



## 第一金證券股份有限公司等包銷星宇航空股份有限公司(股票代號2646)

### 初次上市前公開承銷之普通股股票銷售辦法公告

(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，證券承銷商將就投標保證金沒入之)

第一金證券股份有限公司等共同辦理星宇航空股份有限公司(以下簡稱星宇航空公司或該公司)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 399,500 仟股，其中 79,900 仟股以公開申購配售辦理，其餘 319,600 仟股以競價拍賣方式為之，業已於 113 年 10 月 11 日完成競價拍賣作業。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：

承銷商名稱	地址	競價拍賣股數(仟股)	公開申購股數(仟股)	過額配售股數(仟股)	總承銷股數(仟股)
第一金證券(股)公司	台北市長安東路一段 22 號 10 樓	95,800	24,040	0	119,840
元大證券(股)公司	台北市敦化南路一段 66 號 11 樓	79,900	19,980	—	99,880
國票綜合證券(股)公司	台北市中山區樂群三路 128 號 5 樓	79,900	19,980	—	99,880
富邦綜合證券(股)公司	台北市敦化南路一段 111 號 9 樓	29,600	7,350	—	36,950
國泰綜合證券(股)公司	台北市敦化南路二段 333 號 20 樓	29,600	7,350	—	36,950
合作金庫證券(股)公司	台北市松山區長安東路二段 225 號 C 棟 6 樓	1,600	400	—	2,000
臺銀綜合證券(股)公司	台北市重慶南路一段 58 號 6 樓	1,600	400	—	2,000
臺灣土地銀行(股)公司	台北市中正區延平南路 81 號	1,600	400	—	2,000
合計		319,600	79,900	0	399,500

#### 二、承銷價格：每股新台幣20元整(每股面額新台幣壹拾元整)

#### 三、本案適用掛牌後首五交易日無漲跌幅限制之規定，投資人應注意交易之風險。

#### 四、初次上市承銷案件，主辦承銷商執行過額配售及價格穩定措施之相關資訊及發行公司股東自願送存集保股數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，主辦證券商已與該公司簽定「過額配售協議書」，惟實際過額配售股數為0仟股。

(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，除依規定提出強制集保外，另由該公司協調特定股東提出其所持有之已發行普通股股票，於掛牌三個月內自願送存臺灣集中保管結算所股份有限公司集保並不得賣出，以維持承銷價格穩定。該公司強制集保及自願集保股數合計 1,641,852,134 股，佔申請上市時發行股份總額 2,538,735,000 股之 64.67% 及掛牌股數 3,008,735,000 股之 54.57%。

#### 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，本次過額配售係採公開申購方式進行，故資格請參照六、(一)方式辦理。

#### 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39,950張(仟股)，每一投標人最高得標數量不得超過對外公開銷售之百分之十(39,950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：每一銷售單位為2仟股，每人限購1單位(若超過2仟股，即全數取消申購資格)。

(三)過額配售數量：無

(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10月15日至113年10月17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10月17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10月18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9時至下午2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務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務人員，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。重覆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10月18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10月22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10月21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7號10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，並由交易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)繳交股款日期與方式：

##### (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10月15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4.25%之得標手續費，並併同得標價款於銀行繳款截止日(113年10月15日)前存入往來銀行。

每一得標單之得標手續費：每股得標價格×得標股數×4.25%。

- (3)得標人得標價款及得標手續費扣繳日：113年10月16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10月14日)上午10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認購價款扣繳日為113年10月18日(扣款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10月11日，請於當日上午十時後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「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」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，將於公開抽籤次一營業日(113年10月22日)，依證交所電腦資料，將中籤通知郵寄工本費及認購價款退還未中籤申購人(均不加計利息)，惟申購處理費不予退回。

十三、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(限所受申購部份)，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)星宇航空公司於股款募集完成後，通知集保結算所於113年10月25日將股票直接劃撥至認購人指定之集保帳戶，並於當日上市(實際上市日期以發行公司及證券交易所公告為準)。

(二)認購人帳號有誤或其他原因致無法以劃撥方式交付時，認購人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10月25日(實際上市日期以發行公司及證券交易所公告為準)。

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，星宇航空公司及各證券承銷商均未對本普通股股票上櫃後價格為任何聲明、保證或干涉，其相關風險及報酬均由投資人自行負擔。如欲知其他財務資料可參閱公開資訊觀測站網站(<http://mops.twse.com.tw>)或發行公司網站(<https://www.starlux-airlines.com/>)。

十七、公開說明書之分送、揭露及取閱地點：

(一)有關該公司之財務及營運情形已詳載於公開說明書，投資人得上網至公開資訊觀測站(<https://mops.twse.com.tw/>→基本資料→電子書)及主、協辦承銷商網站免費查詢，網址如下：

證券承銷商名稱	網址
第一金證券股份有限公司	<a href="https://www.firstsec.com.tw/">https://www.firstsec.com.tw/</a>
元大證券股份有限公司	<a href="https://www.yuanta.com.tw/">https://www.yuanta.com.tw/</a>
國票綜合證券股份有限公司	<a href="https://www.ibfs.com.tw/">https://www.ibfs.com.tw/</a>
富邦綜合證券股份有限公司	<a href="https://www.fbs.com.tw/">https://www.fbs.com.tw/</a>
國泰綜合證券股份有限公司	<a href="https://www.cathaysec.com.tw/">https://www.cathaysec.com.tw/</a>
合作金庫證券股份有限公司	<a href="https://www.tcfhc-sec.com.tw/">https://www.tcfhc-sec.com.tw/</a>
臺銀綜合證券股份有限公司	<a href="https://www.twfhcsec.com.tw/">https://www.twfhcsec.com.tw/</a>
臺灣土地銀行股份有限公司	<a href="https://stock.landbank.com.tw/">https://stock.landbank.com.tw/</a>

(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	事務所名稱	簽證會計師姓名	查核意見
110	安永聯合會計師事務所	余倩如、傅文芳	無保留意見
111	安永聯合會計師事務所	余倩如、傅文芳	無保留意見
112	安永聯合會計師事務所	余倩如、傅文芳	無保留意見
113年第二季	安永聯合會計師事務所	余倩如、傅文芳	無保留結論

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)申購人有下列各款情事之一者，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，經取消其認購資格者，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(法人為營利事業證明文件，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申購。經紀商經發現有冒用、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，認購預扣款與處理費用不予退還；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；另如係部分縣(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、該股票奉准上櫃以後之價格，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(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

###### 1.承銷前後流通在外股數

星宇航空股份有限公司(以下簡稱星宇航空或該公司)股票初次申請上市時之實收資本額為新台幣25,387,350千元，每股面額新台幣10元整，分為2,538,735千股。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470,000千股，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，全數委託證券商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份總數為3,008,735千股及實收資本額為30,087,350千元。

###### 2.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11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17條之1規定，公開發行公司初次申請股票上市時，應至少提出擬上市股份總額10%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，依證券交易法第71條第1項包銷有價證券規定，全數委託證券商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。公開發行公司開始為興櫃股票櫃檯買賣未滿二年者，其所提出承銷之股數，得扣除其前已依法提出供興櫃股票證券商承銷商認購之股數。但扣除之股數不得逾所應提出承銷總股數之30%。依前述規定，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470,000千股，並依公司法第267條規定，保留發行股份之15%，計70,500千股予員工認購，其餘399,500千股則依證券交易法第28條之1規定，業經該公司113年6月14日股東會通過，排除公司法第267條第3項原股東優先認購之適用，全數委託證券商承銷商辦理上市前公開銷售。

###### 3.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」第二點規定，主辦證券商承銷商應要求發行公司協調其股東就當次依證交所或櫃檯買賣中心規定，應委託證券商辦理公開承銷股數之15%之額度，提供已發行普通股股票供主辦承銷商辦理過額配售；惟主辦證券商承銷商得依市場需求決定過額配售數量。該公司經113年3月25日董事會通過，已與主辦證券商承銷商簽訂「過額配售協議書」，由其協調其股東就公開承銷股數之15%之額度內，提供已發行普通股股票供主辦證券商承銷商辦理過額配售，惟主辦證券商承銷商得依市場需求決定過額配售數量。

###### 4.股權分散標準

該公司截至113年6月27日止，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129,865人，其所持有股份合計為888,470,446股，占已發行股份總額之35.00%，已符合「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，有關記名股東人數在一千人以上，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人數不少於五百人，且其所持股份合計占發行股份總額百分之二十以上或滿一千萬股者之股權分散標準。

##### (二)具體說明申請公司與證券商承銷商共同訂定承銷價格之依據及方式

###### 1.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

股價評估之方法有很多種，各有其優劣，評估的結果亦有所差異，茲將目前市場上常用的股價評估方式分述如下：

###### A.市場法

市場法主要係與上市、櫃公司中產業性質相近的同業，透過已公開資訊與被評價公司歷史軌跡比較，作為評價企業的價值。市場上運用市價計算股價之方法，主要為本益比法及股價淨值比法。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，再參考同業之市場價格及流動性、知名度、公司規模等等進行折溢價調整，

因其乃以同業已公開之市場資訊作為基礎，客觀易懂又能貼近市場價值，是目前市場上最常用亦最為投資人接受之價格評定方式。

#### B. 成本法

成本法近似重置成本的理論，所謂重置成本法，本指企業如要重置或重購相似資產所需花費之數額。以重置成本來估計資產之價值，即是以企業重置或重購相同獲利能力之資產所需花費之成本數額來估計其價值，且必須有相似且合理之資產價格可供參考，另外使用成本法的限制有下列四種：

- A. 無法表達目前真正及外來的經濟貢獻值。
- B. 忽略了技術經濟壽命年限。
- C. 技術廢舊及變革對於其所造成的風險無法預測。
- D. 成本法中對於折舊項目及金額有量化的困難。

由於上述種種限制，故國際上採成本法評估企業價值者並不多見。

#### C. 收益法

收益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：

方法	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，並以上市櫃公司或產業性質相近的同業平均本益比估算股價，最後再調整溢價和折價以反應與類似公司不同之處。	依據公司之財務資料，計算每股帳面淨值，比較上市櫃公司或產業性質相近的同業平均股價淨值比估算股價，最後再調整溢價和折價以反應與類似公司不同之處。	以帳面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。	根據公司預估之獲利及現金流量，以涵蓋風險的折現率來折算現金流量，同時考慮實質現金及貨幣之時間價值。
優點	1. 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。 2. 市場價格資料較易取得。	1. 淨值係長期且穩定之指標，盈餘為負時之另一種評估選擇。 2. 市場價格資料容易取得。	1. 資料取得容易。 2. 使用財務報表之資料，較客觀公正。	1. 符合學理上對價值的推論，能依不同變數預期來評價公司。 2. 較不受會計原則或會計政策不同影響，且可反應企業之永續經營價值。 3. 考量企業之成長性及風險。
缺點	1. 盈餘品質易受會計方法之選擇而受影響。 2. 企業每股盈餘為負值或接近於零時不適用。 3. 使用歷史性財務資訊，無法反應公司未來之績效。	1. 帳面價值易受會計方法之選擇而受影響。 2. 即使身處同一產業，不同公司間之本質上仍有相當差異。	1. 資產帳面價值與市場價值差距甚大。 2. 未考量公司經營成效之優劣。	1. 程式繁瑣，需估計大量變數，花費成本大且不確定性高。 2. 投資者不易瞭解現金流量觀念。
適用時機	評估風險水準、股利政策及成長率穩定的公司。	評估產業具有獲利波動幅度大之特性的公司。	評估如公營事業或傳統產業類股。	1. 可取得公司詳細的現金流量與資金成本的預測資訊時。 2. 企業經營穩定，無鉅額資本支出。

本證券承銷商係依一般市場承銷價格訂定方式，考量該公司係獲利成長型之公司，因此在股價評價上較不適用以帳面價值為評價基礎之成本法；而收益法因預測期間長，對於公司未來數年的盈餘及現金流量估算困難度相對較高，較難評估該公司之合理價值。而目前市場上投資人對於獲利型公司之訂價多以市場法為主要評價基礎，其最大優點在於簡單易懂，市場投資人認同度高，廣為獲利及營收成長型公司評價所採用，故參考股價淨值比法及該公司最近一個月之興櫃市場平均成交價等方式，以推算合理之承銷價格，做為該公司辦理股票承銷之參考價格訂定依據，並參酌該公司所處產業、經營績效、財務結構、獲利狀況、未來成長性、發行市場環境及同業之市場狀況等因素後，由本證券承銷商與該公司共同議定股票公開承銷之承銷價格。

#### (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

該公司主要從事民用航空運輸業，係航空運輸業，銷售對象主要為一般大眾、旅遊業者。綜觀國內上市(櫃)公司，在考量營運模式、營收規模、實收資本額、應用領域等因素，並與該公司討論後，選取上市公司中華航空股份有限公司(以下簡稱：華航，股票代號：2610)，其主要營業項目係客運、貨運及郵運；營業、運務之代理業務及代理修護；飛機修護；航空電腦作業承攬；飛機零組件及航空器材之代理及銷售；及飛機之出租及銷售等業務。上市公司長榮航空股份有限公司(以下簡稱長榮航，股票代號：2618)，主要營業項目係民用及普通航空運輸業務；機體、發動機、飛機零組件之維修及航空器之零件製造業；航空站地勤業務；空廚業務；及航空貨物集散地經營業務等業務。創新板上市公司台灣虎航股份有限公司(以下簡稱台灣虎航，股票代號：6757)主要營運項目為以低成本航空模式經營客貨航線及提供相關服務。故選取上述三間上市公司作為採樣同業。

A.市場法

(A)本益比法

單位：倍

月份 \ 公司別	華航 (2610)	長榮航 (2618)	台灣虎航 (6757)	上市 航運業	上市 大盤
113年6月	16.33	9.16	10.35	14.65	24.40
113年7月	16.54	8.74	12.84	13.27	23.56
113年8月	14.54	7.99	9.56	9.34	21.71
平均本益比	15.80	8.63	10.92	12.42	23.22

資料來源：臺灣證券交易所網站。

由上表得知，該公司之採樣同業公司、上市航運業類股及上市大盤最近三個月(113年6月~113年8月)之平均本益比在8.63倍~23.22倍之間，惟該公司112年度為稅前淨損，故本證券承銷商不擬採用本益比法作為議定承銷價格參考之依據。

(B)股價淨值比法

單位：倍

月份 \ 公司別	華航 (2610)	長榮航 (2618)	台灣虎航 (6757)	上市 航運業	上市 大盤
113年6月	1.81	2.00	4.59	1.18	2.58
113年7月	1.84	1.91	5.96	1.07	2.50
113年8月	1.65	1.76	4.28	1.07	2.47
平均股價淨值比	1.77	1.89	4.94	1.11	2.52

資料來源：臺灣證券交易所網站。

由上表得知，該公司之採樣同業公司、上市航運業類股及上市大盤最近三個月(113年6月~113年8月)之平均股價淨值比約在1.11倍~4.94倍，其中上市航運業包括海運業者，因疫情造成海運運價飆升使其獲利能力大幅增加，以致海運業者股價淨值比呈現較低且偏離歷史行情，較不具參考性，故排除不予採用，經調整後之平均股價淨值比約在1.77倍~4.94倍，進行本案之價值評估。

該公司113年第二季經會計師核閱之財務報告為權益淨值18,775,411千元，以預計股票上市掛牌時已發行股份總數為3,008,735千股，設算每股淨值約為6.24元(預計辦理現金增資發行新股470,000千股予以設算預計股票上市掛牌時權益淨值為28,175,411千元，不低於擬上市掛牌股本三分之二，預計股票上市掛牌時每股淨值約為9.36元)，按前述平均股價淨值比區間予以估算，其參考價格區間介於11.04元~30.83元之間，故該公司此次上市與本證券承銷商議定承銷價格每股新台幣20元尚屬合理。

B.成本法

成本法係為帳面價值法(Book Value Method)，帳面價值乃是投資人對公司請求權價值之總和，包含債權人、普通股投資人及特別股投資人等，其中股票投資者對公司之請求權價值係公司資產總額扣除負債總額之淨資產價值。此種評價方式係以歷史成本為計算之依據，將忽略通貨膨脹因素且無法表達資產實際經濟價值，並深受財務報表採行之會計原則與方法影響，將可能低估成長型公司之企業價值，因此國際上以成本法評價初次上市(櫃)公司之企業價值者不多見，且該公司113年第二季經會計師核閱財務報告之權益為18,775,411千元，依擬掛牌時股份總數3,008,735千股計算之每股淨值6.24元(預計辦理現金增資發行新股470,000千股予以設算預計股票上市掛牌時權益淨值為28,175,411千元，不低於擬上市掛牌股本三分之二，預計股票上市掛牌時每股淨值約為9.36元)，與興櫃市場交易價格差異甚大且成本法並未考量公司未來獲利能力與現金流量，因此由此法所計算得出之價格尚需經過調整，較不具有參考性，故本證券承銷商不擬採用成本法作為議定承銷價格參考之依據。

C.收益法(現金流量折現法 Discounted Cash Flow Method)

收益法係認為企業價值應為未來營運可能創造淨現金流量之現值總和，其中又以自由現金流量折現模式(Free Cash Flow Model)最能反映合理之報酬率，其計算公式如下：

$$P_0 = \frac{V_E}{N} = \frac{V_0 - V_D}{\text{Shares}}$$

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+K_1)^t} + \sum_{t=n+1}^m \frac{FCFF_t}{(1+K)^n \times (1+K_2)^{t-n}} + \frac{FCFF_{m+1}}{(1+K_2)^n \times (1+K_2)^{m-n} \times (K_3 - g)}$$

$$FCFF_t = EBIT_t \times (1 - \text{tax rate}) + Dep._t - Capital Exp._t - \Delta NWC_t$$

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

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

- $P_0$  = 每股價值  
 $V_0$  = 企業總體價值 = VE + VD  
 = 股東權益價值 + 負債價值 (不計入營業活動現金流量之負債)  
 $N$  = 擬上市股數 3,008,735 千股  
 $FCFF_t$  = 第 t 期之現金流量  
 $K_i$  = 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  
 $m = 5$  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  
 $\text{tax rate } t$  = 第 t 期之稅率  
 $\text{Dep. } t$  = 第 t 期之折舊費用  
 $\text{Capital Exp. } t$  = 第 t 期之資本支出  
 = 第 t 期之購置固定資產支出 + 新增長期投資支出  
 $\Delta NWC_t$  = 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  
 $E/(D+E)$  = 權益占付息負債及權益比 =  $1 - D/(D+E)$   
 $K_d$  = 付息負債資金成本率  
 $K_e$  = 權益資金成本率  
 $R_f$  = 無風險利率  
 $R_m$  = 市場平均報酬率  
 $\beta_j$  = 系統風險；衡量公司風險相對於市場風險之指標

(A) 加權平均資金成本之參數設定及計算結果

項目	期間 I	期間 II	期間 III	基本假設說明
$t$	$t \leq n, n=5$	$n+1 \leq t \leq m,$ $m=10$	$t \geq m+1$	依申請公司及產業狀況分為三期間： 期間 I：2024~2028 年度。 期間 II：2029~2033 年度。 期間 III：2034 年度後(永續經營)。
$D/(D+E)$	65.5958%	56.7945%	47.9933%	期間 I：依該公司最近二年度及最近期平均之付息負債占付息負債及權益比計算。 期間 II：採用期間 I 及期間 III 之平均數。 期間 III：採用採樣同業排除極端值後以最近二年度及最近期平均之付息負債占付息負債及權益比計算。
$E/(D+E)$	34.4042%	43.2055%	52.0067%	期間 I：以申請公司最近期財務報告平均借款利率估計。 期間 II：採用期間 I 及期間 III 之平均數。 期間 III：參考中央銀行公告之臺灣銀行存放款利率歷史資料表 2014~2023 年平均價值估計。
$K_d$ (樂觀)	2.2700%	2.4750%	2.6800%	以申請公司目前營運地點適用稅率計算。
$\text{tax rate}$	20.00%	20.00%	20.00%	期間 I：採用櫃檯買賣中心公告最近期發行之 5 年期中央政府公債 A13105 之加權平均殖利率。 期間 II：採用期間 I 及期間 III 之平均數。 期間 III：採用櫃檯買賣中心公告最近期發行之 10 年期中央政府公債 A13107 之加權平均殖利率。
$R_f$	1.4560%	1.5030%	1.5500%	期間 I：採最近 5 年度之加權股價指數報酬率平均值計算。 期間 II：採用期間 I 及期間 III 之平均數。 期間 III：採最近 10 年度之加權股價指數報酬率平均值計算。
$R_m$	12.5249%	11.4533%	10.1082%	期間 I：係以臺灣經濟新報資料庫之各採樣同業最近 5 年度之資料計算。 期間 II：假設 $\beta_j$ 為期間 I 及 III 之平均值。 期間 III：假設永續經營期個別資產之預期報酬率與指數同時發生變動的程度相當，故 $\beta_j$ 趨近於 1。
$\beta_j$	0.8700	0.9350	1.0000	$= R_f + \beta * (R_m - R_f)$
$K_e$	12.5249%	11.4533%	10.1082%	依上述模型介紹之計算公式得出加權平均資金成本。
$K_i$	5.5003%	6.0730%	6.2859%	期間 I：期間 I 之營收成長率係行政院主計處公布之 2019~2023
$g$ (保守)	3.3880%	2.7940%	2.2000%	

項目	期間 I	期間 II	期間 III	基本假設說明
				年經濟成長率平均值。 期間 II：採用期間 I 及期間 III 之平均數。 期間 III：依世界銀行研究報告預估自 2023 年起到 2030 年，全球 GDP 平均每年成長率約 2.2%。
g(樂觀)	20.0994%	7.3640%	4.3000%	期間 I：以公司根據市場概況及航線機隊運能所預期之 2024~2028 年度營收年均複合成長率做為營業收入淨額成長率之估計值。 期間 II：以公司根據市場概況及航線機隊運能所預期之 2029~2033 年度營收年均複合成長率做為營業收入淨額成長率之估計值。 期間 III：依國際機場協會(ACI)研究報告指出全球航空客運量於 2023~2042 年之年複合成長率為 4.3%。

(B)計算結果

a.保守情境

$$\begin{aligned}
 P_0 &= (V_0 - V_D) / \text{Shares} \\
 &= (110,411,281 \text{ 千元} - 60,518,804 \text{ 千元}) / 3,008,735 \text{ 千股} \\
 &= 16.58 \text{ 元/股}
 \end{aligned}$$

b.樂觀情境

$$\begin{aligned}
 P_0 &= (V_0 - V_D) / \text{Shares} \\
 &= (251,981,263 \text{ 千元} - 60,518,804 \text{ 千元}) / 3,008,735 \text{ 千股} \\
 &= 63.64 \text{ 元/股}
 \end{aligned}$$

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 16.58 元~63.64 元。由於此法主要係以未來各期創造現金流量之折現值合計認定為股東權益價值，然因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，國內實務上較少採用，故本證券承銷商不擬採用收益法作為議定承銷價格參考之依據。

綜上所述，考量該公司所處之產業應屬於營收獲利穩定之公司，並不適宜以成本法評價，而收益法由於該方法需估計未來數年的營收獲利成長及現金流量、投資率等，估計參數不僅有其困難度，更難以佐證估計其正確性，以做合理之判斷。本證券承銷商為能計算合理、客觀及具市場性之承銷價格，乃以市場法中之股價淨值比法作為該公司上市申請之承銷價格計算依據。

2.申請公司與已上市櫃同業之財務狀況、獲利情形及本益比之比較情形

茲就該公司與採樣同業之財務狀況、獲利情形及本益比比較分析列示如下：

(1) 財務狀況

分析項目	公司別	年度				
		110 年度	111 年度	112 年度	113 年 上半年度	
財務結構 (%)	負債占資產比率	星宇航空	81.82	89.65	86.00	79.45
		華航	73.80	75.39	73.40	73.51
		長榮航	71.50	69.88	64.56	66.15
		台灣虎航	71.95	93.60	76.56	71.22
		同業	72.60	72.52	註 1	註 1
長期資金占不動產、廠房及設備比率	星宇航空	717.18	504.97	254.60	251.82	
	華航	183.35	171.29	160.43	163.33	
	長榮航	201.72	193.34	177.68	179.34	
	台灣虎航	781.20	767.67	1,112.06	1,376.86	
	同業	192.75	182.09	註 1	註 1	

資料來源：該公司各期間經會計師查核簽證或核閱之財務報告、採樣公司各期間經會計師查核簽證或核閱之財務報告；第一金證券自行計算；同業之財務比率係取自財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」之「航空運輸業」及第一金證券自行計算

註 1：截至評估報告出具日止，財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」資料尚未出具。

A.負債占資產比率

該公司 110~112 年度及 113 年上半年度之負債占資產比率分別為 81.82%、89.65%、86.00% 及 79.45%。111 年度負債占資產比率較 110 年度增加，主係該公司於 111 年度租賃交機 7 架 A321neo 客機及 4 架 A330neo 客機，依國際財務報導準則第 16 號租賃公報，營業租賃認列使用權資產及租賃負債，使得租賃負債-非流動較去年同期增加 13,919,648 千元，此外該公司指定以美金飛機租賃負債規避未來高度很有可能發生之美金收入所產生之匯率波動風險，致 111 年度認列避險之金融負債-非

流動較110年度增加6,692,200千元；另該公司因營運資金所需向銀行融資，致長期借款增加3,741,345千元，綜上所述，使111年度整體負債較去年同期增加156.50%高於資產成長134.10%，以致負債占資產比率因而提高；112年度之負債占資產比率較111年度降低，主係該公司112年度購置交機2架 A350-900客機，致不動產、廠房及設備增加15,106,513千元，且辦理112年第一次現金增資並溢價發行收取股款4,986,000千元，使期末現金及約當現金增加3,954,338千元所致；113年上半年度之負債占資產比率較112年度降低至79.45%，係該公司辦理112年第二次現金增資溢價發行，並於113年度收足股款8,100,000千元，且該公司因營運資金所需向銀行融資，致長期借款增加3,858,337千元，而113年上半年度整體資產較112年底成長15.52%高於負債增加6.71%所致。

與採樣同業及同業平均比較，航空業者因高固定支出如租購機、燃油等，故負債占資產比率相較一般行業而言普遍較高，該公司110年度、112年度及113年上半年度負債占總資產比率均高於採樣同業，其中111年度該比率介於採樣同業及同業平均之間，主要係因台灣虎航於111年度租賃 A320neo客機，租賃負債提高致使負債增加所致，其變化尚屬合理。

#### B. 長期資金占不動產、廠房及設備比率

該公司110~112年度及113年上半年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為717.18%、504.97%、254.60%及251.82%。110~112年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率逐年降低，主係該公司於111年度租賃並交機7架 A321neo客機及4架 A330neo客機，使租賃負債-非流動較去年同期增加13,919,648千元，此外該公司指定以美金飛機租賃負債規避未來高度很有可能發生之美金收入所產生之匯率波動風險，致111年度認列避險之金融負債-非流動，較去年同期增加6,692,200千元，又該公司營運資金所需向銀行融資，致銀行長期借款增加3,741,345千元，且111年度該公司因應營運初期興建基礎建設及購置相關營運設備，其中陸續建置保稅大樓及維修棚廠，並購置交機1架 A350-900客機，致不動產、廠房及設備增加6,338,113千元，綜上，致使長期資金占不動產、廠房及設備比率下降；112年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率降低，該公司112年度購置交機2架 A350-900客機，致不動產、廠房及設備增加11,864,118千元，且辦理112年第一次現金增資並溢價發行，增加股本2,770,000千元及資本公積1,901,220千元，致長期資金增加15,768,926千元且較去年同期上升34.45%，而不動產、廠房及設備增加15,106,513千元並相較去年同期上升166.68%，致長期資金占不動產、廠房及設備比率下降；113年上半年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率降低，主係當期購置交機1架 A350-900客機，致113年6月底之不動產、廠房及設備較112年底增加5,146,559千元，成長21.29%，而該公司辦理112年第二次現金增資溢價發行，並於113年度收足股款8,100,000千元，且增加股本4,500,000千元及資本公積3,660,652千元，致長期資金增加19.97%，長期資金占不動產、廠房及設備比率下降。

與採樣同業及同業平均比較，該公司110~111年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率介於採樣同業及同業平均，112年度及113年上半年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率介於採樣同業，該公司各年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率皆逾100%，顯示該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，應無重大異常之情事。

整體而言，該公司110~112年度及113年上半年度之財務結構各項指標變動情形尚屬合理應無重大異常之情事。

#### (2) 獲利能力

分析項目	公司別	年度			
		110 年度	111 年度	112 年度	113 年上半年度
資產報酬率 (註 3)	星宇航空	(13.88)	(11.91)	1.40	1.48
	華航	3.76	1.45	3.26	5.45
	長榮航	3.02	3.37	7.97	8.78
	台灣虎航	(16.77)	(19.05)	12.44	17.30
	同業	3.37	2.45	註 1	註 1
權益報酬率 (註 3)	星宇航空	(67.79)	(101.96)	1.76	6.03
	華航	12.99	3.00	9.97	18.17
	長榮航	7.89	8.28	21.67	22.86
	台灣虎航	(66.68)	(121.38)	70.89	61.37
	同業	10.18	5.95	註 1	註 1
營業利益占實收資本 額比率 (註 3)	星宇航空	(28.03)	(28.17)	2.30	10.84
	華航	25.19	4.30	16.79	26.66
	長榮航	20.16	18.29	54.75	61.93
	台灣虎航	(675.78)	(70.16)	52.75	93.89
	同業	註 2	註 2	註 2	註 2
稅前純益占實收資本 額比率 (註 3)	星宇航空	(26.56)	(36.38)	(0.55)	3.55
	華航	18.73	4.42	15.38	29.23
	長榮航	15.18	17.67	53.40	61.96
	台灣虎航	(42.94)	(53.08)	50.96	85.97
	同業	註 2	註 2	註 2	註 2

分析項目	公司別	年度	110 年度	111 年度	112 年度	113 年 上半年度
		星宇航空	(379.30)	(156.77)	0.66	5.51
純益率	華航	6.45	1.49	4.04	7.22	
	長榮航	6.43	5.67	11.53	12.48	
	台灣虎航	(929.22)	(216.74)	14.65	18.67	
	同業	6.44	3.49	註 1	註 1	
	星宇航空	(2.69)	(3.47)	0.08	0.39	
每股盈餘(元)	華航	1.67	0.48	1.13	1.08	
	長榮航	1.31	1.34	4.01	2.31	
	台灣虎航	(7.19)	(7.12)	4.27	3.42	
	同業	註 2	註 2	註 2	註 2	

資料來源：該公司各期間經會計師查核簽證或核閱之財務報告、採樣公司各期間經會計師查核簽證或核閱之財務報告；第一金證券自行計算；同業之財務比率係取自財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」之「航空運輸業」及第一金證券自行計算

註 1：截至評估報告出具日止，財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」資料尚未出具。

註 2：財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」未揭露該資訊。

#### A. 資產報酬率

該公司110~112年度及113年上半年度之資產報酬率分別為(13.88)%、(11.91)%、1.40%及1.48%，因航空業景氣已從疫情谷底逆勢反轉，該公司營運亦呈現逐年好轉之態勢，故各期平均資產亦隨之成長，110及111年度之資產報酬率均呈現負數且略為上升，係因兩期之稅後淨損分別為3,018,725千元及5,270,893千元，而利息費用分別為65,790千元及411,741千元，由於111年底國內邊境管理鬆綁後，該公司航運班次增加，客貨運收入雖呈成長態勢，惟受到疫後百廢待舉以致使用權資產之折舊費用、燃料、維修及相關人員薪資成本等固定營運成本較高及美元持續升值影響而產生稅後虧損，以及因應營運所需增加長期借款使得利息費用增加所致；112年度資產報酬率轉為正數且較去年同期上升，主係該公司112年度稅後淨利為149,196千元，而利息費用為789,417千元，由於全球旅運需求甚為強勁，該公司持續增加航點及航班，機票銷售價量及載客率攀升使得客運收入大幅成長而轉虧為盈所致；113年上半年度資產報酬率較112年度略為上升，主係該公司113年上半年度持續增加航點及航班，機票銷售價量及載客率增加使客運收入大幅成長進而使稅後淨利增長為900,405千元，且該公司辦理112年第二次現金增資溢價發行，並於113年度收足股款8,100,000千元，由於稅後淨利成長幅度大於總資產成長幅度，致113年上半年度資產報酬率較112年度上升。

與採樣同業及同業平均比較，該公司110~111年度之資產報酬率介於採樣同業及同業平均，112年度及113年上半年度低於採樣同業，主係華航及長榮航之客運收入及貨運收入係屬國內較穩定之航空公司，即便受新冠肺炎疫情影響，華航及長榮航仍以貨運收入支撐整體營收，而該公司及台灣虎航係以客運為主要業務，機隊並無貨機，在新冠肺炎疫情期間，許多國家對旅客採取較嚴格的出入境管制措施使客運遭受重創並大幅影響獲利，致該公司與台灣虎航110~111年度之資產報酬率皆為負比率，該公司之資產報酬率雖於112年起轉為正數並逐步回升，惟仍低於採樣同業。整體而言，該公司資產報酬率變化尚屬合理。

#### B. 權益報酬率

該公司110~112年度及113年上半年度之權益報酬率分別為(67.79)%、(101.96)%、1.76%及6.03%，因航空業景氣已從疫情谷底反轉，該公司營運亦呈現逐年好轉之態勢，故各期平均權益亦隨之成長，該公司110及111年度之權益報酬率均呈現負數且較去年同期下降，係因兩期之稅後淨損分別為3,018,725千元及5,270,893千元，由於111年底國內邊境管理鬆綁後，該公司航運班次增加，客貨運收入雖為成長之態勢，惟相關營業成本亦大幅提高而產生稅後虧損所致；112年度資產報酬率轉為正數且較去年同期上升，主係該公司112年度稅後淨利為149,196千元，由於全球旅運需求甚為強勁，該公司持續擴點增班，機票銷售價量及載客率攀升使得客運收入大幅成長而轉虧為盈所致；113年上半年度權益報酬率較112年度上升，主係該公司113年上半年度持續增加航點及航班，機票銷售價量及載客率增加使客運收入大幅成長推升稅後淨利增長為900,405千元所致。

與採樣同業及同業平均比較，110~111年度之資產報酬率大致低於採樣同業及同業平均，112年度及113年上半年度之資產報酬率大致低於採樣同業，主係疫情期間華航及長榮航以貨運收入支撐整體營收，而該公司及台灣虎航係以客運為主要業務，機隊並無貨機，在新冠肺炎疫情嚴峻期間，許多國家對旅客採取較嚴格出入境管制措施使客運遭受重創並大幅影響獲利，致該公司110~111年度之權益報酬率與台灣虎航皆為負比率，該公司之權益報酬率雖於112年起轉為正數並逐步回升，惟仍低於採樣同業。整體而言，其變化尚屬合理。

#### C. 營業利益占實收資本額比率

該公司110~112年度及113年上半年度之營業利益占實收資本額比率分別為(28.03)%、(28.17)%、2.30%及10.84%，而110年底、111年底、112年底及113年6月底之實收資本額亦因辦理現金增資而分別增加至11,367,350千元、18,117,350千元、20,887,350千元及25,387,350千元，該公司110及111年度營業利益占實收資本額比率均呈現負數且差異不大，主係111年下半年各國旅遊入境限制持續放寬，推

升旅運需求回溫復甦，促使該公司111年度之營收較110年度大幅成長322.45%，加以該公司持續新機交付及航班增加，使得租賃飛機認列之使用權資產折舊、燃油成本及薪資成本等相關成本支出增加，110年度及111年度仍產生營業淨損所致；該公司112年度受惠於新冠肺炎疫情解封，帶動旅遊業迅速復甦，除貨運穩定成長外，加上當年度遇有多個連續假期，該公司持續增加航點及航班，機票銷售價量及載客率攀升致使客運收入大幅成長，雖因陸續擴編員工薪資費用及各項推銷廣告費用增加，惟隨著營業收入及營業毛利大幅成長而產生營業利益，故112年度之營業利益占實收資本額比率呈現正數且較去年同期上升；113年上半年度營業利益占實收資本額比率較112年度上升，主係該公司辦理112年第二次現金增資溢價發行，並於113年上半年收足股款8,100,000千元，此外營運面持續增加航點及航班，機票銷售價量及載客率增加使客運收入大幅成長並推升營業利益所致。

與採樣同業及同業平均比較，該公司110~111年度之營業利益占實收資本額比率介於採樣同業及同業平均，112年度及113年上半年度低於採樣同業，主係疫情期間華航及長榮航以貨運收入支撐整體營收，而該公司及台灣虎航係以客運為主要業務，機隊並無貨機，在新冠肺炎疫情期間，許多國家對旅客採取較嚴格的出入境管制措施使客運遭受重創並大幅影響獲利，致該公司與台灣虎航110~111年度之營業利益占實收資本額比率皆為負比率，該公司之營業利益占實收資本額比率雖於112年起轉為正數並逐步回升，惟仍低於採樣同業，其變動尚屬合理。

#### D. 稅前純益占實收資本額比率

該公司110~112年度及113年上半年度之稅前純益占實收資本額比率分別為(26.56)%、(36.38)%、(0.55)%及3.55%，而110年底、111年底、112年底及113年6月底之實收資本額亦因辦理現金增資而分別增加至11,367,350千元、18,117,350千元、20,887,350千元及25,387,350千元，而該公司110及111年度稅前純益占實收資本額比率均呈現負數，係因110年度及111年度仍產生稅前淨損，分別為3,018,725千元及6,590,929千元所致；該公司112年度稅前淨損為115,215千元，虧損已大幅收斂，故112年度之稅前純益占實收資本額比率雖為負數惟較去年同期上升；113年上半年度營業利益占實收資本額比率較112年度上升，主係該公司辦理112年第二次現金增資溢價發行，並於113年上半年收足股款8,100,000千元，而營運面持續擴點增班，機票銷售價量及載客率攀升使得客運收入大幅成長，進而推升稅前淨利所致。

與採樣同業及同業平均比較，該公司110~111年度之稅前純益占實收資本額比率均介於採樣同業及同業平均，而112年度及113年上半年度低於採樣同業，主係因疫情期間華航及長榮航以貨運收入支撐整體營收，而該公司與台灣虎航以客運為主要業務，機隊並無貨機，在新冠肺炎疫情影響下，許多國家對旅客採取較嚴格出入境管制措施使客運遭受重創並大幅影響獲利，致該公司110~111年度之稅前純益占實收資本額比率與台灣虎航皆為負比率，該公司之稅前淨損於112年已大幅收斂，並於113年上半年度轉為正數，而稅前純益占實收資本額比率逐年上升，惟仍低於採樣同業，其變動尚屬合理。

#### E. 純益率及每股盈餘

該公司110~112年度及113年上半年度之純益率分別為(379.30)%、(156.77)%、0.66%及5.51%，每股稅後盈餘分別為(2.69)元、(3.47)元、0.08元及0.39元。因航空業景氣從疫情谷底逆勢上揚，該公司營運狀況已逐年好轉，110~112年度及113年上半年度之營業收入分別為795,857千元、3,362,135千元、22,472,128千元及16,332,628千元，在毛利率逐年改善下，亦控管成本與費用得宜，使得110~112年度及113年上半年度之稅後淨利(損)分別為(3,018,725)千元、(5,270,893)千元、149,196千元及900,405千元，其中111年度每股稅後盈餘受到疫後百廢待舉以致使用權資產之折舊費用、燃料、維修及相關人員薪資成本等固定營運成本較高及美元持續升值影響，除此之外各期純益率及每股稅後盈餘大致呈現逐年提升態勢。

與採樣同業及同業平均比較，該公司110~111年度之純益率及每股稅後盈餘均高於台灣虎航，而112年度及113年上半年度則大致低於採樣同業，主係因疫情期間華航及長榮航以貨運收入支撐整體營收，而該公司與台灣虎航以客運為主要業務，機隊並無貨機，在新冠肺炎疫情影響下，許多國家對旅客採取較嚴格出入境管制措施使客運遭受重創並大幅影響獲利，致該公司及台灣虎航於110~111年度純益率及每股稅後盈餘皆為負數，該公司之純益率及每股稅後盈餘於112年起轉為正數並逐步上升，並介於採樣同業之情形，其變動尚屬合理。

整體而言，該公司110~112年度及113年上半年度之獲利能力各項指標之變化應無重大異常之情事。

#### (3) 本益比之分析比較

請參考「二、(一)、2、(1)、A」之說明。

3. 議定之承銷價若參考財務專家意見或鑑價機構之鑑價報告者，應說明該專家意見或鑑價報告內容及結論  
本證券承銷商與該公司共同議定股票公開承銷價格，並未委請財務專家出具意見或委託鑑定機構出具鑑價報告，故不適用本項評估。
4. 申請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

最近一個月	成交股數(股)	成交總金額(元)	平均價格(元)
113年9月10日~113年10月9日	245,970,723	7,400,024,669	30.08

資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站。

由上表可知，該公司最近一個月(113年9月10日~113年10月9日)平均股價及成交量分別為30.08元及245,970,723股。另經查該公司最近一個月並無依「興櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」第4條規定公告為「興櫃公布注意股票」，或依「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心興櫃股票買賣辦法」

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，尚無興櫃股價波動過大之情事。

5.推薦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

本證券承銷商依一般市場承銷價格訂定方式，參考採樣同業公司及上市大盤之股價淨值比及該公司最近一個月之興櫃市場平均成交價等方式，以推算合理之承銷價格，作為該公司辦理股票承銷之參考價格訂定依據。本證券承銷商另衡酌該公司之財務結構、公司規模、市場地位、經營績效、發行市場環境及該公司所處產業未來發展前景等因素後，由本證券承銷商與該公司共同議定之；另查詢該公司最近一個月((113年9月10日~113年10月9日)興櫃股票市場之平均成交價30.08元及興櫃價格波動情形，並考量初次上市股票流動性風險貼水，及參酌該公司最近三年度及申請年度之經營績效、獲利能力、財務結構、其他產業現況及發行市場環境等因素。該公司初次上市前現金增資案之對外募資金額將循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條及17條規定，應以向中華民國證券商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(113年8月19日至113年9月30日之均價為28.86元)之七成為最低承銷價格之上限，故與該公司共同議定最低承銷價格為每股新臺幣17.39元(競價拍賣底價)，並以不高於最低承銷價格之1.15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；公開申購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23.28元為之，惟該均價高過於最低承銷價格之1.15倍，每股價格定為新臺幣20元溢價發行，尚屬合理。

發行公司：星宇航空股份有限公司

負責人：張國焯

證券承銷商：第一金證券股份有限公司

負責人：陳致全

證券承銷商：元大證券股份有限公司

負責人：陳修偉

證券承銷商：國票綜合證券股份有限公司

負責人：王祥文

證券承銷商：富邦綜合證券股份有限公司

負責人：程明乾

證券承銷商：國泰綜合證券股份有限公司

負責人：莊順裕

證券承銷商：合作金庫證券股份有限公司

負責人：羅瑞燕

證券承銷商：臺銀綜合證券股份有限公司

負責人：許慈美

證券承銷商：臺灣土地銀行股份有限公司

負責人：何英明

【附件二】律師法律意見書

星宇航空股份有限公司本次為募集與發行普通股470,000,000股，每股面額新臺幣10元，發行總面額為新臺幣4,700,000,000元整，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，星宇航空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。

此致

星宇航空股份有限公司

翰辰法律事務所

邱雅文律師

【附件三】承銷商總結意見

星宇航空股份有限公司(以下簡稱星宇航空公司或該公司)本次為辦理初次上市前現金增資發行普通股470,000千股，每股面額新臺幣壹拾元整，預計發行總金額為新臺幣4,700,000千元，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，包括實地了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。

第一金證券股份有限公司

負責人：陳致全

承銷部門主管：羅森和