

Weekly Watch | 一周检视

成功施压 IOI 延长限售

本周我们看到 IOI 产业重返马交所，还比参阅价 (2.51 令吉) 大起 42%。

其股价表现印证了公司的价值，也证明了我们对公司施压以争取更多时间来让小股东认购其限售股票 (ROS) 是正确的。

虽然 IOI 集团说它是根据条例，同时 5 个工作日是符合条例要求，但这 ROS 是在圣诞节和新年期间进行，邮政服务难免会延迟，许多工人也在休假。

公司最后同意延多 4 天让股东呈交申请表格，让他们得以从股价表现中得益。

遵守独立董事限任期

在独立非执行董事任期的课题上，我们还是发现最近有些股东大会，寻求股东通过重新委任任职了 44 年和 45 年的独立非执行董事。

我们希望他们可以安排另任或退休，以符合企管准则。

根据“2013 大马东南亚企管报告”，我们发现



所调查的公司中，只有 12 家或其中 2% 是采用 9 年限制任期。

不过，我们希望更多公司将采用这项 2012 年 3 月推出的标准。

7-Eleven 应处理估值

我们也看到，去年 11 月因估值过高而被证监所拒绝的大马 7-Eleven，如今重新提交上市申请。我们希望计划集资低于 7 亿令吉的大马 7-Eleven，适当处理当局早前所提出的股票估值过高问题。

宏观方面，惠誉因为双风险，即来往户口和财务赤字，选择保留对大马的负面展望后，我们迄今仍关注国家财务情况。

我要强调，证监会和 MSWG 一起发行一份关于 2014 年大马机构投资者准则的联合咨询文件

(CODE)。

这准则是配合 2011 年企管大蓝图，鼓励机构投资者导航的责任。

制定大马机构投资者准则的策划委员会 (Steering Committee) 在 2013 年 7 月成立，由 MSWG 领导，负责起草准则。

策划委员会的会员包括公积金局、国家投资机构、退休基金局、武装部队、朝圣基金、社会福利保险机构、大马基金经理协会、大马回教保险协会、私人退休基金协会和 MSWG。

这份联合咨询文件可从证监会和 MSWG 网站获取，我们欢迎公众在 2014 年 2 月 28 日前提呈意见。

谢谢！

丽塔

MSWG 每周股东大会/特大看点 (1 月 20 至 24 日)

以下是本周小股东权益监管机构 (MSWG) 的观察名单：

这里只简要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的详细内容。

本周股东大会/特大			
日期	时间	公司	地点
21/01/2014	2.30pm	马化工 (CCM) (股东特大)	Sheraton Imperial Hotel, Jalan Sultan Ismail, KL
23/01/2014	10.00am	星狮集团 (F&N) (股东大会)	Sime Darby Convention Centre, 1A, Jalan Bukit Kiara 1, KL
24/01/2014	10.00am	全利资源 (QL) (股东特大)	Saujana Resort, Jalan Lapangan Terbang SAAS, Shah Alam
24/01/2014	10.30am	振德 (CHINTEK) (股东大会)	Suite 2B-3A-3, Block 2B, Level 3A, Plaza Sentral, KL Sentral

将提出的要点	
公司	提出的要点/课题
马化工 (CCM) (股东特大)	在附录 1，关于估价师所做的估价，在有关的城市计划里，建筑比率是多少？有可能增加吗？若有，对估价会有何影响？
星狮集团 (F&N) (股东大会)	随着推出 3 个新产品即 myCola、100PLUS EDGE 和 OISHI，饮料部继续是盈利的主要贡献者。 I. myCola 和 OISHI 在 2013 年的表现目标和贡献的营业额是多少？未来呢？ II. 随着白糖津贴取消，公司会采取什么对策来面对成本上的冲击、竞争力和其产品？
振德 (CHINTEK) (股东大会)	公司的营业额，税前盈利和税后盈利在过去 3 年一直下滑。请解释一下公司会采取什么计划或策略来达到业务成长，以及改进财务表现。

私有化研讨会

因小股东的提议，MSWG 将举行一项研讨会，讨论近来私有化的课题。该研讨会在 1 月 23 日早上 10 点 30 分，在 MSWG 训练中心举行。

MSWG 快讯 —— 关于进行中的企业交易

国家稻米 不该下市

担任独立顾问的肯纳格投资银行认为，建议除牌和退市献议是“公平”和“合理”，并在 1 月 6 日的独立顾问通告中，促小股东支持除牌建议。

独立顾问强调，国家稻米 (BERNAS, 6866, 主板消费产品股) 去年 10 月 31 日的公众持股约 16.31%，较公众持有的

标准少 8.69%。

献议者也表示他们无意保留国家稻米的上市地位，或采取任何步骤以解决公众持股不足的问题。

此外，献议价在历史股价、平均股价、平均历史本益比、价钱对帐目比率上，皆是溢价。

评论

独立顾问认为献议退市价 3.70 令吉公平，即本益比和价钱对帐目比为 15.81 倍和 1.58 倍。不过，我们根据部份总和 (sum-of-parts, SOP) 模式，以及折扣现金流估值法 (DCF)，估算国家稻米的献议价。

国家稻米旗下稻米业务所贡献的 85% 营业额，是以 DCF 计算，这是依靠特许经营协议，并可预测其增长。另 15% 来自联号投资的营业额，我们采用独立顾问的 15 倍本益比。然后，稻米部门和联号投资的价值以 SOP 的方法计算。

首个假设是以资本资产定价模式 (CAPM) 取得的 DCF 折价率，我们以 CAPM 设定国家稻米的折价率是约 8.5%。

第二个 DCF 的假设，以加权平均增长率方式，计算出未来 5 年的自由现金流。

最后，也是最重要的 DCF 假设是预测第 6 年，终值的永恒增长率为 2%。

以保守的风险调整后折扣率、未来 5 年加权平均增长率与 2% 永恒增长率计算，稻米业务的真实价值是约 28.9 亿令

吉。

以 15 倍本益比及 2012 年 2080 万的盈利推算，联号投资的价值约 3.12 亿令吉。把两者相加，国家稻米的价值约 32 亿令吉，或每股 6.13 令吉。

估值 RM4.18 至 6.13

使用系列变数如 8.5% 到 11.5% 折价率，以及最少 2% 的永恒增长率推算，国家稻米的估值介于 4.18 令吉至 6.13 令吉。因此，献议价 3.70 令吉是低于其真实价值的低端，即 4.18 令吉。

此外，我们也在国家稻米股息记录发现，公司持续派发股息，除了 2012 年，即私有化进行之际。我们相信国家稻米的未来可期，大马的米粮消费应该是走升，因我们的人口年轻且成长中。

依照我们的计算方式，献购价 3.70 令吉并不吸引人。此外，MSWG 认为国家稻米应该持续上市，并有公众监督。不过，非利益股东应该仔细研究独立顾问通告，以及根据他们的风险回酬取向作决定。

霹雳机构资本回退太低

霹雳机构 (PRKCORP, 8346, 主板贸易股) 大股东——霹雳州发展局 (掌握 52.27% 股权)，在 1 月 6 日建议选择选择性资本回退。

该建议让霹雳机构小股东得到 1 亿

887 万令吉现金，或每股 3.90 令吉，即其 5 天平均交易价 (3.21 令吉) 的 22% 溢价。

不过，这献议是公司 4.68 令吉净资产的 17% 折价。

评论

有一群小股东在媒体表达了他们的看法，认为 3.90 令吉的出价不公平，因为霹雳机构的土地和主要资产价值更高。

我们在《南洋商报》发现，一些小股东要求 MSWG 关注这事件。

在等待未来发展期间，MSWG 恳求独

立董事确保让独立估价师进行完整的土地与主要资产估值；如果需要，寻找第二者的意见。

此外，霹雳机构要采用适当的估值方法，使到非利益股东得到更好的咨询，作出正确决定。