



福邦證券股份有限公司等包銷旅天下聯合國際旅行社(股)公司

初次上櫃前公開承銷之普通股股票銷售辦法公告 股票代號：6961

(本案公開申購係以實際承銷價預扣價款，並適用掛牌後首五日無漲跌幅限制之規定)

(本案投標人需繳交投標保證金，如得標後不履行繳款義務者，除喪失得標資格外，證券承銷商就投標保證金應沒入之)

福邦證券股份有限公司等共同辦理旅天下聯合國際旅行社(股)公司（以下簡稱旅天下或該公司）普通股股票初次上櫃承銷案(以下簡稱本次承銷案)公開銷售之總股數為 2,820 仟股對外辦理公開銷售，其中 2,176 仟股以競價拍賣方式為之，業已於 115 年 1 月 13 日完成競價拍賣作業(開標日)，544 仟股則以公開申購配售辦理，另依「證券承銷商辦理初次上市(櫃)案件承銷作業應行注意事項要點」之規定，由旅天下公司協調其股東提供已發行普通股 100 仟股，供主辦承銷商採公開申購方式進行過額配售，其實際過額配售數量視中籤情形認定，茲將銷售辦法公告於後：

一、承銷商名稱、地址、總承銷數量、證券承銷商採競價拍賣、公開申購配售及過額配售數量：

承銷商名稱	地址	過額配售股數	競價拍賣股數	公開申購股數	總承銷股數	股數：仟股
福邦證券股份有限公司	台北市忠孝西路一段 6 號 7 樓	100	2,176	464	2,740	
凱基證券股份有限公司	台北市明水路 700 號 3 樓			20	20	
富邦綜合證券股份有限公司	台北市敦化南路一段 111 號 9 樓			20	20	
台新綜合證券股份有限公司	台北市建國北路一段 96 號 12 樓			20	20	
合作金庫證券股份有限公司	台北市長安東路二段 225 號 C 樓 6 樓			20	20	
合 計		100	2,176	544	2,820	

二、承銷價格：每股新台幣 55 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、初次上櫃承銷案件，主辦承銷商執行過額配售及價格穩定措施之相關資訊及發行公司股東自願送存集保股份佔上櫃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，主辦證券商已與旅天下公司簽定「過額配售協議書」，由旅天下公司協調其股東提出 100 仟股已發行普通股股票供主辦證券承銷商進行過額配售，主辦承銷商負責規劃及執行穩定價格操作，以穩定承銷價格。

(二)特定股東限制：依據「中華民國證券商業同業公會承銷商辦理初次上市(櫃)案件承銷作業應行注意事項要點」之規定，除依規定應提出強制集保股份外，由旅天下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，該公司強制集保股數 9,717,824 股，自願集保股數為 4,015,744 股，合計為 13,733,568 股，分別占申請上櫃時股數總額 23,634,000 股之 58.11%，以及上櫃掛牌時擬發行股數總額 26,834,000 股之 51.18%。

五、初次上櫃承銷案件，是否因公開申購配售之申購狀況而調整詢價圈購、公開申購配售數量之情事者，應予以揭露：不適用。

六、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 282 張(仟股)，每一投標人最高得標數量 282 張(仟股)，投標數量以 1 張(仟股)之整倍數為投標單位。

(二)公開申購數量：每壹銷售單位為 1 仟股，每人限購 1 單位(若超過壹申購單位，即全數取消申購資格)。

(三)過額配售數量：100 仟股，該過額配售部分，採公開申購方式辦理，並依「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第十七條及第十條規定訂定承銷價格。

(四)承銷商於辦理配售作業時，應依據「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」辦理。

七、公開申購期間、申購手續及申購時應注意事項：

(一)申購期間業已於 115 年 1 月 12 日起至 115 年 1 月 14 日完成；申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款(以實際承銷價格為之)繳存往來銀行截止日為 115 年 1 月 14 日；申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款(以實際承銷價格為之)扣繳日為 115 年 1 月 15 日(扣繳時點以銀行實際作業為準)。

(二)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(以實際承銷價格為之)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。

(三)申購人申購後，往來銀行於扣繳日 115 年 1 月 15 日將辦理申購處理費、認購價款(以實際承銷價格為之)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(以實際承銷價格為之)及中籤通知郵寄工本費三項總計之金額，將視為不合格件。

(四)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(115 年 1 月 19 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。

八、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(以實際承銷價格為之)、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 115 年 1 月 16 日上午九時起在台灣證券交易所電腦抽籤室(台北市信義路五段七號十樓)，以公開方式就合格件辦理電腦抽籤作業抽出中籤人，其方式依「中華民國證券商業同業公會證券商承銷及再行銷售有價證券處理辦法」辦理，並由證交所邀請發行公司代表出席監督。

九、公開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、通知及(扣)繳交價款日期與方式：

(一)競價拍賣部分：

1. 得標人之得標價款及得標手續費繳存往來銀行截止日為 115 年 1 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 5% 之得標手續費，並併同得標價款於銀行繳款截止日(115 年 1 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 ×5%。

(3)得標人得標價款及得標手續費扣繳日：115年1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(115年1月14日)上午十點前，依證交所電腦資料，指示往來銀行將未得標(包括單一投標單部份未得標)及不合格件之保證金不加計利息予以退回，惟投標處理費不予退回。

(二)公開申購部份：申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款(以實際承銷價格為之)扣繳日為115年1月15日(扣繳時點以銀行實際作業為準)。

(三)實際承銷價格(公開申購及過額配售價格)訂定之日期為115年1月13日，請於當日上午十時自行上網至臺灣證券交易所網站(<https://www.twse.com.tw>)免費查詢。

(四)如有辦理過額配售時，係採公開申購方式，並依中華民國證券商業同業公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」及「證券商辦理公開申購配售作業處理程序」辦理。

(五)投資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。

十一、未中籤人之退款作業：

對於未中籤人之退款作業，將於公開抽籤次一營業日(115年1月19日)上午十點前，依證交所電腦資料，指示往來銀行，將中籤通知郵寄工本費及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。

十二、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，於承銷公告所訂公開抽籤日，備置於收件經紀商(限所受申購部分)，臺灣證券交易所股份有限公司、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「承銷商有價證券競價拍賣系統」或向開戶證券經紀商查詢。

十三、有價證券發放日期、方式與特別注意事項：

(一)旅天下公司於股款募集完成後，通知集保結算所於115年1月22日將股票直接劃撥至認購人指定之集保帳戶，並於當日上櫃(實際上櫃日期以發行公司及櫃檯買賣中心公告為準)。

(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。

十四、有價證券預定上櫃日期：115年1月22日。(實際上櫃日期以發行公司及櫃檯買賣中心公告為準)。

十五、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，旅天下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查詢(<https://mops.twse.com.tw>)或發行公司網址：<https://www.gounitravel.com>查詢。

十六、公開說明書之分送、揭露及取閱地點：

(一)有關旅天下公司之財務及營運情形已詳載於公開說明書，請至辦理股票過戶機構福邦證券股份有限公司股務代理部(台北市忠孝西路一段6號6樓)及各承銷商之營業處所索取，或上網至公開資訊觀測站(<https://mops.twse.com.tw>)→單一公司→電子文件下載及主、協辦承銷商網站免費查詢，網址如下：

福邦證券股份有限公司，網址：<https://www.gfortune.com.tw>

凱基證券股份有限公司，網址：<https://www.kgi.com.tw>

富邦綜合證券股份有限公司，網址：<https://www.fbs.com.tw>

台新綜合證券股份有限公司，網址：<https://www.tssco.com.tw>

合作金庫證券股份有限公司，網址：<https://www.tcfhc-sec.com.tw>

(二)競價拍賣開標後，承銷商應將「得標通知書」及「公開說明書」以限時掛號寄予得標投資人；另應於公開申購結束後，將「公開說明書」、「中籤通知書」以限時掛號寄發中籤人。

十七、會計師最近三年度及最近期之查核簽證意見：

年度	會計師事務所	會計師姓名	簽證意見
111 年度	安侯建業聯合會計師事務所	鍾丹丹、李逢暉	無保留意見
112 年度	安侯建業聯合會計師事務所	鍾丹丹、李逢暉	無保留意見
113 年度	安侯建業聯合會計師事務所	李逢暉、蕭雅文	無保留意見
114 年第三季	安侯建業聯合會計師事務所	李逢暉、蕭雅文	無保留結論

十八、財務報告如有不實，應由發行公司及簽證會計師依法負責。

十九、特別注意事項：

(一)認購人於認購後、有價證券發放前死亡者，其繼承人領取時，應憑原認購人死亡證明書、繼承人之國民身分證正本(未滿十四歲之未成年人，得以戶口名簿正本及法定代理人國民身分證正本代之)、繼承系統表、戶籍謄本(全戶及分戶)、繼承人印鑑證明(未成年人應加法定代理人印鑑證明)、遺產稅證明書，繼承人中有拋棄繼承者應另附經法院備查之有價證券繼承拋棄同意書及其他有關文件辦理。

(二)申購人有左列各款情事之一者，經紀商不得受託申購，已受理者應予剔除：

1.於委託申購之經紀商未開立交易戶、款項劃撥銀行帳戶或集中保管帳戶者。

2.未與經紀商指定之往來銀行就公開申購相關款項扣繳事宜簽訂委託契約書。

3.未於規定期限內申購者。

4.申購委託書應填寫之各項資料未經填妥或資料不實者。

5.申購委託書未經簽名或蓋章者，惟以電話或網際網路委託者不在此限。

6.申購人款項劃撥銀行帳戶之存款餘額，低於所申購有價證券處理費、認購價款及中籤通知郵寄工本費之合計金額者。

7.利用或冒用他人名義申購者。

(三)本次參與有價證券承銷申購之人，於中籤後發現有違反前述第(一)、(二)項之規定，應取消其認購資格者，其已扣繳認購有價證券款項應予退還；但已扣繳之申購處理費及中籤通知郵寄工本費不予退還。前項經取消認購資格之認購人及經取消認購資格之繼承人，欲要求退還已繳款項時，應憑認購人或其繼承人身分證正本(法人為營利事業登記證影本，未滿十四歲之未成年人，得以戶口名簿正本及法定代理人身分證正本代之)，洽原投件證券經紀商辦理。

(四)申購人不得冒用或利用他人名義或偽編國民身分證字號參與。證券商經發現有冒用、利用他人名義或偽編國民身分證字號參與有價證券

申購者，應取消其參與申購資格，處理費用不予退還；已認購者取消其認購資格；其已繳款項，不予退還。

(五)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，應取消其中籤資格。

(六)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、匯款及申購截止日、公開抽籤日、申購處理費、中籤通知郵寄工本費或價款之繳存、扣繳、解交、匯款等作業，其後續作業一律順延至次一營業日辦理；另如係部份縣(市)停止上班，考量天災係不可抗力之事由，無法歸責證券商，投資人仍應注意相關之風險。如投標保證金及投標處理費扣款日遇部分縣(市)停止上班但集中市場未休市時，投標保證金及投標處理費之扣繳日及其後續之開標日、未得標或不合格件保證金退款日、得標剩餘款項及得標手續費繳存往來銀行截止日及扣繳日、經紀商價款解交日、申購開始日至申購截止日、申購認購價款及處理費、郵寄工本費扣繳日、公開抽籤日、申購認購價款及處理費、郵寄工本費解交日等均順延至次一營業日辦理。

二十、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。

二十一、承銷價格決定方式(如附件一)。

二十二、律師法律意見書要旨：(如附件二)。

二十三、證券承銷商評估報告總結意見(如附件三)。

二十四、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。

二十五、其他為保護公益及投資人應補充揭露事項：詳見公開說明書。

【附件一】股票承銷價格計算書

一、承銷總股數說明

(一)承銷前後流通在外股數

旅天下聯合國際旅行社股份有限公司(以下簡稱旅天下或該公司)股票初次申請上櫃時之實收資本額為新臺幣(以下同)236,340 千元，每股面額新臺幣 10 元整，已發行股數為 23,634 千股。該公司擬於股票初次申請上櫃案經主管機關審查通過後，辦理現金增資發行新股計 3,200 千股作為股票公開承銷作業之用，故預計股票上櫃掛牌時股數為 26,834 千股，實收資本額為 268,340 千元。

(二)公開承銷股數及來源

該公司本次申請股票上櫃，爰依「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則」第 4 條之規定，採用現金增資發行新股辦理上櫃前公開承銷，另依「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心對公開發行公司申請股票櫃檯買賣委託推薦證券商辦理承銷規定」第 2 條之規定，應至少提出擬上櫃股份總額 10%以上股份委託推薦證券商辦理上櫃前公開承銷。故該公司擬於股票初次申請上櫃案經主管機關審查通過後，辦理現金增資發行新股 3,200 千股，並依公司法第 267 條之規定，保留發行股份之 15%，計 480 千股予員工認購外，其餘 2,720 千股則依證券交易法第 28 條之 1 規定，業經 114 年 5 月 27 日股東常會決議通過由原股東全數放棄認購，排除公司法第 267 條第 3 項原股東優先認購之適用，委由推薦證券商辦理上櫃前公開銷售作業，合計擬上櫃掛牌之實收資本額將為 268,340 千元。該公司本次提出公開承銷股數 2,720 千股已高於擬上櫃股份總額 26,834 千股之 10%，符合前揭規定。

(三)過額配售

該公司爰依「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則」第 4 條及「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 2 點規定，經 114 年 8 月 5 日董事會決議通過與主辦推薦證券商簽訂「過額配售協議書」，協議提出委託推薦證券商辦理公開承銷股數之 15%額度內為上限(408 千股)，供主辦推薦證券商辦理過額配售，惟主辦推薦證券商得依市場需求決定過額配售數量。

(四)股權分散

該公司截至 114 年 9 月 17 日止，股東人數共計 2,848 人，其中公司內部人及該等內部人持股逾 50%之法人以外之記名股東人數 2,838 人，且其所持股份總額合計 13,371 千股，占發行股份總額 56.58%，已符合「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則」第 3 條有關人數不少於 300 人且所持有股份總額合計占發行股份總額 20%以上或逾一千萬股之持股之股權分散標準。

二、申請公司與推薦證券商共同訂定承銷價格之依據及方式

(一)承銷價格訂定所採用的方法、原則或計算方式及與適用國際慣用之市場法、成本法及收益法之比較

1.承銷價格訂定所採用的方式、原則或計算方式

股票價值評估的方法很多種，各種方法皆有其優缺點，評估之結果亦有所差異，目前市場上常用之股價評價方法包括市場法(如本益比法、股價淨值比法)、成本法(帳面價值法)及收益法(現金流量折現法)，茲就各種評價方法之優點、缺點及適用時機分述如下：

方法	市場法		成本法	收益法
項目	本益比法	股價淨值比法	淨值法	現金流量折現法
計算方式	依據公司之財務資料，計算每股盈餘，並以產業性質相近的上市櫃公司或同業平均本益比估算股價，最後再調整溢折價以反應與類似公司不同之處。	依據公司之財務資料，計算每股帳面淨值，比較產業性質相近的上市櫃公司或同業平均股價淨值比估算股價，最後再調整溢折價以反應與類似公司不同之處。	以帳面之歷史成本資料為公司價值評定之基礎，即以資產負債表帳面資產總額減去帳面負債總額，並考量資產及負債之市場價格進行帳面價值之調整。	根據公司預估之獲利及現金流量，以涵蓋風險的折現率來折算現金流量，同時考慮實質現金及貨幣之時間價值。
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。 3.較能反映市場研判多空氣氛及投資價值認定。	1.淨值係長期穩定之指標。 2.當盈餘為負時之替代評估法。 3.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.符合學理上對企業價值的推論，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。 3.反應企業之永續經營價值，並考量企業之成長性及風險。
缺點	1.盈餘品質受會計方法之選擇所影響。 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。 4.即使身處同一產業，不同公司間之本質上仍有相當差異。	1.帳面價值易受會計方法之選擇所影響。 2.使用歷史性財務資訊，無法反應公司未來之績效。 3.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往往差距甚大。 2.未考量公司經營成效之優劣。 3.使用歷史性財務資訊，無法反應公司未來之績效。 4.不同種類資產需使用不同分析方法，且部分資產價值計算較困難。	1.使用程序繁瑣，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。 3.基於對公司之未來現金流量無法精確掌握，且適切的評價因子難求，相關參數之參考價值相對較低。 4.預測期間較長。
適用時機	評估風險水準、股利政策及成長率穩定的公司。	評估有鉅額資產但股價偏低的公司，或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.當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

方法	市場法		成本法	收益法
項目	本益比法	股價淨值比法	淨值法	現金流量折現法
				出。

由於股價評價之各種方法皆有其優缺點，評估之結果亦有所差異，該公司自疫後以來營業收入穩健成長，獲利表現良好，成本法並未考量公司未來獲利能力與現金流量，且較適用於公營事業或傳統產業類股，加上依此法計算所得之價格尚須經過調整，故在股價之評價上較不具參考性；收益法則係採用公司未來數年的盈餘及現金流量預估數予以估算價格，預測期間長，困難度相對較高且資料未必十分準確，較無法合理評估公司應有之價值，故本推薦證券商不擬採用。由於目前臺灣市場上投資人對於獲利型、成長型的公司訂價多以每股盈餘為評價基礎，對成熟型及穩定型公司則多以股價淨值比法作為評價，其最大優點在於簡單易懂，而且臺灣市場投資人的認同度較高，該公司具有獲利型、成長型之特性，故擬採用市場法之本益比法作為本次承銷價格訂定所採用之方法應屬較佳之評價模式。

2.承銷價格與國際慣用之市場法、成本法及收益法之比較

該公司主營業務包括安排國內外觀光旅遊行程，涵蓋食宿、交通、團體旅遊、自由行服務，並提供簽證代辦、機票及票券代售等服務，亦承接專案式的客製化旅遊產品規劃。綜觀目前國內已上市/櫃公司，以團體旅遊、客製化旅遊行程、國內旅遊及自由行、機票、訂房等綜合性服務為主要營業項目者，並就營運模式、資本規模及獲利能力等因素進行比較，選擇山富國際旅行社股份有限公司(股票代號 2743，以下簡稱山富)、五福旅行社股份有限公司(股票代號 2745，以下簡稱五福)及台銅燦星國際旅行社股份有限公司(股票代號 2719，以下簡稱燦星旅)作為採樣同業。山富主要營運項目為提供出境旅遊、入境旅遊、國內旅遊、遊覽車接送、客製化旅遊、機票、訂房、自由行、高鐵假期、企業差旅等服務；五福主要提供國內外旅客團體旅遊商品或居間勞務銷售與服務；燦星旅主要提供國內外團體及個人之套餐行程與自由行產品、代訂國內(際)機票及飯店、各類旅遊票券銷售及旅遊相關手續服務等。

(1)市場法

A.本益比法

單位：倍

證券名稱 (代號)	山富 (2743)	五福 (2745)	燦星旅 (2719)	上市 觀光餐旅業	上櫃 觀光餐旅業
114 年 10 月	19.24	13.21	註 1	24.62	52.28
114 年 11 月	18.15	12.96	註 1	24.26	62.45
114 年 12 月	16.50	12.17	註 1	23.96	62.57
平均	17.96	12.78	註 1	24.28	59.10

資料來源：臺灣證券交易所及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站

註1：因最近一季呈現虧損，故不予以計算本益比資料。

由上表得知，最近三個月採樣同業、上市(櫃)觀光餐飲業之各月及平均本益比，因燦星旅最近一季呈現虧損，無法合理計算本益比，以及上櫃觀光餐飲業之本益比偏離幅度較大而不擬採用外，其餘採樣同業及上市觀光餐旅業最近三個月平均本益比約在 12.78 倍~24.28 倍之間，若以該公司最近四季(113 年第四季至 114 年第三季)歸屬於母公司業主之稅後淨利為 105,660 千元，及依據上櫃掛牌股數 26,834 千股推算每股稅後盈餘為 3.94 元，按前述平均本益比區間計算其參考價格，承銷價格參考區間約為 50.35 元~95.66 元。

B.股價淨值比法

單位：倍

證券名稱 (代號)	山富 (2743)	五福 (2745)	燦星旅 (2719)	上市 觀光餐旅業	上櫃 觀光餐旅業
114 年 10 月	2.97	4.67	3.32	1.57	2.43
114 年 11 月	3.18	4.32	3.41	1.56	2.35
114 年 12 月	3.14	3.97	3.11	1.54	2.35
平均	3.09	4.32	3.28	1.55	2.37

資料來源：臺灣證券交易所網站及中華民國證券櫃檯買賣中心網站

由上表得知，採樣同業、上市(櫃)觀光餐飲業最近三個月平均股價淨值比約在 1.55 倍~4.32 倍之間，若以該公司 114 年第三季經會計師核閱之財務報表中歸屬於母公司業主之權益金額 835,275 千元，及依據上櫃掛牌股數 26,834 千股推算每股淨值為 31.13 元，按前述平均股價淨值比區間計算其參考價格，承銷價格參考區間約為 48.25 元~134.48 元。惟股價淨值比法係使用歷史性財務資料，無法反映公司未來成長性，且較常用於評估獲利波動度較大或有鉅額資產但股價偏低之公司，故本推薦證券商不擬採用此法作為議定承銷價格參考之依據。

(2)成本法

成本法主要以被評價公司之帳面價值為公司價值評價之基礎，即以資產負債表上之資產總額減去總負債金額來評定公司之價值，其評價模式為：

目標公司參考價格=(總資產-總負債)/普通股流通在外總數

依該公司 114 年第三季經會計師核閱之財務報表中歸屬於母公司業主之權益金額 835,275 千元，並依據上櫃掛牌股數 26,834 千股計算之每股淨值為 31.13 元，即為依成本法計算之參考價格，但公司之價值係以其所能創造之獲利來評定，因此以帳面價值來評定公司之價值並不適用於成長型之公司，且在評定資產總額及負債總額時，需考慮到資產與負債的真正市價，一般而言並不容易取得市價的資訊，由於此方法具有上述缺點，且未能考慮該公司之未來業績及獲利成長能力，故較不具參考性，本推薦證券商不擬採用此方法作為議定承銷價格參考依據。

(3)收益法

收益法係以公司預估未來產生之現金流量折現總和合計數認定為股東權益價值，加上現金、長短期投資金額扣除融資負債現值為公司價值再除以流通在外股數以計算每股之價值。由於未來之現金流量無法精確掌握，評價方法所使用之相關參數，如未來營收成長率、邊際利潤率、資本支出之假設較無法客觀且一致，在產業快速變化之趨勢中，使對未來之預估更具不確定性，較無法合理評估公司應有之價值，故在未來現金流量及加權平均資金成本無法精確掌握，且相關參數之參考價值相對較為主觀之情形下，國內實務較少採用，故本推薦證券商不擬採用此方法。

綜上所述，本推薦證券商依一般市場承銷價格訂定方式，主要係參考市場法之本益比法計算股票公開承銷之參考價格範圍，選擇該產業類股及採樣同業之本益比，以作為該公司辦理股票公開承銷之參考價格依據，復參酌該公司最近一個月(114 年 12 月)興櫃市場之平均成交價及該公司最近二年度之經營績效、獲利情形以及所處產業未來前景、發行市場環境及同業之市場狀況等因素後，由本推薦證券商與該公司共同議定承銷價格，與國際慣用方法比較尚無重大異常之處。

(二)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、獲利情形及本益比之比較情形說明如下：

1.財務狀況

分析項目		年度 公司	112年底	113年底	114年 第三季底
財務 結構	負債占資產比率(%)	旅天下	22.25	30.09	33.74
		山富	65.60	64.77	62.88
		五福	61.63	60.83	65.37
		燦星旅	36.04	39.21	36.36
		同業平均	56.80	54.90	註 1
	長期資金占不動產、 廠房及設備比率(%)	旅天下	9,393.09	2,332.57	3,091.47
		山富	574.62	400.10	523.38
		五福	735.09	917.25	983.75
		燦星旅	560.81	618.34	614.87
		同業平均	322.58	338.98	註 1

資料來源：1.各公司股東會年報及經會計師查核簽證或核閱之財務報告；福邦證券整理。

2.同業平均資料係取自財團法人金融聯合徵信中心之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」中「旅行及相關服務業」資料。

註 1：截至本評估報告出具日止，財團法人金融聯合徵信中心尚未出版該年度「中華民國台灣地區主要行業財務比率」相關資料。

(1)負債占資產比率

該公司及其子公司 112~113 年底及 114 年第三季底之負債占資產比率分別為 22.25%、30.09% 及 33.74%。113 年底負債占資產比率較 112 年底上升，主係受惠於國人海外旅遊需求持續熱絡，該公司持續推出包機專案、特色景點、深度旅遊團等多元旅遊產品，帶動出團人次提升，隨業績擴張，113 年底帳列於合約負債-流動之預收團費較 112 年底增加 80,178 千元，另配合旅遊行程預先採購機票及飯店等旅遊元件，相關應付款項較 112 年底增加 15,004 千元，致使負債總額增加 136,437 千元，年增幅達 57.54%，同期間該公司為了深化與主要機票供應商-台灣虎航之合作關係，以確保機票穩定供應而進行策略性投資，該公司於 113 年 9 月 3 日透過鉅額逐筆交易取得台灣虎航股票 1,000 千股，交易總金額約 53,490 千元，該公司累計持有台灣虎航 1,502 千股，使「透過其他綜合損益按公允價值衡量之金融資產-非流動」金額較 112 年底增加 98,349 千元，另為了因應營運發展與辦公空間需求，於 112 年 12 月起承租南山人壽民生大樓作為營運總部，並投入室內裝修及增添相關設備，致不動產、廠房及設備淨額及使用權資產分別較 112 年底增加 30,845 千元及 37,460 千元，整體而言，113 年底資產總額較 112 年底增加 175,792 千元，增幅為 16.49%，惟因負債總額增幅高於資產總額增幅，致負債占資產比率上升至 30.09%；114 年第三季底負債占資產比率續升至 39.83%，主係因該公司逐步拓展長程航線，優化產品組合，加上暑假旺季出團人次增加，114 年第三季底預收團費較 113 年底增加 9,466 千元，且配合旅遊行程安排，機票及飯店等元件採購亦同步增加，另因 113 年度盈餘分派致應付現金股利為 118,170 千元，綜上推升負債總額較 113 年底增加 180,065 千元，增幅達 48.20%，在負債增幅仍高於資產增幅影響下，致負債占資產比率上升。

與採樣同業及同業平均相較，該公司及其子公司 112~113 年底及 114 年第三季底低於採樣同業及同業平均，因該公司營運主係以自有資金為主，整體財務結構穩健，經評估無重大異常之情事。

(2)長期資金占不動產、廠房及設備比率

該公司及其子公司 112~113 年底及 114 年第三季底長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為 9,393.09%、2,332.57% 及 3,091.47%。113 年度因營運總部遷移，並增添支應營運所需之裝修工程及設備，使得期末不動產、廠房及設備淨額較 112 年底增加 30,845 千元，在權益總額及非流動負債金額並無明顯變動下，致 113 年底長期資金占不動產、廠房及設備比率大幅下降至 2,332.57%；114 年第三季底因不動產、廠房及設備淨額隨折舊提列略為減少，而權益總額及非流動負債金額與 113 年底相較變動不大，致長期資金占不動產、廠房及設備比率上升至 3,091.47%。

與採樣同業及同業平均相較，該公司及其子公司 112~113 年底及 114 年第三季底長期資金占不動產、廠房及設備比率均優於採樣同業及同業平均，且長期資金占不動產、廠房及設備比率皆高於 100%，顯示該公司長期資金尚足以支應不動產、廠房及設備之支出，並無以短期資金支應不動產、廠房及設備購置之情事，經評估尚無重大異常之情事。

綜上所述，該公司及其子公司資產負債結構及長期資金支應不動產、廠房及設備能力尚屬健全，財務結構尚無重大異常情事。

2.獲利情形

分析項目		年度 公司	112 年度	113 年度	114 年 前 three 季
獲利 能力	資產報酬率(%)	旅天下	19.61	7.32	10.35
		山富	18.22	9.58	8.73
		五福	21.34	15.72	15.47
		燦星旅	13.19	8.33	(3.70)
		同業平均	15.50	9.50	註 1
	權益報酬率(%)	旅天下	25.55	9.77	15.04
		山富	48.62	26.99	23.84
		五福	57.42	40.47	42.10
		燦星旅	18.70	13.05	(6.23)
		同業平均	38.40	21.20	註 1
	占 實 收 資 本 額 比 率 (%)	旅天下	82.55	42.11	55.51
		山富	112.21	113.38	94.70
		五福	79.96	117.08	146.17
		燦星旅	(6.07)	(14.36)	(7.51)
		同業平均	註 2	註 2	註 2
	稅前 純益	旅天下	84.95	44.84	66.91
		山富	108.08	100.30	67.83
		五福	76.61	114.82	138.62
		燦星旅	15.30	12.47	(6.30)
		同業平均	註 2	註 2	註 2
	純益率(%)	旅天下	4.57	1.82	2.98

分析項目	公司	年度	112 年度	113 年度	114 年 前三季
		山富	6.93	3.81	4.00
	五福	5.31	4.05	4.23	
	燦星旅	9.59	3.79	(2.12)	
	同業平均	6.20	3.70		註 1
每股稅後盈餘(元)	旅天下	7.39	3.63	4.06	
	山富	9.66	7.24	4.26	
	五福	7.87	9.07	8.23	
	燦星旅	1.53	1.26	(0.47)	
	同業平均	註 2	註 2		註 2

資料來源：1.各公司股東會年報及經會計師查核簽證或核閱之財務報告；福邦證券整理。

2.同業平均資料係取自財團法人金融聯合徵信中心之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」中「旅行及相關服務業」資料。

註1：截至本評估報告出具日止，財團法人金融聯合徵信中心尚未出版該年度「中華民國台灣地區主要行業財務比率」相關資料。

註2：財團法人金融聯合徵信中心所出具之行業財務比率並無揭露此財務比率。

(1)資產報酬率及權益報酬率

該公司及其子公司 112~113 年度及 114 年前三季資產報酬率分別為 19.61%、7.32% 及 10.35%，權益報酬率分別為 25.55%、9.77% 及 15.04%。113 年度該公司為了提升包機航班成行率，實施促銷優惠，惟搭載率不足致單位成本上升進而壓縮利潤空間，另該公司為了營運擴充而增加人力，並承租辦公室作為營運總部，致薪資及使用權資產折舊費用上升，致 113 年度稅後淨利較 112 年度減少 53,007 千元，降幅達 39.00%，此外，該公司投資台灣虎航股票及裝修營運總部，致平均資產總額較 112 年度增加 66.41%，平均權益總額亦增加 59.53%，在稅後淨利下滑與資產、權益基期上升雙重影響下，資產報酬率及權益報酬率分別降至 7.32% 及 9.77%；114 年第三季該公司在航點與包機規劃上進行調整，同時加大市場區隔深耕、高雄等地出發產品厚植銷售基礎，帶動高毛利線產品成長，故產品組合優化下，致年化後之稅後純益較 113 年度成長 55.26%，故資產報酬率及權益報酬率因而較 113 年度上升至 10.35% 及 15.04%。

與採樣同業及同業平均相較，該公司及其子公司 112 年度資產報酬率及權益報酬率介於採樣同業及同業平均之間，而 113 年度因包機搭載率未達預期，導致固定包機成本無法有效攤提，導致稅後淨利下滑，以致資產報酬率及權益報酬率低於採樣同業，所幸 114 年前三季該公司在航點與包機規劃上進行調整，稅後淨利有所提升，當期資產報酬率及權益報酬率介於採樣同業之間，經評估尚無重大異常之情事。

(2)營業利益及稅前純益占實收資本額比率

該公司及其子公司 112~113 年度及 114 年前三季營業利益占實收資本額比率分別為 82.55%、42.11% 及 55.51%，稅前純益占實收資本額比率分別為 84.95%、44.84% 及 66.91%。113 年度因疫後旅遊市場快速復甦，同業彼此間競爭激烈，該公司為了提升包機航班成行率與擴大市場佔有率，給予優惠促銷，加上包機搭載率不足無法有效分擔固定包機成本，造成平均單位成本上升進而壓縮利潤空間，且該公司因應營運擴充而增聘人員，以及新承租總部辦公室的裝修投入，導致薪資費用及使用權資產折舊費用顯著增加，致使營業利益及稅前純益均較 112 年度減少，另因 112 年度辦理現金增資發行新股使實收資本額增加，在營業利益及稅前純益減少且實收資本額增加下，營業利益占實收資本額比率及稅前純益占實收資本額比率分別下降至 42.11% 及 44.84%；114 年第三季該公司將部份航線由原先包機模式改為包銷模式，並因應中高端客群對旅遊品質與便利性之高度需求，逐步調整長程航線策略，由原先依賴廉價航空轉機模式改為強化直航航班布局，在此產品組合優化下，年化後營業利益及稅前純益均較 113 年度增加，致營業利益占實收資本額比率及稅前純益占實收資本額比率分別上升至 55.51% 及 66.91%。

與採樣同業及同業平均相較，該公司及其子公司 112~113 年度及 114 年前三季營業利益占實收資本額比率及稅前純益占實收資本額比率均介於採樣同業或同業平均之間，顯示該公司具備穩定且良好獲利能力，經評估尚無重大異常之情事。

(3)純益率及每股稅後盈餘

該公司及其子公司 112~113 年度及 114 年前三季純益率分別為 4.57%、1.82% 及 2.98%，每股稅後盈餘分別為 7.39 元、3.63 元及 4.06 元。113 年度該公司為了快速擴大市場佔有率，積極採用包機資源推出旅遊產品，惟疫後旅遊市場快速復甦，同業彼此間競爭激烈，包機搭載率不足造成平均單位成本上升，進而影響公司整體獲利，純益率及每股稅後盈餘隨之下滑；114 年第三季該公司調整營運策略，將部份航線由原先包機模式改為包銷模式，並因應中高端客群對旅遊品質與便利性之高度需求，逐步調整長程航線策略，由原先依賴廉價航空轉機模式改為強化直航航班布局，透過優化旅遊體驗以強化市場競爭力，在此產品組合優化下，致純益率及每股稅後盈餘分別提升為 2.98% 及 4.06 元。

與採樣同業及同業平均相較，雖 112~113 年度純益率低於採樣同業及同業平均，惟 114 年前三季純益率及 112~113 年度及 114 年前三季之每股稅後盈餘呈現介於採樣同業或同業平均之間之水準，顯示該公司及其子公司具備良好的獲利能力與資本運用效率，經評估尚無重大異常之情事。

綜上所述，該公司及其子公司 112~113 年度及 114 年前三季之獲利能力各項指標變動情形尚屬合理，經評估該公司之獲利能力尚屬穩健，應無重大異常之情事。

3.本益比

請詳前述二、(一)、2.、(1)、A 之評估說明。

(三)所議定之承銷價若參考財務專家意見或鑑價機構之鑑價報告者，應說明該專家意見或鑑價報告內容及結論

本次之承銷價格議定並未採用專家意見或鑑價報告，故不適用。

(四)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

月份	平均成交價(元)	成交數量(股)
114.12.13~115.1.12	76.75 元	590,059

資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站

該公司係自 112 年 7 月 31 日於興櫃市場掛牌，最近一個月(114.12.13~115.1.12)之平均成交價為 76.75 元，總成交量 590,059 股。另最近一個月每日成交均價介於 78.35 元~72.56 元，最高成交均價與最低成交均價差距 7.98%。另經查該公司自申請上櫃日迄今並無依櫃買中心「興櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」第 4 條規定公告為興櫃處置股票，或依櫃買中心「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。

(五)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

本推薦證券商與該公司議定之承銷價格，係依一般市場承銷價格訂定方式，參考同業本益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，並考量該公司經營績效、獲利情形、所處產業未來前景、發行市場環境因素等條件後，由本推薦證券商與該公司共同議定之。

該公司初次上櫃前現金增資之對外募集金額將循競價拍賣之承銷方式，故依「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 條及第 17 條規定，應以申報競價拍賣約定書前興櫃有成交之 30 個營業日(114 年 11 月 19 日至 114 年 12 月 31 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 78.07 元之七成為最低承銷價格之上限，爰訂最低承銷價格(競價拍賣底標)為 46.61 元，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。另依同辦法第 17 條規定，公開申購承銷價格以競價拍賣各得標單之價格及其數量加權平均所得價格新臺幣 60.97 元為之，惟該均價高於本證券承銷商與該公司議定最低承銷價格之 1.18 倍(55 元)，故承銷價格訂為每股新臺幣 55 元溢價發行，尚屬合理。

發行公司：旅天下聯合國際旅行社股份有限公司

負責人：李嘉寅

主辦承銷商：福邦證券股份有限公司

負責人：黃炳鈞

協辦承銷商：凱基證券股份有限公司

負責人：許道義

富邦綜合證券股份有限公司

負責人：程明乾

台新綜合證券股份有限公司

負責人：郭嘉宏

合作金庫證券股份有限公司

負責人：袁中越

【附件二】律師法律意見書

旅天下聯合國際旅行社股份有限公司本次為募集與發行普通股 3,200,000 股，每股面額壹拾元整，總計普通股新臺幣 32,000,000 元整，向財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心提出申報。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，旅天下聯合國際旅行社股份有限公司本次向財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心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。

翰辰法律事務所 邱雅文律師

【附件三】證券承銷商評估報告總結意見

旅天下聯合國際旅行社股份有限公司(以下簡稱旅天下或該公司)本次為辦理現金增資發行普通股 3,200 千股，每股面額新臺幣壹拾元，預計發行總金額計新臺幣 32,000 千元，依法向財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心提出申報。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，旅天下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。

福邦證券股份有限公司 負責人：黃炳鈞
部門主管：藍順得