

**凱基證券股份有限公司等包銷沛爾生技醫藥股份有限公司
創新板初次上市前公開承銷之普通股股票銷售辦法公告(股票代碼:6949)**

(本案適用掛牌後首五日無漲跌幅限制之規定，投資人應詳閱公開說明書並審慎評估)

(本案為創新板上市案件，合格投資人為自然人者，需完成簽署「臺灣創新板上市有價證券風險預告書」後始得賣出)

凱基證券股份有限公司等共同辦理沛爾生技醫藥股份有限公司（以下簡稱沛爾生醫公司或該公司）創新板初次上市承銷案(以下簡稱本次承銷案)，以現金增資發行普通股3,175仟股，依公司法第267條規定，保留318仟股供沛爾生醫公司員工認購，另依「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」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」規定，餘2,857仟股委託辦理公開承銷，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」第四條之一條規定，先行保留348仟股由承銷商自行認購，1仟股供「財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心」認購，餘2,508仟股全數以詢價圈購方式辦理公開承銷。另依「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，由沛爾生醫公司協調股東提供已發行普通股股票100仟股，供主辦證券商承銷商進行過額配售，詢價圈購作業於113年2月23日完成，承銷契約之副本業經報奉中華民國證券商業同業公會備查在案，茲將銷售辦法公告於後：

一、承銷商名稱、地址、總承銷數量、證券承銷商先行保留自行認購數量、詢價圈購及預計過額配售數量：

單位:仟股

證券承銷商名稱	地址	自行認購	詢價圈購	投保中心	過額配售	總承銷數量
凱基證券(股)公司	台北市明水路700號3樓	288	2,448	1	100	2,837
中國信託綜合證券(股)公司	台北市南港區經貿二路168號3樓	30	30	-	-	60
富邦綜合證券(股)公司	台北市敦化南路一段111號9樓	30	30	-	-	60
合計		348	2,508	1	100	2,957

二、承銷價格及圈購處理費：

(一)承銷價格：每股新臺幣98元整（每股面額新臺幣壹拾元整）。

(二)圈購處理費：獲配售人應繳交每仟股新臺幣 5,000元整之圈購處理費。

三、本案適用於掛牌首 5 日無漲跌幅之規定，投資人應注意交易風險。

四、股票申請創新板初次上市案件，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（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，主辦證券商已與沛爾生醫公司簽定「過額配售協議書」，惟實際過額配售股數為 100 仟股。

(二)特定股東限制：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」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」之規定。本次已與沛爾生技醫藥股份有限公司簽訂「過額配售協議書」，除依規定提出強制集保外，並由沛爾生技醫藥股份有限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合計28,808,781股，佔申請創新板上市時發行股份總額46,230,550股之62.32%或佔掛牌股數57,117,550股之50.44%。

五、認購數量限制及配售方式：

(一)圈購數量以仟股為單位，每一圈購人最低圈購數量為 1 仟股，最高圈購數量為260仟股。

(二)證券承銷商依實際承銷價格，並參考其詢價圈購彙總情形以決定獲配售圈購人名單及數量，獲配售圈購人就該實際承銷價格及圈購數量為承諾者，即成立交易，並應於規定期限內繳款。

(三)證券承銷商於配售普通股時，依「中華民國證券商業同業公會證券商承銷商詢價圈購配售辦法」辦理。

六、公開說明書之分送、揭露及取閱方式：

有關沛爾生醫公司之財務及營運情形已詳載於公開說明書，承銷團將於詢價圈購配售結束後，將公開說明書以限時掛號寄交獲配售圈購人，投資人亦得至公開資訊觀測站網站（<https://mops.twse.com.tw>→基本資料→電子書）或承銷團網站查閱。

凱基證券股份有限公司(<https://www.kgi.com.tw/zh-tw/>)、中國信託綜合證券股份有限公司(<https://ctbsec.win168.com.tw/>)、富邦綜合證券股份有限公司(<https://www.fbs.com.tw>)

七、通知及(扣)繳交價款日期與方式：

- (一)承銷團將於詢價圈購配售結束後，將「繳款通知書」以電話、傳真或電子郵件方式通知獲配售圈購人，並將「配售通知書」及「簡式公開說明書」以限時掛號寄交獲配售圈購人。
- (二)本承銷案獲配售圈購人剩餘款項(應繳股款及獲配售額度之圈購處理費扣除已繳款保證金)繳款截止日為113年3月4日。
- (三)獲配售圈購人不如期履行繳款義務者，證券承銷商就該圈購保證金得沒入之，並應依承銷價格自行認購。
- (四)不合格件及圈購人未獲配售額度之保證金，於扣除應繳股款及獲配售額度之圈購處理費後之餘額，將於113年3月4日無息退回至圈購人所填寫之退款帳戶(退款金額將不計息並扣除匯款手續費)，若退款帳戶帳號有誤或未依規定填寫，致無法退款或延遲退款，使圈購人權益受損或費用增加時，由圈購人自行負責。
- (五)未獲配售之圈購人將不另行寄發通知書。
- (六)「配售通知書」及「繳款通知書」均不得轉讓。

八、有價證券發放日期、方式與特別注意事項：

- (一)沛爾生醫公司於股款募集完成後，通知集保結算所於113年3月8日將有價證券直接劃撥至獲配售圈購人指定之集保帳戶，並於當日創板上市(實際上市日期以發行公司及臺灣證券交易所公告為準)。
- (二)獲配售圈購人帳號有誤或其他原因致無法以劃撥方式交付時，須立即與所承購之承銷商辦理後續相關事宜。

九、承銷價格決定方式說明：如附件一。

十、會計師最近三年度及最近期財務資料之查核簽證意見：

年度	會計師事務所	會計師姓名	查核或核閱意見
109年	資誠聯合會計師事務所	廖阿甚、吳建志	無保留意見
110年	資誠聯合會計師事務所	廖阿甚、吳建志	無保留意見
111年	資誠聯合會計師事務所	廖阿甚、吳建志	無保留意見
112年第三季	資誠聯合會計師事務所	廖阿甚、鄧聖偉	無保留結論

十一、財務報告如有不實，應由沛爾生醫公司及簽證會計師依法負責。

十二、律師法律意見要旨：如附件二。

十三、證券承銷商評估報告總結意見：如附件三。

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。

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，並對有價證券之投資風險自行審慎評估，沛爾生醫公司及證券承銷商均未對有價證券創板上市後價格為任何聲明、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請上網至公開資訊觀測站(<https://mops.twse.com.tw>)或至發行公司網站：<https://www.pellbmt.com>查閱。

十六、該股票奉准創板上市以後之價格，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。

十七、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】承銷價格計算書

一、承銷總股數說明

(一)已發行股份總數

沛爾生技醫藥股份有限公司(以下簡稱沛爾或該公司)截至112年12月8日之實收資本額為新臺幣539,425,500元，每股面額新臺幣10元整，已發行股數為53,942,550股，該公司擬於股票初次申請創板上市案經主管機關審查通過後，辦理現金增資發行新股3,175,000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數為57,117,550股及實收資本額為571,175,500元。

(二)承銷股數及來源

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」第三十六條及「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」第十七之一條之規定，本國發行公司初次申請普通股在創板上市，應提撥不低於擬上市股份總額5%，且不得低於80萬股(限普通股股票)，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(如公司法第267條)或公司章程規定保留供公司員工承購及應提出主辦證券承銷商認購之股數後，依證券交易法第71條第1項包銷有價證券規定，全數委託證券承銷商辦理上市前公開銷售(採詢價圈購、競價拍賣、公開申購配售等方式)，並限定僅符合合格投資人之資格者始得參與認購。但應提出承銷之股數超過5百萬股者，得以不低於5百萬股之股數辦理公開銷售，並以募集發行之普通股股票為限。依上述規定，該公司預計辦理現金增資發行新股

3,175,000股，並依公司法第二百六十七條之規定，保留發行股份之10%，計318,000股供員工認購，其餘2,857,000股則依證券交易法第二十八條之一規定，依112年6月28日股東常會決議通過，排除公司法第二百六十七條第三項原股東優先認購之適用，全數委託證券承銷商辦理創板上市前公開銷售。

(三)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；惟主辦承銷商得依市場需求決定過額配售數量。該公司經112年10月4日董事會通過，已與主辦證券承銷商簽訂「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承銷商辦理過額配售，惟主辦承銷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112年11月14日止，記名股東人數共計257人，其中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為241人，占送件時已發行股份總額53.84%，業已符合「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」第二十九條有關記名股東人數五十人以上且所持有股份總額合計占發行股份總額百分之五以上或滿五百萬股之股權分散標準。

二、承銷價格說明

(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之方法、原則及計算方式

股票價值有多種評估方法，各有其優缺點，評估之結果亦有所差異，目前市場上常用之股票評價方法包括市場法(如：本益比法、股價淨值比法)、成本法(如：淨值法)及收益法(如：現金流量折現法)，其計算方式、優缺點及適用時機，茲分述如下：

方法	計算方式	優點	缺點	適用時機
市場法-本益比法	依據公司之財務資料，計算每股盈餘，並擇取上市櫃公司或產業性質相近之同業平均本益比估算股價，最後進行溢折價調整，以允當反應受評公司與同業公司間之差異。	1. 最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，具有相當之參考價值。 2. 所評價之價值與市場股價較接近。 3. 較能反映市場研判多空氣氛及投資價值認定。 4. 市場價格資料容易取得。	1. 盈餘品質受會計方法之選擇所影響。 2. 即使身處同一產業，不同公司間之本質上仍有相當差異。 3. 企業虧損時不適用。	適用評估風險溢酬、成長率及股利政策穩定之公司。
市場法-股價淨值比法	依據公司之財務資料，計算每股淨值，並擇取上市櫃公司或產業性質相近之同業平均股價淨值比估算股價，最後再進行溢折價調整，以允當反應受評公司與同業公司間之差異。	1. 淨值係長期且穩定之指標。 2. 當評價公司為虧損時之替代評估方法。 3. 市場價格資料容易取得。	1. 帳面價值受會計方法之選擇所影響。 2. 即使身處同一產業，不同公司間之本質上仍有相當差異。	適用於評估產業具有獲利波動大特性之公司。
成本法-淨值法	以帳面之歷史成本資料為公司價值之評估基礎，即以資產負債表之帳上資產總額減去負債總額。最後，再考量資產及負債之市場價格進行帳面價值之調整，以允當反應受評公司之價值。	1. 資料容易取得。 2. 使用財務報表資料，較客觀公正。	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。 3. 不同種類資產須使用不同分析方法，且部分資產價值計算較困難。	適合用於評估如傳統產業類股或公營事業。
收益法-現金流量折現法	根據公司預估之未來年度現金流量，並佐以風險等級相稱之折現率，進行折現加總，據以評估受評公司之公司價值。	1. 符合學理上對價值的推論，能依不同關鍵變數的預期來評價公司。 2. 較不受會計原則或會計政策不同影響。 3. 反映企業之永續經營價值，並考量企業之成長性及風險。	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. 對於投資者，現金流量觀念不易瞭解。 3. 預測期間較長。	1. 當可取得公司詳確的現金流量與資金成本的預測時。 2. 企業經營穩定且無鉅額資本支出。

資料來源：凱基證券整理

上述股價評價之各種方法皆有其優缺點，評估之結果亦多有差異，其中因現金流量折現法係以未來各期所創造

現金流量之折現值合計數認定為股東權益價值，由於未來之現金流量無法精確掌握，且評價使用之相關參數之參考價值相對較低下，國內實務上較少採用此方法，故本證券承銷商不擬採用此方法；另成本法-淨值法之評價方式係以歷史成本為計算之依據，忽略通貨膨脹因素且無法表達資產實際經濟價值，且深受財務報表採行之會計原則與方法影響，並可能嚴重低估成長型公司之企業價值，實際上以成本法評價初次上市(櫃)公司之企業價值者不多見，故本證券承銷商亦不擬採用此種評價方法做為承銷價格之參考依據。因此，以市場法(本益比法、股價淨值比法)作為股價評價之基礎。

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

沛爾生醫係以嵌合抗原受體 T 細胞(Chimeric Antigen Receptor T Cells, 以下簡稱 CAR-T)療法為核心發展業務，目前該公司研發進度最快的 CAR-T 療法為 PL001，PL001 係以 B 細胞表面抗原 CD19 為作用標的之嵌合抗原受體 T 細胞(以下簡稱 CD19 CAR-T)，用於治療 B 細胞淋巴瘤，截至目前該公司 PL001 已於國內完成第一期臨床試驗，第一期臨床試驗數據已由數據安全監測委員會(Data and Safety Monitoring Board, 以下簡稱 DSMB)進行審查，委員已決議可繼續往第二期臨床試驗進行，另因應衛福部於 107 年 9 月公布修正「特定醫療技術檢查檢驗醫療儀器施行或使用管理辦法」(以下簡稱「特管辦法」)開放使用六項細胞治療技術，該公司因已具備符合人體細胞組織優良操作規範(GTP)之細胞製備場所並取得主管機關查廠 GTP 核准通過，故該公司亦提供國內醫療機構執行「特管辦法」所需之細胞產品。綜觀目前國內外上市(櫃)公司中，並無與該公司產品及所營業務完全相同之同業，故選擇以癌症免疫細胞療法開發或委託開發暨製造服務業務為主之生技公司為採樣公司，分別為上櫃公司長聖國際生技股份有限公司(簡稱：長聖；股票代號：6712)、興櫃公司英屬開曼群島商育世博股份有限公司(簡稱：育世博-KY；股票代號：6976)、興櫃公司樂迦再生科技股份有限公司(簡稱：樂迦再生；股票代號：6891)及美國上市公司 Legend Biotech Corp.(簡稱：傳奇生物；NASDAQ 股票代號：LEGN)四家做為採樣同業。其中長聖主要從事細胞治療之新藥開發及「特管辦法」委託製造細胞製劑業務，而長聖細胞治療之新藥開發主要聚焦在免疫細胞治療癌症及幹細胞治療急性心肌梗塞、急性缺血性腦中風等疾病；育世博-KY 主要從事抗癌新藥之研發，主要運用其抗體細胞連結技術接合各式細胞與抗體，開發透過各式免疫或自然殺手細胞連結各式抗體的異體細胞免疫療法；樂迦再生主要從事細胞治療產品之委託開發暨製造服務，依客戶所需細胞治療項目進行規劃生產及技術優化開發，協助客戶導入 GMP 製程以利進入臨床試驗階段等服務，目前樂迦再生主要提供 CAR-T 製程及誘導多能性幹細胞製程服務；傳奇生物主要從事腫瘤免疫細胞療法開發，目前傳奇生物與 Johnson & Johnson 旗下子公司 Janssen Biotech, Inc. 共同開發之多發性骨髓瘤 CAR-T 療法 Carvykti 已獲美國食品藥物管理局(FDA)核准上市。茲就選擇同業進行下列之各項分析：

(1) 市場法

A. 本益比法

單位：倍

項目	同業公司				上市		
	長聖	育世博-KY	樂迦再生	傳奇生物	大盤平均	生技類股	
本益比	112 年 9 月	44.22	註	註	註	17.79	29.87
	112 年 10 月	45.40	註	註	註	17.53	29.41
	112 年 11 月	25.29	註	註	註	20.48	38.40
	平均	38.30	註	註	註	18.60	32.56

資料來源：臺灣證券交易所股份有限公司、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心。

註：採樣公司呈虧損狀況，故無本益比供參。

本益比法係依被評價公司之盈餘水準，與市場上之同業公司盈餘進行比較，再參考同業公司的市場價格、流動性及公司規模等進行折溢價調整。因為係以同業公司已公開的市場資訊為基礎，客觀易懂又貼近市場價值，故為目前市場上最常用也最為投資人接受的之評價方法。惟因本益比法係以盈餘為評價基礎，若盈餘為負值則無法計算出合理價值，由於該公司最近二年度及 112 年前三季之稅後淨利仍為虧損，以本益比法無法反應該公司合理價值，故不擬採用。

B. 股價淨值比法

單位：倍

項目	同業公司				上市		
	長聖	育世博-KY	樂迦再生	傳奇生物	大盤平均	生技類股	
股價淨值比	112 年 9 月	8.11	2.81	3.64	15.61	2.00	2.55
	112 年 10 月	8.32	2.92	3.58	15.51	1.95	2.51
	112 年 11 月	8.28	2.68	3.42	15.13	2.05	2.50
	平均	8.24	2.80	3.55	15.42	2.00	2.52

資料來源：臺灣證券交易所股份有限公司、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心

註：尚未公開發行

經參考該公司所選取之採樣同業、上市生技類股及上市大盤最近三個月之平均股價淨值比，擬選取採樣同業之

股價淨值比進行本案之價值評估，考量採樣同業傳奇生物之平均股價淨值比因偏離較多而暫不擬採用，調整後採樣同業、上市生技類股及上市大盤最近三個月之平均股價淨值比區間為 2.00 倍~8.24 倍。若以該公司 112 年 9 月 30 經會計師核閱之每股淨值 13.56 元為計算基礎，參考價格區間為 27.12~111.73 元之間，該公司承銷價格為 98 元，尚屬合理。

(2) 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：

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

由於上述限制，故國際上採成本法評估企業價值者並不多見，且較常用於評估傳統產業類股或公營事業等，而該公司係屬成長型公司，使用該方法可能會低估成長型企業之企業價值，故本證券承銷商不擬採用此種方法作為承銷價格訂定之參考依據。

(3) 現金流量折現法

現金流量折現法(Discounted Cash Flow Method)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：

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

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

$$FCFF_t = EBIT_t \times (1 - \text{tax rate}) + Dep._t - Capital Exp._t - \Delta NWC_t \quad K_i = \frac{D}{(D+E)} \times K_d \times (1 - \text{tax rate}) + \frac{E}{(D+E)} \times K_e$$

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

P_0	=	每股價值
V_0	=	企業總體價值 = $VE + V_D$
	=	股東權益價值 + 負債價值 (不含計入營業活動現金流量之負債)
N	=	擬上市(最大)股數 57,118 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	=	3 第一階段之經營年限：111 年度~113 年度
m	=	5 第二階段之經營年限：114 年度~115 年度
$EBIT_t$	=	第 t 期之息前稅前淨利
tax rate_t	=	第 t 期之稅率
$Dep._t$	=	第 t 期之折舊費用
$Capital Exp._t$	=	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
ΔNWC_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
β_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	$t \leq n, n=3$	$n+1 \leq t \leq m,$ $m=5$	$t \geq m+1$	依該公司及產業狀況分為三期間： 期間 I：111~113 年度。 期間 II：114~115 年度。 期間 III：116 年度後(永續經營)。

項目	期間 I	期間 II	期間 III	基本假設說明
$D/(D+E)$	0.00%	9.59%	19.18%	期間 I：依該公司最近期之付息負債占(付息負債+權益)比率計算。 期間 II：採用期間 I 及期間 III 之平均數 期間 III：採用採樣同業最近期付息負債占(付息負債+權益)比率之平均數。
$E/(D+E)$	100.00%	90.41%	80.82%	
K_d	0.19%	1.07%	1.95%	期間 I：以該公司最近期財務報告平均借款利率估計。 期間 II：假設為期間 I 及 III 之平均值。 期間 III：係採最近十年本國銀行之借款平均利率計算之。
$tax\ rate$	20.00%	20.00%	20.00%	以該公司目前營運地點適用稅率計算。
R_f	1.6000%	1.6000%	1.6000%	採用櫃檯買賣中心公告最近期發行之 10 年期中央政府公債甲 8(A11108)112 年 9 月份之加權平均殖利率。
R_m	8.02%	8.02%	8.02%	採最近 3 年度之加權股價指數報酬率平均值計算。
B_j	0.88	0.94	1.00	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 B_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 B_j 趨近於 1。
K_e	7.23%	7.62%	8.02%	$=R_f + \beta * (R_m - R_f)$
K_i	7.23%	6.97%	6.78%	依上述模型介紹之計算公式得出加權平均資金成本
$g(\text{保守})$	22.75%	12.62%	2.48%	期間 I：因該公司特管業務於 109 年度 9 月開始進行，故該年度收入較少，排除其參考值。以 111 年度對比 110 年度之營收成長率 22.75% 為參考值。 期間 II：假定該比率為期間 I 及 III 之間之平均值。 期間 III：考量永續經營，係以 ITIS 公布(經凱基證券整理)之 107~111 年全球經濟成長率平均值估計。
$g(\text{樂觀})$	22.75%	13.15%	3.56%	期間 I：因該公司特管業務於 109 年度 9 月開始進行，故該年度收入較少，排除其參考值。以 111 年度對比 110 年度之營收成長率 22.75% 為參考值。 期間 II：假定該比率為期間 I 及 III 之間之平均值。 期間 III：永續經營期之營收成長率係以主計處公布之 107~111 年經濟成長率平均值估計。

B. 計算結果

$$\begin{aligned} \text{(A) 保守情境 } P_0 &= (V_0 - VD) / \text{Shares} \\ &= (9,673,182 \text{ 千元} - 223,887 \text{ 千元}) / 57,118 \text{ 千股} \\ &= 165.43 \text{ 元/股} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{(B) 樂觀情境 } P_0 &= (V_0 - VD) / \text{Shares} \\ &= (12,870,454 \text{ 千元} - 223,887 \text{ 千元}) / 57,118 \text{ 千股} \\ &= 221.41 \text{ 元/股} \end{aligned}$$

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 165.43

元~221.41元，承銷價98元低於該價格區間內。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。

在股價評價方法選擇上，考量收益法下如現金流量折現法因需推估公司未來數年之盈餘及現金流量作為評價之基礎，然而預測期間長，推估營收資料之困難度提高，不確定性風險相對高，亦不能合理評估公司應有之價值，故不予以採用。

(二)發行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公司長聖、育世博-KY、樂迦再生及傳奇生物之財務狀況、獲利情形及本益比之比較分析列式如下：

1. 該公司與已上市櫃同業之財務狀況與獲利情形

(1)財務概況

分析項目		年度	110 年度	111 年度	112 年 前三季
		公司別			
財務 結構	負債占資產比率(%)	沛爾生醫	42.91	22.00	25.96
		長聖	6.17	9.19	10.08
		育世博-KY	137.60	177.75	註 1
		樂迦再生	3.45	4.41	4.35
		傳奇生物	31.58	44.08	27.17
		同業平均	29.70	31.80	註 2
	長期資金占不動產、廠房及設備 與使用權資產比率(%)	沛爾生醫	297.48	934.57	848.37
		長聖	2,116.93	2,496.11	2,805.78
		育世博-KY	10,192.34	10,131.41	註 1
		樂迦再生	153,322.07	13,734.86	3,515.32
		傳奇生物	868.50	982.40	1,519.70
	同業平均	283.29	289.86	註 2	

資料來源：各公司經會計師查核簽證或核閱之財務報告、各公司年報及公開說明書、公司資訊觀測站財務比較 e 點通及凱基證券整理，另傳奇生物 112 年第三季數據係以其上傳至美國證券交易委員會之未經會計師核閱財務報告計算；同業資料係參考財團法人金融聯合徵信中心所出具「中華民國台灣地區主要行業財務比率」之行業財務比率中之「藥品及醫用化學製品製造業」。

註 1：育世博-KY 為興櫃公司，無須出具第三季經會計師核閱之財務報告，故無此資訊。

註 2：財團法人金融聯合徵信中心尚未出具該年度「中華民國台灣地區主要行業財務比率」。

A. 負債占資產比率

該公司 110~111 年度及 112 年前三季之負債占資產比率分別為 42.91%、22.00%及 25.96%，111 年度負債占資產比率下降，主係 111 年該公司辦理現金增資發行新股取得股款 750,000 千元，加上該公司之子公司台灣細胞製造股份有限公司(以下簡稱台灣細胞)於 111 年承租新竹生醫園區廠房，同步認列使用權資產及租賃負債 72,795 千元，使 111 年度資產總額及負債總額分別較去年同期增加 165.15%及 35.96%，在負債總額增加幅度小於資產總額增加幅度下，使 111 年度負債占資產比率下降；112 年前三季負債占資產比率較 111 年度上升，主係該公司 112 年持續投入研發，使現金及約當現金及逾三個月到期之定存(帳列按攤銷後成本衡量之金融資產—流動)減少 126,374 千元，進而使 112 年前三季資產總額較 111 年度減少 14.52%，致 112 年前三季之負債占資產比率微幅上升。

經與採樣同業及同業平均值相較，該公司 110 年度負債占資產比率高於同業平均值，主係該公司承租臺北及高雄辦公室認列之租賃負債使負債總額較高所致，111 年度及 112 年前三季則介於採樣同業之間，整體而言其財務結構尚屬穩健。

B. 長期資金占不動產、廠房及設備與使用權資產比率

該公司 110~111 年度及 112 年前三季之長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為 297.48%、934.57%及 848.37%。111 年度長期資金占不動產、廠房及設備比率較 110 年度上升，雖 111 年虧損惟當年度辦理現金增資發行新股取得股款 750,000 千元，使 111 年度權益總額大幅上升 262.26%，致 111 年度長期資金占不動產、廠房及設備比率上升至 934.57%；而該公司於 112 年前三季持續投入研發費用予核心產品 PL001 臨床試驗，加上「特管辦法」細胞產品委託製造業務尚未達到規模經濟，使本期淨損增加，進而使 112 年前三季權益總額較 111 年度下降 18.86%，致 112 年前三季長期資金占不動產、廠房及設備比率微幅下降至 848.37%，經評估尚無重大異常情事。

經與採樣公司及同業平均值相較，該公司 110 及 111 年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率優於同業平均值，110~111 年度及 112 年前三季均低於採樣公司，惟該公司長期資金占不動產、廠房及設備比率均高於 100%，顯示其長期資金足以支應資本支出及營運所需，並無重大異常之情形。

整體而言，該公司財務結構及變化情形尚無重大異常，整體財務結構尚稱穩定健全。

(2)獲利情形

分析項目		年度	110 年度	111 年度	112 年 前三季
獲利 能力	資產報酬率(%)	公司別			
		沛爾生醫	(39.26)	(32.01)	(41.37)
		長聖	25.69	10.07	30.08
		育世博-KY	(42.32)	(36.38)	註 1
		樂迦再生	(3.30)	(2.60)	(6.91)
		傳奇生物	(43.78)	(35.73)	(30.30)
	同業平均	3.50	3.40	註 2	
	權益報酬率(%)	沛爾生醫	(62.09)	(44.50)	(54.59)
		長聖	27.60	10.88	33.27
		育世博-KY	80.78	63.20	註 1
		樂迦再生	(3.51)	(2.76)	(7.34)
		傳奇生物	(77.15)	(59.11)	(47.79)
		同業平均	4.70	4.50	註 2
	營業利益占實收資本額比率(%)	沛爾生醫	(58.25)	(52.97)	(79.48)
		長聖	18.80	41.65	36.14
		育世博-KY	(140,793.51)	(147,451.57)	註 1
		樂迦再生	(1.68)	(4.61)	(6.76)
		傳奇生物	(1,271,041.94)	(1,388,042.42)	(1,189,492.59)
		同業平均	註 3	註 3	註 3
	稅前純益占實收資本額比率(%)	沛爾生醫	(56.16)	(51.88)	(84.16)
		長聖	64.19	38.76	87.94
		育世博-KY	(259,148.67)	(402,951.85)	註 1
		樂迦再生	(1.73)	(2.67)	(3.43)
		傳奇生物	(1,313,535.48)	(1,350,678.79)	(1,382,614.81)
同業平均		註 3	註 3	註 3	
純益率(%)	沛爾生醫	(1,351.93)	(1,347.99)	(2,067.02)	
	長聖	84.22	84.22	87.66	
	育世博-KY	—	—	註 1	
	樂迦再生	—	(8,913.00)	—	
	傳奇生物	(586.38)	(381.48)	(181.56)	
	同業平均	9.30	8.40	註 2	
每股稅後盈餘(元) (註 4)	沛爾生醫	(5.68)	(5.87)	(6.73)	
	長聖	5.45	2.95	5.90	
	育世博-KY	(77.69)	(123.16)	註 1	
	樂迦再生	(0.27)	(0.27)	(0.26)	
	傳奇生物	(40.05)	(41.73)	(33.09)	
	同業平均	註 3	註 3	註 3	

資料來源：資料來源：各公司經會計師查核簽證或核閱之財務報告、各公司年報及公開說明書、公司資訊觀測站財務比較 e 點通及凱基證券整理，另傳奇生物 112 年第三季數據係以其上傳至美國證券交易委員會之未經會計師核閱財務報告計算；同業資料係參考財團法人金融聯合徵信中心所出具「中華民國台灣地區主要行業財務比率」之行業財務比率中之「藥品及醫用化學製品製造業」。

註 1：育世博-KY 為興櫃公司，無須出具第三季經會計師核閱之財務報告，故無此資訊。

註 2：財團法人金融聯合徵信中心尚未出具該年度「中華民國台灣地區主要行業財務比率」。

註 3：財團法人金融聯合徵信中心所出具之行業財務比率，未提供同業平均之營業利益占實收資本額比率、稅前利益占實收資本額比率、每股稅後盈餘及現金流量允當比率。

註 4：傳奇生物之每股稅後盈餘係以臺灣銀行各年度平均匯率計算。

A. 資產報酬率及權益報酬率

該公司 110~111 年度及 112 年前三季之資產報酬率分別為(39.26)%、(32.01)%及(41.37)%，權益報酬率則分別為(62.09)%、(44.50)%及(54.59)%。該公司持續投入研發費用予核心產品 PL001 臨床試驗，加上「特管辦法」細胞產品委託製造業務尚未達到規模經濟，使 111 年尚呈虧損，而 111 年辦理現金增資發行新股取得股款 750,000 千元，使 111 年度平均資產總額及平均股東權益均較去年同期增加致負報酬率縮小；而 112 年前三季該公司持續投入研發費用予核心產品 PL001 臨床試驗，加上「特管辦法」細胞產品委託製造業務尚未達到規模經濟，使 112 年前三季年化後之稅後淨損較 111 年度增加 74.15%，致 112 年前三季資產報酬率及權益報酬率均較 111 年度減少，該公司 110~111 年度及 112 年前三季資產報酬率及權益報酬率之變動尚無重大異常之情事。

經與採樣公司及同業平均值相較，該公司 110~111 年度資產報酬率及權益報酬率均介於採樣公司之間，而 112 年前三季則均低於長聖、樂迦再生及傳奇生物，經評估尚無重大異常之情形。

B. 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

該公司 110~111 年度及 112 年前三季之營業利益占實收資本額比率分別為(58.25)%、(52.97)%及(79.48)%；稅前純益占實收資本額比率分別為(56.16)%、(51.88)%及(84.16)%。111 年度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呈現上升，主係該公司持續投入研發費用予核心產品 PL001 臨床試驗，加上「特管辦法」細胞產品委託製造業務尚未達到規模經濟，致使 111 年度之營業損失及稅前淨損分別較去年同期增加 20.49%及 22.39%，而該公司於 111 年辦理現金增資及員工執行認股權使實收資本額較去年同期增加 32.50%，在實收資本額增幅大於營業損失及稅前淨損增幅下，使 111 年度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負值較去年同期減少；112 年前三季該公司持續投入研發費用予核心產品 PL001 臨床試驗，加上「特管辦法」細胞產品委託製造業務尚未達到規模經濟，使 112 年前三季年化後之營業損失及稅前損失分別較 111 年度增加 61.10%及 74.15%，而該公司 112 年第三底實收資本額因員工執行認股權及辦理現金增資而微幅增加 7.36%，在實收資本額增幅小於營業損失及稅前損失增幅下，致該公司 112 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較 111 年度下降。

經與採樣公司及同業平均值相較，該公司 110~111 年度及 112 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公司，經評估尚無重大異常情事。

C. 純益率

該公司 110~111 年度及 112 年前三季之純益率分別為(1,351.93)%、(1,347.99)%及(2,067.02)%。該公司持續投入研發費用予核心產品 PL001 試驗，加上「特管辦法」細胞產品委託製造業務尚未達到規模經濟，使 111 年度及 112 年前三季年化後之稅後損失分別較去年同期增加 22.39%及 74.15%，而該公司 111 年度及年化後之 112 年前三季營收隨著接受醫療院所委託生產「特管辦法」細胞產品產生之案量較多而分別較前一年度增加 22.75%及 13.57%，由於持續虧損，致純益率呈現負值。

經與採樣公司及同業平均值相較，該公司 111 年度純益率係介於採樣公司間，110 年度及 112 年前三季低於長聖及傳奇生物，經評估尚無重大異常情事。

D. 每股盈餘

該公司 110~111 年度及 112 年前三季之每股稅後盈餘分別為(5.68)元、(5.87)元及(6.73)元。該公司 110~111 年度及 112 年前三季之每股稅後虧損逐年增加，主係該公司持續投入研發費用予核心產品 PL001 臨床試驗，加上「特管辦法」細胞產品委託製造業務尚未達到規模經濟，使得本期淨損逐年增加所致。經評估，該公司每股稅後盈餘 110~111 年度及 112 年前三季之變動尚無重大異常情事。

經與採樣公司相較，該公司 110~111 年度及 112 年前三季之每股稅後盈餘均低於長聖及樂迦再生，均優於傳奇生物，而 110~111 年度則優於育世博-KY，主係各家公司營運規模、經營型態及業務發展策略不同，導致其獲利能力有所差異，各項獲利能力指標亦不相一致，經評估尚無重大異常之情形。

綜上所述，該公司各項獲利能力比率變動原因尚屬合理，尚無重大異常之情事。

2. 本益比

請參閱本評估報告「壹、二、(一)、2、(1)、A 本益比法」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

本證券承銷商與該公司所議定之承銷價格，並未參考財務專家意見或鑑價機構之鑑價報告。

(四)發行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

該公司係經本證券承銷商輔導滿六個月後送件申請股票創櫃上市，並未登錄興櫃市場，故無該公司興櫃股票價量資料。

(五)證券承銷商就其與發行公司所共同議定承銷價格合理性之評估意見

本證券承銷商與該公司共同商議之承銷價格為98元，主係考量該公司所處產業、經營績效、發行市場環境及同業之市場狀況等因素及參考該公司採市場法(股價淨值比法)之參考價格區間介於27.12~111.73元，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，本證券承銷商與該公司共同議定之承銷價格應尚屬合理。而實際承銷價格將屆辦理上市前股票公開承銷時，依所採行之承銷方式發現市場合理價格後，由本證券承銷商與該公司共同議定之。

【附件二】律師法律意見書

沛爾生技醫藥股份有限公司本次為募集與發行普通股3,175,000股，每股面額新台幣壹拾元，發行總金額為新台幣31,750,000元，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，沛爾生技醫藥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。

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

沛爾生技醫藥股份有限公司本次為辦理創新板初次上市前現金增資發行普通股3,175,000股，每股面額新臺幣10元，合計發行總金額新臺幣31,750,000元整，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，包括實地了解沛爾生技醫藥股份有限公司之營運狀況，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，沛爾生技醫藥股份有限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。

凱基證券股份有限公司

負責人：許道義

部門主管：林能顯