

马化全购，接不接受？



前线把关

迪瓦尼山

MSWG总执行长

上个月，马化国际 (MULPHA) 宣布收到来自数个联合献议者 (大股东李氏家族) 的无条件全面收购献议，以每股 2.30 令吉现金收购尚未持有的剩余股份。

联合献购者包括李明治、李成辉、李成煌、巴生企业有限公司、Sagittarius 管理有限公司、Mount Glory 投资公司、Magic Unicorn 有限公司、Mountbatten 机构和 Nautical 投资公司。它们共持有马化国际 1.5565 亿股或总发行股票 (3.1118 亿股) 的 50.02%。

该献购没设最低接受水平，将在 11 月 4 日到期，除



非联合收购方延长期限。马化国际主要投资在产业、酒店和教育领域，投资遍布马来西亚，澳洲，英国和纽西兰。

4 问题需思考

在面对全购的情况，小股东在做要不要接受的决定之前，必须问几个相关的问题，包括：

1. 全面收购的原因？
2. 收购公平和合理吗？
3. 有什么其他选择，对

小股东有什么影响？

4. 联合献购方打算维持公司上市地位吗？

根据 10 月 14 日发布的收购文件，收购原因是为了整合联合献购方的股权。额外收购的股票允许他们在未来的股价上涨中受益，因为他们相信公司的长期价值。同时，这也提供其余股东一个以现金套现，退出这个交易淡薄的股票。

虽然 2.30 令吉的献购价是它在 9 月 22 日最后交易

价，2.10 令吉的 9.5% 溢价 (全购的前一日)，但是，这等于公司净资产每股 11.07 令吉的 79% 折扣。同时，其前十名的产业中有一些是多年未曾重新估值。

除了大马依斯干达区的休闲农场，马化国际的主要资产在澳洲。

毫无疑问，该献购是其净资产的庞大折价。但是，小股东应该注意到，许多产业公司以净资产的折价交易，因为要释放产业的价值，通常需要很

小股东的选择

如果小股东觉得每股 2.30 令吉的出价不公平和/或不合理，他们可以选择不接受，那就不需要做任何事情。该收购献议只是适合那些想要离场的股东，可有一个马上释放投资价值

的机会。考虑到马化国际的低交易和流通量，这个献购提供了股东——尤其是那些持有庞大股额的——一个可以释放价值并获取 9.5% 溢价的机会。它在 9 月 22 日的最后交易是 2.10 令吉，以及在 5 天、一个月、3

个月和 6 个月的成交量加权平均市价 (VWAMP) 期间。溢价介于 5.02% 至 10.05% 之间。

无论接受率是多少，联合献购方打算维持马化国际的上市地位。因此，大股东还是可以在收购到期以后，在公开市场套现。当然，之后的股价就存在变数。

如果小股东决定继续持有该股，他们的未来回报将大有可能依赖整体市场情绪，公司的财政表现，未来现金流和股息，以及许多相关因素。

独立顾问：不公平不合理

同时，评估全购的独立顾问 MainStreet，建议股东拒绝该收购献议，因为它“不公平及不合理”。

Mainstreet 认为其献议价不公平，因为是其预测马化国际实际价值每股 17.22 令吉的 86.64% 折扣 (根据重估净资产的方法计算)。

要小股东接受也不合理，因为联合献购方打算维持马化国际的上市地位。因此，股东

在献购到期以后，还是可以交易公司的股票。

联合献购方也不打算使用 2007 资本市场和服务法令第 222 (1) 条的规定，即如果第 222 (1) 条的情况获得满足以后，收购方可以强制性收购所有剩余股票。

鉴于此，专业的独立顾问 Mainstreet 建议，股东拒绝这项献议。

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。

Minda 全球 (MINDA) (股东特大)

简报：特大寻求股东批准以现金和发行 3.57 亿新股，斥资 1.8 亿令吉，向 Persada Mewah 有限公司收购土地和建筑物，新股每股发行价为 7 仙。

此外，也建议实施发行最多 15% 股票的股份赠送计划，予合格董事和职员。

IOI 集团 (IOICORP) (股东大会)

简报：IOI 集团 2022 财年营业额按年增加 38% 至 155.8 亿令吉。其税前盈利按年也大增 35% 至 23.5 亿令吉，因为所有部门的盈利皆有改善。扣除非营运和一次性项目，其税前盈利为 25.5 亿令吉，按年增加 67%。集团预测 2023 财年将保持健康的财政表现，但可能不如 2022 财年。

课题：德国高度依赖俄罗斯的天然气供应，这对集团在 Witten 和 Wittenberge 地区的生产线停止和中断带来高风险，因为它们没有其他的加热或蒸汽能源 (年报第 78 页)。集团的欧洲部门必须承受天然气价格的大幅上涨压力。(年报第 79 页)

俄乌战争对德国能源供应造成了长期的干扰，请问能源危机在多大程度上影响了集团的营运和财政？

丰隆金融集团 (HLFG) (股东大会)

简报：2022 财年净利增加了 8.3% 或 245

万令吉 (扣除繁荣税以后)，主要来自其商业银行部门的强劲表现。

但是，其保险/回教保险和投资银行的业务表现平平，其丰隆保险控股和丰隆资本的净利分别下跌 14.1% 和 64.4%。

课题：新的马来西亚财政报表准则 (MFRS) 17，保险合同会计准则将在 2023 年 1 月 1 日生效。

MFRS 17 的目标在于为保险/回教保险合同提供一个可以比较和一致的会计模式，适用于保险/回教保险行业。

- a) 集团对该新准则的准备做得如何？
- b) 预料该准则对集团的保险收入有什么影响？

天龙科技 (DNONCE) (股东特大)

简报：详见问题。

课题：天龙科技建议以 910 万向国马集团 (KOMARK) 子公司 General Labels & Labelling (M) 有限公司收购国马 (泰) 有限公司 (KCTL) 的 33 万 3997 股或 99.9991%，通过发行 5871 股，每股发行价 15.5 仙进行。KTCL 主要涉及制造和销售自粘性标签。

a) KTCL 过去 4 年皆蒙受亏损，净亏介于 1068 万泰铢和 2239 万泰铢之间 (天龙 2022 年 10 月 17 日的股东通告附录一，第 90 页)。同期，营运活动负现金流呈负数。

基于 KTCL 的财政表现，收购建议不符合商业考量，因为它既没有利润也不增加资产价值。所以，这项收购如何为股东制造价值？鉴于亏损情况，综合 KTCL 的财政成绩后将如何影响天龙的未来表现？

b) 多年来国马无法将 KTCL 转亏为盈。在天龙的管理之下，KTCL 如何有不同表现？天龙计划如何将 KTCL 转亏为盈？需要多久？

c) 根据 KTCL 2022 年 5 月 31 日的 2 个月业绩，它的财政表现有所改进，取得少许盈利。请问这两个月的表现受到什么激励？盈利能够持续吗？

d) 截至 2022 年 6 月 30 日，天龙科技的净现金 (扣除贷款以后) 是 1244 万令吉。为什么公司不以现金方式来收购，以减少发行新股对盈利的冲淡影响？

丰隆工业 (HLIND) (股东大会)

简报：2022 财年营业按年减少 6.3% 至 24.7 亿令吉，税前盈利也按年减少了 20% 至 3.77 亿令吉，因为受到防疫封锁的影响，首季的销售因而减少。

虽然盈利减少，集团继续拨出 1.66 亿令吉派息，派发率达 79%。

课题：冠病疫情导致供应链中断，影响了摩托车零件的供应；俄乌战争导致运输，能源和材料的成本大增 (年报第 14 页)。

纤维水泥板也同面对供应链中断，原料和运输费上涨的挑战，侵蚀了赚幅。(年报第 18 页)。

集团在多大程度上能将成本转嫁客户？自 2022 年 1 月起，集团有没有上调各种产品售价？如有，上调多少？

TMC 生物科学 (TMCLIFE) (股东大会)

简报：2022 财年录得营业额 2.44 亿令吉和税前盈利 3220 万令吉，按年分别增长 21% 和 16%。

营业额增加主要因为哥打白沙罗汤申医院 (THKD) 在 2022 年第四季增加的营运能力使病人负荷量增加。

此外，其净盈利增加 104% 至 4140 万令吉，因为 THKD 的扩建未使用的投资税收津贴产生 1830 万令吉的递延税收抵免。如果扣除该递延税收抵免，净盈利事实上只增加了 14%。

课题：1. TMC 生物科学正在进行一项主要扩充计划，自 2022 年一月开始将显著的增加生产能力。计划包括扩充其旗舰医院，哥打白沙罗汤申医院，以及在柔佛新山发展一家新的综合医疗中心——依斯干达汤申 (年报第 4 页)。

a) 请问哥打白沙罗的新翼已经全面营运了吗？扩充前后的床位和入住率是多少？

b) 依斯干达汤申预期何时营运？该医院有多少张病床？

2. 截至 2022 年。集团的贸易应收款项是 2983 万令吉，而预期信贷损失的拨备达到 554 万令吉 (18.6%) (年报第 62 页)。考虑到集团的业务性质主要以现金付款，预期信贷亏损似乎是偏高。请解释回收该拨备的可能性？

麻坡万利集团 (MBL) (股东特大)

简报：集团寻求股东批准以 1925 万令吉脱售子公司 Theron 控股。Theron 是一家特殊用途公司，设立是为了收购新丰尼生活 (SYMLIFE) 9809 万股。