

日盛金融控股股份有限公司 合併現金對價之股權價值合理性意見書

意見書摘要

- 委任人及評價報告收受者：日盛金融控股股份有限公司(股票代碼 5820，以下簡稱日盛金控或標的公司)。
- 評價標的：日盛金融控股股份有限公司之具控制權下之股權價值。
- 評價目的及用途：富邦金融控股股份有限公司(股票代碼 2881，以下簡稱富邦金控)於 109 年 12 月 18 日公告公開收購日盛金控已發行普通股股權至少 50.01%，相關公開收購條件已於 110 年 3 月 23 日成就，並於 110 年 3 月 30 日完成交割，取得日盛金控達 53.84%之股權。因此富邦金控依據金融機構合併法向主管機關申請以現金對價合併日盛金控之許可，合併後富邦金控為存續公司，日盛金控為消滅公司；日盛金控依據「金融控股公司法」、「金融機構合併法」、「企業併購法」、「公開發行公司取得或處分資產處理準則」等相關之規定，洽請本會計師就富邦金控擬以合併現金對價每股 13 元(含權息)之股權價值合理性表示意見，以作為日盛金控董事會、審計委員會及股東會評估合併對價之參考依據，以及依據前述法規向主管機關申請合併許可之申請文件或辦理相關公告，不作為其他用途使用。
- 評價基準日：民國 110 年 9 月 3 日。
- 意見結論：本會計師經考量可量化之財務數字及市場客觀資料，分別以市價法及可類比公司法之股價淨值比法及本益比法，並考量非量化調整之溫償率加以計算後，其評估計算結果，日盛金控於 110 年 9 月 3 日評價基準日時，其控制權下之合理每股價格區間應介於新台幣 12.44~13.90 元，本案富邦金控擬以合併現金對價每股新台幣 13 元(含權息)取得日盛金控普通股股權，其合併現金對價介於前述所評估之每股價格區間內，尚屬允當合理。

另日盛金控已於 110 年 8 月 31 日股東常會通過 109 年度盈餘分配案(發放現金股利每股 0.38 元及股票股利每股 0.16 元)，前述合理每股價格區間經考量除權息後調整為新台幣 11.87 元~13.31 元，富邦金控合併日盛金控之現金對價於除權息後將調整為每股新台幣 12.4 元，其調整後合併現金對價介於前述調整後合理每股價格區間內，尚屬允當合理。

國富浩華聯合會計師事務所

會計師：  

日 期：民國 110 年 9 月 6 日

獨立專家聲明事項

- 本會計師依據「金融機構合併法」、「企業併購法」、「公開發行公司取得或處分資產處理準則」及遵循相關法令，並參考中華民國評價準則公報或職業公會所訂相關自律規範等，出具日盛金融控股股份有限公司合併現金對價之股權價值合理性意見書，茲聲明如下：
- 本人所出具意見書及所使用於執行作業程序之資料來源、參數及資訊等為完整、正確且合理，以作為出具本意見之基礎。
 - 承接本案前，業已確認符合上述相關法令之專家資格條件，審慎評估本人專業能力及實務經驗。
 - 執行本案時，業已妥善規劃及執行適當作業流程，以形成結論並據以出具意見書；並將所執行程序、蒐集資料及結論，詳實登載於本案工作底稿。
 - 本案無或有酬金之情事。
 - 本案無意見結論已事先設定之情事。
 - 本人與本案交易當事人及及相關專業估價者或估價人員間，並無上述相關法令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：
 - 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。
 - 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職務之職員，而解任或離職未滿二年者。
 - 本人或配偶任職之單位與本案交易當事人互為關係人者。
 - 與本案交易當事人之董監事、經理人或對本案有重大影響職務之職員，有配偶或二等親以內親屬關係者。
 - 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。

國富浩華聯合會計

會計師：邱繼盛 

日 期：民國 110 年 9 月 6 日

- 一、委任內容說明**
 - (一)委任人及評價報告收受者**

日盛金融控股股份有限公司(股票代碼 5820，以下簡稱日盛金控或標的公司)。
 - (二)評價專家**

國富浩華聯合會計師事務所邱繼盛會計師，地址台北市松山區復興北路 369 號 10 樓。
 - (三)評價標的**

日盛金融控股股份有限公司具控制權下之股權價值。
 - (四)評價目的及用途**

富邦金融控股股份有限公司(股票代碼 2881，以下簡稱富邦金控)於 109 年 12 月 18 日公告公開收購日盛金控已發行普通股股權至少 50.01%，相關公開收購條件已於 110 年 3 月 23 日成就，並於 110 年 3 月 30 日完成交割，取得日盛金控達 53.84%之股權。因此富邦金控與日盛金控將依據金融機構合併法共同向主管機關申請以現金對價合併日盛金控之許可，合併後富邦金控為存續公司，日盛金控為消滅公司；日盛金控依據「金融控股公司法」、「金融機構合併法」、「企業併購法」、「公開發行公司取得或處分資產處理準則」等相關規定，洽請本會計師就富邦金控擬以合併現金對價每股 13 元(含權息)之股權價值合理性表示意見，以作為日盛金控董事會及審計委員會評估合併對價之參考依據，不作為其他用途使用。
 - (五)評價基準日**

民國(以下同)110 年 9 月 3 日。
 - (六)價值標準**

本意見書採公允價值為價值標準，依國際財務報準則第 13 號「公允價值衡量」，公允價值為：於衡量日，市場參與者間有秩序之交易中

出售資產所能收取或移轉負債所需支付之價格，該定義較接近評價準則中之公平市場價值。

- (七)價值前提**

係對最可能發生之交易情況所作之假設。依據評價目的，本意見書以繼續經營假設為前提，執行評價程序。
- (八)評價執行流程**

本意見書結論之形成係參考評價準則公報第三號「評價報告準則」、評價準則公報第四號「評價流程」及評價準則公報第十一號「企業之評價」之相關規定。

- 本會計師執行評價流程參考評價準則第四號第 4 條程序如下：
 - 評估評價案件之承接
 - 簽訂委任書。
 - 取得及分析資訊。
 - 評估價值。
 - 編製評價工作底稿。
 - 依評價結果出具意見書。
 - 保管工作底稿。
- (九)資料來源**

本次評價主要資料來源如下：
 - 日盛金控網站。
 - 日盛金控及可類比公司於公開資訊觀測站公告資訊(如股東會年報、財務報告等)。
 - TEJ Pro 資料庫。
 - 其餘與本次評價相關之資料來源說明分述於各資訊取用之章節。
- (十)評價之假設及限制條件**

請參見附件一。

二、標的公司概況

(一)公司背景

- 日盛金融控股股份有限公司係由日盛證券股份有限公司(以下簡稱日盛證券)與日盛國際商業銀行股份有限公司(以下簡稱日盛銀行)於 91 年 2 月 5 日完成以股份轉換方式成立，並於同日股票上櫃交易。
- (二)財務資訊**
 - 1. 簡明合併資產負債表**

單位：新台幣仟元

期別	110/6/30	109/6/30	109 年度	108 年度
項目				
資產總計	381,557,263	347,823,343	358,143,761	339,340,286
負債總計	329,527,644	301,821,939	309,739,543	293,701,119
權益總計	52,029,619	46,001,404	48,404,218	45,639,167
每股淨值(元)	13.78	12.38	12.82	12.29

註：經檢視未有影響股權評價之重大事項需進行財務報表常規化調整之情事。
 - 2. 簡明合併綜合損益表**

單位：新台幣仟元

期別	110Q2	109Q2	109 年度	108 年度
項目				
營業收入	6,003,430	4,453,358	9,623,620	8,432,197
營業利益(損失)	2,365,968	1,485,606	3,446,117	2,415,882
稅前淨利(淨損)	2,365,968	1,485,606	3,446,117	2,415,882
歸屬母公司淨利	1,973,489	1,260,935	2,909,475	2,273,309
歸屬非控制權益淨利	800	1,170	1,663	1,029
基本每股盈餘(元)	0.52	0.33	0.77	0.61

註：經檢視未有影響股權評價之重大事項需進行財務報表常規化調整之情事。

三、股權合併現金對價

- 富邦金控合併日盛金控擬以日盛金控每 1 股普通股換發現金新台幣 13 元(含權息)；另日盛金控已於 110 年 8 月 31 日股東常會通過 109 年度盈餘分配案(發放現金股利每股 0.38 元及股票股利每股 0.16 元)，待董事會所訂定除權、除息交易日後，富邦金控合併日盛金控之現金對價將調整為每股新台幣 12.4 元。
- 四、評價模式**
 - (一) 股權評價方法說明**

依評價準則第四號第 15 條，評價人員應依專業判斷，考量評價案件之性質及所有可能之常用評價方法，採用最適用於評價案件並最能合理反應標的公司價值之評價方法；依據評價準則第十一號第 17 條常見有市場法、收益法及資產法，茲分別說明如下：
 - 市場法：包括市價法、可類比公司法及可類比交易法，主要係以市場上具可比較性之同類型公司或類似交易之價值倍數作為參考，再根據標的公司本身具於市場同業或交易之部分調整，藉以分析與計算評估標的公司的近期營運表現對應市場價值。
 - 收益法：例如現金流量法，以評價標的公司所創造未來營運所產生之現金流量為評估基礎，透過資本化或折現過程，將未來之現金流量轉換為評價標的公司之企業價值。
 - 資產法：以帳面價值為基礎，並經由評價標的公司涵蓋之個別資產及個別負債之總價值，且考量各項資產及負債之公平市場價值、交易成本及稅負，以反映標的公司整體價值。
 - (二) 評估方法之選用**

由於日盛金控為證券櫃檯買賣中心之上櫃公司，股權可於證券市場中交易，並具活絡可自由流通性，其股價最具參考價值，因此選用市場法下之市價法。另本會計師同時參的市場法下之可類比公司法，選取與標的公司營運活動業態相似，且股票具活絡市場之可類比上市上櫃同業，計算出所隱含之價值乘數股價淨值比及本益比以作為評估標的公司股權價值之基礎。

因未能取得標的公司之未來財務預測，亦無法取得足夠資訊自行編製，不擬採用收益法評估；資產法係經由評價標的公司之個別資產及個別負債，因日盛金控於可預見之未來將繼續經營，亦無處分主要子公司之計畫，且未發現可能導致公司無法繼續經營之情形，故本次評估將不採用資產法。
 - 可類比公司之選取**

如標的公司概況之公司背景所述，日盛金控是主要營運活動為證券及銀行，109 年度營收比重為手續費及佣金 54.40%、淨利息收益 33.38% 及其他 12.22%，本次評估擬就目前台灣證券交易市場之金控公司，依營運活動較為相近為標準，篩選取出同業公司三家：
 - 台新金控(股票代碼 2887)， 109 年度之營收比重為手續費及佣金 31.70%、淨利息收益 49.06%及其他 19.24%。
 - 國票金控(股票代碼 2889)， 109 年度之營收比重為手續費及佣金 40.45%、淨利息收益 26.57%及其他 32.98%。

- 永豐金控(股票代碼 2890)， 109 年度之營收比重為手續費及佣金 36.10%、淨利息收益 47.45%及其他 16.45%。
- 依公開資訊觀測站取得可類比公司財務資訊及與標的公司之財務能力與本益比較列示如下：

單位：新台幣仟元				
項目	公司	台新金控	國票金控	永豐金控
資產總計		2,467,400,624	343,095,701	2,281,820,457
負債總計		2,269,189,473	298,526,442	2,117,688,152
母公司股東權益合計		198,171,161	39,673,869	164,132,305
非控制權益		39,990	4,895,390	0
權益總計		198,211,151	44,569,259	164,132,305
每股淨值(元)		16.92	13.74	14.56

單位：新台幣仟元				
項目	公司	台新金控	國票金控	永豐金控
營業收入		28,004,133	5,265,616	22,903,361
營業利益(損失)		14,258,768	3,143,292	9,722,055
稅前淨利(淨損)		14,258,768	3,143,292	9,722,055
歸屬母公司淨利		12,919,077	2,284,495	8,588,009
歸屬非控制權益淨利(損)		-7,169	290,864	0
基本每股盈餘(元)		1.10	0.79	0.76

- 3.日盛金控與可類比公司之 110 年第二季財務能力及本益比之比較情形**

項目	日盛金控	台新金控	國票金控	永豐金控
ROE一稅後	3.93	6.72	5.90	5.90
ROA一稅後息前	0.53	0.55	0.78	0.78
稅後淨利率	33.19	55.20	64.10	64.10
當季季底 P/E	11.29	7.46	8.34	8.34
當季季底 P/B	0.94	0.84	1.20	1.20
集團資本適足率	154.20	126.93	159.86	131.20

資料來源：TEJ Pro 資料庫。
- 五、評價標的股權價值計算**
 - (一) 市價法**

由於日盛金控為證券櫃檯買賣中心之上櫃公司，具備客觀之公開市場交易價格可參考，惟因富邦金控已於 109 年 12 月 18 日對外公開擬以每股新台幣 13 元收購日盛金控，且預計於公開收購完成後，以每股相同之現金對價，在日盛金控董事會及股東會同意之前提下，促使日盛金控進行合併與上市，因此資訊公開後股票交易市場之股價已受影響，擬以資訊公開日前(含)110、20、30 及 60 個營業日之收盤價作為計算日盛金控每股股權合理參考價值之基礎如下：

單位：新台幣元		
項目	平均收盤價	理論每股價格區間
最近10個營業日	10.50	10.42～10.56
最近20個營業日	10.42	
最近30個營業日	10.43	
最近60個營業日	10.56	

資料來源：TEJ Pro 資料庫及本會計師自行整理。

單位：新台幣元		
項目	平均收盤價	理論每股價格區間
最近10個營業日	10.50	10.42～10.56
最近20個營業日	10.42	
最近30個營業日	10.43	
最近60個營業日	10.56	

資料來源：TEJ Pro 資料庫及本會計師自行整理。

(二) 可類比公司法

依據日盛金控之財務資料計算每股淨值及每股盈餘，採樣台灣上市櫃同業台新金控、國票金控及永豐金控之最近期財務報表計算之股價淨值比(P/B)及本益比(P/E)作為比較參數，以估算日盛金控合理每股價值。

可類比同業評價基準日 110 年 9 月 3 日(含)前 10、20、30 及 60 個營業日收盤價及各公司每股淨值及每股盈餘彙總資訊如下：

單位：新台幣元						
可類比同業	近若干營業日平均收盤價(註)	每股淨值(110/6/30)	每股盈餘(109/7/1~110/6/30)			
台新金控	近10日均價計算 P/B	18.50	17.73	17.49	16.60	16.92
國票金控	16.05	16.09	16.20	16.16	13.74	1.39
永豐金控	13.91	13.70	13.63	13.41	14.56	1.35

資料來源：TEJ Pro 資料庫及本會計師自行整理。

- 1.股價淨值比法**

以可類比同業評價基準日 110 年 9 月 3 日(含)前 10、20、30 及 60 個營業日收盤價作為採樣基準，依據各公司之 110 年 6 月 30 日之每股淨值求出自類比同業之股價淨值比(P/B)，計算日盛金控每股股權合理之參考價如下：

可類比同業	以最近 10 日均價計算 P/B	以最近 20 日均價計算 P/B	以最近 30 日均價計算 P/B	以最近 60 日均價計算 P/B	股價淨值比區間
台新金控	1.09	1.05	1.03	0.98	0.98~1.09
國票金控	1.17	1.17	1.18	1.18	1.17~1.18
永豐金控	0.96	0.94	0.94	0.92	0.92~0.96
股價淨值比乘數區間					1.02~1.08

單位：新台幣元					
項目	說明				
乘數區間	1.02~1.08 倍				
日盛金控 110/6/30 每股淨值	13.78				
理論價格區間	14.06~14.88				

- 2.本益比法**

以可類比同業評價基準日 110 年 9 月 3 日(含)前 10、20、30 及 60 個營業日收盤價作為採樣基準，依據各公司最近一年度(109/7/1~110/6/30)之每股盈餘求出同業本益比(P/E)，計算日盛金控每股股權合理之參考價如下：

可類比同業	以最近 10 日均價計算 P/E	以最近 20 日均價計算 P/E	以最近 30 日均價計算 P/E	以最近 60 日均價計算 P/E	本益比區間
台新金控	10.88	10.43	10.29	9.76	9.76~10.88
國票金控	11.55	11.58	11.65	11.63	11.55~11.65
永豐金控	10.30	10.15	10.10	9.93	9.93~10.30
本益比乘數區間					10.41~10.94

單位：新台幣元					
項目	說明				
乘數區間	10.41~10.94 倍				
日盛金控最近一年度每股盈餘	0.95				
理論價格區間	9.89~10.39				

- (三) 非量化調整因素-溫償率**

因本案係以在日盛金控董事會及股東會同意之前提下，促使日盛金控進行合併且最終終止櫃檯買賣，故本會計師係以自 99 年以來台灣收購上市櫃銀行業及證券業取得控制權案件之公告日前三十個營業日均價之股權溫償率，以統計上常用之四分位數法，採股權溫償率之第一四分位數 14.28%為下限，第三四分位數 24.34%為上限作為非量化調整之區間，其併購案件如附件二。

- (四) 股權價值評估之彙總**

依前述評價模式結果，由於日盛金控為證券櫃檯買賣中心之上櫃公司，具備客觀之公開市場交易價格可參考，因此以市價法為主要評估方法，而可類比公司法係以上市櫃同業之財務數據及市場價格估，則給予股價淨值比法及本益比法較低的參考性權重計算對普通股價值；另考量非量化調整之溫償率調整每股價格為之，本案日盛金控每股股權價格合理區間如下：

單位：新台幣元						
	評價方法	每股價格區間	權重	調整前理論 每股價格區間	溢價率 區間	調整後理論 每股價格區間
	市價法	10.42～10.56	70%	10.89～11.18	14.28%	12.44～13.90
	可類比公司法- 股價淨值比法	14.06～14.88	15%		～	
	可類比公司法- 本益比法	9.89～10.39	15%		24.34%	

六、意見結論

本會計師經考量可量化之財務數字及市場客觀資料，分別以市價法及可類比公司法之股價淨值比法及本益比法，並考量非量化調整之溫償率加以計算後，其評估計算結果，日盛金控於 110 年 9 月 3 日評價基準日時，其控制權下之合理每股價格區間應介於新台幣 12.44~13.90 元，本案富邦金控擬以合併現金對價每股新台幣 13 元(含權息)取得日盛金控普通股股權，其合併現金對價介於前述所評估之每股價格區間內，尚屬允當合理。

另日盛金控已於 110 年 8 月 31 日股東常會通過 109 年度盈餘分配案(發放現金股利每股 0.38 元及股票股利每股 0.16 元)，前述合理每股價格區間經考量除權息後調整為新台幣 11.87 元~13.31 元，富邦金控合併日盛金控之現金對價於除權息後將調整為每股新台幣 12.4 元，其調整後合併現金對價介於前述調整後合理每股價格區間內，尚屬允當合理。

附件一、評價之假設及限制條件

- 由於企業之內部與外部因素將重大影響其價值評估，因此本意見書中所揭露之資訊，對於價值結論相當重要且關係密切，本意見書並未隱瞞任何必要之資訊。
- 企業評價係基於所取得之資料，設定某些假設條件而出具報告，故不同評價人員所評估之結果，亦存在差異。本會計師係使用目前一般接受之評價方法及評價流程，對日盛金控股權之價值表示意見，惟本會計師未對交易價格提出任何保證。
- 本會計師主要業務並非提供法律專業之服務，因此任何將影響評價之法律訴訟，本會計師無法以專業律師之觀點來判斷。
- 本意見書僅供日盛金控基於本案之評價目的使用，以作為日盛金控董事會、審計委員會及股東會評估合併對價之參考依據，以及依據前述法規向主管機關申請合併許可之申請文件或辦理相關公告，除上述用途外，非經本會計師書面同意，不得作為其他用途，本會計師不對第三若負擔責任。
- 本會計師假設日盛金控所處政經環境、利率、匯率與相關法規無重大改變且產業發展符合預期，並未考慮預期變化對日盛金控股權價值之影響。本意見書出具後，如實際情況變更，非經受委任重新評估，本會計師將不再更新。
- 本會計師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，已針對日盛金控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，本會計師並未對前述資訊依一般公認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確信準則公報第一號「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。
- 本會計師假設日盛金控截至評價基準日無重大未決事項、訴訟(包括稅務及其他法律糾紛)及或有負債可能影響日盛金控股權價值之事項。

附件二、民國 99 年以來台灣上市櫃銀行業及證券業達控制權之併購案件

公告日	目標方股票代碼及名稱	併購公司股票代碼及名稱	付款類型	溫償率(%)
99/7/26	6012-金鼎證	6605-群益證	股票及現金	34.17
100/4/9	2854-寶來證	2885-元大金	股票及現金	21.36
101/4/5	凱基證	2883-開發金	股票及現金	22.49
103/2/10	2837-萬泰銀	2883-開發金	股票及現金	-1.5
104/8/13	2847-大眾銀	2885-元大金	股票及現金	20.77
106/3/10	6002-大眾證	2887-台新金子公司台新證	現金	7.8
107/4/24	2856-元富證	2888-新光金	股票	26.18
第一四分位溫償率				14.8
第三四分位溫償率				24.34