

保瑞藥業股份有限公司

一一一年第一次股東臨時會 議事錄

時間：中華民國 111 年 8 月 30 日（星期二）上午 9 時整

地點：台南市官田區二鎮里工業路 2 號(台南市官田工業區產業行銷中心會議室)

出席：出席股東及委託代理人所代表股份總數 43,282,795(含電子投票方式行使表決權股數 9,448,849 股)，佔本公司扣除無表決權股數 300,000 股後之已發行股份總數 68,229,280 股之 63.43%。

出席董事：董事盛保熙、董事陳世民、獨立董事賴銘榮

列席：安永聯合會計師事務所洪國森會計師、財務長王錦菊

主席：盛董事 保熙

紀錄：馮瑞哲



一、宣佈開會：出席股份已達法定數額，主席依法宣布開會。

議事經過：

股東戶號 2872 就議事程序發言，針對今年度第二季會計師核閱報告內容提出質疑，主席、獨立董事及會計師當場已逐一說明並答覆。

股東戶號 4560 提出應先進行本次主要討論事項，主席當場同意並宣佈會議繼續。

二、主席致詞：(略)

三、討論事項

第一案：董事會 提

案由：擬取得安成國際藥業股份有限公司 100% 股權案，提請 討論。

說明：1. 因應策略性投資目的，本公司擬以美金 195,735,000 元為交易對價取得安成國際藥業股份有限公司(以下簡稱「安成藥公司」)全數股權，前述交易對價包含依合約約定三年之分潤調整機制，每年視經營情況按特定比例支付或有價金，三年總計約美金 40,020,000 元，嗣後授權董事長將依雙方簽訂之股份買賣契約書約定條款調整與支付之，本次取得安成藥公司全數股權致股東報告書，請參閱附件一。

2. 本次取得安成藥公司全數股權之股份買賣契約書主要條款摘要及法律意見書(摘錄本)，請參閱附件二及附件三。

3. 本次取得安成藥公司全數股權之交易價格合理性之獨立專家意見書，請參

閱附件四。

4. 本公司依前述股份買賣契約書條款約定出售子公司保瑞聯邦股份有限公司 2,000,000 股之股權價格合理性意見書，請參閱附件五。
5. 本案業經本公司審計委員會審議並通過在案，審計委員會審議報告(摘錄本)，請參閱附件六。

議事經過：

股東戶號 2872 就安成國際營運狀況及保瑞投資效益提出質疑，主席及獨立董事當場已逐一說明並答覆。

股東戶號 2653 就預計辦理聯貸徵審資料提出質疑，主席及財務長當場已逐一說明並答覆。

股東戶號 4560 就安成國際今年第一季及過去二年度財務數字提出質疑，主席已逐一說明並答覆。

決議：本議案投票表決結果如下：

表決時出席股東表決權數(含電子投票)：43,282,795 權。

| 表決結果 | 佔出席股東表決權數% |
|--|------------|
| 贊成權數：43,163,474 權 (含電子投權 9,440,204 權) | 99.72% |
| 反對權數：18 權 (含電子投票權 18 權) | 0.00% |
| 無效權數：0 權 | 0.00% |
| 棄權與未投票權數：119,303 權 (含電子投票 8,627 權) | 0.27% |

本案經出席股東表決後，照案通過。

四、臨時動議：

議事經過：

股東戶號 2653 就董事長個人事務及會計主管職級提出建議，主席已予以適當說明。

五、散會：同日上午 10 時 10 分。

本次股東臨時會書面記錄僅要領載明議事之經過及其結果，會議進行內容、程序及股東發言，仍以會議影音紀錄為準。

附件一、取得安成國際藥業股份有限公司全數股權致股東報告書

保瑞藥業股份有限公司

取得安成國際藥業股份有限公司全數股權

致股東報告書

各位股東先生/女士：

保瑞藥業股份有限公司(股票代號 6472，以下簡稱保瑞)於 2022 年 6 月 14 日董事會正式通過以美金 1.96 億元取得安成國際藥業股份有限公司(以下簡稱安成)全數股權，持續強化委託開發暨生產代工服務(Contract Development and Manufacturing Organization, 下稱：CDMO)的水平整合，積極佈局營運版圖，貫徹保瑞長期策略以成為全球重要 CDMO 公司。

安成為國際性的全方位學名藥廠，具備高門檻藥品研發及製造技術，並成功商業化具高度市場利基之特殊學名藥及 505B2 新劑型藥，擁有優秀研發及製造團隊，是台灣最好的學名藥公司之一，以多元化產品為穩定的基礎，是極具價值的資產及非常有潛力的 Pipeline，主要市場專注於北美、台灣、歐洲及大陸等，尤其熟悉美國市場的醫藥法規、市場競爭與技術分析，更精於特殊學名藥的開發，擁有同等實力的美國藥廠亦為少數，研發量能相當充沛，將可強化保瑞既有 CDMO 研發量能，此外，安成已將旗下景德眼藥水製造廠國際化，並已申請美國 FDA 查廠，預計 2022 年第 4 季查廠通過後，也將成為台灣首座符合美國 FDA 規格的處方用藥眼藥水製造廠；同時，安成具備高困難學名藥技術的雷射穿孔控釋劑型，目前已有產品上市，均將拓展保瑞既有製造實力與完整劑型生產線，加速佈局成為全方位 CDMO 公司。

此外，目前安成旗下產品包括針對美國利基市場與高難度劑型產品，以及既有與即將授權大陸的多個藥品品項，其高技術門檻學名藥產品目前均已有穩定獲利能力，再加上經驗豐富的北美業務團隊，未來也將是子公司保瑞聯邦邁向成為全球化的藥品研發與銷售公司的重要助力。

保瑞自 2013 年起向日本衛采(Eisai)購買台南廠起，陸續於 2014 年取得聯邦化學全數股權、2018 年向 Impax 併購益邦製藥全數股權、2020 年向葛蘭素史克 GSK 購買加拿大廠後，均已順利完成產線整合並產生集團經營綜效，增加全體股東權益。本次再成功取得安成 100%股權後，將進行策略性整合，提升量產及

成本優勢、擴大市占以提高競爭力，不僅能加乘雙邊既有優勢，迅速壯大旗下 CDMO 與經銷代理兩大營運事業，也將大幅助益產品發展、量產能力與國際客戶拓展，期能為集團挹注可觀營收與強大營運動能。

董事長 盛保熙



附件二、取得安成國際藥業股份有限公司全數股權之股份買賣契約書主要條款摘要

股份買賣契約書

主要條款摘要

(僅供參考，詳細條款內容以股份買賣契約書為準)

英屬開曼群島商 Calchen Biopharma Group Inc.

與

保瑞藥業股份有限公司

與

安成國際藥業股份有限公司

與

陳志明

2022年6月14日

股份買賣契約書

本股份買賣契約書（下稱「**本契約**」）係於西元（下同）2022年6月14日（下稱「**簽約日**」），由下述立約人簽訂：

- （一） 英屬開曼群島商 Calchen Biopharma Group Inc.，係依開曼群島法律設立之公司，（下稱「**賣方**」）；
- （二） 保瑞藥業股份有限公司，係依中華民國法律設立之公司（下稱「**買方**」）；
- （三） 安成國際藥業股份有限公司，係依中華民國法律設立之公司（下稱「**安成藥公司**」）；及
- （四） 陳志明（下稱「**陳先生**」）。

緣賣方擬出售名下所有安成藥公司股份合計 113,825,363 股（下稱「**安成藥股份**」，合計佔安成藥公司已發行股份總數 100%）予買方（下稱「**安成藥股份交易**」）。陳先生為賣方之控制股東，於此同意連帶保證賣方及安成藥公司履行本契約所約定之義務並盡合理努力促使安成藥股份交易進行。

緣買方擬出售名下所有保瑞聯邦股份有限公司（下稱「**保瑞聯邦公司**」）已發行流通在外股數共 2,000,000 股（下稱「**保瑞聯邦股份**」）予賣方（下稱「**保瑞聯邦股份交易**」）（安成藥股份交易與保瑞聯邦股份交易以下合稱「**本交易**」）。

據此，合意約定如下：

第一條 交易價金：

- （一） 經買賣雙方合意，安成藥股份之買賣價金如下：

買方同意安成藥股份之買賣價金為 (i) 美金（下同）155,000,000 元；加計 (ii) 依本條第（七）項計算所載之利潤分配額（此利潤分配額估計為 40,020,000 元）；再加計 (iii) 新臺幣 24,000,000 元（以下合稱「**安成藥股份買賣價金**」），綜上每股價格約為美金 1.72 元。

- （二） 除本契約另有約定外，買方應以安成藥股份買賣價金中之 28,250,000 元作為保留款項（下稱「**保留款項**」）

1. ...
2. ...
3. ...

(三) 就保留款項扣除第一條第(二)項第2至3款後之餘額，應作為買方之聲明保證保留款項(下稱「**聲明保證保留款項**」)。如賣方、陳先生或安成藥公司因違反本契約聲明與保證而對買方負擔賠償責任時，買方並得就聲明保證保留款項進行扣抵。買方就聲明保證保留款項之結算時點為自交割日起屆滿三年之日。

(四) ...

(五) ...

(六) 買方以新臺幣 24,000,000 元將保瑞聯邦股份轉讓予賣方，每股價格為新臺幣 12 元。

(七) 利潤分配

1. 買方同意以 2022 至 2024 年各會計年度之安成藥公司及其從屬公司景德、TWi Pharmaceuticals USA, Inc.三家公司合併之經會計師查核的年度財務報表之稅後營業淨利 50%作為分潤，於賣方確認該財務報表後 30 日內給付予賣方。為免疑義，如安成藥財務報表之稅後營業淨利為負數，買方不得向賣方為任何請求。

2.、3.、4.

(八) ...

第二條 交割

(一) 買賣雙方同意於交割先決條件成就且買方股東臨時會通過後次兩個營業日內進行本交易之交割。

(二) 各方同意於第三條交割先決條件全部成就(或經買方或賣方書面同意放棄條件成就)後於交割日辦理安成藥股份及保瑞聯邦股份之交割事宜。

(三)、(四)、(五)、(六)、(七) ...

第三條 交割先決條件

買賣雙方進行本交易交割之先決條件如附件 3 所載。

第四條 安成藥公司及其從屬公司之營運資金

第五條 聲明與保證

- (一) 買方之聲明與保證
- (二) 賣方之聲明與保證
- (三) 陳先生之連帶聲明與保證

第六條 承諾事項

- (一) 買方之承諾事項
- (二) 賣方及陳先生之承諾事項
- (三) 安成藥公司及陳先生之承諾事項

第七條 補償責任

- (一) ...
- (二) ...
- (三) ...
- (四) 交割日前安成藥公司已核定或未核定之稅務年度，若有補徵稅捐、滯納金、罰款或違章情事，或任何因交割日前之事由所衍生之稅務負債，全數悉由賣方負擔最終清償或填補責任。其他公法上應履行之義務，亦同。
- (五) 賣方應擔保安成藥公司或其從屬公司因交割日前侵害他人專利或營業秘密之行為或交割日前已生產或出貨之產品不符相關法令規定等交割日前行為所生之債務、其資產相關債務、義務、責任（包括但不限於瑕疵擔保、

保證責任、侵權責任等)、擔保、負擔及或有負債，於交割日後均無需由安成藥公司或其從屬公司或買方承擔，若有，賣方應負擔最終清償或填補責任。

- (六) 除因交割日後可歸責於買方之事由所導致者外，安成藥公司或其從屬公司於交割日前製造、販賣、經銷之產品所生之藥害責任、產品瑕疵責任或產品回收責任等，縱使於交割日後始經主張，仍應由賣方負擔。除非因法令變更，安成藥公司或其從屬公司於交割日後製造、販賣、經銷之產品所生之藥害責任、產品瑕疵責任或產品回收責任若係因交割前既有之配方、原料、產品規格等非歸責於買方之問題，且非買方於交割後依正常程序合理可發現更正所生者，亦應由賣方負擔。
- (七) 因交割日前潛在爭議於交割日後安成藥公司始受第三人請求而造成損害或損失或支出者，賣方應負擔最終清償或填補責任。
- (八) 若安成藥公司或其從屬公司因任何違反第八條規定之情事而應負擔任何責任，或有因交割日前終止僱傭關係衍生之退休金或資遣費未支付，或有交割日前依法令產生之公法或私法責任未清償，賣方均應負擔最終清償或填補責任。
- (九) ...

第八條 員工

第九條 損害賠償

- (一) 除本契約另有約定者外，任一方違反本契約或個別聲明與保證之約定，經未違約方通知改正後未予改正或其性質無法改正，應對他方因此所受之損失及損害（包括但不限於合理的律師費及訴訟費用）負賠償責任。
- (二) 除本契約另有約定者外，如賣方、安成藥公司或陳先生違反本契約之約定，賣方、安成藥公司與陳先生應連帶對買方因此所受之損失及損害負賠償責任。
- (三) ...

第十條 特別約定

買賣雙方均同意，買方依本契約應給付予賣方之利潤分配金額，應依第一條第(七)項計算及支付，如實際應給付予賣方之金額低於第一條第(一)項所預估之40,020,000元，則賣方所溢繳之證交稅概由賣方承擔，與買方無涉；如賣方擬申請退稅，買方應提供合理之協助。

第十一條 保密義務

各方受本條款之拘束效力為2年，自本契約簽約日起算。

第十二條 競業禁止

- (一) 非經買方書面同意，賣方及陳先生不得直接或間接以自己或第三人名義，或利用第三人合資、合夥或隱名合夥、僱傭或承攬等類此之法律關係，從事與安成藥公司相同或類似之業務或事業經營。為免疑義，買方同意賣方及陳先生所為之財務性投資不受本條約定之限制。
- (二) 賣方及陳先生受本條款之拘束效力為3年，自本契約交割日起算。

第十三條 本契約解除與終止

- (一) 賣方履約有下列情形之一者，買方得不經催告以書面通知終止或解除本契約，且不補償賣方因此所生之損失，並得請求損害賠償；惟於下列第2款情形，買方應以書面通知賣方要求賣方於買方指定之期間改正(但該期間不得少於30個日曆日)，賣方逾期未改正或其性質無法改正，買方始得終止或解除契約：
 - 1. 有偽造或變造業務、資產、契約、藥證及醫療器材許可證或履約相關文件情事；
 - 2. 不履行本契約任一條款者；
 - 3. 安成藥公司簽約日後發生解散、清算、破產或有類此影響經營之重大

財務、業務情事。

4. 因可歸責於賣方之事由，致買方或安成藥股份交易遭第三人主張或請求、政府機關或證券交易所命令或決定、或法院之判決或裁定等，以致本契約任何重大條款之效力或可執行性受到限制或妨礙，或導致買方無法行使安成藥公司股東權利或透過安成藥公司行使對其從屬公司之控制權，且該些情形未於交割日或之前除去時。

第十四條 不可抗力

第十五條 連帶責任

賣方未履行本契約任一條款，就該債務不履行情事及所生之損害賠償責任，賣方及陳先生同意對買方負擔連帶責任。

第十六條 契約移轉

第十七條 可分割性

第十八條 進一步承諾

第十九條 費用

第二十條 爭議處理與適用法律

(一) 各方約定以臺灣士林地方法院為第一審管轄法院。

(二) 本契約以中華民國法律為準據法。

第二十一條 附則

附件三、取得安成國際藥業股份有限公司全數股權之法律意見書(摘錄本)

Confidential



協合國際法律事務所
LCS & PARTNERS

台北市信義路五段8號5樓(新夫曼哈頓大樓)
5F., No. 8, Sec. 5, Sinyi Rd.
110 Taipei, Taiwan (R.O.C.)
Tel: 886-2-2729-8000 Fax: 886-2-2722-6677

法律意見節本

To : 保瑞藥業股份有限公司
From : 協合國際法律事務所
Date : 2022年8月5日
Re : 保瑞進行安成藥股份交易及保瑞聯邦股份交易之法規適用

一、 本交易及背景事實

(一) 保瑞藥業股份有限公司(下稱「貴公司」或「保瑞」)與英屬開曼群島商 Calchen Biopharma Group Inc. (下稱「Calchen」) 等於2022年6月14日簽署股份買賣契約書約定：

1. Calchen 擬出售其持有安成國際藥業股份有限公司(下稱「安成藥公司」) 股份共 113,825,363 股(下稱「安成藥股份」, 合計佔安成藥公司已發行股份總數 100%) 予保瑞, 保瑞同意購買安成藥股份(下稱「安成藥股份交易」)。
2. 保瑞擬出售其持有保瑞聯邦股份有限公司(下稱「保瑞聯邦公司」) 股份共 2,000,000 股(下稱「保瑞聯邦股份」) 予 Calchen, Calchen 同意購買保瑞聯邦股份(下稱「保瑞聯邦股份交易」)。

以下合稱安成藥股份交易與保瑞聯邦股份交易為「本交易」。

(二) (略)

二、 法律分析

基於前述背景事實正確之假設下, 謹依前開股份買賣契約書約定就本交易是否屬於保瑞依企業併購法(下稱「企併法」) 規定進行之「收購」行為或依公司法第 185 條第 1 項規定進行之行為出具分析意見, 敬供 貴公司參考：

(一) (略)

2. 經濟部函釋說明

...



依經濟部經商字第 10902047670 號函：「依同法第 4 條第 5 款、第 31 條之規定，作成股份轉換契約之主體為讓與『全部』已發行股份之公司及另一受讓股份並支付對價之他公司，以便利公司收購他公司『全部』股份，達成組織調整之目的，毋須向股東逐一收購，合先敘明。爰如公司向標的公司之個別股東訂立契約，以取得標的公司之股份，尚無企業併購法之適用。」...

(二) (略)

(三) 結論

綜合上述，於本交易背景事實正確之假設下，本交易並非屬保瑞依公司法第 185 條第 1 項規定進行之行為，亦非依企併法進行之「收購」行為，而不適用企併法規定。

據此，對於本交易，保瑞自無需踐行針對前開交易型態所要求之股東會決議等程序，亦不適用針對前開交易型態之異議股東收買請求權規定。

此外，公開發行公司取得或處分資產，應依公開發行公司取得或處分資產處理準則規定辦理，保瑞為上櫃公司，並訂定有取得或處分資產處理程序，且本交易屬於前開規定之資產取得及處分，自應依公開發行公司取得或處分資產處理準則及保瑞取得或處分資產處理程序辦理。

以上分析供 貴公司審酌，如有任何問題，請隨時與我們聯絡。

<本分析係依據 貴公司提供之背景事實、資料文件及截至出具本分析日為止之法令為初步判斷，法律與法規之解釋及適用仍應以法院、交易所、證券櫃檯買賣中心或有權解釋機關之最終判決或解釋為準。本分析不對其他任何第三人發生任何效力，其他任何第三人亦不得主張其係信賴或使用本分析而作成任何行為、判斷或決定。>

附件四、取得安成國際藥業股份有限公司之交易價格合理性之獨立專家意見書



保瑞藥業股份有限公司擬取得 安成國際藥業股份有限公司 交易價格合理性之獨立專家意見書

獨立專家意見書意見書摘要

- 一、委任公司：保瑞藥業股份有限公司
- 二、標的公司：安成國際藥業股份有限公司
- 三、評估標的：標的公司之 100% 股權
- 四、委任內容：委任公司擬取得安成國際藥業股份有限公司之 100% 股權。爰此，委任公司委請本會計師就交易價格合理性表示意見。
- 五、所依據之法令及條次：依據「公開發行公司取得或處分資產處理準則」第 10 條及「專家出具意見書實務指引」辦理。
- 六、形成意見之基礎及意見結論：委任公司委請致遠國際財務顧問股份有限公司出具股權價值評估報告作為交易之參考，本會計師係參考「專家出具意見書實務指引」辦理複核上述評估報告，並逐項評估該報告所使用之資料來源、參數及資訊等之適當性及合理性。股權價值評估報告係採用收益法及市場法結論評估標的之股權價值為美金 180,691 仟元至 220,649 仟元，結論本次評估標的之交易價格美金 195,735 仟元落於前述之評估標的股權價值區間，本會計師認為交易價格屬合理。

廣信益群聯合會計師事務所

地址：臺中市西區大隆路 20 號 12 樓之 5

會計師：陳 東 昌

中華民國一一年六月六日



聲明事項

本人受託就保瑞藥業股份有限公司擬取得安成國際藥業股份有限公司之 100% 股權交易案，依據「公開發行公司取得或處分資產處理準則」並遵循「專家出具意見書實務指引」及相關法令，出具評估意見書，茲聲明如下：

壹、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。

貳、本人與本案交易當事人及出具評估分析報告之專業估價者或估價人員間，並無「公開發行公司取得或處分資產處理準則」第 5 條第 1 項之資格條件，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職務之職員，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職務之職員，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。

參、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，以作為出具意見之重要基礎並遵循「專家出具意見書實務指引」及相關法令規定辦理。所稱完整、正確及合理之定義，係參考依據財團法人中華民國會計研究發展基金會（以下稱該基金會）發布之評價準則公報第 8 號評價之複核第 19、21 及 23 條之規定及該基金會(103)基秘字第 298 號之解釋。

肆、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，並無意見結論已事先設定或收取或有酬金之情事；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。



評估人：陳東昌

中華民國一一年六月六日

獨立專家意見書本文

壹、專家及所屬機構之名稱及地址

專家名稱：陳東昌會計師

所屬機構：廣信益群聯合會計師事務所

地址：臺中市西區大隆路 20 號 12 樓之 5

貳、委任人名稱

保瑞藥業股份有限公司（以下簡稱「保瑞藥業」或「委任公司」）

參、委任內容，包含意見書之目的、用途、所依據之法令及條次

保瑞藥業擬取得安成國際藥業股份有限公司（以下簡稱「安成藥」或「標的公司」）之 100% 股權。爰此，依據「公開發行公司取得或處分資產處理準則」第 10 條，交易金額達公司實收資本額百分之二十且交易金額為新臺幣三億元以上，保瑞藥業委請本會計師就交易價格之合理性表示意見。

肆、交易背景

- 一、安成藥於民國（下同）86 年 12 月 1 日核准設立，於評估基準日之實收資本額為新臺幣 1,138,254 仟元。總部及研發中心位於臺灣臺北市，廠房則設於臺灣桃園市，主要從事學名藥之開發製造、委託製造及委託研究等業務，專注於研發、製造及商業化具有「高度市場利基」之特殊學名藥，並以美國市場為主要之產品銷售市場。110 年藥品銷貨收入約占整體營收之 90% 以上。
- 二、保瑞藥業於 96 年 6 月 12 日成立，106 年 4 月 19 日於中華民國證券櫃檯買賣中心掛牌交易，主要經營業務為西藥製造、西藥代理經銷、新藥開發及保健營養品研發及銷售業務。該公司於臺灣及加拿大分別擁有兩座及一座符合國際認證代工生產廠房，提供自藥品研發、測試、申請認證登記到包裝運送等全面性客製化的代工生產服務。主要產品之營業收入以藥品加工收入為大宗，110 年約占整體營收之 75%。
- 三、保瑞藥業基於內部營運規劃考量，預計取得安成藥之 100% 普通股股權。

伍、標的公司歷史財務資訊

一、標的公司之合併資產負債表

單位：美金仟元

| 項目/期間 | 109年 12月31日 | 110年 12月31日 | 111年 3月31日 |
|------------------|----------------|----------------|----------------|
| 流動資產 | 97,565 | 98,332 | 141,187 |
| 非流動資產 | 63,407 | 51,609 | 49,356 |
| 資產總計 | 160,972 | 149,941 | 190,543 |
| 流動負債 | 42,994 | 56,683 | 82,411 |
| 非流動負債 | 9,231 | 8,912 | 8,470 |
| 負債總計 | 52,225 | 65,595 | 90,881 |
| 股本 | 42,848 | 41,073 | 39,734 |
| 資本公積 | 75,825 | 72,105 | 69,755 |
| 待彌補虧損 | (13,603) | (28,550) | (10,181) |
| 其他權益 | (319) | (354) | 298 |
| 母公司業主權益合計 | 104,751 | 84,274 | 99,606 |
| 非控制權益 | 3,996 | 72 | 56 |
| 權益總計 | 108,747 | 84,346 | 99,662 |
| 負債及權益總計 | 160,972 | 149,941 | 190,543 |

註：美金轉換新臺幣匯率於109年12月31日、110年12月31日及111年3月31日，分別為1:28.093、1:27.713及1:28.647。

二、標的公司之合併損益表

單位：美金仟元

| 項目/期間 | 109年 | 110年 | 111年1月1日 至3月31日 |
|-----------------|-----------------|-----------------|--------------------|
| 營業收入 | 56,897 | 61,790 | 77,856 |
| 營業成本 | 44,135 | 49,741 | 53,031 |
| 營業毛利 | 12,762 | 12,049 | 24,825 |
| 營業費用 | 22,838 | 24,680 | 5,945 |
| 營業淨利(損失) | (10,076) | (12,631) | 18,880 |
| 營業外收入及支出 | (4,306) | (1,483) | 1,502 |
| 稅前淨利(淨損) | (14,382) | (14,114) | 20,382 |
| 所得稅費用 | 758 | 343 | 2,959 |
| 本期淨利(淨損) | (15,140) | (14,457) | 17,423 |

註：美金轉換新臺幣匯率於109年、110年及111年1至3月，分別為1:28.093、1:27.713及1:28.647。

陸、依出具意見書之基礎個別規定之揭露事項

一、價值標準與價值前提

以「投資價值」為價值標準，並以「最高及最佳使用」為價值前提。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」。最高及最佳使用係指「以參與者之觀點，在實體可能、法律允許及財務可行之前提下，得以獲致最高利益之使用」。

二、評估基準日

111年3月31日。

三、所使用之重大假設及限制條件

(一)重大假設

1. 標的公司截至評估基準日沒有重大未決事項、訴訟（包括稅務及其他法律糾紛）及或有負債。
2. 標的公司所屬產業之景氣大致符合一般研究機構之預測與分析。
3. 標的公司所屬產業之相關規範與政策無重大改變。
4. 標的公司所在市場之政治、法規、財經及總體經濟沒有重大變化。
5. 標的公司所在市場之課稅及相關規定沒有重大改變。
6. 標的公司所在市場之現行利率及匯率水準沒有重大波動。

(二)限制條件

1. 本意見書除內容所述之目的外，不得移做其他用途使用或片面採用。
2. 本意見書僅供保瑞藥業內部使用、以及依據相關法令所需申報或公告之附件使用，請勿在獲得本會計師同意前提供予其他第三者使用，亦不得作為其他用途。本意見書僅與前述項目有關，不得擴大解釋為與標的公司或評估標的財務報表整體有關。
3. 本會計師僅以獨立第三人之角度評估交易價格之合理性，對於本案交易架構之規劃並未實際參與。
4. 本意見書主要係依據委任公司及標的公司所提供之資訊及公開市場所取得之資訊而出具，本會計師對於上開資訊並未依據一般公認審計準則查核。

5. 本意見書係於標的公司維持既有營運狀況、產業無重大改變、且公開交易市場價格無重大變化之前提下進行分析，並未考量任何非預期之變化對於評估標的價值之影響。如實際交易內容與前述說明有所變動，則本意見書之結論亦將隨之更動。
6. 本意見書出具後，如實際情況變更，非經受任重新評估，本會計師將不再更新。本意見書所作成之結論僅具股權價值參考之特性，不必然成為委任公司對該股權價值之最後決定金額。

四、所採用之估價或評價方法及相關參數，採用之理由及計算過程

(一)價值評估方法

1. 考量標的公司所屬產業特性、營運現況及評估所需資料之可取得性，標的公司之股權價值係以收益法之「現金流量折現法」及市場法之「可類比公司法」與「可類比交易法」進行評估。
2. 資產法須評估評價標的涵蓋之個別資產及個別負債之總價值，以反映企業之整體價值，此方法較適用於資產比重較高之公司、控股公司或清算公司，依標的公司之營運性質，較不適用資產法。

(二)收益法之參數採用及計算過程

1. 相關參數之採用

- I. K_e = 股東權益資金成本以資本資產定價模型 (CAPM) 進行估計，綜合考量無風險利率、公司系統風險、權益市場風險溢酬，以及標的公司之特殊風險溢酬；
- II. K_d = 參考標的公司於評估基準日使用權資產所適用之平均借款利率以及臺灣五大行庫最近期之平均美金借款利率，計算稅前付息負債資金成本；
- III. E/A = 權益比率，參考可類比公司於評估基準日之資本結構，計算股東權益占以市值計算之總資本比重；
- IV. D/A = 負債比率，參考可類比公司於評估基準日之資本結構，計算付息負債占總資本之比重；
- V. T = 臺灣法定公司所得稅稅率 20%。
- VI. 永續成長率：考量七大工業國長期國內生產毛額成長率，採用 1.0% 為永續成長率。

2. 計算過程

依據委任公司及標的公司所提供之 111 年至 115 年展望性財務資訊，以加權平均資金成本 11.9% 為折現率，進行標的公司之股權價值評估，並以折現率及永續成長率 1% 為敏感性因子，執行價值敏感性分析以得出股權價值區間。

(三) 市場法之參數採用及計算過程

1. 相關參數之採用

考量標的公司於評估基準日營運狀態，本案採用可類比公司及可類比交易案例之「企業價值對營業收入價值乘數」(EV/Sales)、「企業價值對稅前息前折舊攤銷前利益乘數」(EV/EBITDA)、「企業價值對稅前息前利益乘數」(EV/EBIT)、「本益比」(P/E) 及「股價淨值比」(P/B) 價值乘數進行標的公司之股權價值評估。

2. 計算過程

根據以上可類比公司法及可類比交易法之分析結果，採用各方法下之標的公司 100% 股權價值區間之平均數得出市場法股權價值區間。

五、各項調整、所作之分析與判斷

由於本次係評估標的公司具控制力之股權，因此於市場法之「可類比公司法」考量「控制權溢價」調整。

標的公司為未公開發行公司，因此於收益法之「現金流量折現法」及市場法之「可類比公司法」皆考量「缺乏市場流通性折價」調整。

六、所使用之資訊及其來源

本案評估作業所使用之資料來源係委任公司所提供之標的公司營運、財務等資訊，以及公開市場可取得之相關資訊。本案評估資訊之主要來源如下：

- (一) 致遠國際財務顧問股份有限公司出具之標的公司股權價值評估分析報告。
- (二) 標的公司 111 年 3 月 31 日之自結合併資產負債表。
- (三) 標的公司 111 年 1 月至 3 月之自結合併損益表。
- (四) 標的公司 110 年之擬制性合併損益表。
- (五) 標的公司 111 年至 115 年之展望性財務資訊。
- (六) 標的公司 109 年至 110 年經會計師查核之財務報告。
- (七) 與管理階層之討論。

(八)自公開市場取得之相關資料。

七、最終價值或價值區間

可類比公司法及可類比交易法下之標的公司 100%股權價值區間之上限平均與下限平均結論為美金 150,440 仟元至 208,637 仟元；另依據委任公司及標的公司所提供之 111 年至 115 年展望性財務資訊，結論現金流量折現法下之標的公司之股權價值區間介於美金 210,942 仟元至 232,660 仟元。

標的公司之股權價值結論係採用收益法及市場法之上限平均與下限平均作為價值結論區間，為美金 180,691 仟元至 220,649 仟元。

八、交易價格說明

依據保瑞藥業提供之股份買賣契約書草稿，預計交易價格之組成包括：現金對價、股權對價以及評估基準日後給予分潤之特別約定。

1. 現金對價：現金對價總額計美金 155,000 仟元（或等值之新臺幣，以交割日當日台灣銀行公告即期買入及賣出價格平均數兌換）。
2. 股權對價：保瑞藥業轉讓子公司保瑞聯邦股份有限公司（以下簡稱「保瑞聯邦」）已發行流通在外股數共 2,000 仟股。
3. 分潤金額：保瑞藥業承諾將給予 111 年至 113 年共三個會計年度之標的公司稅後營業淨利分潤，係以標的公司查核簽證合併財務報表之稅後營業淨利之 50%為基礎計算分潤金額。於各會計年度終了後 6 個月內完成合併查核簽證財務報表並於查核簽證後 30 日內支付各分潤金額。

保瑞聯邦為非上市櫃公司，近兩年雖有獲利但每股盈餘仍不到新臺幣 1 元，於 111 年初曾辦理現金增資，增資價為每股新臺幣 10 元。基於以上，上述股權對價係以評估基準日每股淨值新臺幣 10.24 元基礎計算 2,000 仟股之價值，共計新臺幣 20,480 仟元，折合美金為 715 仟元。

分潤金額係以標的公司 111 年至 113 年之財務預測計算，於計算該三年度各年度之分潤金額後，再分別折現至評估基準日。經計算後之折現總金額為美金 40,020 仟元。

根據上述之計算，本次交易價格包括現金對價計美金 155,000 仟元、股權對價經估計為美金 715 仟元，以及後續分潤金額經估計為美金 40,020 仟元，共計 195,735 仟元。

九、意見結論

經複核致遠財顧所出具上述股權價值評估分析報告，併同分析足夠及適切之相關資訊，尚未發現致遠財顧針對標的公司之股權價值區間結論有重大異常情形。爰此，結論標的公司於評估基準日之股權價值區間介於美金 180,691 仟元至 220,649 仟元之間。

保瑞藥業預計取得標的公司股權之交易價格為美金 195,735 仟元，落於前述之股權價值區間，本會計師認為交易價格尚屬合理。

柒、評價方法採收益法應說明事項

一、管理階層對標的公司未來績效之預期

管理階層對於市場發展及未來的預期如下：

- (一)標的公司於109年11月出售部分安成生物科技股份有限公司股權並於110年8月分割新藥事業部門以致喪失對該公司之控制力之後，藥品研究發展之費用預計大幅漸少，亦可更專注於藥品製造及銷售業務，並且藥證申請將更聚焦於經評估屬於未來獲利較穩健之產品。由於專利藥陸續到期之後，學名藥可上市銷售，在標的公司預期有較大之製造成本優勢以及積極調整銷售產品為獲利較穩健者，因此預計整體獲利應可上升。
- (二)標的公司目前擁有數十張產品外銷美國之藥證，透過美國子公司團隊於美國市場耕耘多年，透過當地數十家經銷商如 Costco、CVS、Walmart 等銷售藥品，因此「Twi」品牌在美國已經具有相當知名度，目前已有多個產品上市銷售，銷售尚屬穩定。管理階層預期未來美國藥品仍屬藥品需求量大之市場，雖有一定之市場競爭但發展仍可期。

二、對展望性財務資訊關鍵性因素之假設及其理由

管理階層對於111年至115年展望性財務資訊關鍵性因素之假設及理由如下：

- (一)營業收入：依據管理階層所提供之標的公司未來年度財務預測，標的公司規劃未來營業收入將包括既有藥證藥品銷售與未來完成開發藥品之銷售。標的公司自除111年第一季有兩客戶短期訂單挹注致營收大幅成長，112年至115年之營收成長率約介於-64.9%至-2.7%，係考量未來其他學名藥競爭者加入市場之價格競爭，因此調整製造銷售之產品，著重於利潤較穩健者。
- (二)獲利能力：依據管理階層估計，標的公司於111年至115年之營業利益率介於17.2%至32.1%。經分析獲利同業公司歷史五年度營業利益率約介於

4.2%至 34.8%，又標的公司於 111 年 1 月至 3 月營業利益率達 24.2%，因此評估財測期間之營業利益率應屬合理。

- (三) 資本支出：管理階層表示 111 年至 115 年之資本支出主係設備擴充、更新與維護及使用權資產續租所需之購置支出。111 年全年度之資本支出為美金 5,522 仟元，其中評估基準日至年底為美金 4,790 仟元，較後續各年度財務預測金額為高，主係擴充、更新及維護所需，其餘財測期間之資本支出僅包括使用權資產續租及屬設備維護所需之資本支出，介於美金 2,341 仟元至 2,435 仟元。

三、未來收益之期數（預測期間及永續期間）

管理階層對於未來收益之期數展望性財務資訊為五年即 111 年至 115 年，並以 115 年之財務預測為基礎推估永續價值。

四、未來利益流量及計算終值之基礎

(一) 未來利益流量之基礎

1. 營業收入

依據管理階層估計，標的公司自除 111 年第一季有兩客戶短期訂單挹注致營收大幅成長，112 年至 115 年之營收成長率約介於-64.9%至-2.7%，係考量未來其他學名藥競爭者加入市場之價格競爭，因此調整製造銷售之產品，著重於利潤較穩健者。

2. 獲利能力

根據管理階層之估計，111 年至 115 年之毛利率約介於 23.0%至 41.7%之間。

標的公司 111 年至 115 年之營業利益率約介於 17.2%至 32.1%之間。

3. 資本支出及折舊攤銷費用

資本支出係為提供後續營收成長和營運所需之資本支出。折舊攤銷費用包含評估基準日之不動產、廠房及設備、使用權資產及無形資產於預算年度之折舊攤銷費用，以及後續資本支出所帶來之新增折舊攤銷費用。

4. 淨營運資金

應收帳款、存貨及應付帳款之平均週轉天數係參考管理階層之意見；預付費用、其他流動資產、其他應付款及其他流動負債則係考量標的公司歷史期間同科目占營收之平均比重等資訊，以進行財測年度淨營運資金之推估。

5. 所得稅率

財測期間及永續期間之所得稅率依據臺灣法定企業所得稅率 20%估計。

6. 財測期間後之永續成長率

考量七大工業國長期國內生產毛額成長率，採用 1.0%為永續成長率。

7. 折現率

以標的公司之加權平均資金成本 11.9%作為計算股權價值之折現率。

(二) 計算終值之基礎

永續期間係以常規化期間係衡量企業於永續經營之狀況，亦即常規化下之折舊攤銷數已處於平穩化之狀態。根據此假設，本案以 115 年之稅前息前折舊攤銷前利潤美金 28,107 仟元，經考量折舊攤銷數平穩化及淨營運資金變動後之永續期間營業利益為美金 24,447 仟元，並以 Gordon Growth Model 計算終值為美金 180,262 仟元，於評估基準日之現值為美金 111,783 仟元。

五、折現率、資本化率等重要參數之來源及形成過程

(一) 折現率之選擇及理由，所使用之參數及依據

1. 考量標的公司之加權平均資金成本，採用 11.9%為折現率。

2. 折現率之選擇及理由

加權平均資金成本 (WACC) 之公式如下：

$$WACC = Ke * (E/A) + Kd * (1-T) * (D/A)$$

3. 所使用之折現率參數及依據

- I. Ke = 股東權益資金成本以資本資產定價模型 (CAPM) 進行估計，綜合考量無風險利率、公司系統風險、權益市場風險溢酬，以及標的公司之特殊風險溢酬；
- II. Kd = 參考標的公司於評估基準日使用權資產所適用之平均借款利率以及臺灣五大行庫最近期之平均美金借款利率，計算稅前付息負債資金成本；
- III. E/A = 權益比率，參考可類比公司於評估基準日之資本結構，計算股東權益占以市值計算之總資本比重；

IV. D/A = 負債比率，參考可類比公司於評估基準日之資本結構，計算付息負債占總資本之比重；

V. T = 臺灣法定公司所得稅稅率 20%。

4. 所使用之永續成長率參數及依據

永續成長率：考量七大工業國長期國內生產毛額成長率，採用 1.0% 為永續成長率。

(二) 折現率與未來現金流量估計基礎之一致性。

本案未來現金流量所採用之折現率為 11.9%，估列基礎與折現率一致。

(三) 無形資產之折現率通常高於使用該無形資產之企業之整體折現率。

本案為股權交易性質，故不適用。

(四) 對關鍵輸入值假設之變動進行敏感性分析。

本案以折現率 11.9% 及永續成長率 1% 為敏感性因子，執行價值敏感性分析。

六、價值溢、折價調整之依據及理由

由於本次考量標的公司為未公開發行公司，因此於收益法之「現金流量折現法」另考量「缺乏市場流通性折價」(DLOM) 之調整。

(一) 缺乏市場流通性折價調整

對市場參與者而言，通常面對兩評估標的於各價值因子，如未來利益流量產生能力以及風險性等，皆完全相同下，若某一標的之變現能力明顯低於另一標的時，則市場參與者將對該較不易變現標的之價值進行適度折價，以反應標的變現能力所帶來之風險。

標的公司於評估基準日為未公開發行公司，其股票並無活絡交易市場，本案評估應考量缺乏市場流通性折價對股權價值之調整。鑑於標的公司尚未具備明確上市櫃時程，故本案參考 Stout Discount for Lack of Marketability Calculator，結論標的公司之缺乏市場流通性折價比率為 21.7%。

七、最終價值或價值區間

依據委任公司及標的公司所提供之 111 年至 115 年展望性財務資訊，以加權平均資金成本 11.9% 為折現率，進行標的公司之股權價值評估。

(一) 股權價值評估計算表

| 利益流量項目 (單位：美金仟元) | 111年4-12月 | 112年 | 113年 | 114年 | 115年 | Normalized |
|---------------------|------------|----------|----------|----------|----------|--------------|
| 營業收入 | 242,051 | 112,266 | 109,287 | 106,239 | 94,901 | 94,901 |
| 稅後營業利益 | 36,157 | 36,013 | 29,988 | 22,833 | 17,353 | 19,558 |
| 淨營運資金需求 | (71,970) | 42,374 | (865) | (707) | (198) | (104) |
| 折舊及攤銷費用 | 5,484 | 7,365 | 6,852 | 6,685 | 6,416 | 3,660 |
| 資本支出 | (4,790) | (2,341) | (2,341) | (2,341) | (2,435) | (3,660) |
| 自由現金流量 | (35,119) | 83,411 | 33,634 | 26,470 | 21,136 | 19,454 |
| 現流現值：11.9%折現 | ① (33,669) | ② 72,475 | ③ 26,116 | ④ 18,368 | ⑤ 13,107 | |
| 永續價值現值 | | | | | | ⑥ 111,783 *1 |
| 營運價值 | 208,180 | | | | | |
| 加：現金及約當現金 | 106,188 | | | | | |
| 減：付息負債 | (32,248) | | | | | |
| 減：非控制權益 | (56) | | | | | |
| 減：DLOM 21.7% | (61,208) | | | | | |
| 股權價值 | 220,856 | | | | | |

註 1：19,454*(1+成長率 1%)/(折現率 WACC 11.9%-成長率 1%)=180,262 並經折現（期中折現）至評估基準日後為美金 111,783 仟元。

註 2：營運價值 208,180 = ①+②+③+④+⑤+⑥

(二) 敏感度分析結論區間

本案依據標的公司之財務預測結論之股權價值，以折現率（10.9%至 12.9%）及永續成長率（0.0%至 2.0%）為敏感性因子，進行股權價值敏感性分析，結果區間為美金 210,942 仟元至 232,660 仟元

捌、評價方法採市場法應說明事項

一、所選取之可類比公司或可類比交易案例及篩選條件

(一) 可類比公司法

本案係以市場參與者之角度選取可類比公司，故以臺灣作為可類比市場，並以藥品產業為篩選範圍。本案適用之可類比公司如下表所示：

| 序號 | 代碼 | 公司名稱 | 公司業務 |
|----|-----------|----------------|---|
| 1 | TWSE:1701 | 中國化學製藥股份有限公司 | 從事人類和動物學名藥以及保健產品之研發、製造和銷售，並有生產動物用保健品。該公司有提供代工製造服務。 |
| 2 | TWSE:1720 | 生達化學製藥股份有限公司 | 從事醫藥產品、補充劑和原料藥之製造和銷售。 |
| 3 | TWSE:1734 | 吉輝藥品工業股份有限公司 | 研發、製造和銷售治療藥物、保健食品和醫療美容產品，並有提供藥品代工製造服務。 |
| 4 | TWSE:1795 | 美時化學製藥股份有限公司 | 研發、製造和銷售學名藥產品，其產品用於腫瘤學、心臟病學、腎臟病學、抗肥胖和中樞神經系統疾病等領域。 |
| 5 | TWSE:3705 | 永信國際投資控股股份有限公司 | 該公司為控股公司，透過集團子公司從事人用藥品、動物藥品、農藥、工業藥品和化妝品之製造和銷售業務。 |
| 6 | TPEX:4105 | 台灣東洋藥品工業股份有限公司 | 從事製藥和化學藥物之開發和銷售。產品包括腫瘤治療藥、抗感染藥、心血管和胃腸道藥品等。 |
| 7 | TPEX:4114 | 健喬信元醫藥生技股份有限公司 | 研發、製造和銷售藥品和保健產品。產品應用於各種治療領域，包括心血管、呼吸、泌尿科、性激素和腫瘤學，並有供代工製造服務。 |
| 8 | TPEX:4123 | 農德大藥廠股份有限公司 | 從事小分子藥物之研發、藥品製造和銷售，並有研發蛋白質和抗體藥；提供藥品代工及研發。 |
| 9 | TPEX:4130 | 健亞生物科技股份有限公司 | 從事特色學名藥製造及代工與新藥研發，提供中樞神經系統藥物、心血管藥物、肌肉骨骼藥物、免疫製劑藥物、抗感染藥、抗癌藥、抗病毒藥、呼吸系統藥、泌尿生殖藥物、胃腸道藥物等。 |
| 10 | TPEX:4747 | 強生化學製藥廠股份有限公司 | 從事學名藥之產銷，產品廣泛應用於中樞神經系統、呼吸系統、心血管、胃腸道、內分泌系統、維生素、消炎、止咳感冒、止痛等。 |

(二)可類比交易法

可類比交易係分析臺灣及美國製藥產業歷史近十年具有控制權移轉股權交易，其中之有效樣本共計 19 筆。

二、價值乘數之選擇、計算與調整以及採用原因與調整理由

(一)可類比公司法

本案以標的公司於評估基準日之最近期 12 個月 (LTM) 財務損益及最近期之股東權益等資訊為基礎，考量標的公司營運狀態，本案採用「企業價值對營業收入價值乘數」(EV/Sales)、「企業價值對稅前息前折舊攤銷前利益乘數」(EV/EBITDA)、「企業價值對稅前息前利益乘數」(EV/EBIT)、「本益比」(P/E) 及「股價淨值比」(P/B) 價值乘數，排除離群值並進一步考量控制權溢價及缺乏市場流通性折價後，執行股權價值分析。經上述分析，擇定最小值至第一四分位數為適用之價值乘數區間，估算標的公司 100% 股權價值區間介於美金 144,124 仟元至 192,325 仟元之間。

各乘數之分析彙總如下：

| 序號 | 代碼 | EV/Sales | EV/EBITDA | EV/EBIT | P/E | P/B |
|----|-----------|---------------------|---------------------|---------------------|--------|-------|
| 1 | TWSE:1701 | 1.10x | 10.50x | 15.76x | 12.91x | 0.85x |
| 2 | TWSE:1720 | 1.91x | 8.07x | 10.09x | 10.84x | 1.76x |
| 3 | TWSE:1734 | 2.46x | 92.67x ^註 | -- | -- | 1.74x |
| 4 | TWSE:1795 | 3.23x | 12.47x | 16.16x | 24.77x | 3.21x |
| 5 | TWSE:3705 | 1.66x | 9.26x | 13.04x | 15.31x | 1.72x |
| 6 | TPEX:4105 | 3.81x | 12.01x | 13.55x | 20.66x | 3.32x |
| 7 | TPEX:4114 | 3.50x | 24.22x ^註 | 66.49x ^註 | 24.61x | 1.59x |
| 8 | TPEX:4123 | 68.55x ^註 | 44.89x ^註 | 47.02x ^註 | 17.88x | 1.67x |
| 9 | TPEX:4130 | 5.27x ^註 | 67.86x ^註 | -- | -- | 1.95x |
| 10 | TPEX:4747 | 2.17x | 11.48x | 14.30x | 20.71x | 1.19x |

註：離群值 (Outliers)

| 敘述統計量 | EV/Sales | EV/EBITDA | EV/EBIT | P/E | P/B |
|--------|----------|-----------|---------|--------|-------|
| 最大值 | 3.81x | 12.47x | 16.16x | 24.77x | 3.32x |
| 第三四分位數 | 3.30x | 11.88x | 15.40x | 21.69x | 1.90x |
| 平均值 | 2.48x | 10.63x | 13.82x | 18.46x | 1.90x |
| 中位數 | 2.32x | 10.99x | 13.93x | 19.27x | 1.73x |
| 第一四分位數 | 1.85x | 9.57x | 13.17x | 14.71x | 1.61x |
| 最小值 | 1.10x | 8.07x | 10.09x | 10.84x | 0.85x |

(二)可類比交易法

本案依據標的公司於評估基準日之 LTM 財務損益及最近期之股東權益等資訊為基礎，篩選臺灣及美國製藥產業之歷史類似交易，採用 EV/Sales、EV/EBITDA、EV/EBIT、P/E 及 P/B 價值乘數，並排除離群值後，執行股權價值分析。經上述分析，擇定最小值及第一四分位數為適用之價值乘數區間，估算標的公司 100%股權價值區間介於美金 156,756 仟元至 224,949 仟元之間。

各乘數之分析彙總如下：

| 敘述統計量 | EV/Sales | EV/EBITDA | EV/EBIT | P/E | P/B |
|--------|----------|-----------|---------|--------|-------|
| 最大值 | 4.03x | 22.15x | 32.16x | 48.19x | 8.06x |
| 第三四分位數 | 3.34x | 17.79x | 20.80x | 46.78x | 6.75x |
| 平均值 | 2.67x | 12.91x | 16.85x | 33.74x | 5.05x |
| 中位數 | 2.64x | 10.23x | 13.28x | 40.14x | 4.67x |
| 第一四分位數 | 1.99x | 8.69x | 10.14x | 24.42x | 3.37x |
| 最小值 | 1.21x | 5.00x | 7.86x | 9.17x | 2.36x |

三、價值溢、折價調整之依據及理由

由於本次係評估標的公司具控制力之股權，又因標的公司為未公開發行公司，因此於市場法之「可類比公司法」另考量「控制權溢價」及「缺乏市場流通性折價」之調整。

(一)控制權溢價調整

根據 International Glossary of Business Valuation Terms 對「控制權溢價」之定義為「控制權益相較於非控制權益對於企業所能額外產生之控制權而衍生之價值溢價」。

本案參考臺灣及美國歷史近十年製藥產業之可類比交易，並將離群值樣本排除於基本敘述統計量，分析歷史交易之控制權溢價比率，結論產業平均控制權溢價比率為 32.9%。

(二)缺乏市場流通性折價調整

標的公司於評估基準日為未公開發行公司，其股票並無活絡交易市場，本案評估應考量缺乏市場流通性折價對股權價值之調整。鑑於標的公司尚未具備明確上市櫃時程，本案參考 Stout Discount for Lack of Marketability Calculator，結論標的公司之缺乏市場流通性折價比率為 21.7%。

四、最終價值或價值區間

(一)市場法之可類比公司法

以標的公司之 LTM 財務損益及最近期之股東權益等財務資訊為基礎，並分析同業之價值乘數，採可類比公司法，進一步考量控制權溢價 (CP) 32.9%及缺乏市場流通性折價 21.7%後，結論標的公司之 100%股權於可類比公司法下之價值區間。

考量標的公司於評估基準日之營運狀態，採用 EV/Sales、EV/EBITDA、EV/EBIT、P/E 及 P/B 五項價值乘數計算各別股權價值區間，並以計算結果之上限平均及下限平均結論可類比公司法之價值結論區間，分析結果如下表所示：

單位：美金仟元

| 計算項目/乘數 | EV/Sales | EV/EBITDA | EV/EBIT | P/E | P/B |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| LTM 財務資訊 ^註 | 122,177 | 15,741 | 7,430 | 4,593 | 99,606 |
| 價值乘數 | 1.10x~1.85x | 8.07x~9.57x | 10.09x~13.17x | 10.84x~14.71x | 0.85x~1.61x |
| 應含企業價值區間 | 134,395~226,027 | 127,030~150,641 | 74,969~97,853 | -- | -- |
| +) 現金及約當現金 | 106,188 | 106,188 | 106,188 | -- | -- |
| -) 付息負債 | (32,248) | (32,248) | (32,248) | -- | -- |
| -) 非控制權益 | (56) | (56) | (56) | -- | -- |
| 應含股權價值區間 | 208,279~299,911 | 200,914~224,525 | 148,853~171,737 | 49,788~67,563 | 84,665~160,366 |
| +) CP (32.9%) | 68,524~98,671 | 66,101~73,869 | 48,973~56,501 | 16,380~22,228 | 27,855~52,760 |
| -) DLOM (21.7%) | (60,066)~(86,492) | (57,942)~(64,751) | (42,928)~(49,528) | (14,358)~(19,485) | (24,417)~(46,248) |
| 考量 CP 及 DLOM 後之 100% 股權價值區間 | 216,737~312,090 | 209,073~233,643 | 154,898~178,710 | 51,810~70,306 | 88,103~166,878 |
| 標的公司之 100% 股權價值結論區間 | 144,124~192,325 | | | | |

註：擬制調整排除標的公司評估基準日前已分割之新藥事業損益。

(二) 市場法之可類比交易法

以標的公司之 LTM 財務損益及最近期之股東權益等財務資訊為基礎，進一步分析臺灣及美國之製藥產業歷史近十年具有控制權移轉之股權交易。排除離群值後，採可類比交易法以擇定可適用之價值乘數進行分析，結論標的公司之 100% 股權價值區間。

考量標的公司於評估基準日之營運狀態，採用 EV/Sales、EV/EBITDA、EV/EBIT、P/E 及 P/B 五項價值乘數計算各別股權價值區間，並以計算結果之上限平均及下限平均結論可類比交易法之價值結論區間，分析結果如下表所示：

單位：美金仟元

| 計算項目/乘數 | EV/Sales | EV/EBITDA | EV/EBIT | P/E | P/B |
|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|
| LTM 財務資訊 ^註 | 122,177 | 15,741 | 7,430 | 4,593 | 99,606 |
| 價值乘數 | 1.21x~1.99x | 5.00x~8.69x | 7.86x~10.14x | 9.17x~24.42x | 2.36x~3.37x |
| 應含企業價值區間 | 147,834~243,132 | 78,705~136,789 | 58,400~75,340 | -- | -- |
| +) 現金及約當現金 | 106,188 | 106,188 | 106,188 | -- | -- |
| -) 付息負債 | (32,248) | (32,248) | (32,248) | -- | -- |
| -) 非控制權益 | (56) | (56) | (56) | -- | -- |
| 應含股權價值區間 | 221,718~317,016 | 152,589~210,673 | 132,284~149,224 | 42,118~112,161 | 235,070~335,672 |
| 標的公司之 100% 股權價值結論區間 | 156,756~224,949 | | | | |

註：擬制調整排除標的公司評估基準日前已分割之新藥事業損益。

(三)市場法之最終結論區間

依據標的公司所提供評估基準日之 LTM 財務損益及最近期之股東權益等資訊為基礎並經排除離群值後，參考市場乘數進行標的公司之股權價值評估，以各方法計算結果之上限平均及下限平均結論標的公司於市場法之股權價值區間介於美金 150,440 仟元至 208,637 仟元。

玖、價值結論區間

以收益法及市場法之上限平均及下限平均作為價值結論區間，評估結果如下所示：

單位：美金仟元

| 評估方法 | | 價值結論區間 |
|---------------------|---------|-----------------|
| 收益法 | 現金流量折現法 | 210,942~232,660 |
| 市場法 | 可類比公司法 | 144,124~192,325 |
| | 可類比交易法 | 156,756~224,949 |
| | 價值結論區間 | 150,440~208,637 |
| 標的公司之 100% 股權價值結論區間 | | 180,691~220,649 |

壹拾、交易價格說明

依據保瑞藥業提供之股份買賣契約書草稿，預計交易價格之組成包括：現金對價、股權對價以及評估基準日後給予分潤之特別約定。

1. 現金對價：現金對價總額計美金 155,000 仟元（或等值之新臺幣，以交割日當日台灣銀行公告即期買入及賣出價格平均數兌換）。
2. 股權對價：保瑞藥業轉讓子公司保瑞聯邦股份有限公司（以下簡稱「保瑞聯邦」）已發行流通在外股數共 2,000 仟股。
3. 分潤金額：保瑞藥業承諾將給予 111 年至 113 年共三個會計年度之標的公司稅後營業淨利分潤，係以標的公司查核簽證合併財務報表之稅後營業淨利之 50% 為基礎計算分潤金額。於各會計年度終了後 6 個月內完成合併查核簽證財務報表並於查核簽證後 30 日內支付各分潤金額。

保瑞聯邦為非上市櫃公司，近兩年雖有獲利但每股盈餘仍不到新臺幣 1 元，於 111 年初曾辦理現金增資，增資價為每股新臺幣 10 元。基於以上，上述股權對價係以評估基準日每股淨值新臺幣 10.24 元基礎計算 2,000 仟股之價值，共計新臺幣 20,480 仟元，折合美金為 715 仟元。

分潤金額係以標的公司 111 年至 113 年之財務預測計算，於計算該三年度各年度之分潤金額後，再分別折現至評估基準日。經計算後之折現總金額為美金 40,020 仟元。

根據上述之計算，本次交易價格包括現金對價計美金 155,000 仟元、股權對價經估計為美金 715 仟元，以及後續分潤金額經估計為美金 40,020 仟元，共計 195,735 仟元。

壹拾壹、 意見結論

股權價值評估報告係採用收益法及市場法結論評估標的之股權價值為美金 180,691 仟元至 220,649 仟元之間，結論本次評估標的之交易價格美金 195,735 仟元落於前述之評估標的股權價值區間，本會計師認為交易價格應屬合理。

壹拾貳、 採用其他專家報告作為意見書基礎時應記載事項

經檢視上述價值評估分析報告中所使用資訊之攸關性及完整性、評估方法之適當性、合理性與計算過程之正確性，尚未發現有重大異常之情形。

專家簡歷

| | |
|------|---|
| 姓名 | 陳東昌 |
| 學歷 | 逢甲大學會計系 |
| 經歷 | 大華證券承銷部經理 富邦綜合證券承銷部經理 龍邦國際興業股份有限公司會計部協理 |
| 現職 | 廣信益群聯合會計師事務所會計師 |
| 證件字號 | 臺省會證字第 2524 號 全聯會評字第 C0048 號 |

附件五、出售子公司保瑞聯邦股份有限公司股權價格合理性意見書

保瑞藥業股份有限公司出售子公司保瑞聯邦股份有限公司股權

股權價格合理性意見書

壹、前言

保瑞藥業股份有限公司(以下簡稱保瑞公司)基於集團長期發展策略,擬取得安成國際藥業股份有限公司(以下簡稱安成藥)100%股權,於股份買賣契約書中同時約定保瑞公司出售子公司保瑞聯邦股份有限公司(以下簡稱保瑞聯邦公司)之 2,000,000 股份予英屬開曼群島商 Calchen Biopharma Group Inc.(以下簡稱 Calchen)(即安成藥股權之唯一持有者),保瑞公司與 Calchen 雙方於買賣契約書中約定以每股新台幣 12 元,共新台幣 2,400 萬元為買賣價金,特委託本會計師就保瑞公司出售保瑞聯邦公司股權之價格出具合理性意見書;而在不同之評價目的下,使用不同的假設基礎或不同之評價日期,將對評價價值及報告內容產生不同之影響。

貳、評價基準日

評價基準日為民國 111 年 3 月 31 日。

參、本出售股權案之相關說明

一、出售標的之營運概況

保瑞公司於本案之出售標的-保瑞聯邦公司成立於民國 106 年 6 月 7 日,原名稱為宇泰欣藥業股份有限公司,後於民國 110 年 6 月更名為保瑞聯邦股份有限公司,主要業務為全球藥品及保健食品之代理與經銷,同時承接保瑞公司在受託開發及生產製造後產品在台及亞洲地區藥品的銷售業務,與母公司保瑞公司著力於國際委託開發及生產服務,為集團之兩大事業主軸。

本案出售標的保瑞聯邦公司民國 109、110 年及 111 年截至評估日最近期之報表如下:

單位:新台幣仟元

| 科目 | 111 年 3 月 | 110 年 | 109 年 |
|------|-----------|---------|---------|
| 資產總額 | 289,762 | 281,385 | 221,502 |
| 負債總額 | 136,173 | 198,609 | 132,021 |
| 股東權益 | 153,590 | 82,776 | 89,481 |
| 期末股本 | 150,000 | 80,000 | 80,000 |
| 每股淨值 | 10.24 | 10.35 | 11.19 |

資料來源:110 年及 109 年數據來自保瑞聯邦公司經會計師簽證之財務報告;111 年 3 月數據由保瑞聯邦公司提供。

單位：新台幣仟元

| 科目 | 111年 1-3月 | 110年 | 109年 |
|--------|-----------|-----------|-----------|
| 營業收入 | 69,570 | 235,617 | 213,758 |
| 營業成本 | (46,553) | (148,933) | (132,460) |
| 營業毛利 | 23,017 | 86,684 | 81,298 |
| 毛利率 | 33.08% | 36.79% | 38.03% |
| 營業費用 | (22,238) | (85,158) | (70,259) |
| 營業淨利 | 779 | 1,526 | 11,039 |
| 淨利率 | 1.12% | 0.65% | 5.16% |
| 業外損益 | 292 | (131) | (1,125) |
| 稅前損益 | 1,071 | 1,395 | 9,914 |
| 稅後損益 | 813 | 975 | 7,906 |
| 純益率 | 1.17% | 0.41% | 3.70% |
| 簡易 EPS | 0.05 | 0.12 | 0.99 |

資料來源：110年及109年數據來自保瑞聯邦公司經會計師簽證之財務報告；111年3月數據由保瑞聯邦公司提供。

二、評價方式的選擇與說明

一般實務上常用之交易價格評估方法主要有資產基礎法、市場基礎法與收益基礎法，資產基礎法係針對被評估標的之資產負債內容逐項了解後，以帳列資產負債之公平價值作為被評估標的價值之參考依據；市場基礎法主要以市場上具比較性之同類型公司或類似之交易之價值乘數作為參考，藉以分析被評估標的近期營運表現對應之市場價值；收益基礎法則以被評估標的未來營運展望及經營計畫為評估重點，評估標的物的未來現金流量，並以適當反映風險及要求報酬之折現率予以折現後所得之淨額，作為評估標的價值之估計值。

市場基礎法，由公開市場中選取類比公司，以本益比(P/E ratio)、股價營收比(P/S ratio)或股價淨值比(P/B ratio)為評價依據，考量保瑞聯邦公司並非上市櫃公司，且類比公司之營業規模、產品結構及資產型態不盡相同，因此不宜採用市場法作為本案價格合理性之評價依據。

收益法又簡稱現金流量法，未來財務預測的準確性以及適當的折現率，都是影響評估結果之關鍵項目，也具有較高的不確定性，若買賣雙方若對這兩項目歧見過大，對於交易價格將無法達成共識，亦無法完成交易，考量保瑞聯邦公司近年公司組織及發展項目持續不斷更新，若以未來假設性數據做為評估，恐有較高不確定性之疑慮，故亦不採用此方式作為評價方法。

資產基礎法，又可分為資產法及成本法，成本法係指逐一檢討各項資產重建或重置所需要之成本，一般用於有潛在買家避免花費建置之時間及費用而願意付出之價格，適用於資產密集產業，例如石化

業、水泥業等，因此本案不予考慮採用；資產法，係以評估被評價公司之資產負債價值為計算基礎，為最簡易客觀、無需考量其他比較對象及未來假設數據之方式，故擬採用本方式為本案之評估方法。

三、評價過程及結果之說明

考量保瑞聯邦公司之年度財務報表均由會計師簽證，且為上櫃保瑞公司之子公司，於各項會計原則之遵循、會計政策之採用及資產負債價值之評價，均有相當的參考性，足以適當反映其公平價值，保瑞聯邦公司民國110年及109年經會計師簽證之每股淨值為10.35元及11.19元，民國111年3月底保瑞聯邦公司提供自結報表之每股淨值為10.24元，若以民國111年1至3月損益換算全年度，推估民國111年底之每股淨值為10.40元，復考量保瑞聯邦公司民國111年初始由資本額新台幣8千萬元，以每股10元增資700萬股至新台幣1.5億元，故整體平均每股淨值受增資價格10元及增加股數將近一倍之影響而略有偏低，又保瑞聯邦公司均有實際之營運實際及現金流量，於出售股權時參酌部分溢價，故本會計師評估保瑞聯邦公司於本案之每股股權價值介於新台幣11元-12.5元。本次保瑞公司預計以每股12元出售保瑞聯邦公司2,000,000股之股份，本會計師認為該出售價格介於上述評價方式之評估區間，尚屬合理，無重大異常。

肆、本意見書使用限制與聲明

本會計師僅以獨立第三人角度評估本案之價格合理性，對於交易流程規劃並未實際參與，所引用之評價基準日民國111年3月31日之財務資訊，並無考量後續變化，因此若有實際交易或條件假設等之改變，則本意見書內容亦將隨之變動。本意見書所引用之財務報表等資訊係由保瑞公司所提供，其編製係管理當局之責，本會計師僅引用相關內容進行評估並表達專家意見，在各重大方面予以信賴，惟對於前述資料是否虛偽不實或有隱匿情事，本會計師不表示任何意見亦不承擔相關責任，特此聲明。

本報告非經委任人及本事務所書面同意，不得進行複印或以任何方式將內容傳遞予委任人及本事務所以外之第三人(例外:依法令要求需提供之單位及人員)。

富安聯合會計師事務所

會計師 吳筱芸



中華民國111年6月9日

附件六、審計委員會審議報告(摘錄本)

保瑞藥業股份有限公司
第二屆第十五次審計委員會議事錄(摘錄本)



一、時間：中華民國 111 年 06 月 14 日(星期二) 下午五時整

二、地點：臺北市內湖區瑞光路 26 巷 36 弄 2 號 6 樓

三、出席委員：賴銘榮、李亦秦、林瑞益

列席人員：王錦莉副總經理、康風成、稽核主管 洪玉枚

四、主席：賴銘榮

紀錄：康風成

五、報告事項：

(一)內部稽核業務報告：無。

(二)其他重要報告事項：無。

六、討論事項：

(一)前次會議保留之討論事項：無

(二)本次會議預定討論事項：

第五案

案由：因應策略性投資目的，擬取得安成國際藥業股份有限公司 100% 股權案，
提請討論。

說明：1. 本公司擬以美金 195,735,000 元為交易對價，前述交易對價包含依合約
約定三年之分潤調整機制，每年視經營情況按特定比例支付或有價金，
三年總計約美金 40,020,000 元，嗣後授權董事長將依買賣合約之約定
調整之。
2. 公司內部評估請詳附件。
3. 會計師出具之交易價格合理性意見書請詳附件。
4. 合約摘錄說明如附件，擬請董事會授權董事長為簽約代表人，於董事會
通過後簽署買賣合約。
5. 提請討論。

決議：本案經主席徵詢全體出席審計委員，同意照案通過。

七、臨時動議：無。

八、散會

主席：賴銘榮

記錄：康風成

