

13 Oktober 2023

Prospek Pasaran | Strategi Pasaran

Strategi Pasaran

Belanjawan 2024: Reformasi Dan Pemerkasaan Rakyat

Saham Dikaji 148
 Penarafan (Beli/Neutral/Jual): 83 / 56 / 9
 Trend Semakan Perolehan 12b Lalu: Negatif

- **Beberapa kejutan.** Belanjawan persekutuan yang berkembang untuk 2024 menyaksikan rekod baharu dalam peruntukan berjumlah MYR393.8bn, namun ia mengandungi beberapa kejutan yang tidak dimaklumkan kepada pasaran sebelum ini. Tema-tema membabitkan penghematan fiskal, rasionalisasi subsidi, usaha untuk meluaskan asas cukai dan program sokongan sosial yang menjadi kebiasaan. Kadar Cukai Jualan & Perkhidmatan (SST) dinaikkan menjadi 8% dan skopnya diluaskan, manakala cukai keuntungan modal dan barangan mewah dibangkitkan tahun lalu. Langkah paling mudah menjadi pilihan, dengan usaha-usaha e-invois dan penguatkuasaan lebih ketat bagi mencegah ketirisan. Belanjawan kali ini terlepas peluang untuk memajukan lagi agenda reformasi, manakala garis masa dan mekanisme rasionalisasi subsidi masih kurang jelas.
- **Pengguna.** Dengan kurangnya kejutan besar, Belanjawan 2024 mengandungi langkah-langkah yang mesra pengguna, termasuklah pakej pemberian tunai lebih besar (+25%) dan insentif buat penjawat awam. Kenaikan kadar SST dan langkah-langkah untuk merasionalkan subsidi mungkin tidak akan menghambat perbelanjaan pengguna dengan ketara. Sementara itu, kami percaya penamatan kawalan harga terhadap barangan ternakan ayam itik memberikan kesan neutral terhadap industri, manakala moratorium cukai mudarat (sin tax) dan janji untuk menegakkan penguatkuasaan menjadi faktor positif buat saham mudarat.
- **Pembinaan.** Peruntukan untuk belanja pembangunan (DE) teras pada 2024F ialah MYR90bn, berbanding kira-kira MYR83bn (tidak termasuk penebusan bon 1MDB sekitar MYR14bn) pada 2023 – iaitu naik 8% YoY. Peratusan DE yang diperuntukkan kepada subsektor pengangkutan meningkat kepada 21.3% pada 2024F, daripada 18.1% pada 2023. Kebanyakan projek yang ditonjolkan telah disebut dalam Kajian Separuh Penggal Rancangan Malaysia ke-12, termasuk Lebuhraya Pan Borneo Sabah, Fasa 1B (MYR15.7bn), Sarawak-Sabah Link Road Fasa 2 (MYR7.4bn) dan Transit Aliran Ringan Pulau Pinang (LRT; anggaran asal MYR10bn). Walaupun Transit Aliran Massa (MRT) 3 tidak disebut, kami ambil maklum bahawa projek-projek MRT lalu bukan sebahagian daripada peruntukan DE tetapi dibiayai melalui terbitan bon kerajaan.
- **Hartanah.** Kami optimis akan langkah pelonggaran garis panduan Malaysia Rumah Keduaku (MM2H), meskipun tiada butiran lanjut diberikan. Sebelum ini, garis panduan yang lebih ketat dilaporkan menyebabkan bilangan pemohon jatuh 90%. Oleh itu, projek-projek di wilayah Pulau Pinang, KLCC dan Mont' Kiara (di Kuala Lumpur) dan Iskandar Malaysia (di Johor) akan menerima manfaat, kerana kawasan-kawasan ini lazimnya menjadi pilihan warga asing. UEM Sunrise, Sunway, dan Eastern & Oriental bakal menjadi penerima manfaat ini.
- **Strategi.** Pemacu utama buat ekuiti membabitkan perkembangan makroekonomi dunia, pandangan dasar monetari AS, pemulihan ekonomi China, prestasi mata wang MYR/USD, keadaan perolehan korporat, dan perkembangan agenda reformasi fiskal. Pemangkin penilaian semula yang dapat mengubah keadaan masih tidak kelihatan, lantas memerlukan penekanan dan tumpuan perdagangan lebih besar pada sektor-sektor tematik dan sektor-sektor lain yang mengikut situasi tertentu, di samping mengambil pendirian teras yang selamat. Kami berikan saranan WAJARAN TINGGI pada sektor-sektor minyak & gas (O&G), utiliti, bahan asas, institusi kewangan bukan bank (NBFI), penjagaan kesihatan, pembinaan, dan hartanah. Kami kekalkan sasaran FBM KLCI akhir 2023 pada 1,500 mata, yang diperolehi dengan mengenakan P/E sasar 15x (-0.5SD berbanding min) pada EPS FY24F.

Penganalisis

Alexander Chia
 +603 9280 8889
alexander.chia@rhbgroup.com



*Nota: Laporan terjemahan Bahasa Malaysia ini merupakan versi ringkas bagi laporan asal dalam bahasa Inggeris dan diguna pakai untuk menyampaikan maklumat sahaja. Penerima dinasihatkan untuk merujuk laporan asal dalam bahasa Inggeris untuk butiran lanjut, dan untuk penafian penyelidikan dan pendedahan rasmi. Walaupun laporan terjemahan Bahasa Malaysia disediakan, laporan asal dalam bahasa Inggeris hendaklah diberi keutamaan sekiranya berlaku sebarang persoalan tentang pentafsiran, percanggahan ataupun dalam hal yang lain.

Pautan kepada laporan bahasa Inggeris:
[Budget 2024: Reform And Empowering The Rakyat \(13 Okt 2023\)](#)

Company Name	Rating	Target (MYR)	% Upside (Downside)	P/E (x) Dec-24F	P/B (x) Dec-24F	ROAE (%) Dec-24F	Yield (%) Dec-24F
CIMB	Buy	6.88	21.6	8.7	0.9	10.3	6.4
Dayang Enterprise	Buy	2.47	32.1	11.4	1.3	10.7	1.6
Gamuda	Buy	5.31	15.4	12.2	1.1	8.9	2.6
Hong Leong Bank	Buy	23.30	19.5	9.6	1.0	11.3	3.3
IOI Properties	Buy	2.10	16.2	12.4	0.4	3.5	3.5
Malaysia Airports	Buy	8.70	17.7	17.6	1.5	8.7	2.7
Solarvest	Buy	1.53	14.4	22.3	3.5	16.9	-
Sunway	Buy	2.67	37.4	14.8	0.9	6.0	2.8
Ta Ann	Buy	4.10	24.3	6.1	0.7	12.4	7.6
Tenaga Nasional	Buy	12.00	19.8	11.9	0.9	7.8	4.9
Time dotCom	Buy	6.00	15.2	18.5	2.4	13.3	4.3
UEM Sunrise	Buy	0.92	10.4	48.7	0.6	1.2	-
YTL Power	Buy	2.43	19.7	9.7	0.9	9.5	3.1

13 Oktober 2023

Prospek Pasaran | Strategi Pasaran

Rajah 1: Gambaran perolehan dan penilaian

Composite Index @ 1,444.14 13 Oct 2023	FBM KLCI			RHB basket			RHB basket (ex-FBM KLCI)		
	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
Revenue growth (%)	15.4	1.9	3.9	17.8	3.9	5.1	11.8	5.0	2.5
EBITDA growth (%)	9.2	(4.5)	5.7	9.8	(4.0)	5.7	(22.2)	9.3	7.3
Normalised earnings growth (%)	7.2	(0.2)	8.8	5.1	0.4	8.9	(32.1)	17.0	10.8
Total PATAMI (MYRm)	60,460.6	58,710.0	64,172.5	82,869.7	79,722.5	88,967.2	22,409.1	21,012.5	24,794.7
Normalised EPS (sen)	60.6	59.0	63.5	340.4	340.3	370.9	29.7	160.4	179.7
Normalised EPS Growth (%)	10.8	(2.0)	7.7	17.1	(0.0)	9.0	32.8	(0.3)	12.0
Prospective P/E (x)	14.9	15.8	14.5	15.0	15.9	14.2	13.1	14.8	13.0
Normalised EPS (sen) ex-plantation	57.9	59.7	64.4	49.1	50.4	54.4	28.8	25.2	27.4
Normalised EPS Growth (%) ex-plantation	8.9	3.7	7.9	11.3	2.6	8.0	33.7	(3.8)	9.0
Prospective P/E (x) ex-plantation	13.6	14.5	13.3	14.2	14.8	13.2	12.9	15.4	13.1
Price/BV (x)	1.4	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3	1.0	1.0	1.0
Dividend yield (%)	4.1	4.0	4.1	4.0	4.2	4.2	4.2	4.2	3.7
ROE (%)	15.5	14.2	14.8	15.4	14.4	15.0	16.9	14.7	15.7

Nota: Tidak termasuk saham FBM KLCI yang tiada di bawah liputan RHB Research, iaitu Hong Leong Financial Group, RHB Bank, dan PPB
Sumber: Bloomberg, RHB

Rajah 2: FBM KLCI – perwajaran dan penilaian

	Market Cap	Weight	EPS Growth (%)			P/E (x)		
	MYRbn	(%)	FY22	FY23F	FY24F	FY22	FY23F	FY24F
CIMB	60.4	6.50	19.7	8.8	7.9	10.2	9.4	8.7
Hong Leong Bank	42.1	4.53	14.9	16.1	5.9	12.1	10.4	9.8
Malayan Banking	108.3	11.65	(1.2)	11.7	5.9	13.1	11.7	11.0
Public bank	80.9	8.71	8.5	11.1	4.7	13.5	12.1	11.6
AMMB^	12.9	1.39	15.1	(6.4)	11.8	7.4	8.0	7.1
Banking	304.6	32.78	11.7	10.6	6.8	12.0	10.9	10.2
Press Metal	40.1	4.32	39.8	8.0	30.7	28.1	26.0	19.9
Basic Materials	40.1	4.32	39.8	8.0	30.7	28.1	26.0	19.9
Nestle (M)	29.1	3.13	16.1	8.6	5.9	43.8	40.4	38.1
Mr DIY	14.9	1.60	11.1	18.2	14.8	30.5	25.8	22.4
QL Resources	13.5	1.45	59.6	11.0	3.9	38.8	35.0	33.6
Consumer	57.4	6.18	17.5	8.8	6.0	38.4	34.2	31.5
IHH Healthcare	52.5	5.65	(8.3)	2.5	10.1	37.3	36.4	33.1
Healthcare	52.5	5.65	(8.3)	2.5	10.1	37.3	36.4	33.1
Westports	10.9	1.17	(4.8)	5.4	6.7	15.5	14.8	13.8
Transport	10.9	1.17	(4.8)	5.4	6.7	15.5	14.8	13.8
Dialog	11.8	1.28	(0.2)	0.5	10.7	25.8	25.7	23.2
MISC	31.9	3.43	64.0	(2.6)	14.1	15.3	15.7	13.8
Petronas Dagangan	22.5	2.42	37.8	31.5	2.4	29.8	22.6	22.1
O&G	125.1	13.46	15.8	(11.0)	11.6	12.8	19.9	16.4
IOI Corp	24.3	2.61	81.3	(23.0)	(11.1)	12.3	15.9	17.9
Sime Darby Plantation	29.3	3.15	(0.2)	(51.8)	50.0	13.7	28.4	18.9
Plantation	77.0	8.29	27.2	(42.6)	4.9	11.9	19.9	18.1
Axiata	22.4	2.41	19.7	(65.8)	65.5	13.9	40.7	24.6
CelcomDigi	51.4	5.53	6.1	(27.0)	10.7	28.3	38.8	35.0
Maxis	31.2	3.36	(9.7)	10.9	(9.0)	26.5	23.9	26.3
Telecommunication	124.3	13.37	9.0	(4.3)	2.5	19.7	24.8	23.3
Petronas Gas	34.0	3.66	(14.7)	5.0	0.5	19.7	18.8	18.7
Tenaga	58.0	6.24	(9.8)	9.9	11.4	14.5	13.2	11.9
Utilities	92.0	9.90	(12.6)	7.2	5.4	16.1	14.9	13.7
FBM KLCI	929.3	100.00	10.8	(2.0)	7.7	14.9	15.8	14.5

Sumber: Bloomberg, RHB

13 Oktober 2023

Prospek Pasaran | Strategi Pasaran

Rajah 3: Senarai BELI utama

	FYE	Price (MYR/s)	TP (MYR)	Shariah compliant	Market cap (MYRm)	EPS (sen)		EPS growth (%)		3-yr EPS CAGR (%)	P/E (x)		P/BV (x)		P/CF (x)	DY (%)
						FY23F	FY24F	FY23F	FY24F		FY23F	FY24F	FY23F	FY24F		FY24F
13 Oct 2023																
CIMB	Dec	5.66	6.88	NO	60,364	60.5	65.2	8.8	7.9	12.0	9.4	8.7	0.9	n.a.	n.a.	6.4
Tenaga Nasional	Dec	10.02	12.00	YES	57,989	75.9	84.5	9.9	11.4	3.3	13.2	11.9	0.9	2.8	2.8	4.9
Hong Leong Bank	Jun	19.42	23.20	NO	42,097	186.4	197.3	16.1	5.9	12.2	10.4	9.8	1.1	n.a.	n.a.	3.2
YTL Power	Jun	2.03	2.43	NO	16,447	25.1	22.2	440.3	(11.5)	67.5	8.1	9.1	0.9	9.9	9.9	3.3
Gamuda	Jul	4.60	5.31	YES	12,405	32.3	35.6	3.8	10.2	15.0	14.2	12.9	1.1	(29.5)	(29.5)	2.6
Malaysia Airports	Dec	7.39	8.70	NO	12,331	27.5	42.0	143.7	52.9	(196.9)	26.9	17.6	1.5	4.9	4.9	2.7
IOI Properties	Jun	1.81	2.10	NO	9,966	15.8	13.9	60.4	(11.8)	3.8	11.5	13.0	0.4	9.3	9.3	3.3
Time dotCom	Dec	5.21	6.00	YES	9,622	25.1	28.1	7.7	11.8	10.9	20.7	18.5	2.4	14.9	14.9	4.3
Sunway	Dec	1.94	2.67	YES	9,612	12.2	13.1	5.5	7.8	42.6	15.9	14.8	0.9	14.3	14.3	2.8
DXN^	Feb	0.63	0.93	YES	3,116	6.7	7.6	10.1	14.7	16.8	9.4	8.2	2.2	7.2	7.2	6.1
Dayang Enterprise	Dec	1.87	2.47	YES	2,165	13.1	16.5	31.6	26.0	63.2	14.3	11.4	1.3	8.4	8.4	1.6
Kerjaya Prospek	Dec	1.40	1.56	YES	1,765	10.7	13.0	17.1	20.7	18.3	13.0	10.8	1.3	10.9	10.9	6.3
Ta Ann	Dec	3.30	4.10	YES	1,454	40.5	53.7	(45.1)	32.8	(5.6)	8.2	6.1	0.7	3.6	3.6	7.6
Solarvest^	Mar	1.34	1.53	YES	896	3.0	4.9	184.2	64.7	29.4	45.4	27.6	4.0	13.9	13.9	0.0

Nota: ^Penilaian FY23F-24F merujuk penilaian FY24F-25F
Sumber: RHB

Rajah 4: Senarai JUAL utama

	FYE	Price (MYR/s)	TP (MYR/s)	Shariah- compliant	Market cap (MYRm)	EPS (sen)		EPS growth (%)		3-yr EPS CAGR (%)	P/E (x)		P/BV (x)		P/CF (x)	DY (%)
						FY23F	FY24F	FY23F	FY24F		FY23F	FY24F	FY23F	FY24F		FY24F
13 Oct 2023																
GDEX	Dec	0.20	0.13	YES	1,108	(0.5)	(0.5)	(54.1)	(7.2)	(203.1)	n.m.	n.m.	3.0	39.5	39.5	1.0
Sapura Energy^	Jan	0.06	0.02	YES	879	(1.4)	(1.8)	(54.9)	(21.3)	(53.8)	n.m.	n.m.	(0.3)	15.5	15.5	0.0
Kotra Industries	Jun	5.20	4.70	YES	771	47.7	44.5	18.8	(6.8)	40.1	10.9	11.7	2.5	14.3	14.3	4.3
Tan Chong	Dec	1.04	0.78	YES	678	(6.3)	(7.3)	(13.1)	(16.9)	31.0	n.m.	n.m.	0.2	7.9	7.9	1.4
Econpile	Jun	0.36	0.14	YES	510	(2.5)	1.0	18.5	140.8	6.4	n.m.	36.0	1.3	3.5	3.5	0.7
Advancecon	Dec	0.30	0.26	YES	170	0.4	0.7	108.1	66.0	9.0	74.6	44.9	0.8	(7.7)	(7.7)	0.4

Nota: ^Penilaian FY23F-24F merujuk penilaian FY24F-25F
Sumber: RHB

Rajah 5: Wajaran & penilaian sektor bagi Keranjang RHB

Sectors	Mkt Cap MYRbn	Weight %	EPS Growth (%)			P/E (x)			Recommendation
			FY22	FY23F	FY24F	FY22	FY23F	FY24F	
O&G	140.4	11.1	16.2	5.0	15.6	12.8	19.4	15.3	Overweight
Utilities	115.2	9.1	(8.9)	9.7	11.3	16.8	14.1	12.8	Overweight
Healthcare	60.6	4.8	58.9	9.5	1.3	33.7	31.9	28.9	Overweight
Basic Materials	47.2	3.7	19.1	17.2	19.8	27.6	25.1	19.6	Overweight
Property	43.0	3.4	5.0	17.7	5.8	17.2	14.3	14.0	Overweight
Construction	27.4	2.2	(18.4)	0.4	30.2	19.1	17.3	14.9	Overweight
Non-Bank Financials	16.9	1.3	5.3	6.7	5.7	10.6	9.8	9.3	Overweight
Banking	319.9	25.2	10.9	9.3	7.1	11.8	10.7	10.1	Neutral
Telecommunications	134.3	10.6	10.4	(1.3)	5.0	19.9	24.3	22.8	Neutral
Consumer	101.6	8.0	38.2	0.6	10.4	23.3	22.2	19.5	Neutral
Plantation	92.4	7.3	24.0	(44.4)	12.5	9.8	18.2	16.1	Neutral
Property-REITs	34.1	2.7	25.4	3.1	3.0	16.5	15.8	15.3	Neutral
Gaming	33.6	2.6	346.4	51.9	6.7	16.1	10.1	9.3	Neutral
Technology	28.8	2.3	17.8	(23.1)	42.3	23.9	38.9	29.2	Neutral
Auto	26.1	2.1	55.3	8.1	(12.5)	12.2	11.9	12.3	Neutral
Transport	25.7	2.0	207.5	63.2	41.0	28.6	20.6	16.0	Neutral
Rubber Products	18.5	1.5	(87.7)	(112.0)	329.3	13.1	n.m.	74.3	Neutral
Media	2.9	0.2	(28.2)	(11.8)	6.8	8.8	8.4	7.7	Neutral
RHB BASKET	1268.6	100.0	17.1	(0.0)	9.0	15.0	15.9	14.2	

Sumber: RHB

Rumusan Sektor

Pembinaan – Secara amnya dalam jangkaan

WAJARAN TINGGI

Kami kekalkan saranan WAJARAN TINGGI terhadap sektor. Peruntukan belanja pembangunan (DE) persekutuan sejumlah MYR90bn untuk 2024 menandakan penurunan 7.2% daripada DE sebanyak MYR97bn yang diperuntukkan pada 2023. Sungguhpun begitu, DE teras pada 2023 ialah kira-kira MYR83bn selepas menolak kira-kira MYR14bn yang digunakan untuk menebus bon 1MDB. Maka, DE MYR90bn untuk 2024 sebenarnya 8.4% lebih tinggi daripada DE teras 2023. Kami juga dapati bahawa DE persekutuan 2023 masih kurang dibelanjakan – hanya 46% daripada MYR97bn telah dibelanjakan setakat Jun. Oleh itu, kami tidak menolak kemungkinan adanya lebih peruntukan DE ke 2024 dari 2023.

Setelah diteliti lebih lanjut, peratusan peruntukan DE kepada subsektor pengangkutan meningkat kepada 21.3% pada 2024 (2023: 18.1%). DE bagi segmen pengangkutan sejumlah MYR19bn untuk 2024 mencatatkan kenaikan 9% YoY dan CAGR tiga tahun 13.8%. Projek-projek baharu utama di bawah peruntukan ini termasuklah pembinaan laluan tambahan untuk Lebuhraya PLUS dari Yong Peng Utara ke Sedenak Fasa 2 dan juga menaik taraf jalan raya di Bandar Baru Tujong di Kelantan dan jalan-jalan dari Sebayang ke Kudat di Sabah.

Meskipun MRT3 tidak disebut, kami ambil maklum bahawa projek-projek MRT dianggap sebagai perkara luar belanjawan – menurut Menteri Pengangkutan Anthony Loke Siew Fook berdasarkan artikel [dalam The Edge](#). [Laporan oleh akhbar Straits Times](#) juga berkata projek-projek ini dibiayai oleh DanaInfra Nasional – sebuah firma yang dimiliki oleh Kementerian Kewangan. Tambahan lagi, jumlah penumpang bulanan bagi Laluan MRT Kajang dan Putrajaya telah mencecah tahap tertinggi iaitu 5.9j dan 3.1j penumpang pada Ogos. Paras penumpang yang tinggi ini mewajarkan pengembangan sistem pengangkutan awam di Lembah Klang melalui laluan lingkaran MRT3. Satu-satunya isu yang belum selesai mengenai projek MRT3 ialah semakan kos, yang diumumkan pada Februari semasa pembentangan semula Belanjawan 2023.

Projek-projek pengangkutan yang ditonjolkan membabitkan pelaksanaan semula pembinaan lima stesen LRT3 yang dibatalkan sebelum ini (Tropicana, Raja Muda, Temasya, Bukit Raja, dan Bandar Botanik) bernilai MYR4.7bn. Imbas kembali: Malaysian Resources Corp (MRC MK, BELI, TP: MYR0.55) ialah kontraktor utama untuk projek LRT3, yang telah siap sekitar 86% (perkembangan kewangan setakat 3Q23) – tidak termasuk pelaksanaan semula lima stesen yang dibatalkan sebelum ini. Berdasarkan pakej-pakej kerja subkontraktor untuk LRT3 sebelum ini, kami menjangka Gabungan AQRS (AQRS MK, BELI, TP: MYR0.43) mungkin akan mendapat manfaat daripada pelaksanaan semula stesen Temasya kerana stesen ini asalnya sebahagian daripada pakej kerjanya sebelum pengurangan kos dibuat pada Jul 2018. Stesen-stesen lain yang dibina oleh AQRS ialah Persiaran Kerjaya dan Stadium Shah Alam.

Projek LRT yang dicadangkan yang menghubungkan Pulau Pinang dengan Seberang Perai juga disebut dengan anggaran awal kos sejumlah MYR10bn melalui model kerjasama awam-swasta. Kementerian Pengangkutan sedang memuktamadkan butiran untuk projek LRT ini dengan rakan kongsi penyiapan projek bagi Pelan Induk Pengangkutan Pulau Pinang atau PDP, iaitu SRS Consortium, sebuah anak syarikat Gamuda (GAM MK, BELI, TP: MYR5.31). Hal ini disebut dalam artikel oleh [The Star](#). Syarikat-syarikat lain yang berpotensi menyertai projek ini mungkin melibatkan kontraktor yang mempunyai pengalaman pembinaan kereta api, misalnya Sunway Construction (SCGB MK, BELI, TP: MYR2.22) dan MRC. Projek ini sebenarnya telah merekodkan kemajuan dengan MRT Corp mengiklankan permintaan untuk cadangan bagi kerja-kerja perkhidmatan rundingan reka bentuk pada Ogos.

Berhubung dengan pengurusan bencana alam, 33 projek tebatan banjir bernilai MYR11.8bn dirancang untuk dilaksanakan pada 2024 di beberapa negeri – Sungai Langat Fasa 2 (Selangor), Lembangan Sungai Pahang (Pahang), Sungai Likas (Sabah), Kuching Fasa 2 (Sarawak), dan Baling Fasa 2 (Kedah) antara lain. Imbas kembali: Jumlah MYR11.8bn ini merupakan sebahagian daripada MYR22bn yang diperuntukkan buat projek tebatan banjir di bawah Rancangan Malaysia Ke-12. Surat-surat penerimaan bagi 23 projek pertama bernilai MYR5.1bn dijangka akan dikeluarkan mulai Okt 2023. Sementara itu, surat-surat penerimaan bagi projek tebatan banjir selebihnya bernilai MYR6.7bn bakal dikeluarkan pada 1Q24. Kontraktor-kontraktor yang mungkin dilantik ialah MRC, yang telah pralayah untuk salah satu projek tebatan banjir di Selangor.

Belanjawan 2024 juga memperuntukkan MYR1.1bn bagi usaha-usaha bekalan air bersih terutamanya di Kelantan, Sabah, dan Labuan. Salah satu daripada pelan utama membabitkan pembinaan fasa pertama loji rawatan air di Machang (250j liter sehari).

Kontraktor yang berpengalaman dalam projek berkaitan air ialah Gamuda dan Taliworks (TWK MK, BELI, TP: MYR1.05), yang sekarang terlibat dalam Peringkat 1 loji rawatan air Sungai Rasau.

Sarawak dan Sabah menerima peruntukan lebih tinggi sebanyak MYR5.8bn (2023: MYR5.6bn, 2022: MYR4.6bn) dan MYR6.6bn (2023: MYR6.5bn, 2022: MYR5.2bn). Apabila diteliti dengan lebih lanjut, proses tender bagi 19 pakej kerja untuk Fasa 1B Lebuhraya Pan Borneo (PBH) Sabah (sepanjang 366km) bernilai MYR15.7bn dijangka dimuktamadkan November ini. Kami dapati bahawa Gamuda telah menyatakan minat untuk menyertai PBH Sabah Fasa 1B. Begitu juga dengan Sarawak-Sabah Link Road (SSLR) Fasa 2 sepanjang 320km bernilai MYR7.4bn yang mungkin akan dilaksanakan sebelum akhir 2023. Setakat ini, Kimlun Corp (KICB MK, TIADA SARANAN) sedang terlibat dalam SSLR Fasa 1 dengan kontrak bernilai MYR780j – projek ini sudah siap 14% setakat Apr 2023 (sasaran siap: Jan 2026).

Peluang-peluang lain mungkin muncul daripada 26 sekolah baharu di bawah sektor pendidikan bernilai MYR2.5bn yang dijangka akan dibina di negeri-negeri seperti Sabah, Sarawak, Pahang, Kelantan, dan Perak. Kontraktor yang mempunyai rekod prestasi dalam pembinaan sekolah ialah AQRS, yang sedang terbabit dalam pembinaan 24 buah bilik darjah di sebuah sekolah kebangsaan di Bandar Enstek bernilai MYR66.6j.

Terdapat juga beberapa projek pembinaan hospital yang mungkin menyaksikan pelibatan kontraktor-kontraktor tersenarai. Beberapa projek hospital utama yang dirancang untuk 2024 termasuk fasa pertama kompleks hospital pengajar bagi Universiti Sains Islam Malaysia di Kota Tinggi (Johor; anggaran kos: MYR938j) dan kerja-kerja awal untuk Hospital Sultanah Aminah 2 di Johor Bahru. IJM Corp (IJM MK, NEUTRAL, TP: MYR1.99) merupakan kontraktor yang pernah terdedah kepada pembinaan hospital – ia dianugerahkan kontrak bernilai MYR831j untuk membina sebuah hospital kerajaan di Kapar (Klang) pada 2022.

Laporan Gambaran Ekonomi Menteri Kewangan 2024 memetik bahawa usaha-usaha juga akan dijalankan untuk mempercepat pelaksanaan sistem levi berbilang peringkat (MTLS) dan juga menggalakkan majikan untuk memberikan lebih banyak peluang pekerjaan kepada warga tempatan bagi mengurangkan kebergantungan pada pekerja asing – termasuk dalam sektor pembinaan. Perkara ini berada dalam jangkaan kami, kerana MTLS disebut dalam Kajian Separuh Penggal Rancangan Malaysia Ke-12 pada September. Ia juga telah dibangkitkan sebelum pandemik COVID-19 melanda. Sehingga kini, belum ada butiran jelas mengenai peringkat-peringkat levi ini bergantung pada nisbah kebergantungan warga asing, namun kami yakin kesannya dapat dikawal dan juga meningkatkan penggunaan sistem bangunan berindustri atau IBS, yang dapat mengurangkan keperluan tenaga buruh.

Keseluruhannya, kami berpandangan bahawa perancangan projek patut memberi aliran kerja berterusan kepada para kontraktor untuk tahun-tahun akan datang. Keadaan operasi yang menguntungkan, iaitu bekalan buruh yang mencukupi, dan trend harga bahan dan bangunan yang terkawal meletakkan para kontraktor pada kedudukan yang baik untuk memulakan projek-projek baharu. Pilihan Utama kami buat sektor pembinaan ialah Gamuda, Kerjaya Prospek (KPG MK, BELI, TP: MYR1.56), dan Sunway Construction. Risiko-risiko negatif: Penangguhan lanjut dalam pelancaran projek dan pengurangan kos projek-projek yang tidak diduga.

Adam Bin Mohamed Rahim +603 9280 8682

adam.mohamed.rahim@rhbgroup.com

Penjagaan kesihatan – Mengotakan janji

WAJARAN TINGGI

Dalam Belanjawan 2024, Kementerian Kesihatan menerima peruntukan paling besar dalam sejarahnya setakat ini dengan jumlah MYR41.2bn (+14% YoY), kerana Kerajaan menunjukkan komitmennya untuk meningkatkan kualiti perkhidmatan penjagaan kesihatan, bersiap sedia untuk menghadapi masyarakat yang semakin tua, dan meningkatkan akses orang awam kepada kemudahan penjagaan kesihatan. MYR5.5bn (2023: MYR4.9bn) diperuntukkan untuk pemerolehan ubat-ubatan, vaksin dan produk siap. Kegusaran mengenai struktur yang berpecah antara sektor penjagaan kesihatan awam dan swasta mendapat perhatian tahun ini. Oleh itu, Kerajaan telah memperuntukkan MYR200j bagi menambah baik kerjasama dengan menghantar pesakit ke hospital-hospital lain termasuk hospital tentera, universiti dan awam.

Kerajaan juga khususnya menyebut tentang menyalurkan MYR766j bagi tujuan penambahbaikan dan pemerolehan peralatan perubatan. Perbelanjaan capex dan opex lain (melebihi MYR1bn) termasuk projek-projek di tanah baharu (greenfield) dan tanah

terbangun (brownfield), pengubahsuaian klinik-klinik lama dan pemerolehan peralatan perubatan. Namun begitu, peruntukan belanjawan untuk Majlis Pelancongan Penjagaan Kesihatan Malaysia (MHTC), tidak disebut. Sebelum ini, the MHTC diberi peruntukan MYR20j untuk 2023.

Kebajikan rakyat. Skim Perubatan Madani diberi MYR100j, yang bakal memanfaatkan 700,000 orang daripada segmen berpendapatan rendah. Hal ini secara amnya tidak berubah, susulan pelancaran rasmi program tersebut pada 15 Jun. Peruntukan belanjawan ini menunjukkan perbezaan yang ketara daripada MYR125j yang diberi kepada Kerajaan Negeri Selangor (buat penduduk negeri tersebut sahaja) bagi Skim Peduli Sihat atau SPS yang serupa ketika pelancarannya pada 2016.

Kesimpulannya, kami menjangkakan kesan limpahan yang kecil daripada kenaikan peruntukan belanjawan buat sektor penjagaan kesihatan, memandangkan kebanyakan dana akan disalurkan kepada sektor awam. KPJ Healthcare dan IHH Healthcare (IHH MK, BELI, TP: MYR6.90) akan terus mendapat manfaat daripada pemulihan pelancongan perubatan, kenaikan kunjungan pesakit dan juga kadar penggunaan katil atau BOR. Sementara itu, Duopharma Biotech (DBB MK, BELI, TP: MYR1.38) juga patut menerima manfaat daripada peruntukan belanjawan lebih tinggi untuk pemerolehan ubat-ubatan (kepada MYR5.5bn daripada MYR4.9bn untuk 2023). Kami kekalkan saranan WAJARAN TINGGI pada sektor ini, dan yakin Belanjawan 2024 tidak akan memberikan kesan ketara terhadap sektor. Pilihan Utama kami masih lagi KPJ Healthcare (KPJ MK, BELI, TP: MYR1.46).

Oong Chun Sung +603 9280 2181
chun.sung@rhbgroup.com

O&G – Tiada kejutan besar

WAJARAN TINGGI

Kerajaan menjangka Petronas akan terus tekad dengan dividen lebih rendah YoY sebanyak MYR32bn pada 2024 (2023: MYR35bn) meskipun dengan andaian purata harga minyak lebih tinggi iaitu USD85 setiap tong (2023: USD80 setiap tong, unjuran dalaman kami untuk 2024: USD85 setiap tong). Kami percaya jumlah ini masih munasabah dan berada dalam jangkaan, disokong oleh anggaran aliran tunai operasi yang mantap. Perkara ini sepatutnya tidak akan menjejaskan kunci kira-kira syarikat minyak kebangsaan ini – ia memiliki simpanan tunai bersih sejumlah MYR118bn setakat 2Q23 – serta perbelanjaan capex dan juga opex untuk tahun hadapan.

Berikutan cadangan “status khas” untuk industri petrokimia di Pengerang yang diumumkan dalam Belanjawan 2023, Kerajaan kini mencadangkan Kompleks Petroleum Bersepadu Pengerang atau PIPC sebagai hab petrokimia dengan menawarkan pakej insentif cukai, seperti elaun cukai pelaburan dan kadar cukai khas. Hal ini mungkin akan memberi manfaat kepada syarikat-syarikat yang mempunyai pendedahan di Pengerang seperti Dialog (DLG MK, BELI, TP: MYR2.85) dan menggalakkan lebih banyak syarikat untuk menubuhkan loji-loji baharu.

Dengan hanya rasionalisasi subsidi untuk diesel secara berperingkat yang disebut, kami tidak menolak kemungkinan pelaksanaan subsidi bersasar pada RON95 akan dilancarkan seterusnya.

Secara keseluruhan, Belanjawan 2024 dilihat tidak memberi kesan pada sektor O&G. Kami kekalkan saranan WAJARAN TINGGI terhadap industri ini. Kami yakin penyedia perkhidmatan hulu – seperti syarikat penggerudian, syarikat berkaitan selenggaraan, dsb – patut menerima manfaat daripada peningkatan kegiatan dan penambahan peruntukan capex tempatan, di samping kadar perkhidmatan lebih baik yang akan datang.

Sean Lim CFA +603 9280 8867
sean.lim@rhbgroup.com

Hartanah – Garis panduan MM2H bakal dilonggarkan

WAJARAN TINGGI

Kami optimis apabila Kerajaan secara rasminya menyatakan garis panduan bagi MM2H akan dilonggarkan, meskipun ia tidak memberi penjelasan lanjut mengenai hal ini dalam Belanjawan 2024. Sebelum ini, laporan menyebut bahawa garis panduan yang lebih ketat menyebabkan bilangan pemohon MM2H jatuh 90%. Oleh itu, dengan syarat-syarat yang lebih mudah ini, projek-projek di Pulau Pinang, kawasan KLCC dan Mont' Kiara di Kuala Lumpur, dan juga wilayah Iskandar Malaysia (Johor) patut bakal menyaksikan potensi kenaikan, kerana kawasan-kawasan ini lazimnya menjadi tempat yang digemari untuk

membeli rumah dalam kalangan warga asing. UEM Sunrise (UEMS MK, BELI, TP: MYR0.92), Sunway (SWB MK, BELI, TP: MYR2.67), dan Eastern & Oriental (EAST MK, BELI, TP: MYR0.55) akan menjadi penerima manfaat daripada langkah baharu ini.

Beberapa dasar dan insentif baharu akan diperkenalkan bagi menarik pelaburan berkualiti dan menjadikan negara ini sebagai hab perkhidmatan strategik yang berimpak tinggi. Dengan sektor E&E yang berkembang pesat, Kerajaan dengan khususnya menyatakan rancangannya untuk membuka kawasan perindustrian berteknologi tinggi di Kerian di utara Perak. Usaha ini patut menggalakkan pertumbuhan pasaran perumahan di kawasan sekitarnya, dan Eco World Development (ECW MK, TIADA SARANAN) dan Tambun Indah (TILB MK, NEUTRAL, TP: MYR1.03) merupakan pemaju-pemaju yang memiliki projek di selatan Seberang Perai. Dalam 1-2 tahun akan datang, kami menjangkakan beberapa pemaju akan menerokai peluang mengumpul bank tanah di kawasan sekitar.

Kerajaan telah mencadangkan duti setem pada kadar tetap sebanyak 4% untuk dikenakan atas surat cara pindah milik yang dilaksanakan oleh syarikat-syarikat milik asing dan individu bukan warganegara. Hal ini terpakai untuk surat cara pindah milik pemilikan hartanah yang dilaksanakan mulai 1 Jan 2024. Kami berpendapat kadar duti setem rata ini tidak akan menghambat minat warga asing untuk membeli hartanah di Malaysia, terutamanya apabila wilayah Iskandar Malaysia patut memanfaatkan daripada pemangkin baharu ini, memandangkan kemajuan pembinaan Sistem Transit Laju (RTS) Johor Bahru-Singapura. Tambahan lagi, harga pembelian minimum bagi setiap hartanah untuk pembeli bukan warganegara ialah MYR1j, dan duti setem 4% merupakan kadar maksimum di bawah sistem berperingkat yang dilaksanakan sebelum ini bagi harga hartanah melebihi MYR1j.

Satu lagi perkara yang disebut ialah Kerajaan telah mengambil alih pembangunan Bandar Malaysia bagi memastikan tanah-tanah di lokasi strategik digunakan secara optimum bagi projek-projek berteraskan rakyat, termasuk pembangunan perumahan mampu milik dan memasukkan taman-taman dan ruang hijau demi manfaat penduduk di Lembah Klang. Kami tidak menolak kemungkinan bahawa sesetengah bidang tanah akan ditender pada masa hadapan.

Keseluruhannya, kami bersikap positif terhadap Belanjawan 2024, kerana garis panduan MM2H yang bakal disemak semula menguatkan lagi jangkaan kami bahawa dasar-dasar untuk merangsang pasaran hartanah melalui MM2H dan pelaburan asing langsung (FDI) akan diperkenalkan. Kami tetap optimis akan pasaran hartanah Iskandar Malaysia, kerana pembangunan prasarana pemangkin dan kemasukan FDI merupakan pemacu utama buat permintaan hartanah. Kami kekalkan saranan WAJARAN TINGGI terhadap sektor ini. Pilihan Utama sektor ialah UEM Sunrise, Sunway dan IOI Properties (IOIPG MK, BELI, TP: MYR2.10).

Loong Kok Wen, CFA +603 9280 8861
loong.kokwen@rhbgroup.com

Utiliti – Memperkasa masa hadapan

WAJARAN TINGGI

Menerusi peluncuran Pelan Hala Tuju Peralihan Tenaga Negara (NETR), Belanjawan 2024 dilihat menepati jangkaan kami kerana pihak Kerajaan terus-menerus memberikan tumpuan kepada usaha peralihan tenaga. Meskipun masih banyak maklumat terperinci yang belum diterima, dana benih berjumlah MYR2bn yang diberi oleh pihak Kerajaan dan institusi-institusi kewangan daripada pinjaman sokongan MYR200bn dapat membantu agar lebih banyak projek berkarbon rendah dilaksanakan. Selain itu, Program Tenaga Hijau Korporat atau CGPP yang diteruskan semula dan capaian pihak ketiga atau TPA yang lebih jelas seterusnya akan mengukuhkan peningkatan kapasiti tenaga boleh baharu (RE), dan dianggap sebagai unsur-unsur mustahak bagi memudahkan usaha mengeksport tenaga.

Seterusnya, pelanjutan Pemeteran Tenaga Bersih atau NEM, pembangunan program beli balik tenaga suria atas bumbung, dan tawaran model langganan “modal berkost sifar” akan menggalakkan lagi penggunaan tenaga suria bumbung di kawasan-kawasan perumahan. Sementara itu, pengurangan cukai tambahan sebanyak RM300 ribu untuk pengukuran, pelaporan dan pengesahan yang berkait dengan pembangunan projek karbon juga akan melancarkan lagi proses peralihan tenaga. Galakan-galakan cukai berkaitan RE, seperti Elaun Cukai Pelaburan Hijau (GITA) dan Pengecualian Cukai Pendapatan Hijau (GITE), sudah dikaji semula dan diperkemas dengan lebih baik. Tempoh galakan buat GITA dan GITE telahpun dipanjangkan dari tempoh tiga tahun kepada 5-10 tahun bergantung pada jenis kegiatan dan kapasiti yang terlibat.

Galakan cukai yang mungkin dijalankan buat projek-projek pengumpulan dan penyimpanan karbon dan hidrogen mendatangkan kesan baik buat pemain-pemain utama seperti Tenaga Nasional (TNB MK, BELI, TP: MYR12) dan Petronas, yang menerajui pengendalian projek-projek ini. Sebagai tambahan, penjanaan tenaga suria hibrid dan pembinaan rangkaian talian penghantaran yang dijalankan di wilayah selatan Sabah berkemungkinan tidak mendatangkan kesan yang ketara pada TNB.

Pada keseluruhannya, kami menegaskan semula pandangan kami bahawa syarikat penyedia perkhidmatan EPCC suria seperti Solarvest (SOLAR MK, BELI, TP: MYR1.55) dan Samaiden (SAMAIDEN MK, BELI, TP: MYR1.53) akan terus menerima manfaat daripada pelaksanaan NETR kelak. Dengan ini, kami mengekalkan saranan WAJARAN TINGGI untuk sektor utiliti.

Sean Lim CFA +603 9280 8867

sean.lim@rhbgroup.com

Automotif – Peluang terlepas dari genggam**NEUTRAL**

Di bawah Belanjawan 2024, terdapat skim untuk memberikan insentif kepada penggunaan motosikal elektrik dalam bentuk rebat bernilai sehingga MYR2,400 buat mereka yang berpendapatan MYR120,000 dan ke bawah setahun. Biarpun hal ini memberi sumbangan positif kepada pertumbuhan industri EV tempatan dengan menarik lebih ramai peserta dalam ekosistem ini, kami berpendapat kesannya terhadap syarikat-syarikat automotif di bawah liputan kami adalah rendah atau langsung tiada, memandangkan insentif ini disasarkan buat motosikal elektrik sahaja.

Pelanjutan pelepasan cukai pendapatan untuk prasarana pengecasan EV selama empat tahun dan juga pengurangan cukai pendapatan untuk kos sewaan EV selama dua tahun telah dicadangkan. Pelanjutan pelepasan cukai untuk prasarana pengecasan EV hanya menggalakkan pemasangan peralatan pengecasan EV swasta, dengan Kerajaan berhasrat untuk mencapai 10,000 stesen pengecasan menjelang 2025.

Tiada khabar mengenai reformasi cukai jalan EV, namun pengecualian cukai jalan EV masih berkuat kuasa sekarang hingga akhir 2025. Meskipun masih ada peluang untuk Kerajaan menilai dan menyemak semula rangka kerja cukai jalan EV sedia ada sebelum tamatnya tempoh pengecualian cukai, kami percaya sebarang kepastian yang diberi akan dihargai oleh pasaran.

Tiada usaha menyokong lagi pembuatan atau pemasangan EV secara tempatan (CKD), yang kami rasakan penting bagi memastikan harga kenderaan tersebut mampu dimiliki. Dengan harga asas MYR100 ribu untuk EV CBU berkuat kuasa hingga 2025, kami jangkakan pertumbuhan ketara dalam penggunaan EV hanya akan berlaku selepas tahun tersebut akibat kurangnya insentif baharu untuk mempromosikan pemasangan EV CKD.

Kenaikan kadar SST yang dicadangkan kepada 8% daripada 6% akan memberi kesan pada kos servis, pembaikan dan selenggaraan, terutamanya pada caj buruh kerana ia tidak terpakai untuk alat ganti kereta. Kami yakin kenaikan 2% adalah agak kecil dan mungkin tidak akan mempengaruhi pola perbelanjaan pengguna dengan ketara.

Secara keseluruhan, kami berpendapat kandungan Belanjawan 2024 tidak menarik buat sektor automotif memandangkan usaha-usaha yang disebut di atas tidak begitu agresif dari segi peningkatan penggunaan EV. Kami hampa kerana tiada insentif untuk menggalakkan lagi pemasangan tempatan EV CKD dan pemasangan stesen pengecasan awam. Pada waktu ini, kami tidak menjangkakan sebarang kesan positif jangka dekat daripada usaha-usaha ini terhadap syarikat-syarikat di bawah liputan kami. Maka, kami tidak mengubah ramalan kerana kami tidak menjangka usaha-usaha ini akan memberi kesan ketara terhadap perolehan. Kekal NEUTRAL terhadap sektor, dengan Bermaz Auto (BAUTO MK, BELI, TP: MYR3.45) sebagai Pilihan Utama.

Syahril Hanafiah +603 9280 8879
syahril.hanafiah@rhbgroup.com

Pengguna – Permulaan Bagi Sistem Subsidi Bersasar**NEUTRAL**

Kekal NEUTRAL terhadap sektor ini. Dalam Belanjawan 2024 kali ini, tiada maklumat yang memeranjatkan dan sebaliknya peruntukan lebih besar diberikan untuk bantuan kewangan secara tunai bagi membantu meringankan beban kumpulan berpendapatan rendah, iaitu sebanyak MYR10bn atau 25% lebih tinggi YoY ketimbang MYR8bn yang diumumkan pada Belanjawan 2023. Selain itu, bayaran insentif akan diberikan kepada penjawat awam. Kerajaan juga sedang mengkaji semula skim gaji dan elaun untuk penjawat awam tetap yang akan dimuktamadkan paling lewat akhir 2024 nanti. Cadangan-cadangan yang dinyatakan sebelum ini merupakan langkah-langkah biasa yang diambil dalam belanjawan sebelumnya, namun menjadi pendekatan berkesan untuk membantu menyokong perbelanjaan pengguna. Oleh itu, pihak yang menerima manfaat langsung daripada peruntukan ini ialah syarikat barangan asasi pengguna atau pengeluar makanan.

Dalam pengumumannya, Kerajaan menjelaskan bahawa ia menghentikan kawalan harga dan subsidi bagi barangan ayam itik, termasuklah ayam dan telur. Kami memandang neutral akan langkah ini kerana ASP dijangka diselaraskan selepas harga diapungkan untuk mengakhiri impak daripada penarikan subsidi. Namun begitu, kami jangkakan harga barangan ayam itik tidak akan menaik dengan rancaknya setelah mempertimbangkan trend harga komoditi dan dinamik bekalan-permintaan industri yang semakin baik dan terkawal. Oleh itu, permintaan sepatutnya terus bertahan kerana barangan ayam itik merupakan sumber protein yang paling murah.

Dalam hal yang berasingan, kenaikan cukai perkhidmatan kepada 8% daripada 6% diumumkan, namun pengecualian dibuat kepada perkhidmatan F&B dan telekomunikasi. Tindakan ini amat disambut baik kerana ia tidak menjejaskan perbelanjaan pengguna. Selari dengan perkara yang dibincangkan sebelum ini, Kerajaan berusaha untuk mewajarkan subsidi dengan menggunakan pendekatan lebih bersasar dengan mengagihkan subsidi untuk elektrik dan diesel. Namun, minyak RON95 tidak disebut, tetapi kami yakin pendekatan yang sama mungkin akan diperkenalkan nanti. Sementara itu, berhubung dengan cukai barangan mewah yang dinyatakan ketika Belanjawan 2023, Kerajaan berhasrat untuk mengenakan cukai 5-10% terhadap barangan bernilai tinggi seperti barangan kemas dan jam tangan. Akan tetapi, butiran setakat ini tidak mencukupi untuk kami menilai impaknya. Kenaikan cukai lain diumumkan termasuklah peningkatan kadar duti eksais untuk minuman manis kepada 50 sen seliter daripada 40 sen seliter.

Soong Wei Siang +603 9280 8865
soong.wei.siang@rhbgroup.com

M-REIT – Cukai Barangan Bernilai Tinggi bakal melanda pusat beli-belah mewah **NEUTRAL**

Perdana Menteri Dato' Seri Anwar Ibrahim berkata Kerajaan akan menggubal rang undang-undang baharu untuk mengenakan cukai 5-10% pada barangan bernilai tinggi tertentu, yang akan dibuat berdasarkan nilai ambang barangan tersebut. Walaupun kami perlu menanti butiran lanjut, Perdana Menteri Dato' Seri Anwar memetik barangan seperti barang kemas dan jam tangan sebagai contoh dalam ucapan Belanjawan 2024 beliau. Pelancong asing akan terkecuali daripada dikenakan cukai ini, supaya tidak menyekat pemulihan industri pelancongan.

Bagi REIT di bawah liputan kami, kami berpendapat Pavilion REIT (PREIT MK, BELI, TP: MYR1.46) dan KLCCP Stapled (KLCCSS MK, BELI, TP: MYR7.57) akan paling terkesan oleh cukai baharu ni kerana pusat-pusat beli-belah utama mereka di pusat bandar, yang menyasarkan pelanggan dari lingkungan pendapatan pertengahan hingga atas. Sesetengah perbelanjaan mungkin dibawa ke hadapan sebelum cukai ini dilaksanakan, terutamanya pada suku 4Q yang lazimnya kukuh. Namun begitu, jualan penyewa dalam jangka panjang mungkin terjejas. Sentimen terhadap kedua-dua REIT yang disebut di atas juga akan terjejas, sehingga adanya kejelasan lanjut mengenai kesan terhadap perolehan mereka.

Wan Muhammad Ammar Affan +603 9280 8869
ammaraffan@rhbgroup.com

Loong Kok Wen, CFA +603 9280 8861
loong.kokwen@rhbgroup.com

Perladangan – kurangnya impak daripada Belanjawan 2024 NEUTRAL

Ikhtiar-ikhtiar yang menjejaskan sektor perladangan termasuklah:

- i. Menjelang 2027, kawasan penanaman kepala sawit yang berusia tua (melebihi 25 tahun) bakal mencecah keluasan 560 ribu hektar dan hal ini akan mengganggu gugat produktiviti FFB dengan nilai kerugian mencecah sehingga MYR7bn. Untuk mengatasi masalah ini, pihak Kerajaan akan melancarkan Insentif Program Penanaman Semula Sawit melalui peruntukan sebanyak MYR100j. Galakan ini akan diberi dalam bentuk geran dan pinjaman kepada seramai 7,000 pekebun kelapa sawit kecil;
- ii. Peruntukan berjumlah MYR70j bagi meningkatkan tahap kelestarian industri minyak sawit dan juga memperkuat usaha dalam menempis Kempen Anti Minyak Sawit pada peringkat antarabangsa;
- iii. Bagi menggalakkan produktiviti barangan perladangan dan mengurangkan kebergantungan pada buruh asing menerusi langkah penggunaan penjenteraan dan automasi, seperti dron dan kenderaan swapandu. Skop galakan cukai untuk automasi akan diperkembang agar merangkumi sektor komoditi di bawah Kementerian Perladangan dan Komoditi dari 2023 hingga 2027.
- iv. Dalam usaha menggalakkan lebih banyak penyertaan syarikat korporat untuk mematuhi piawaian-piawaian ESG ke arah pembangunan mapan dan terangkum,

terdapat cadangan supaya pengurangan cukai dinaikkan kepada MYR50,000 bagi setiap tahun penilaian berdasarkan perbelanjaan berkaitan ESG dari YA2024-2027.

Syarikat-syarikat yang tersenarai tidak akan terjejas oleh galakan penanaman semula ini kerana ia hanyalah diberi kepada pemilik kawasan penanaman kecil. Sungguhpun begitu, langkah ini akan membantu menghidupkan semula profil ladang kelapa sawit yang kian menua di Malaysia. Menyentuh soal elaun MYR70j untuk kelestarian, penawaran ini akan memberikan manfaat baik buat syarikat yang turut serta dalam projek-projek lestari seperti loji biogas, kemudahan pengumpulan metana, dan projek sisa sawit. Memandangkan 98% kawasan penanaman kelapa sawit di Malaysia sudahpun diperakui dengan skim pensijilan Minyak Sawit Lestari Malaysia atau MPSO, galakan ini juga mampu menarik lagi 2% yang ada untuk turut sama-sama mendapatkan pensijilan.

Galakan cukai untuk bahagian automasi akan menjadi faktor positif kerana syarikat-syarikat tersenarai perlu berusaha untuk memperkenalkan teknologi baharu dan membuat pelaburan tinggi dalam peralatan baharu untuk penjenjeraan sejak krisis kekurangan buruh berlaku baru-baru ini. Memandangkan Kerajaan berhasrat untuk mengurangkan kebergantungan ke atas buruh asing, perkara ini akan menggalakkan syarikat untuk terus menggerakkan inisiatif penjenjeraan dengan lebih pesat. Pengurangan cukai untuk perbelanjaan pelaporan berkaitan ESG juga memberikan kelebihan kepada syarikat perladangan berikutan keperluan-keperluan pelaporan ESG yang lebih ketat untuk negara pengeksporn.

Kekal NEUTRAL terhadap sektor ini; Pilihan Utama: Ta Ann Holdings (TAH MK, BELI, TP: MYR4.10), Sarawak Oil Palms (SOP MK, BELI, TP: MYR2.85), dan IOI Corp (IOI MK, BELI, TP: MYR4.55). Kami tidak membuat sebarang pindaan pada ramalan kami kerana inisiatif-inisiatif ini dijangka tidak memberikan kesan yang nyata pada perolehan.

Hoe Lee Leng, +603 9280 8860

hoe.lee.leng@rhbgroup.com

Pengangkutan – Banyaknya pemberian insentif

NEUTRAL

Kekal NEUTRAL terhadap sektor. Dalam pengumuman Belanjawan 2024, kerajaan membuat peruntukan lebih besar sebanyak MYR350j (+75%, atau MYR150j lebih tinggi daripada Belanjawan 2023) agar dapat menggalakkan kegiatan pemasaran dan pelancongan. Hal ini akan digunakan untuk membiayai kegiatan-kegiatan termasuklah: i) Mengadakan Kempen Lawat Malaysia 2026, ii) kerjasama dalam mempromosi, dan menganjurkan acara-acara pelancongan di dalam negara dan di luar negara, iii) memberikan bantuan kepada >200 aktivis kebudayaan bagi menganjurkan aktiviti seni dan kebudayaan, iv) meningkatkan kemampuan untuk menaiki pesawat yang dicarter bagi perjalanan keluar masuk Malaysia, v) menghulurkan dana kepada Pusat Pelancongan Islam (ITC) supaya membangunkan industri pelancongan mesra Muslim di Malaysia.

Tambahan lagi, MYR120j akan diagihkan untuk menjaga dan memelihara kawasan tarikan pelancongan, bangunan dan tapak khazanah sejarah. Kerajaan juga bertekad untuk menaik taraf lapangan terbang sedia ada agar dapat menampung bilangan pelabur, pedagang, dan pelancong yang semakin meningkat. Seterusnya, Pelan Liberalisasi Visa Malaysia ingin memudahkan proses-proses membabitkan visa ketika ketibaan dan kemasukan berbilang kali, lebih-lebih lagi bagi pelancong dan pelabur dari India dan China. Ikhtiar ini dijangka memberikan manfaat kepada Malaysia Airports (MAHB MK, BELI, TP: MYR8.70) dengan meningkatkan lalu lintas penumpang.

Dalam bahagian pembangunan pelabuhan pula, peruntukan sebanyak MYR70j diberikan untuk memperbaiki ekosistem dan kecukupan di pelabuhan-pelabuhan utama. Kami masih menunggu butiran terperinci mengenai cadangan untuk membangunkan Pelabuhan Carey.

Dalam bahagian logistik, Kerajaan berhasrat untuk mengenakan kadar cukai SST baharu 8% ke atas perkhidmatan logistik. Pada awalnya, pengumuman ini dilihat menjadi kekangan kepada pemain logistik seperti TASCOS (TASCOS MK, BELI, TP: MYR1.45), FM Global Logistics (FM MK, BELI, TP: MYR0.68), dan GDEX (GDX MK, JUAL, TP: MYR0.13). Namun, penting untuk dimaklumkan bahawa SST dijangkakan akan ditanggung oleh pelanggan mereka. Dari segi positif, syarikat logistik akan terus dapat menikmati harga diesel yang disubsidikan.

Nai Wan Yan +603 9280 8859

nai.wan.yan@rhbgroup.com

AGENDA PERTAMA: TATAKELOLA TERBAIK DEMI KETANGKASAN PERKHIDMATAN

IKHTIAR 1: KOMITMEN REFORMASI FISKAL

Tumpuan 1: Tanggungjawab Fiskal

- i. Belanjawan 2024 dijangka akan dibiayai sebahagiannya oleh hasil sejumlah MYR307.6bn, dengan anggaran defisit berbanding KDNK sebanyak 4.3%.

Tumpuan 2: Anggaran Belanjawan 2024

- i. Jumlah peruntukan sebanyak MYR393.8bn ialah belanjawan terbesar setakat ini. Daripada jumlah tersebut, MYR303.8bn akan diperuntukkan kepada perbelanjaan mengurus manakala MYR90bn untuk perbelanjaan pembangunan.

Tumpuan 3: Peluasan Asas Hasil

- i. Kadar Cukai Perkhidmatan akan dinaikkan kepada 8% (daripada 6%) – perkara ini tidak termasuk perkhidmatan makanan & minuman (F&B) dan telekomunikasi, tetapi termasuk perkara-perkara lain, seperti logistik dan pembrokeran.
- ii. Pengenalan Cukai Barangan Bernilai Tinggi sebanyak 5-10%.

Tumpuan 4: Penyasaran Subsidi

- i. Kawalan sementara pada harga ayam dan telur dilepaskan;
- ii. Penambahbaikan mekanisme subsidi elektrik bersasar.

IKHTIAR 2: AGENDA REFORMASI INSTITUSI

Tumpuan 1: Pasukan Petugas Khas Reformasi Agensi

- i. MYR2.4bn diperuntukkan untuk mengubah suai kuarters kediaman penjawat awam.

Tumpuan 2: Reformasi Perundangan

- i. MYR20j untuk melatih para hakim mahkamah atasan biasa dan syariah.

Tumpuan 3: Reformasi Institusi Awam

- i. Penggabungan Bank Pembangunan Malaysia, SME Bank, dan EXIM Bank;
- ii. Pemusatan agensi modal teroka di bawah Khazanah Nasional.

Tumpuan 4: Kerjasama Awam-Swasta-Dermawan

- i. MYR100j diperuntukkan bagi menyokong organisasi bukan kerajaan dan masyarakat awam.

IKHTIAR 3: MENGUTAMAKAN PERKHIDMATAN & PROJEK RAKYAT

Tumpuan 1: Tangani Permasalahan Rakyat

- i. Berbilang usaha untuk menambah baik penyampaian perkhidmatan awam, terutamanya di kawasan desa Malaysia.

Tumpuan 2: Kemajuan Sabah & Sarawak

- i. Belanja pembangunan sebanyak MYR5.8bn dan MYR6.6bn buat Sarawak dan Sabah.

Tumpuan 3: Pendigitalan Sektor Awam

- i. Pembangunan dan Peningkatan platform Identiti Digital Nasional atau NDI.

AGENDA KEDUA: PENSTRUKTUKAN SEMULA EKONOMI BAGI MELONJAK PERTUMBUHAN

IKHTIAR 4: MEROMBAK STRUKTUR EKONOMI

Tumpuan 1: Keutamaan Sektor Berpertumbuhan dan Bernilai Tinggi (HGHV)

- i. Kompleks Petroleum Bersepadu Pengerang atau PIPC dijadikan hab pembangunan sektor bahan kimia khas dan petrokimia.

Tumpuan 2: Malaysia Destinasi Pelaburan

- i. Pembangunan kawasan perindustrian berteknologi tinggi di Kerian, Perak;
- ii. Kementerian Pelaburan, Perdagangan dan Industri dan Lembaga Pembangunan Pelaburan Malaysia akan mempermudah urusan-urusan berkaitan pelaburan bermula daripada peringkat permohonan sehingga pelaburan tersebut selesai.

Tumpuan 3: Pengantarabangsaaan Syarikat Pemula

- i. Syarikat Berkaitan Kerajaan (GLCs) dan syarikat pelaburan berkaitan kerajaan (GLICs) akan menyediakan dana sehingga MYR1.5bn untuk menggalakkan syarikat-syarikat pemula menceburi bidang HGHV;
- ii. Lanjutan insentif cukai bagi individu dan pelabur mangkin (angel investors) hingga 31 Dis 2026.

Tumpuan 4: Peneraju Ekonomi Islam Global

- i. Bank Negara Malaysia (BNM) dan institusi kewangan Islam memajukan tawaran akaun pelaburan baharu dengan tumpuan pada pelaburan berteraskan ESG.

IKHTIAR 5: MEMPERKASA PMKS

Tumpuan 1: Kemudahan Pinjaman Perniagaan

- i. Pinjaman dan jaminan pembiayaan sehingga MYR44bn tersedia untuk manfaat usahawan mikro, kecil dan sederhana (PMKS);
- ii. MYR600j disediakan di bawah Dana Impak Khazanah Nasional bagi mempromosikan pertumbuhan ekonomi dalam kalangan komuniti desa.

Tumpuan 2: Pengukuhan Daya Saing PMKS

- i. MYR100j tersedia untuk geran pendigitalan sehingga MYR5 ribu untuk manfaat lebih 20 ribu PMKS;
- ii. Dana pinjaman sejumlah MYR900j di bawah BNM disediakan untuk menggalakkan automasi dan pendigitalan dalam kalangan PKS.

IKHTIAR 6: MENYOKONG SEKTOR-SEKTOR UTAMA

Tumpuan 1: Sektor Logistik

- i. Pengenalan insentif cukai Hab Perkhidmatan Global dengan insentif kadar cukai pendapatan sebanyak 5% atau 10% yang ditentukan berdasarkan kejayaan bagi tempoh sehingga 10 tahun.

Tumpuan 2: Sektor Pelancongan dan Kreatif

- i. Tahun Melawat Malaysia ditetapkan semula pada 2026 dengan sasaran ketibaan pelancong asing sejumlah 26.1j dan anggaran perbelanjaan domestik MYR97.6bn;
- ii. Melonggarkan syarat-syarat sedia ada untuk permohonan MM2H.

Tumpuan 3: Teknologi dan Inovasi

- i. Peruntukan MYR510j sebagai dana penyelidikan & pembangunan (R&D) di bawah Kementerian Sains, Teknologi dan Inovasi dan juga Kementerian Pengajian Tinggi.

Tumpuan 4: Sektor Perlindungan dan Komoditi

- i. Peruntukan MYR2.4bn kepada FELDA, FELCRA, dan RISDA untuk merencanakan aktiviti agrikomoditi dan meningkatkan status sosio-ekonomi pekebun kecil.

Tumpuan 4: Syarikat GLIC dan GLC

- i. Meningkatkan sumbangan kepada MYR300j (daripada MYR250j pada 2023) dalam pelaksanaan pelbagai program untuk kebajikan rakyat dan negara.

IKHTIAR 7: AGENDA MAMPAN DAN PERALIHAN TENAGA**Tumpuan 1: Ke Arah Pelepasan Karbon Sifar Bersih**

- i. Peruntukan dana permulaan sebanyak MYR2bn kepada NETR.

Tumpuan 2: Perlindungan Khazanah Alam

- i. Peruntukan Peralihan Fiskal Ekologi untuk Pemuliharaan Biodiversiti atau EFT akan ditingkatkan kepada MYR200j daripada MYR150j.

Tumpuan 3: Kesiagaan Mendepani Bencana

- i. Rancangan Malaysia Ke-12 telah memperuntukkan MYR22bn bagi membiayai projek-projek tebatan banjir.

Tumpuan 4: Keterjaminan Makanan

- i. Belanjawan MADANI Kedua akan memperuntukkan MYR2.6bn bagi menyalurkan pelbagai bentuk subsidi dan insentif kepada para pesawah dan nelayan;
- ii. Peruntukan MYR400j bagi melaksanakan Program Pengukuhan Keterjaminan Makanan.

AGENDA KETIGA: MENINGKATKAN MUTU TARAF HIDUP RAKYAT**IKHTIAR 8: MELINDUNGI KEBAJIKAN RAKYAT****Tumpuan 1: Program Payung Rahmah**

- i. Peruntukan MYR200j untuk meneruskan pelaksanaan program Payung Rahmah;
- ii. Peruntukan bagi Sumbangan Tunai Rahmah atau STR yang dinaikkan sebanyak MYR2bn.

Tumpuan 2: Pendapatan bermakna

- i. Pertubuhan Keselamatan Sosial atau PERKESO akan menyediakan bantuan tunai bernilai MYR1.5 ribu sebulan selama tempoh enam bulan bagi menyokong kemasukan lebih 3,300 pencari kerja yang datang daripada latar belakang yang rentan.

Tumpuan 3: Penyaluran Bantuan Tunai

- i. MYR2.4bn diperuntukkan kepada Jabatan Kebajikan Masyarakat (JKM);
- ii. Pengecualian dikenakan pada bayaran ujian memandu bagi lesen motosikal kelas B2, e-panggilan, dan teksi.

Tumpuan 4: Perlindungan Sosial

- i. Peruntukan MYR100j untuk Skim Keselamatan Sosial Pekerjaan Sendiri atau SKSPS;
- ii. Peruntukan MYR50j untuk Skim Keselamatan Sosial Suri Rumah.

IKHTIAR 9: MENYOKONG PEMERKASAAN GOLONGAN TUMPUAN**Tumpuan 1: Agenda Bumiputera**

- i. Kemudahan pinjaman dan jaminan bernilai MYR1.6bn disediakan khusus untuk usahawan Bumiputera.

Tumpuan 2: Golongan Wanita & Kanak-Kanak

- i. Galakan cukai bagi wanita yang kembali bekerja dilanjutkan sehingga 31 Dis 2027.

Tumpuan 3: Golongan Belia

- i. Ganjaran MYR500 disediakan kepada golongan belia yang berjaya melakukan aktiviti kesukarelawanan dengan badan yang diiktiraf oleh Kerajaan.

Tumpuan 4: Komuniti Tumpuan

- i. Komuniti Orang Asli diperuntukkan MYR333 juta untuk melaksanakan projek pembangunan sosio-ekonomi dan prasarana di perkampungan Orang Asli;
- ii. MYR1.2bn dalam pelbagai bentuk bantuan disalurkan kepada warganegara yang kurang upaya.

IKHTIAR 10: MENYEDIAKAN KEMUDAHAN ASAS TERBAIK**Tumpuan 1: Pendidikan & Pendidikan Tinggi**

- i. MYR16.3bn diperuntukkan kepada Kementerian Pendidikan Tinggi.

Tumpuan 2: Perkhidmatan Kesihatan

- i. MYR41.2bn diperuntukkan kepada Kementerian Kesihatan, dengan MYR5.5bn diagihkan untuk pemerolehan ubat-ubatan, barangan guna habis, bahan uji, dan vaksin;

Tumpuan 3: Pembangunan Desa

- i. MYR1.63bn disediakan bagi membina dan menaik taraf jalan di kampung dan desa dan MYR1.1bn diperuntukkan untuk mengatasi masalah bekalan air.

Tumpuan 4: Ketersambungan Digital

- i. MYR60j diperuntukkan untuk membangunkan Rangka Kerja Pengujian Keselamatan Siber 5G.

Tumpuan 5: Jaringan Jalan & Pengangkutan Awam

- i. SSLR Fasa 2 menelan kos hampir MYR7.4bn;
- ii. LRT3 Pulau Pinang dianggarkan menelan kos MYR10bn di bawah kaedah kerjasama awam-swasta atau PPP.

Tumpuan 6: Rumah Kediaman

- i. Peruntukan MYR2.47bn disediakan untuk melaksanakan projek perumahan rakyat;
- ii. Menambah Skim Jaminan Kredit Perumahan atau SJKP sehingga MYR10bn.

IKHTIAR 11: MEMPERKUKUH PERPADUAN & KESELAMATAN**Tumpuan 1: Keselamatan Dalam Negeri & Pertahanan**

- i. Kerajaan berhasrat untuk mengukuhkan benteng sempadan dan perairan negara daripada sebarang ancaman luaran dan melindungi keselamatan dalam negara tatkala berhadapan dengan isu-isu yang membabitkan agama, raja, dan kaum;
- ii. Peningkatan bajet dibuat dengan penuh mendadak untuk Kementerian Pertahanan dan Kementerian Dalam Negeri (KDN) untuk tahun berikutnya bagi memperkukuh keselamatan dan pertahanan negara, yang melibatkan pemerolehan aset-aset dan jentera pertahanan baharu.

Tumpuan 2: Syiar Islam

- i. Peruntukan MYR1.9bn untuk pengurusan dan pembangunan hal ehwal Islam.

Tumpuan 3: Sukan & Budaya Wahana Perpaduan

- i. Pelepasan cukai khusus untuk pembelian peralatan dan aktiviti sukan sehingga MYR1 ribu;
- ii. Peruntukan MYR72j untuk memperkukuh ekosistem atlet negara dan menyiap sedia para atlet untuk acara Olimpik;
- iii. MYR50j untuk menengahkan karya seni dan sastera negara.

IKHTIAR 12: KESEJAHTERAAN PENJAWAT AWAM

- i. Usaha untuk memperluas dan menambah baik Kemudahan Bantuan Bayaran Pakaian Menghadiri Upacara Rasmi yang meliputi pakaian batik Malaysia untuk semua penjawat awam yang layak; manfaat-manfaat yang ditambah baik dan had siling gaji ditingkatkan dalam Skim Ex-Gratia Bencana Kerja;

- ii. Sementara menunggu Kajian Sistem Saraan Perkhidmatan Awam atau SSPA siap disemak semula, Bayaran Insentif sekali bayar diberikan kepada semua penjawat awam, pegawai awam kanan, dan turut dikembangkan kepada semua pesara Kerajaan dan anggota veteran yang tidak berpencen. Bayaran ini akan dibuat secara sekali gus pada akhir Februari 2024;
- iii. Pelancaran tabung kemanusiaan sebanyak MYR10juta bagi membantu menyokong warga Palestin dan menggesa syarikat-syarikat serta orang ramai untuk ikut serta memberikan sumbangan.

Sila rujuk glosari sebagai panduan am bagi terjemahan yang disediakan: [Glosari Penyelidikan](#) & [Glosari Sektor](#)

Panduan RHB untuk Penarafan Pelaburan

Beli:	Harga saham mungkin melebihi 10% dalam 12 bulan seterusnya
Beli Jangka Pendek:	Harga saham mungkin melebihi 15% dalam 3 bulan seterusnya, tetapi prospek jangka panjang kekal tidak menentu.
Neutral:	Harga saham mungkin jatuh dalam julat +/-10% dalam 12 bulan
Ambil Untung :	Harga sasar sudah tercapai. Sedia untuk kumpul pada aras lebih rendah.
Jual:	Harga saham mungkin jatuh lebih daripada 10% dalam 12 bulan seterusnya
Tiada Saranan:	Saham di luar lingkungan kajian biasa

RHB Guide to Investment Ratings

Buy:	Share price may exceed 10% over the next 12 months
Trading Buy:	Share price may exceed 15% over the next 3 months, however longer-term outlook remains uncertain
Neutral:	Share price may fall within the range of +/- 10% over the next 12 months
Take Profit:	Target price has been attained. Look to accumulate at lower levels
Sell:	Share price may fall by more than 10% over the next 12 months
Not Rated:	Stock is not within regular research coverage

Investment Research Disclaimers

RHB has issued this report for information purposes only. This report is intended for circulation amongst RHB and its affiliates' clients generally or such persons as may be deemed eligible by RHB to receive this report and does not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this report. This report is not intended, and should not under any circumstances be construed as, an offer or a solicitation of an offer to buy or sell the securities referred to herein or any related financial instruments.

This report may further consist of, whether in whole or in part, summaries, research, compilations, extracts or analysis that has been prepared by RHB's strategic, joint venture and/or business partners. No representation or warranty (express or implied) is given as to the accuracy or completeness of such information and accordingly investors should make their own informed decisions before relying on the same.

This report is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable laws or regulations. By accepting this report, the recipient hereof (i) represents and warrants that it is lawfully able to receive this document under the laws and regulations of the jurisdiction in which it is located or other applicable laws and (ii) acknowledges and agrees to be bound by the limitations contained herein. Any failure to comply with these limitations may constitute a violation of applicable laws.

All the information contained herein is based upon publicly available information and has been obtained from sources that RHB believes to be reliable and correct at the time of issue of this report. However, such sources have not been independently verified by RHB and/or its affiliates and this report does not purport to contain all information that a prospective investor may require. The opinions expressed herein are RHB's present opinions only and are subject to change without prior notice. RHB is not under any obligation to update or keep current the information and opinions expressed herein or to provide the recipient with access to any additional information. Consequently, RHB does not guarantee, represent or warrant, expressly or impliedly, as to the adequacy, accuracy, reliability, fairness or completeness of the information and opinion contained in this report. Neither RHB (including its officers, directors, associates, connected parties, and/or employees) nor does any of its agents accept any liability for any direct, indirect or consequential losses, loss of profits and/or damages that may arise from the use or reliance of this research report and/or further communications given in relation to this report. Any such responsibility or liability is hereby expressly disclaimed.

Whilst every effort is made to ensure that statement of facts made in this report are accurate, all estimates, projections, forecasts, expressions of opinion and other subjective judgments contained in this report are based on assumptions considered to be reasonable and must not be construed as a representation that the matters referred to therein will occur. Different assumptions by RHB or any other source may yield substantially different results and recommendations contained on one type of research product may differ from recommendations contained in other types of research. The performance of currencies may affect the value of, or income from, the securities or any other financial instruments referenced in this report. Holders of depositary receipts backed by the securities discussed in this report assume currency risk. Past performance is not a guide to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors.

This report may contain comments, estimates, projections, forecasts and expressions of opinion relating to macroeconomic research published by RHB economists of which should not be considered as investment ratings/advice and/or a recommendation by such economists on any securities discussed in this report.

This report does not purport to be comprehensive or to contain all the information that a prospective investor may need in order to make an investment decision. The recipient of this report is making its own independent assessment and decisions regarding any securities or financial instruments referenced herein. Any investment discussed or recommended in this report may be unsuitable for an investor depending on the investor's specific investment objectives and financial position. The material in this report is general information intended for recipients who understand the risks of investing in financial instruments. This report does not take into account whether an investment or course of action and any associated risks are suitable for the recipient. Any recommendations contained in this report must therefore not be relied upon as investment advice based on the recipient's personal circumstances. Investors should make their own independent evaluation of the information contained herein, consider their own investment objective, financial situation and particular needs and seek their own financial, business, legal, tax and other advice regarding the appropriateness of investing in any securities or the investment strategies discussed or recommended in this report.

This report may contain forward-looking statements which are often but not always identified by the use of words such as "believe", "estimate", "intend" and "expect" and statements that an event or result "may", "will" or "might" occur or be achieved and other similar expressions. Such forward-looking statements are based on assumptions made and information currently available to RHB and are subject to known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance or achievement to be materially different from any future results, performance or achievement, expressed or implied by such forward-looking statements. Caution should be taken with respect to such statements and recipients of this report should not place undue reliance on any such forward-looking statements. RHB expressly disclaims any obligation to update or revise any forward-looking statements, whether as a result of new information, future events or circumstances after the date of this publication or to reflect the occurrence of unanticipated events.

The use of any website to access this report electronically is done at the recipient's own risk, and it is the recipient's sole responsibility to take precautions to ensure that it is free from viruses or other items of a destructive nature. This report may also provide the addresses of, or contain hyperlinks to, websites. RHB takes no responsibility for the content contained therein. Such addresses or hyperlinks (including addresses or hyperlinks to RHB own website material) are provided solely for the recipient's convenience. The information and the content of the linked site do not in any way form part of this report. Accessing such website or following such link through the report or RHB website shall be at the recipient's own risk.

This report may contain information obtained from third parties. Third party content providers do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of any information and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such content. Third party content providers give no express or implied warranties, including, but not limited to, any warranties of merchantability or fitness for a particular purpose or use. Third party content providers shall not be liable for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or profits and opportunity costs) in connection with any use of their content.

The research analysts responsible for the production of this report hereby certifies that the views expressed herein accurately and exclusively reflect his or her personal views and opinions about any and all of the issuers or securities analysed in this report and were prepared independently and autonomously. The research analysts that authored this report are precluded by RHB in all circumstances from trading in the securities or other financial instruments referenced in the report, or from having an interest in the company(ies) that they cover.

The contents of this report is strictly confidential and may not be copied, reproduced, published, distributed, transmitted or passed, in whole or in part, to any other person without the prior express written consent of RHB and/or its affiliates. This report has been delivered to RHB and its affiliates' clients for information purposes only and upon the express understanding that such parties will use it only for the purposes set forth above. By electing to view or accepting a copy of this report, the recipients have agreed that they will not print, copy, videotape, record, hyperlink, download, or otherwise attempt to reproduce or re-transmit (in any form including hard copy or electronic distribution format) the contents of this report. RHB and/or its affiliates accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.

The contents of this report are subject to copyright. Please refer to Restrictions on Distribution below for information regarding the distributors of this report. Recipients must not reproduce or disseminate any content or findings of this report without the express permission of RHB and the distributors.

The securities mentioned in this publication may not be eligible for sale in some states or countries or certain categories of investors. The recipient of this report should have regard to the laws of the recipient's place of domicile when contemplating transactions in the securities or other financial instruments referred to herein. The securities discussed in this report may not have been registered in such jurisdiction. Without prejudice to the foregoing, the recipient is to note that additional disclaimers, warnings or qualifications may apply based on geographical location of the person or entity receiving this report.

The term "RHB" shall denote, where appropriate, the relevant entity distributing or disseminating the report in the particular jurisdiction referenced below, or, in every other case, RHB Investment Bank Berhad and its affiliates, subsidiaries and related companies.

RESTRICTIONS ON DISTRIBUTION

Malaysia

This report is issued and distributed in Malaysia by RHB Investment Bank Berhad ("RHBIB"). The views and opinions in this report are our own as of the date hereof and is subject to change. If the Financial Services and Markets Act of the United Kingdom or the rules of the Financial Conduct Authority apply to a recipient, our obligations owed to such recipient therein are unaffected. RHBIB has no obligation to update its opinion or the information in this report.

Thailand

This report is issued and distributed in the Kingdom of Thailand by RHB Securities (Thailand) PCL, a licensed securities company that is authorised by the Ministry of Finance, regulated by the Securities and Exchange Commission of Thailand and is a member of the Stock Exchange of Thailand. The Thai Institute of Directors Association has disclosed the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies made

pursuant to the policy of the Securities and Exchange Commission of Thailand. RHB Securities (Thailand) PCL does not endorse, confirm nor certify the result of the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies.

Indonesia

This report is issued and distributed in Indonesia by PT RHB Sekuritas Indonesia. This research does not constitute an offering document and it should not be construed as an offer of securities in Indonesia. Any securities offered or sold, directly or indirectly, in Indonesia or to any Indonesian citizen or corporation (wherever located) or to any Indonesian resident in a manner which constitutes a public offering under Indonesian laws and regulations must comply with the prevailing Indonesian laws and regulations.

Singapore

This report is issued and distributed in Singapore by RHB Bank Berhad (through its Singapore branch) which is an exempt capital markets services entity and an exempt financial adviser regulated by the Monetary Authority of Singapore. RHB Bank Berhad (through its Singapore branch) may distribute reports produced by its respective foreign entities, affiliates or other foreign research houses pursuant to an arrangement under Regulation 32C of the Financial Advisers Regulations. Where the report is distributed in Singapore to a person who is not an Accredited Investor, Expert Investor or an Institutional Investor, RHB Bank Berhad (through its Singapore branch) accepts legal responsibility for the contents of the report to such persons only to the extent required by law. Singapore recipients should contact RHB Bank Berhad (through its Singapore branch) in respect of any matter arising from or in connection with the report.

United States

This report was prepared by RHB is meant for distribution solely and directly to "major" U.S. institutional investors as defined under, and pursuant to, the requirements of Rule 15a-6 under the U.S. Securities and Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act") via a registered U.S. broker-dealer as appointed by RHB from time to time. Accordingly, any access to this report via Bursa Marketplace or any other Electronic Services Provider is not intended for any party other than "major" US institutional investors (via a registered U.S broker-dealer), nor shall be deemed as solicitation by RHB in any manner. RHB is not registered as a broker-dealer in the United States and currently has not appointed a U.S. broker-dealer. Additionally, RHB does not offer brokerage services to U.S. persons. Any order for the purchase or sale of all securities discussed herein must be placed with and through a registered U.S. broker-dealer as appointed by RHB from time to time as required by the Exchange Act Rule 15a-6. For avoidance of doubt, RHB reiterates that it has not appointed any U.S. broker-dealer during the issuance of this report. This report is confidential and not intended for distribution to, or use by, persons other than the recipient and its employees, agents and advisors, as applicable. Additionally, where research is distributed via Electronic Service Provider, the analysts whose names appear in this report are not registered or qualified as research analysts in the United States and are not associated persons of any registered U.S. broker-dealer as appointed by RHB from time to time and therefore may not be subject to any applicable restrictions under Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") rules on communications with a subject company, public appearances and personal trading. Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in the United States. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors. Transactions in foreign markets may be subject to regulations that differ from or offer less protection than those in the United States.

DISCLOSURE OF CONFLICTS OF INTEREST

RHB Investment Bank Berhad, its subsidiaries (including its regional offices) and associated companies, ("RHBIB Group") form a diversified financial group, undertaking various investment banking activities which include, amongst others, underwriting, securities trading, market making and corporate finance advisory.

As a result of the same, in the ordinary course of its business, any member of the RHBIB Group, may, from time to time, have business relationships with, hold any positions in the securities and/or capital market products (including but not limited to shares, warrants, and/or derivatives), trade or otherwise effect transactions for its own account or the account of its customers or perform and/or solicit investment, advisory or other services from any of the subject company(ies) covered in this research report.

While the RHBIB Group will ensure that there are sufficient information barriers and internal controls in place where necessary, to prevent/manage any conflicts of interest to ensure the independence of this report, investors should also be aware that such conflict of interest may exist in view of the investment banking activities undertaken by the RHBIB Group as mentioned above and should exercise their own judgement before making any investment decisions.

In Singapore, investment research activities are conducted under RHB Bank Berhad (through its Singapore branch), and the disclaimers above similarly apply.

Malaysia

Save as disclosed in the following link [RHB Research Conflict Disclosures - Oct 2023](#) and to the best of our knowledge, RHBIB hereby declares that:

1. RHBIB does not have a financial interest in the securities or other capital market products of the subject company(ies) covered in this report.
2. RHBIB is not a market maker in the securities or capital market products of the subject company(ies) covered in this report.

3. None of RHBIB's staff or associated person serve as a director or board member* of the subject company(ies) covered in this report
**For the avoidance of doubt, the confirmation is only limited to the staff of research department*
4. RHBIB did not receive compensation for investment banking or corporate finance services from the subject company in the past 12 months.
5. RHBIB did not receive compensation or benefit (including gift and special cost arrangement e.g. company/issuer-sponsored and paid trip) in relation to the production of this report.

Thailand

Save as disclosed in the following link [RHB Research Conflict Disclosures - Oct 2023](#) and to the best of our knowledge, RHB Securities (Thailand) PCL hereby declares that:

1. RHB Securities (Thailand) PCL does not have a financial interest in the securities or other capital market products of the subject company(ies) covered in this report.
2. RHB Securities (Thailand) PCL is not a market maker in the securities or capital market products of the subject company(ies) covered in this report.
3. None of RHB Securities (Thailand) PCL's staff or associated person serve as a director or board member* of the subject company(ies) covered in this report
**For the avoidance of doubt, the confirmation is only limited to the staff of research department*
4. RHB Securities (Thailand) PCL did not receive compensation for investment banking or corporate finance services from the subject company in the past 12 months.
5. RHB Securities (Thailand) PCL did not receive compensation or benefit (including gift and special cost arrangement e.g. company/issuer-sponsored and paid trip) in relation to the production of this report.

Indonesia

Save as disclosed in the following link [RHB Research Conflict Disclosures - Oct 2023](#) and to the best of our knowledge, PT RHB Sekuritas Indonesia hereby declares that:

1. PT RHB Sekuritas Indonesia and its investment analysts, does not have any interest in the securities of the subject company(ies) covered in this report.
For the avoidance of doubt, interest in securities include the following:
 - a) Holding directly or indirectly, individually or jointly own/hold securities or entitled for dividends, interest or proceeds from the sale or exercise of the subject company's securities covered in this report*;
 - b) Being bound by an agreement to purchase securities or has the right to transfer the securities or has the right to pre subscribe the securities*.
 - c) Being bound or required to buy the remaining securities that are not subscribed/placed out pursuant to an Initial Public Offering*.
 - d) Managing or jointly with other parties managing such parties as referred to in (a), (b) or (c) above.
2. PT RHB Sekuritas Indonesia is not a market maker in the securities or capital market products of the subject company(ies) covered in this report.
3. None of PT RHB Sekuritas Indonesia's staff** or associated person serve as a director or board member* of the subject company(ies) covered in this report.
4. PT RHB Sekuritas Indonesia did not receive compensation for investment banking or corporate finance services from the subject company in the past 12 months.
5. PT RHB Sekuritas Indonesia** did not receive compensation or benefit (including gift and special cost arrangement e.g. company/issuer-sponsored and paid trip) in relation to the production of this report:

Notes:

*The overall disclosure is limited to information pertaining to PT RHB Sekuritas Indonesia only.

**The disclosure is limited to Research staff of PT RHB Sekuritas Indonesia only.

Singapore

Save as disclosed in the following link [RHB Research Conflict Disclosures - Oct 2023](#) and to the best of our knowledge, the Singapore Research department of RHB Bank Berhad (through its Singapore branch) hereby declares that:

1. RHB Bank Berhad, its subsidiaries and/or associated companies do not make a market in any issuer covered by the Singapore research analysts in this report.
2. RHB Bank Berhad, its subsidiaries and/or its associated companies and its analysts do not have a financial interest (including a shareholding of 1% or more) in the issuer covered by the Singapore research analysts in this report.
3. RHB Bank Berhad's Singapore research staff or connected persons do not serve on the board or trustee positions of the issuer covered by the Singapore research analysts in this report.
4. RHB Bank Berhad, its subsidiaries and/or its associated companies do not have and have not within the last 12 months had any corporate finance advisory relationship with the issuer covered by the Singapore research analysts in this report or any other relationship that may create a potential conflict of interest.
5. RHB Bank Berhad's Singapore research analysts, or person associated or connected to it do not have any interest in the acquisition or disposal of, the securities, specified securities based derivatives contracts or units in a collective investment scheme covered by the Singapore research analysts in this report.
6. RHB Bank Berhad's Singapore research analysts do not receive any compensation or benefit in connection with the production of this research report or recommendation on the issuer covered by the Singapore research analysts.

Analyst Certification

The analyst(s) who prepared this report, and their associates hereby, certify that:

(1) they do not have any financial interest in the securities or other capital market products of the subject companies mentioned in this report, except for:

Analyst	Company
-	-

(2) no part of his or her compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this report.



KUALA LUMPUR

RHB Investment Bank Bhd

Level 3A, Tower One, RHB Centre
Jalan Tun Razak
Kuala Lumpur 50400
Malaysia
Tel : +603 9280 8888
Fax : +603 9200 2216

JAKARTA

PT RHB Sekuritas Indonesia

Revenue Tower, 11th Floor, District 8 - SCBD
Jl. Jendral Sudirman Kav 52-53
Jakarta 12190
Indonesia
Tel : +6221 509 39 888
Fax : +6221 509 39 777

BANGKOK

RHB Securities (Thailand) PCL

10th Floor, Sathorn Square Office Tower
98, North Sathorn Road, Silom
Bangrak, Bangkok 10500
Thailand
Tel: +66 2088 9999
Fax :+66 2088 9799

SINGAPORE

RHB Bank Berhad (Singapore branch)

90 Cecil Street
#04-00 RHB Bank Building
Singapore 069531
Fax: +65 6509 0470