

怡保花园商业产托（“IGBCR”）上市操作、资讯分享 | Sharetisfy

Thursday, 17 June, 2021

Clipped from: <http://www.sharetisfy.com/2021/06/igbcr.html>

怡保花园商业产托（“IGBCR”）上市操作、资讯分享

这次 IGBCR（5299）的上市操作还算是近期来比较特别的；就以散户认购方式来说，基本上非IGB（5606）的股东是无法申请 IGBCR 的 IPO 股份的。今天的文章将会谈到 IGBCR 较为特殊上市方式、以及上市后公司旗下的资产、过去的财务表现、一些重要的产托数据以及最重要的估值。

IGBCR 上市模式

如同我们在上面提到的一样，这次的 IGBCR 是以限制收购（“ROFS”）的方式进行融资；其融资的方法是同过持有 IGB 本身的股份，再以 2:5 的方式开放认购。以实际例子作为参考 – 假设你目前持有 50,000 股的话，并且在 03/06/2021 除权日之前持有到 03/06/2021 为止，你将可以获得 20,000 股 IGBCR 的认购权，而每股的认购价格是 RM 1.000。

也就是说，你需要拿出 RM 20,000（20,000 股认购权 x RM 1.000 一股）作为投资 IGBCR 的成本。但同时，公司也会支付实物股息（“DIS”）给投资者，其支付的比例为每认购 2 股 IGBCR，将可以获得额外 3 股的 IGBCR 作为 DIS 的奖励。或者以完全认购为例子的话，那么以你持有 50,000 股 IGB 来计算，接下来你所支付的 RM 20,000 一共将会获得 50,000 股 IGBCR（2 股 ROFS 认购股 + 3 股 DIS 的比例）。

但假设你只是认购部分的 ROFS 的话，IGB 将剩余的部分以现金偿还给你。以下是以持股 50,000 股 IGB，但只认购 10,000 股 IGBCR 的 ROFS 为例子的参考：

所获得的现金补贴：RM 25,000（25,000 股 x RM 1.000 一股）

扣除 – IGB 应得收入：RM 10,000（10,000 股 ROFS x RM 1.000 一股）

扣除 – 发行成本：RM 500（2% x RM 25,000）

实际所获得的收入：RM 14,500

当然，如果你不打算认购的话，你也将会获得相对的现金作为补偿。

此次 IGBCR 在上市後一共有 2,307,300,000 股为总股数。IGB 本身剩余的库存股以及可赎回、可转换优先股（“RCPS”）并不会影响总股数；但却会影响通过 ROFS 以及 DIS 所发行的股权比例，对于整个上市的影响幅度不大，只会影响 IGB 对于 IGBCR 的控股股权。

IGBCR 上市后的产业

IGBCR（接下来提到的“公司”是指 IGBCR）这次将会以“商业型 REIT”的模式上

市；而公司旗下的资产主要都是以办公楼为主。作为参考，公司这次将会收购 10 个办公楼 – 其中 7 个办公楼属于 Mid Valley City (“MVC”) 的资产、剩余的三个办公楼则是处于吉隆坡金三角区域内。作为参考，这 10 个办公楼的资产根据 2020 年的估值来看，其总价值为 RM 3,160.5 Million。而 IGBCR 将会通过发行 2,307,300,000（每股价值为 RM 1.000）以及 RM 853.2 Million 的现金完成该收购。

以下为公司收购的资产名称以及其价值：

- Menara IGB & IGB Annexe – RM 188.9 Million
- Centrepont South – RM 190.5 Million
- Centrepont North – RM 196.5 Million
- Boulevard Properties – RM 78.0 Million
- Gardens South Tower – RM 391.5 Million
- Gardens North Tower – RM 382.1 Million
- Southpoint Properties – RM 573.5 Million
- Menara Tan & Tan – RM 239.1 Million
- GTower – RM 739.8 Million
- Hamsphire Place Office – RM 180.6 Million

这里需要再次提到的是，IGBCR 支付的 RM 853.2 Million 的现金主要是来自于公司发行 RM 5,000.0 Million 的中期票据 (“MTN”) 的第一批融资。在完成后上市后，IGBCR 预计会有 RM 850.9 Million 的债务，以总资产作为计算的话，资产负债率为 26.3%，依然在 REITs 上市条例的准许融资比例的 50.0% 中（到 31/12/2022 为止，SC 准许本地的 REITs 资产负债率提升到 60.0%）。公司也有提到目前本地上市的 REITs 平均资产负债率为 34.6%。

合计公司上市后的 10 个产业来看，其净可出租面积 (“NLA”) 共合 3,478,197 Sq. Ft.，其中以在 2018 年开始营运的 Southpoint Properties 的 NLA 占比最大，高达 515,118 Sq. Ft.，而 NLA 最小的则是 Boulevard Properties，其 NLA 为 54,202 Sq. Ft.。不过，公司整体的平均出租率在 2020 年为 67.3%，MVC 资产的表现 75.2%，但参考临近区域的产业，临近区域的表现 85.2%。

但公司也有提到，若是剔除 Southpoint Properties 的话（在 2018 年开始出租），MVC 的整体出租率为 83.5%，而在金三角的产业出租率是 78.3%，对比邻近区域的 68.6% 更高。

以加权平均租凭期 (“WALE”) 作为参考，公司以 31/12/2020 计算的话，其 WALE 为 1.8 年。其中有 31.6% 的租凭会在 FYE 2021 结束、32.8% 的租凭会在 FYE 2022 结束、23.1% 的租凭会在 FYE 2023 结束，其余的则是在 FYE 2024

以上结束。

若以公司旗下 10 大租客为计算，其 WALE 在 31/12/2020 则是 2.8 年。这些顾客包括了 BHP、Shopee、Oracle、IGB、YINSON (7293) 以及 Agoda 等。公司的 10 大顾客以 NLA 为计算，目前的总占比为 23.0%，并且以大型公司来看，公司续约、回收租金以及未来提高租金的素质相信都是较高的。

最后，公司在 FYE 2018、FYE 2019 以及 FYE 2020 的租客更新率以 NLA 计算的话，其占比为 74.7%、63.0% 以及 66.3%。

IGBCR 过去的财务表现

当然，我们也必须参考公司过去的财务表现才能确认这些产业是具有价值的。以营业额而言，公司在 FYE 2018、FYE 2019 以及 FYE 2020，公司的营业额为 RM 203.9 Million、RM 200.1 Million 以及 RM 194.1 Million。而以净资产收入（“NPI”）计算的话，公司的 NPI 分别在 FYE 2018、FYE 2019 以及 FYE 2020 为 RM 143.0 Million、RM 130.0 Million 以及 RM 132.5 Million。

在 FYE 2020 期间，公司也受到了疫情的影响，使其资产的合理价值下跌 RM 24.6 Million、而 FYE 2019 则是出现了 RM 83.0 Million 的增值；因此，公司在 FYE 2020 的净利只有 RM 58.9 Million，对比 FYE 2019 的 RM 163.9 Million 下滑了 64.08%。

不过，公司的可分配收入依然在 FYE 2018、FYE 2019 以及 FYE 2020 达到 RM 110.7 Million、RM 97.7 Million 以及 RM 100.2 Million。

若是我们参考 REITs 平均都支付 90.0% 或以上的可分配收入的话，那么以 2020 年作为参考，其潜在的股息派发为 RM 90.2 Million；对比公司以每股 RM 1.000 的上市价格来计算，其上市后的市值预计为 RM 2,307.3 Million，潜在股息率为 3.91% 左右。

总结

我们若参考 IGBREIT (5227) 的话，相信 IGB 有能力将 IGBCR 管理好，并且继续使其成长。以 IGBCR 的 NTA 以及股息率来参考的话，确实 IGBCR 上市价格以个人观点来看是合理的。不过，公司的 WALE 确实是比较短了一些，以 MVC 以及金三角作为参考的话，确实个人是以为具有更高的出租率的。

所幸的是，公司在近 3 个财政年来的租凭更新率还算合理。

以前景而言，目前疫情已经完全颠覆了过去到办公室工作的概念；甚至在家工作（“WFH”）的概念已经成了企业的新潮流，不排除这会影响到 IGBCR 旗下资产的吸引力。而至于 IGBCR 上市的时间虽然微妙，但是如此大规模的上市至少需要筹备 2 年左右，因此相信不是因为疫情而硬要释放其价值的。

客观的来看，公司的估值都是以参考 FYE 2020 为主 – 其实这对于我们投资者是有利的。因为 FYE 2020 是产业价格备受压力的一年，因此这些资产是已经有了一定的

折扣的。

整体上来说，这次 IGBCR 上市无疑对于 IGB 的股东以及 IGBCR 的股东都是有利好因素的。不过当然，这种看法因人而异。你怎么看这次的 IGBCR 上市呢？

若是觉得我们的文章不错，有意要帮助我们的读者可跟我们开设一个免费的投资户口，未来也会为通过 12Invest 开设投资户口的读者提供专属服务，希望大家可以踊跃支持：<https://bit.ly/3vOYsg2>

- 其他 12Invest 的读者福利 -

开户并入金来领取免费小鹏汽车的股票：<https://bit.ly/3yAoDJ7>

个人推荐的股票数据平台试用：<https://bit.ly/3ykau2A>

加入免费 Telegram 群组：<https://t.me/public12invest>

#IGB

#IGBREIT

#IGBCREIT

#12INVEST

免责声明：

12Invest 并非持有分析股票准证的专业平台。以上所分享的内容均为个人通过各种渠道获取的资讯、消息、内容；文章内提及的所有内容只能用于参考、学习、教育以及资讯的用途，而绝非任何专业的金融、投资、或买卖意见。若想要获得买卖的建议，请咨询专业的股票分析师或投资银行，再自行判断其风险以及潜在收益。在此要再次声明，12Invest 绝不对任何所分享的内容或观点的准确性、完整性、正确性、有效期性负责任。所有在阅读文章后的任何决定皆由读者本身负责。切记，任何投资都具有风险，请做好保护自己的措施。

<https://klse.i3investor.com/blogs/12stocktalk/2021-06-17-story-h1566883299.jsp>