

天剛資訊股份有限公司

私募普通股價格合理性

會計師意見書

博業會計師事務所

WinProfession & Co., CPAs

臺北市(106429)大安區忠孝東路四段148號8樓之1
8F-1, No. 148, Sec. 4, Zhongxiao E. Rd., Da'an Dist., Taipei City 106429, Taiwan (R.O.C.)
電話：886-2-8770-7991 (代表號)
傳真：886-2-8770-7300

合理性意見書摘要

天剛資訊股份有限公司(上櫃股票代號5310)(以下簡稱天剛資訊)擬依證券交易法第43條之6及金融監督管理委員會民國(以下同)112年09月12日金管證發字第1120383220號令規定洽特定人發行私募普通股，以114年02月20日為擬制定價基準日私募25,000,000股普通股，實際私募價格及實際定價日提請股東會授權董事會視日後洽特定人情形及市場狀況決定，實際私募價格以不低於參考價格之七成訂之。

本意見書係受天剛資訊所委任，出具私募普通股價格合理性意見書，以供天剛資訊私募普通股要約價格之參考，而在不同評價日的下，使用不同之基礎假設或不同之評價日期，將對評價價值及意見書內容將產生影響。

交易價格經本會計師依據證券暨期貨管理委員會頒布之「專家出具意見書實務指引」及相關法令規定予以複核竣事。依據「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」之規定，所訂私募普通股每股價格低於參考價格八成，應將獨立專家就訂價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。

基於本意見書內所附之評價分析、各項假設及限制條件，綜合考慮「可類比公司法」及「市價法」評價基礎，考量不具控制權及不具公開市場可銷售性之每股私募普通股股權價值應介於新台幣(以下同)33.59元至40.93元間。

天剛資訊擬以不低於參考價格之七成辦理私募普通股，以114年02月20日為擬制定價日，則擬制(1)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，與(2)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，以上述二基準計算價格取高者48.90元為參考價格，以其七成計算價格為34.23元(48.90元x70%)，係落於上述私募普通股每股價值結論交集之合理區間內，尚稱允當合理。

本意見書係於設定之基本假設與所受限制下製作，若基本假設或所受限制改變，則本意見書結果亦隨之改變。本意見書係於設定之基本假設與所受限制下製作，採基準日之文件資料評估，因此本意見書並未考慮基準日後所發生之任何變化。如實際交易內容與前述文件可能不符，或基本假設或所受限制改變，則本意見書之結論亦將有所變動。本意見書出具後，如實際情況變更，非經受任重新評估，本意見書不再更新。

博 業 會 計 師 事 務 所

會 計 師：

事務所地址： 臺北市大安區忠孝東路四段 148 號 8 樓之 1

簽證日期： 民國一一年四月二十二日

博業會計師事務所

WinProfession & Co., CPAs

臺北市(106429)大安區忠孝東路四段148號8樓之1
8F-1, No. 148, Sec. 4, Zhongxiao E. Rd., Da'an Dist., Taipei City 106429, Taiwan (R.O.C.)
電話：886-2-8770-7991 (代表號)
傳真：886-2-8770-7300

合理性意見書

受文者：天剛資訊股份有限公司

天剛資訊股份有限公司(上櫃股票代號5310)(以下簡稱天剛資訊)擬依證券交易法第43條之6及金融監督管理委員會民國(以下同)112年09月12日金管證發字第1120383220號令規定洽特定人發行私募普通股，以114年02月20日為擬制定價基準日私募25,000,000股普通股，實際私募價格及實際定價日提請股東會授權董事會視日後洽特定人情形及市場狀況決定，實際私募價格以不低於參考價格之七成訂之。

本意見書係受天剛資訊所委任，出具私募普通股價格合理性意見書，以供天剛資訊私募普通股要約價格之參考，而在不同評價日的下，使用不同之基礎假設或不同之評價日期，將對評價價值及意見書內容將產生影響。

交易價格經本會計師依據證券暨期貨管理委員會頒布之「專家出具意見書實務指引」及相關法令規定予以複核竣事。依據「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」之規定，所訂私募普通股每股價格低於參考價格八成，應將獨立專家就訂價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。

本會計師茲就私募股份價格，按通行之評價方法試算及進行合理性分析，其說明及結論如下：

一、企業價值評估之目的非常多元，評估方法之選定也因目的不同而有所差異。為求評價之結果能公正客觀，評價過程中之基本假設及方法之選取就需融入專業之分析與判斷。公司股票價值之評估方法繁多，諸如淨資產法(又稱資產基礎法，主要係以繼續營業前提下重新評估各項主要資產、負債之公平價值，兩者相減即為公司公平價值)、收益法(又稱收益基礎法，以選定之折現率，將標的公司未來營運所產生之收益折算成現值，以決定其公司公平價值)及市場比較法(又稱市場基礎法，以類似公司之交易價格換算為價值乘數，再配合標的公司之財務狀況，取得可供參考的企業公平價值區間)等。其中收益法，由於須利用雙方公司對未來現金流量及收益之預估值，涉及較多假設性項目，具有較高之不確定性，故實務上，考量執行評價的效率與可行性，價格多由參與公司協議採用互可接受之評價基礎，設算價格區間，再考量其它關鍵因素，共同決定實際價格。

二、依據本次評價標之未來經濟效益與報告之使用目的，以符合公允價值定義為價值標準。公允價值就財務目的而言，係指雙方對交易事項已充分了解並有成交意願，在正常交易下據以達成資產交換或負債清償之金額，而就法律事務而言，公允價值應根據相關法令或判例予以定義，以使用價值為本案的價值前提，價值前提為繼續經營且維持本案評價標的現行用途下，所能帶給企業未來經濟利益之價值，本次專業鑑價機構之整體股權公允價值評價報告係在繼續經營假設之前提下，出具意見。

三、財務報表資訊

天剛資訊 111 年及 112 年 12 月 31 日經會計師查核簽證及 113 年 12 月 31 日自行結算之財務報表資訊：

	單位：新台幣仟元		
	111 年 12 月 31 日	112 年 12 月 31 日	113 年 12 月 31 日
普通股股本	289,435	289,435	289,435
未分配盈餘	-119,436	-119,081	-31,627
其他權益	70	73	0
權益合計	170,069	170,427	257,808
發行股數(股)	28,943,517	28,943,517	28,943,517
每股淨值(新台幣元)	5.88	5.89	8.91

資料來源：MOPS公開資訊觀測站及天剛資訊提供。

四、企業權益價值分析報告書以114年02月20日為評價基準日。天剛資訊為上櫃公司，考量本案之評價目的、產業特性、股權交易之市場流通性及所蒐集之資訊，因此，本次評價方式採用「可類比公司法」及「市價法」。

五、價值分析報告書在繼續經營假設下，對評價標的予以評估：

(一)天剛資訊成立於78年12月28日，公司於85年04月09日於台灣權證買賣中心上櫃發行。主要從事電腦週邊設備及系統整合、維修及維護服務；軟體銷售規劃及開發建置、顧問及諮詢服務；手機遊戲軟體銷售及開發建置等相關服務。

(二)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。為求合理評估股權價值之價值，依相同產業於公開市場交易之公司之特徵、風險考量及選取標準，並與管理當局討論，本次選取凌群電腦股份有限公司(TWSE:2453)、乾陽科技股份有限公司(TWSE:2480)、大綜電腦系統股份有限公司(TPEX:3147)、實碩財務科技股份有限公司(TPEX:5210)、凌網科技股份有限公司(TPEX:5212)、智冠科技股份有限公司(TPEX:5478)、遊戲橘子數位科技股份有限公司(TPEX:6180)、吾泰科技股份有限公司(TPEX:6221)、大同世界科技股份有限公司(TPEX:8099)等可類比公司作為計算股權價值之參考。本次股權價值係依各類比公司之財務比較資料予以計算與分析，請詳附表一及附件一。

(三)市價法

天剛資訊為上櫃公司，在證券櫃檯買賣中心交易，參考其市場交易價格作為評估方法之一。選取評價基準日(114年02月20日)之收盤價、3日均價、5日均價及30日均價之簡單算術平均數後之股價，請詳附表二。

(四)控制權溢價及非公開交易流通性折價之調整

本次評價係評估天剛資訊私募普通股股權價值，係為不具控制權之企業股權價值。市場法計算之結論係不具控制權，故無需另作調整。天剛資訊雖已於櫃檯買賣中心掛牌交易，惟依「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」規定：「上市或上櫃公司辦理私募有價證券及嗣後所配發、轉換或認購之有價證券，應自該私募有價證券交付日起滿三年後，先取其證交所或櫃檯買賣中心核發符合上市或上櫃標準之同意函，始得向本會申報補辦公開發行。」，故於價值調整時亦須減除非公開交易流通性折價，經採用選擇權賣權模式估算以及參考台灣私募股票法令實務，本次評價以16%作為流通性折價比率。價值調整流程係將所有評價方法計算之結果，減計非公開交易流通性折價後，計算114年02月20日天剛資訊股權之價值，調整計算請詳附表三。

綜上，在考量不具控制權及不具公開市場可銷售性之每股股權價值，可類比公司法評價為33.59元，市價法評價為40.93元，每股股權價值應介於33.59元～40.93元間。本會計師對專家評價報告所作之檢視、查詢、計算或其他必要分析等程序，其取得足夠及適切之資訊，尚屬允當。

天剛資訊擬以不低於參考價格之七成辦理私募普通股，以114年02月20日為擬制定價日，則擬制(1)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，與(2)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，以上述二基準計算價格取高者48.90元為參考價格(請詳附表四)，以其七成計算價格為34.23元(48.90元x70%)，係落於上述私募普通股每股價值結論交集之合理區間內，尚稱允當合理。

意見書使用聲明與限制

本意見書主要係依據管理階層所提供，於合理情況下所得獲悉之資料，本會計師未對該等資料進行查核作業。因此，本會計師對該等資料之正確性及可行性無法表示任何意見。

本意見書僅供天剛資訊依法使用及內部決策之參考，並僅供擬定私募普通股價格合理性意見書專用，惟如因法令規定、主管機關要求，經本會計師同意得就本意見書內容為適當之揭露或說明外，不可作為其他用途。本意見書僅與前述項目有關，不得擴大解釋為與天剛資訊之財務報表有關。

本意見書係於設定之基本假設與所受限制下製作，若基本假設或所受限制改變，則本意見書結果亦隨之改變。本意見書係於設定之基本假設與所受限制下製作，採基準日之文件資料評估，因此本意見書並未考慮基準日後所發生之任何變化。如實際交易內容與前述文件可能不符，或基本假設或所受限制改變，則本意見書之結論亦將有所變動。本意見書出具後，如實際情況變更，非經受任重新評估，本意見書不再更新。

博 業 會 計 師 事 務 所

會 計 師：

中華民國一一年四月二十二日

附表一：可類比公司法價值計算

	單位：新台幣仟元				
評價方法	財務資訊(A)註1	價值乘數(B)註2	價值乘數(C)註2	企業價值/企業股權價值(D)=(A)/(B)	企業價值/企業股權價值(E)=(A)/(C)
EV/S	1,367	1.54	1.74	2,105	2,379
P/B	257,808	4.02	4.96	1,036,388	1,278,728

註1：本次估算天剛及類比公司財務資訊皆為採 TTM 估算。
註2：以中位數及第三四分位為價值乘數參考，請詳附表一。
註3：由於天剛本案處於虧損狀態，稅後淨利主要來自於業外收益，故本次不予計算相關損益乘數。
註4：上述計算係電腦運算，若有誤差係小數點尾差。

資料來源：價值分析報告書

附表二：天剛資訊市場交易價格

	單位：新台幣元			
	收盤價	3日均價	5日均價	30日均價
	48.85	48.63	48.83	48.81

資料來源：證券櫃檯買賣中心網頁(個股日成交資訊)及價值分析報告書

附表三：價值調整與結論-非控制權及非公開交易流通性折價之調整

單位：新台幣仟元/新台幣元												
比較基礎及方法	證券業企業A(台股櫃檯買賣)	加計：非受控企業B(台股櫃檯買賣)	減去：受控企業A之溢價折價	減去：受控企業A之溢價折價	調整後企業B之溢價折價	溢價折價乘數	每股股權價值	價值區間(取中間值)				
可類比公司	中位數	2,105	16,940	273,389	(42,367)	249,467	0	249,467	(39,915)	209,552	234	724
	第三四分位	2,379				249,741	0	249,741	(39,959)	209,782		725
	中位數	1,036,388				1,036,388	(65,822)	870,566				30,08
	第三四分位	1,278,728				1,278,728	0	1,278,728	(204,596)	1,074,132	28,94	33,59
市價法	收盤價	48.85				48.85	(7.82)	41.03				41,03
	3日均價	48.63				48.63	(7.78)	40.85				40,85
	5日均價	48.83				48.83	(7.51)	41.02				41,02
	30日均價	48.81				48.81	(7.78)	40.83				40,83

註1：上述計算係電腦運算，若有誤差係小數點尾差。

資料來源：價值分析報告書

附表四：天剛資訊市場交易價格

	單位：新台幣元			
	基準日前1日收盤價	基準日前3日收盤價均價	基準日前5日收盤價均價	基準日前30日收盤價均價
	48.55	48.67	48.90	48.83

資料來源：證券櫃檯買賣中心網頁(個股日成交資訊)

附件一：參考指標公司各項財務資訊彙總表

新加坡交易所綜合整元											
類別/公司名稱	股票代號	交易所	2023/2/20 59 日均價	總市值 (新加坡幣)	總市值	企業價值	計息負債	現金及 現金等價	非流動資產	EV/S	P/B
凌群	TWSE:2453	台股	60.88	100,000	6,087,667	5,807,584	666,891	(978,740)	11,772	0.85	2.91
乾陽	TWSE:2480	台股	147.25	106,360	15,661,553	14,721,494	95,428	(1,035,487)	0	2.02	4.90
大綜	TPEX:3147	台股	170.02	39,006	6,631,670	7,505,640	967,759	(93,789)	0	7.03	3.08
實碩	TPEX:5210	台股	26.31	82,178	2,162,234	1,776,218	(53,047)	(459,063)	0	2.02	4.90
凌網	TPEX:5212	台股	60.18	34,633	2,088,214	1,884,639	174,121	(379,678)	5,382	1.75	4.02
智冠	TPEX:5478	台股	123.18	149,266	18,387,083	9,484,272	51,942	(10,202,975)	1,248,182	1.40	1.92
橘子	TPEX:6180	台股	73.84	175,494	13,310,020	12,418,094	338,368	(1,601,580)	371,326	1.13	1.89
吾泰	TPEX:6221	台股	70.62	124,719	8,807,287	6,931,015	148,038	(2,019,290)	0	1.40	3.11
大仲科	TPEX:8099	台股	81.33	88,540	7,204,061	6,789,425	245,839	(856,475)	0	1.73	5.02
中位數										1.54	4.02
第三四分位										1.74	4.96

資料來源：SAP Capital IQ。
註1：上述係以財務資訊彙總表計算，所有溢價係小數點尾差，本列係以該值以4位小數點取小數點下第二位。
註2：企業價值(Enterprise Value, EV)= 總市值 + 計息債款 - 現金及現金等類 - 非流動資產。
註3：財務資訊彙總表中之 TTM(Total Twelve Month)。
註4：計算中位數及第三四分位時，已剔除該值。

資料來源：價值分析報告書

博業會計師事務所

WinProfession & Co., CPAs

臺北市(106429)大安區忠孝東路四段148號8樓之1
8F-1, No. 148, Sec. 4, Zhongxiao E. Rd., Da'an Dist., Taipei City 106429, Taiwan (R.O.C.)
電話：886-2-8770-7991 (代表號)
傳真：886-2-8770-7300

假設及限制條件

本次評價之主要假設及限制條件彙整說明如下：

一、依據財團法人中華民國會計研究發展基金會發布之評價準則公報第十一號「企業之評價」第七條之規定，已針對所提供之資訊(包括財務報告與其他相關資訊)及於公開市場可取得之資訊進行合理性評估，確認其來源之可靠性與適當性。惟基於所受委任範圍，並未對前述資訊依審計準則進行查核工作或依財團法人中華民國會計研究發展基金會發布之評價準則公報3000號「非屬歷史性財務資訊查核或核閱之確信案件」執行確信程序，故對其正確性或允當性無法提供任何程度之確信。

二、評價過程所涉及之因素涵蓋甚廣，例如法律訴訟風險、總體經濟風險、非系統風險等。本報告依據評價委託者所提供資訊為主要依據，然後依據可公開查詢的市場資訊或專業產業資料庫等資訊為分析依據，因此對於任何會影響價值之法律訴訟風險，未必能涵蓋本報告分析範圍內，是故若事實上該法律事項事關重大，本報告之閱讀者應請就適當之法律顧問。

三、如前述，內部及外部因素將嚴重影響價值之判斷。因此，揭露於本報告中之資訊，係對於評價之結論相當重要且關係密切，而在對本次評價下結論之同時，並未隱晦任何必要資訊。

四、被評價公司所提供財務預測相關資料，為反應被評價公司未來營運狀況之最佳估計，但因不可預期之事件發生及外在環境變化常導致財務預測與實際財務狀況產生差異，可能造成不同評價結果，故若被評價公司若有財務報表揭露之需求，需定期驗證財務預測與實際財務狀況達成性。

五、僅就經營規模、產品類型等要件與被評價公司較相近之同業，以該些公司之各項公開資訊執行相關評估，若被評價標的有與其他同業重大差異之情事者，則依產業之標準或特性予以調整評估。

六、未對最後之交易價格提出任何保證。由於對於企業股權之評價，本身並非相當嚴謹之科學；對特定之資產價值進行評價時，在不同報告人員，分別運用合理之價值估算方法所計算出之價格，亦會有明顯差距。然而本事務所於本報告中，利用普遍最能被接受之評價方式及程序，對評價標的之價值表示最後之意見。

七、對於執行相關報告作業之文件、計算均具有工作底稿，以供備查。在報告使用上，本報告僅供委託人做為價值之參考，不得據此做為未來實際交易價值之唯一依據，若因此產生任何法律糾紛或損失，概與本事務所無關。

八、報告書基本假設

本報告書，係在下列基本假設下製作完成：

(一)除非報告書中有特別聲明，本次評估標的之相關權利被認為是正常、具市場性的。

(二)除非報告書中有特別聲明，評估過程是在假設評估標的(含其子單位)所屬各項資產均無權利瑕疵及私權爭執的情況下進行的。

(三)除非評估報告書中有特別聲明，本報告書係在假設相關權利人是負責而可靠，且該標之管理情況未來將維持穩定情形下評估。

(四)報告書所引用他人提供的資訊，被認為是可信的。

(五)評估標的於報告書中被認為屬一般正常情形，並無任何隱藏或未被發現的條件影響價值。本報告書對任何隱藏或無法在一般勘察中發現的條件無法考量及評述。

(六)除非報告書中有特別聲明，所評估的標的均被認為符合當地政府相關法規之規定，並無任何受限事項。

(七)報告書中的財務預測或經營結果預估，乃立基於當時市場條件、市場供需因素與經濟基礎，這些預測將隨著將來條件的不同而改變。

九、報告書特定假設

(一)受評標的及其子單位所屬各項資產均合理管理使用狀態，且無任何不當質權設定或私權爭執之情事。

(二)受評標的所擁有之技術及經營團隊，並無任何不當之契約設定或私權爭執，且團隊人員無法立即之健康或個人因素，而無法依其營運計畫經營。

(三)受評標的為正常繼續營運，本單位依據其所提供之營運預估進行評估。

(四)受評標的所處產業穩定發展，未有重大改變。

(五)財務報表為正確且合理反應受評標的在正常狀況下之經營成果。

(六)對於委託單位所提供與本次評估相關資料，假設均真實可靠，本單位不另行驗證。

(七)受評標的各項資產可以現金或約當現金進行買賣或進行公開交易，並無受到重大之限制。

(八)受評標的所提供有關於評估標的之資訊係對於評估結論相當重要且關係密切，本單位假設委託單位及受評標的並未隱晦任何必要資訊。

(九)預測具不確定性，其實際結果未必與預測相符，本單位無法對於受評標的經營結果之達成可行性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。

博業會計師事務所

WinProfession & Co., CPAs

臺北市(106429)大安區忠孝東路四段148號8樓之1
8F-1, No. 148, Sec. 4, Zhongxiao E. Rd., Da'an Dist., Taipei City 106429, Taiwan (R.O.C.)
電話：886-2-8770-7991 (代表號)
傳真：886-2-8770-7300

專家獨立聲明書

本人受託就天剛資訊股份有限公司擬定私募普通股價格之合理性，提出評估意見書。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、參數及資訊等為適當且合理，以作為出具本意見之基礎。意見書遵循「專家出具意見書實務指引」及相關法令規定，無或有酬金之情事，以及無意見結論已事先設定之情事等事項。

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程序，以形成結論並據以出具意見書；並將所執行政序、蒐集資料及結論，詳實登載於本案工作底稿。

四、本人及本案交易當事人間，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力之職員，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力之職員，有配偶或二等親以內親屬關係者。

(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。

天剛資訊股份有限公司擬定私募普通股價格之合理性，本人提出之專家評估意見均維持超然獨立之精神。

評估人：林金波會計師

中華民國一一年四月二十二日

專家簡歷

姓 名：	林 金 波
性 別：	男
籍 貫：	新北市
學 歷：	淡江大學會計學系學士
	政治大學經營管理碩士
經 歷：	資誠聯合會計師事務所資深經理
資 格：	中華民國會計師
	中華民國記帳士
現 職：	博業會計師事務所 會計師
	博業管理顧問公司 總經理

