

數字科技股份有限公司

一〇三年第一次股東臨時會議事錄

時間：中華民國一〇三年九月十一日(星期四)，上午九時整

地點：新北市三重區重新路五段 609 巷 4 號 10 樓之 9

出席：出席及代理出席股東代表股數合計為 20,192,083 股，佔本公司已發行股份總數 31,500,000 股之 64.10%。

主席：廖世芳



紀錄：呂姜蓉



宣佈開會：出席股東及股東代理人所代表之股份總數已達法定數額，依法宣佈開會。

主席致詞：(略)

壹、討論事項

第一案(董事會 提)

案由：本公司擬收購「五一八網路科技股份有限公司」股權案，提請 討論。

說明：

1. 本公司擬收購五一八網路科技股份有限公司，本收購案將以支付現金方式取得五一八網路科技股份有限公司 100%股權，金額為新台幣 2.5 億元。已委請周吟香會計師出具交易價格合理性之複核意見書(請參閱附件一)及中華徵信所企業股份有限公司出具 518 網路科技股份有限公司之股權公允價值評價報告(請參閱附件二)。
2. 五一八網路科技股份有限公司，係經營五一八人力銀行，目前為台灣前三大人力銀行網站，鎖定中小企業人力需求，提供快速便利的求職、徵才服務，為台灣人力銀行網站翹楚。且獲利狀況良好，並於 2013 年獲頒新北市政府私立就業服務機構優等獎及第九屆國家品牌玉山獎「人氣品牌獎」的肯定。為完善本公司以「食衣住行育樂」為發展藍圖的網路服務，並擴大經營規模，提升營運競爭力，本公司擬併購五一八網路科技股份有限公司。
3. 預計可能產生效益：本次收購案係以支付現金方式。預計效益顯現可增加每股盈餘。
4. 本公司擬授權董事長代表本公司與五一八網路科技股份有限公司董事會授權之人簽署股權購買協議及交付所有相關文件，以及向相關主管機關提出申請(報)，暨進行與本次收購案有關之一切必要程序。
5. 本案如有未盡事宜，或依相關主管機關之核示，或因應主客觀環境而

有變更之必要者，提請股東臨時會授權董事會全權處理之。

- 股東發言摘要：1. 股東戶號 198 提出，收購原因說明，關係人交易原因持股比例，收購評估基準報表方法的選用等相關問題。
2. 股東戶號 3458 提出，被收購公司目前係累積虧損現金收購原因說明，另被收購公司與本公司關係人眾多交易原因，被收購公司收入獲利等相關問題。
3. 股東戶號 3596 提出，收購程序，關係人交易持有股份，收購能增加多少的每股盈餘，收購與未收購對公司未來的影響，複核意見書使用，被收購公司財務預測，被收購公司今年盈收獲利狀況，收購現金換股比例等相關問題。
4. 股東戶號 3598 提出，被收購公司的評估報告及關係人交易原因持股比例等相關問題。

上開股東之問題由主席廖世芳董事長、吳聰賢總經理、周良貞律師、余聖河會計師、中華徵信社朱鉅偉評價人員、力晟會計師事務所周吟香會計師回覆說明，股東已充分了解，並無其他問題。

決議：本案經主席徵詢全體出席股東，無異議照案通過。

第二案(董事會 提)

案由：修訂本公司「公司章程」案，提請 討論。

說明：

1. 為配合本公司未來營運需要，擬修訂本公司「公司章程」。
2. 檢附修訂前後條文對照表（請參閱附件三）。

股東發言摘要：股東戶號 198 提出，增加營業項目是否符合收購之需求等相關問題。

上開股東之問題由主席廖世芳董事長、吳聰賢總經理回覆說明，股東已充分了解，並無其他問題。

決議：本案經主席徵詢全體出席股東，無異議照案通過。

貳、臨時動議：

股東發言摘要：股東戶號 198 提出，建議設置一單位以回應股東，收購後之程序等相關問題。

上開股東之問題由主席廖世芳董事長、吳聰賢總經理回覆說明，股東已充分了解，並無其他問題。

參、散 會。

附件一：交易價格合理性之複核意見書



LEAD CHAIN & CO., CPAs
力晟會計師事務所
Address : 3F., No.21, Ln. 377, Zhongping Rd., Xinzhuang Dist., New Taipei City
地址：22249 新北市新莊區中平路 377 巷 21 號 3 樓
Telephone number (including country & area code): +886-2-2299-3825
Fax number (including country & area code): +886-2-2299-9901

交易價格合理性之複核意見書

受文者：數字科技股份有限公司

日期：2014 年 7 月 4 日

文號：力專字 10307001 號

主旨：

就 貴公司收購 518 網路科技股份有限公司之全部資產及經營，本會計師茲依據「公開發行公司取得或處理資產處理準則」第 22 條規定，採行必要之複核及評估程序對交易價格之合理性予以複核竣事，謹將複核結果說明如下。

說明：

一、交易背景簡介

數字科技股份有限公司(以下簡稱「數字科技」)於 2007 年經濟部核准設立登記。隨著全球電腦使用率的快速成長及近年來寬頻服務的升級，人類的生活習慣已逐漸改變，食衣住行育樂等各項需求，都在網際網路下變得更加便利。數字科技主要經營業務為網路交易平台及網路成衣販售服務，基於集團投資策略，多面向的經營各項網路業務，看準網路就業環境仍然還未達到飽和的狀態，擬向 518 網路科技股份有限公司(以下簡稱「518 網路科技」)收購其全部股權。

二、預計交易價格

數字科技以 2014 年 3 月 31 日為評價基準日，委託中華徵信所企業股份有限公司(以下簡稱「中華徵信所」)出具 518 網路科技之股權公允價值評價報告，並考量潛在交易之其他關鍵因素，擬以每股 25 元，合計新台幣 2 億 5 仟萬元為本交易之收購價格。

三、交易價格合理性會計師複核意見

本會計師針對中華徵信所出具之評價報告所記載之評價方法、評價假設與限制及價值結論等，進行必要之複核及分析工作，茲彙總說明本交易收購價格之合理性如下：



LEAD CHAIN & CO., CPAs
力晟會計師事務所
Address : 3F., No.21, Ln. 377, Zhongping Rd., Xinzhuang Dist., New Taipei City
地址：22249 新北市新莊區中平路 377 巷 21 號 3 樓
Telephone number (including country & area code): +886-2-2299-3825
Fax number (including country & area code): +886-2-2299-9901

(一) 評價方法合理性說明：

一般實務上企業評價方法主要有收益法、資產法以及市場法。收益法以被評估標的未來成長性、企業營運現況及經營計畫為評估重點，預估評估標的未來現金流量，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現值，作為評估標的價值之估計值；資產法係針對被評估標的之資產負債表上的各項資產，作為評估企業價值主要根據的評價方法；市場法係以與被投資標的相類似的公開上市櫃指標公司的價格、資產以及盈餘資訊來作為測量價值的指標。在此價值指標基礎上，再依據被投資標的的營收情況做調整，從而估測價值。

中華徵信所之評價報告係以收益法中之現金流量折現法計算，收益法為三種企業評價方式中最具理論性之一種評價方式，且係符合財團法人中華民國會計研究發展基金會發布之評價流程準則內所述之評價方法。

(二) 評價假設與限制及價值結論：

經檢視中華徵信所之評價報告，其評價基礎係依據數字科技所提供之 518 網路科技過去各年度之財務報表資訊及未來年度之財務預測中有關營業收入及成本費用之預估、所得稅率及成長率等假設；現金流量折現率則係將所存在的各樣系統性與非系統性風險加總，最後得出適用的折現率。

經複核上述現金流量折現法所採用主要假設及參數設定，並無發現有明顯異常之處，依中華徵信所評估結果，標的公司股權價值區間約為新台幣 258,414 仟元至 301,057 仟元之間。

四、結論

本會計師業經取得相關評估資料，就本潛在交易之收購價格及股權價值評估所採用之評價方法、基本假設、價值評估結論及其他關鍵因素等，執行必要之複核與分析，並就各項潛在風險可能對交易價格造成之影響進行評估分析。綜合前述複核分析結果，評估 貴公司以新台幣 2 億 5 仟萬元作為預計交易價格尚屬合理；惟任何評價報告中所引用之假設及預估，均具有不確定性，其實際結果未必與預測相符。



LEAD CHAIN & CO., CPAs
力晟會計師事務所
Address : 3F., No.21, Ln. 377, Zhongping Rd., Xinzhuang Dist., New Taipei City
地址：22249 新北市新莊區中平路 377 巷 21 號 3 樓
Telephone number (including country & area code): +886-2-2299-3825
Fax number (including country & area code): +886-2-2299-9901

五、本意見書之使用限制

- (一)本意見書謹供 貴公司內部使用及依據相關法令所需申報文件使用，請勿在獲得本所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之財務報表整體相關。
- (二)本會計師僅以獨立第三者之角度評估交易價格之合理性，對於交易架構之設計及規劃並未實際參與，本意見書所採用之資料評估基準日為 2014 年 3 月 31 日，因此本意見書並未考慮期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，則本意見書之結論亦將有所變動。
- (三)本會計師之評估程序係依據 貴公司所提供截至評估基準日之財務資訊及其他相關資訊，且對於上述資訊之真實性、完整性及準確性，並未逐一執行獨立之驗證或複核。由於本會計師未依一般公認審計準則查核，因此對上述交易之整體是否允當表達不提供任何程度之保證，若本會計師執行其他額外程序，則可能發現其他應行報告之事項。

力 晟 會 計 師 事 務 所

會 計 師：



2 0 1 4 年 7 月 4 日

附件二：518 網路科技股份有限公司之股權公允價值評價報告

518 網路科技股份有限公司之 股權公允價值評價報告

數字科技股份有限公司 公鑒：

根據授權，中華徵信所企業股份有限公司(以下簡稱中華徵信所或本公司)已經完成518網路科技股份有限公司(以下簡稱518網路科技)之普通股股權公允價值評價報告。此次評價目的係提供數字科技股份有限公司(以下簡稱數字科技)內部交易參考用途。

本評價係2014年03月31日為評價基準日，此次評價標的係針對518網路科技之普通股股權公允價值進行評價。於評價過程中，以數字科技所提供之股權相關資訊、過去各年度之財務報表資訊、未來年度之財務損益預測以及訪談、電話詢問與答覆內容等資訊為主要參考依據，本公司假定前述資料均屬允當表達，如提供資料之內容有虛偽不實或隱匿之情事者，造成他方損失或引起訴訟，應由該等公司與其他提供相關資料之人依法負責，本公司並不承擔此等責任。

本案係遵循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之規定進行整體評價。根據本報告之分析及綜合評價，本案之518網路科技之股權於評價基準日當天之每股淨值介於新臺幣25.84元至30.11元之間。

評價報告僅於載明之評價目的下使用，因不當使用造成他方損失或引起訴訟應自負法律責任。本公司及評價人員不承擔此等責任，特此聲明。

中華徵信所企業股份有限公司

評價人： 朱 震

西元2014年06月10日





假 設 及 限 制

本次評價主要假設(Assumptions)及限制(Limiting conditions)彙整及說明如下，其餘各項假設及限制將分別於各章節說明：

- 一、 於評價過程中，以數字科技所提供之財務預測及相關資訊為主要參考依據，本公司假設前述資料完全正確，如提供資料之內容有虛偽不實或隱匿之情事者，造成他方損失或引起訴訟，應由該等公司與其他提供相關資料之人依法負責，本公司並不承擔此等責任。
- 二、 本評價報告所採用之公開資訊及產業與統計資料，係來自外部獨立機構，惟本公司對於該等資訊之正確性及完整性不表示任何意見，且未經驗證即接受該等資訊。
- 三、 報告中若提及未來期間之預測事項，因各預測事項具不確定性，其實際結果未必與預測相符，本公司無法對所引用之預測資料之達成性提供任何程度之保證，實際與預測經營結果間之差異數可能極為重大。預測經營結果能否達成視管理階層之行動、計畫及假設而定，本評價報告假設預測所採用的基本假設，均貼近於未來實際。
- 四、 本公司假定數字科技等相關人員已經對評價人員揭露全部對評價有影響的資料或潛在事實。
- 五、 評價報告所述價值結論，僅對所述評價目的及評價基準日方為有效。

聲 明 事 項

- 一、 本公司及評價人員係以嚴整公正之態度及獨立客觀之精神進行本次評價工作，並已善盡專業上應有之注意；本評價報告之完成，係遵循財團法人中華民國會計研究發展基金評價準則委員會所訂定之財務會計準則公報及評價準則公報辦理。
- 二、 本公司及評價人員對於評價標的及評價案件委任人皆未涉有現在及預期之財務或非財務利益，且並未於委託案之相關關係人中兼任經常性工作支領固定薪給等；有關本評價報告之公費報酬，係基於工時計算並考量適當利潤，並無任何與報告結果相關之或有性報酬。
- 三、 評價涉及許多專業及主觀的判斷，不同評價人員，運用合理之評價方法所推算出之價值，亦可能出現明顯差距；本評價報告之價值結論係基於公正客觀及超然獨立之立場，運用專業判斷及科學方法所計算之結果，評價人員無意使評價報告及價值結論成為任何一種方式之投資建議，報告之使用者必須詳細閱讀本評價報告之各項假設與限制條件，並依實際狀況及各自主觀判斷，調整評價標的之價值結論。
- 四、 本評價報告及其結論，僅供本次評價目的使用，該結論不得移作其他用途使用；若數字科技將本評價報告用於其他用途，本公司將不負任何責任。
- 五、 評價報告全部或任一部分之內容，未經本公司事先以書面同意，不得以任何形式提供予第三者，若違反此規定，致第三者造成之任何財務及非財務之損失，應由委任人負責，本公司亦不負任何責任。
- 六、 本評價報告必須經完整的閱讀，任何斷章取義都可能造成誤導。
- 七、 評價報告交付後，除委任人另案委託外，本公司及評價人員並無承擔依期後事項更新評價報告或價值結論之責任。
- 八、 就本公司所知，本評價報告所列一切資料皆為真實且正確可靠，惟資料來源雖均屬可靠，如本評價報告賴以形成之資料來源真實性或可靠性有疑問時，本公司不給予任何擔保或承擔任何損害賠償責任。惟若經法院判定本公司有重大職務上過失之行為，本公司負擔賠償責任將以本專案實收公費金額為該賠償金額之上限。



目 錄

壹、 前言.....	1
貳、 委任內容.....	2
一、 評價標的.....	2
二、 評價基準日.....	2
三、 評價目的.....	2
四、 價值前提.....	2
五、 價值標準.....	2
六、 資料來源.....	3
參、 評價流程及方法.....	4
一、 評價流程.....	4
二、 評價方法.....	5
三、 評價方法選擇.....	7
肆、 評價模型簡介.....	8
一、 收益基礎法模型說明.....	8
伍、 同業公司之選取.....	12
陸、 公司簡介.....	13
一、 公司簡介.....	13
二、 組織架構及經營團隊.....	14
三、 營運概況.....	15
四、 SWOT 分析.....	16
柒、 518 網路科技之股權公允價值評價.....	17
一、 未來年度之財務預測合理性分析.....	17
二、 518 網路科技之股權公允價值.....	18
三、 股權公允價值之敏感性測試.....	19
捌、 價值結論.....	20
一、 評價方法選用.....	20
二、 評價假設與限制.....	20
三、 價值結論.....	20
附件一、評價基準日之資產負債表及損益表.....	I
附件二、簡明損益表.....	V
附件三、資金成本彙總表.....	VI
附件四、股權公允價值計算表.....	VII
附件五、同業財務資料及比率.....	VIII



壹、前言

依據美國會計準則公報以及國際會計準則公報針對受評標的之公允價值層級定義，第一層級(Level 1)之公允價值主要以具有公開活絡交易市場之交易價格為依據；第二層級(Level 2)之公允價值主要以具有公開但非活絡交易市場之交易價格為依據；若該受評標的未具有公開交易，則應以可觀察之市場資訊以及其他合乎市場看法之資訊參數，擇以適當之模型進行股權公允價值評價；再經上述評價過程下，所得之公允價值結論即為第三層級(Level 3)之公允價值。由上述價值層級之定義可知，針對已上市(櫃)公司之股權公允價值依據，便應以股權受評公司之流通在外普通股交易價格為其股權公允價值計算基礎；然而，若針對未公開發行之公司，其股權公允價值則應擇以適當之股權評價模型進行評價。

本案之股權受評公司，518 網路科技係為未公開發行公司，因此其流通在外之普通股缺乏公開交易價值資訊。是故，本案依據數字科技所提供之 518 網路科技本業經營資訊、過去財務報表資訊、未來年之財務損益預測以及電話與訪談等記錄並選擇適當之股權評價模型，評估 518 網路科技於評價基準日當天(2014 年 03 月 31 日)之股權公允價值，以提供數字科技決策內部交易參考用途。

中華徵信所成立迄今已逾 50 年，早期以工商專業徵信起家，為客戶提供交易往來之信用風險調查，爾後憑藉對企業產業之廣泛瞭解，逐漸跨足於市場調查研究及資產評價規劃。在資產評價規劃方面，無論是有形的動產、不動產，抑或無形的智慧財產及其他無形資產，均有相當的學術基礎與實務經驗，故於本案之評價，當可以公正客觀之立場，從各方面切入，以提供合理之評價結果。



貳、 委任內容

一、 評價標的

518 網路科技之普通股股權公允價值。

二、 評價基準日

2014 年 03 月 31 日。

三、 評價目的

本案係供數字科技內部交易參考之用途。

四、 價值前提

以 518 網路科技仍繼續經營為本案之價值前提。

五、 價值標準

多數權益及負債商品之價值在財務報導目的使用下，均以公允價值¹為其價值標準。其中，公允價值之定義均遵照 FASB 於 2011 年 05 月所發佈之“FASB Amendments to Achieve Common Fair Value Measurement and Disclosure Requirements in U.S. GAAP and IFRSs, May 2011”(以下簡稱 ASC 820 Amendments 公報)以及 IFRS 於 2009 年 09 月所發布之“IFRS Fair Value Measurement: Exposure Draft, September 2009”(以下簡稱 IFRS ED 200909)等兩公報所載明之公允價值定義。

因此據上述定義，本案普通股股權之公允價值評價係依照 ASC820 Amendments 與 IFRS ED 200909 等兩公報所共同載明之公允價值最高且最有效使用原則(The highest and best use of the asset)²，將整體股權評價之價值前提定義為「使用價值」(Value in use)³，其定義為：「當該資產對市場參與者(Market

¹ 目前針對“Fair Value”或是 Fair Market Value 之翻譯係有「公平價值」、「公平市場價值」或「公允價值」等數種；然而，究公允價值之辭彙定義與內涵應較適合為財務報導目的使用，因此本案於後續內容中針對“Fair Value”或是 Fair Market Value 之翻譯皆以「公允價值」為準。除此之外，依據 ASC 820 Amendments 公報中第 5 段與 IFRS ED 200905 第 22 段之公允價值共同定義為“Fair Value is the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date.”

² 本案之價值前提原則參考 FASB ASC 820 Amendments 公報中第 13 段與 IFRS ED 200909 第 22 段的共同定義“The highest and best use of the asset establishes the valuation premise used to measure the fair value of the asset”。

³ 價值前提之選擇標準請參考第 8 頁所述。



Participants)⁴所提供之最高價值為，為透過與其他資產或負債一同搭配 (combination as a group) 下，則該資產之價值前提應以使用價值為準」。

六、資料來源

可分為公司內部提供及評價人員自外部蒐集之財務、產業及總體資料等，其資料如下：

(一) 公司內部提供

- (1) 518 網路科技之公司簡介資料。
- (2) 518 網路科技之未來年度之財務預測表。
- (3) 518 網路科技之歷史會計師查核後財務報表資訊以及 2014 年 03 月 31 日之自結財務報表。

(二) 外部蒐集資料

- (1) 臺灣經濟新報。
- (2) 證券櫃檯買賣中心(OTC)。
- (3) Ibbotson®SBBI®。
- (4) Bloomberg 資料庫。
- (5) The World Bank 資料庫。
- (6) Aswath Damodaran 教授之資料庫網站。

⁴ 依照 ASC 820 Amendments 公報第 10 段及 IFRS ED 200905 第 13 段之定義，市場參與者為針對該資產或負債於最有利市場下之買方或賣方。其特徵係有：(1)市場參與者皆相互獨立且與報導單位(Reporting Party)不為關係人；(2)市場參與者對該資產或負債已充分了解(Well-informed)且其了解程度(Knowledgeable)與報導單位一致；(3)有能力完成或成就該資產或負債之買賣交易；(4)出於自願性(非受迫性或義務性)地進行該資產或負債之交易。

參、 評價流程及方法

一、 評價流程

綜觀此次價值之評價，係優先確定本次數字科技所提供之 518 網路科技之本業經營資訊以及評價目的，以確立評價基準日及相關評價資訊。再確認本次股權之評價基準日與相關評價資訊後，依據數字科技提供之過去年度財務資訊以及未來年度財務損益預測，以收益基礎法先行計算 518 網路科技於評價基準日之股權公允價值。以下為評價流程圖。

圖 3-1 評價流程圖



資料來源：評價人員自行整理。



二、 評價方法

一般於股權價值之評價方法大致有收益基礎法、市場基礎法及資產基礎法等三大評價方法，其各自有所適用之特性、目的及現況，以下先就各評價方法進行說明，最後配合本次評價標的之特性及評價目的，擇取較為適當之評價方法，進行全案之評價。

(一) 收益基礎法

收益基礎法一般被公認為所有評價方法中最具有理論性之評價方法，該評價方法主要是根據財務學上之價值觀念，假設價值來源是由評價標的所產生之未來收益流量所決定，並將未來收益以經營風險調整後之折現率予以折現後，即可求得評價標的之價值，故收益基礎法是財務管理原理實際應用之代表。

另相較於市場基礎法及資產基礎法等評價方法，收益基礎法注重投資所能帶來之未來收益流量，而非過去或現在之收益流量，因此該法亦被視為具前瞻性(Forward looking)之評價方法，正因該一前瞻性之特質，於收益基礎法評價時不僅必需預測及推算未來收益流量外，於評價過程中所採用之折現率亦應進一步調整預期未來市場及資產風險，以符合該評價方法之基本精神。

目前將收益基礎法應用至資產價值之評價方法包含：

1. 自由現金流量折現法(Discounted Free Cash Flow Method)
2. 現金流量資本化法(Capitalization of Cash Flow Method)
3. 超額現金流量法(Excess Cash Flow Method)
4. 超額盈餘合理報酬率法(Excess Earnings Reasonable Rate Method)

前述四種收益基礎法之評價方法，前二者係收益基礎法之直接應用，適用之評價標的包含有形或無形資產價值之評價，第三、四項則常配合資產基礎法綜合運用，多適用於無形資產之評價。

(二) 市場基礎法

市場基礎法係參考及利用市場中已經存在之價格及相關資訊，據以運算評價標之價值。

就企業價值評價而言，市場中可以參考之價格資訊，包括上市櫃等公開交易之同業公司股價或未公開交易之同業公司過去已成交之股權交易價格及評價標的本身過去已經成交之交易價格。

市場基礎法依其所參考之價格資訊可區分為以下二種方法：

1. 指標公開公司法(Guideline Public Company Method)
2. 指標交易法(Guideline Transaction Method)

(三) 資產基礎法

在國際企業評價詞彙大全(International Glossary of Business Valuation Terms, 簡稱 IGBVT)中，資產基礎法被定義為「以淨資產為基礎，對公司、公司所有人之權益或證券之價值進行評之方法」。

一般而言，資產基礎法是依據公平市價、重置價值或清算價值，將評價標的現在之所有資產與負債逐一加以調整，再將調整後的資產總價值扣除調整後之負債價值，即可得到調整後之公司價值。

資產基礎法較適用於擁有大量有形資產、營收波動相當大或將被清算之公司。惟該法必須對每一項資產及負債加以重新評價，故該法之所需投入之時間、成本亦相對較高。

目前資產基礎法主要的評價方法可分為：重製成本(Reproduction Cost)與重置成本(Replacement Cost)，其各別項目說明如下。

1. 重製成本：複製與評價標的完全相同所需之成本。
2. 重置成本：創造與評價標的功能或效用相同所需之成本。



三、 評價方法選擇

518 網路科技為未公開發行公司，其流通在外之普通股缺乏公開交易資訊；因此，本案依據數字科技所提供之經營本業、歷史財務資訊以及未來年度之財務損益預測等資料，搭配適當之可類比同業公司，並擇以收益基礎法之現金流量折現模型進行股權公允價值評價。

由於收益基礎法所適用之標的資產，應屬具有未來能持續且穩定產生現金流量之特質，因此其價值前提係為「繼續經營假設」。數字科技於 2011 年成立，看準網路就業環境仍然還未達到飽和的狀態，求職者仍須大量職缺資訊，且就業市場人才的流動，而導致人力銀行市場在多家競爭下仍然有龐大的需求量，未來 518 網路科技對於該公司之規劃亦採繼續經營為目標，因此，在與 518 網路科技經營目標一致下，本案係以繼續經營假設前提及收益基礎法等價值前提與評價模型進行整體股權公允價值評價。



肆、 評價模型簡介

一、 收益基礎法模型說明

收益基礎法主要的概念是假設標的資產之價值主要由標的資產未來所產生之利益流量所組成；未來各年利益流量經過經營風險調整後加總後，即為標的資產之價值。於設算企業經營價值時，企業未來所產生之利益流量，即為企業未來各年度之自由現金流量；對企業利益攸關人(stockholders)而言，企業本身之風險所要求之必要報酬為企業整體之加權平均資金成本(Weighted Average Cost of Capital, W.A.C.C.)。以下就自由現金流量、資金成本與股權價值等三大項進行模型說明。

(一) 自由現金流量計算

所謂自由現金流量是公司在不影響營運下可以自由使用的現金餘額，也是衡量公司財務彈性的指標。自由現金流量計算公式如下：

	銷貨淨額
-	銷貨成本
-	營業費用
	<hr/>
	息前稅前營業淨利
-	公司稅
	<hr/>
	息前稅後淨利
+	折舊及攤銷
-	淨資本支出
-	淨營運資金變動
-	淨其他資產變動
	<hr/>
	自由現金流量
	<hr/>

本案在採行收益基礎法計算每股普通股之公允價值時，則須先設算各財測年度之自由現金流量。本案依據數字科技所提供之未來年度度財務損益預測、歷史財務資訊以及同業財務比率等資訊設算各年度之自由現金流量，並以之為各年度利益流量基礎。



(二) 資金成本計算

企業資金成本計算依照企業主要融資方式，分為兩大部分；權益資金成本與負債融資成本；並依照權益與負債占整體融資比例進行加權平均，得出整體企業加權平均資金成本。本案數字科技股份有限公司為未公開發行公司，因此本案依可類比同業公司設算各同業公司之未舉債 Beta 係數，推估 518 網路科技之權益資金成本代理變數。

權益資金成本主要由調整後資本資產定價模型(Modified Capital Asset Pricing Model，以下簡稱 MCAPM 模型)為主體組成。傳統之權益資金成本計算模型係以資本資產定價模型(Capital Asset Pricing Model，以下簡稱 CAPM 模型)為基礎。CAPM 模型主要由無風險利率(Risk Free Rate, Rf)、市場報酬率(Market Return, Rm)以及系統風險因子(Beta Coefficient, Beta)等參數所組成，主要係計算標的資產在可分散風險充分分散下，依據其所承受之系統風險程度，所計算之標的資產必要報酬率，並以之為權益資金成本之代理變數。然而，由於各受評資產之特質不相同，為能合理表示各受評資產之風險程度，應合理考慮各受評資產所受之特殊風險因子，如規模風險溢酬、國家風險溢酬以及個別風險溢酬等其他溢酬資訊。

負債融資成本因牽涉受評公司之特徵因素以及所在稅制之不同，因此，本案擬以同業平均有息負債率為負債資金成本。

在設算上述之權益以及負債資金成本後，本案依據可類比同業公司之最適資本結構計算整體 518 網路科技之加權平均資金成本，並以之為後續現金流量折現模型之折現率依據。



$$R_K = \sum_i^n W_i R_{i,K} + CRP + RP_{Size} + RP_{company}$$

$$R_{i,K} = R_{i,f} + \beta_i * (Rm - R_{i,f})$$

R_K =標的公司權益資金成本。

$R_{i,K}$ =同業公司權益資金成本。

W_i =可類比同業公司於 2012 年 12 月之市值權重。

CRP =評價基準日下之國家風險溢酬。

RP_{size} =標的公司之規模風險溢酬。

$RP_{company}$ =標的公司之個別風險溢酬。

$R_{i,f}$ =無風險利率。

β_i =可類比同業公司公司之系統風險係數。

Rm =市場報酬率。

加權平均資金成本 (W.A.C.C.):

$$R_{WACC} = R_K \times \left(\frac{E}{D+E}\right) + R_d \times \left(\frac{D}{D+E}\right) \times (1-T)$$

R_{WACC} = 標的公司加權平均資金成本。

R_d = 同業類比公司借款成本。

$\left(\frac{E}{D+E}\right) \& \left(\frac{D}{D+E}\right)$ = 同業類比公司之平均資本結構。

T = 同業類比公司所得稅邊際稅率。



(三) 股權價值

企業股權價值主要包含未來期間之營運價值及非營運資產價值，並扣除付息負債價值。其公式組成如下所示：

股權價值 = 企業營運價值 + 非營運淨資產價值 - 付息負債

其中，企業營運價值為估計期間自由現金流量現值及永續期間現金流量現值之合計數，運算公式如下：

企業整體營運價值 =

$$\sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{(1 + R_{WACC})^i} + \frac{FCF_n(1 + g)}{(R_{WACC} - g)} \times \left[\frac{1}{(1 + R_{WACC})^n} \right]$$

FCF_i = 第 i 年下自由現金流量。

R_{WACC} = 標的公司加權平均資金成本。

g = 永續期間下成長率。

n = 財測估計期間年數。

伍、同業公司之選取

518 網路科技於 2011 年 5 月經經濟部核准設立，主要業務為提供快速、精準、簡單的人力搜尋平台，使企業主可輕鬆、快速找到適合的好人才，而求職者也能迅速地找到合適的工作。

本案主係針對 518 網路科技進行股權價值評估，同業公司選取係根據數字科技提供同業相關資訊，並由評價人員自臺灣經濟新報資料庫篩選同業公司，選取標準係依照 TSE/CSRC 之分類及主要產品別，與 518 網路科技所從事之主要業務相同或相關類似，共選出七家同業公司，所選同業公司資料如下表：

表 5-1 同業公司基本資料表

公司代碼	公司簡稱	說明
JOBS US Equity	51job Inc	中國前程無憂 51job 提供包括招聘獵頭、培訓測評和人事外包在內的全方位專業人力資源服務，現在全國 25 個城市設有服務機構。
MWW US Equity	怪獸全球公司	全球最早、規模最大的招聘網站，提供由招聘代理、線上招聘、獵頭服務和招聘黃頁廣告構成的全方位的全球招聘解決方案。
SEK AU Equity	Seek Ltd	澳大利亞網路招聘公司，目前澳大利亞大約 60% 的互聯網和報紙的招聘廣告都由 seek.com.au 發佈。
6054 JT Equity	Livesense Inc	日本網路業者，旗下經營網站包含求職網站、不動產出租搜尋網、二手車拍賣網等。
TNI LN Equity	Trinity Mirror PLC	英國最大的專業招聘網站與整個關鍵業務功能領先的品牌組合。
5287 TT Equity	數字科技	數字科技成立於 2007 年，旗下產品：8591 寶物交易網、591 房屋交易網、8891 汽車交易網、101 原創 T 恤，全台灣用戶多達三百多萬人，其營收模式主係入口網站服務收入與 518 網路科技相同。
3130 TT Equity	一零四	104 人力銀行於 2006 年 2 月掛牌上市，係台灣第一家上市的網路公司，其服務內容提供求職求才者資訊，與 518 網路科技相同。

資料來源：數字科技；Bloomberg 資料庫；台灣經濟新報。

陸、公司簡介

從網路應用發展逐漸成熟，以及台灣網路的使用人口率達 68.94%(2009 年)，早期的登報找工作求職方式(7.8%)，已經變成透過網路人力銀行/招職網站(53.4%)為主要求職管道；以現況來說台灣就業人口約 1 千多萬、中小企業廠商 100 多萬家來說，網路就業環境仍然還未達到飽和的狀態，並且因為資訊的暢通，造成就業市場人才的流動，而導致人力銀行市場可以在多家競爭下仍然有龐大的需求量。

518 網路科技於 2011 年 5 月經經濟部核准設立，其人力銀行致力於提供快速、精準、簡單的人力搜尋平台，使企業主可輕鬆、快速找到適合的好人才，而求職者也能迅速地找到合適的工作。幫企業以及個人配對的搜尋配對系統，大幅提升企業找尋人才的時間以及準確度。

一、公司簡介

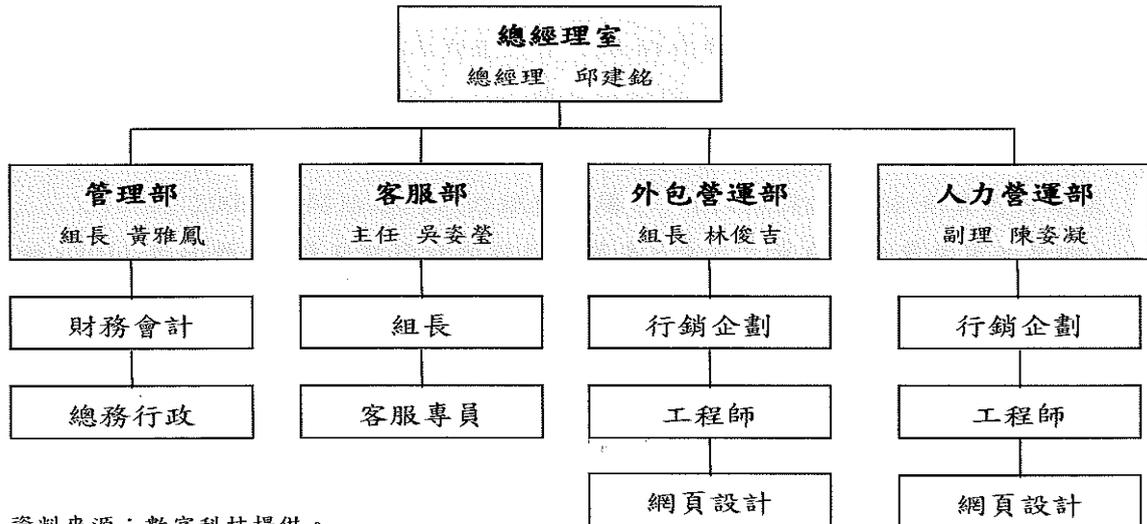
表 6-1 518 網路科技資訊

公司名稱	五一八網路科技股份有限公司
設立日期	民國 100 年 5 月 4 日
負責人	邱建銘
統一編號	53227224
資本額	10,000 萬元
公司地址	新北市三重區重新路五段 609 巷 4 號 5 樓
聯絡電話	(02)2999-2100
傳真電話	(02)5579-3443
許可證字號	新北就服字第 024 號
網址	http://www.518.com.tw/

資料來源：數字科技提供。

二、組織架構及經營團隊

圖 6-1 518 網路科技組織架構圖



資料來源：數字科技提供。

表 6-2 518 網路科技經營及研發團隊表

職稱	姓名	學經歷
總經理	邱建銘	銘傳大學-商業設計系，負責訂定公司營運方針及策略決策。
人力營運部副理	陳姿凝	致理技術學院-多媒體設計系，負責網路平台營運、產品方向規劃分析。
外包營運部組長	林俊吉	銘傳大學-數位媒體設計系，負責外包網營運方向及內容規劃。
客服部主任	吳姿瑩	清雲科大-國際企業經營系，負責客服部門整體運作與規劃。
管理部組長	黃雅鳳	稻江護家-家政科，負責財務管理工作。
總工程師	黃仲豪	明新科技大學-資訊管理系，負責開發及管理網站平台、伺服器及系統偵測、資料庫維護。
行銷企劃	趙志嘉	萬能科技大學-資訊工程系，負責專案規劃執行與成效追蹤檢討。
網頁設計	黃邦烜	致理技術學院-多媒體設計系，負責規劃與掌控設計專案時程。

資料來源：數字科技提供。



三、營運概況

1996 年台灣第一家人力銀行 104 在台灣網路上現身，之後陸續 1111 人力銀行、YES123 人力銀行、以及政府經營的 e-job 相繼強奪人力銀行市場，前三家主要針對國內中大型企業為目標客群，政府經營的 e-job 則是針對相對比較弱勢的族群，此外三家民營人力銀行中 104 的收費較高，YES123 為三家收費最低的平台，以競爭優勢來說，104 擁有相對同業較多的職缺與履歷數，所以競爭力也相對高於其他家。

518 從 2009 年開始進入人力銀行市場，一開始就打著完全免費的行銷策略，2011 年的職缺、履歷數已經超越同業甚多，憑著之前在網路業奠定的基礎，在用戶體驗端酌墨甚多，並且有完善網路行銷的操作模式，是未來產品競爭的優勢。

台灣人力資源市場 1 千萬就業人口、1 百萬家中小企業，平均約 4-6% 的失業率，且隨著資訊的暢通，就業市場人才的流動率高，目前各家人力銀行提供的職缺、人才比例，尚無法滿足就業市場的媒合速度，人力市場的供需有相當程度的成長空間。

518 以優於競品的活躍職缺、履歷、企業數量，讓就業市場需求可以迅速獲得媒合，再輔以優質的用戶體驗，以及精準的網路行銷，配合企業黃頁、人才外包等服務，讓質量俱增，並可在就業市場保持有一定的品牌性。

四、SWOT 分析

表 6-3 518SWOT 分析表

	Helpful 對達成目標有幫助的	Harmful 對達成目標有害的
Internal 內部 組織	Strengths 優勢	Weaknesses 劣勢
	<ul style="list-style-type: none"> · 目標族群為中小企業、市場廣大。 · 價格具優勢，中小企業對於價格具敏感度。 · 相較其他人力銀行組織精簡，市場反應快、推動效率佳，管銷費用低。 	<ul style="list-style-type: none"> · 大企業品牌印象度仍以先進者 104 領先。 · 專業及高階人才履歷較少。
External 外部 環境	Opportunities 機會	Threats 威脅
	<ul style="list-style-type: none"> · 品牌辨認度日漸提升。 · 高階獵頭、派遣市場尚未開發。 · 廣告市場尚未開發。 · 多元化求職服務持續發展並強化。 	<ul style="list-style-type: none"> · 人力銀行網路產業持續有新進者。 · 中小企業徵才管道多。

資料來源：數字科技提供。



柒、518 網路科技之股權公允價值評價

一、未來年度之財務預測合理性分析

依據數字科技所提供之未來年度財務損益預測(詳請參照附件二)，2014 年至 2018 年營收成長率及成本費用占營收比率，如表 7-1。

表 7-1 營業成長率實際及預測表

單位：新臺幣仟元

	2011 至 2013 年-實際			2014 年至 2018 年-預測				
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
營業收入	8,246	71,413	134,705	156,000	187,000	215,200	241,100	265,200
營收成長率	-	766.08%	88.63%	15.81%	19.87%	15.08%	12.04%	10.00%
成本費用(預估)	(55,853)	(112,860)	(82,782)	(118,940)	(129,098)	(148,438)	(160,254)	(173,387)
成本費用占營收比	(677%)	(158%)	(61%)	(76%)	(69%)	(69%)	(66%)	(65%)

資料來源：數字科技及 518 網路科技提供。

註 1：因 518 網路科技於 2011 年 5 月甫成立，故 2011 年之數值(5/4-12/31)係依會計師查核後，推估整年度之金額。

由於 518 網路科技於 2011 年 5 月甫登記設立，其營業收入前三年大幅增長係屬合理範疇。另，根據 2014 年前四個月之營業收平均數與 2013 年前四個月之營業收平均數，成長約 2,438 仟元。

表 7-2 2014 年營業收入分析表

單位：新臺幣仟元

2014 年度前 4 個月營收平均(實際數)(a)	12,005
2013 年度前 4 個月營收平均(實際數)(b)	9,567
差異數(c=a-b)	2,438
2013 年度後 8 個月營收平均(實際數)(d)	12,055
2014 年度後 8 個月營收平均(預估數)(e=d+c)	14,493
2014 全年度營收總額(預估數)(方法一)	163,964
2014 全年度營收總額(預估數)(方法二)	144,460

資料來源：評價人員整理。

註 1：方法一：163,964=12,005*4+14,493*8；方法二：144,460=12,005*4+12,055*8。

根據上表預估，方法一係屬樂觀狀況下之預估，後 2014 年 8 個月水準表現與前 4 個月相同；方法二係以保守狀況下之預估，後 2014 年 8 個月水準表現與 2013 年 8 個月水準相同，其 2014 年營業收入預估落於此一區間，及其各年度之成本費用亦與 2013 年水準相同，應屬合理預估。



二、518 網路科技之股權公允價值

本案由上述數字科技所提供之未來年財務預測以及可類比同業公司市場交易與歷史財務比率等資訊，計算 518 網路科技於未來年度期間之自由現金流量；在以 518 網路科技之加權平均資金成本為各年度自由現金流量之折現率，折現加總各年度之現金流量，以現金流量之現值總合為其營運價值。

最後，調整評價基準日當天之其他資產及其他負債等非營運資產調整項以及流動性折價等調整數，以得 518 網路科技於評價基準日當天之股權公允價值計新臺幣 278,301 仟元，整體股權價值計算請參考附件四所示。

三、股權公允價值之敏感性測試

折現率為反映企業自資本市場取得資金成本與風險高低之重要因子，由於未來年度之財務預測係為不確定因素較高，評價標的可能受到景氣波動、經營管理變動、同業競爭等許多因素影響，因此，反映投資風險之折現率就顯得重要，其對股權公允價值影響甚鉅。故本案以加減 1% 之折現率，以進行整體價值敏感性測試。在上述成長率下之股權公允價值係介於新臺幣 258,414 仟元至 301,057 仟元之間。

表 7-3 價值敏感性區間表

單位：股權為新臺幣仟元；每股淨值為新臺幣元

項目/上下界	股權公允價值	
	上 界	下 界
折現率(18.04%)	19.04%	17.04%
股權公允價值	258,414	301,057
每股淨值	25.84	30.11

資料來源：評價人員整理。

依據 IACVA (International Association of Consultants, Valuers & Analysts) 之統計，整體評價標的之價值變動應以 25% 為限，本案設定 $\pm 1\%$ 折現率變動量下，其公允價值變動幅度為 16.52%，判斷其結論應屬可靠。



捌、價值結論

本案評價之依據係以數字科技所提之歷史財務報表資訊、未來年財務預測及與管理當局之會談等方式獲取所需之資訊，並於報告中多處引用數字科技所提供之具體數據或相關資訊，感謝數字科技相關人員於評價期間不遺餘力提供相關評價資訊，促使本案評價過程得以順利完成。

一、評價方法選用

評價方法之選取與決定，應考量被評價標的之現況及評價之目的，而不同之評價目的配合標的之現況，亦可能會產生不同之結論。

本評價人員認為以收益基礎法評價 518 網路科技之股權公允價值，可同時反映產業未來前景、營運狀況、獲利能力及風險水準等因素且亦貼近 518 網路科技於評價基準日之營運模型，該法應為股權公允價值之最合適評價方法。

二、評價假設與限制

本案評價係假設數字科技提供所有資訊皆正確無誤之基礎下，且遵守財團法人中華民國會計研究發展基金會公佈之評價準則公報之規定，並依據本身專業之判斷及假設以設算所有數據，因此，本報告僅在前述假設前提下使用，評價目的限制在公司內部參考使用用途。

三、價值結論

本案以該公司所提供之歷史財務資訊及未來財務損益預測為基礎，並依一般之評價程序，採自由現金流量折現法計算 518 網路科技之股權於評價基準日(2014年03月31日)之公允價值，整體每股股權淨值介於新臺幣 25.84 元至 30.11 元之間，其敏感度分析係以折現率(18.04%)變動±1%之情境下分析。

附件一、評價基準日之資產負債表及損益表

附件表 1-1 2014 年 3 月 31 日 資產負債表

單位：新臺幣元

資產		負債	
會計科目	合計	會計科目	合計
流動資產		流動負債	
現金	20,000	應付費用	15,312,453
銀行存款	101,473,051	應付費用-估列	14,508,248
應收帳款	8,620,723	預收貨款	34,017,586
其他應收款	82,321	暫收款	64,653
應收帳款-估列	682,706	代收款	1,441,694
應收票據	654,253	銷項稅額	936,489
預付費用	432,677	流動負債小計	66,281,123
預付費用-估列	11,191,500	負債合計	66,281,123
預付所得稅	11,257	資本	
用品盤存	900	資本	100,000,000
進項稅額	1,049,429	資本小計	100,000,000
留抵稅額	381	保留盈餘	
遞延所得稅資產-流動	3,387,735	累積盈虧	(16,543,338)
流動資產小計	127,606,933	保留盈餘小計	(16,543,338)
固定資產		本期損益	
機器設備	3,296,131	至上月止本期損益	(10,416,419)
減：累計折舊-機器設備	(2,846,355)	3月本期損益	(4,140,464)
辦公設備	1,520,072	本期損益小計	(14,556,883)
減：累計折舊-辦公設備	(759,921)	業主權益合計	68,899,779
租賃物改良	1,860,870		
減：累計折舊-租賃物改良	(1,860,870)		
固定資產小計	1,209,927		
其它資產			
存出保證金	1,610,000		
未攤銷費用	4,754,042		
其它資產小計	6,364,042		
資產合計	135,180,902	負債和業主權益合計	135,180,902

資料來源：數字科技提供。

附件表 1-2 歷史會計師查核後之資產負債表

單位：新臺幣元

2013				2012				2011			
資產				負債及股東權益							
流動資產				流動負債							
現金及約當現金	91,535,486	34,662,980	63,236,240	應付票據及帳款-非關係人	7,602	10,371	2,545,831				
應收票據及帳款淨額-非關係人	6,066,883	4,390,022	1,873,972	其他應付款項	5,762,442	6,603,976	5,500,505				
其他金融資產-流動	85,048	125,637	38,591	預收款項	23,735,105	17,547,993	714				
預付款項	1,814,462	358,346	779,682	其他流動負債	1,382,225	760,231	383,405				
其他流動資產	3,387,735	10,772,973	7,024,327	流動負債合計	30,887,374	24,922,571	8,430,455				
流動資產合計	102,889,614	50,309,958	72,952,812	負債合計	30,887,374	24,922,571	8,430,455				
固定資產				股東權益							
成本				股本							
機器設備	3,296,131	3,296,131	3,024,531	普通股	100,000,000	100,000,000	100,000,000				
生財器具	1,476,472	1,191,079	398,056	保留盈餘							
其他固定資產	1,860,870	1,860,870	-	待彌補虧損	(16,543,338)	(63,667,040)	(26,173,307)				
成本合計	6,633,473	6,348,080	3,422,587	股東權益合計	83,456,662	36,332,960	82,257,148				
累計折舊	(5,213,097)	(2,448,352)	(214,460)								
固定資產淨額	1,420,376	3,899,728	3,208,127								
其他資產											
存出保證金	1,610,000	1,610,000	10,000								
遞延費用	4,924,046	5,435,845	6,086,209								
其他資產-其他	3,500,000	-	-								
其他資產合計	10,034,046	7,045,845	6,096,209								
資產總計	114,344,036	61,255,531	82,257,148	負債及股東權益總計	114,344,036	61,255,531	82,257,148				

資料來源：數字科技提供。

附件表 1-3 2014 年第一季損益表

單位：新臺幣元

會計科目	本期損益	%
營業收入		
銷貨收入	33,987,512	100.05
減：銷貨折讓	(6,500)	(0.02)
減：銷貨退回	(8,952)	(0.03)
銷貨淨額	33,972,060	100.00
營業收入合計	33,972,060	100.00
營業成本合計	(1,812,418)	(5.34)
營業毛利	32,159,642	94.66
營業費用合計	(46,901,452)	(138.06)
營業淨利	(14,741,810)	(43.39)
營業外收入合計	184,927	0.54
營業外費用		
稅前淨利	(14,556,883)	(42.85)

資料來源：數字科技提供。



附件表 1-4 歷年損益表

單位：新臺幣元

會計科目	2013	2012	2011
營業收入			
銷貨收入	134,843,658	71,428,643	5,603,691
減：銷貨退回	(27,047)	-	-
減：銷貨折讓	(111,931)	(15,166)	(107,013)
銷貨淨額	134,704,680	71,413,477	5,496,678
營業收入合計	134,704,680	71,413,477	5,496,678
營業成本合計	(7,375,162)	(7,221,204)	(3,449,523)
營業毛利	127,329,518	64,192,273	2,047,155
營業費用合計	(75,406,789)	(105,638,535)	(33,785,031)
營業淨利	51,922,729	(41,446,262)	(31,737,876)
營業外收入合計	656,521	469,504	204,431
營業外費用合計	(120)	-	-
稅前淨利	52,579,130	(40,976,758)	(31,533,445)
所得稅(費用)利益	(5,455,428)	3,483,025	5,360,138
本期淨利(淨損)	47,123,702	(37,493,733)	(26,173,307)

資料來源：數字科技提供。

註 1：2011 年之金額為 2011 年 5 月 4 日至 12 月 31 日。

附件二、簡明損益表

附件表 2-1 預估簡明損益表

單位：新臺幣仟元

	2014	2015	2016	2017	2018
營收	156,000	187,000	215,200	241,100	265,200
廣告支出	(80,000)	(80,000)	(90,000)	(90,000)	(90,000)
人事支出	(38,940)	(49,098)	(58,438)	(70,254)	(83,387)
盈餘	37,060	57,902	66,762	80,846	91,813

資料來源：數字科技提供。

附件三、資金成本彙總表

附件表 3-1 加權平均資金成本表

Tick	公司名稱	Leverged Beta	D/E	實質稅率	Unleverged Beta
JOBS US Equity	51job Inc	0.9011	0.00%	18.55%	0.9011
MWW US Equity	怪獸全球公司	1.6246	14.77%	42.55%	1.4976
SEK AU Equity	Seek Ltd	1.1679	13.60%	24.69%	1.0594
6054 JT Equity	Livesense Inc	1.1218	0.00%	42.12%	1.1218
TNI LN Equity	Trinity Mirror PLC	0.9373	123.88%	-0.02%	0.4186
5287 TT Equity	數字	0.5517	0.00%	17.81%	0.5517
3130 TT Equity	一零四	0.3327	0.01%	13.23%	0.3327
未舉債 Beta 平均數					0.8404
無風險利率(R_f)					1.785%
市場報酬率(R_m)					7.67%
舉債 Beta 系數(β_l)					1.2122
資本資產定價模型(CAPM)					8.92%
規模風險溢酬(SRP)					9.74%
產業風險溢酬(IRP)					0%
國家風險溢酬(CRP)					1.20%
調整後資本資產定價模型(MCAPM)					19.86%
負債資金成本(K_d)					3.5%
資本結構(D/A)					10.72%
稅率(t)					17%
加權平均資金成本(WACC)					18.04%

資料來源：評價人員整理。

註 1：同業 Leverged beta 係依據彭博社 Bloomberg 之資料。

註 2：同業 D/E 係依長短期借款(D)占市值(E)之比率。

註 3：同業實質稅率係依各年度之所得稅費用占稅前淨利之比率。

註 4：根據哈瑪達公式計算同業未舉債之 Beta 係數。其公式為同業未舉債 Beta = 同業舉債 Beta 平均 / (1 + 同業資本結構*(1-同業稅率))。

註 5：無風險利率係依 2014 年 3 月 31 日之 103 央債甲 3 及 103 央債甲 6 之平均數。

註 6：市場報酬率係依台灣加權指數(Y9999)30 年期之平均數。

註 7：舉債 Beta 系數(β_l)即依註 4 之公式反推。其中，資本結構係依 518 網路科技過往年度之 53.31%計算。

註 8：資本資產定價模型(CAPM) = $R_f + (R_m - R_f) * \beta_l$ 。

註 9：規模風險溢酬(SRP)係依 Ibbotson*SBBI2013 Valuation Yearbook 之規模風險溢酬。

註 10：因同業資訊有使用國外之公司，故加計國家風險溢酬(CRP)，其係以 Aswath Damodaran 教授之資料庫網站提供之數據。

註 11：調整後資本資產定價模型(MCAPM) = CAPM + SRP + IRP + CRP。

註 12：負債資金成本(K_d)係依 518 網路科技預估：一般 2.5%(有擔保品)、無擔保品 4.5%之平均數。

註 13：資本結構(D/A)係依同業五年平均數。

註 14：稅率係依我國營所稅之規定。

註 15：加權平均資金成本(WACC) = MCAPM*(E/A) + K_d *(D/A)。

附件四、股權公允價值計算表

附件表 4-1 518 網路科技之公允價值計算表

單位：新臺幣仟元

	2014/3/31	2015/1/1	2016/1/1	2017/1/1	2018/1/1	
	2014/8/16	2015/7/2	2016/7/2	2017/7/2	2018/7/2	永續期間
	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	
營業收入	122,028	187,000	215,200	241,100	265,200	272,413
營業成本及費用	(89,205)	(129,098)	(148,438)	(160,254)	(173,387)	(178,103)
營業淨利	32,823	57,902	66,762	80,846	91,813	94,310
所得稅費用	(5,580)	(9,843)	(11,350)	(13,744)	(15,608)	(16,033)
稅後淨利	27,243	48,059	55,412	67,102	76,205	78,277
EBIT	32,823	57,902	66,762	80,846	91,813	94,310
Cap Exp	(260)	(44)	(174)	(44)	(174)	0
Depre/Amort.	1,260	1,070	973	875	784	0
NWC	42,234	64,721	74,481	83,445	91,786	94,282
Delta NWC	(30,476)	(22,487)	(9,760)	(8,964)	(8,341)	(2,496)
Tax	(5,580)	(9,843)	(11,350)	(13,744)	(15,608)	(16,033)
FCFF	(2,233)	26,598	46,451	58,969	68,474	75,781
Discount Rate	18.04%	18.04%	18.04%	18.04%	18.04%	18.04%
Discount Terms	0.3808	1.2575	2.2603	3.2603	4.2603	
Discount Factor	0.9388	0.8118	0.6874	0.5823	0.4933	
PV of FCFF	(2,096)	21,592	31,930	34,338	33,778	244,013
Equity Value	363,555	註 1：首期係 2014/4/1~2014/12/31，共九個月資訊。				
DLOM Rate	23.45%	註 2：資本支出及折攤費用係依 518 網路科技預估。				
DLOM Discount	(85,254)	註 3：淨營運資金係依同業淨營運資金占營業收入比率(34.61%)推估各期。首期淨營運資金變動=(11,758 仟元-42,234 仟元)，其中 11,758 仟元=33,972 仟元*34.61%。				
Equity FMV	278,301	註 4：所得稅費用係依我國營所稅 17%規定。				
股數	10,000,000	註 5：DLOM Rate 係參考 FMV Opinions Inc 所發表之模型研究”Determining Discounts for Lack of Marketability”。				
每股淨值	27.83	註 6：FCFF=EBIT-Cap Exp + Depre/Amort. - Delta NWC- Tax。				

資料來源：評價人員整理。

附件五、同業財務資料及比率

附件表 5-1 同業營業收入表

單位：仟元

	2013/12/31	2012/12/31	2011/12/31	2010/12/31	2009/12/31
JOBS US Equity	265,733	232,314	206,498	156,397	113,384
MWW US Equity	807,579	890,392	993,644	914,133	905,142
SEK AU Equity	620,202	442,254	343,054	280,732	208,345
6054 JT Equity	4,256,153	2,264,042	1,134,497	637,198	573,218
TNI LN Equity	663,800	706,500	760,700	761,500	763,300
5287 TT Equity	942,368	845,534	593,020	535,959	346,301
3130 TT Equity	1,126,042	983,308	1,040,084	1,027,199	798,150

資料來源：Bloomberg 資料庫。

註 1：除 5287 TT Equity 及 3130 TT Equity 為新臺幣計價，其餘為美金計價。

註 2：除 SEK AU Equity 為 6 月 30 日之資訊，其餘為 12 月 31 日之資訊。

附件表 5-2 同業市值表

單位：仟元

	2013/12/31	2012/12/31	2011/12/31	2010/12/31	2009/12/31
JOBS US Equity	2,303,661	1,350,764	1,194,899	1,390,671	490,074
MWW US Equity	658,612	624,545	932,790	2,861,900	2,082,067
SEK AU Equity	2,793,700	2,187,400	2,321,500	1,997,800	1,130,600
6054 JT Equity	681,985	262,872	133,492	#N/A	#N/A
TNI LN Equity	883,751	384,155	191,833	279,227	626,791
5287 TT Equity	10,640,000	7,000,000	#N/A	#N/A	#N/A
3130 TT Equity	3,529,930	2,594,244	2,870,697	3,939,476	2,970,000

資料來源：Bloomberg 資料庫。

註 1：除 5287 TT Equity 及 3130 TT Equity 為新臺幣計價，其餘為美金計價。

註 2：除 SEK AU Equity 為 6 月 30 日之資訊，其餘為 12 月 31 日之資訊。

註 3：#N/A：即代表當年度尚未上市。

附件表 5-3 同業長短期借款表

單位：仟元

	2013/12/31	2012/12/31	2011/12/31	2010/12/31	2009/12/31
JOBS US Equity	0	0	0	0	0
MWW US Equity	135,275	164,239	188,836	124,500	50,010
SEK AU Equity	485,684	410,342	453,213	84,367	91,630
6054 JT Equity	0	0	0	0	0
TNI LN Equity	271,063	419,352	351,744	567,356	583,051
5287 TT Equity	0	0	0	0	0
3130 TT Equity	227	30	88	368	165

資料來源：Bloomberg 資料庫。

註 1：除 5287 TT Equity 及 3130 TT Equity 為新臺幣計價，其餘為美金計價。

註 2：除 SEK AU Equity 為 6 月 30 日之資訊，其餘為 12 月 31 日之資訊。

附件表 5-4 同業淨營運資金表

單位：仟元

	2013/12/31	2012/12/31	2011/12/31	2010/12/31	2009/12/31
JOBS US Equity	117,741	145,302	94,068	154,788	122,015
MWW US Equity	(5,397)	12,937	81,805	(16,953)	134,088
SEK AU Equity	88,178	19,437	(29,806)	43,644	41,810
6054 JT Equity	21,941	16,665	12,461	3,797	2,047
TNI LN Equity	23,743	9,858	(5,893)	138,604	17,605
5287 TT Equity	653,653	610,557	483,990	366,132	211,424
3130 TT Equity	819,907	711,905	899,487	867,792	687,162

資料來源：Bloomberg 資料庫。

註 1：除 5287 TT Equity 及 3130 TT Equity 為新臺幣計價，其餘為美金計價。

註 2：除 SEK AU Equity 為 6 月 30 日之資訊，其餘為 12 月 31 日之資訊。

附件表 5-5 同業資本結構(D/E)表

	2013/12/31	2012/12/31	2011/12/31	2010/12/31	2009/12/31	平均數
JOBS US Equity	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
MWW US Equity	20.54%	26.30%	20.24%	4.35%	2.40%	14.77%
SEK AU Equity	17.38%	18.76%	19.52%	4.22%	8.10%	13.60%
6054 JT Equity	0.00%	0.00%	0.00%	-	-	0.00%
TNI LN Equity	30.67%	109.16%	183.36%	203.19%	93.02%	123.88%
5287 TT Equity	0.00%	0.00%	-	-	-	0.00%
3130 TT Equity	0.01%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%

資料來源：Bloomberg 資料庫。

註 1：-即代表當年度尚未上市。

附件表 5-6 同業實質稅率表

	2013/12/31	2012/12/31	2011/12/31	2010/12/31	2009/12/31	平均數
JOBS US Equity	16.69%	16.90%	17.34%	19.56%	22.25%	18.55%
MWW US Equity	86.76%	(130.93%)	26.25%	30.80%	199.85%	42.55%
SEK AU Equity	14.73%	25.49%	27.29%	24.89%	31.03%	24.69%
6054 JT Equity	37.45%	46.12%	45.04%	40.84%	41.15%	42.12%
TNI LN Equity	40.05%	(74.23%)	(4.57%)	8.41%	30.24%	(0.02%)
5287 TT Equity	17.00%	17.00%	17.13%	17.03%	20.89%	17.81%
3130 TT Equity	15.89%	16.28%	13.94%	11.11%	8.95%	13.23%

資料來源：Bloomberg 資料庫。

附件表 5-7 同業資本結構(D/(D+E)表

	2013/12/31	2012/12/31	2011/12/31	2010/12/31	2009/12/31	平均數
JOBS US Equity	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
MWW US Equity	17.04%	20.82%	16.84%	4.17%	2.35%	12.24%
SEK AU Equity	14.81%	15.80%	16.33%	4.05%	7.50%	11.70%
6054 JT Equity	0.00%	0.00%	0.00%	-	-	0.00%
TNI LN Equity	23.47%	52.19%	64.71%	67.02%	48.19%	51.12%
5287 TT Equity	0.00%	0.00%	-	-	-	0.00%
3130 TT Equity	0.01%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%
					平均數	10.72%

資料來源：Bloomberg 資料庫。

註 1：-即代表當年度尚未上市。

附件表 5-8 同業淨營運資金占營收比率表

	2013/12/31	2012/12/31	2011/12/31	2010/12/31	2009/12/31	平均數
JOBS US Equity	44.31%	62.55%	45.55%	98.97%	107.61%	71.80%
MWW US Equity	(0.67%)	1.45%	8.23%	(1.85%)	14.81%	4.39%
SEK AU Equity	14.22%	4.40%	(8.69%)	15.55%	20.07%	9.11%
6054 JT Equity	0.52%	0.74%	1.10%	0.60%	0.36%	0.79%
TNI LN Equity	3.58%	1.40%	(0.77%)	18.20%	2.31%	4.94%
5287 TT Equity	69.36%	72.21%	81.61%	68.31%	61.05%	70.79%
3130 TT Equity	72.81%	72.40%	86.48%	84.48%	86.09%	80.45%
					平均數	34.61%

資料來源：Bloomberg 資料庫。



超然獨立聲明書

本公司受數字科技股份有限公司(以下簡稱數字科技)委託評價518網路科技股份有限公司(以下簡稱518網路科技)之普通股股權公允價值,係以超然獨立立場辦理。數字科技及518網路科技與本公司及評價人並無直接或間接利害關係而影響公正獨立之情事。

茲聲明:

- 一、 本公司及評價人並未於數字科技及518網路科技及其各自關係人中兼任經常性工作,支領固定薪給,例如擔任負責人、董事、監察人、經理或職員。
- 二、 本公司及評價人與數字科技及518網路科技及其各自關係人間並無共同投資或分享利益之關係。
- 三、 本公司及評價人與數字科技及518網路科技之間並無簽訂或有公費之期約。
- 四、 無違反其他可能影響本公司及評價人超然獨立之情事。



評價人員簡歷

- 姓 名： 朱鉅偉
- 學 歷： 國立中山大學財務管理研究所
- 現 職： 中華徵信所企業股份有限公司 財務顧問部評價人員
- 經 歷： 安侯建業聯合會計師事務所 審計員
- 實務案件：
- 生技業上市櫃公司之子公司之購買價格分攤報告
 - 百貨業上市櫃公司之子公司之購買價格分攤報告
 - 娛樂業上市櫃公司之購買價格分攤報告
 - 金融業上市櫃公司之購買價格分攤報告
 - 傳產業上市櫃公司之子公司之股權評估報告
 - 建設業上市櫃公司之子公司之股權評估報告
 - 科技業上市櫃公司之子公司之股權評估報告
 - 餐飲業興櫃公司之合約價值評估報告
 - 生技業未上市櫃公司專利權及技術之評價報告
 - 科技業上市櫃公司之資產減損評估報告

附件三：「公司章程」修訂前後條文對照表

條號	修正前	修正後	修正依據及理由
第二條	<p>本公司所營事業如下：</p> <p>1.CC01110 電腦及其週邊設備製造業</p> <p>2.CC01120 資料儲存媒體製造及複製業</p> <p>3.F109070 文教、樂器、育樂用品批發業</p> <p>4.F113020 電器批發業</p> <p>5.F113050 電腦及事務性機器設備批發業</p> <p>6.F113070 電信器材批發業</p> <p>7.F118010 資訊軟體批發業</p> <p>8.F119010 電子材料批發業</p> <p>9.F209060 文教、樂器、育樂用品零售業</p> <p>10.F213010 電器零售業</p> <p>11.F213030 電腦及事務性機器設備零售業</p> <p>12.F213060 電信器材零售業</p> <p>13.F218010 資訊軟體零售業</p> <p>14.F219010 電子材料零售業</p> <p>15.F399040 無店面零售業</p> <p>16.F601010 智慧財產權業</p> <p>17.G801010 倉儲業</p> <p>18.I103060 管理顧問業</p> <p>19.I301010 資訊軟體服務業</p> <p>20.I301020 資料處理服務業</p> <p>21.I301030 電子資訊供應服務業</p> <p>22.I401010 一般廣告服務業</p> <p>23.I401020 廣告傳單分送業</p> <p>24.IZ02010 打字業</p> <p>25.IZ04010 翻譯業</p> <p>26.IZ12010 人力派遣業</p> <p>27.IZ13010 網路認證服務業</p>	<p>本公司所營事業如下：</p> <p>1.CC01110 電腦及其週邊設備製造業</p> <p>2.CC01120 資料儲存媒體製造及複製業</p> <p>3.F109070 文教、樂器、育樂用品批發業</p> <p>4.F113020 電器批發業</p> <p>5.F113050 電腦及事務性機器設備批發業</p> <p>6.F113070 電信器材批發業</p> <p>7.F118010 資訊軟體批發業</p> <p>8.F119010 電子材料批發業</p> <p>9.F209060 文教、樂器、育樂用品零售業</p> <p>10.F213010 電器零售業</p> <p>11.F213030 電腦及事務性機器設備零售業</p> <p>12.F213060 電信器材零售業</p> <p>13.F218010 資訊軟體零售業</p> <p>14.F219010 電子材料零售業</p> <p>15.F399040 無店面零售業</p> <p>16.F601010 智慧財產權業</p> <p>17.G801010 倉儲業</p> <p>18.I103060 管理顧問業</p> <p>19.I301010 資訊軟體服務業</p> <p>20.I301020 資料處理服務業</p> <p>21.I301030 電子資訊供應服務業</p> <p>22.I401010 一般廣告服務業</p> <p>23.I401020 廣告傳單分送業</p> <p>24.IZ02010 打字業</p> <p>25.IZ04010 翻譯業</p> <p>26.IZ12010 人力派遣業</p> <p>27.IZ13010 網路認證服務業</p>	<p>為配合公司實際營運需要。</p>

條號	修正前	修正後	修正依據及理由
	28.IZ15010 市場研究及民意調查業 29.J101010 建築物清潔服務業 30.J302010 通訊稿業 31.J303010 雜誌（期刊）出版業 32.J304010 圖書出版業 33.JB01010 會議及展覽服務業 34.H703090 不動產買賣業 35.H703100 不動產租賃業 36.JZ99050 仲介服務業 37.ZZ99999 除許可業務外，得經營法令非禁止或限制之業務 38.C302010 織布業 39.C303010 不織布業 40.C306010 成衣業 41.C307010 服飾品製造業 42.C402030 皮革、毛皮製品製造業 43.CK01010 製鞋業 44.CM01010 箱、包、袋製造業 45.F104110 布疋、衣著、鞋、帽、傘、服飾品批發業 46.F204110 布疋、衣著、鞋、帽、傘、服飾品零售業 47.H704031 不動產仲介經紀業	28.IZ15010 市場研究及民意調查業 29.J101010 建築物清潔服務業 30.J302010 通訊稿業 31.J303010 雜誌（期刊）出版業 32.J304010 圖書出版業 33.JB01010 會議及展覽服務業 34.H703090 不動產買賣業 35.H703100 不動產租賃業 36.JZ99050 仲介服務業 37.ZZ99999 除許可業務外，得經營法令非禁止或限制之業務 38.C302010 織布業 39.C303010 不織布業 40.C306010 成衣業 41.C307010 服飾品製造業 42.C402030 皮革、毛皮製品製造業 43.CK01010 製鞋業 44.CM01010 箱、包、袋製造業 45.F104110 布疋、衣著、鞋、帽、傘、服飾品批發業 46.F204110 布疋、衣著、鞋、帽、傘、服飾品零售業 47.H704031 不動產仲介經紀業 <u>47.I701011 就業服務業</u>	
第二十三條	本章程訂立於中華民國 96 年 1 月 17 日。 本章程第一次修訂於中華民國 96 年 3 月 7 日。 本章程第二次修訂於中華民國 97 年 6 月 27 日。 本章程第三次修訂於中華民國 98 年 6 月 18 日。	本章程訂立於中華民國 96 年 1 月 17 日。 本章程第一次修訂於中華民國 96 年 3 月 7 日。 本章程第二次修訂於中華民國 97 年 6 月 27 日。 本章程第三次修訂於中華民國 98 年 6 月 18 日。	增訂本次修正日期。

條號	修正前	修正後	修正依據及理由
	<p>本章程第四次修訂於中華民國98年9月10日。</p> <p>本章程第五次修訂於中華民國98年11月26日。</p> <p>本章程第六次修訂於中華民國99年5月7日。</p> <p>本章程第七次修訂於中華民國99年6月17日。</p> <p>本章程第八次修訂於中華民國101年1月5日。</p> <p>本章程第九次修訂於中華民國101年5月17日。</p> <p>本章程第十次修訂於中華民國101年7月20日。</p> <p>本章程第十一次修訂於中華民國101年10月19日。</p> <p>本章程第十二次修訂於中華民國102年06月06日。</p>	<p>本章程第四次修訂於中華民國98年9月10日。</p> <p>本章程第五次修訂於中華民國98年11月26日。</p> <p>本章程第六次修訂於中華民國99年5月7日。</p> <p>本章程第七次修訂於中華民國99年6月17日。</p> <p>本章程第八次修訂於中華民國101年1月5日。</p> <p>本章程第九次修訂於中華民國101年5月17日。</p> <p>本章程第十次修訂於中華民國101年7月20日。</p> <p>本章程第十一次修訂於中華民國101年10月19日。</p> <p>本章程第十二次修訂於中華民國102年06月06日。</p> <p><u>本章程第十三次修訂於中華民國103年09月11日。</u></p>	