

MINORITY SHAREHOLDER WATCH GROUP

BADAN PENGAWAS PEMEGANG SAHAM MINORITI BERHAD
(Incorporated in Malaysia - Registration No: 200001022382 (524989-M))

NANYANG SIANG PAU, Business News - Monday 20 January 2025 (A) - Part 1

APLOMBS AND QUALMS IN MAHB SALE

Weekly Watch 一周检视

大马机场私有化的疑虑

焦点

马来西亚机场私有化的提议成为 2024 年的新闻焦点，引起了几乎各行各业的激烈争论和截然不同的观点。

自从去年 5 月 Gateway Development Alliance 私人有限公司 (GDA) 宣布以每股 11 令吉的价格收购大马机场 (AIRPORT) 以来，有关该机场运营商的私有化提议引起了很多讨论。

GDA 是由国库控股有限公司和雇员公积金局 (EPF) 带头创立的财团，外国合作伙伴包括阿布扎比投资局 (ADIA) 和全球基础设施合作伙伴 (GIP) (统称为“联合收购人”)。

现在是时候分享我们的观点了，因为接受收购的截止日期已从

前线把关 小股东权益监管机构 (MSWG)

2025 年 1 月 8 日下午 5 点延长至 2025 年 1 月 17 日下午 5 点。收购献议的条件是联合收购的接受率至少达到 90%。

值得注意的是，联合收购人已表示，如果私有化继续进行，他们打算让大马机场控股退市。截至



2025 年 1 月 8 日，联合要约人已成功获得 84.12% 的接受率。

少数股东陷入了进退维谷的境地，他们被独立顾问和大马机场控股无利害关系董事提出的相互矛盾的观点所困扰。

独立顾问丰隆投资银行认为该收购“不公平但合理”，并建议大马机场股票持有人接受该献议。

与此同时，大马机场的无利害关系董事不同意丰隆投行的观点，并建议拒绝该献议。

应提供公平合理价格

由于随着不同利益相关者的观点不同，我们必须考虑以下因素。

从历史上看，大马机场的股价从未超过每股 11 令吉的发行价。从 2008 年到 2023 年，其股价一直在 2.21 令吉至 9 令吉之间。

然而，在 5 月份宣布私有化计划之前，股价从 2024 年 1 月 1 日的 7.49 令吉稳步攀升至 4 月份的 10 令吉左右。大马机场股价当年挂收于 10.58 令吉。

独立顾问认为，11 令吉的报价并不公平，因为它太低了，比使用分部总和估值法得出的估值 12.61 令吉至 13.71 令吉折价 12.77% 至 19.77%。尽管如此，11 令吉仍比截至 2024 年 9 月 30 日的最新未经审计每股 4.89 令吉的净资产溢价 6.11 令吉或 124.95%。

然而，该独立顾问也表示，该报价是合理的，因为它比过去

不同时期的市场交易价格高出 3.57% 至 37.78%。

无利害关系的董事聘请了新加坡瑞银分行来评估大马机场股票的公允价值。瑞银使用各种估值方法，包括折现现金流分析和交易可比分析，将股权价值定在 10.95 令吉至 13.15 令吉之间。

瑞银和独立顾问之间的估值范围差异主要源于瑞银和独立顾问在得出公允价值范围时采用的不同估值方法和敏感性分析。

在收购献议中，收购价格与估

计公允价值之间的折扣并不罕见。MSWG 的周刊《观察家报》经常讨论这个问题。事实上，我们一直主张自愿收购献议的政策转向“公平合理”，并主张打算退市的上市公司应为所有股东提供“公平合理”的价格。

周息率逐年跌

回顾过去三年的私有化献议，我们发现大多数献议都大幅折价，折价幅度在 30% 至 60% 之间。一个值得注意的例外是森那美 (SIME) 于 2023 年 12 月以每股 5.00 令吉收购合顺 (UMW)，折价幅度小得多，为 10.84% 至 16.90%。相比之

下，大马机场的报价与其估计的公允价值之间的折价相对较小。

多年来，大马机场一直向股东派发超过 50% 的净利润，但在冠病疫情期间，该公司两年没有派发股息(见表)。股息根据其利润波动。

因此，周息率从 2008 年的 8.39% 下降到 2010 年代初的 3%，然后进一步下降到 1% 左右。当然，低股息收益率并不是股价上涨的结果，因为股价基本徘徊在 5 令吉至 9 令吉之间。

从投资角度来看，我们认为其股息收益率相当低。相比之下，2024 年 11 月富时隆综合指数公司的平均股息收益率为每年 3.95%。

基础设施需常升级

机场是重要的交通基础设施，需要不断升级和现代化，因此需要大量资金。它们也是一项长期投资，这意味着股东可能要几年后才能以股价上涨和股息的形式看到回报。

如献购文件和独立咨询通函所述，联合收购者和无利害关系的董事都同意，尽管他们对私有化献购背后的理由持有不同看法，但大马机场控股需要巨额资本投资来实现其扩张计划。

未来五年需约 100 亿

在过去五年中，大马机场仅投资了 13 亿令吉的资本支出，与新加坡樟宜机场的 189 亿令吉、印尼机场公司的 81 亿令吉，以及泰国机场的 68 亿令吉形成鲜明对比。马来西亚政府估计，大马机场控股在未来五年内需要约 100 亿令吉的投资才能保持竞争力。

相比之下，樟宜机场集团最近宣布在未来六年内投资 30 亿新元 (约 98.69 亿令吉)，用于改善 1 至 4 号航站楼的服务，这进一步说明了维持一流机场标准所需的资金规模。

显然，大马机场集团的资本投资已经滞后。然而，由于缺乏联合投标人未来资本投资和计划的全部细节，目前仍然不清楚接下来的具体方向。

大量资本至关重要

虽然大马机场的财务表现呈现积极势头，但这可能是疫情后低基数的反弹效应。恢复大马机场昔日的辉煌需要付出大量努力、时间和资本投入。

值得称赞的是，大马机场的无利害关系董事拒绝了该献议，表明他们致力于为股东的最大利益行事。

根据进市价，私有化献购要约提供了锁定部分利润的机会。这可能是退出并将资金重新分配到投资期限内收益更高或资本增长前景更好时机。

如果大马机场继续在大马交易所上市，其股价可能会超过公开市场上 11 令吉的献购价。然而，由于基础设施升级需要大量投资，这种愿望在短期内似乎不太可能实现，这也可能给股息支付带来压力。

最终，接受或拒绝报价的决定权在您手中，因为每个股东的风险偏好、投资策略、投资期限和期望各不相同。与往常一样，少数股东应根据其风险偏好和可用信息做出明智的投资决策。

纽约大学斯特恩商学院金融学教授阿斯瓦·达摩达兰表示：“估值不是一门精确的科学或艺术，而是一门手艺。我们应该始终记住，所有估值都是有偏见的。唯一的问题是偏见程度如何，以及倾向哪个方向”。

因此，在不确定时期，股东可能也会优先考虑务实因素，而不是理论估值。考虑现有股东是否愿意投入长期永续性和竞争力所需的大量资本也至关重要。

最后，如果没有 GDA 私有化的前景，大马机场股价是否会会在短期内突破 10 令吉大关？这谁也说不准。

大马机场派息情况

年份	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
年尾闭市价(令吉)	2.21	3.97	6.28	5.80	5.21	9.00	6.80	5.61	6.06	8.79	8.38	7.60	5.92	5.98	6.56	7.36
年度派息(仙)	18.55	22.90	19.75	21.15	13.63	11.78	5.60	8.50	10.00	13.00	14.00	15.00	--	--	3.91	10.80
派息率(%)	50	50	55	50	50	50	61	58	56	55	52	52	--	--	50	50
周息率(%)	8.39	5.77	3.14	3.65	2.62	1.31	0.82	1.52	1.65	1.48	1.67	1.97	--	--	0.60	1.47

来源：大马机场

MINORITY SHAREHOLDER WATCH GROUP

BADAN PENGAWAS PEMEGANG SAHAM MINORITI BERHAD
(Incorporated in Malaysia – Registration No: 200001022382 (524989-M))

NANYANG SIANG PAU, Business News – Monday 20 January 2025 (A) – Part 2

APLOMBS AND QUALMS IN MAHB SALE

MSWG重点观察股东大会

以下是本周小股东权益监管机构 (MSWG) 股东大会/特大的观察名单, 这里只简要地概括小股东权益监管机构所关注的重点。

读者可以查询 MSWG 的网站 www.mswg.org.my, 以得到对公司所提呈的问题详情。

振德 (CHINTEK) (股东大会)

简报: 集团 2024 年营业额同比增长 28.78% 至 2.6486 亿令吉 (2023 年: 2.0567 亿令吉), 净利同比大幅增长 63.66% 至 8735 万令吉 (2023 年: 5337 万令吉)。

由于预计原棕油平均售价将保持上涨趋势, 振德预计 2025 年的种植业绩将令人满意。

家丽资机构 (HOMERIZ) (股东大会)

简报: 由于产品销量增加, 该集团 2024 年的营运额收入增长了 41.24% 至 2.2972 亿令吉 (2023 年: 1.6264 亿令吉)。

与此同时, 其税前盈利增长了 34.56% 至 4493 万令吉 (2023 年: 3339 万令吉), 与收入的增长一致。

提问: 董事部宣布, 在 2024 年 12 月 12 日, 其全资子公司 Embrace Industries 有限公司的一处房产发生了火灾。该事件影响了一条喷涂线和在制品库存。火灾造成的损失仅限于一栋家具工厂大楼。(来源: 2024 年 12 月 12 日的大马交易所文告)

- 什么原因造成火灾?
- 所有受影响的资产是否都已投保? 可索赔的金额估计是多少?
- 请向股东通报火灾事件对集团截至 2025 年度的潜在财务影响。

国云集团 (PLB) (股东大会)

简报: 截至 2024 年 8 月 31 日的财政年度, PLB 的总营业额为 1.3443 亿令吉, 而上一年的 4481 万令吉, 这两项收入均来自持续经营业务。

然而, 记录的税前亏损为 768 万令吉, 其中包括持续经营业务的税前盈利 1009 万令吉和终止经营业务的税前亏损 1778 万令吉。尽管如此, 其底线比上一年的 2667 万令吉亏损有了很大的改善。

国云集团 (PLB) (股东大会)

简报: 该公司寻求股东批准, 通过其持股 85.71% 的子公司 PLB Terang 有限公司, 以 1980 万令吉的价格出售 PLB 绿色太阳能有限公司的 60% 股权。

提问: 拟议出售 PLB 绿色太阳能有限公司标志着公司退出太阳能服务业务, 因此该集团将出售太阳

能光伏 (PV) 电厂。(年报第 13 页和第 28 页)

- 这如何影响集团未来的碳足迹?
- 集团的再生能源举措 (例如在 2025 年的发展项目中采用太阳能电池板以及通过建筑设计促进自然采光) 是否足以抵消集团碳足迹的影响?

金群利集团 (MATRIX) (股东大会)

简报: 金群利集团建议发行最多 6.2567 亿股红股, 进行 2 送 1 红股。

必胜 (SPRITZER) (股东大会)

简报: 公司建议 1 送 1 红股。



效能方案 (EFFICEN) (股东大会)

简报: 效能方案将寻求股东批准, 为符合条件的人员设立一项雇员认股计划 (ESOS), 其规模将占公司已发行股份总数的 10% (拟议 ESOS)。

公司也寻求股东批准根据拟议的雇员退休计划向董事、Efficient E-Solutions 大股东及其相关人员分配雇员退休计划期权, 其中包括向莫达阿末贾马尔丁和拿督罗比亚阿都甘尼授予雇员退休计划期权, 他们两人均为集团的独立董事。

为了更好地遵循企业监管, MSWG 不鼓励向独立董事提供期权的做法, 因为他们在公司中不担任执行职务, 并且负责监督向员工和执行董事分配期权。

绍迪集团 (SG) (股东大会)

简报: 公司报告称, 今年又亏损 606 万令吉, 与 2024 年的收入较低一致。收入下降是由于对其加工产品 (FPP) 的需求减弱以及交易活动停止。

此外, 原材料和劳动力成本的增加, 加上柴油补贴的取消, 造成了 2024 年的负面业绩。

提问: 1. “管理层将继续提高生产效率和产

能, 以在 FPP 领域占据更大的市场份额, 从而满足更多销售需求并扩大东马 (沙巴和砂拉越) 的市场。与 2023 年相比, 东马的需求增长了约 1.5 倍。在本财政年度, 公司投资扩大生产能力, 以便生产更多 FPP 产品并满足当地和东马市场的需求。” (2024 年年报第 14 页)

a) 请分别提供 2022 财年、2023 财年和 2024 财年对沙巴、砂拉越和马来西亚其他地区的总销售额明细。

b) 在 2024 年 1 月 10 日举行的年度股东大会上对 MSWG 提出的问题的答复中提到, 扩建工程预计将于 2024 年上半年完成。请提供扩建的最新情况。设施竣工后的生产能力和使用率是多少?

2. “利润下降主要是由于 2024 年期间材料成本上涨, 尤其是鸡肉价格上涨。” (年报第 15 页)

a) 过去五个财政年度, 鸡肉的平均购买价格是多少?

b) 鉴于最近的通货膨胀, 公司是否将增加的成本转嫁给了消费者? 如果是, 转嫁率是多少?

大资工业 (HEXIND) (股东大会)

简报: 公司提议出售并回租位于蕉赖和巴西古当的工业用地, 同时签订位于民都鲁的工厂租赁协议。

拟议的出售旨在将其在蕉赖和巴西古当的房地产投资套现, 并满足集团的融资需求。

拟议的租赁将确保运营不间断。

提问: 1. 预计拟议出售将带来 465 万令吉的利息和成本节省。(通告第 19 页)

物业折旧产生的成本节省是非现金项目, 而向买方支付租金将减少公司可用的现金。

a) 假设拟议的出售和拟议的房地产租赁于 2023 年 12 月 31 日财政年度结束前完成, 这对公司的现金流有何影响?

b) 租赁的长期成本与所有权相比如何, 特别是在财务负担和运营灵活性方面?

2. 公司以什么标准来识别和评估房产的潜在购买者? 是否采用竞争性投标程序来确保房产实现最高价值?

南亚 (ASTINO) (股东大会)

简报: 南亚 2024 年营业额增长 1.6% 至 6.29 亿令吉。这主要是由于销量增加 11% 至 10 万 2000 公吨, 但被平均售价下降所抵消。同时, 由于原材料成本降低和销量增加, 整体利润从一年前的 13.7% 提高至 15.2%。

在 2024 年, 该集团以 6020 万令吉的价格在雪兰莪州收购了一块 20.3 英亩的土地, 以满

足其扩张计划。

提问: 2024 年, 集团的销量增长了 11%, 达到 10 万 2000 公吨。(年报第 4 页)

a) 推动销售量增长 11% 的关键因素是什么? 是由于现有客户需求增加、获取新客户、市场覆盖范围扩大还是其他外部因素?

b) 哪些产品的销售量增幅最大?

c) 2025 年的需求前景如何?

大资科技 (HEXTECH) (股东大会)

简报: 特别大会将寻求股东批准, 将部分租赁土地的剩余未到期租约出售给大众信托, 该租赁土地上建有工厂和办公室, 可出租面积为 19 万 3365 平方尺, 租期将于 2049 年 11 月 11 日到期, 现金对价为 2370 万令吉, 出售给身为 KIP 产托 (KIPREIT) 房地产投资信托的受托人的大众信托。

大资资本 (HEXCAP) (股东大会)

简报: 公司建议将现有业务多元化, 包括放贷业务。

根据建议的多元化战略, 该公司计划重新分配私募募集的资金 (此前用于资助其合同工程), 以资助放贷业务。

拟议的多元化战略旨在提供额外的收入来源, 以减少对现有业务的依赖。

提问: 公司放贷业务的目标客户包括上市公司、私人有限公司及高净值人士。(通告第 3 页)

上市公司及高净值人士通常拥有较佳的信用评分。

公司打算如何确保其贷款产品的定价具有竞争力, 同时保持足够的利润, 尤其是考虑到拥有良好信用评分的客户 (上市公司及高净值人士) 可能会寻求成本最低的融资选择?

免责声明

- 小股东权益监管机构持有文中提及公司少数股额。
- 本栏简报与内容版权属小股东权益监管机构, 所表达的意见是采自大众媒体。
- 我们将尽力确保所发布的资讯准确及最新, 但不担保信息和意见的精确和完整。
- 内含资讯和意见仅供参考, 并非买卖建议, 或认购相关证券、投资或其他金融工具的认购邀约。

更多详情可查询: www.mswg.org.my
欢迎反馈意见: mswg.ceo@mswg.org.my