

剪不断，理还乱的 FGV

19 世纪苏格兰作家沃尔特司各特爵士在其叙事长诗《玛密恩：弗洛登的故事》的开场白里写道：“啊！我们编制的网怎么缠结了”，这句话恰当地形容了 FGV 控股的精彩大戏。

最新的发展，是大股东联邦土地发展局 (FELDA) 正打算以每股 1.30 令吉向 FGV 的小股东进行全面收购计划。

土展局向公务员退休基金局 (KWAP) 和 Urusharta Jamaah 有限公司分别购买了 6.1% 和 7.78% 的股权，以致股权增加至 35.12%。

完成上述收购以后，土展局和相关人士将持有超过 FGV 50% 股权，因此触发了全购机制门槛。

早前，土展局已经获得内阁批准，可取消和 FGV 的土地租赁协议 (LLA)，也有传言说土展局打算收购 FGV 的炼油



前线把关
迪瓦尼山
MSWG 总执行长

厂。我们也讨论了取消 LLA 涉及的赔偿的不确定性。这对小股东在做出明智的投资决定前是很重要的考量因素。

现在，随着每股 1.30 令吉的全购献议出现了，小股东需要考虑一些问题。

首先，这个献购价到底合理和公平吗？1.30 令吉收购

价比公司截至今年 9 月 30 日的每股净资产 1.13 令吉高。同时，最新季度的每股净利 (EPS) 是 3.8 仙，累积 9 个月的 EPS 为 0.4 仙。

这必须和目前棕油行业两个重要的因素比较：原棕油价走高和外劳工严重短缺。我们必须等待独立顾问和董事部对收购的合理性和公平性给予意见。

没披露是否维持上市

其次，重要信息如 FGV 的上市地位是否保留，并没有向公众披露。

如果不打算保留上市地位，那么小股东将较倾向接受

收购，因为他们不想投资在一家不存在价钱发现机制和即时买卖市场的非上市公司。

土展局肯定知道是否要保留 FGV 的上市地位。

我们不解它为什么没有对公众作出这个重要信息的披露。

第三，如果没有完成全购，土展局之前打算取消 LLA 的意图是否依旧？如果是的话，取消 LLA 所作出的赔偿，将是和小股东有关的考虑之一。

最后，收购建议的融资还没有最终定案。这是土展局要进行收购和全购之前必须先满足的条件之一。



投资者惨亏

对长期投资者来说，投资 FGV 是件不幸的事。

回忆起 FGV 在 2012 年以 4.55 令吉上市，是当年全球第三大的新股上市计划。在 2018 年 12 月，FGV 惨跌至 64 仙，饱受许多官司困扰。

许多投资新股上市，或者投资在比 1.30 收购价更高的小股东，至今还在疗伤的阶段。

股市里没有包赚的股票，小股东必须时时观察市场活动以作出明智的决定。

本周重点观察股东大会及特大

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，这里只简要的概括 MSWG 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。

通用控股 (MUH) (股东大会)

简报：

受疫情和行动管控令影响，通用控股 2020 财年的营业额是 412 万令吉，按年下跌 65.76%，导致较高的税前亏损 309 万令吉。

提问：

由于营业额走低和蒙受亏损，集团的银行现金结存从 2019 年的 529 万令吉，减至 2020 年的 78 万 3000 令吉 (年报第 10 页)。

- 集团的营运将因此受到影响吗？
- 集团有何对策？
- 如果集团需要现金，请问是否有可以使用的银行融资便利？如有，数目是多少？利息成本多少？

纬树 (LATITUD) (股东大会)

简报：

冠病疫情对公司 2020 财年的影响不大，不过 2021 年会更加感受到冲击，因为其主要出口市场如北美洲和欧洲遭到疫情的严重打击。

公司控制成本和寻找替代产品销售市场的能力，将决定它是否在下财年取得盈利。

提问：

- 预测贸易应收款项的信贷亏损拨备大增至 400 万令吉，比去年的 120 万令吉 (年报第 64 页)。
 - 为什么大增？
 - 在财政年结束时，回收了多少？
- 库存注销也从 2019 年的 41 万 1000 令吉，大增至 2020 年的 240 万令吉。
 - 请问注销的库存是什么 (滞销货品或过时货品)？在财政年结束后有多少已经回拨？

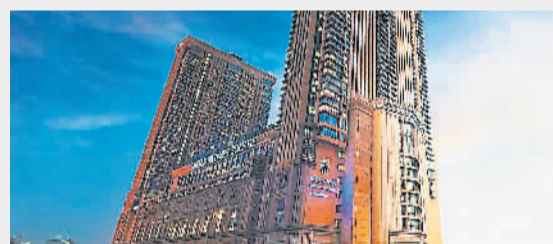
成功机构 (BJCORP) (股东大会)

简报：

成功机构在 2020 财年取得 69.9 亿令吉营业额和税前盈利 (PBT) 1.4522 亿令吉，而 2019 财年 (14 个月) 的营业额为 97.9 亿令吉，税前盈利为 4.2354 亿令吉。

博彩业和汽车行销业是集团营业额的主要贡献者。

未来，酒店和度假村的低入住率，和酒店业务活动的低营收，将对该机构形成极大挑战。



提问：

全球冠病大流行影响了项目施工地点的进展，及因为营运和制造活动必须停止，导致建筑材料制造和供应链大受打击 (年报第 22 页)。

请问公司面对的潜在延迟交货索偿有多大？材料成本上涨多少才会导致项目成本超支？

婆罗洲石油 (BORNOIL) (股东大会)

简报：

公司主要的营收来源，食品和特许经营 (FFO) 部门在行管令期间大受打击，导致营业额大跌至 4073 万令吉。基于经济情况和消费者情绪低迷，FFO 部门预测在 2021 年表现不佳。

提问：

婆罗洲石油的营业额从 2017 年的 1.6083 亿令吉，逐渐下降到 2020 财年的 8829 万令吉，而净利也从 4644 万令吉，在 2019 财年转为亏损 661 万令吉，直到在 2020 财年取得 160 万令吉盈利 (2020 年报第 5 页)。

根据董事部实施的策略和措施，公司预测未来两三年的营运表现如何？能否继续取得盈利？

宝翔 (PRLEXUS) (股东大会)

简报：

服装业务大受疫情影响，不过公司计划在 2020 年生产可重复使用的口罩，预测可为公司带来可观的回报。只是，其前景依然充满挑战，因为疫情对其产品需求产生了很大的影

响。

提问：

截至 2020 年 7 月 31 日，库存和制成品增加了超过 1 倍至 1160 万令吉 (2019：500 万令吉)。此外，公司也注销了价值 530 万令吉的库存 (2019：零) (年报第 102 页)。

a) 请解释库存增加的原因。b) 为什么注销库存？

协德 (HIAPTEK) (股东大会)

简报：

基于销量减少和钢铁价跌，协德的营业额从 2019 财年的 11.9 亿令吉，减少到 2020 财年的 9.3 亿令吉。

另外，净利按年大跌 66.9% 至 2579 万令吉，这是因为赚幅减少及行管令导致销售量大减之故。

提问：

集团通过成立 Huatraco Scaffold (沙巴) 有限公司，以及认购 Jetama Alpine Pipe (沙巴) 有限公司的 49% 股权来扩充业务至东马。业务包括制造、销售、租赁鹰架设备和一系列钢铁产品，以及进行钢管、空心型材和相关产品的贸易和供应 (年报第 137 页)。

- 请问相关业务在东马的前景和市场规模如何？
- 集团目前在东马的市占率和未来两年的目标是多少？

RGT 控股 (RGTBHD) (股东大会)

简报：

RGT 控股收购 RGT 私人有限公司 (RGTSB) 剩余 40% 的建议，小股东应该要求董事部进一步的解释以决定其公平和合理性。(详见问题)

提问：

RGT 在 2018 年 9 月 18 日宣布，计划以 1.248 亿令吉收购 RGT 私人有限公司 (RGTSB) 的剩余 40%，比起该公司在 2019 年 8 月 21 日宣布的 4800 万令吉收购价，增加了 7680 万令吉。

收购价的更改，是因为考虑到 RGTSB 盈利前景受到卫生保健业务推动的潜力。

a) 根据 RGTSB 在 2021 年 6 月 30 日财年的一年盈利保证 2600 万令吉，更改后的 1.248 亿令吉收购价等于 12 倍本益比 (根据 RGTSB40% 股权所赋予的价值)。但是，根据

RGTSB 过去三年 (2017, 2019 和 2020 财政年) 的平均净利 993 万令吉，收购价代表了 31.42 倍本益比。

此外，医疗保健相关业务在 2020 年获得出色的财政表现，主要是因为冠病大流行，市场对产品需求激增。疫情之后，类似的财政表现可能难以重现。

为什么董事部认为根据一年盈利保证的前瞻性本益比的估值，是公平并符合公司最大利益，而非根据它过去的财政表现来估值？

RGTSB 如何向 RGT 的股东保证其 (2021 年以后) 强劲的财政表现可以维持，以及长远来看该收购价是合理的？

森德 (SCIENTX) (股东大会)

简报：

2020 年对森德来说又是丰硕的一年，营业额起 8.3% 至 35 亿令吉，净利涨 16.9% 至 3.901 亿令吉。

森德收购美加印刷包装有限公司和耐慕志，加强了它成为包装行业的综合角色，包括从平膜和基膜，到贯穿至多层弹性塑胶包装解决方案。



提问：

在 2019 年 10 月，森德成为大马首家可完全回收和商业单一材料压板的公司。

- 请问市场反应如何？
- 单层材料压板和多重材料包装产品的表现，保护作用，成本和技术有何分别？
- 在 2021 年，森德预测将把单一材料压板方案进一步商业化。请问品牌拥有商需要多么久的时间来适应单层材料包装？这个转型如何惠及森德？
- 大多数公司如安科 (AMCOR) 公司和贝瑞全球集团已经承诺，在 2025 年前将所有包装品转为可再循环或可重复使用，以及所有快速消费品的包装转为可重复使用，可再循环或可成为堆肥的包装。

请问森德将作出同样的承诺吗？公司有没有计划加强永续发展工作，例如逐步淘汰原生塑胶，以及不可回收和难以回收的包装产品？