-億美元)	692	704	726	771	2,893
Imports, % Growth, yoy	3.47	0.05	0.60	1.10	1.27
貿易餘額(商品-億美元)	95	114	138	109	456
消費者物價指數 (CPI)	102.40	103.01	103.78	103.48	103.17
消費者物價指數 (%)	0.55	0.30	0.85	0.70	0.60
差售物價指數 (WPI)	97.49	96.83	103.79	102.12	100.06
躉售物價指數 (%)	-5.03	-6.60	1.20	2.20	-2.10
匯率(平均值)(NT\$/US\$)	30.16	30.10	30.30	30.18	30.18
隔夜拆款利率(平均值)	0.17	0.17	0.16	0.15	0.16

二、產業概況分析3

(一)2018 年觀光旅館業回顧

據世界觀光組織(UN World Tourism Organization,UNWTO)統計 2018 年前三季全球觀光產業景氣承續 2017 年之成長氣勢,成長 5.4%(如下所示)。 其中,仍以傳統著名旅遊景點為主要成長地區,但部分新興市場受到比較基期較低影響,成長動能亦較顯著。歐洲地區近年局勢較為穩定且受惠於備受矚目之2018 年世界盃足球賽主辦國為俄羅斯,其帶來可觀之周邊觀光效益,於 2018 年前三季帶動觀光成長 5.6%。亞太地區中,東南亞表現持續亮眼,成長 6.6%;非洲地區則以治安相對安全及以原始動植物著稱之南非地區為主推動觀光動能,成長 5.3%;至於美洲、中東地區則分別成長 2.7% 及 5.6%。

2018*
5.4%
5.6%
6.6%
2.7%
5.3%
5.6%

聚焦台灣,據交通部觀光局統計顯示,2018 年整體來台人次約為 1,106.7 萬人次,微幅成長 3% (如下表所示)。其中陸客仍為主要客群,於2018 年來台人次約達 269.6 萬人次,年減 1.4%,約占 24.4%。主要成長動能則仍為東南亞地區,人次約達 239.4 萬人次,年增 13.5%,占比 21.6%;受貿易戰影響,外貿依存度頗高之韓國,景氣於2018 年持續下滑,進而影響出國意願,來台總人次約 101.9 萬人次,年減 3.4%,為2018 年衰退幅度最大的地區。

³ 資料來源:台灣經濟新報(TEJ) 作者:鄭德宇 2019/06/02 圖片來源:HuaHua

前五大來台旅客 (2014年~2018年)

地區		來台人	、次 (萬	(人)			市(占率 (9	6)			成長	率 (%)	
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
大陸	398.7	418.4	351.2	273.3	269.6	40.2	40.1	32.9	25.4	24.4	4.9	-16.1	-22.2	-1.4
日本	163.5	162.7	189.6	189.9	196.9	16.5	15.6	17.7	17.7	17.8	-0.5	16.5	0.2	3.7
港澳	137.6	151.4	161.5	169.2	165.4	13.9	14.5	15.1	15.8	14.9	10.0	6.7	4.8	-2.2
韓國	52.8	65.9	88.4	105.5	101.9	5.3	6.3	8.3	9.8	9.2	24.8	34.1	19.3	-3.4
美國	45.9	47.9	52.4	56.1	58.0	4.6	4.6	4.9	5.2	5.2	4.4	9.4	7.1	3.4
東南亞	137.7	141.2	163.5	211.0	239.4	13.9	13.5	15.3	19.6	21.6	2.5	15.8	29.1	13.5
總計	991	1,040	1,069	1,074	1,106	100	100	100	100	100	5.3	2.4	0.5	3.0

*東南亞係包含馬來西亞、新加坡、印尼、菲律賓、泰國及越南等國

資料來源:交通部觀光局,TEJ

進一步分析近三年觀光外匯收入之變動情況可發現雖全球景氣穩定成長帶動全球旅遊產業景氣看好,來台人次亦逐年上升,整體觀光外匯收入卻呈現衰退態勢,衰退幅度達 7.9%,每人平均停留夜數亦逐年減少。

觀光外匯收入概況 (2015年~2017年)

	2015年	2016年	2017年
觀光外匯收入	143.9億美元 (新台幣4,589億元)	133.7億美元 (新台幣4,322億元)	123.2億美元 (新台幣3,749億元)
成長率(%)		-7.1	-7.9
每人平均停留夜數	6.63夜	6.49被	6.39被

資料來源:交通部觀光層

進而,觀察平均每人每日消費支出觀光外匯收入下滑之組成因子,除因低均消之 客群(新南向 18 國)占來台人次之比例逐年上升,因此而拉低整體消費水平; 另一項主要的因素為平均每人每日消費支出連續三年均下滑之大陸,其於 2017 年跌幅達 7.1%。

平均每人每日消費支出(2015年~2017年)

單位:美元

				ALCOHOL STUDY
客源	2015	2016	2017	17/16成長率(%)
大陸	227.6	198.4	184.4	-7.1
日本	227.6	241.4	214.1	-11.3
5件3向	184.8	183.0	183.9	0.5
韓國	207.8	188.1	194.6	3.5
美国	163.6	149.0	155.7	4.5
新南向18國***	-		152.3	2
全轍	207.9	192.8	179.5	-6.9

*** 新南向18國係自106年開始分類,包括東協10國《馬來西亞、新加坡、印尼、菲律賓、泰國、越南、緬甸、汶莱、東埔寨、寮國)、南亞6國(印度、斯里蘭卡、不丹、尼泊爾、孟加拉、巴基斯坦)及紐澳(澳大利亞、紐西蘭)等18國。

(二)2019 年觀光旅館產業展望

國際貨幣基金組織(International Monetary Fund, IMF)、世界銀行(World Bank)及全球透視機構(IHS Global Insight, GI)預估 2019 年全球經濟成長率分別為 3.5%、2.9% 及 2.9%, 看法皆差於 2018 年。全球經濟因美中貿易戰情勢未明而 壟罩在一片濃霧中,整體來說 2019 年全球經濟景氣因變數過多,情勢不宜過度樂觀,觀光產業景氣仍以保守看待。

(三)武漢肺炎疫情對旅遊業造成嚴重打擊

穆迪分析(Moody's Analytics)首席經濟學家桑迪(Mark Zandi)指出,旅遊業在武漢肺炎疫情中,將承受直接而立即的衝擊;據報導,旅遊業對全球經濟的影響不容小覷,因為旅遊業是世界上最大的產業之一,每年約創造 5.7 兆美元的收入,全球旅遊業從業人口估計為 3.19 億人,相當於全球 1/10 的就業人口。目前旅遊業已出現不祥的徵兆,如世界行動通訊大會(Mobile World Congress)、日內瓦汽車展(Geneva Motor Show)等重量級活動已經取消,全球商務旅行協會(GBTA)估計,全球 37%的商務旅遊活動可能被取消,凱撒家庭基金會(KFF)的調查則發現,約 1/8 的美國民眾將改變旅遊計劃。如果旅遊業持續蕭條,將讓上億人面臨裁員或減薪的風險,而且旅館清潔人員、餐廳服務生等本已較低薪的工作,將會首當其衝,若還連帶股市下挫、全球供應鏈斷鏈、原物料價格下滑等綜合起來,將對全球經濟造成巨大衝擊。

伍、評價標的公司之財務狀況分析

一、財務報表之運用

藉由資產負債表及損益表分析,並比較產業資訊,可以有效了解燦星旅之經營能力;將財務報表常規化,可有效比較同業各公司之經營績效;而產業比較分析可以看出公司財務狀況之強弱及成長趨勢。

二、資料來源

燦星旅會計年度為歷年制,該公司係依照一般公認會計原則、基於應計基礎編制財務報表。為進行本次評價,委任人提供燦星旅 2016 至 2019 年財務報表暨會計師查核報告,2020 年自編財務報表。

三、財務報表分析

財務報表分析可檢驗公司財務狀況之優劣,並檢視公司營運績效,以作為未來成長性之預估參考。本報告比較燦星旅和同產業可比較公司 2019 與 2018 年第四季之財務比率,以評估燦星旅之經營風險,作為價值評估之參考。

四、財務報表比率分析

2019/12/31	Item	燦星國際旅 行社股份有 限公司	產業平均	2731 雄獅	2734 易飛網	5706 鳳凰	2745 五福
	Debt Ratio (%)	74.17%	60.40%	74.25%	47.88%	53.71%	65.75%
Structure	Long-term Capital to Fixed Assets (%)	177%	183.04%	97%	172%	163%	300%
Balance Analysis	Current Ratio (%)	109%	136.60%	123%	155%	132%	136%
	Quick Ratio (%)	87%	107.61%	88%	134%	118%	89%
	Interest Coverage	-103.59	670.41	2,003.53	-26.32	NA	34.01
Operating Analysis	Receivables Turnover	43.92	41.93	35.65	28.84	66.80	36.43
	Average Receivables Collection Period	8.31	9.59	10.24	12.66	5.46	10.02
	Inventory Turnover	1,832.17	31.06	NA	31.06	NA	NA
	Inventory Days	0.20	11.75	NA	11.75	NA	NA
	Fixed Asset Turnover	51.89	19.33	22.95	5.39	6.16	42.80
	Total Asset Turnover	3.79	2.72	3.97	1.63	1.34	3.93
Revenue Analysis	Return on Asset (%)	-23.36%	1.53%	3.18%	-7.72%	9.03%	1.63%
	Return on Equity (%)	-81.29%	4.56%	10.67%	-15.07%	17.84%	4.78%
	Gross Profit Margin (%)	14.37%	13.60%	10.66%	19.36%	14.10%	10.28%
	Operating Profit Margin (%)	-6.72%	-0.33%	0.44%	-8.43%	5.95%	0.70%
	Pre-tax Profit Margin (%)	-6.13%	1.23%	1.06%	-4.87%	8.22%	0.52%
	Net Profit Margin (%)	-6.16%	0.81%	0.80%	-4.73%	6.75%	0.42%
	Earnings per Share	(5.72)	1.53	3.46	(1.52)	3.28	0.89

資料來源:1.公開資訊觀測站之可比較公司的 2019 至 2018 年第四季的財務報表。2.產業平均係選取同業可比較公司總計為4家的財務比率的平均數。

(一) 財務結構 (Financial Structure)

Debt ratio(負債比率)是用來衡量一企業的負債比率,一般來說最好在50%以下。根據2019年12月31日的財務資料,負債比率的產業平均為60.40%,而燦星旅的負債比率為74.17%,顯示燦星旅財務結構略高於產業平均值。

一般而言, Long-term Capital to Fixed Assets (長期資金佔固定資產比率)大

於1,代表企業在固定資產的投資上是「以長支長」的方式因應。若該比率小於1,則代表該企業有「以短支長」的傾向,如此一來,當大環境變動時,固定資產投資效應未能發揮,而流動負債到期時,發生營運風險的機率就會變高。基本上,長期資金占固定資產比率並沒有絕對的標準,燦星旅長期資金佔固定資產比率為177%,略低於產業平均183.04%,表示燦星旅在資金運用上是以長支長方式使用。

(二) 償債能力分析 (Balance Analysis):

Current ratio (流動比率)及 Quick ratio (速動比率)用以衡量企業短期償債能力,比率愈高代表短期償債能力愈強,燦星旅是流動比率 109%及速動比率 87%均低於產業平均。

Interest Coverage(利息保障倍數)為衡量公司償還利息的能力,亦即公司債權人對其取利息的保障程度,數值越高,表示公司有能力按期償還。燦星旅在此一變數顯示-103.59,但代表燦星旅稅前盈餘不足以償還利息。

(三) 經營能力分析 (Operating Analysis):

Account Receivables Turnover (應收帳款週轉率)係分析公司應收款項轉變為現金的速度,該週轉率越高表示應收帳款收現能力越強;Days Receivables Outstanding (應收帳款週轉天數)係分析公司應收款項需幾天才能收現,收現天數越短表示公司可拿回現金再採購之能力越強,此收現日數亦可與公司餘銷期間比較,可明瞭公司應收款項是否在授信期間內收回。若公司的信用政策維持不變的情形下,應收帳款週轉率提高,表示公司催收款項的能力提升。燦星旅 2019 年之平均應收帳款週轉率為 43.92 次,高於產業平均 41.93 次;應收帳款週轉天數為 8.31 天小於產業平均 9.59 天。

Fixed Asset Turnover (固定資產週轉率)及 Total Asset Turnover (總資產轉率)用以衡量企業運用固定資產投入之效率及總資產使用效率。燦星旅之固定資產週轉率為 51.89 較產業平均 19.33 來的高,總資產週轉率為 3.79 較產業平均 2.72 高。

(四) 獲利能力分析 (Revenue Analyis):

Return on Asset (總資產報酬率)及 Return on Equity (股權報酬率)是用來

衡量企業之獲利能力,一般來說該比率越高代表公司獲利能力越佳。燦星旅在獲利能力分析方面,資產報酬率(ROA)為-23.36%較產業平均1.53%來的低,且股權報酬率(ROE)為-81.29%較產業平均4.56%來的低,表示燦星旅獲利能力少於同業。

陸、評價過程及價值決定之理由

本次評價程序係依據 International Association of Consultants, Valuators and Analysts (IACVA)發佈 IACVA Professional Standards 及財團法人會計研究發展基金會發佈之評價準則公報等規範執行。

一、評價標準

彙總說明

	未心 500 /1
項目	說 明
評價標的	燦星國際旅行社股份有限公司之私募
	少數股權
評價目的	交易目的
價值標準	IFRS13 定義之公允價值
評價基準日	2020年05月29日
評價報告日	2020年06月05日

二、評價方法選用理由

針對評價標的進行基本分析,所考量之評價方法包括收益法、市場法及資產法,經判斷後所採用之評價方法為市場法。以市場法作為主要分析方法之理由:

市場法:因資本市場對與標的公司業務及產業屬性相似之可類比公司之預期 展望相似,評估可類比上市上櫃公司之市場價值乘數具有可參考性,故採用 可類比上市上櫃公司法計算標的公司普通股股權價值。市場法又可分為兩類: 可類比交易法及可類比上市櫃公司市價法。

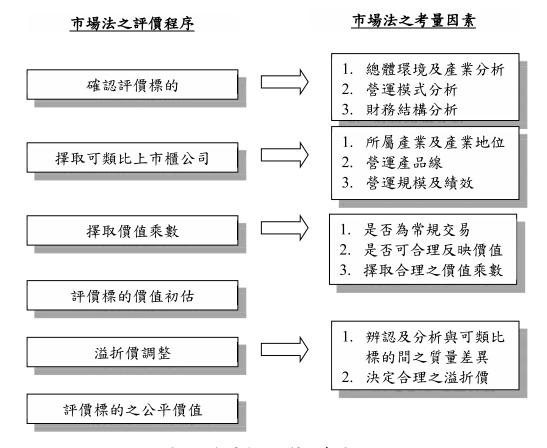


圖 6-2 市場法之評價程序圖

三、評價流程

(一)市場法 (Market Approach)

1、篩選業務相關之可類比標的之公司

市場法⁴之精神為藉由可類比公司之選取,在考量評價標的與可類比標的 之差異後,以適當之乘數估算評價標的之價值。因此,可類比公司之選取為 市場法中非常重要之一環,以下說明本報告之選取原則與結果。

從燦星國際旅行社股份有限公司之業務範圍來看,其在上市上櫃公司分類中係屬電觀光產業,而可類比公司將從上市及上櫃公司總數 40 家進行篩選。在考量各公司之營業活動、經營的市場、公司規模及地理位置等進行分析及未來發展方向後,決定以業務範圍及股本大小相似為主的公司共 4 家。有關這 4 家可類比公司之基本資訊請參見表 6-1。

⁴ 市場法係根據評價準則公報第四號評價流程準則第十六至十七條之定義。

公司名稱代號	主要業務內容	資本額	所屬產業
2731 雄獅	東北亞線 35.52%、長線旅遊 31.60%、大陸港澳線 12.70%、東南亞線 10.93%、其他 5.10%、國民旅遊 4.15% (2018 年)	7億	觀光
2734 易飛網	國際旅遊 54.22%、國內旅遊 27.99%、其他旅遊 服務 11.64%、FIT 國際票旅遊 6.15%(2017 年)	3.03 億	觀光
5706 鳳凰	其他 28.96%、國外旅遊團體-歐洲線 26.13%、國外旅遊團體-大陸線 12.92%、國外旅遊團體-郵輪線 12.37%、國外旅遊團體-東北亞線 6.95%、國外旅遊團體-亞洲線 5.58%、國外旅遊團體-美洲線 3.29%、國外旅遊團體-紐澳線 2.96%、國民旅遊 0.85% (20	6.13 億	觀光
2745 五福	東北亞線 59.53%、大陸線 15.17%、東南亞線 11.51%、長程線 9.76%、其他 2.18%、國民旅遊 1.86% (2017 年)	2.93 億	觀光

表 6-1 可類比公司基本資訊

資料來源:公開資訊觀測站.及 www.yahoo.com.tw/股市

2、可類比公司的各項財務資訊

此次評價標的可比較公司的選取標準主要為觀光產業類股上市上櫃公司, 其取自 2019/12/31 可類比公司的各項財務資訊請參見表 6-2。

表 6-2 可類比公司之各項財務資訊

單位:仟元/元 每股 股東權益 公司 公司名稱 資產總額 負債總額 股本 淨值 2731 雄獅旅行社(股)公司 700,000 32.35 8,794,286 6,529,501 2,264,785 2734 易飛網國際旅行社(股)公司 302,598 535,555 256,441 279,114 9.22 5706 鳳凰國際旅行社(股)公司 1,341,961 612,944 2,498,528 1,156,567 18.87 2745 五福旅行社(股)公司 1,068,445 293,085 18.99 1,625,086 556,641 評價 燦星國際旅行社(股)公司 219,958 34.038 182,721 185.920 1.86 標的

資料來源:1.公開資訊觀測站/各可類比公司2019/12/31的財務報表。

2.燦星國際旅行社股份有限公司 係 2020/04/30 自編財務報表。

3、可類比公司之財務分析

為了分析評價標的燦星國際旅行社股份有限公司之財務狀況,因此,以 2019 年及 2018 年財務報表資料作財務分析(參考伍之三),並與可類比公司 的財務分析之比較。

茲分析燦星旅與可類比公司的營收及營業毛利率的比較分析如下,詳表 6-3。

表 6-3 與可類比公司的營收及營業毛利率比較表 單位:新台幣仟元/%

公司代號	公司名稱	2019/q4 營業收 入淨額	營業毛利率	稅前淨利率
2731	雄獅旅行社(股)公司	30,160,201	10.66%	1.06%
2734	易飛網國際旅行社(股)公司	973,176	19.36%	-4.87%
5706	鳳凰國際旅行社(股)公司	2,974,759	14.10%	8.22%
2745	五福旅行社(股)公司	6,303,998	10.28%	0.52%
評價標	燦星國際旅行社(股)公司	1,696,772	14.37%	-6.13%
平均值			13.60%	1.23%
標準差			4.21%	5.37%

資料來源:1.公開資訊觀測站/各可類公司 2019/12/31 的財務報表。 2.燦星國際旅行社股份有限公司公係 2019/12/31 日財務報表。

4、可類比上市櫃公司市價法之評價過程

依據評價準則公報第四號「評價流程準則」,採用市場法,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。本次採用市場法之股價淨值比(PB值)以決定評價標的之價值。本案可類比公司的股價以下列四項之收盤價,及最近期的年度財務報表之資料彙總運算價值乘數。

- A、評價基準日 109/5/29-當日收盤價
- B、評價基準日 109/5/29-前一三五平均收盤價
- C、評價基準日 109/5/29-前一個月平均收盤價
- D、評價基準日 109/5/29-前二個月平均收盤價

5、市場法之價值結論

在採用市場法之價格條件下評估「燦星國際旅行社股份有限公司」之私募少數股權於 2020 年 05 月 29 日(評價基準日)之公平市場價值,詳表 6-4、6-5。

表 6-4 價值乘數運算表

109/5/29-當	前一三五平均	前一個月平	前二個月平	
日收盤價	收盤價	均收盤價	均收盤價	
PB	PB	PB		
4.83	4.05	3.22	2.88	
2.45	2.44	2.25	2.15	
1.94	1.63	1.29	1.23	
2.03	2.06	1.89	1.79	
1.12	1.02	0.86	0.79	
2.47	2.24	1.90	1.77	
2.03	2.06	1.89	1.79	
1.40	1.14	0.91	0.81	
	日收盤價 PB 4.83 2.45 1.94 2.03 1.12 2.47 2.03	日收盤價 收盤價 PB PB 4.83 4.05 2.45 2.44 1.94 1.63 2.03 2.06 1.12 1.02 2.47 2.24 2.03 2.06	日收盤價 收盤價 均收盤價 PB PB PB 4.83 4.05 3.22 2.45 2.44 2.25 1.94 1.63 1.29 2.03 2.06 1.89 1.12 1.02 0.86 2.47 2.24 1.90 2.03 2.06 1.89	

表 6-5 市場法價值調整計算彙總表

單位:新台幣元

評價	評價運用方法	109/5/29-當日 收盤價	前一三五平均 收盤價	前一個月平 均收盤價	前二個月平均 收盤價
財務資料	燦星旅-股東權益	\$34,038,000	\$34,038,000	\$34,038,000	\$34,038,000
價值倍數	股價淨值比法(P/B Ratio)	2.47	2.24	1.90	1.77
標的價值	燦星旅-股東權益公 允價值	\$84,239,560	\$76,242,471	\$64,658,250	\$60,122,594
	流通在外股數	18,272,100	18,272,100	18,272,100	18,272,100
	調整折溢前之每股 公允價值	\$4.61	\$4.17	\$3.54	\$3.29

依據市場法之價值彙總表,調整折溢前之每股公允價值區間為新台幣 3.29 元至 4.61 元。

(二)收益法 (Income Approach)

1. 收益法之定義

收益法⁵,指以評價標的未來期間所創造之未來利益流量⁶為評估基礎,應 用評價基準日當時適當之折現率及資本化率推算評價標的價值之方法。現金 流量折現分析,指以收益法為基礎,結合財務分析並且配合運用其他評價方 法以估算評價標的之適當價值。公式模型說明如下:

(1)自由現金流量(Free Cash flow From Firm 簡稱 FCFF)

自由現金流量反應企業已扣除維持盈餘成長的投資支出後的盈餘,可視為 可以分配予投資人的現金流量,其定義如下:

自由現金流量=息前稅後營業淨利-淨投資=息前稅後營業淨利-(資本支出變動+淨營運資金變動-折舊費用)

其中,淨營運資金的定義為營業用途的流動資產減去免付息的流動負債。

2. 自由現金流量折現法計算之過程

(1)歷史財務資訊

以繼續經營假設為價值前提,根據標的公司管理階層所提供之歷史財務資 訊如表 6-6。

表 6-6 歷史財務比率

單位:新台幣元

項目	2016	2017	2018	2019	平均值
營收成長率		-2.59%	-7.85%	-24.45%	-11.63%
營業收入	2,502,089	2,437,341	2,246,001	1,696,772	2,220,551
毛利率	13.37%	13.07%	12.15%	14.37%	13.24%
管理費用率	15.76%	16.32%	16.79%	21.09%	17.49%
財務費用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
稅前純益率	-2.59%	-4.90%	-4.75%	-6.13%	-4.59%
有效所得稅率	-0.56%	-0.04%	0.06%	0.44%	-0.03%
稅後純益率	-2.57%	-4.89%	-4.76%	-6.16%	-4.60%

資料來源:燦星旅-2016至2019年財務報表。

(2)未來年度財務預測

武漢肺炎疫情對旅遊業造成嚴重打擊,依據穆迪分析(Moody's Analytics) 首席經濟學家桑迪(Mark Zandi)指出,旅遊業在武漢肺炎疫情中,將承受 直接而立即的衝擊。如果旅遊業持續蕭條,將讓上億人面臨裁員或減薪的風

⁵ 收益法係根據評價準則公報第四號評價流程準則第十八至二十條之定義。

⁶ 未來利益流量之類型包括營運現金流量、稅後現金流量、自由現金流量(FCFF)等。

險,將對全球經濟造成巨大衝擊。因此未來 2 年的財務預測因變異性太大無 法合理預估。

3. 收益法結論

收益法以評價標的所創造之未來利益流量為評估基礎,考量燦星旅公司過去營運處於虧損狀態,其資產可能存在閒置或低度利用之情勢,且未來的財務預測因變異性太大無法合理預估,故不採用收益法之價值結論。

柒、價值結論

一、私募少數股權折價之調整

雖然燦星旅為上櫃公司,然而本次評價標的屬於受限制之股權,根據金融監督管理委員會公布之《公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項》規定,上市上櫃公司之私募有價證券存在三年閉鎖期,故本次標的需進行流通性折價之調整。本公司採 Finnerty Approach 針對個別標的估算其流通性折價。該折價比例一般多介於具公開交易市場股價之 10%~30%之間,本次評價結論如下:

本案採用市場法之價格條件於中華民國一〇九年五月二十九日(評價基準日) 私募少數股權之每股普通股之公平市場價值區間為新台幣 2.83 元至 4.01 元,中間值為新台幣 3.50 元。

表 7-1 私募少數股權之公平市場價值

單位:新台幣元

項目	109/5/29-當	前一三五平	前一個月平	前二個月平
タロー	日收盤價	均收盤價	均收盤價	均收盤價
調整折溢前之每股公允價值	\$4.61	\$4.17	\$3.54	\$3.29
私募少數股權折價之調整	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%
扣除流動性調整後-私募少數 股權公平市場價值	\$3.87	\$3.50	\$2.97	\$2.76

二、私募少數股權價格之敏感度分析

市場法以流動性折減率	109/5/29- 當日收盤 價	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%
每股普通股(私募股權)		4.01	3.96	3.92	3.87	3.83	3.78	3.73	3.69
市場法以流動性折減率	前一三五 平均收盤	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%
每股普通股(私募股權)	十均收盤:價	3.63	3.59	3.55	3.50	3.46	3.42	3.38	3.34
市場法以流動性折減率	前一個月 收盤價	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%
每股普通股(私募股權)		3.08	3.04	3.01	2.97	2.94	2.9	2.87	2.83
市場法以流動性折減率	前二個月	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%
每股普通股(私募股權)	收盤價	2.86	2.83	2.8	2.76	2.73	2.7	2.67	2.63

註:流動性折減率以13%至20%。

以上評估結果僅適用於交易目的之價值參考。另使用本評價報告書者,請詳閱報告內容所載之基本聲明事項、限制條件、估評條件,以避免評價結果之誤用。

捌、附件

附件一 評價條件及假設

一、評價條件

(一)基本條件

- 1、評價標的:「燦星國際旅行社股份有限公司」私募少數股權之公平市場價值。
- 2、評價目的:交易目的之價值參考。
- 3、評價基準日:2020年05月29日。
- 4、價值前提:公司在繼續經營下所形成之公平市場價值。

(二)資料來源

- 「燦星國際旅行社股份有限公司」2016 至 2019 財務報表暨會計師查核報告。
- 2、經濟部商業司 http://gcis.nat.gov.tw/welcome.jsp。
- 3、行政院主計處 http://www.dgbas.gov.tw。
- 4、中華經濟研究院—前瞻焦點陳佳珍、呂柏寬、呂慧敏等著 http://www.cier.edu.tw/。
- 5、台灣經濟研究院—國內總體經濟季預測暨 2019 年 04 月景氣動向調查月報。http://www.tier.org.tw。
- 6、工研院 IEK、鉅亨網、雅虎網站、統一證券投資顧問股份有限公司產業分析報告。

(三)作業基準:本評估報告作業基準如下

- 證券發行人財務報告編製準則及經金融監督管理委員會(金管會)認可並發布生效之國際財務報導準則、國際會計準則、解釋及解釋公告編製。
- 2、財團法人會計研究發展基金會公佈之評價準則公報。
- 3、美國 IACVA⁷ (International Association of Consultants, Valuators &

7 International Association of Consultants, Valuators & Analysts (IACVA)為美國『最大之企業鑑價、無形資產評估機構』National Association of Certified Valuation Analysts (NACVA)之國際分會。

Analysts) 作業規範。

- 4、財務方面:淨現金折現模型、迴歸分析。
- 5、相關評價理論、學說、論文。
- 6、其他未盡事宜悉依本公司作業準則辦理。
- 二、評價假設(Assumption)
 - (一)全球經濟景氣,產業狀況未有重大改變。
 - (二)評價標的在無權利瑕疵及私權爭執下所形成之價值。
 - (三)財務報表為正確且能適當合理反應評價標的狀況。
 - (四)本次評價標的為公司繼續經營下所形成之價值。
 - (五)對於委託單位提供之評價標的財務資料進行分析,本公司假設其為真實 可靠,不另對該資料進行驗證。
 - (六)評價標的之交易或移轉,並無特殊或非一般性之限制或拘束。
 - (七)委託單位所提供之「燦星國際旅行社股份有限公司」財務報表,假設為 真實可靠,並據以作為評價之重要資訊。
 - (八)委託單位所提供之最終財務報表日期為 2020 年 04 月 30 日,作為評價 基準日之評價價值基礎。

附件二 評價公司簡介

經營理念

本公司結合專業優秀的智慧財產評價團隊,致力於建立具有公信力的專業評價機構,其經營宗旨是為國內外農、工、商業界提供確實之『嚴謹、專業、公正、誠信』及有效率之評價服務。

認證機構

- 1. 本公司係通過經濟部工業局「IP3 智慧財產類技術服務能量登錄」獲 頒合格證書之能量登錄合格業者。
 - 證書字號:107-IP-3-53253685-0293
 - 詳網址:https://www.twtm.com.tw/Web/techtrade/seed.aspx。
- 2. 中華國際企業與無形資產評價協會暨防弊協會之執業會員(IACVA-TAIWAN),詳網址: http://www.iacva-taiwan.org./
- 3. 『國際顧問鑑價師與分析師協會』(International Association of Consultants, Valuators and Analysts (IACVA)認證合格之「企業評價師」及「無形資產專家」。
- 4. 地方法院『無形資產及智慧財產權』核可鑑定人(如屏東、高雄、台南、嘉義、台中、新竹、桃園)。
- 法務部行政執行署『無形資產及智慧財產權』核可鑑定人(如屏東、 高雄、台南、嘉義、台中、新竹、桃園)。

團隊資格

- ▶ 國際顧問鑑價師與分析師協會(IACVA)⁸認證合格之『無形資產評價師』、『企業評價分析師』
 - (IACVA 為美國最大之國際性專業鑑價機構)
- 經濟部台灣技術交易市場『技術交易服務業者之評價種子人員』
- 中華國際企業與無形資產評價協會暨防弊協會之『企業評價師』
- 合格證券投資分析人員(證券分析師)
- 證券商高級業務員
- 高等考試會計師
- 經濟部產業人才能力鑑定證書:無形資產評價管理師-中級能力鑑定

⁸ International Association of Consultants, Valuators & Analysts (IACVA) 為美國最大之『企業鑑價、無形資產評估機構』National Association of Certified Valuation Analysts (NACVA) 之國際分會。

附件三 評價人員簡歷

陳仁和 評價師

學歷

- 國立高雄第一科技大學財務管理系碩士
- 逢甲大學會計系
- ●【國際顧問鑑價師與分析師協會】NACVA 認證合格『企業評價師』
- ●【國際顧問鑑價師與分析師協會】NACVA 認證合格『無形資產專家』
- ●經濟部台灣技術交易市場『技術交易服務業者之評價種子人員』
- 中華國際企業與無形資產評價暨防弊協會之『企業評價師』
- ●中華國際企業與無形資產評價暨防弊協會之『學術與實務研究 委員會』之委員

資格

- ●經濟部工業局委託工業技術研究院辦理之「智慧財產評價專業人才」考試合格
- ●合格證券投資分析人員(證券分析師)
- ●證券商高級營業員
- ●信託業業務人員信託業務專業測驗合格
- 財團法人台灣金融研訓院核發銀行內部控制基本測驗合格證書
- 財團法人台灣金融研訓院核發管理發展研習班結業證書
- ●中國文化大學「不動產估價師學分班」之學分證明書
- 經濟部產業人才能力鑑定考試合格之「無形資產評價師」

經歷

- 現任逢甲大學會計系南區系友會理事
- ●社團法人中華民國管理科學學會 105 及 106 年度財會顧問師
- 曾任高雄區中小企業銀行之存款、徵授信主管
- 曾擔任多家中小企業公司的財務會計顧問

附件四 經濟部工業局技術服務機構服務能量登錄證書



經濟部工業局技術服務機構服務能量登錄證書

Certificate of Registration as a Technological Service Organization

茲 證 明 台智企業暨無形資產評價股份有限公司

符合「經濟部工業局技術服務機構服務能量登錄作 業要點」,登錄類別為智慧財產技術服務機構,通 過登錄之技術服務項目及分項為:

智慧財產評價服務項目 提供智慧財產評價服務

This is to certify that Tai Vaiue Appraisal & Consulting Co., Ltd.

has met the requirements of an Intellectual Property Service Organization in the following technical service items and sub-items.

Intellectual Property (IP) Valuation Services
IP Valuation Services

登録日期:中華民國 107 年 06 月 15 日

有效期限:中華民國 109 年 06 月 15 日

This certificate is valid from June 15, 2018

to June 15, 2020

DB 經濟部工業局 B 正 華

Director General Industrial Development Bureau Ministry of Economic Affairs Republic of China

NO: 107-IP-3-53253685-0293

證號: 107-IP-3-53253685-0293



燦星國際旅行社股份有限公司

私募必要性與合理性之意見書

意見書委任人 : 燦星國際旅行社股份有限公司

意見書收受者 : 燦星國際旅行社股份有限公司

意見書指定用途:僅供燦星國際旅行社股份有限公司

辨理民國一〇九年第一次私募普通股使用

報 告 類 型:私募必要性及合理性之證券承銷商評估意見書

評 估 機 構:德信綜合證券股份有限公司



中華民國一〇九年六月十二日

109 年度第一次辦理私募現增發行普通股 必要性與合理性之評估意見

一、前言

燦星國際旅行社股份有限公司(以下簡稱燦星國際或該公司)擬依「證券交易法」第 43 條之 6 規定辦理 109 年度私募現金增資發行普通股案(以下簡稱本私募案),該公司於 109 年 6 月 23 日召開董事會決議私募普通股計畫,本次私募案尚須經 109 年 8 月 12 日股東臨時會決議通過始得辦理。依據該次董事會決議內容,私募額度以不超過 40,000 仟股為上限,自股東臨時會決議日起一年內分三次辦理,私募價格以不低於參考價格之二成為訂定私募價格之依據,特定人選擇方式則以符合「證券交易法」第 43 條之 6 所規定之特定人為限。惟因該公司於 109 年 6 月 15 日之股東常會進行董事全面改選,致有董事席次變動三分之一以上情事,符合董事會決議辦理私募前一年內經營權發生重大變動標準。該公司爰依「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」規定,委請本公司就該公司辦理本次私募案之必要性及合理性出具評估意見。

本意見書之內容僅作為燦星國際 109 年 6 月 23 日董事會及 109 年 8 月 12 日股東臨時會決議本次私募案之用,不作為其它用途使用。本意見書係依據燦星國際所提供之財務資料及其在公開資訊觀測站之公告資訊所出具,對未來該公司因本次私募案計畫變更或其它情事可能導致本意見書內容變動之影響,本證券承銷商均不負任何法律責任,特此聲明。

二、承銷商評估意見

(一) 適法性評估

依該公司 108 年度經會計師查核簽證之財務報表顯示之稅後淨損為 104,523 仟元,且當年度期末帳上待彌補虧損為 105,918 仟元,故不受「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」第 3 條規定之公開發行公司最近年度為稅後純益且無累積虧損不得辦理私募有價證券之限制;經檢視該公司 109 年 6 月 23 日召開董事會之提案資料,本次私募增資普通股之每股發行價格以不低於參考價格之二成,業經台智企業暨無形資產評價股份有限公司(董事長陳仁和先生)出具之獨立專家價格合理性意見書,另本次私募案之應募人亦擬以符合「證券交易法」第 43 條之 6 及金管監督管理委員會 91 年 6 月 13 日(91)台證一字第 091003455 號令規定之特定人為限,尚符合「公開發行辦理私募案有價證券應注意事項」之規定。

(二) 財務狀況

該公司最近五年度之合併簡明資產負債表及損益表列示如下:

資產負債表

單位:新台幣仟元

	ŧ	度				當 年 度 截 至 109 年 3 月 31 日 財 務 資 料				
	項目				104 年	105 年	106 年	107 年	108 年	(註4)
流	動		資	產	868,681	708,209	627,669	527,562	218,364	134,240
不 (動産、 註	廠	房及 2	設 備	23,635	22,025	19,388	22,088	13,438	11,333
使	用	權	資	產	-	-	-	-	29,877	23,846
無	形		資	產	947	2,708	3,291	3,475	2,167	1,210
其	他資	產	(註	2)	61,181	113,643	57,467	44,496	33,578	25,644
資	產		總	額	954,444	846,585	707,815	597,621	297,424	196,273
流	動負	分	配	前	479,950	439,935	420,537	416,668	200,454	131,991
/iL	町 貝	分	配	後	479,950	439,935	420,537	416,668	(註3)	-
非	流	動	負	債	433	839	676	619	20,157	16,253
12	准 偏 ,	分	配	前	480,383	440,774	421,213	417,287	220,611	148,244
負	債 總 3	額分	配	後	480,383	440,774	421,213	417,287	(註3)	-
歸)	屬於母公	公司当	紫主之	雄益	474,061	405,811	286,602	180,334	76,813	48,029
股				本	362,920	362,920	362,920	362,920	182,721	182,721
資	本		公	積	107,692	107,692	47,789	-	10	10
保	1	留分	配	前	3,342	(60,294)	(119,479)	(177,919)	(105,918)	(134,702)
盈	1	餘分	配	後	3,342	(60,294)	(119,479)	(177,919)	(註3)	-
其	他	•	權	益	143	107	(456)	(577)	-	-
庫	藏		股	票	-	-	(4,051)	(4,051)	-	-
非	控	制	權	益	-	-	-	-	-	-
145	少 确,	分	配	前	474,061	405,811	286,602	180,334	76,813	48,029
稚	益總	額分	配	後	474,061	405,811	286,602	180,334	(註3)	-
					14 位 4 1 6		•			

註 1:各年度合併財務報告均經會計師查核簽證。

註 2: 各年度均未辦理資產重估。

註 3:108 年度虧損撥補案尚待股東會決議

註 4:109 年 3 月 31 日財務資料已經會計師核閱。

損益表

單位:新台幣仟元

		度			最近五年	·度財務資	料(註1)		當 年 度 截 至 109年3月31日
項	目		/	104 年	105年	106年	107年	108年	財務資料(註2)
營	業	收	V	2,996,436	2,502,089	2,437,341	2,246,001	1,696,772	108,847
營	業	成	本	2,607,742	2,167,463	2,118,675	1,907,495	1,452,907	92,591
營	業	毛	利	388,694	334,626	318,666	338,506	243,865	16,256
營	業	費	用	409,282	394,317	397,742	442,706	357,810	50,391
誉	業	損	益	(20,588)	(59,691)	(79,076)	(104,200)	(113,945)	(34,135)
營 業	外收	入及	支出	4,987	(5,051)	(40,260)	(2,552)	9,876	5,649
稅	前	損	益	(15,601)	(64,742)	(119,336)	(106,752)	(104,069)	(28,486)
繼本	賣 誉 期	業 爭	位利	(15,601)	(64,742)	(119,336)	(106,752)	(104,069)	(28,486)
停業	業 單	位 損	失	-	-	-	-	-	-
本 期	月淨月	钊 (指	()	(15,419)	(64,378)	(119,293)	(106,814)	(104,523)	(28,784)
	其他 稅 後	綜合打淨 額		(292)	179	(307)	546	1,102	-
本 期	綜合	損益絲	悤額	(15,711)	(64,199)	(119,600)	(106,268)	(103,421)	(28,784)
1 '		帚屬	於 主	(15,419)	(64,378)	(119,293)	(106,814)	(104,523)	(28,784)
1		帚屬	於益	-	-	-	-	-	-
		悤額歸/ 同 業	屬於 主	(15,711)	(64,199)	(119,600)	(106,268)	(103,421)	(28,784)
		息額歸/ 削 權	屬於 益	-	-	1	-	-	-
每	股	盈	餘	(0.42)	(1.78)	(3.31)	(5.85)	(5.72)	(1.58)

註 1:各年度合併財務報告均經會計師查核簽證。 註 2:109年3月31日財務資料已經會計師核閱。

(三)本次辦理私募案之必要性及合理性評估

1.必要性之評估

燦星國際所屬旅遊服務業,不論線上或線下經營環境變化快速,產品及服務又易於複製模仿,至同業間呈現高度競爭之勢,因此在旅遊服務業極度競爭環境下,其經營日溢艱鉅,致該公司經營狀況不佳,最近二年度連續虧損 107、108 年度及 109 年第一季稅後淨損分別為 106,814 千元、104,523 千元及 28,784 千元,截至 109 年 3 月 31 日止帳上累計虧損 134,702 千元、每股淨值 2.63 元低於面額。另 108 年底起因新型冠狀病毒引發全球大流行,造成全球景氣下滑百業蕭條,該公司為長遠營運發展及提升競爭力所需,實有必要增加中長期穩定資金挹注,以維持穩健之財務結構及充實營運資金,若以銀行

借款支應資金需求,考量該公司近幾年之營運狀況,金融機構申請融資勢必無法取得有利之借款條件,所衍生之借款利息更將增加該公司財務負擔並侵蝕獲利,不利於公司體質之改善;而若以公開募集方式辦理增資,因該公司最近二年度連續虧損且帳上尚有待彌補虧損 105,918 仟元,恐不易吸引一般投資人之認購意願,使公開募集之完成存有不確定性;故本次燦星國際董事會決議辦理私募普通股,將可取得較為穩定之長期資金並維持財務彈性,考量資金募集之時效性、發行成本、公司財務及營運狀況等因素,該公司本次擬採行私募方式發行有價證券,應有其必要性。

2. 合理性之評估

(1)私募案發行程序之合理性

該公司擬於109年6月23日召開董事會之提案資料,其議案討論內容、發行程序、 私募價格訂定及特定人選擇之方式等,尚符合證券交易法及相關法令規定,並無 重大異常之情事。

(2)辨理私募有價證券種類之合理性

該公司本次辦理私募增資發行有價證券之種類為普通股,係市場普遍有價證券發行之種類,投資人接受程度高,故本次辦理私募有價證券之種類應有其合理性。

(3)私募預計產生之效益合理性

該公司本次私募資金用途為充實營運資金,除可推展公司未來營運所需,並有助於強化財務結構,對該公司整體營運發展及健全財務結構均有正面實質效益。該公司若未辦理私募增資而改採取銀行借款方式支應,以該公司近期營運狀況及財務結構觀之,恐將不易取得有利之借款條件,且將增加該公司之財務負擔,進而提升經營風險,故該公司為維持財務調度彈性及減少因利息支出對其獲利造成侵蝕,透過辦理私募方式募集資金,用以充實營運資金,以因應產業變遷、強化公司經營體質及競爭力,以期改善財務結構並提升市場競爭力,對該公司營運應有正面助益,尚屬合理。

3. 應募人之選擇及其可行性與必要性評估

(1)應募人之選擇

依該公司擬於109年6月23日召開董事會之提案資料,該公司本次私募之應募人將依符合「證券交易法」第43條之6及金融監督管理委員會91年6月13日 (91)台財證一字第0910003455號令之規定擇定特定人,而特定人選擇方式與目的,以對公司營運相當了解、對未來營運能產生助益者為優先考量,並符合法令規定之人中選定,故其應募人之選擇方式尚屬合理。

(2)其可行性及必要性

因該公司連續二年以上營運產生虧損,為考量企業永續經營及發展,該公司本次選擇洽定特定人募集資金用以充實營運資金,以面對尚不知何時會結束的全球災難---新型冠狀病毒對旅遊服務業的衝擊,以及因應產業變遷、強化公司經營體質及競爭力,並期改善財務結構、提升整體股東權益,故本次私募案應募人之洽詢,應有其可行性及必要性。

4.本次私募後對公司業務、財務及股東權益等之影響

(1)對公司業務之影響

受到旅遊服務業市場日益競爭影響,該公司最近五年度營運狀況不佳連續虧損,在加上面對尚不知何時會結束的全球災難-新型冠狀病毒對旅遊服務業的衝擊,為達成企業永續經營,該公司擬透過辦理本次私募普通股募集資金,用以充實營運資金,除可因應日常營運需求外,並可引進對未來營運有助益之策略性投資人,以其協助該公司強化市場競爭力並提升營運效能,增加公司之營收及獲利,而本次私募普通股,擬洽定之應募對象為對該公司營運有一定程度瞭解,且對該公司未來營運能產生助益之特定人,故本次辦理私募案對公司之業務營運應有正面助益。

(2)對公司財務之影響

該公司本次擬辦理私募增資發行普通股總股數以不超過40,000 仟股為上限,以不 低於參考價格之二成為依據,本次私募募集之資金將作為未來充實營運資金,應 可有效提高公司自有資金比率並強化公司財務結構,更有機會提升公司營運成效 及整體競爭力,故在本次私募資金即時有效挹注下,對財務上應有正面效益。

(3)對公司股東權益之影響

因該公司營運連續虧損,為考量企業永續經營及發展,該公司本次辦理私募增資發行普通股所募集資金用以充實營運資金,預期將可協助公司強化財務結構並提升市場競爭力,進而有效提升該公司股東權益。本次私募價格之訂定以不低於參考價格之二成且高於淨值訂定之,短期雖可能對公司每股盈餘造成稀釋,惟長期而言,考量企業永續經營與發展,藉由引進策略投資人的資源與資金,提升公司整體競爭力,預計可增進公司營運績效與獲利,故本次私募案對該公司之股東權益應具正面之效益。

5.總結意見

該公司擬辦理私募增資發行普通股,募集資金用以充實營運資金,該公司考量近 幾年之營運狀況,若採取向金融機構融資之方式支應,恐將不易取得有利之借款條件, 所衍生之借款利息更將增加公司之財務負擔並侵蝕獲利;而若以公開募集之方式進行增 資,亦因該公司最近二年度以上連續虧損且帳上目前尚有累積虧損,恐將不易吸引一般 投資人之認購意願,是以採私募之方式將可取得穩定之長期資金並維持財務彈性,故考 量資金募集之時效性、發行成本、公司財務及營運狀況等因素,實有其必要性及合理性。 另本承銷商檢視該公司所擬具之董事會議事資料,其在發行程序、應募人之選擇方式、 發行計畫內容、私募價格訂定及採行私募之理由及預計之效益等,尚符合證券交易法及 相關法令規定,並無重大異常之情事,且應募價格係以不低於參考價格之二成訂定之, 業已取具台智企業暨無形資產評價股份有限公司(董事長陳仁和先生)出具之獨立專家價 格合理性意見書,亦符合法令規範。綜上,本證券承銷商依「公開發行公司辦理私募有 價證券應注意事項」之規定評估後,該公司辦理本次私募案有其必要性與合理性。

獨立性聲明

本公司受託就燦星國際旅行社股份有限公司(以下簡稱燦星國際公司)109 年度辦理私募普通股之必要性與合理性,出具評估意見書。

本公司執行上開業務,特聲明並無下列情事:

- 1. 本公司非為燦星國際公司採權益法投資之被投資公司。
- 2. 本公司非為對燦星國際公司採權益法投資之投資公司。
- 3. 本公司董事長或總經理與燦星國際公司之董事長或總經理並非為同一人,亦無具有配偶或 二親等以內之關係。
- 4. 本公司非為燦星國際公司之董事或監察人。
- 5. 燦星國際公司非為本公司之董事或監察人。
- 6. 本公司與燦星國際公司於上述情事外,並無證券發行人財務報告編製準則第十八條規定所 訂關係人之關係。

為燦星國際公司辦理私募普通股之必要性與合理性評估意見案,本公司提出之評估意見 書均維持超然獨立之精神。

評估人: 德信綜合證券股份有限公司



中 華 民 國 一 ○ 九 年 六 月 十 二 日 (僅限燦星國際旅行社股份有限公司 109 年度辦理私募普通股之證券承銷商評估意見書使用)

燦星國際旅行社股份有限公司

私募普通股訂價之依據 及合理性專家意見書

中華民國一〇九年八月六日

 $BC/\!\!/_{ullet}$

電話:07-7032658

壹、委任內容及聲明

因燦星國際旅行社股份有限公司(以下簡稱燦星旅)為發行私募普通股,根據金融監督管理委員會公布之《公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項(下稱私募應注意事項)》規定,上市上櫃公司之私募有價證券存在三年閉鎖期。乃委託本會計師對於私募普通股訂價之依據及合理性,以109年06月15日為基準日,表達獨立專家意見。

本報告所引用之財務報表及其他相關資訊係由燦星旅所提供,本評估人對於上述資訊之正確與否,及因此可能衍生之問題,不負任何法律責任,特此聲明。

貳、標的公司

一、標的公司基本資料

燦星旅(2719.TW)成立於1993年02月24日,為燦星網通股份有限公司轉投資,主要經營國內外旅遊業,營收大致可區分為亞洲線74.65%、國內線9.08%及其他等。

二、 財務狀況

燦星國際旅行社股份有限公司之財務狀況如下:

106/12/31 107/12/31 108/12/31 109/03/31 109/04/30 627,669 527,562 134,240 流動資產 218,364 166,458 79,060 非流動資產 80,146 70.059 62,033 53,500 資產總計 707,815 597,621 297,424 196,273 219,958 416,668 200,454 131,991 171,865 流動負債 420,537 非流動負債 676 619 20.157 16.253 14.055 負債總計 421,213 417,287 220,611 148,244 185,920 股本 362,920 362,920 182,721 182,721 182,721 資本公積 47,789 10 10 10 保留盈餘 (119,479)(177,919)(105,918)(134,702)(148,693)其他權益 (4,628)(4,667)權益總計 286,602 180.334 76,813 48.029 34,038 7.90 4.97 4.20 2.63 1.86 每股淨值(元)

表一 簡明資產負債表 (單位:新台幣仟元)

資料來源:公開資訊觀測站及109/04/30 自編報表。

表二 簡明損益表 (單位:新台幣仟元)

	106	107	108	109/1-3 月	109/1-4 月
營業收入	2,437,341	2,246,001	1,696,772	108,847	110,186
營業成本	2,118,675	1,973,025	1,452,907	92,591	93,392
營業毛利 (毛損)	318,666	272,976	243,865	16,256	16,794
營業費用	397,742	377,176	357,810	50,391	64,101
營業利益 (損失)	(79,076)	(104,200)	(113,945)	(34,135)	(47,307)
營業外收入及支出	(40,260)	(2,552)	9,876	5,649	4,828
稅前淨利(淨損)	(119,336)	(106,752)	(104,069)	(28,486)	(42,479)
所得稅費用	43	(62)	(454)	(298)	(296)
本期淨利(淨損)	(119,293)	(106,814)	(104,523)	(28,784)	(42,775)
基本每股盈餘(元)	(3.29)	(2.94)	(5.72)	(1.58)	(2.34)

資料來源:公開資訊觀測站及109/04/30自編報表。

三、本次交易概述

依據私募應注意事項規範,得辦理私募之公司,原則上須最近年度有虧損,公司若係獲利,則僅限於該公司為政府或法人股東1人所組織之公司。燦星國際旅行社股份有限公司自民國106年至今處於虧損狀態,基於公司的經營策略及財務資金所需,擬對外私募之現金增資。

參、私募普通股訂價之依據

一、私募有價證券轉售之限制

私募應注意事項規定上市上櫃公司之私募有價證券應有三年閉鎖期,有關私募有價證券轉售之限制如下,有價證券私募之應募人及購買人除有下列情形外,不得再行賣出:

- (一)證券交易法第 43 條之 6 第 1 項第 1 款之人持有私募有價證券,該私募有價證券無同種類之有價證券於證券集中交易市場或證券商營業處所買賣,而轉讓予具相同資格者。
- (二)自該私募有價證券交付日起滿 1 年以上,且自交付日起第 3 年期間內,依 主管機關所定持有期間及交易數量之限制,轉讓予符合證券交易法第 43 條之 6 第 1 項第 1 款及第 2 款之人。
- (三)自該私募有價證券交付日起滿 3 年。
- (四)基於法律規定所生效力之移轉。
- (五)私人間之直接讓受,其數量不超過該證券 1 個交易單位,前後 2 次之讓 受行為,相隔不少於 3 個月。
- (六)其他經主管機關核准者。

二、 私募普通股價格之訂定

本次燦星旅擬發行私募普通股,考量發行條件之各項權利,擬利用適當的評價模型計算其私募普通股之每股公平市場價值。

(一) 訂價方式之依據

本次乃依據財團法人會計研究發展基金會出版之 IFRS9 未上市(櫃)公司及創 投之股權評價釋例中,以評價方法計算得每股公平市場價值,作為計算的基 礎。目前常見之評估分析模式其學理依據及理論基礎,大致可以分為三大類:

- A、市場法:例如市場比較法係依據標的公司及上市櫃公司之財務資料,以市場乘數例如本益比、股價淨值比、市值營收比或其他財務比率分析評價。
- B、收益法:例如目前常用的現金流量折現法,即以所選定之折現率,將標的 公司未來營運所產生之現金流量折現成現值,以決定企業價值。
- C、資產法(成本法):例如淨值法或重置成本法等,以帳面價值為基礎並作必要 之調整,以反映評價時點之企業價值。

(二)同業選取

燦星旅屬於觀光旅遊產業,經搜尋類比公司後,以六福(2705)、雄獅(2731)、易飛網(2734)及鳳凰(5706)作為可比較之類比公司。類比公司之簡介如下:

可類比公司基本資訊

公司名稱代號	主要業務內容	資本額	所屬產業
2731 雄獅	東北亞線 35.52%、長線旅遊 31.60%、大陸港澳線 20.85%、東南亞線 10.93%、其他 5.10%、國民旅遊 4.15%	7億	觀光
2734 易飛網	國際旅遊 54.22%、國內旅遊 27.99%、其他旅遊 服務 11.64%、FIT 國際票旅遊 6.15%	3.03 億	觀光
5706 鳳凰	其他 28.96%、國外旅遊團體-歐洲線 26.13%、國外旅遊團體-大陸線 12.92%、國外旅遊團體-郵輪線 12.37%、國外旅遊團體-東北亞線 6.95%、國外旅遊團體-亞洲線 5.58%、國外旅遊團體-美洲線 3.29%、國外旅遊團體-紐澳線 2.96%、國民旅遊 0.85%	6.13 億	觀光
2745 五福	東北亞線 59.53%、大陸線 15.17%、東南亞線 11.51%、長程線 9.76%、其他 2.18%、國民旅遊 1.86%	2.93 億	觀光

資料來源:公開資訊觀測站及 www.yahoo.com.tw/股市。

(三)同業之財務比率分析

比較公司	雄獅	易飛網	鳳凰	五福	燦星旅
所屬產業	觀光育樂	觀光育樂	觀光育樂	觀光育樂	觀光育樂
股票代號	2731	2734	5706	2745	2719
幣別	新台幣仟元	新台幣仟元	新台幣仟元	新台幣仟元	新台幣仟元
評價日期股價	78.1	13.25	34.25	20	19.9
營收收入	4,449,624	119,709	365,963	882,618	110,186
營業毛利率	15.28%	16.40%	19.84%	15.87%	15.24%
營業利益率	-0.38%	-31.93%	7.12%	2.33%	-42.93%
稅前淨利率	1.35%	-24.76%	2.1%	2.15%	-38.55%
資產報酬率	1.82%	-13.50%	7.53%	1.11%	-25.00%
股東權益報酬率	6.33%	-26.70%	16.20%	2.76%	-107.00%
每股淨值	32.02	8.24	17.16	19.52	2.63
РВ	2.44	1.61	2.00	1.02	7.57

資料來源:公開資訊觀測站/各可類比公司 2020/03/31 的財務報表。

(四)評估方法

考量本案背景及目的,採用市場法為主要評估方法。市場法作為主要分析方法之理由:因資本市場對與標的公司業務及產業屬性相似之可類比公司之預期展望相似,評估可類比上市上櫃公司之市場價值乘數具有可參考性,故採用可類比上市上櫃公司法計算標的公司普通股股權價值。

(五)評估資料來源

本次評估的主要資料來源如下:

- A 燦星國際旅行社股份有限公司 109/04/30 日自編財務報表。
- B公開資訊觀測站取得之同業公司年報、財務報告資料及其它與評價目的有關 重要訊息。
- C 台灣證券交易所及 TEJ。
- D燦星國際旅行社股份有限公司所提供之與本次評價相關之資訊

(六) 私募普通股之每股公平市場價值

A市場法計算

以 109 年 03 月 31 日財務數字作為基礎,採用股價淨值比法(P/B Ratio)進行價值估算。並以評價基準日(109/6/15)之收盤價計算標的公司之股權公平市場價值。

表三 計算可比較公司之股價淨值比法(P/B Ratio)

乘數選擇	109/6/15-當 日前一天收 盤價	前三天平均 收盤價	前五天平均 收盤價	前一個月平均收盤價
可類比上市櫃公司市價法	PB	PB	PB	PB
燦星國際旅行社(股)公司	7.93	7.39	7.60	4.50
雄獅旅行社(股)公司	2.44	2.48	2.49	2.33
易飛網國際旅行社(股)公司	1.72	1.77	1.82	1.47
鳳凰國際旅行社(股)公司	2.01	2.04	2.06	1.95
五福旅行社(股)公司	1.03	1.04	1.07	0.94
			_	
Average	3.03	2.94	3.01	2.24
Median	2.01	2.04	2.06	1.95

表四 市場法價值表

單位:新台幣元

拉価	評價運用方法	109/6/15 當日前	前三天平均收	前五天平均收	前一個月平均
評價	计俱建用方法	一天收盤價	盤價	盤價	收盤價
財務資料	燦星旅-股東權益	\$34,038,000	\$34,038,000	\$34,038,000	\$34,038,000
價值倍數	股價淨值比法(P/B Ratio)	3.03000000	2.94449485	3.00946994	2.24000000
標的價值	燦星旅-股東權益公允價值	\$103,135,140	\$100,224,716	\$102,436,338	\$76,245,120
	流通在外股數	18,272,100	18,272,100	18,272,100	18,272,100
	調整折溢前之每股公允價值	\$5.64	\$5.49	\$5.61	\$4.17
流動性折價	私募折價之調整	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
理論價格	扣除流動性調整後-私募公平	\$4.22	\$4.12	\$4.21	\$2.12
	市場價值	\$4.23	\$4.12	\$4.21	\$3.13

註 1:燦星旅於 2019/12/31 流通在外普通股數 18,272,100 股。2:私募之流通性折減 25%1。

B價格結論

以市場法作為價值結論,燦星旅私募普通股之每股公平市場價值區間為新台幣 3.13 元至 4.23 元。

¹ 係依據財團法人會計研究發展基金會出版之 IFRS9 未上市(櫃)公司及創投之股權評價釋例中。 一般台灣評價實務上常見之流動性折價區間約介於 10%到 30%之間,實際進行標的公司評價時, 流動性折價不限於此區間,企業應依個案判斷決定適用之折溢價。企業於決定折溢價時,尚應以 市場參與者之立場考量的因素包括:標的公司之行業別、組織型態、公開發行程度(例如屬上市 櫃或未公開發行公司)、標的公司過去經營績效(例如獲利狀況與成長性)、過去三年股利發放 情形、財務結構健全與否、客戶或供應商是否過度集中等。

肆、私募普通股之参考價格之成數合理性分析

本次私募有價證券依證券交易法第 43 條之 6 法令規定:私募普通股者,應載明私募普通股每股價格不得低於參考價格之成數、訂價方式之依據及合理性。 一、參考價格之成數

上市或上櫃公司以下列二基準計算價格較高者定之。

- (一).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數平均數扣除 無償配股除權及配息,並加回減資反除權後之股價。
- (二).定價日前三十個營業日普通股收盤價簡單算數平均數扣除無償配股除權及配息,並加回減資反除權後之股價。

表六	參考價格(理論價格)之成數	單位:新台幣元
ベハ	今有限俗は珊頂俗I── 成製	半位・利う市儿

产均收 前一個月平均
世 收盤價
19.99 11.82
\$4.21 \$3.13
0.19% 15.01%

註: 燦星旅-股東權益於 109/04/30 每股淨值為 1.86 元。

以上述計算得出燦星旅之私募普通股於基準日(109/6/15),其可能之參考價格成數應不低於2成為合理。

伍、結論

本會計師業依「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」、「公開發行公司取得或處分資產處理準則」、審計準則公報第七十號規定及財團法人會計研究發展基金會發布之評價準則公報第四號「評價流程準則」規定,執行必要之評估程序,謹將複核結果說明如下:

(一) 燦星旅私募普通股之每股公平市場價值區間

因為上市上櫃公司之私募有價證券存在三年閉鎖期,其私募普通股之每股公平市場價值依財團法人會計研究發展基金會發布之評價準則公報第四號「評價流程準則」規定以評價方法計算得出理論價格,以市場法作為價值結論,燦星旅私募普通股之每股公平市場價值區間為新台幣 3.13 元至 4.23 元。

本會計師綜合考量行業特性、總體環境與公司永續經營的基本前提下,假設 所援引之財務資料均屬真實可靠且能適當合理反應評價標的之狀況,並複核所 引用之財務資料來源及核算價格之計算過程,尚屬適當及合理。

(二) 燦星旅私募普通股之參考價格之成數合理性分析

本次私募有價證券依證券交易法第43條之6法令規定:私募普通股者,應載

明私募普通股每股價格不得低於參考價格之成數、訂價方式之依據及合理性。

燦星旅以109年06月15日為基準日,比較其109/6/15日前一天的普通股收盤價格、前三天的普通股平均收盤價格、前五天的普通股平均收盤價格及前一個月普通股平均收盤價格,選擇其最高者為109/6/15日前一天的普通股收盤價格即新台幣20.85元,以上述市場法計算得出,燦星旅私募普通股之每股公平市場價值區間為新台幣3.13元至4.23元,燦星旅之私募普通股其可能之參考價格成數應不低於2成尚為合理,因此符合公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」的規定。

(三) 燦星旅私募價格低於面額而使累積虧損增加,對股東權益之影響

燦星旅截至 109/04/30 日之財務報表顯示每股淨值為新台幣 1.86 元,上半年 因疫情的影響其營收、稅前淨損均較去年度比較大幅衰退,本次私募資金用途 為充實營運資金,有利於財務結構的改善,減少利息支出,增加公司的獲利, 對公司整體的營運發展呈正向預期。

本意見書僅供貴公司作為第一段所述目的使用,不可作為其他用途或分送其他人士。

乘誠聯合會計師事務所高雄分所

會計師:

孩参考



華民國一○九年八月六日

獨立專家聲明書

本會計師依據「公開發行公司取得或處分資產處理準則」及遵循相關法令,並 參考中華民國評價準則公報或職業公會所訂相關自律規範等,出具評估意見 書,茲聲明如下:

- 一、 本人所出具意見書及所使用於執行作業程序之資料來源、參數及資訊等為 完整、正確且合理,以作為出具本意見之基礎。
- 二、 承接本案前,業已確認符合「公開發行公司取得或處分資產處理準則」第 5條第1項之資格條件,並依據同條文第2項第1款,審慎評估本人專業能力 及實務經驗。
- 三、 執行本案時,業已妥善規劃及執行適當作業流程,以形成結論並據以出具 意見書;並將所執行程序、蒐集資料及結論,詳實登載於本案工作底稿。
- 四、 本人與本案交易當事人及出具評估意見書之專業估價者或估價人員間,並無「公開發行公司取得或處分資產處理準則」第5條第1項第2款及第3款規定之互為關係人或實質關係人等情形,並聲明無下列情事:
- (一)本人或配偶現受本案交易當事人聘雇擔任經常工作,支領固定薪給或擔任 董監事者。
- (二)本人或配偶曾任本案交易當事人之董監事、經理人或對本案有重大影響職務之職員,而解任或離職未滿二年者。
- (三)本人或配偶任職之單位與本案交易當事人互為關係人者。
- (四)與本案交易當事人之董監事、經理人或對本案有重大影響職務之職員,有 配偶或二等視以內親屬關係者。
- (五) 本人或配偶與本案交易當事人有重大投資或分享財務利益之關係者。
- 五、 評估意見書中之各項分析、意見及結論僅受限於本意見書所陳述之假設及 限制條件,且皆為評價複核人員之個人、公正及不偏之分析、意見及結論。
- 六、 本複核案件並無或有酬金之情事。
- 七、評價複核人員並未親自實地訪查評價標的。

乘誠聯合會計師事務所高雄分所

會計師:

张春春



中華民國一〇九年八月六日

專家簡歷表

姓名:張春秀

性别:女

學歷:逢甲大學會計系

國立成功大學財務金融研究所

經歷:建興聯合會計師事務所

台郡科技股份有限公司

亞洲電材股份有限公司

證書:中華民國會計師

合格證券投資分析人員(證券分析師)

經濟部產業人才能力鑑定證書-初級無形資產評價師

【國際顧問鑑價師與分析師協會】NACVA 認證合格『企業評價師』

【國際顧問鑑價師與分析師協會】NACVA 認證合格『無形資產專家』

現職:秉誠聯合會計師事務所高雄分所所長

燦星國際旅行社股份有限公司 私募必要性與合理性之意見書

意見書委任人 : 燦星國際旅行社股份有限公司

意見書收受者 :燦星國際旅行社股份有限公司

意見書指定用途:僅供燦星國際旅行社股份有限公司

辨理民國一〇九年第一次私募普通股使用

報告 類型:私募必要性及合理性之證券承銷商評估意見書

評 估 機 構:德信綜合證券股份有限公司



109年度第一次辦理私募現增發行普通股 必要性與合理性之評估意見

一、前言

燦星國際旅行社股份有限公司(以下簡稱燦星國際或該公司)擬依「證券交易法」第 43 條之 6 規定辦理 109 年度私募現金增資發行普通股案(以下簡稱本私募案),該公司於 109 年 6 月 23 日召開董事會決議私募普通股計畫,本次私募案尚須經 109 年 8 月 12 日股東臨時會決議通過始得辦理。依據該次董事會決議內容,私募額度以不超過 40,000 仟股為上限,自股東臨時會決議日起一年內分一次~三次辦理,私募價格以不低於參考價格之二成為訂定私募價格之依據,特定人選擇方式則以符合「證券交易法」第 43 條之 6 所規定之特定人為限。惟因該公司於 109 年 6 月 15 日之股東常會進行董事全面改選,致有董事席次變動三分之一以上情事,符合董事會決議辦理私募前一年內經營權發生重大變動標準。該公司爰依「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」規定,委請本公司就該公司辦理本次私募案之必要性及合理性出具評估意見。

本意見書之內容僅作為燦星國際 109 年 6 月 23 日董事會及 109 年 8 月 12 日股東臨 時會決議本次私募案之用,不作為其它用途使用。本意見書係依據燦星國際所提供之 財務資料及其在公開資訊觀測站之公告資訊所出具,對未來該公司因本次私募案計畫 變更或其它情事可能導致本意見書內容變動之影響,本證券承銷商均不負任何法律責 任,特此聲明。

二、承銷商評估意見

(一) 適法性評估

依該公司 108 年度經會計師查核簽證之財務報表顯示之稅後淨損為 104,523 仟元, 且當年度期末帳上待彌補虧損為 105,918 仟元,故不受「公開發行公司辦理私募有價證券 應注意事項」第 3 條規定之公開發行公司最近年度為稅後純益且無累積虧損不得辦理私 募有價證券之限制;經檢視該公司 109 年 6 月 23 日召開董事會之提案資料,本次私募增 黃普通股之每股發行價格以不低於參考價格之二成,業經乘誠聯合會計師事務所張春秀 會計師出具之獨立專家價格合理性意見書,另本次私募案之應募人亦擬以符合「證券交 易法」第 43 條之 6 及金管監督管理委員會 91 年 6 月 13 日(91)台證一字第 091003455 號 令規定之特定人為限,尚符合「公開發行辦理私募案有價證券應注意事項」之規定。

(二) 财務狀況

該公司最近五年度之合併簡明資產負債表及損益表列示如下:

資產負債表

單位:新台幣仟元

							-4	4位:新台幣什九
A. S.	£			最近五年	度財務資	件(註1)		當 年 度 截 至 109 年 3 月 31 日 財 務 資 料
項目	/		104年	105年	106 年	107 年	108年	(姓4)
流 動	資	產	868,681	708,209	627,669	527,562	218,364	134,240
不動產、腐	と房及す 2	没備)	23,635	22,025	19,388	22,088	13,438	11,333
使用椎		產		- 2	-		29,877	23,846
無形	資	產	947	2,708	3,291	3,475	2,167	1,210
其他資產		2)	61,181	113,643	57,467	44,496	33,578	25,644
資 産	紬	额	954,444	846,585	707,815	597,621	297,424	196,273
	分 配	前	479,950	439,935	420,537	416,668	200,454	131,991
流動負債	分 配	後	479,950	439,935	420,537	416,668	(t± 3)	
非 流 幺		債	433	839	676	619	20,157	16,253
125 WOT WIN SO.	分 配	前	480,383	440,774	421,213	417,287	220,611	148,244
負債總額	分 配	後	480,383	440,774	421,213	417,287	(註3)	-
歸屬於母公司] 紫主之	權益	474,061	405,811	286,602	180,334	76,813	48,029
月 处		本	362,920	362,920	362,920	362,920	182,721	182,721
資 本	公	積	107,692	107,692	47,789	-	10	
保 留	分 配	前	3,342	(60,294)	(119,479)	(177,919)	(105,918)	(134,702)
	分 配	後	3,342	(60,294)	(119,479)	(177,919)	(註3)	
其 他	椎	益	143	107	(456)	(577)		
庫 藏	股	栗	-	-	(4,051)	(4,051)		
	月椎	35		-		-		
7750 N. 110 NY 1-1 1 100	分 配		474,061	405,811	286,602	180,334	76,813	48,029
權益總額	分 配		474,061	405,811	286,602	180,334	(註3)	

註1:各年度合併財務報告均經會計師查核簽證。

註2:各年度均未辦理資產重估。

註3:108年度虧損撥補案尚待股東會決議

註4:109年3月31日財務資料已經會計師核閱。

損益表

單位:新台幣任元

								- AT -	初台市行几
/		年度			最近五年	度財務資料	斗(註1)		當 年 度 截 至 109年3月31日
項	B		\	104 年	105 年	106 年	107年	108 年	財務資料(註2)
촹	業	收	A	2,996,436	2,502,089	2,437,341	2,246,001	1,696,772	108,847
誉	業	成	本	2,607,742	2,167,463	2,118,675	1,907,495	1,452,907	92,591
촹	紫	Æ	梸	388,694	334,626	318,666	338,506	243,865	16,256
誉	業	費	用	409,282	394,317	397,742	442,706	357,810	50,391
誉	業	損	盐	(20,588)	(59,691)	(79,076)	(104,200)	(113,945)	(34,135)
營業	* 外 收	入及支	出	4,987	(5,051)	(40,260)	(2,552)	9,876	5,649
稅	前	損	盐	(15,601)	(64,742)	(119,336)	(106,752)	(104,069)	(28,486)
繼	續 營 期	業 單	位利	(15,601)	(64,742)	(119,336)	(106,752)	(104,069)	(28,486)
停	業 單	位 損	失	-	-		-	12	2
本其	用净用	可(損)	(15,419)	(64,378)	(119,293)	(106,814)	(104,523)	(28,784)
本期()	其他稅 後	綜合損 淨 額	益)	(292)	179	(307)	546	1,102	
本期	综合	損益總	額	(15,711)	(64,199)	(119,600)	(106,268)	(103,421)	(28,784)
净母	利益公司		於主	(15,419)	(64,378)	(119,293)	(106,814)	(104,523)	(28,784)
净非	利 单控 作	(71)	於益	-		-	-	-	*
綜合 母	損益約 公 a	Marie of Miletines.	於主	(15,711)	(64,199)	(119,600)	(106,268)	(103,421)	(28,784)
	損益約 控 #	包额歸屬	於益		-	-			Ž=
毎	月 处	盈	餘	(0.42)	(1.78)	(3.31)	(5.85)	(5.72)	(1.58)

註 1:各年度合併財務報告均經會計師查核簽證。 註 2:109 年 3 月 31 日財務資料已經會計師核閱。

(三)本次辦理私募案之必要性及合理性評估

1.必要性之評估

燦星國際所屬旅遊服務業,不論線上或線下經營環境變化快速,產品及服務又易於複製模仿,至同業間呈現高度競爭之勢,因此在旅遊服務業極度競爭環境下,其經營日溢艱鉅,致該公司經營狀況不佳,最近二年度連續虧損 107、108 年度及 109 年第一季稅後淨損分別為 106,814 千元、104,523 千元及 28,784 千元,截至 109 年 3 月 31 日止帳上累計虧損 134,702 千元、每股淨值 2.63 元低於面額。另 108 年底起因新型冠狀病毒引發全球大流行,造成全球景氣下滑百業蕭條,該公司為長遠營運發展及提升競爭力所需,實有必要增加中長期穩定資金挹注,以維持穩健之財務結構及充實營運資金,若以銀行

借款支應資金需求,考量該公司近幾年之營運狀況,金融機構申請融資勢必無法取得有利之借款條件,所衍生之借款利息更將增加該公司財務負擔並侵蝕獲利,不利於公司體質之改善;而若以公開募集方式辦理增資,因該公司最近二年度連續虧損且帳上尚有符彌補虧損 105,918 仟元,恐不易吸引一般投資人之認購意願,使公開募集之完成存有不確定性;故本次燦星國際董事會決議辦理私募普通股,將可取得較為穩定之長期資金並維持財務彈性,考量資金募集之時效性、發行成本、公司財務及營運狀況等因素,該公司本次擬採行私募方式發行有價證券,應有其必要性。

2. 合理性之評估

(1)私募案發行程序之合理性

該公司擬於109年6月23日召開董事會之提案資料,其議案討論內容、發行程序、 私募價格訂定及特定人選擇之方式等,尚符合證券交易法及相關法令規定,並無 重大異常之情事。

(2)辦理私募有價證券種類之合理性

該公司本次辦理私募增資發行有價證券之種類為普通股,係市場普遍有價證券發行之種類,投資人接受程度高,故本次辦理私募有價證券之種類應有其合理性。

(3)私募預計產生之效益合理性

該公司本次私募資金用途為充實營運資金,除可推展公司未來營運所需,並有助於強化財務結構,對該公司整體營運發展及健全財務結構均有正面實質效益。該公司若未辦理私募增資而改採取銀行借款方式支應,以該公司近期營運狀況及財務結構觀之,恐將不易取得有利之借款條件,且將增加該公司之財務負擔,進而提升經營風險,故該公司為維持財務調度彈性及減少因利息支出對其獲利造成侵蝕,透過辦理私募方式募集資金,用以充實營運資金,以因應產業變遷、強化公司經營體質及競爭力,以期改善財務結構並提升市場競爭力,對該公司營運應有正面助益,尚屬合理。

3.應募人之選擇及其可行性與必要性評估

(1)應募人之選擇

依該公司擬於109年6月23日召開董事會之提案資料,該公司本次私募之應募人將依符合「證券交易法」第43條之6及金融監督管理委員會91年6月13日 (91)台財證一字第0910003455號令之規定擇定特定人,而特定人選擇方式與目的,以對公司營運相當了解、對未來營運能產生助益者為優先考量,並符合法令規定之人中選定,故其應募人之選擇方式尚屬合理。

(2)其可行性及必要性

因該公司連續二年以上營運產生虧損,為考量企業永續經營及發展,該公司本次 選擇洽定特定人募集資金用以充實營運資金,以面對尚不知何時會結束的全球災 難---新型冠狀病毒對旅遊服務業的衝擊,以及因應產業變遷、強化公司經營體質 及競爭力,並期改善財務結構、提升整體股東權益,故本次私募案應募人之洽詢, 應有其可行性及必要性。

4.本次私募後對公司業務、財務及股東權益等之影響

(1)對公司業務之影響

受到旅遊服務業市場日益競爭影響,該公司最近五年度營運狀況不佳連續虧損, 在加上面對尚不知何時會結束的全球災難-新型冠狀病毒對旅遊服務業的衝擊,為 達成企業永續經營,該公司擬透過辦理本次私募普通股募集資金,用以充實營運 資金,除可因應日常營運需求外,並可引進對未來營運有助益之策略性投資人, 以其協助該公司強化市場競爭力並提升營運效能,增加公司之營收及獲利,而本 次私募普通股,擬洽定之應募對象為對該公司營運有一定程度瞭解,且對該公司 未來營運能產生助益之特定人,故本次辦理私募案對公司之業務營運應有正面助 益。

(2)對公司財務之影響

該公司本次擬辦理私募增資發行普通股總股數以不超過40,000 仟股為上限,以不 低於參考價格之二成為依據,本次私募募集之資金將作為未來充實營運資金,應 可有效提高公司自有資金比率並強化公司財務結構,更有機會提升公司營運成效 及整體競爭力,故在本次私募資金即時有效挹注下,對財務上應有正面效益。

(3)對公司股東權益之影響

因該公司營運連續虧損,為考量企業永續經營及發展,該公司本次辦理私募增資 發行普通股所募集資金用以充實營運資金,預期將可協助公司強化財務結構並提 升市場競爭力,進而有效提升該公司股東權益。本次私募價格之訂定以不低於參 考價格之二成且高於淨值訂定之,短期雖可能對公司每股盈餘造成稀釋,惟長期 而言,考量企業永續經營與發展,藉由引進策略投資人的資源與資金,提升公司 整體競爭力,預計可增進公司營運績效與獲利,故本次私募案對該公司之股東權 益應具正面之效益。

5.總結意見

該公司擬辦理私募增資發行普通股,募集資金用以充實營運資金,該公司考量近 幾年之營運狀況,若採取向金融機構融資之方式支應,恐將不易取得有利之借款條件, 所衍生之借款利息更將增加公司之財務負擔並侵蝕獲利;而若以公開募集之方式進行增 資,亦因該公司最近二年度以上連續虧損且帳上目前尚有累積虧損,恐將不易吸引一般 投資人之認購意願,是以採私募之方式將可取得穩定之長期資金並維持財務彈性,故考 量資金募集之時效性、發行成本、公司財務及營運狀況等因素,實有其必要性及合理性。 另本承銷商檢視該公司所擬具之董事會議事資料,其在發行程序、應募人之選擇方式、 發行計畫內容、私募價格訂定及採行私募之理由及預計之效益等,尚符合證券交易法及 相關法令規定,並無重大異常之情事,且應募價格係以不低於參考價格之二成訂定之, 業已取具乘誠聯合會計師事務所張春秀會計師出具之獨立專家價格合理性意見書,亦符 合法令規範。綜上,本證券承銷商依「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」之 規定評估後,該公司辦理本次私募案有其必要性與合理性。

獨立性聲明

本公司受託就燦星國際旅行社股份有限公司(以下簡稱燦星國際公司)109 年度辦理私募普 通股之必要性與合理性,出具評估意見書。

本公司執行上開業務,特聲明並無下列情事:

- 1. 本公司非為燦星國際公司採權益法投資之被投資公司。
- 2. 本公司非為對燦星國際公司採權益法投資之投資公司。
- 本公司董事長或總經理與燦星國際公司之董事長或總經理並非為同一人,亦無具有配偶或 二親等以內之關係。
- 4. 本公司非為燦星國際公司之董事或監察人。
- 5. 燦星國際公司非為本公司之董事或監察人。
- 6.本公司與燦星國際公司於上述情事外,並無證券發行人財務報告編製準則第十八條規定所 訂關係人之關係。

為燦星國際公司辦理私募普通股之必要性與合理性評估意見案,本公司提出之評估意見書均維持超然獨立之精神。



評估人:德信綜合證券股份有限公司

中 華 民 國 一 ○ 九 年 八 月 十 二 日 (僅限燦星國際旅行社股份有限公司 109 年度辦理私募普通股之證券承銷商評估意見書使用)

燦星國際旅行社股份有限公司 健全營運計畫書

壹、緣由:

為改善財務結構,擬辦理減資彌補虧損,以健全公司財務結構。

貳、營運改善計畫:

旅遊產業愈發成熟,產品分眾化競爭趨勢越加顯著,面對消費者習性的改變、廉價航空興起及移動商務蓬勃發展,加上消費者對產品的要求,從早期行程報價之提供,轉換為業者服務品質、產品資訊揭露以及各種銷售通路的整合與連貫性。同時針對旅遊分眾市場的需求也日趨增加,自由行消費需求也日益擴增·如何調整旅遊產品的包裝與元件化、主題性產品及分眾行銷等在在都是未來發展重點。

未來將導入多元網路通路,透過模組化自由組裝銷售模式加深客戶黏著度,並強化同業銷售, 開拓大型企業客戶,以提升獲利為主要目標,針對未來營運改善計畫說明如下:

- 一、多元網路通路的積極導入
- (1) 積極整合外部之異質網路檢索搜尋平台
- (2) 投資 IT 應用強化網站購物體驗
- 二、模組化自由組裝銷售模式
- (1) 將旅遊產品轉為系統化、元件化模組方式進行銷售服務
- (2) 根據客戶需求及時訂購,無需預先準備大量庫存,降低占用資金及賠售風險
- 三、強化同業銷售,開拓大型企業客戶
- (1) 加速資訊整合技術之應用,通過銷售及流量數據分析找尋更適合顧客的商品,並可降低產品 開發及人力成本
- (2) 開拓大型企業戶客源,如:大型企業之福委會,或特殊專案型商品等方式,擴展 B2B 市場滲入企業戶延伸之散客市場增加市場佔有率

四、加強財務結構

- (1)為維持穩健之財務結構為前提,組織配置持續精簡調整,同時有效管控相關營運費用,以持續推動撙節開支政策
- (2) 調整產品組合、行銷策略及通路平台,擴大多元化通路及拓展業務範圍,以期達成業務提升 及發展並增進營運效能
- (3) 透過私募普通股,所得資金將用以充實營運資金,並供本公司未來發展所需;預期可提升本公司營運效能,對股東有正面助益