

印鈺事業股份有限公司
私募必要性與合理性之評估意見書

意見書委任人：印鈺事業股份有限公司

意見書收受者：印鈺事業股份有限公司

意見書指定用途：僅供印鈺事業股份有限公司辦理

民國 113 年私募有價證券使用

報告類型：私募必要性及合理性之評估意見書

評估機構：群益金鼎證券股份有限公司



中華民國 113 年 5 月 2 日

一、前言

印鈺事業股份有限公司(以下簡稱印鈺公司或該公司)預計於 113 年 5 月 3 日董事會決議於總股數上限 40,000,000 股之額度內辦理私募普通股(以下稱本次私募基金)，並討論應募人選擇方式與目的、必要性與預計效益等事項，本次私募基金尚須經 113 年 6 月 14 日股東常會決議通過始得辦理，並授權董事會經股東會決議之日起一年內一次辦理之。

依該公司 112 年度經會計師查核簽證之合併財務報告顯示，其 112 年底待彌補虧損為 38,421 千元，故依據「**公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項**」第三點之規定「公開發行公司最近年度為稅後純益且無累積虧損，除有下列情形之一得辦理私募外，應採公開募集方式發行有價證券：(以下略)」，得採私募方式發行有價證券。另依「**公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項**」第四點之規定，經參閱該公司 113 年 5 月 3 日之董事會提案，該公司目前發行股數為 23,163,821 股，本次決議辦理於總股數上限 40,000,000 股之額度內辦理私募普通股，若全數發行，占該公司私募後股本為 63.33%，不排除未來將有經營權異動之可能，故應洽請證券承銷商出具辦理私募必要性與合理性之評估意見。

本意見書內容僅作為印鈺公司 113 年 6 月 14 日股東會決議本次辦理私募有價證券之參考依據，不作為其它用途使用。本意見書內容係參酌印鈺公司所提供該公司 113 年 5 月 3 日董事會提案及該公司之財務資料辦理，對未來該公司因本次私募基金計劃變更或其它情事可能導致本意見書內容變動之影響，本意見書均不負任何法律責任，特此聲明。

二、公司現況

印鈺公司設立於民國 82 年 12 月 6 日，於 93 年 5 月 10 日上櫃掛牌。主要營業項目為營建制餘土石方開挖、回填及運棄工程，以及代辦建築工程泥漿之進場證明經銷業務。截至民國 112 年 12 月 31 日止實收資本額為新台幣 231,639 千元。該公司最近三年度簡明財務資料如下：

年度/項目	110 年度	111 年度	112 年度
流動資產	206,527	198,453	205,147
非流動資產	136,333	142,425	119,079
資產總額	342,860	340,878	324,226
流動負債	332,649	154,760	139,828
非流動負債	260	260	-
負債總額	332,909	155,020	139,828
股本	224,084	231,639	231,639
資本公積	7,702	11,876	-
保留盈餘	(220,941)	(54,907)	(38,421)
其他權益	(894)	(2,750)	(8,820)
權益總額	9,951	185,858	184,398
每股淨值(元)	0.44	8.02	7.96

資料來源：最近三年度經會計師查核簽證之合併財務報告

年度/項目	110 年度	111 年度	112 年度
營業收入	314,197	445,474	189,683
營業毛利	63,114	70,836	31,127
營業毛利率	20.09%	15.90%	16.41%
營業利益	3,595	24,858	3,440
營業利益率	1.14%	5.58%	1.81%
營業外收入及支出	(49,470)	143,262	4,085
歸屬於母公司業主淨利(損)	(47,800)	166,034	6,336
每股盈餘(元)	(1.21)	7.23	0.27

資料來源：最近三年度經會計師查核簽證之合併財務報告

三、承銷商評估意見

印鈺公司擬於 113 年 5 月 3 日召開董事會，預計於總股數上限 40,000,000 股之額度內辦理私募普通股，所募集資金將用於充實營運資金及改善財務結構。依該公司 113 年 5 月 3 日董事會提案，本次私募基金之應募人將依規定為符合證券交易法第 43 條之 6 及 112 年 9 月 12 日金管證發字第 1120383220 號令之特定人。惟截至本意見書出具日止，該公司尚無已洽定之應募人。應募人如為公司內部人或關係人者，應於董事會中充分討論應募人之名單、選擇方式與目的、應募人與公司之關係，並於股東會召集事由中載明，未符前揭規定者，前揭人員嗣後即不得認購。所訂私募基金普通股每股價格不得低於參考價格之八成，應募人如為策略性投資人者，則以不低於參考價格之八成，且不得低於定價日前最近期經會計師查核簽證或核閱之財務報告顯示之每股淨值。

有關本證券承銷商對該公司本次辦理私募有價證券之必要性及合理性評估說明如下：

(一)適法性評估

- 1.「**公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項**」第三點
 該公司 112 年度經會計師查核簽證之合併財務報告顯示，112 年底待彌補虧損為 38,421 千元，故不受「**公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項**」第三點「**公開發行公司最近年度為稅後純益且無累積虧損，除有下列情形之一得辦理私募外，應採公開募集方式發行有價證券**」之限制。
- 2.「**公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項**」第四點第一項第一、二款關於私募價格及理論價格之規定
 依「**公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項**」第四點第一項第一款規定，「屬上市、上櫃及興櫃股票公司者，所訂私募基金普通股每股價格低於參考價格之八成，或特別股、轉換公司債、附認股權特別股、附認股權公司債、員工認股權憑證之發行價格低於理論價格之八成者，應併將獨立專家就訂定之依據及合理性意見載明於開會通知，以作為股東是否同意之參考。」另第四點第一項第二款規定「應募人如為公司內部人或關係人者，所訂私募基金普通股每股價格不得低於參考價格之八成。」依該公司 113 年 5 月 3 日董事會提案內容，本次私募基金之應募人如為公司內部人或關係人者，私募基金價格將以不低於參考價格之八成訂定之，惟應募人如為策略性投資人者，則以不低於參考價格之八成訂定之，且不得低於定價日前最近期經會計師查核簽證或核閱之財務報告顯示之每股淨值。該公司已委請獨立專家就定價之依據及合理性出具意見書，經評估該公司辦理本次私募基金應符合相關法令之規定。
- 3.「**公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項**」第四點第一項第二款關於應募人之規定
 依「**公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項**」第四點第一項第二款規定，應募人如為公司內部人或關係人者，應於董事會中充分討論應募人之名單、選擇方式與目的、應募人與公司之關係，並於股東會召集事由中載明，未符前揭規定者，前揭人員嗣後即不得認購。應募人如為策略性投資人者，應於董事會中充分討論應募人之選擇方式與目的、必要性及預計效益，並於股東會召集事由中載明。經參閱

該公司所擬具本次私募基金之董事會提案資料，該公司已將可能參與應募之內部人或關係人名單及其與公司之關係等列入前述董事會提案資料中，將於董事會中充分討論應募人之相關事項，並將載明於 113 年 6 月 14 日股東常會召集事由中，應符合相關法令之規定。

(二)本次辦理私募普通股之必要性及合理性評估

1.必要性評估

印鈺公司主係從事營建制餘土石方開挖、回填及運棄工程，以及代辦建築工程泥漿之進場證明經銷業務。該公司 110 年度稅後淨損 47,800 千元，111 年度對經營項目汰除無效益業務，加上認列沖銷應付帳款利益 143,634 千元之營業外收入，致轉虧為盈，112 年度受景氣影響，營收復利皆下滑，截至 112 年底尚有累積虧損 38,421 千元。

該公司因應發展新事業仍需充實營運資金，惟該公司考量若過度倚賴金融機構借款，利息支出將侵蝕獲利，提高負債比率；若透過公開募集方式籌資，考量目前尚有累積虧損以及每股淨值低於面額等因素，恐不易獲得一般投資人青睞，使其資金募集計畫存有不确定性，如採私募方式，除可掌握募集資金之時效性，迅速挹注所需資金，亦可避免增加利息支出侵蝕獲利，改善財務結構。此外，透過辦理私募方式，應募人為對公司營運有充分了解之內部人或關係人，或引進對公司未來業務發展或營運所需各項管理及財務資源之策略投資人，都將有利於股東權益之提升，故本次私募有價證券應有其必要性。

2.合理性評估

(1)辦理私募有價證券種類之合理性

印鈺公司本次擬於總股數上限 40,000,000 股之額度內辦理私募普通股，係市場普遍發行之有價證券種類，應屬合理。

(2)私募預計產生之效益合理性

該公司本次私募基金之資金用途為充實營運資金及改善財務結構，除可滿足該公司取得長期穩定資金需求外，預計亦可降低該公司對銀行融資之依存度及減少利息支出，改善財務結構，強化公司競爭力、提升營運績效，對股東權益亦將有正面助益，故本次私募基金預計產生之效益應可合理顯現。

3.應募人之選擇與可能性評估

(1)應募人之選擇

該公司本次私募基金之應募人係以符合證券交易法第 43 條之 6 及 112 年 9 月 12 日金管證發字第 1120383220 號令之特定人為限，包括但不限於對公司營運有相當了解且對未來營運有直接或間接助益之內部人、關係人或策略性投資人，惟本次私募基金目前尚無已洽定之應募人，實際應募人將於洽定後依相關規定辦理。

(2)應募人之可行性與必要性

由於該公司尚有累積虧損，且為因應新事業快速發展，本次私募基金將引進對公司未來營運有直接或間接助益之應募人，除將洽詢內部人或關係人(113 年 5 月 3 日董事會提案資料列載之可能應募對象)，以強化經營階層之穩定性外，亦冀望引進策略性投資人，藉由策略性投資人及管理及財務資源、技術、知識或通路等，將有利於公司拓展業務新領域，進而強化營運動能，改善財務結構及提升未來營運績效及股東權益，故本次私募基金擬洽詢之應募人，應有其可行性及必要性。

(三)經營權轉移後對公司業務、財務及股東權益等之影響

印鈺公司目前已發行股本為 23,163,821 股，預估於本次私募普通股上限 40,000,000 股全數發行後，占全數已發行及轉換後股本之 63.33%，若本次私募基金之應募人為對公司具有一定了解之內部人或關係人，可強化經營階層之穩定性。若引進策略性投資人，則未來不排除本次私募基金之應募人將取得該公司董事席次而有經營權發生重大變動之可能性，故茲將其對該公司之業務、財務及股東權益之影響說明如下：

1.對公司業務之影響

該公司目前尚未洽定特定應募人，本次私募基金擬洽詢之特定人包括對公司未來營運有直接或間接助益之策略投資人，如能藉由策略投資人及資源協助，將有利於拓展業務新領域，進而提升公司獲利及股東權益，且因私募基金有價證券三年內不得轉讓，更可確保該公司與策略性投資人之長期合作關係，故本次私募基金對該公司之業務應有正面之助益。

2.對公司財務之影響

採私募方式募資後，該公司資金可即時得到有效挹注，除可適時支應未來營運發展所需外，並可健全財務結構，強化經營體質，提高資金調度彈性及降低營運風險，進而提高營運競爭力，有助於公司未來中長期發展，故對該公司之財務應有正面之助益。

3.對公司股東權益之影響

本次私募基金引進策略性投資人，該公司將洽詢對未來營運有直接或間接助益之策略投資人，有利於公司拓展新業務。擴大營運規模，可提升該公司獲利及股東權益，故對該公司股東權益應仍有正面之助益。此外，應募人若為策略投資人，本次私募基金之訂定係以不低於參考價格之八成為依據，且不得低於每股淨值，私募基金價格低於股票面額之差異，將造成累積虧損增加。該公司未來將視公司營運及市場狀況提報董事會決議，以減資、盈餘、資本公積或其他法定方式彌補虧損，故本次私募基金對公司股東權益尚無重大不利之影響。

(四)評估意見總結

綜上評估，該公司本次私募基金之資金將用以充實營運資金、改善財務結構，除可滿足該公司取得長期穩定之資金需求外，亦可降低對銀行融資之依存度及減少利息支出，並可提高資金運用調度之彈性，強化財務結構，有助於健全公司未來營運發展及兼顧股東權益。另檢視該公司所擬具之董事會議事資料，其於發行程序、議案討論內容、私募基金價格訂定之依據、特定人之選擇方式等皆符合證券交易法及相關法令規定，尚無重大異常之情事。復考量該公司 112 年底尚有累積虧損以及公開募集方式籌集資金之不确定性及時效性後，故該公司本次擬辦理私募普通股應有其必要性及合理性。

獨立性聲明書

- 一、本公司受託就印鈺事業股份有限公司民國113年辦理私募發行有價證券案，提出必要性與合理性之證券承銷商評估意見書，本評估意見書均維持超然獨立之精神。
- 二、本公司為執行上項業務特聲明並無下列情事：
 - (一)任何一方與其母公司、母公司之全部子公司及其子公司管理之創業投資事業，合計持有對方股份總額百分之十以上者。
 - (二)任何一方與其子公司派任於對方之董事，超過對方董事總席次半數者。
 - (三)任何一方董事長或總經理與對方之董事長或總經理為同一人，或具有配偶、二親等以內親屬關係者。
 - (四)任何一方股份總額百分之二十以上之股份為相同之股東持有者。
 - (五)任何一方董事或監察人與對方之董事或監察人半数以上相同者。其計算方式係包括該等人員之配偶、子女及其二親等以內之親屬關係者在內。
 - (六)任何一方與其關係人總計持有他方已發行股份總額百分之五十以上者。
 - (七)雙方依相關法令規定，應申請結合者或申報後未經公平交易委員會禁止結合者。
 - (八)其他法令規定或事實證明任何一方直接或間接控制他方之人事、財務或業務經營，致有失其獨立性之情事者。
- 三、為提出私募基金發行有價證券案之必要性與合理性，本人提出之專家評估意見，均維持超然獨立之精神。

聲明人：群益金鼎證券股份有限公司

代表人：周秀真



日期：113 年 5 月 2 日

100405

台北市中正區忠孝西路一段6號6樓



印鈺事業股份有限公司 服務代理人
 福邦證券股份有限公司 服務代理人

收

貼 票
 請 郵

市 縣
 區 鄉 鎮

里 村 路 街 段 巷 弄 號 之 (樓)

寄件人： 緘

開 會 通 知 書

一、茲訂於一一三年六月十四日(星期五)上午十時整(受理股東報到時間於會議開始前三十分鐘辦理之)，假台北市松山區復興北路99號15樓，彝亞商務暨會議中心，召開一一三年股東常會。會議主要內容：(一)報告事項：1. 一一二年度營業概況報告。2. 一一二年度審計委員會審查報告。3. 一一二年度股東會通過私募普通股票執行情形報告。(二)承認事項：1. 一一二年度財務報表暨營業報告書案。2. 一一二年度虧損撥補案。(三)討論事項：1. 修訂本公司「**公司章程**」案。2. 本公司擬以私募方式辦理現金增資發行普通股案相關內容請詳附件一。

二、本公司擬以**私募方式辦理現金增資發行普通股案相關內容請詳附件一**。
 三、**本次股東會若有公司法第172條規定之召集事由，其主要內容，請逕至公開資訊觀測站**(<https://mops.twse.com.tw>)點選「**基本資料**」項下「**電子書**」之「**年報及股東會相關資料(含存託憑證資料)**」，輸入公司代號(或簡稱)及年度，點選「**議事手冊及會議補充資料**」或「**股東會各項議案參考資料**」查詢。

四、依公司法第165條規定，自113年4月16日至113年6月14日止停止股票過戶。

五、除於公開資訊觀測站公告外，特函奉達，並隨附股東會出席簽到卡及委託書各乙份，至希查照撥冗出席。貴股東如親自出席時，請填具**第三聯出席簽到卡(無需寄回)**，於開會當日攜往會場報到出席；若委託代理人出席時，請填具**第四聯委託書**後全聯折疊寄回，並請於開會五日前送達本公司服務代理人福邦證券股份有限公司服務代理部，俟經該部核對資料無誤後，製發出席簽到卡寄交予受託代理人收執，以憑出席股東會，如受託代理人於開會前一天仍未收到出席簽到卡，請於開會當天攜帶身分證明文件至會場辦理出席。

六、**本次股東會若有委託書徵求人**，本公司依規定擬將委託書徵求書面資料彙總於113年5月14日前上傳財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會(證基會網址：<https://free.sfi.org.tw>)。投資人進入該網址後，請於「**委託書公告資料免費查詢**」輸入證券代號查詢。

七、**本次股東會股東得以電子方式行使表決權**，行使期間為：自113年5月15日至113年6月11日止，請逕登入臺灣集中保管結算所股份有限公司「**股東e服務**」(網址：<https://stockservices.tdcc.com.tw>)，點選「**電子投票**」並依相關說明進行投票。

八、**本次股東會委託書統計驗證機構**為福邦證券股份有限公司服務代理部。

九、敬請查照辦理為荷。

此 致

貴股東

印鈺事業股份有限公司 董事會



敬啟

第五聯

※洽領紀念品須知※

- ◎股東會紀念品：抗菌洗手乳(數量如有不足時，得以同等值商品替代之)。
- ◎紀念品發放原則：持股未滿1,000股之股東，除股東親自出席股東會或以電子方式行使表決權者得領取外，本公司將不予發放紀念品。
- ◎紀念品領取方式(紀念品恕不郵寄)：
 1. 親自出席股東會者，請於開會當天會議結束前至會場領取。
 2. 股東如欲委託代理出席並領取紀念品者【**徵求股數限1,000股(含)以上**】，請於**第四聯委託書之委託人欄簽名或蓋章**，自113年5月15日起至113年6月6日止(例假日除外，**徵求人得親臨或狀況提早結束徵求**)，洽徵求人福邦證券股份有限公司服務代理部或代人徵求事務者全通事務處理股份有限公司徵求場所辦理。
 3. 持股1,000股(含)以上之股東，如不親自出席或委託出席而欲領取紀念品者，請於領取紀念品簽章處簽名或蓋章，於開會當天會議結束前至會場領取。
 4. 採電子方式行使表決權之股東如欲領取紀念品者，請於領取紀念品簽章處簽名或蓋章，或列印出「**電子投票**」平台之「**議案表決情形**」頁面全頁，自113年7月16日起至113年7月18日止，至福邦證券服務代理部領取(此發放期間非採電子投票之股東不得領取)。

印鈺事業股份有限公司
 一一三年股東常會
紀念品兌換券

**領取紀念品
 簽 章 處**

**如欲委託出席
 仍請於委託書
 上簽名或蓋章**

委託書使用須知

- 一、股東親自出席者，不得以另一部份股權委託他人代理，委託書與出席簽到卡均簽名或蓋章者，視為親自出席；但委託書由股東交付徵求人或受託代理人者，視為委託出席。
- 二、委託書之委託人、徵求人及受託代理人，應依**公開發行公司出席股東會使用委託書規則及公司法第一七七條**規定辦理。
- 三、應使用本公司印發之委託書用紙，且一股東以出具一本委託書，並以委託一人為限。
- 四、委託出席者請詳填受託代理人或徵求人戶號、姓名、身分證字號、住址，受託代理人如非股東，請於股東戶號欄內填寫身分證字號或統一編號，簽名或蓋章欄內簽名或蓋章即可。
- 五、股東接受他人徵求委託書前，應請徵求人提供徵求委託書之書面及廣告內容資料，或參考公司案總公告之徵求人書面及廣告資料，切實瞭解徵求人與擬支持被選舉人之背景資料及徵求人對股東會各項議案之意見。
- 六、委託書送達公司後，股東欲親自出席股東會或欲以電子方式行使表決權者，至遲應於股東會開會二日前，以書面向公司為撤銷委託之通知；逾期撤銷者，以委託代理人出席行使之表決權為準。
- 七、委託書最遲應於開會五日前送達本公司服務代理人福邦證券股份有限公司服務代理部。

指 派 書

茲指派 君
 擔任本公司之法人代表，出席貴公司一一三年六月十四日股東常會，依法行使一切股東權利。

此致
 印鈺事業股份有限公司

法人股東(蓋章)：

中華民國113年 月 日

附件二

印鈺事業股份有限公司 2024 年私募現金發行新股 價格合理性之專家意見書

意見書摘要

- 委任人：印鈺事業股份有限公司（以下簡稱「印鈺事業」）。
- 評價標的：印鈺事業股份有限公司（以下簡稱「印鈺事業」）股權。
- 委任內容：印鈺事業擬辦理私募現金增資發行新股 40,000,000 股，本會計師依據《公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項》、《中華民國評價準則公報》及《專家出具意見書實務指引》等規定，就私募價格合理性表示意見，供印鈺事業董事會評估私募價格之參考，不作為其他用途使用。
- 依據法令：《公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項》、《中華民國評價準則公報》及《專家出具意見書實務指引》。
- 評價基準日：2024 年 4 月 20 日。
- 價值前提：最高及最佳使用。
- 價值標準：市場價值。
- 形成意見基礎及意見結論：本件印鈺事業擬辦理現金增資向策略性投資人私募 40,000,000 股普通股股權，依《公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項》，以 2024 年 4 月 20 日為基準日，計算之參考價格為每股 16.96 元。本會計師分別以可類比公司法及市價法，考量可量化之財務數據、市場客觀資料及非量化調整之溢、折價率執行重新計算，印鈺事業每股價格區間為 7.96 元至 9.91 元間，印鈺事業私募普通股每股價格不低於參考價格五成，尚屬合理。

會計師：阮瑾華

證照號碼：台財證登(六)字第 2719 號



中華民國 一 一 三 年 四 月 二 十 五 日

印鈺事業股份有限公司 2024 年私募 現金發行新股價格合理性之專家意見書

意見書本文

壹、委任內容

一、委任標的

印鈺事業股份有限公司（下稱「印鈺事業」）擬辦理私募發行普通股 40,000,000 股，引進策略性投資人。本會計師依據《公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項》、《中華民國評價準則公報》及《專家出具意見書實務指引》等規範，就私募價格合理性表示意見，供印鈺事業董事會訂定私募價格之參考依據，不作為其他用途使用，以 2024 年 4 月 20 日為評價基準日。

二、價值前提

價值前提係針對影響評價標的價值之可能情境所作之假設，包括使用、交換或防禦之第一層級之前提，以及其下之各次級前提，例如在使用前提下之單獨使用或合併使用之前提、在使用前提下之現行用途或改變用途之前提、在使用前提下之原地使用或異地使用之前提等三個不同層級之價值前提。

因印鈺事業本次擬引進策略性投資人，仍延續原有業務，是本意見書採用之價值前提為最高及最佳使用前提。

三、價值標準之選用

評價之價值標準參考評價準則公報第 4 號「評價流程準則」可分為市場價值、衡平價值、投資價值、含綜效之價值、清算價值，分別說明如下：

(一)市場價值（Fair market value）

市場價值係指在常規交易下，經過適當之行銷活動，具有成交意願、充分瞭解相關事實、謹慎且非被迫之買方及賣方於評價基準日交換資產或負債之估計金額。資產之市場價值將反映其最高及最佳使用。最高及最佳使用可能為資產之現行使用或其他用途。此取決於市場參與者於形成其願意出價之價格時對該資產之使用之預期。當評價人員採用市場價值作為價值標準時，應排除一般市場參與者未能具備之企業特定因素。企業特定因素通常包括：

- 源自既有或新增之類似資產組合之額外價值。
- 當資產單獨評價時，該資產與企業其他資產間之綜效。
- 法定權利或限制。
- 租稅利益或租稅負擔。
- 企業運用資產之獨特能力。

(二)衡平價值（Equitable value）

衡平價值係指具有成交意願且充分瞭解相關事實之特定交易雙方移轉資產或負債之估計價格，該價格反映了交易雙方各自之利益。

(三)投資價值（Investment value）

投資價值係指特定擁有者（或預期擁有者）就個別投資或經營目的持有一項資產之價值。此價值標準係反映擁有者持有該資產可獲取之利益。

(四)含綜效之價值（Synergistic Value）

含綜效之價值係兩項以上資產或權益結合後之價值，該價值通常大於單獨資產或權益之價值合計數。若該綜效僅有特定之買方可取得，則含綜效之價值將反映資產之特定屬性對特定買方之價值。

(五)清算價值（Liquidation Value）

清算價值係一企業或資產必須出售（在非繼續經營或使用之情況）所會實現的金額。清算價值之估計應考量使資產達到可銷售狀態之成本及處分成本。清算價值之決定可基於下列價值前提之一：

- 有序清算：於合理行銷期間內處分之情境。
- 被迫出售：需於較短行銷期間內處分之情境。

依本意見書之目的，以市場價值為價值標準，市場價值係指在常規交易下，經過適當之行銷活動，具成交意願、充分瞭解相關事實、謹慎且非被迫之買方及賣方於評價基準日交換資產或負債之估計金額。

四、假設及限制

(一)本意見書之結論，僅對所述評價目的及評價基準日方為有效。

(二)評價過程中，由印鈺事業或其代表所提供之財務報表及其他相關資訊，除特別說明外，未經驗證即被認定可充分反映該公司各期間之營運狀況及經營結果。

(三)受任人所依據之公開資訊及產業統計資料（例如：Yahoo Finance），受任人未就該等資訊之正確性及完整性表示任何意見，且未經驗證即接受該等資訊。

(四)預測具不確定性，其實際結果未必與預測相符，受任人無法對印鈺事業預測經營結果之達成提供任何程度之確信，實際與預測經營結果間之差異數可能極為重大。預測經營結果能否達成視管理階層之行動、計畫及假設而定。

(五)本意見書內容及結論僅供印鈺事業為發行權益使用。評估結論係受任人依據印鈺事業所提供資訊及其他來源之資訊所作成，受任人無意使意見書內容及結論成為任何一種方式之投資建議。

(六)受任人無義務於未來提供與意見書所述評價標的有關之服務，如作證或出庭，但該等服務已於委任契約中註明者不在此限。

五、評估流程中使用的主要資訊來源

(一)2021 年 2022 年及 2023 年經會計師簽證財務報表。

(二)證券櫃檯買賣中心公債殖利率曲線資料、台灣證券交易所發行量加權股價指數歷史資料。

(三)Yahoo Finance。

(五)邱達生，2023–2024 年全球經濟景氣回顧與展望，台灣經濟研究月刊，第 47 卷第 1 期，2024 年 1 月，頁 43-49。

孫明德，2023–2024 年台灣經濟景氣回顧與展望，台灣經濟研究月刊，第 47 卷第 1 期，2024 年 1 月，頁 50-57。

貳、標的公司簡介

一、公司沿革

印鈺事業成立於 1993 年 12 月 6 日，章定資本額新臺幣(下同)231,638,210 元，實收資本額 231,638,210 元，每股面額 10 元，已發行股份總數 23,163,821 股。印鈺事業主要從事營建剩餘土方工程，包括建築工程、公共工程及建築物拆除、開挖及疏浚所產生的剩餘泥、土、砂、石、磚、瓦、混凝土塊，並代辦建築工程泥漿收容容證明。印鈺事業登記資料如下：

資本總額(元)	1,500,000,000	每股金額(元)	10
實收資本額(元)	231,638,210	已發行股份總數(股)	23,163,821
代表人姓名	謝永從	核准設立日期	1993 年 12 月 6 日
註冊地址	臺北市南港區重陽路 451 號 9 樓		
所營事業資料	F401010 國際貿易業 F113020 電器批發業 F119010 電子材料批發業 F213010 電器零售業 F219010 電子材料零售業 CC01080 電子零組件製造業 CE01010 一般儀器製造業 CE01030 光學儀器製造業 F113030 精密儀器批發業 F213040 精密儀器零售業 CB01010 機械設備製造業 CC01010 發電、輸電、配電機械製造業 CC01030 電器及視聽電子產品製造業 CC01990 其他電機及電子機械器材製造業 F113050 電腦及事務性機器設備批發業 IG03010 能源技術服務業 E603090 照明設備安裝工程業 CC01040 照明設備製造業 CC01090 電池製造業 CD01030 汽車及其零件製造業 E603040 消防安全設備安裝工程業 E603050 自動控制設備工程業 E605010 電腦設備安裝業 E701040 簡易電信設備安裝業 E801010 室內裝潢業 EZ05010 儀器、儀表安裝工程業 EZ99990 其他工程業 F113070 電器器材批發業 F114030 汽、機車零件配備批發業 F213030 電腦及事務性機器設備零售業 F214030 汽、機車零件配備零售業 F218010 資訊軟體零售業 H103060 管理顧問業 I301010 資訊軟體服務業 JA01010 汽車修理業 C802120 工業助劑製造業 F107080 環境用藥批發業 F107170 工業助劑批發業 F207170 工業助劑零售業 J101050 環境檢測服務業 J101060 廢（污）水處理業 F211010 建材零售業 H701010 住宅及大樓開發租賃業 H701020 工業廠房開發租賃業 H701040 特定專業區開發業 H701050 投資興建公共建設業 H701060 新市鎮、新社區開發業 H701070 區段徵收及市地重劃代辦業		

	H701080 都市更新重建業		
	H701090 都市更新整建維護業		
	H703090 不動產買賣業		
	H703100 不動產租賃業		
	I102010 投資顧問業		
	I401010 一般廣告服務業		
	J101030 廢棄物清除業		
	J101040 廢棄物處理業		
	J101090 廢棄物清理業		
	J101110 營建剩餘土石方資源處理業		
	J202010 產業育成業		
	JE01010 租賃業		
	JZ99050 仲介服務業		
	ZZ99990 除許可業務外，得經營法令非禁止或限制之業務		
股東資訊	職稱	股東／代表人	持有股數
	董事長	謝永從（博瀚實業開發有限公司）	6,960,000
	董事	張曉明（博瀚實業開發有限公司）	6,960,000
	董事	邱皓傳（通滿投資實業有限公司）	1,000
	董事	英國基（通滿投資實業有限公司）	1,000
	獨立董事	謝進益	0
	獨立董事	林富美	0
	獨立董事	陳鎮	0

資料來源：經濟部商業發展署（最後瀏覽日：2024 年 4 月 22 日）

二、總體經濟分析

(一)全球經濟景氣回顧與展望

回顧 2023 年全球經濟表現，受到終端需求疲弱、跨供應鏈缺乏運轉動機、庫存維持高水位等因素影響，主要經濟體製造業紛紛降低產能，使國際貿易表現十分低迷。另一方面，主要經濟體服務業則受惠於後疫情時代的強勁復甦，勞動市場出現供不應求的缺口現象，然而，企業被迫以更高薪資報酬招募人力，反而進一步推升疫情量化寬鬆政策的通貨膨脹後遺症。此外，地緣政治衝突更加劇通膨，俄烏戰爭致國際原物料與大宗物資價格劇烈震盪，以哈戰爭則使國際油價持續上漲，各國因應通膨的升息循環則讓市場需求復甦時間延後。通膨可以說是抑制 2023 年經濟景氣的主因。

展望 2024 年全球景氣表現，預計仍將受到多項延續性的不利因素影響，其中包括自 2022 年至 2023 年期間的高通膨、美、歐央行實施升息政策循環，中國經濟面臨通縮風險，以及地緣政治衝突等，將共同為全球經濟帶來負面影響。國際貨幣基金(IMF)、S&P Global、經濟合作暨發展組織(OECD)與英國經濟學人資訊中心(EIU)皆認為全球經濟成長動能恐將進一步減緩，該等機構估計全球 2023 年經濟成長率約在 2.3%-3.0%間，預計 2024 年經濟成長率則處於 2.2%-2.9%間，亦即 2024 年的景氣將走緩，成為一個表現相對低迷的一年。

預測機構	IMF	S&P Global	OECD	EIU
發布時間	2023 年 10 月	2023 年 10 月	2023 年 9 月	2023 年 10 月
預測年度	2023 年 (e)	2024 年 (f)	2023 年 (e)	2024 年 (f)
經濟成長率	3.0%	2.9%	2.6%	2.3%

(二)臺灣經濟景氣回顧與展望

回顧 2023 年臺灣經濟表現，受到高通膨、高利率持續衝擊全球經濟，歐美經濟疲弱，中國復甦延緩，加上地緣政治風險升溫等因素影響，2023 年上半年臺灣貿易均呈雙位數衰退，惟隨高基期已過，庫存去化漸歇，下半年衰退幅度已明顯縮減。外銷表現低迷亦連帶影響臺灣生產與投資表現，據臺灣經濟部統計，臺灣 2023 年 1-10 月累計工業生產指數減少 14.2%，其中製造業減幅最大達 14.8%，臺灣經濟在 2022 年第四季及 2023 年第一季度呈現連續衰退，第二季才由負轉正，依照臺灣政府統計，臺灣 2023 年經濟成長率約 1.4%。

展望 2024 年臺灣景氣表現，雖然國際主要預測機構認為 2024 年全球經濟成長速度較 2023 年略低，不過仍然預期全球商品貿易呈現復甦態勢，臺灣對外貿易表現可望漸趨穩定。因應消費性電子新品備貨需求及 AI 新興應用不斷擴展等需求，預計 2024 年全球半導體銷售額有望恢復成長動能，將有助於帶動臺灣外貿表現回溫。投資需求在半導體投資回溫的帶動下，配合新興科技、淨零排放等投資需求持續，2024 年民間投資將轉為正成長。依據台灣經濟研究院於 2023 年 11 月公布之最新預測，2024 年 GDP 成長率為 3.15%，較 2023 年增加 1.75%。

三、產業分析

土石方工程為各式營造之基礎，與營造業有相同景氣榮枯。國內營造業所需砂石來自進口砂石及台灣自產砂石，台灣自產砂石來源主要為河川砂石及營建剩餘土石方。根據經濟部 111 年砂石產銷調查報告，111 年臺灣全區各項砂石料源供應總計 72,365 千公噸，其中來自於營建剩餘土石方 14,949 千公噸（經粗選依各產出類別比例扣除廢土），占 111 年砂石料源總供應量 20.8%，營建剩餘土石方係為營建業砂石重要來源管道。營建剩餘土石方來自建築工程、公共工程及其他民間工程所產生之剩餘泥、土、砂、石、磚、瓦、混凝土塊等，經暫屯、堆置可供回收、分類、加工、轉運、處理、再生利用之砂石原料。

依現行法規，上游公共工程、公有建築、民間建築工程及其他民間工程等營造業產生之剩餘土石方，屬可再利用之資源，須受中央機關及縣市政府管理及監督流向，透過開挖及運棄後，載運至下游經政府核准之指定收容處理場所，並報工程主辦機關備查後，據以核發剩餘土石方流向證明文件。另為有效管理轄區內建築工程泥漿剩餘土石方，避免產出過程造成環境破壞與災害，以維護公共安全、公共交通、公共衛生及增進市容觀瞻，凡是領有建築、工程造價超過 500 萬、基地面積超過 500 平方公尺的建築，於建築工程實際出土前，承造人應將泥漿處理計畫併同剩餘土方處理計畫送交縣市政府核定，並估算泥漿數量計算、作業及運送時間，以及覓妥具泥漿處理能力之合法收容處理場所或其他經政府機關核准收容場所之地點及名稱。

土石方開挖及運棄為營建過程中不可或缺之環節，剩餘營建土石方之回收及再生複雜度高且具高度專業性，加上臺灣目前針對營建剩餘土石方進行高密度規範，營建工程實務上，大型營造公司自業主承接工程案件後，將再依工程項目發包次授權人，減少自身工作負荷及分散工程風險，營建剩餘土石方工程已具不可替代性。在土石方漸成一項重要資源時，土石方工程業務成長性可期。

四、印鈺事業財務資料

(一)2021 年至 2023 年 12 月 31 日財務概況

1.損益表

單位：新台幣仟元

	2021		2022		2023	
	金額	百分比	金額	百分比	金額	百分比
營業收入	314,197	100%	445,474	100%	189,683	100%
營業成本	(251,083)	-80%	(374,638)	-84%	(158,556)	-84%
營業毛利	63,114	20%	70,836	16%	31,127	16%
營業費用						
推銷費用	37,613	12%	26,643	6%	5,136	3%
管理費用	20,178	6%	19,355	4%	20,837	11%
預期信用減損損失	1,728	1%	0	0%	1,714	0%
營業費用合計	59,519	19%	45,978	10%	27,687	14%
營業淨利	3,595	1%	24,858	6%	3,440	2%
營業外收入與支出	(49,470)	-16%	143,262	32%	4,085	2%
稅前淨利	(45,875)	-15%	168,120	38%	7,525	4%
所得稅費用	(1,925)	0%	(2,086)	-1%	(1,189)	-1%
本期淨利	(47,800)	-15%	166,034	37%	6,336	3%
本期其他綜合損益	(2,777)	-1%	(1,856)	0%	(6,070)	-3%
本期綜合損益總額	(50,577)	-16%	164,178	37%	266	0%
每股盈餘						
基本	-1.2100		7.2300		0.2700	
稀釋	-1.2100		7.2300		0.2700	

資料來源：2021 年度及 2023 年度經會計師查核簽證財務報告

2.資產負債表

	2021/12/31		2022/12/31		2023/12/31	
	金額	百分比	金額	百分比	金額	百分比
資產						
流動資產						
現金及約當現金	96,428	28%	18,619	5%	128,597	39%
透過損益按公允價值衡量金融資產	2,420	0%	0	0%	0	0%
應收款項	35,043	9%	25,759	8%	22,676	7%
存貨	50,396	16%	38,642	11%	12,540	4%
預付款項	12,252	4%	25,024	7%	18,360	6%
其他流動資產	9,988	3%	90,409	27%	22,974	7%
	206,527	60%	198,453	58%	205,147	63%
非流動資產						
透過OCI按公允價值衡量金融資產	0	0%	0	0%	25,840	8%
按權益法之投資	37,725	11%	32,867	10%	0	0%
不動產、廠房及設備	4,013	1%	17,244	5%	86,407	27%
投資性不動產	73,876	22%	73,114	21%	0	0%
無形資產	142	0%	136	0%	397	0%
其他資產	20,577	6%	19,064	6%	6,435	2%
	136,333	40%	142,425	42%	119,079	37%
資產總額	342,860	100%	340,878	100%	324,226	100%
負債及權益						
流動負債						
短期借款	0	0%	49,254	14%	47,904	15%
合約負債	9,074	2%	9,074	3%	9,074	3%
應付帳項	292,193	85%	16,329	5%	10,213	3%
其他應付款	12,526	4%	59,189	17%	54,535	16%
其他流動資產	19,056	6%	20,914	6%	18,102	6%
	332,649	97%	154,760	45%	139,828	43%
非流動負債						
長期負債	0	0%	0	0%	0	0%
租賃負債	0	0%	0	0%	0	0%
存入保證金	260	0%	260	0%	0	0%
	260	0%	260	1%	0	0%
	332,909	97%	155,020	45%	139,828	43%
負債總額						
權益						
普通股股本	224,084	65%	231,639	69%	231,639	71%
資本公積	7,702	2%	11,876	3%	0	0%
保留盈餘	(220,941)	-64%	(54,907)	-16%	(38,421)	-12%
其他權益	(894)	0%	(2,750)	-1%	(8,820)	-3%
庫藏股票	0	0%	0	0%	0	0%
權益合計	9,951	3%	185,858	55%	184,398	57%
負債及權益總額	342,860	100%	340,878	100%	324,226	100%

資料來源：2021 年度及 2023 年度經會計師查核簽證財務報告

	2021/12/31		2022/12/31		2023/12/31	
	金額	百分比	金額	百分比	金額	百分比
營業活動現金流量						
本期稅前淨利	(45,875)		168,120		7,525	
調整項目						
折舊費用及攤銷費用		7,694	2,376		4,233	
預期信用減損損失數		1,728	0		1,714	
利息費用		1,566	2,854		3,469	
利息收入		(89)	(132)		(431)	
透過損益按公允價值衡量金融資產之淨損失		(316)	316		0	
採用權益法認列之關聯企業及合資損失份額		12,662	6,584		1,100	
處分投資損失(利益)淨額		(1,302)	511		(2,994)	
減損損失		48,991	0		0	
處分不動產廠房設備損益		0	(15)		0	
其他存貨報廢及跌價損失		(563)	0		0	
與營業活動相關之資產負債變動數		(31,754)	(298,419)		88,749	
營運產生之淨現金流入		(7,258)	(117,805)		103,365	
收取之利息		89	132		431	
支付之所得稅		26	(2,965)		(1,950)	
營業活動現金流入(出)		(7,143)	(120,638)		101,846</	

4.財務報表比率					
	2019	2020	2021	2022	2023
財務結構					
負債占資產比率(%)	91.26	92.24	97.10	45.48	43.13
長期資金占不動產、廠房及設備比率(%)	81.2	57.21	254.45	1,079.32	213.41
償還能力					
流動比率(%)	58.7	52.30	62.09	128.23	146.71
速動比率(%)	49.1	44.08	41.75	87.09	124.62
利息保障倍數(%)	2878	1,613.31	3,275.29	5,644.50	316.92
盈收能力					
應收款項週轉率(次)	0.04	0.15	0.92	1.32	0.57
平均收現日數	9,125.00	2,433.33	396.73	276.51	640.35
經營能力					
存貨週轉率(次)	0.26	0.92	4.11	7.89	6.20
平均銷貨日數	1403.84	396.73	88.80	46.26	58.87
不動產、廠房及設備週轉率(次)	0.44	0.91	10.59	41.91	3.66
總資產週轉率(次)	0.04	0.13	0.86	1.30	0.57
資產報酬率(%)	-6.81	-14.33	391.90	47.90	2.74
權益報酬率(%)	-110.92	-164.11	-236.79	169.59	3.42
獲利能力					
稅前利益佔實收資本比率(%)	-3.15	-14.02	-22.76	72.58	3.25
純益率(%)	-176.38	-108.44	-15.21	37.27	3.34
每股盈餘(元)	-0.42	-0.82	-1.21	7.23	0.27
現金流量					
現金流量比率(%)	-11.74	-12.11	-2.15	-77.95	72.84
現金流量允當比率(%)	-71.58	-5,270.70	-59.09	-1,112.77	-21,299.08
現金再投資比率(%)	-78.41	-88.78	-9.02	-47.84	50.27

資料來源：公開資訊觀測站，本件自行整理

叁、評估方法說明

一、評價方法之說明

針對企業或業務評價之方法包括：

(一)市場法

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，以適當乘數估算評價標的之價值。市場法之常用評價特定方法包括：

- 可類比公司法：參考從事相同或類似業務之企業，其股票於活絡市場交易之成交價格，該等價格所隱含之價值乘數及相關交易資訊，以決定評價標的之價值。
- 可類比交易法：參考相同或相似資產之成交價格，該等價格所隱含之價值乘數及相關交易資訊，以決定評價標的之價值。

(二)收益法

收益法係以評價標的所創造之未來利益流量為評估基礎，透過資本化或折現過程，將未來利益流量轉換為評價標的之價值。

(三)資產法

資產法係以評價標的之資產負債表為基礎，逐項評估評價標的之所有有形、無形資產及其應承擔負債之價值，並考量表外資產及表外負債，以決定評價標的之價值。

二、評價方法選擇

依據國際財務報導準則第13號第24段之規範，公允價值為於衡量日，在現時市場狀況下，在主要（或最有利）市場之有秩序之交易中出售資產所能收取或移轉負債所需支付之價格（即退出價格），不論該價格係直接可觀察或採用另一評價技術所估計。

印鈺事業未編列財務預測，本件無法採用收益法估算企業價值與股權價值；

資產法係經由評估評價標的涵蓋之個別資產及個別負債之總價值，反映企業或業務之整體價值，通常適用於資產占企業價值高之公司、控股公司或清算公司，因印鈺事業非具有上開特徵，本件不宜採用資產法評價。

印鈺事業於2004年5月10日上櫃，具備客觀之公開市場交易價格可參考，本件以印鈺事業於評估基準日（2024年4月20日）之歷史交易期間每股平均收盤價格，計算股權價值。另，本件擬以印鈺事業經營之業務，依產業價值鏈資訊平台提供有關價值鏈資訊，選取與其相類似之可比較同業，採用市場法之「可類比公司法」估計標的公司股權價值。

肆、價值評估

一、市場法－市價法

印鈺事業為上櫃公司，印鈺事業評價基準日（2024年4月20日）每股平均收盤價如下：

	印鈺8080
當日平均收盤價	16.15
前十日(含當日)平均收盤價	15.49
前三十日(含當日)平均收盤價	16.96
前六十日(含當日)平均收盤價	16.45

資料來源：證券商買賣中心

二、市場法－可類比公司法

(一)價值乘數選擇

本件採用可類比上市上櫃公司法，本法常用之乘數如下：

- 本益比法(P/E)：本益比法以相同或類似上市櫃公司本益比為乘數，再以標的公司每股盈餘推算公司股價。
- 股價淨值比：股價淨值比法以可類比上市上櫃公司股價占淨值之倍數為乘數，再以標的公司淨值推算標的公司股權價值。
- 股價營收比法：股價營收比法以可類比上市上櫃公司股價占營業收入之倍數為乘數，再以標的公司營業收入推算標的公司股權價值。

4. EV/EBITDA：以可類比上市上櫃公司企業價值對息折舊攤銷前利潤之乘數以標的公司EBITDA 推算標的公司企業價值，企業價值減去負債公允價值加回銀行存款後為股權價值。

5. EV/REVENUE：以可類比上市上櫃公司企業價值對營業收入之乘數以標的公司營業收入推算標的公司企業價值，企業價值減去負債公允價值加回銀行存款後為股權價值。

(二)類比上市上櫃公司選擇

印鈺公司係承攬營建剩餘土石方工程，將建築工程、公共工程及建築物之拆除、開挖及疏浚所產生之剩餘泥、土、砂、石、磚、瓦、混凝土等，經由資源處理回收成為可再利用之土石方資源，再提供予建築工程使用。印鈺公司業務與營造業應有相同景氣榮枯。依印鈺公司2023年11月24日公開說明書及評價人員查詢結果，目前尚無與印鈺公司經營相同業務之上市櫃公司。由於印鈺公司係先將工程剩餘土方進行回收，處理後成為其他工程之土石方資源，其性質係提供營建業「環保節能服務」後，再提供營建業「建材原料」，為大型營造工程公司之次承攬人，故評價人員於產業價值鏈資訊平台之「建材原料」及「環保節能服務」尋找提供類似服務或商品之公司，作為可比較同業。

在營建業之建材原料產業價值鏈部分，由於印鈺公司係提供土石方資源（泥、土、砂、石、磚、瓦及混凝土），與其相近之公司為潤泰材（8463），提供水泥產品或預拌式泥作材料。在環保節能服務產業價值鏈部分，與其相近之公司為台境（8476），提供土石方資源再利用處理之服務。此外，經搜尋發現中聯資源（9930）係經營爐石資源化應用有關產品之製造、加工、代工生產、買賣及進出口及相關廢棄物清除及處理業務，亦可選為可比較同業。

與印鈺事業相類似之可比較同業包括：台境（代號8476）、潤泰材（代號8463）、中聯資源（代號9930）。印鈺事業與可類比公司獲利能力、財務狀況、償債能力、經營能力之比較資訊如下，有關「建材原料」及「環保節能服務」同業之產品分析資訊詳附錄說明：

	台境8476	潤泰材8463	中聯資源9930	中位數	平均數
Bcfa (5Y Monthly)	0.12	1.14	0.34	0.34	0.53
Training P/E	13.12	37.34	19.88	19.88	23.45
Price/Sales (tm)	3.08	0.78	1.35	1.35	1.74
Price/Book (mrq)	2.51	1.89	2.75	2.51	2.38
Enterprise Value/Revenue	3.18	1.4	1.59	1.59	2.06
Enterprise Value/EBITDA	10.14	13.46	9.42	10.14	11.01
Profit Margin	23.49%	2.09%	6.77%	0.07	0.11
Operating Margin (tm)	-2.05%	5.29%	9.22%	0.05	0.04
Return on Assets (tm)	10.40%	2.45%	5.47%	0.05	0.06
Return on Equity (tm)	21.75%	8.27%	13.83%	0.14	0.15

	台境8476	潤泰材8463	中聯資源9930	中位數	平均數
(2023Q4)					
負債佔資產比率	31.45	64.92	48.78	48.78	48.38
長期資金佔不動產、廠房及設備比率	629.67	140.63	195.55	195.55	321.95
流動比率	345.39	122.26	98.23	122.26	188.63
速動比率	295.86	88.14	78.19	88.14	154.06
利息保障倍數	2.62	5.76	15.31	5.76	7.90
應收款項週轉率	5.49	1.44	2.38	2.38	3.10
存貨週轉率	0.96	0.63	1.00	0.96	0.86
總資產週轉率	0.10	0.22	0.25	0.22	0.19
毛利率	9.90	11.49	13.42	11.49	11.60
營業利率率	-2.05	5.29	9.22	5.29	4.15
稅後純益率	2.28	3.64	7.21	3.64	4.38
資產報酬率	0.22	0.81	1.82	0.81	0.95
權益報酬率	0.32	2.31	3.59	2.31	2.07

資料來源：公開資訊觀測站、Yahoo Finance，本件自行整理

(三)股權價值估算

1.本益比

印鈺事業2023年度每股盈餘為\$0.27，同業前一日、前十日、前三十日及前六十日之本益比乘數資料如下，按前1日及前60日之本益比乘數區間為17.82-23.16，計算價值區間為\$4.81-\$6.25。

	台境8476	潤泰材8463	中聯資源9930	中位數	平均數
前一日平均收盤價	13.15	37.14	19.20	19.20	23.16
前十日平均收盤價	13.34	34.85	18.38	18.38	22.19
前三十日平均收盤價	10.76	33.10	17.82	17.82	20.56
前六十日平均收盤價	8.37	32.23	17.90	17.90	19.50

2.股價淨值比

印鈺事業2023年12月31日每股淨值為\$7.96，同業前一日、前十日、前三十日及前六十日之股價淨值乘數資料如下，按前1日及前60日之股價淨值乘數區間為2.21-2.55，計算價值區間為\$17.62-\$20.27。

	台境8476	潤泰材8463	中聯資源9930	中位數	平均數
前一日平均收盤價	2.51	1.77	2.66	2.51	2.31
前十日平均收盤價	2.55	1.77	2.55	2.55	2.29
前三十日平均收盤價	2.65	1.70	2.50	2.50	2.29
前六十日平均收盤價	2.49	1.69	2.45	2.45	2.21

2.股價營收比

印鈺事業2023年度營業收入為189,683仟元，每股營業收入8.19元，同業前一日、前十日、前三十日及前六十日之股價營收比乘數資料如下，按前1日及前60日之股價營收比乘數區間為0.80-1.72，計算價值區間為\$6.52-\$14.11。

	台境8476	潤泰材8463	中聯資源9930	中位數	平均數
前一日平均收盤價	3.09	0.78	1.30	1.30	1.72
前十日平均收盤價	3.13	0.73	1.25	1.25	1.70
前三十日平均收盤價	3.26	0.70	0.80	0.80	1.58
前六十日平均收盤價	3.07	0.69	0.89	0.89	1.55

三、溢折價調整

本件印鈺事業私募普通股，依證券交易法第43條之8規定，該等私募股票自交付之日起3年內，除依法按特定持有期間及交易數量限制轉讓予特定資格者外（參第1款、第2款及第5款規定），不得再行賣出。考量私募股票受有3年轉讓限制，是本件應予調整流動性折價。

本件以 Black-Scholes 實權評價模式計算限制轉讓之折價為33.57%。

期間	3.0年
股價波動度	55.42%
無風險利率	1.67%
實權價值	33.57%

四、股權價值評估之彙總

印鈺事業為上櫃公司，具備客觀之公開市場價格可參考，惟公司於2021年因經營權異動且異動前後一定期間有營業範圍重大變更之情事，於2021年10月7日起變更交易方式為應先收足股款始得辦理買賣，於2023年10月7日屆滿二年因未申請恢復普通交易，致2023年10月7日至2024年1月22日停止繼續買賣，而於2024年1月24日恢復為普通交割交易方式。觀察停止買賣期間前印鈺前30個營業日平均收盤價為9.11元，為評價基準日前30個營業日平均收盤價的54%，顯見股價波動幅度劇烈，故給予市價法40%權重，可類比公司法60%權重，依前述評價模式分析，計算每股理論價值合理區間如下：

評估摘要	評估方法		權重	股權價值		
	市價法	平均收盤價	40%	\$15.49	~	\$16.96
每股股權價值	可類比公司法	本益比法	20%	\$4.81	~	\$6.25
		股價淨值比	20%	\$17.62	~	\$20.27
		股價營收比	20%	\$6.52	~	\$14.11
股權價值結論				\$11.98	~	\$14.91
調整流動性折價後股權價值結論				\$7.96	~	\$9.91

伍、評估意見及結論

(一)參考價格

依《公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項》二、(一)及(二)、1.規定，上市櫃公司私募具股權性質之有價證券，應以「定價日前1、3或5個營業日擇一計算平均價格」及「定價日前30個營業日平均收盤價」較高者為參考價格，所謂定價日係指董事會決議訂定私募價格之日，且應經股東會決議後，始得由董事會依股東會決議之訂價依據進行訂價。

依上開規定，以2024年4月20日為基準日，計算之參考價格為每股16.96元。

(二)私募價格之合理性

本件印鈺事業擬辦理現金增資向策略性投資人私募40,000,000股普通股股權，依《公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項》，以2024年4月20日為基準日，計算之參考價格為每股16.96元。本會計師分別以可類比公司法及市價法，考量可量化之財務數據、市場客觀資料及非量化調整之溢、折價率執行重新計算，印鈺事業每股價格區間為7.96元至9.91元間，印鈺事業私募普通股每股價格不低於參考價格五成，尚屬合理。

附錄 印鈺公司同業選擇

建材原料上市櫃公司主要產品分析
建材原料
本國上市公司(14家) <p>◎ 華電 ◎ 宏泰 ◎ 台玻 ◎ 冠軍 ◎ 中輪 ◎ 和成 ◎ 凱撒衛 ◎ 奧亞 ◎ 廣慶 ◎ 潤弘 ◎ 正隆 ◎ 建國 ◎ 長虹 ◎ 聯泰材</p>
本國上櫃公司(4家) <p>◎ 崇越電 ◎ 全謙 ◎ 惠豐 ◎ 廣鼎</p>
外國上櫃公司(1家) <p>◎ 恒鼎-KY</p>

資料來源：台灣證券交易所產業價值鏈資訊平台

代號	公司	主要產品
1603	華電	鋁門窗、鋁型材、帷幕牆之設計、製造、安裝及買賣等業務。
1612	宏泰	各種電線、電纜之製造、加工、銷售。
1802	台玻	平板玻璃之製造與銷售。
1806	冠軍	陶瓷及陶瓷製品製造業、石材製品製造業、耐火材料製造業。
1809	中輪	結晶化玻璃製品、陶瓷及陶瓷製品。
1810	和成	住宅設備（例如：衛浴設備）之製造及銷售。
1817	凱撒衛	各種衛浴設備、周邊製品之銷售。
2020	美亞	鋼管(板)製造及銷售。
2504	國產	預拌混凝土；不動產買賣及出租。
2597	潤弘	建商、土木工程之承攬；機電承裝工程；自來水承裝工程；冷凍空調工程；土木之預鑄樁、柱、樓板、外牆與各式預鑄屋架結構構件之生產與銷售。
3149	正達	光電玻璃及玻璃製品製造業。
5515	建國	設計、監修承造各種大小工程。
5534	長虹	投資興建國民住宅、工業廠房、廠辦及商業大樓出租出售。
8463	潤泰材	水泥產品製造及銷售；預拌式泥作材料等建築材料之開發、製造與銷售；
3388	崇越電	特用化學材料（建築填縫劑、石塑地板）之銷售。
6228	全謙	磁磚、地磚、衛浴設備、鋼筋及水泥等建材買賣及承包。
8424	惠豐	砂酸鈣板、纖維水泥板製造及銷售。
8930	廣鼎	輕鋼架、防火門之製造及買賣業務。
5543	恒鼎-KY	金屬建築材料製造與銷售；模組化建材及配套材料之開發、設計、製造與銷售。

環保節能服務主要產品分析

環保節能服務產業				
本國上市公司(10家) <p>◎ 冠西電 ◎ 欣陸 ◎ 華思 ◎ 鋼聯 ◎ 展碁國際 ◎ 日友 ◎ 可寧衛 ◎ 山林水 ◎ 台境 ◎ 佳龍 ◎ 光澤科 ◎ 世禾 ◎ 中茂 ◎ 萬年清 ◎ 信實 ◎ 廣鼎 ◎ 衛司特 ◎ 金益鼎 ◎ 鉅邁</p>				
外國上櫃公司(1家) <p>◎ 保綠-KY</p>				
其他產業類似服務				
9930	查詢公司有關業務鏈	查詢公司基本資料	該項服務說明	其他

中聯資源基本資料					
基本資訊					
董事會	總經理	發言人	電話	地址	網址
許宏禧	黃科亞	鍾海龍	(07)336-8377	80661臺南市歸仁區功二里88號22樓	http://www.chc.com.tw
市場類	產業類別	登錄日期	主要經銷業務		
上市	其他類股	1999-11-22	爐石資源化應用有關產品之製造、加工、代工生產、買賣及進出口、廢棄物清除及處理業務。		

代號	公司	主要產品
2466	冠西電	光電繼電器、光耦合器、磁簧繼電器、磁簧感應器、固態繼電器、精密電容器等電子零組件製造買賣。發電、輸電、配電機械工程。
3703	欣陸	投資。
5292	華懋	VOC 設備工程；工業用除濕機；VOC 設備維修保養
6581	鋼聯	非構造物用混凝土粒料；廢棄物（集塵灰、汙渣土）清除再利用。
6776	展碁國際	系統資訊及數位娛樂產品；電腦軟體。
8341	日友	醫療廢棄物變化處理；有害事業廢棄物變化、物化、固化及掩埋處理；一般事業廢棄物、垃圾、污泥及油泥變化處理；小型變化爐設計、規劃及建造、承攬興建變化廠或掩埋場。
8422	可寧衛	有害事業廢棄物清除處理業務。
8473	山林水	環境保護工程營造業；廢(污)水處理業
8476	台境	環境保護工程顧問與施工；土方資源再利用處理；環境檢測採樣及檢驗。
9955	佳龍	廢棄物清潔處理及處理、混合五金處理及銷售；貴金屬之銷售、資源再生品之銷售；五金、機械零件及零組件之買賣業務、其他等。
1785	光澤科	貴金屬材料；鑄錠。
3551	世禾	半導體設備、光電設備、太陽能設備零組件之潔淨再生、維修；半導體設備、光電設備、太陽能設備零組件之買賣；零組件製程之研發設計、製造加工及組裝。
5205	中茂	水資源營運；廢棄物（廢水）處理與再生利用服務；電子零組件、民生商品經銷代理。
6624	萬年青	環境保護工程規劃、設計及統包工程；工業廢水處理、回收再利用工程；環境保護設備銷售。
6721	信實	保全業；公寓大廈管理服務業；建築物清潔服務業。
6803	崑鼎	一般投資。
6894	衛司特	電解設備與耗材及再生金屬服務等。
8390	金益鼎	廢棄物清除處理業務及貴金屬回收及處理業務；銅、鋁、鎳、鉍之金屬五金加工業務；機械五金、電子零件、塑膠廢料、...等之報廢材料買賣業務。
8435	鉅邁	專業水處理應用與技術服務等項目。
8423	保綠-KY	再生膠、橡膠粉、橡膠粒等再生橡膠產品之製造及銷售。