

**永豐金證券股份有限公司等包銷 VHQ Media Holdings Ltd  
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：4803**

(本案適用公開申購倍數彈性調整公開申購數量規定，並適用掛牌後首五日無漲跌幅限制之規定)

(本案為外國企業來台第一上櫃案件，除專業機構外，申購中籤之投資人，需至證券經紀商完成簽署「第一上櫃有價證券風險預告書」後始得賣出)

(外國企業來台第一上櫃之上櫃標準、資訊揭露及股東權益保障等內容與國內上櫃企業或存有差異，投資人應詳讀公開說明書，注意買賣外國股票之風險)

永豐金證券股份有限公司等共同辦理VHQ Media Holdings Ltd(以下簡稱VHQ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3,712仟股，其中3,228仟股以現金增資發行新股對外辦理公開銷售，484仟股由VHQ協調股東提供已發行普通股股票供主辦證券承銷商進行過額配售(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)，其實際過額配售數量視繳款情形認定。本承銷案業已於104年12月8日完成詢價團購及公開申購作業，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」第四條之一規定，保留一仟股財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心認購，其餘依「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」第二十一條之一規定，公開申購配售比率為60%，共計1,938仟股，其餘40%共計1,290仟股以詢價團購方式辦理公開銷售。

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及詢價團購或公開申購配售數量：

證券承銷商名稱	地址	詢價團購 包銷仟股	公開申購 包銷仟股	預計過額 配售仟股	投資人保 護中心	總承銷 數量
永豐金證券股份有限公司	台北市博愛路17號5樓	1,089	1,938	484	1	3,512
凱基證券股份有限公司	台北市中山區明水路700號3樓	50				50
國泰綜合證券股份有限公司	台北市敦化南路二段333號20樓	50				50
台灣工銀證券股份有限公司	台北市內湖區堤頂大道二段99號7樓	50	—	—	—	50
日盛證券股份有限公司	台北市南京東路二段85號7樓	50	—	—	—	50
合計		1,289	1,938	484	1	3,712

二、承銷價格及團購處理費：

(一)承銷價格：每股新台幣86元整(每股面額新台幣壹拾元整)。

(二)團購保證金：本承銷案預收團購保證金，每張(仟股)交保證金新台幣15,000元整。

(三)團購處理費：獲配售團購人應繳交獲配股數每股至少3元之團購處理費(即團購處理費=獲配售股數×至少3元)。

三、本案適用掛牌後首5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數占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VHQ簽定「過額配售協議書」，由VHQ股東提出對外公開銷售股數之14.99%，計484仟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，除依規定提出強制集保外，並由VHQ協調特定股東提出其所持有之已發行普通股股票計6,918,180股，佔上櫃掛牌時擬發行股份總額32,277,001股之21.43%，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。

五、申購(認購)數量限制：

(一)公開申購數量：每一銷售單位為一仟股，每人限購一單位(若超過一仟股，即全數取消申購資格)。

(二)詢價團購：

1.證券承銷商依實際承銷價格並參酌其詢價團購彙總情形決定受配投資人名單及數量。受配投資人就該實際承銷價格及認購數量為承諾者，並應於規定期限內繳足股款。

2.團購數量以仟股為單位，惟視公開申購配額調整每一團購人認購數量上限。如公開申購額為30%(含)以下，專業投資機構(係指國內外之銀行、保險公司、基金管理公司、政府投資機構、政府基金、共同基金、單位

信託、投資信託及信託業)、大陸地區機構投資人實際認購數量,最低認購數量為1仟股,最高認購數量不得超過各承銷商實際承銷數量合計數371仟股,其他認購人(係指除專業投資機構、大陸地區機構投資人外之其他法人及自然人)實際認購數量,最低認購數量為1仟股,最高認購數量不得超過各承銷商實際承銷數量合計數185仟股。另如公開申購額度為超過30%以上,專業投資機構、大陸地區機構投資人實際認購數量,最低認購數量為1仟股,最高認購數量不得超過各承銷商實際承銷數量合計數185仟股,其他認購人實際認購數量,最低認購數量為1仟股,最高認購數量不得超過各承銷商實際承銷數量合計數74仟股。

3.承銷商於配售股票時,應依據「中華民國證券商業同業公會證券承銷商詢價圈購配售辦法」辦理。

#### 六、公開說明書之分送、揭露及取閱地點:

- (一)有關VHQ之財務及營運情形已詳載於公開說明書,請至公開資訊觀測站(<http://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:永豐金證券股份有限公司([www.sinotrade.com.tw](http://www.sinotrade.com.tw))、凱基證券股份有限公司([www.kgieworld.com.tw](http://www.kgieworld.com.tw))、國泰綜合證券股份有限公司([www.cathaysec.com.tw](http://www.cathaysec.com.tw))、台灣工銀證券股份有限公司([www.ibts.com.tw](http://www.ibts.com.tw))、日盛證券股份有限公司([www.jihsun.com.tw](http://www.jihsun.com.tw))。歡迎來函附回郵四十一元之中型信封洽該公司股務代理機構中國信託商業銀行股份有限公司股務代理部(台北市中正區重慶南路一段83號5樓)索取。
- (二)配售及申購結束後,承銷商應將「公開說明書」、「中籤通知書」或「配售通知」以限時掛號或電子方式寄發中籤人及獲配售認購人。

#### 七、通知及(扣)繳交股款日期與方式:

##### (一)詢價圈購部分:

- 1.本承銷案採預收圈購保證金方式,保證金繳款截止日為104年12月8日,另獲配售認購人其尾款繳款截止日為104年12月11日。
- 2.獲配售認購人如未足額繳交股款及圈購處理費,視同自動放棄認購權利,且證券承銷商就該投資人認購保證金得沒入之,原獲配額度將由承銷商洽特定人認購。未受配投資人認購保證金於圈購截止日後次三營業日(104年12月11日)之銀行營業時間內,無息退回至未受配投資人所填寫之退款人帳戶。

##### (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104年12月9日(扣款時點以銀行實際作業為準)。

##### (三)實際承銷價格訂定之日期為104年12月9日。

#### 八、有價證券發放日期、方式與特別注意事項:

(一)VHQ於股款募集完成後,通知集保結算所於104年12月16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買中心公告為準)。

(二)認購人帳號有誤或其他原因致無法劃撥時,認購人須立即與所承購之承銷商辦理後續相關事宜。

#### 九、公開申購期間:申購期間業已於104年12月4日起至104年12月8日完成。

十、未中籤人之退款作業:對於未中籤人之退款作業,將於公開抽籤日次一營業日(104年12月11日)上午十點前,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。

十一、中籤人如有退款之必要者:本案採同時辦理詢價圈購及公開申購配售作業,如實際承銷價格低於詢價圈購價格上限者,將於公開抽籤日次一營業日之上午十時前,依證交所電腦資料,將中籤之申購人依詢價圈購價格上限繳交申購有價證券價款者與實際承銷價格計算之申購有價證券之差額,不加計利息予以退回。

#### 十二、申購及中籤名冊之查詢管道:

(一)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(限所受申購部分),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。

(二)申購人可以向原投件證券經紀商查閱中籤資料,亦可以透過臺灣集中保管結算所股份有限公司電話語音系統查詢是否中籤,但使用此系統前,申購人應先向證券經紀商申請查詢密碼,相關查詢事宜如后:

- 1.當地電話號碼七碼或八碼地區(含金門),請撥412-1111或412-6666,撥通後再輸入服務代碼#111
- 2.當地電話號碼六碼地區請撥41-1111或41-6666,撥通後再輸入服務代碼#111
- 3.中籤通知郵寄工本費每件50元整。

#### 十三、有價證券預定上櫃日期:104年12月16日(實際上櫃日期以發行公司及櫃買中心公告為準)

十四、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,VHQ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發行公司網址:<http://tw.vhqmedia.com/>

十五、財務報告如有不實,應由發行公司及簽證會計師依法負責。

十六、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)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。
- (三)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；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。

十七、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。

十八、會計師最近三年度財務資料之查核簽證意見：

年度	會計師事務所	會計師姓名	查核簽證意見
2012年度	安侯建業聯合會計師事務所	關春修、林恒昇	無保留意見
2013年度	安侯建業聯合會計師事務所	關春修、林恒昇	無保留意見
2014年度	安侯建業聯合會計師事務所	關春修、林恒昇	無保留意見
2015年度前三季	安侯建業聯合會計師事務所	關春修、林恒昇	標準式核閱報告

十九、承銷價格決定方式(如附件一)：

承銷價格之議定主要係由主辦承銷商依國際慣用之承銷價格訂定方式，參考同業之本益比及股價淨值比等方式，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，再參酌該公司所處產業、經營績效、發行市場環境及同業之市場狀況等因素，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」第三十條規定，參考詢圖狀況及主、協辦承銷商之研究報告等與VHQ共同議定之。

二十、律師法律意見書(如附件二)。

二十一、證券承銷商評估報告總結意見(如附件三)。

二十二、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。

二十三、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)VHQ Media Holdings Ltd(中文音譯：威馳克媒體集團股份有限公司，以下簡稱「VHQ」或「該公司」)股票初次申請第一上櫃時之實收資本額為新台幣(以下幣別除有特別註明，概以新台幣為準)286,900,010元，每股面額新台幣壹拾元整，已發行股數為28,690,001股。該公司擬於股票初次申請第一上櫃案經主管機關審查通過後，辦理現金增資3,587仟股，以辦理股票公開承銷作業，預計股票上櫃掛牌時之實收資本額為322,770,010元。

(二)承銷股數及來源

依據「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心外國有價證券櫃檯買賣審查準則」第6條規定，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應委託推薦證券商辦理承銷規定」第2條規定，公開發行公司初次申請股票櫃檯買賣時，應至少提出擬上櫃股份總額百分之十以上股份委託推薦證券商辦理承銷，但依該比率計算之承銷股數如未達一百萬股者，以不低於一百萬股之股數辦理承銷；依該比率計算之承銷股數如超過一千萬股以上者，以不低於一千萬股之股數辦理承銷。公開發行公司開始為興櫃股票櫃檯買賣未滿二年者，依規定提出承銷之股數，得扣除其前已依法提出供興櫃股票推薦證券商認購之股數，但扣除之股數不得逾依規定提出承銷之股數之百分之三十。

(三)過額配售

依據「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心外國有價證券櫃檯買賣審查準則」第6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條之規定，且經該公司2015年3月20日董事會決議通過與主辦承銷商簽訂「過額配售協議書」，主辦推薦證券商得要求該公司協調其股東就當次依法令規定委託證券商辦理公開承銷股數之百分之十五之額度上限，計484仟股，提供已發行普通股股票供主辦承銷商做為過額配售之股份來源，以執行穩定價格操作，惟主辦承銷商得依市場需求決定過額配售數量。

(四)綜上所述，該公司於股票初次申請上櫃案經主管機關審查通過後，擬辦理現金增資計35,870,000元，發行股數為3,587仟股，佔擬上櫃股份總額32,277仟股之11.11%，另依該公司章程規定，保留10%予員工優先認購之359仟股外，其餘3,228仟股依據「證券交易法」第28-1條規定，及經2014年8月14日股東會決議通過，由原股東全數放棄認購以辦理上櫃前公開承銷作業。另本推薦證券商已與該公司簽定過額配售協議，由該公司協調其股東提出對外公開承銷股數百分之十五之額度範圍內，供主辦承銷商辦理過額配售及價格穩定作業，惟本推薦證券商得依市場需求決定過額配售數量。

## 二、具體說明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

本推薦證券商依一般市場承銷價格訂定方式，參考市場法、成本法及收益法等方式，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。再參酌該公司之所處產業、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，並考量辦理上櫃前股票公開承銷時，採用詢價團購方式發現市場合理價格之結果，由本推薦證券商與該公司共同議定股票公開承銷之承銷價格為每股86元。

### (二)與適用國際慣用之市場法、成本法及收益法之比較

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票評價方法包括市場法如本益比法(Price/Earnings ratio, P/E ratio)、股價淨值比法(Price/Book value ratio, P/B ratio)，係透過已公開的資訊與整個市場、產業性質相近的同業及被評價公司歷史軌跡比較，作為評量企業的價值，再根據被評價公司本身異於採樣公司之部分作折溢價的調整；成本法則分為以帳面之歷史成本資料作為公司價值評定基礎的淨值法，以及採用未來現金流量作為公司價值評定基礎的收益法。茲將市場法、成本法及收益法等計算方式、優缺點比較列示如下：

項目	市場法		成本法	收益法
	本益比法	股價淨值比法		
計算方式	依據公司之財務資料，計算每股帳面盈餘，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.所估算之價值與市場的股價較為接近。	1.淨值係長期穩定之指標，盈餘為負值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變動影響，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.使用歷史性財務資訊，無法反應公司未來之績效。	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。	1.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，在相關參數之參考價值相對較低，國內實務較少採用。
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。 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。

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，其中因收益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並無一致標準，可能無法合理評估公司應有之價值，故在相關參數之參考價值相對較低，國內實務上較少採用，故本推薦證券商

商不擬採用此方法。因此，以市場法一本益比法、市場法一股價淨值比法及成本法作為股價評價之基礎。

#### 1.同業採樣說明

該公司及其子公司主要從事電視廣告、電影、動漫等多媒體創意、後製及特效相關服務，服務項目及產品應用可跨越電影、電視及多媒體平台，從設計與創意、離線編輯、動畫以及包括建模/照明/合成/特效，至視覺特效、在線合成、顏色分級以及投影及顯示等，提供綜合的服務。

經檢視目前國內上市(櫃)公司並無與該公司提供之服務及營運模式完全相同之同業，考量該公司之營收規模、營運特性、資本額及獲利能力等因素，擬選取霹靂國際多媒體股份有限公司(簡稱「霹靂」、華研國際音樂股份有限公司(簡稱「華研」)及智崴資訊科技股份有限公司(簡稱「智崴」)做為採樣公司。本次以市價法評估該公司承銷價格參考下列說明。

#### 2.承銷參考價格計算方式如下：

此法假設被評價公司之價值與同一產業類似公司存在密切連動性，因此以同一產業類似公司作為評價比較之標準，通常以已上市、櫃同業股票之本益比或股價淨值比乘上目標公司之每股盈餘或每股淨值為計算基礎，以評價計算目標公司之合理市價。其評價模式為：

$$\text{目標公司參考價值 } P = \frac{V_b}{X_b} \times X_a$$

Xa：目標公司之財務變數，如盈餘、帳面價值或銷售金額等

$\frac{V_b}{X_b}$ ：採樣公司之市場成數(多以本益比或股價淨值比為主)

#### (1)市場法一本益比法

##### VHQ財務資料

單位：新台幣仟元

項目	2012年度	2013年度	2014年度	2015年 前三季
營業收入	386,562	483,266	563,045	553,665
稅後純益	25,754	76,191	83,522	67,512
期末實收資本額	119,942	193,500	286,900	286,900
每股盈餘(元)(註)	1.89	3.94	3.80	2.35

資料來源：該公司2012~2013年經會計師查核簽證之擬制性財務報告；2014年及2015年前三季經會計師查核簽證或核閱之財務報告

註：係以當年度流通在外加權平均股數計算之基本每股盈餘。

單位：倍

項目\本益比	2015年9月	2015年10月	2015年11月	平均	
霹靂	NA	NA	259.06	259.06	
華研	14.73	16.93	20.83	17.50	
智崴	139.20	140.20	134.40	137.93	
上櫃	文化創意業	52.70	58.85	83.46	65.00
	大盤平均	24.25	25.21	26.49	25.32

資料來源：櫃檯買賣中心網站查詢相關資料

該公司採樣同業公司2015年9~11月平均本益比區間約為17.50~259.06倍之間，考量各同業本益比係依其前四季度之獲利情況估算，而由於霹靂及智崴前四季度獲利狀況不佳之情況下，其經計算所得的本益比業已偏離投資評價的適用，故霹靂及智崴之本益比擬不予列入計價考量；而上櫃公司大盤及文化創意業類股2015年9~11月之平均本益比區間約為25.32~65.00倍之間，考量文化創意業類股之本益平均數亦受到霹靂、智崴及其他獲利較低的文創類股之影響，而無法完全用以估算市場投資人對類股之評價，故擬採文化創意業及大盤平均之平均數45.16倍做為本益比法評價的上限，經上述調整後，該公司股價的合理本益比區間應為

17.50~45.16倍，另為使每股盈餘反應掛牌時的情況，故將該公司每股盈餘以擬掛牌股本322,770仟元做為股本試算基礎，而最近四季(2014年第四季至2015年第三季)之稅後盈餘合計為120,740仟元、EPS估算為3.74元，依前述本益比計算，價格區間為65.45元~168.90元。

(2)市場法—股價淨值比法

單位：倍

項目\本益比	2015年9月	2015年10月	2015年11月	平均	
霹靂	2.55	2.73	2.53	2.60	
華研	3.47	3.99	5.06	4.17	
智歲	4.70	4.73	6.02	5.15	
上櫃	文化創意業	2.24	2.50	2.69	2.48
	大盤平均	1.84	1.96	2.02	1.94

資料來源：櫃檯買賣中心網站查詢相關資料

由上表可知，根據上櫃公司大盤、文化創意業類股及採樣同業2015年9~11月之平均股價淨值比約在1.94~5.15倍之間，以該公司最近期經會計師核閱之2015年9月底之合併股東權益646,790仟元，及擬上市掛牌股數32,277仟股計算之每股淨值20.04元為計算基礎，價格區間約為38.88元~103.21元。

(3)成本法

單位：新台幣仟元；仟股；元

2015年9月30日	VHQ	霹靂	華研	智歲
帳面股東權益(A)	646,790	1,423,962	931,563	2,437,361
流通在外股數(B)	28,690	43,880	42,480	44,678
每股淨值(A)/(B)	22.54	32.45	21.93	54.55

資料來源：各公司2015年前三季經會計師核閱之財務報告

由上表可知，依該公司2015年前三季經會計師核閱之財務報表計算，其每股淨值為22.54元，由於成本法係以歷史成本為計算之依據，忽略通貨膨脹及發展潛力等因素，未能真實表達公司未來業績及獲利成長能力，無法充份反應資產實際經濟價值，且亦深受財務報表所採行會計原則及方法影響，較不具參考性，故擬不採用此種評價方式。

(三)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

1.財務狀況

單位：%

分析項目	年度	2012年底	2013年底	2014年底	2015年9月底
	公司名稱				
負債占資產比率	VHQ	70.91	61.28	24.26	25.23
	霹靂	14.00	17.53	15.77	35.57
	華研	57.34	38.61	49.46	46.09
	智歲	24.88	52.78	27.45	18.22
長期資金占不動產、廠房及設備比率	VHQ	130.97	193.41	344.26	273.19
	霹靂	331.52	353.41	528.57	742.68
	華研	4,254.48	8,038.47	7,750.41	8,776.88
	智歲	274.00	492.58	386.42	530.75

資料來源：各公司年報、經會計師查核簽證或核閱之財務報告及永豐金整理

(1)負債佔資產比率

該公司2012~2014年底及2015年9月底之負債占資產比率分別為70.91%、61.28%、24.26%及25.23%，最近三年度逐步降低，係因該公司及子公司營收持續成長，各年度稅後淨利分別為25,754仟元、76,191仟元

及83,522仟元，使得股東權益分別為117,491仟元、201,489仟元及659,157仟元，負債占資產比率因此下降；另2014年度因該公司辦理現金增資募得資金38,413仟元，以及VHQ北京2014年開始把注營收，故負債比率降低幅度較高；2015年9月底則與2014年底差異不大。與採樣同業相較，該公司2012~2013年底負債占資產比率高於採樣同業，然隨營收獲利成長及辦理增資，該公司負債占資產比率逐年降低，2014年底及2015年9月底已降至三成以下，並介於同業間。該公司之負債占資產比率已逐步提升，尚無重大異常。

(2)長期資金佔固定資產/不動產、廠房及設備比率

該公司2012~2014年底及2015年9月底之長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為130.97%、193.41%、344.26%及273.19%，皆高於100%，顯示其長期資金足以支應之資金需求。2013年度因股東會決議發行特別股並於期末產生預收股款及業績成長，故長期資金及該比率因此提高；2014年度因該公司辦理現金增資，且獲利持續成長，使長期資金及該比率增加；2015年9月底該比率減少，主係因未分配盈餘及國外營運機構財務報表換算之兌換差額減少所致。與採樣同業相較，該公司2012~2014年底及2015年9月底之長期資金比率均低於同業，惟該公司近三年度及最近期長期資金占不動產、廠房及設備比率均大於100%，而隨該公司及子公司業績成長，並適度引進外部資金，近三年度及最近期比率亦逐漸提升，應尚屬允當。

2.獲利情形

單位：%

評估項目	年度 公司名稱	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年 前三季
資產報酬率	VHQ	8.08	17.93	10.40	8.00
	霹靂	17.37	14.90	(7.25)	4.38
	華研	12.02	12.13	13.42	8.80
	智崴	12.18	(0.21)	18.88	4.76
股東權益報酬率/權益報酬率	VHQ	17.68	47.77	15.49	10.04
	霹靂	24.28	23.18	(10.03)	5.85
	華研	29.66	22.34	24.27	16.25
	智崴	15.65	(1.32)	30.03	5.88
營業利益占實收資本額比率	VHQ	27.86	48.49	22.95	23.14
	霹靂	41.05	49.36	(25.24)	20.56
	華研	31.00	39.58	45.19	37.11
	智崴	24.03	0.80	68.66	24.10
稅前純益占實收資本額比率	VHQ	22.58	45.91	28.57	27.93
	霹靂	52.92	54.76	(19.64)	25.97
	華研	37.35	48.16	63.88	43.63
	智崴	24.62	1.87	80.09	29.06
純益率	VHQ	6.66	15.77	11.84	12.11
	霹靂	34.17	29.68	(16.46)	18.16
	華研	11.55	12.28	20.05	19.74
	智崴	18.14	(1.79)	27.06	20.41
每股稅後盈餘 (元)	VHQ	1.89	3.94	3.80	2.35
	霹靂	4.66	4.63	0.48	2.43
	華研	2.94	4.25	5.43	3.43
	智崴	2.28	(0.22)	6.83	2.38

資料來源：各公司年報、經會計師查核簽證或核閱之財務報告及永豐金整理

該公司2012~2014年度及2015年前三季之資產報酬率分別為8.08%、17.93%、10.40%及8.00%，權益報酬率分別為17.68%、47.77%、15.49%及10.04%，營業利益占實收資本比率分別為27.86%、48.49%、22.95%

及23.14%，稅前純益占實收資本比率分別為22.58%、45.91%、28.57%及27.93%，純益率分別為6.66%、15.77%、11.84%及12.11%，每股稅後盈餘分別為1.89元、3.94元、3.80元及2.35元。

該公司2012~2014年度各獲利能力指標均呈現逐步成長，子公司VHQ SG於2012年收購Blackmagic之新加坡事業部門，致2013年度VHQ SG及Blackmagic之共同客戶LOWE & PARTNERS(S)對VHQ SG銷售金額成長，2013年度合併營收亦因而較前期成長25.02%，使集團合併稅後淨利提升。2014年度獲利雖仍平穩，然因該公司辦理增資故股本、股東權益增加，致該等比率下降。2015年上半年度因客戶下單較慢所承接廣告案數較去年同期下降，致各案件分攤的固定成本較高使毛利率較低；電影方面VHQ北京對「三體1」初期投入較多的成本，使毛利率較低，惟於2015年第二季先前期製作的製作物件已建立及後期製作流程平台設計等投入效益展現，故獲利情形已逐漸好轉；隨下半年度電視廣告項目的持續接單及電影項目的逐期出貨，且另有來自於電影後製營收之挹注，獲利可望逐步提升，至2015年前三季之獲利能力業已於2014年度相當。

與同業相較，該公司整體獲利能力指標2012年度低於採樣公司；隨營運規模擴大，2013年度整體優於智歲及同業，近於華研而低於霹靂；2014年度優於霹靂；2015年前三季度則介於採樣同業之間。

整體而言，該公司2012~2014年度獲利能力隨營收成長及成本管控得宜而逐步成長，2015年前三季之獲利能力均介於採樣同業之間，其變化情形尚屬合理。

### 3.本益比

請參閱上述(二).2市場法一本益比法。

(四)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

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鑑價報告，故不適用。

(五)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

該公司係經本推薦證券商輔導滿六個月後送件申請股票第一上櫃，並未登錄興櫃市場，故無該公司興櫃股票價量資料。

(六)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

#### 1.評價基礎的採用說明

該公司最近三年度及2015年前三季每股盈餘分別為1.89元、3.94元、3.80元及2.35元，經參考同業之本益比及股價淨值比，再參酌該公司所處產業、經營績效、發行市場環境及同業之市場狀況等因素後，考量股價淨值比法一般係用於有鉅額資產及獲利金額較低的公司之評價，故本推薦證券商與該公司共同議定，擬採本益比法做為該公司辦理股票承銷之參考價格評價之基礎。

#### 2.合理的價格區間的調整

考量股價評價之基礎係採前四季度之數據計算，霹靂及智歲獲利狀況不佳之情況下，其股價評價計算結果偏離，故擬不予列入比較；另，由於文化創意業類股之本益平均數，將受到霹靂及智歲之影響，基於保守穩健，故擬採文化創意業及大盤平均之平均數45.16倍；經調整後，本益比合理區間應為17.50~45.16倍，為使每股盈餘反應所處現況，故將該公司每股盈餘以擬掛牌股本322,770仟元擬制計算之，最近四季(2014年第四季至2015年第三季)之稅後盈餘合計為120,740仟元、EPS估算為3.74元，依前述本益比計算，價格區間為65.45元~168.90元。

#### 3.每股價格之議定考量因素

該公司及其子公司主要從事電視廣告、電影等多媒體創意、後製及特效相關服務，服務項目及產品應用可跨越電影、電視及多媒體平台，主要銷售對象為新加坡、馬來西亞、中國及印尼之4A' s廣告商及製作公司或P&G、聯合利華等大型消費品牌企業者，客戶遍及東南亞、南亞、歐洲、中東地區、大洋洲等地；近年看好大陸市場，評估大陸於「十二五計畫」開始著重於電影、文創等產業的推廣，為拓展中國大陸市場，VHQ SG於2013年與中國的影視傳媒公司合資設立VHQ 北京，著力於電影方面的後期製作，發展至今，已承接中影、麥頌影視、儒意影業、游族影業等10個電影項目，藉由這些穩定基礎，過去三年度於獲利上尚有穩定的表現，至2015年前三季之每股盈餘為2.35元亦較2014年同期之每股盈餘1.54元成長，在諸衡公司本身業務、獲利及產業未來成長性，並考量初次掛牌鼓勵投資人參與公開承銷等因素，主辦證券商與該公司共同議定承銷價格為每股86元，介於上列參考依據之間，故本次公開承銷之價格應尚屬合理。

綜上，本推薦證券商與該公司共同議定承銷價格為每股86元，介於上列參考依據之間，故本次公開承銷之價格應尚屬合理。

發行公司：VHQ Media Holdings Ltd

董事長：劉國華



主辦證券商：永豐金證券股份有限公司	代 表 人：陳惟龍
協辦證券商：凱基證券股份有限公司	代 表 人：丁紹曾
國泰綜合證券股份有限公司	代 表 人：莊順裕
台灣工銀證券股份有限公司	代 表 人：趙凱韻
日盛證券股份有限公司	代 表 人：唐承健

#### 【附件二】律師法律意見書

外國發行人VHQ Media Holdings Ltd本次為募集與發行普通股3,587,000股，每股面額新台幣10元，每股發行價格暫訂為新台幣87元，總金額暫訂為新台幣312,069,000元，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，特依「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」（以下簡稱處理準則）規定，出具本律師法律意見書。

依本律師意見，並依VHQ Media Holdings Ltd之關曼群島律師事務所Ogier於西元2015年10月28日出具之法律意見書、新加坡律師PK Wong & Associates LLC於西元2015年10月28日出具之法律意見書、馬來西亞律師Zaid Ibrahim & Co.於西元2015年10月28日出具之法律意見書、中國大陸律師北京市競天公誠律師事務所於西元2015年10月28日出具之法律意見書、VHQ Media Holdings Ltd及其中華民國籍董事及經理人於西元2015年10月28日出具予本所之公司聲明書、西元2015年10月28日永豐金證券股份有限公司出具予本所之聲明書及西元2015年10月28日安侯建業聯合會計師事務所出具予本所之聲明書，外國發行人VHQ Media Holdings Ltd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。

審查人：理律法律事務所

李耀中律師

#### 【附件三】承銷商總結意見

VHQ Media Holdings Ltd (以下簡稱：「VHQ」或「該公司」)本次為理股票初次上市現金增資發行普通股3,587仟股，每股面額新台幣10元，發行總金額新台幣35,870仟元整，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，複核該公司最近三年度及本年度最近期財務報表，與該公司董事、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「外國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「外國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「外國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」之規定，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「外國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，暨投資人應考量之風險因素，已詳述於評估報告「貳、外國發行人所屬國、主要營運地及上市地國之總體經濟概況、相關法令、匯率政策、相關租稅及風險因素等問題之說明分析。」

審查人：永豐金證券股份有限公司

負 責 人：陳惟龍

承銷部門主管：林文雄