KBZSC

KBZ STIRLING COLEMAN SECURITIES CO., LTD.

၁၈/၅/၂၀၂၀

သို့ ဥက္ကဋ္ဌ

Ever Flow River Group Public Co., Ltd

Ever Flow River Group Public Co., Ltd ("ကုမ္ပဏီ") အတွက် စျေးကွက်တန်ဖိုးအကဲဖြတ်အစီရင်ခံစာ ("အစီရင်ခံစာ") အား ပြုစုတင်ပြအပ်ပါသည်။ ဤအစီရင်ခံစာသည် ရန်ကုန်စတော့အိပ်ချိန်း ("YSX") စာရင်းဝင် လျှောက်လွှာတင်ရာတွင် လိုအပ်သော စာရွက်စာတမ်းတစ်ခု ဖြစ်ပါသည်။

ကုမ္ပဏီ (သို့) YSX မှ ဤအစီရင်ခံစာနှင့် ပတ်သက်သည့် အကြောင်းအရာများကို စုံစမ်းသိရှိလိုပါက KBZSC မှ အချိန်နှင့် တပြေးညီ ဖြေကြားပေးသွားမည် ဖြစ်ပါသည်။

Mr. Michael Ong

Head of Equity Capital Markets

KBZ STIRLING COLEMAN SECURITIES CO., LTD.

KBZSC

ကုမ္ပဏီစည်းတံဆိပ်

Strand Square, No.53, Strand Road, Pabedan Township, Yangon, Myanmar.
Tel : +95 1 2307075

# ဈေးကွက်တန်ဖိုးအကဲဖြတ်အစီရင်ခံစာ

## Ever Flow River Group Public Co., Ltd. (EFR)

### ရန်ကုန်စတော့အိပ်ချိန်း (YSX) တွင်စာရင်းဝင် လျှောက်လွှာ တင်ခြင်းအတွက်

**KBZ Stirling Coleman** – ဦးဆောင်မန်နေဂျာ နှင့် ဘဏ္ဍာရေးဆိုင်ရာအကြံပေး ပုဂ္ဂိုလ်

မတ်လ၊ ၂၀၂၀ ခုနှစ်

Strictly private and confidential

# ၁။ လုပ်ငန်းတာဝန်

Ever Flow River Group Public Co., Ltd. ("EFR" သို့မဟုတ် "ကုမ္ပဏီ") သည် ရန်ကုန်စတော့အိပ်ချိန်း ("YSX") တွင် စာရင်းဝင်ကုမ္ပဏီဖြစ်လာစေရန်အတွက် KBZ Stirling Coleman ("KBZSC") အား ဦးဆောင်မန်နေဂျာ (Lead manager) နှင့် ဘဏ္ဍာရေးဆိုင်ရာအကြံပေးပုဂ္ဂိုလ်အဖြစ် ခန့်အပ်ခဲ့ပါသည်။ KBZSC သည် EFR ၏ ကနဦးစာရင်းဝင်ဈေးနှုန်းကိုသတ်မှတ်နိုင်ရန် စာရင်းဝင်လျှောက်လွှာတင်ရာတွင်လိုအပ်သော ဈေးကွက်တန်ဖိုး အကဲဖြတ်ခြင်းကို ပြင်ဆင်ခဲ့ပါသည်။

# ၂။ အရေးကြီးသော ယူဆချက်များ

KBZSC သည် EFR စီမံအုပ်ချုပ်သူများမှ ပေးအပ်ခဲ့သည့်အချက်အလက်များ နှင့် EFR ကုမ္ပဏီ၏ စုပေါင်းဘဏ္ဍာရေးရှင်းတမ်းများ (consolidated financial statements) ကို မှီငြမ်းခဲ့ပါသည်။ KBZSC သည် EFR ၏ ဈေးကွက်တန်ဖိုးကိုသတ်မှတ်ရာတွင် အောက်ဖော်ပြပါ အဓိကယူဆချက်များကို အသုံးပြုခဲ့ပါသည်။

- ၂၀၁၇-၁၈၊ ၂၀၁၈-၁၉ ဘဏ္ဍာနှစ်တို့အတွက် စုပေါင်းဘဏ္ဍာရေးရှင်းတမ်းများကို နှစ်အလိုက်နှိုင်းယှဉ်မှု မပြုလုပ်မီ ငွေရှင်းတမ်းများတွင်ပါရှိသည့် ပုံမှန်မဟုတ်သော (သို့) တစ်ကြိမ်မျှရရှိထားဝင်ငွေများကို ဖယ်ရှားမှုများ ပြုလုပ်ခဲ့ပါသည်။
- တခြားစတော့အိပ်ချိန်းများတွင် စာရင်းဝင်ထားသည့်လုပ်ငန်းကဏ္ဍတူကုမ္ပဏီများနှင့် ကုမ္ပဏီချင်းနှိုင်းယှဉ် သုံးသပ်ချက်ကို Capital IQ နှင့် အခြားကမ္ဘာ့ဈေးကွက်ဆိုင်ရာ အချက်အလက်ရှာဖွေနိုင်သည့် စကြိုများကို အသုံးပြုခဲ့ပါသည်။
- EFR ၏ စက်မှုဇုန်မြေပိုင်ဆိုင်မှုများအားတွက်ချက်ရာတွင် ပြည်တွင်းအတွေ့အကြုံရှိ အိမ်ခြံမြေအကျိုးဆောင်များ နှင့် ကိုယ်ပိုင်ရှာဖွေထားသောအချက်အလက်များကို အခြေခံထား၍ တွက်ချက်ခြင်းများ ပြုလုပ်ခဲ့ပါသည်။
- အဓိကစီမံကိန်းနှစ်ရပ်ဖြစ်သော လှိုင်ကုန်းတွင်းဂိတ်နှင့် ထောက်ပံ့ပို့ဆောင်ရေးလုပ်ငန်း နှစ်ဦးသဘောတူဖက်စပ်လုပ်ငန်းစာချုပ်နှင့် မန္တလေးထောက်ပံ့ပို့ဆောင်ရေးနှင့် ဖြန့်ဖြူးရေးစင်တာ တို့၏ Build-Operate-Transfer (BOT) နှစ်ဦးသဘောတူစာချုပ်ကို သုံးသပ်ခဲ့ပါသည်။ ထို့အပြင် ကုမ္ပဏီအနေဖြင့် အဆိုပါစာချုပ်များတွင်ပါရှိသည့် တာဝန်ဝတ္တရားအသီးသီးတို့ကို ဖြည့်ဆည်းနိုင်မည်ဟုလည်း ယူဆပါသည်။

- Chang Yang Development Co., Ltd နှင့်ပတ်သက်သည့် ပုဂ္ဂလိကအစုရှယ်ယာရောင်းဝယ်ခြင်းတွင်ဆုံးဖြတ်ခဲ့သော အစုရှယ်ယာတန်ဖိုးသည် နှစ်ဦးနှစ်ဖက်သဘောတူပြီး ပွင့်လင်းမြင်သာစွာဖြင့် သတ်မှတ်ဆုံးဖြတ်ခဲ့ကြောင်း ယူဆပါသည်။

# ၃။ ဈေးကွက်တန်ဖိုးအကဲဖြတ်ရာတွင် အသုံးပြုခဲ့သည့် နည်းစနစ်များ

ကုမ္ပဏီ၏ တန်ဖိုးတွက်ချက်ရာတွင် ပုံမှန်အားဖြင့် အသုံးပြုသည့် နည်းလမ်း (၃) သွယ်ရှိပါသည်။ ၎င်းတို့မှာ - (၁) လုပ်ငန်းသဏ္ဍာန်တူကုမ္ပဏီချင်း နှိုင်းယှဉ်တွက်ချက်ခြင်း (Comparable Company Analysis) ၊ (၂) အောင်မြင်ပြီးဆုံးခဲ့သောသဏ္ဍာန်တူကုမ္ပဏီများ၏ အရောင်းအဝယ်တန်ဖိုးများနှင့် နှိုင်းယှဉ်တွက်ချက်ခြင်း (Precedent Transaction Analysis) ၊ (၃) ငွေကြေးလည်ပတ်မှုကို ကာလအလိုက်တန်ဖိုးလျှော့၍ တွက်ချက်ခြင်း (Discounted Cash Flow Analysis) တို့ဖြစ်ပါသည်။ KBZSC သည် ကုမ္ပဏီအတွက် မျှတသောဈေးကွက်တန်ဖိုးသတ်မှတ်နိုင်ရန် အထက်ပါနည်းလမ်း (၃) သွယ်မှအနက် (၁) လုပ်ငန်းသဏ္ဍာန်တူကုမ္ပဏီချင်း နှိုင်းယှဉ်တွက်ချက်ခြင်း (Comparable Company Analysis) ၊ (၂) အောင်မြင်ပြီးဆုံးခဲ့သောသဏ္ဍာန်တူကုမ္ပဏီများ၏ အရောင်းအဝယ်တန်ဖိုးများနှင့် နှိုင်းယှဉ်တွက်ချက်ခြင်း (Precedent Transaction Analysis)တို့ကို ရွေးချယ်ချမှတ်ခဲ့ပါသည်။

### (၃.၁) လုပ်ငန်းသဏ္ဍာန်တူကုမ္ပဏီချင်း နှိုင်းယှဉ်တွက်ချက်ခြင်း (Comparable Company Analysis)

EFR သည်လက်အောက်ခံ ကုမ္ပဏီ (၈) ခုနှင့် ဖက်စပ် ကုမ္ပဏီ (၂)ခု ပိုင်ဆိုင်ပါသည်။ ယင်းတို့အနက်မှ လက်အောက်ခံ ကုမ္ပဏီ (၁) ခုနှင့် ဖက်စပ်ကုမ္ပဏီ (၁) တို့အား EFR ၏ မဟာဗျူဟာမြောက် စီမံကိန်း (၂) ခုဖြစ်သော မန္တလေးထောက်ပံ့ပို့ဆောင်ရေးနှင့်ဖြန့်ဖြူးရေးစင်တာ နှင့် လှိုင်ကုန်းတွင်းဂိတ်နှင့်ထောက်ပံ့ပို့ဆောင်ရေးလုပ်ငန်းများကို အကောင်အထည်ဖော်ရန် ရည်ရွယ်တည်ထောင်ခဲ့ပါသည်။ အဆိုပါစီမံကိန်း (၂) ခုသည် လုပ်ငန်းအသစ် (Greenfield Project) ဖော်ထုတ်သည့် စီမံကိန်းများ ဖြစ်ကြပါသည်။

လက်ရှိလုပ်ငန်းများလည်ပတ်နေပြီး ငွေကြေးပုံမှန်လည်ပတ်နိုင်စွမ်းရှိသည့် လက်အောက်ခံ ကုမ္ပဏီများကို လုပ်ငန်းကဏ္ဍတူကုမ္ပဏီချင်း နှိုင်းယှဉ်တွက်ချက်သည့် နည်းလမ်းကိုအသုံးပြု၍ အဆိုပါကုမ္ပဏီများ၏ တန်ဖိုးကို အကဲဖြတ်သတ်မှတ်ပါသည်။ လုပ်ငန်းအသစ်ဖြစ်သော စီမံကိန်း (၂) ခုအား ၄င်းတို့ပိုင်ဆိုင်ထားသည့် မြေတန်ဖိုး၏ ဈေးကွက်ပေါက်ဈေးကိုတာ အခြေခံ၍ တွက်ချက်ပါသည်။ ဤနည်းလမ်းများမှရရှိခဲ့သော လုပ်ငန်းအားလုံး၏ တန်ဖိုးသည် ကုမ္ပဏီ၏ စစ်မှန်သောတန်ဖိုးကို အကောင်းဆုံးကိုယ်စားပြုနိုင်မည်ဟု ယုံကြည်ပါသည်။

### (၃.၁.၁) လက်ရှိလုပ်ငန်းများလည်ပတ်နေပြီး ငွေကြေးပုံမှန်လည်ပတ်နိုင်စွမ်းရှိသည့် လက်အောက်ခံ ကုမ္ပဏီများ

လက်ရှိ မြန်မာနိုင်ငံတွင် EFR နှင့်လုပ်ငန်းနှိုင်းယှဉ်နိုင်သည့် စာရင်းဝင်ကုမ္ပဏီ မရှိသောကြောင့် KBZSC သည် အာဆီယံဒေသတွင်းရှိ စာရင်းဝင်ကုမ္ပဏီ (၃၈) ခု ၏ အဓိကကျသော ဘဏ္ဍာရေးအချိုးအစား ကိန်းဂဏန်းများကို ကုမ္ပဏီအတွက်သင့်လျော်မည့်တန်ဖိုးသတ်မှတ်နိုင်ရန် တွက်ချက်သုံးသပ်ခြင်းများ ပြုလုပ်ခဲ့ပါသည်။ KBZSC မှ အောက်ဖော်ပြပါ ဘဏ္ဍာရေးအချိုးအစားကိန်းဂဏန်းများအား ကုမ္ပဏီတန်ဖိုး တွက်ချက်ရာတွင် အသုံးပြုခဲ့ ပါသည်။

- ကုမ္ပဏီ၏ ဈေးကွက်ပေါက်ဈေးတန်ဖိုး/ ရောင်းအား
- ကုမ္ပဏီ၏ ဈေးကွက်ပေါက်ဈေးတန်ဖိုး / အတိုး၊ အခွန်၊ တန်ဖိုးလျော့ မတိုင်ခင်အမြတ် (EBITDA)
- ကုမ္ပဏီ၏ ဈေးကွက်ပေါက်ဈေးတန်ဖိုး / ကုမ္ပဏီ၏ ပိုင်ဆိုင်မှုတန်ဖိုး
- ကုမ္ပဏီ၏ ဈေးကွက်ပေါက်ဈေးတန်ဖိုး / အမြတ်ဝင်ငွေ

### (၃.၁.၂) စီမံကိန်း အသစ်များ (Greenfield Projects)

စီမံကိန်းအသစ်များ၏ တန်ဖိုးကို တွက်ချက်ရာတွင် ငွေကြေးလည်ပတ်ကို ကာလအလိုက်တန်ဖိုးလျှော့၍ တွက်ချက်ခြင်းနည်းလမ်းကို ပုံမှန်အားဖြင့် အသုံးပြုလေ့ရှိပါသည်။ သို့သော် အဆိုပါနည်းလမ်းသည် အနာဂတ်ငွေကြေးရရှိမှုကို အဓိကအခြေခံယူဆချက်အဖြစ် တွက်ချက်ထားသည့်နည်းလမ်းဖြစ်သည်။ ကုမ္ပဏီ၏ စီမံအုပ်ချုပ်သူများမှ စီမံကိန်းများအပေါ် ဆီလျော်သည့်ယူဆချက်များပေးခဲ့သော်လည်း KBZSC သည် ပိုမိုသင့်လျော်သောနည်းလမ်းဖြင့်သည် မြေယာပိုင်ဆိုင်မှုတန်ဖိုးကိုတာ ရွေးချယ် တွက်ချက်ခဲ့သည်။

ထိုစီမံကိန်းမြေယာများ၏ ဈေးကွက်တန်ဖိုးကို အကဲဖြတ်ရန် ယုံကြည်စိတ်ချရသော ပြည်တွင်း အိမ်ခြံမြေ ပညာရှင်ဝန်ဆောင်မှုများ နှင့် ကိုယ်ပိုင်ရှာဖွေထားသော အချက်အလက်များကို အခြေခံ၍ အဆိုပါမြေယာများ ၏ သင့်တင့်သည့်တန်ဖိုးများကို သတ်မှတ်ခဲ့ပါသည်။

### (၃.၁.၃) အစိတ်အပိုင်းတန်ဖိုးများအား စုပေါင်းတွက်ချက်သည့် နည်းလမ်း

EFR ၏ နောက်ဆုံးဈေးကွက်တန်ဖိုးအကဲဖြတ်မှုကို အထက်ဖော်ပြပါ (၃.၁.၁) နှင့် (၃.၁.၂) တို့၏ တန်ဖိုးများအား ပေါင်းစပ်တွက်ချက်ခဲ့ပါသည်။

## (၃.၂) အောင်မြင်ပြီးဆုံးခဲ့သောသဏ္ဍာတူကုမ္ပဏီများ၏ အရောင်းအဝယ်တန်ဖိုးများနှင့် နှိုင်းယှဉ်တွက်ချက်ခြင်း (Precendent Transaction Analysis)

လုပ်ငန်းကဏ္ဍာတူကုမ္ပဏီချင်း နှိုင်းယှဉ်တွက်ချက်ခြင်းနည်းလမ်းသည် ပုံမှန်ငွေကြေးလည်ပတ်မှုရှိသော လက်အောက်ခံကုမ္ပဏီများကို အကဲဖြတ်ရာတွင် အသုံးဝင်သော်လည်း ရှယ်ယာရှင်များအတွက် ကာလရှည် အကျိုးအမြတ်ရရှိစေသည့် လက်ရှိရင်းနှီးမြှုပ်နှံလျက်ရှိသည့် စီမံကိန်းများ၏ အနာဂတ်တန်ဖိုးကို ထည့်သွင်း တွက်ချက်ထားခြင်းမရှိပါ။ ထို့ကြောင့် စီမံကိန်းများ၏ အနာဂတ်ငွေကြေးလည်ပတ်မှုကိုထည့်သွင်းတွက် ချက်ရာတွင် အနာဂတ်ငွေကြေးလည်ပတ်မှုကိုကာလအလိုက်တန်ဖိုးလျှော့၍ တွက်ချက်ခြင်းနည်းလမ်းသည် ပိုမိုသင့်တော်သည့်နည်းလမ်း ဖြစ်ပါသည်။

သို့သော် EFR ၏ မကြာသေးမီက ပုဂ္ဂလိကအစုရှယ်ယာရောင်းချခြင်းလုပ်ငန်းစဉ်ကို အခြေခံ၍ အောင်မြင် ပြီးဆုံးခဲ့သောသဏ္ဍာတူကုမ္ပဏီများ၏ အရောင်းအဝယ်တန်ဖိုးများနှင့် နှိုင်းယှဉ်တွက်ချက်ခြင်းနည်းလမ်းသည် လက်ရှိ ကုမ္ပဏီ၏ တန်ဖိုးသတ်မှတ်ရာတွင် အသင့်တော်ဆုံးဟု ယုံကြည်ယူဆပါသည်။

၂၀၁၉ ခုနှစ်၊ ဇွန်လ (၂၁) ရက်နေ့တွင် Chang Yang Development Co., Ltd (“CY”) သည် EFR ထံမှ သာမန်အစုရှယ်ယာ ၁,၇၂၀,၀၀၀ စု အား တစ်စုလျှင် ကျပ် ၂,၅၀၀ နှုန်း ဖြင့်ဝယ်ယူခဲ့ပါသည်။ လုပ်ငန်းသဏ္ဍာတူ ကုမ္ပဏီချင်းနှိုင်းယှဉ်တွက်ချက်ခြင်းနည်းလမ်းသည် အသစ်စီမံကိန်း (၂) ခု၏ အလားအလာများကို ရာနှုန်းပြည့် ထည့်သွင်းတွက်ချက်နိုင်မည်မဟုတ်သော်လည်း CY မှ ဝယ်ယူခဲ့သော အစုရှယ်ယာတန်ဖိုးမှာ အဆိုပါ စီမံကိန်း (၂) ခု၏ အလားအလာအား မျှော်မှန်းတွက်ချက်၍ ဝယ်ယူခဲ့သည်ဟု ယူဆပါသောကြောင့် အောင်မြင်ပြီးဆုံးခဲ့သောသဏ္ဍာတူကုမ္ပဏီများ၏ အရောင်းအဝယ်တန်ဖိုးများနှင့် နှိုင်းယှဉ်တွက်ချက်ခြင်း

နည်းလမ်း သည် ပိုမိုသင့်တော်သည့်နည်းလမ်းဖြစ်ပါသည်။ ထို့ကြောင့် EFR ၏ အပြီးသတ်ဈေးကွက်တန်ဖိုး အကြံပြုသတ်မှတ်ရာတွင် လုပ်ငန်းသဏ္ဍာတူကုမ္ပဏီချင်းနှိုင်းယှဉ်တွက်ချက်သည့်နည်းလမ်း ထက် အောင်မြင်ပြီးဆုံးခဲ့သောသဏ္ဍာတူကုမ္ပဏီများ၏ အရောင်းအဝယ်တန်ဖိုးများနှင့် နှိုင်းယှဉ်တွက်ချက်ခြင်း နည်းလမ်း ကို ပိုမိုအလေးပေးတွက်ချက်ခဲ့ပါသည်။

## ၄။ ဈေးနှုန်းတန်ဖိုး အကဲဖြတ်အစီရင်ခံစာ အကျဉ်းချုပ်

EFR ၏ ဈေးကွက်တန်ဖိုးတွက်ချက်ဆုံးဖြတ်ရာတွင် နည်းလမ်း (၂) သွယ်ကို အသုံးပြုခဲ့ပါသည်။ i) လုပ်ငန်းသဏ္ဍာတူကုမ္ပဏီချင်း နှိုင်းယှဉ်တွက်ချက်သည့်နည်းလမ်း နှင့် ii) အောင်မြင်ပြီးဆုံးခဲ့သောသဏ္ဍာတူကုမ္ပဏီများ၏အရောင်းအဝယ်တန်ဖိုးများနှင့် နှိုင်းယှဉ်တွက်ချက်သည့်နည်းလမ်း တို့ဖြစ်ပါသည်။ လုပ်ငန်းသဏ္ဍာတူကုမ္ပဏီချင်းနှိုင်းယှဉ် တွက်ချက်သည့်နည်းလမ်းသည် လက်ရှိလုပ်ငန်းလည်ပတ်မှုရှိသည့်ကုမ္ပဏီ၏ တန်ဖိုးကို အတိုင်းအတာတစ်ခုအထိ တိကျစွာအကဲဖြတ်နိုင်သော်လည်း ရင်းနှီးမြုပ်နှံဆဲစီမံကိန်းများမှ ရရှိနိုင်သော အနာဂတ်ငွေကြေးတန်ဖိုးအား အပြည့်အဝတန်ဖိုးထည့်သွင်းတွက်ချက်နိုင်စွမ်းမရှိပါ။ လုပ်ငန်းသဏ္ဍာတူကုမ္ပဏီချင်း နှိုင်းယှဉ်တွက်ချက်သည့်နည်းလမ်း၏ လိုအပ်ချက်များနှင့် ကုမ္ပဏီမှ နောက်ဆုံး ပုဂ္ဂလိကအစုရှယ်ယာအရောင်းအဝယ်ပြီးမြောက်မှုကို အခြေခံသုံးသပ်ထားသည့် အောင်မြင်ပြီးဆုံးခဲ့သောသဏ္ဍာတူကုမ္ပဏီများ၏ အရောင်းအဝယ်တန်ဖိုးများနှင့် နှိုင်းယှဉ်တွက်ချက်သည့် နည်းလမ်းကိုသာ ပိုမိုအလေးပေး၍ ကုမ္ပဏီ၏ နောက်ဆုံးတန်ဖိုးအား အကဲဖြတ်ခဲ့ပါသည်။ ထို့ကြောင့် KBZSC သည် EFR ၏ ကနဦးစာရင်းဝင်ရှယ်ယာဈေးနှုန်းအား တစ်စုလျှင် **ကျပ် ၂,၃၀၀** ဖြင့်သတ်မှတ်ရန် အကြံပြုပါသည်။

၅။ တာဝန်မှကင်းလွတ်ကြောင်း အသိပေးအပ်ခြင်း

(၁) ဤဈေးကွက်ပေါက်ဈေးအကဲဖြတ်အစီရင်ခံစာသည် ရန်ကုန်စတော့အိပ်ချိန်း စာရင်းဝင်လျှောက်လွှာ၏ လိုအပ်ချက်များနှင့်အညီ အထူးပြင်ဆင်ထားသည့် အစီရင်ခံစာဖြစ်သည်။ ဤအစီရင်ခံစာအား KBZSC မှ ကြိုတင်ရေးသားထားသည့် ခွင့်ပြုချက်တစုံတစ်ရာမပါရှိပဲ ဖြန့်ဝေခြင်း၊ ထုတ်ဝေခြင်း၊ ကူးယူဖော်ပြခြင်း၊ ပုံနှိပ်ခြင်း (သို့) အသုံးချခြင်း ပြုလုပ်ခွင့်မရှိပါ။

(၂) ဤအစီရင်ခံစာကို မည်သည့်အချိန်အခါတွင်မှ ဘဏ္ဍာရေး (သို့) ရင်းနှီးမြှုပ်နှံမှုဆိုင်ရာ အကြံပေးခြင်း၊ ငွေချေးသက်သေခံလက်မှတ်များ ဝယ်ယူရောင်းချရန် ထောက်ခံခြင်း၊ ကမ်းလှမ်းခြင်း (သို့) လှုံ့ဆော်ခြင်း အတွက် ရည်ရွယ်ရေးသားခြင်း မရှိပါ။

(၃) KBZSC သည် EFR ၏ စီမံအုပ်ချုပ်သူများမှ ပံ့ပိုးပေးအပ်ထားသည့် အချက်အလက်များနှင့် ကုမ္ပဏီမှ ပြင်ဆင်ထားသည့် စုပေါင်းဘဏ္ဍာရေးရှင်းတမ်းများကို မှီငြမ်းထားပါသည်။ KBZSC ၏ လုပ်ငန်းတာဝန်အရ EFR မှ ပေးအပ်သည့်အချက်အလက်များသည် ရာနှုန်းပြည့်တိကျမှန်ကန်မှုရှိမရှိ အတည်ပြုချက်ပေးသည့် တာဝန်မပါရှိသောကြောင့် အဆိုပါအချက်အလက်များအပေါ် ပြုလုပ်သည့် လွတ်လပ်သည့် စစ်ဆေးမှုများ အတွက် တာဝန်ယူထားခြင်းမရှိပါ။

(၄) ဤအစီရင်ခံစာတွင်ပါဝင်သည့် အကြောင်းအရာများ၏ ရာနှုန်းပြည့် တိကျမှန်ကန်မှု (သို့) ပြီးပြည့်စုံမှု အတွက် အာမခံခြင်းမရှိပါ။ KBZSC သည် ဤအစီရင်ခံစာအားပြင်ဆင်ရာတွင် EFR နှင့် အခြားအားထားရသည့် ပြင်ပအရင်းအမြစ်များမှ အချက်အလက်များကို မှီငြမ်းခဲ့ပါသည်။ ထို့ကြောင့် KBZSC အနေဖြင့် အဆိုပါအချက်အလက်များတွင် ပါရှိနိုင်သည့် မှားယွင်းမှုများအတွက် တာဝန်ယူခြင်းမရှိပါ။

(၅) ဈေးကွက်တန်ဖိုးအကဲဖြတ်အစီရင်ခံစာသည် ပုဂ္ဂိုလ်အဖွဲ့အစည်းတစ်ဦးချင်းအပေါ်မူတည်၍ တန်ဖိုးအကဲ ဖြတ်ရာတွင် ထင်မြင်ယူဆချက် ကွဲပြားခြားနားမှုများ ရှိနိုင်ပါသည်။ ထို့ကြောင့် KBZSC အနေဖြင့် YSX တွင် အရောင်းအဝယ်ပြုလုပ်နိုင်သည့် EFR ရှယ်ယာဈေးနှုန်းနှင့် ပတ်သက်သည့် ထင်မြင်ယူဆချက်များကို ပေးအပ်ထားခြင်းမရှိပါ။

(၆) ရင်းနှီးမြှုပ်နှံမှုတန်ဖိုးသည် ဤအစီရင်ခံစာတွင်ဖော်ပြထားသည့်တန်ဖိုးထပ်လျော့ကျသွားခြင်း (သို့) ဖော်ပြထားသည့်တန်ဖိုးထက်မြင့်တက်သွားခြင်းများ ဖြစ်ပေါ်လာနိုင်ပြီး ယခင်ကစွမ်းဆောင်နိုင်မှုများက အနာဂတ်စွမ်းဆောင်ရည်ကို အကဲဖြတ်ပေးနိုင်လိမ့်မည် မဟုတ်ပါ။

(၇) EFR မှ KBZSC သို့ ပေးပို့ခဲ့သည့် အချက်အလက်ပေါင်းစုံတို့သည် တိကျမှန်ကန်မှုရှိပြီး ကုမ္ပဏီနှင့် သက်ဆိုင်သည့်အကြောင်းအရာများအား ထင်မြင်ယူဆချက်လွဲမှားစေနိုင်မည့် အချက်အလက်များ ချန်လှပ် ထားမှုမရှိကြောင်း EFR ၏ စီမံအုပ်ချုပ်သူအဖွဲ့များမှ အတည်ပြုပါသည်။

(၈) KBZSC သည် ဤအစီရင်ခံစာအား အချိန်မရွေး ပြင်ဆင်ခြင်း၊ ဖြည့်စွက်ခြင်း (သို့) အစားထိုးခြင်းပြုလုပ် ဆောင်ရွက်ခွင့်ရှိသည်။

(၉) ဤအစီရင်ခံစာ ထုတ်ပြန်သည့်နေ့နောက်ပိုင်း ကုမ္ပဏီအပေါ်သက်ရောက်မှုရှိနိုင်သည့် အပြောင်း အလဲများ ကြုံတွေ့နိုင်ပါသည်။ ဤအစီရင်ခံစာတွင်ပါရှိသော သတင်းအချက်အလက်များသည် အစီရင်ခံစာထုတ်ပြန်ပြီး သည့်နေ့နောက်ပိုင်းဖြစ်ပေါ်လာနိုင်သည့် ကုမ္ပဏီနှင့် ဆက်စပ်သည့်ကိစ္စရပ်များနှင့် မည်သို့မျှသက်ဆိုင်ခြင်း မရှိပါ။ ဤအစီရင်ခံစာတွင် ပါဝင်သောအချက်အလက်များအား ပြောင်းလဲပြင်ဆင်ရန်နှင့်ပတ်သက်၍ KBZSC မှ တာဝန်ယူခြင်းမရှိကြောင်း ယူဆပါသည်။

(၁၀) ဤအစီရင်ခံစာတွင်ပါရှိသည့်အချက်အလက်များသည် ဥပဒေ၊ စီးပွားရေး၊ ရင်းနှီးမြှုပ်နှံမှု (သို့) အကောက်အခွန်ဆိုင်ရာအကြံပေးမှုများအတွက် ရည်ရွယ်ပြုစုထားခြင်းမဟုတ်ပါ။ ဤအစီရင်ခံစာအား လက်ခံရရှိသူမှ ဥပဒေ၊ စီးပွားရေး၊ ရင်းနှီးမြှုပ်နှံမှုနှင့် အကောက်အခွန်ဆိုင်ရာ အကြံပေးမှုများကို သက်ရာ အကြံပေးပုဂ္ဂိုလ်များနှင့် ဆွေးနွေးတိုင်ပင်သင့်ပါသည်။ ရင်းနှီးမြှုပ်နှံသူများအနေဖြင့် ဤအစီရင်ခံစာတွင် တင်ပြထားသည့် ကုမ္ပဏီ၏ အနာဂတ်အလားအလာသည် အမှန်တကယ်မဖြစ်ပေါ်လာနိုင်ချေကို နားလည် သဘောပေါက်ရန် လိုအပ်ပါသည်။ ဤအစီရင်ခံစာတွင်ဖော်ပြထားသည့် ရင်းနှီးမြှုပ်နှံမှုများသည် ဆုံးရှုံးနိုင်ချေ များတွဲလျက်ပါရှိနိုင်သည်ကို တင်ပြလိုပါသည်။

KBZSC
KBZ STIRLING COLEMAN SECURITIES CO., LTD.

18 May 2020

To Chairman

Ever Flow River Group Public Co., Ltd

We hereby compiled the Market Value Assessment Report ("the Report") for Ever Flow River Group Public Co., Ltd ("the Company") as attached. The Report was prepared as one of the required documents for Yangon Stock Exchange Joint-Venture Company Limited ("YSX") listing.

All inquiries related to the Report from the Company or YSX will be responded promptly by KBZSC.

Mr. Michael Ong
Head of Equity Capital Markets

Company Seal

Strand Square, No.53, Strand Road, Pabedan Township, Yangon, Myanmar.
Tel : +95 1 2307075

KBZSC

# Market Value Assessment Report

# Ever Flow River Group Public Co., Ltd. (EFR)

## For Listing Application in Yangon Stock Exchange (YSX)

### KBZ Stirling Coleman – Lead Manager & Financial Advisor

March 2020
Strictly private and confidential

# 1. Scope of Work

Ever Flow River Group Public Co., Ltd. (“EFR” or “the Company”) has appointed KBZ Stirling Coleman (“KBZSC”) as the lead manager and financial advisor for the listing in Yangon Stock Exchange (“YSX”). KBZSC has prepared the Market Value Assessment as part of the requirements for EFR’s listing application to determine the initial listing price.

# 2. Key Assumption

KBZSC has relied on the information provided by the management of EFR and the Company’s consolidated financial reports. KBZSC has made the following key assumptions in deriving the market value of EFR:

- Identified and adjusted all non-recurring incomes or one-off items in the consolidated financial statements of FY2017-18 and FY2018-19 before making a year-on-year comparison
- Performed a Comparable Company Analysis against its peers that are listed in other stock exchanges using Capital IQ and similar global market intelligent platforms
- Assessed EFR’s industrial land assets using services of local real estate professional brokerages and information from internal findings
- Reviewed the fair market values of the two key projects – JV agreement of Hlaing Inland Terminal and Logistics and Build-Operate-Transfer (BOT) agreement of Mandalay Logistics and Distribution Center. Further assumed that the Company would fulfill their obligations in the two contracts
- The private share placement to Chang Yang Development Co., Ltd was executed in a fair and transparent manner, and that the placement was transacted at a mutually agreed valuation.

# 3. Market Value Assessment Methodology

There are typically 3 valuation methods when valuing a company as a going concern. They are: i) Comparable Company Analysis, ii) Precedent Transaction Analysis and iii) Discounted Cash Flow (DCF) Analysis. KBZSC adopted two of the valuation methodologies to arrive at a fair value for the Company: i) Comparable Company Analysis and ii) Precedent Transaction Analysis:

### i) Comparable Company Analysis

EFR owns 8 subsidiaries and 2 associated companies, among them one subsidiary and one associated companies were set up to implement the Company’s two strategic projects - Mandalay Logistics & Distribution

Center and Hlaing Inland Terminal Logistics. Both projects are considered green-field developments.

Those subsidiaries with existing operations and cash flow generating capacities are valued using Comparable Company Analysis while the green-field entities are based upon the prevailing market value of their respective land assets. The summation of the derived valuations of all the entities would yield a better assessment of the Company's true worth.

**a) Entities with Existing Operations**

Since there are no publicly listed companies that are comparable to EFR in Myanmar, we analyzed and computed key financial ratios of 38 comparable publicly listed companies in ASEAN to determine a reasonable range of valuations for the Company. The following key financial ratios were used for the analysis:

1) Enterprise Value/ Sales
2) Enterprise Value/ EBITDA
3) Price/ Book Value
4) Price/ Earning

**b) Greenfield Projects**

Discounted Cash Flow (DCF) Analysis is typically used to derive the value of such projects. However, the method of assessing the projected future cash flows of green-field projects are entirely based on the assumptions imputed into the DCF model. While the management provided reasonable assumptions for the projects, KBZSC has chosen a more conservative approach of valuing the land assets instead.

To assess the market value of those properties, comparable market prices from reliable local real estate professional services and internal findings were used as a basis to establish their fair values.

**c) Sum-of-Parts Method**

The final Market Value Assessment of EFR is established by combining the valuations of a) and b) as stated above.

### ii) Precedent Transaction Analysis

While the Comparable Company Analysis is useful in assessing an operating company that produces consistent cash flows, it does not capture the future value of the projects that a company is investing for the long-term benefits of its shareholders. Discounted Cash Flow Analysis, in

such case, would be an appropriate method to capture the streams of future cash income that will be generated from those projects.

However, in view of EFR's recent private placement transaction with a third-party investor, the Precedent Transaction Analysis would be a better indicator to capture most current valuation placed on the Company arising from such a transaction.

On 21 June 2019, Chang Yang Development Co., Ltd. ("CY") subscribed 1,720,000 ordinary shares of EFR at per share price of MMK2,500. Given that the Comparable Company Analysis is not able to capture fully the potential of the Company's two green-field projects, and assuming that the purchase of shares by CY would have taken into consideration the future potential values of the two green-field projects, the Precedent Transaction Analysis method would be preferred. Therefore, more weights are given to the Precedent Transaction Analysis method than that of the Comparable Company Analysis in recommending the Final Market Value Assessment of EFR to YSX.

# 4. Summary

To determine the market value estimation of EFR, two valuation methods were deployed i) Comparable Company Analysis and ii) Precedent Transaction Analysis. Although comparable company analysis provides a reasonable accurate assessment of the entities with operations, it does not capture the future value of projects that are in an investment phase. Given the shortcoming of using Comparable Company Analysis and the Company's private placement transaction, the valuation based on Precedent Transaction Analysis is preferable and more consideration is given to this method. Therefore, KBZSC recommends the initial listing price of EFR to be **MMK2,300 per share.**

# 5. Disclaimer

1. The Market Value Assessment Report (“Report”) was prepared exclusively in connection with the requirement of listing application for Yangon Stock Exchange (“YSX”). The report shall not be distributed, published, reproduced or used without the prior written authorization of KBZ Stirling Coleman (“KBZSC”).

2. The report is in under no circumstances intended for use or be considered as financial or investment advice, a recommendation or an offer to sell, or a solicitation of any offer to buy any securities.

3. KBZSC relied on the information provided by the management of EFR and the consolidated financial statements prepared by the company. The scope of work by KBZSC does not render the verification of the data provided by EFR; therefore, we do not assume any responsibility or liability for independent investigation of any of the information.

4. No guarantee is given as to the accuracy or completeness of the content of this report. We obtained many of the information in preparing the report from EFR and external sources that we are reliant for the accuracy of the information. We cannot be responsible for errors contained in information we sourced externally.

5. Market value assessment is a highly subjective matter and it varies from one party to another depending on the assumptions considered in deriving the final assessment. As such, KBZSC does not express any opinion with respect to the price in which EFR shares could be traded on YSX at any time.

6. The value of investment may fall as well as rise from the value shown in the report and the past performance is not a reliable guide to future performance.

7. The management of EFR confirmed to us that, to the best of their knowledge and belief, the information provided to us constitutes a full and true disclosure of all relevant and material facts and there is no other information or fact, the omission of which would cause any of the information disclosed to us or replied by us or any information contained herein to be untrue, incomplete or misleading in any material respect.

8. KBZSC reserves the right to amend, add, or completely replace the report at any time.

9. There may be changes in matters which affect the company subsequent to the date of this report. Neither the issue nor delivery of this report shall under any circumstance create any implication that the information herein is correct as of any time subsequent to the date hereof or that the affairs of the company have not since changes. KBZSC does not assume any obligation to update or correct the information included in this report.

10. The contents of this report are not to be construed as legal, business, investment or tax advice. Each recipient should consult with its legal, business, investment and tax advisors as to legal, business, investments and tax advice. Investors should understand that statements regarding future prospects might not be realized. All investments mentioned in this report have attached risk of loss.