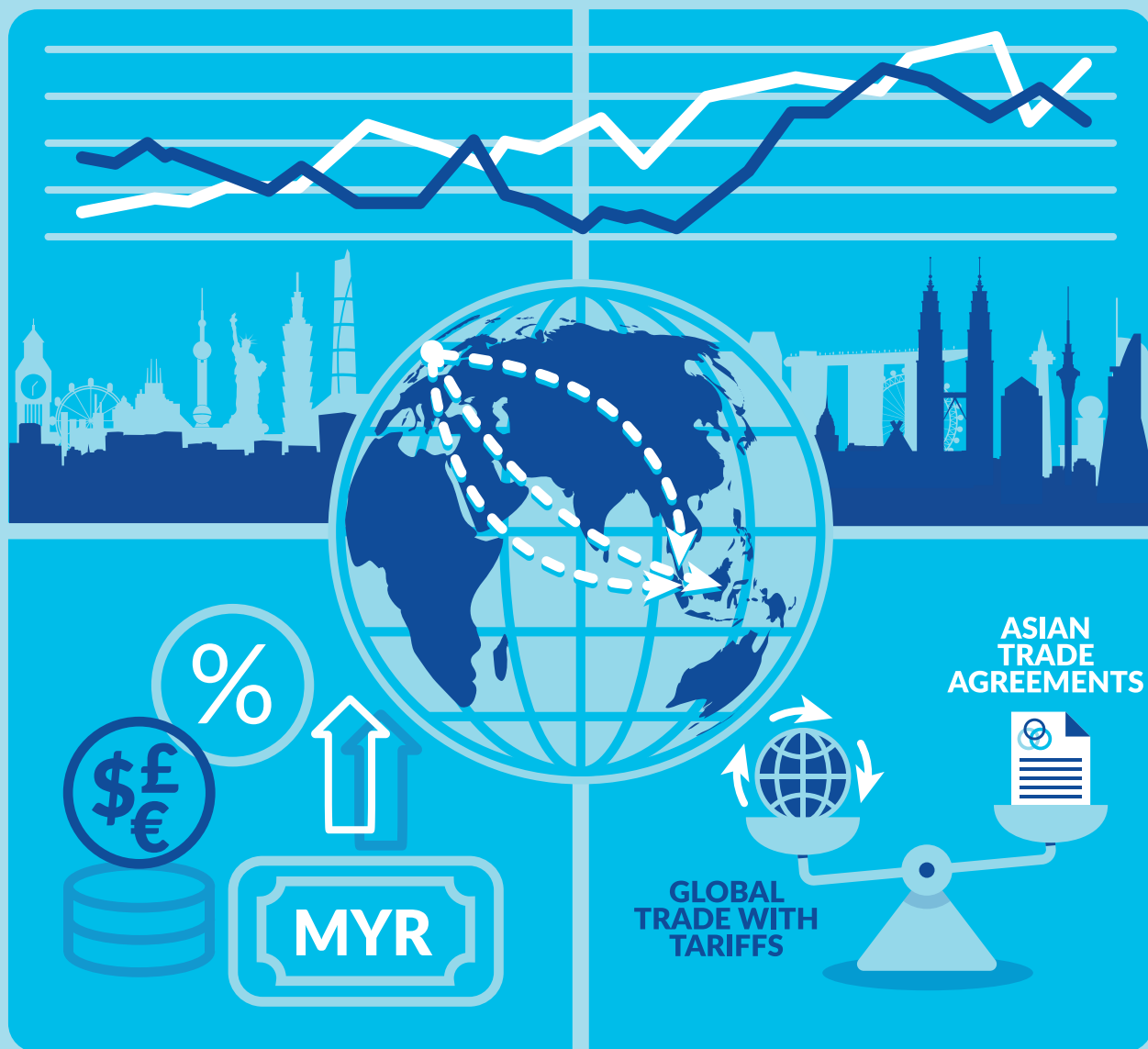


20 Jewels 2025 Edition



TOP MALAYSIA SMALL CAP COMPANIES

20 JEWELS

EDISI 2025

(EDISI BAHASA MALAYSIA)

MALAYSIA

Alexander Chia, ACA	alexander.chia@rhbgroup.com	(603) 2302 8119
Adam bin Mohamed Rahim	adam.mohamed.rahim@rhbgroup.com	(603) 2302 8101
Hoe Lee Leng	hoe.lee.leng@rhbgroup.com	(603) 2302 8110
Lee Meng Horng	lee.meng.horng@rhbgroup.com	(603) 2302 8115
Loong Kok Wen, CFA	loong.kok.wen@rhbgroup.com	(603) 2302 8116
Miza Izaimi	miza.izaimi@rhbgroup.com	(603) 2302 8121
Nabil Thoo Min Ren	nabil.thoo@rhbgroup.com	(603) 2302 8106
Oong Chun Sung	chun.sung@rhbgroup.com	(603) 2302 8126
Queenie Tan	queenie.tan@rhbgroup.com	(603) 2302 8127
Sean Lim Ooi Leong, CFA	sean.lim@rhbgroup.com	(603) 2302 8128
Soong Wei Siang	soong.wei.siang@rhbgroup.com	(603) 2302 8130
Syahril Hanafiah	syahril.hanafiah@rhbgroup.com	(603) 2302 8131
Tai Yu Jie	tai.yu.jie@rhbgroup.com	(603) 2302 8132
Wan Muhammad Ammar Affan	ammaraffan@rhbgroup.com	(603) 2302 8103

<Lihat penafian dan pendedahan penting di akhir laporan ini>

KANDUNGAN

Senarai Syarikat Mengikut Susunan Abjad

Alpha IVF Group	1
Ancom Nylex	3
Apex Healthcare	5
Critical Holdings	7
D&O Green Technologies	9
EG Industries	11
Feytech	13
Gadang	15
Life Water	17
Malaysia Smelting Corporation	19
Oriental Food Industries	21
Oriental Kopi	23
Pekat Group	25
Perdana Petroleum	27
PGF Capital	29
Protasco	31
PTT Synergy Group	33
SumiSaujana	35
TT Vision	37
Well Chip Group	39

Senarai Syarikat Mengikut Pengelasan Industri

Automotif & Komponen Automotif

Feytech	13
---------	----

Hartanah

PTT Synergy Group	33
-------------------	----

NBFI

Well Chip Group	39
-----------------	----

Pembinaan

Econ Healthcare	15
Protasco	31

Pengguna

Life Water	17
Oriental Food Industries	21
Oriental Kopi	23

Penjagaan Kesihatan

Alpha IVF Group	1
Apex Healthcare	5

Perindustrian

Ancom Nylex	3
Critical Holdings	7
EG Industries	11
Malaysia Smelting Corporation	19
PGF Capital	29
SumiSaujana	35

Teknologi

D&O Green Technologies	9
TT Vision	37

Tenaga

Pekat Group	25
Perdana Petroleum	27

Prakata

Dengan penuh rasa bangganya kami mempersembahkan penerbitan Top Malaysia Small Cap Jewels edisi yang ke-21, sebuah bukti dedikasi yang diberi selama lebih dua dekad kepada penyelidikan saham bermodal kecil. Sejak terbitan pertamanya, himpunan penyelidikan ini sinonim dengan usaha penemuan permata tersembunyi dengan potensi besar sambil menjaga tinjauan unik yang memperkasakan pengetahuan para pelabur. Pencapaian ini mencerminkan kepercayaan dan pengiktirafan daripada komuniti pelaburan yang terus menjadi sumber inspirasi buat kami untuk menerobos sempadan kecemerlangan. Terbitan edisi Malaysia ini adalah sebahagian daripada usaha serantau yang lebih luas, yang menampilkan ilham-ilham pelaburan saham bermodal kecil utama dari negara-negara lain di rantau ASEAN di mana kami beroperasi. Ruang lingkup yang tiada tandingan ini menegaskan tekad kami dalam menyediakan penyelidikan yang dapat dipraktikkan dan menetapkan penanda aras untuk tinjauan pelaburan saham bermodal kecil di rantau ini.

Pemilihan Top Malaysia Small Cap Jewels tahun ini tidak lekang daripada cabaran. Tahun 2025 menandakan titik perubahan untuk pasaran-pasaran modal – dicemari oleh perang dagangan antara AS-China yang kian meruncing, ketidakpastian dalam pertumbuhan ekonomi, gangguan rantai bekalan, dan keadaan kos input yang meninggi. Sungguhpun begitu, tumpuan baharu pada transformasi digital, kemajuan teknologi, dasar-dasar kerajaan yang menawarkan sokongan, kelestarian, dan penyatuan serantau akan terus menyediakan ruang subur untuk syarikat-syarikat bermodal kecil bertumbuh. Momentum baharu ini menekankan peranan yang semakin penting oleh pemain-pemain lebih kecil tetapi lebih tangkas, sekali gus membantu mereka muncul sebagai peraih manfaat utama dalam landskap ekonomi yang kian berubah-ubah.

Jurang penilaian yang semakin kecil antara saham-saham bermodal kecil dengan yang bermodal besar – ketika penurunan nilai pasaran yang mendadak – memerlukan pendekatan yang lebih mendalam. Himpunan penyelidikan ini bertindak sebagai suar panduan anda, dengan menawarkan ilham-ilham terpilih yang berpotensi menjaga pulangan luar biasa. Proses pemilihan kami tetap mengutamakan piawaian tadbir urus korporat yang ketat dan potensi pertumbuhan yang menuju ke hadapan, lantas memastikan ilham-ilham yang ditampilkan ini menepati harapan tertinggi oleh para pelabur.

Perjalanan tahun ini dalam menyingkap peluang-peluang saham bermodal kecil yang terbaik di Malaysia berpandukan tiga prinsip: Nilai, kepelbagaian, dan penemuan. Kami sudahpun menyelidiki 10 sektor penting dengan memilih 20 syarikat yang mencatatkan purata modal pasaran berjumlah MYR698j, selain pulangan median pada ekuiti dan P/E sebanyak 14.1% dan 15.3x. Menjunjung tinggi etika penemuan kami, tiada satupun daripada 20 syarikat yang ditampilkan termasuk bawah liputan kajian RHB Research sekarang.

Kompendium ini bukan sekadar himpunan ilham pelaburan, malah ia mencerminkan titik peluh bersama dan kepakaran pasukan kami, yang digerakkan oleh perkongsian visi untuk memperkasa para pelabur dengan tinjauan yang dapat dipraktikkan. Kami merakamkan setinggi-tinggi penghargaan kepada pasukan pengurusan daripada syarikat-syarikat yang disenaraikan, atas keterbukaan dan kerjasama mereka dalam menghulurkan bantuan kepada kami supaya memahami kisah di sebalik pertumbuhan mereka. Penghargaan juga dihulurkan kepada rakan-rakan sekerja kami yang berdedikasi. Berkat usaha dan penat lelah mereka, kompendium ini dapat mencapai kualiti tinggi yang diharapkan oleh para pembaca kami.

Sama ada anda pelabur berpengalaman mahupun pendatang baru ke dalam ruang saham bermodal kecil, kami percaya edisi kali ini akan menjadi panduan bernilai dalam usaha anda mencari pulangan alfa. Semoga tahun ini menjadi satu lagi tahun yang meraikan penemuan saham-saham bermodal kecil terbaik di Malaysia, dengan merungkai potensi mereka yang sekian lama terpendam!

Lee Meng Horng
Ketua Bahagian Penyelidikan Permodalan Kecil RHB Malaysia

Alexander Chia
Ketua Jabatan Penyelidikan Serantau RHB

Kuala Lumpur, 14 Mei 2025

20 Jewels – Pada sekilas pandang

Nama Syarikat	Nilai Berpatutan (FV)	Modal Pasaran (Mkt Cp)	Harga Perolehan (P/E) (x)		P/BV (x)		Kadar Hasil Dividen (%)		ROE (%)	
	(MYR)	(MYRm)	FY23	FY24	FY23	FY24	FY23	FY24	FY23	FY24
Alpha IVF Group	0.35	1336.5	42.3	33.5	34.4	9.5	14.9	1.0	81.2	28.2
Ancom Nylex	1.10 - 1.25	1009.6	12.6	11.8	1.7	1.7	1.1	1.1	15.0	14.9
Apex Healthcare	2.50 - 2.60	1577.3	4	20.6	1.7	2	11.4	4.1	10.2	8.9
Critical Holdings	0.76 - 0.91	245.3	25.4	12.7	11.2	3.7	1.0	2.0	52.1	43.8
D&O Green Technologies	1.80 - 2.16	1561.7	35.3	39.5	1.8	1.7	0.2	0.2	5.4	4.6
EG Industries	1.25 - 1.66	909.1	26.2	16.5	1.0	0.9	0.0	0.5	9.5	10.4
Feytech	0.65 - 0.80	366.8	8.5	7.8	2.9	1.5	5.9	6.1	34.3	19.5
Gadang	0.38 - 0.41	212.2	nm	23.1	0.2	0.2	0.0	0.0	(3.6)	0.6
Life Water	0.96 - 1.04	390.4	18.9	13.9	4.2	3.2	0.3	1.0	24.5	26.0
Malaysia Smelting Corporation	3.11	1062.6	12.5	13.4	1.3	1.4	5.5	12.3	10.7	10.0
Oriental Food Industries	2.40 - 2.80	345.6	18.1	8	1.5	1.3	2.6	3.5	8.5	17.5
Oriental Kopi	0.98 - 1.06	1550.0	76.8	34.4	45.6	29.0	0.7	1.4	78.2	103.0
Pekato Group	1.52	780.4	56.6	35.5	5.7	4	0.8	0.0	10.3	13.9
Perdana Petroleum	0.27 - 0.30	389.7	4.4	3.7	0.6	0.5	0.0	0.0	13.4	13.6
PGF Capital	2.81 - 3.96	341.4	21.9	14.1	1.4	1.1	0.9	1.1	5.1	14.3
Protaso	0.60 - 0.72	127.7	nm	8.6	0.4	0.3	0.0	0.0	(0.7)	4.3
PTT Synergy Group	1.95 - 2.00	535.9	154.2	26	2.7	2.2	0.0	0.0	1.9	12.4
SumiSajana Group	0.27 - 0.30	274.3	9.4	16.8	4.1	16.9	0.0	0.0	46.0	39.0
TT Vision	0.80 - 0.95	323.7	27.2	69.3	3.3	2.8	0.0	0.0	13.0	3.4
Well Chip Group	1.58	624.0	17.7	11.7	3.1	1.5	0.0	3.8	18.8	16.0

Nota: Semua harga pada 7 Mei 2024

Nota 2: nm = tidak ketara

Sumber: Bloomberg, RHB

Modal Pasaran 20 Saham Teratas (MYRj)



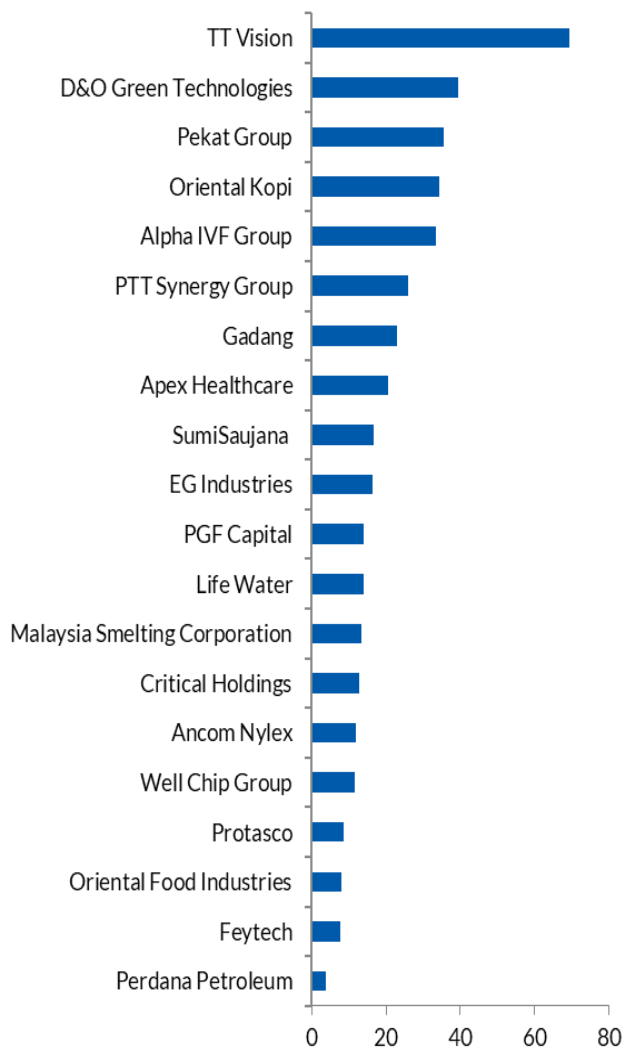
Sumber: Bloomberg, RHB

ROE FY24 untuk 20 Saham Teratas

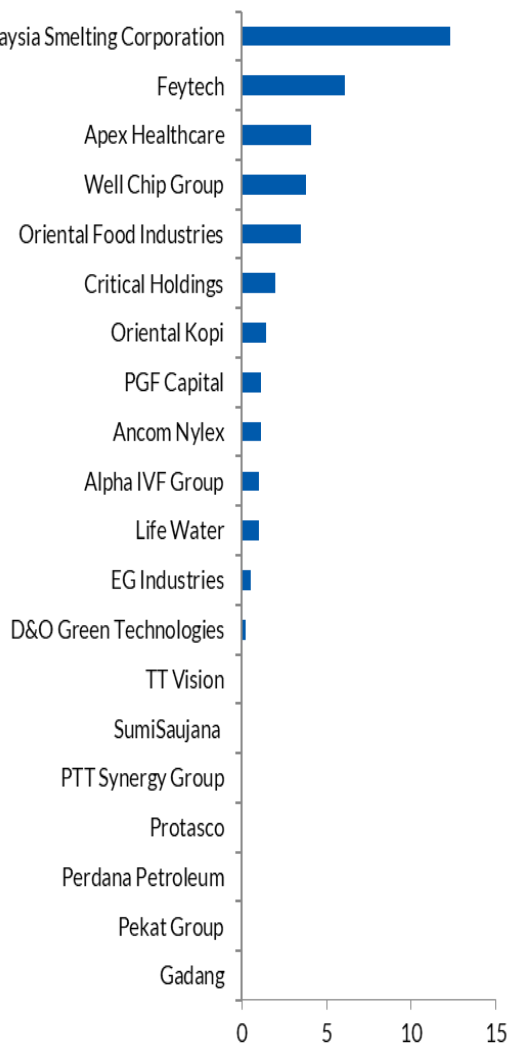


Sumber: Bloomberg, RHB

P/E FY24 untuk 20 Saham Teratas (x)

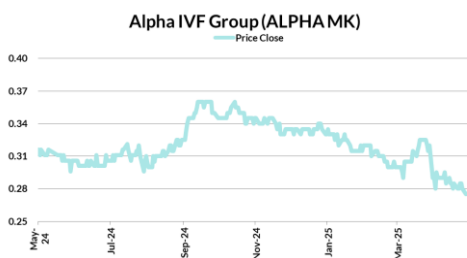


Kadar hasil dividen FY24 untuk 20 Saham Teratas



Sumber: Bloomberg, RHB

Sumber: Bloomberg, RHB



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	ALPHA MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	0.85j/0.19j
Hutang Bersih (%)	Tunai Bersih
Modal Pasaran (MYRj)	1336.5
Beta (x)	0.9
BVPS (MYR)	0.01
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.275 - 0.375
Apungan bebas (%)	35

Pemegang Saham Utama (%)

Lee Soon Soo	35.1
Ace Specialists	9.2
Lee Ai Soon	8.9

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	(5.2)	(14.1)	(21.4)	(15.4)
Relatif	(12.5)	(11.5)	(16.9)	(11.9)

Oong Chun Sung +603 2302 8126

chun.sung@rhbgroupp.com

Merit Pelaburan

- Kadar keberjayaan dalam rawatan IVF melepasi paras industri
- Pertumbuhan syarikat yang didorong oleh aspek kapasiti
- Perjalanan tanpa visa untuk pelancong dari China

Profil Syarikat

Alpha IVF Group menawarkan perkhidmatan pembiakan berbantu (ARS) di Malaysia dan Singapura. Diasaskan oleh pakar perbidanan dan sakit puan (O&G), Dato' Dr Colin Lee (dengan pengalaman industri melebihi empat dekad), Alpha berjaya merangkul banyak anugerah terkenal dan mendapat pengiktirafan tinggi dalam industri ARS (termasuk berjaya mencatat kadar keberjayaan hamil yang tertinggi). Kini, ia mengendalikan empat buah pusat ARS – di Kuala Lumpur, Pulau Pinang, Singapura, dan sebuah pusat IVF Alhaya yang baru ditubuhkan di Hospital Pakar KPJ Damansara 2 – dan 3,093 prosedur pengambilan oosit (OPU) dilaksanakan pada 2024.

Sorotan

Pertumbuhan syarikat yang didorong oleh kapasiti. Dengan memanfaatkan permintaan lebih tinggi untuk ARS, Alpha telah merancang untuk memperkukuh jejak kehadirannya dalam pasaran tempatan (menerusi dua pusat kesuburan serba lengkap yang akan terletak di Johor dan Sabah) sambil memperluas capaian geografinya di rantau Asia (dua klinik satelit di Indonesia, dan juga klinik-klinik persenyawaan *in-vitro* (IVF) di lokasi-lokasi seperti Filipina dan Bali). Namun begitu, fenomena penurunan kadar kelahiran yang meluas dan kekurangan pusat-pusat IVF di kawasan membangun mampu menjadi faktor pendorong utama kepada permintaan ARS yang berterusan. Kedua-dua pusat baharu di Malaysia dijangka akan mula beroperasi pada FY26, lalu membolehkan kumpulan ini memberi khidmat lebih baik kepada pesakit-pesakit dari Singapura (menerusi cawangannya di Johor).

Sementara itu, dua pejabat jualan di China yang mula beroperasi pada Sept 2024 dan Jan 2025, sudah mula meraih hasil positif apabila 26% daripada OPU yang dilaksanakan di Alpha KL merupakan pesakit-pesakit yang dirujuk daripada pejabat jualan di China setakat 9MFY25 (Mei). Selain merujuk pesakit, penubuhan pejabat jualan di China juga dapat membantu mengurangkan kebergantungan Alpha pada ejen-ejen luaran yang biasanya mengenakan bayaran rujukan mahal apabila mengesyorkan pesakit-pesakit ke pusat-pusat IVF miliknya.

Permintaan teguh daripada segmen pelancongan kesihatan. Tarikan Malaysia sebagai antara destinasi penjagaan kesihatan terkemuka dunia berletak pada kualiti berkelas dunia serta kawalan penawarannya yang ketat dari segi penjagaan kesihatan, kemudahan menerima rawatan, harga berpatutan, kemudahan komunikasi dan khidmat layanan mesra. Menurut Majlis Pelancongan Kesihatan Malaysia, pelancongan kesihatan dijangka mendatangkan hasil MYR2.4bn pada tahun 2024, dengan pertumbuhan 20% YoY berbanding anggaran perolehan MYR2bn pada tahun 2023 (hasil setakat Nov 2023: MYR1.96bn). Setelah berjaya meraih kadar keberjayaan tertinggi pada 50-83% (bagi golongan berusia bawah 40 tahun) dan 50-68% (bagi mereka berusia 40 tahun ke atas) untuk rawatan IVF, syarikat ini mengangkat nama Malaysia sebagai destinasi pilihan untuk rawatan ARS. Setakat

9MFY25, pesakit-pesakit asing merangkumi 71% daripada hasil operasi Alpha di Malaysia (berbanding 58% pada 9MFY24).

Peneraju dalam industri ARS. Alpha mengecapi kejayaan di pentas dunia dengan kadar keberjayaan rawatan sehingga 82.9% dalam prosedur blastosista euploid tunggal kategori baik. Meneliti perbandingan dengan data lain, iaitu Saringan Genetik Praimplantasi, Alpha mencatat kadar keberjayaan 63% berbanding syarikat pesaing lain, seperti [Sunfert](#) dan [Monash IVF](#) (merekodkan kadar keberjayaan 50% dan 51%) untuk kategori pesakit bawah usia 35 tahun. Kami fikir kadar keberjayaan tinggi ini dapat dikaitkan dengan adanya barisan pakar persenyawaan embrio terlatih yang dipimpin oleh Ketua Pakar Persenyawaan Embrio Kumpulan, Low Sin Yee, yang sudah menimba pengalaman lebih 20 tahun. Penggunaan sistem pengimejan embrio langkau masa dengan alat pengeras terbita (sejak 2017) juga membolehkan pakar persenyawaan embrio untuk mengawasi keadaan embrio-embrio tersebut tanpa perlu membuka alat pengeras (yang akan mengganggu gugat fasa perkembangan embrio akibat perubahan sementara dari segi suhu, keasidan, dan kelembapan).

Pakar perubatan terkenal di sebalik kisah kejayaan. Sebahagian besar kejayaan Alpha pada hari ini merupakan hasil perit jerih pengasasnya, Dr Lee, yang sudah berkecimpung dalam bidang O&G lebih 40 tahun, yang juga pakar dalam industri ARS. Beliau berjaya menempa banyak kejayaan termasuklah merangkul pengiktirafan dan anugerah sejak penubuhan Alpha. Dr Ng Peng Wah, Pengarah Eksekutif dan Pengarah Perubatan Genesis IVF Malaysia (Genesis), iaitu cawangan Alpha di Pulau Pinang, sudah bekerja dalam industri perubatan lebih 42 tahun, selain mewujudkan bahagian IVF di Hospital Lam Wah Ee pada tahun 1993 sebelum menyertai Genesis sebagai pengarah perubatan pada tahun 2017.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Semasa suku tahun kewangan 3QFY25 yang berakhir pada Feb 2025, Alpha melaporkan untung teras berjumlah MYR11.9j – iaitu penurunan 15% YoY yang berpunca daripada faktor musim perayaan, di samping kos permulaan perniagaan yang berkait dengan pemasaran dan pengambilan dan latihan pekerja untuk pelancaran klinik-klinik satelit dan pusat-pusat IVF baharu.

Kedudukan tunai bersih kukuh. Sejak tahun 2022 lagi (sebelum itu, ia dibebani hutang bersih MYR22-24j), Alpha mencatat kedudukan tunai bersih dengan jumlah nilai sebanyak MYR141.7j setakat Feb 2025. Kumpulan ini bertekad untuk membayarkan sekurang-kurangnya 60% daripada PATAMInya sebagai ganjaran kepada pemegang saham seperti yang dinyatakan dalam dasar dividen. Semasa 9MFY25, ia membayar 59% daripada perolehan syarikat sebagai dividen (jumlah DPS: MYR0.50).

Kes Pelaburan

ALPHA dijangka bakal merekodkan pertumbuhan perolehan baik pada FY25 berpanduan peningkatan dalam sektor pelancongan kesihatan (berikutan kelonggaran syarat perjalanan tanpa visa bagi pelancong dari China), kadar kelahiran kian merosot dan pelan pengembangan kapasiti kumpulan. Kami mengenakan nilai P/E CY25E 25x untuk mendapatkan Nilai Berpatutan MYR0.35, disebabkan oleh kadar margin ALPHA yang jauh lebih tinggi serta timbulnya peluang untuk dimanfaatkan di sebalik trend kadar kelahiran yang menurun di pasaran-pasaran utama yang ia beroperasi sekarang, iaitu Malaysia dan Singapura.

Risiko-risiko utama. Kekurangan pakar perubatan dalam bidang ini, wabak pandemik dan jangkitan penyakit berlaku, menyebabkan bilangan pesakit asing berkurangan, dan kos mengurus lebih mahal daripada yang dijangka.

Profit & Loss	May-22	May-23	May-24
Total turnover (MYRm)	62	91	137
Reported net profit (MYRm)	2	23	53
Recurring net profit (MYRm)	11	23	42
Recurring net profit growth (%)	245.9	101.3	86.2
Recurring EPS (MYR)	0.00	0.00	0.01
DPS (MYR)	0.01	0.01	0.05
Dividend Yield (%)	4.5	4.2	19.7
Recurring P/E (x)	119.5	59.4	31.9
Return on average equity (%)	33.2	55.6	81.2
P/B (x)	39.6	33.0	25.9
P/CF (x)	59.0	34.5	21.2

Sumber: Data syarikat, RHB

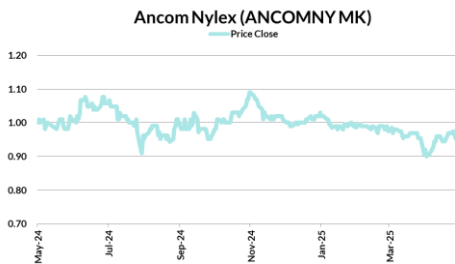
Balance Sheet (MYRm)	May-22	May-23	May-24
Total current assets	25	47	62
Total assets	92	107	96
Total current liabilities	16	24	21
Total non-current liabilities	27	24	21
Total liabilities	44	48	41
Shareholder's equity	34	40	52
Minority interest	15	18	3
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	92	107	96
Total debt	16	14	4
Net debt	5	(19)	(51)

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	May-22	May-23	May-24
Cash flow from operations	11	34	61
Cash flow from investing activities	2	(1)	(0)
Cash flow from financing activities	(11)	(11)	38
Cash at beginning of period	8	10	32
Net change in cash	2	22	23
Ending balance cash	10	32	56

Sumber: Data syarikat, RHB

***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.

**Pakar Pengeluar Bahan Agrokimia Yang Khusus**

Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	ANCOMNY MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	1.55j/0.35j
Hutang Bersih (%)	38.3
Modal Pasaran (MYRj)	1009.6
Beta (x)	0.6
BVPS (MYR)	0.56
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.875 - 1.135
Apungan bebas (%)	58

Pemegang Saham Utama (%)

Helm AG	16.7
Siew Ka Wei	14.3
Lee Cheun Wei	10.0

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	5.0	(3.6)	(12.8)	(5.0)
Relatif	(2.4)	(1.0)	(8.3)	(1.5)

Hoe Lee Leng +603 2302 8110

hoe.lee.leng@rhbgroun.com

Merit Pelaburan

- Proksi kepada keterjaminan bekalan makanan kerana kebanyakan produk dikeluarkan khusus untuk tanaman pertanian.
- Produk-produk baharu yang dirancang patut merangsang pertumbuhan dalam jangka sederhana.
- Pemegang saham strategik baharu dalam Helm dari Germany memberikan manfaat sinergi.

Profil Syarikat

Ancom Nylex (ANB) merupakan kumpulan bahan kimia bersepadu dan pengeluar dan pembekal produk kimia untuk penggunaan pertanian dan perindustrian. Ia memainkan peranan penting dalam memastikan bekalan makanan dunia terus terjamin, dengan rekod prestasi lebih 50 tahun. Syarikat ini satu-satunya pengeluar bahan aktif (AI) besar-besaran untuk racun herba, racun serangga dan racun kulat di Asia Tenggara. Ia menghasilkan produk etanol, methanol dan petrokimia dalam bahagian kimia perindustriannya.

Sorotan

Halangan kemasukan tinggi buat produk agrokimia. ANB mengeluarkan AI seperti MSMA, Diuron, Monex HC, bahan pengawet kayu, Bromacil, ester dan racun herba berformulasi yang digunakan untuk tanaman pertanian seperti tebu, kapas, kelapa sawit, nenas dan kayu balak. ANB mengeksport 67% produk agrokimia pada FY24 (Mei), dengan produk AI merangkumi sekitar 70% hasil produk agrokimia. Oleh sebab produk agrokimia perlu mendapat pengesahan kerajaan di setiap negara operasi, sukar untuk bakal pesaing menembusi setiap satu pasaran. Bahagian ini menyumbang lebih kurang 35% pada hasil dan kira-kira 85% pada EBIT ANB.

ANB memperoleh manfaat daripada larangan ke atas parakuat (racun herba sangat terkenal) di Thailand dan Brazil pada tahun 2020 kerana ia dikelaskan sebagai racun kelas 1 dan digunakan khususnya untuk mengawal rumput dan rumput. Pasaran parakuat pada tahun 2020 bernilai USD850j. Dua daripada formulasi yang dibangunkan ANB - Monex HC dan Dasaflo - merupakan racun pengganti kepada parakuat yang menyebabkan ANB menerima kebolehlihatan tempahan kukuh daripada pelanggan-pelanggan penting di Thailand. Di Brazil pula, pasaran yang menggantikan parakuat untuk kacang soya adalah lima kali ganda lebih besar daripada saiz pasaran di Thailand. Hal ini bermakna potensi pengembangan yang dapat dimanfaatkan ANB untuk bahagian ini adalah besar. ANB dalam proses meningkatkan keupayaan loji MSMA-nya di Klang sebanyak 33% yang akan selesai pada pertengahan 2025. Langkah ini adalah untuk memenuhi keperluan AI baharu seperti AI T dan AI S, yang akan mula dikeluarkan mulai pertengahan 2025, dan berpotensi mencatat jualan lebih MYR200j setahun.

Sinergi bersama Helm sebagai rakan strategik dan pemegang saham utama. Pada Sep 2024, Helm muncul sebagai rakan strategik ANB menerusi peletakan saham persendirian, dan kini ia memegang 16% kepentingan, menjadikannya pemegang saham terbesar dalam ANB. Sebagai penjual dan penderang produk kimia yang penting di Eropah dan Amerika, Helm boleh membantu ANB menembusi pasaran-pasaran baharu. Ia sudah membantu ANB memperluas perniagaan MSMA dalam pasaran Brazil daripada tebu kepada kacang soya yang mempunyai saiz pasaran lima kali ganda lebih besar dari segi keluasan hektar tanah. Kini ANB menunggu menerima surat kelulusan terakhir untuk ia didaftarkan di Brazil untuk mengedar produknya dalam industri kacang soya. Surat ini mungkin diterima menjelang 3Q25.

Produk kimia industri, satu asas yang stabil. Bahagian kimia industri ANB mempunyai produk-produk seperti etanol, asid fosforik, bahan pelekat dan bahan kedap, sambil ia juga mengedarkan pelbagai jenis bahan petrokimia dan kimia industri di rantau Asia-Pasifik. Ia antara dua syarikat pengeluar utama etanol di Malaysia. Bahagian ini menyumbang kira-kira 65% pada keseluruhan hasil, dan sekitar 15% pada EBIT. Pada Apr 2025, ANB telah memuktamadkan pengambilalihan Colorex, pemain bahan kimia khusus, sekali gus mengembangkan kelompok pelanggannya kepada sektor automotif tempatan, dan juga perabot, peralatan dan pembinaan.

Kadar tarif, FX dan tambang muatan. Hanya sekitar 4% hasil bersih (eksport MSMA) ANB terjejas oleh pelaksanaan tarif AS memandangkan eksport bahan pengawet kayunya dikecualikan. Ia sekarang sedang melobi pihak berkuasa agar MSMA dapat dikecualikan daripada dikenakan tarif kerana MSMA adalah untuk tujuan keterjaminan bekalan makanan. Sekiranya usaha ini gagal, pelanggan selalunya perlu menampung kos tarif dengan ANB. Menyentuh soal FX pula, setiap kenaikan 5% dalam nilai MYR akan menjejaskan untung bersih ANB sebanyak 3% kerana kira-kira 40% hasil yang diraih adalah dari luar negara. Ketidaktentuan dalam kadar tambang muatan juga berkait kerana sebut harga yang diberikan kepada pelanggan dijalankan secara CIF. Pada pertengahan 2024, kos tambang muatan melonjak naik kerana risiko-risiko geopolitik dan ketegangan perdagangan, dan terus meningkat sehingga awal 2025. Walaupun begitu, sejak 1Q25, kos tambang muatan kembali reda, dan kesan penurunan ini patut dirasakan ANB mulai FY26.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Perolehan teras ANB bagi 9MFY25 jatuh 29% YoY akibat sumbangan EBIT lebih lemah daripada segmen pertanian kimia yang dikekang oleh kos tambang muatan lebih mahal pada 2QFY25 dan pergerakan forex merugikan pada 1HFY25.

Kunci kira-kira/aliran tunai. Setakat 9MFY25, hutang bersih baik sebanyak 20%, dengan ROE berlegar pada belasan pertengahan pada FY24.

Dividen. DPS 1 sen kumpulan ini diumumkan pada FY24 dengan kadar hasil 1%. Pada 9MFY25, ANB mengisytiharkan dividen sementara yang pertama dengan mengagihkan saham-saham perbendaharaan pada kadar empat saham perbendaharaan untuk setiap 100 saham ANB yang dipegang pelabur.

Pengurusan. Datuk Lee Cheun Wei menyertai kumpulan ini pada 2005 dan dilantik sebagai CEO Kumpulan pada 2018, dan kemudiannya dinaikkan pangkat sebagai Pengarah Urusan pada 2022. Beliau memegang 10% kepentingan dalam ANB. Beliau dibantu oleh Lim Chang Meng, yang menyertai kumpulan ini pada tahun 2005 dan menyandang jawatan CFO pada 2014. Dato' Siew Ka Wei memegang saham kedua terbesar dalam ANB selepas Helm, dengan 14% kepentingan. Siew ialah Pengarah Urusan Kumpulan Nylex (Malaysia) dan juga Naib Pengerusi Eksekutif Ancom Logistics – kedua-duanya anak syarikat ANB.

Kes Pelaburan

Mengatasi isu keterjaminan bekalan makanan tatkala keadaan tidak menentu. Permintaan untuk produk ANB terkawal kerana produknya digunakan untuk tanaman keperluan asas. Kelebihan sebagai antara pengeluar produk kimia dunia yang menghasilkan formulasi AI tersendiri dan kemampuan mengeluarkan AI baharu menyebabkan ia berpeluang baik untuk menghadapi faktor-faktor luaran yang tidak menentu.

Nilai berpatutan. Julat FV kami untuk ANB ialah MYR1.20-1.25, berdasarkan P/E sasar 14-15x pada perolehan FY26F. Hal ini selari dengan purata 15x dan bawah purata 18-20x yang dicatatkan syarikat kimia pertanian serantau lain.

Risiko utama: i) Pindaan dasar yang boleh menjejaskan status pendaftaran AI-nya; ii) Turun naik FX kerana kira-kira 40% hasil diraih dalam USD; dan iii) keadaan cuaca ekstrim pada tanaman ia sasarkan, kerana keluaran rendah akan melemahkan permintaan.

Profit & Loss	May-22	May-23	May-24
Total turnover (MYRm)	2,013	2,043	1,997
Reported net profit (MYRm)	68	75	81
Recurring net profit (MYRm)	63	74	82
Recurring net profit growth (%)	283.3	18.1	10.6
Recurring FD EPS (MYR)	6.94	7.51	8.04
DPS (MYR)	0.00	0.01	0.01
Dividend Yield (%)	0.0	1.1	1.1
Recurring P/E (x)	13.7	12.6	11.8
Return on average equity (%)	16.2	15.0	14.9
P/B (x)	1.9	1.7	1.7
P/CF (x)	30.3	7.8	6.9

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	May-22	May-23	May-24
Total current assets	710	765	768
Total assets	1124	1205	1228
Total current liabilities	582	578	567
Total non-current liabilities	114	102	79
Total liabilities	696	681	646
Shareholder's equity	388	492	548
Minority interest	41	32	34
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	1124	1205	1228
Total debt	411	384	348
Net debt	288	216	210

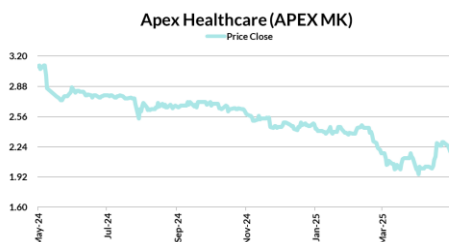
Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	May-22	May-23	May-24
Cash flow from operations	24	107	131
Cash flow from investing activities	(68)	(13)	(59)
Cash flow from financing activities	59	(50)	(103)
Cash at beginning of period	93	107	150
Net change in cash	14	44	(31)
Ending balance cash	107	150	119

Sumber: Data syarikat, RHB

**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.*

Memberi Perlindungan Ketika Tempoh Tidak Menentu



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	APEX MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	0.21j/0.05j
Hutang bersih (%)	Tunai Bersih
Modal Pasaran (MYRj)	1577.3
Beta (x)	0.8
BVPS (MYR)	1.10
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	1.9 - 3.219
Apungan bebas (%)	21

Pemegang Saham Utama (%)

Apex Pharmacy Holdings	39.6
Washington H Soul Pattinson	29.5

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	9.5	(8.4)	(17.0)	(29.5)
Relatif	2.2	(5.8)	(12.5)	(26.0)

Oong Chun Sung +603 2302 8126

chun.sung@rhbgroupp.com

Merit Pelaburan

- Pengeluar ubat-ubatan generik terbesar mengikut modal pasaran di Malaysia
- Menerima manfaat daripada kenaikan bilangan pesakit di hospital tempatan
- Saham bertahan ketika keadaan makroekonomi tidak menentu

Profil Syarikat

Apex Healthcare ialah pengeluar ubat-ubatan generik terbesar Malaysia yang bertapak kukuh dalam pasaran tempatan, dan juga di Singapura dan negara-negara lain. Kumpulan ini, melalui anak syarikatnya yang dimiliki 100%, Xepa-Soul Pattinson, membuat dan mengedar pelbagai jenis ubat-ubatan kepada hospital swasta, klinik dan farmasi. Syarikat sekutunya yang dimiliki 40%, Straits Apex terlibat dalam pengeluaran kontrak peranti ortopedik, komponen dan alat pembedahan untuk syarikat multinasional sedunia.

Sorotan

Prospek pertumbuhan berpacuan kapasiti. Kami menjangka pertumbuhan AHEALTH akan disokong oleh strategi pengembangan perniagaannya secara organik, memandangkan kemudahan pengeluaran Cheng Industrial Estate di Melaka sedang digunakan sepenuhnya. Sebagai imbasan: AHEALTH memperoleh tanah perindustrian seluas 20.7 ekar daripada Panasonic Appliances Refrigeration Devices Malaysia pada Jul 2024 berharga MYR66.5j untuk tujuan pengembangan tersebut. Kompleks perindustrian ini (Cheng 2) terdiri daripada dua bangunan kilang utama dan bangunan sokongan lain dengan gabungan kawasan lantai terbina kasar seluas 377,888 kps. Kerja pengubahsuaian dan penaiktarafan bermula pada Sep 2024 dan melibatkan kerja untuk menubuhkan sebuah gudang farmaseutikal dengan kapasiti awal sebanyak 2,850 pelet. Projek ini dijangka siap pada 2Q25 dan seterusnya akan membolehkan AHEALTH mengurangkan kos berkaitan penggunaan gudang pihak ketiga dan menyatukan kegiatan penggudangan di kemudahan sedia ada miliknya di Cheng 1.

Selepas kemudahan gudangnya dipindahkan, Cheng 1 dapat mengosongkan ruang sedia ada untuk pengembangan kapasiti akan datang. Tambahan lagi, lokasi strategik Cheng 2 yang terletak 400m dari Cheng 1 (di kawasan perindustrian sama), memberikan manfaat besar dari aspek kos dan kecekapan.

Permintaan produk penjagaan kesihatan terus bertahan. Setakat ini, rangkaian pengedaran AHEALTH merangkumi lebih 15,000 akaun pelanggan (kebanyakannya membabitkan klinik, farmasi, hospital, dan kedai-kedai runcit dan am di Malaysia). Permintaan dalam pasaran tempatan untuk makanan tambahan bakal berkembang pada kadar pertumbuhan CAGR empat tahun sebanyak 7% dari 2025 hingga 2029 menurut [Statista](#). Faktor-faktor yang menyumbang pada pertumbuhan yang kukuh ialah kesedaran lebih tinggi mengenai kesihatan peribadi, penggunaan berpaksikan permintaan, dan trend masyarakat yang semakin menua. Bagi memanfaatkan perkara ini, syarikat sekutu AHEALTH di Singapura telah meluaskan ruang gudang sewaan pada 3Q24 dengan menambah ruang lantai seluas 18,500 kps dan menambah jumlah kapasiti gudang sedia adanya sebanyak 80%. Kami menganggap pengembangan ini dibuat tepat pada masanya, kerana ia akan membuka peluang untuk kumpulan ini meluaskan tawaran produk dengan mendapatkan

jumlah unit penyimpanan stok atau SKU yang lebih banyak daripada pemilik-pemilik jenama.

Menawarkan perlindungan selamat kepada pelabur ketika keadaan tidak menentu. Dalam keadaan makroekonomi yang semakin tidak menentu, dengan diburukkan lagi oleh ketegangan perdagangan dunia yang kian rancak, para pelabur biasanya mencari sektor-sektor selamat yang dapat menawarkan kestabilan dan pulangan yang boleh diramalkan. Dengan itu, kami menjangka prestasi harga saham AHEALTH akan terus bertahan, memandangkan permintaan pengguna untuk ubat-ubatan generik akan terus kukuh dan rata-ratanya terlindung daripada keadaan ekonomi meluas yang turun naik. Ketahanan ini muncul daripada produk perubatan yang merupakan keperluan asas. Tanpa mengira keadaan ekonomi, keperluan untuk pilihan rawatan mampu milik dan mudah diakses tetap mustahak. Malahan, semasa tempoh kekangan kewangan, kami menjangka kedua-dua pengguna dan sistem penjagaan kesihatan lebih berkemungkinan akan beralih kepada pilihan generik murah berbanding produk sama yang berjenama.

Kad Laporan Syarikat

Keputusan terkini. AHEALTH melaporkan perolehan bersih teras berjumlah MYR76j pada 2024 berikutan pelancaran produk baharu bawah jenama Kumpulan, dan pertumbuhan organik dalam bahagian eksport dan pembuatan kontrak. Margin bersih dilihat agak mendatar YoY disebabkan oleh opex dan kos kewangan lebih tinggi berkaitan pengambilan pinjaman bertempoh untuk mengambil alih Cheng 2.

Kunci kira-kira. Jumlah pinjaman AHEALTH ialah MYR47j setakat 2024 dengan baki tunai MYR214j. Kedudukan tunai bersih syarikat ini susut YoY kepada MYR167j kerana tiada pelupusan sekali bayar yang dibuat pada 2023.

Dividen. Syarikat ini membayar dividen tunai (nisbah bayaran sekurang-kurangnya 30%) kepada pemegang saham dengan konsisten selama lebih 10 tahun berturut-turut. Ia tidak mempunyai dasar dividen rasmi.

Pengurusan. AHEALTH dipimpin oleh sekumpulan pakar industri yang berpengalaman lebih 20 tahun dalam industri penjagaan kesihatan dan farmaseutikal sebelum syarikat ini diasaskan. Pengasas, Pengerusi dan CEO, Dr Kee Kirk Chin telah mengemudi AHEALTH sejak beliau dilantik sebagai pengarah urusan kumpulan pada Feb 2000.

Kes Pelaburan

Kami menjangka perolehan AHEALTH akan terus diperkukuh oleh: i) Permintaan pengguna yang tidak berubah-ubah untuk ubat-ubatan (kerana jualan farmaseutikal lazimnya tidak bergantung pada kitaran ekonomi), ii) pertumbuhan berdasarkan kapasiti, iii) dan sifatnya yang bertahan, lalu menawarkan pelabur perlindungan ketika keadaan perdagangan dunia tidak menentu. Kami menilai saham ini berdasarkan P/E dalam lingkungan 16-16.5x, berbanding perolehannya pada FY26F. AHEALTH sekarang diniagakan pada 1.6SD bawah purata tiga tahunnya. Penilaian berasaskan P/E kami ini adalah 1SD bawah purata tiga tahunnya.

Profit & Loss	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Total turnover (MYRm)	878	936	962
Reported net profit (MYRm)	101	398	77
Recurring net profit (MYRm)	100	75	76
Recurring net profit growth (%)	69.4	(24.4)	1.0
Recurring EPS (MYR)	0.14	0.10	0.11
DPS (MYR)	0.09	0.25	0.09
Dividend Yield (%)	3.9	11.4	4.1
Recurring P/E (x)	15.6	4.0	20.6
Return on average equity (%)	18.7	10.2	8.9
P/B (x)	2.8	1.7	2.0
P/CF (x)	21.8	24.2	22.8

Sumber : Data syarikat, RHB

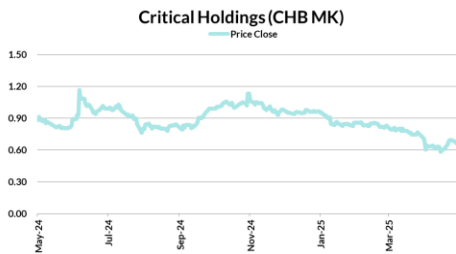
Balance Sheet (MYRm)	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Total current assets	465	706	540
Total assets	745	1123	1009
Total current liabilities	171	191	163
Total non-current liabilities	16	14	56
Total liabilities	187	204	219
Shareholder's equity	558	918	790
Minority interest	0	0	0
Total liabilities & equity	745	1123	1009
Total debt	9	4	47
Net debt/(cash)	(165)	(379)	(167)

Sumber : Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Cash flow from operations	72	65	69
Cash flow from investing activities	48	198	(21)
Cash flow from financing activities	(63)	(49)	(212)
Cash at beginning of period	104	165	380
Net change in cash	58	215	(165)
Ending balance cash	165	380	212

Sumber : Data syarikat, RHB

**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.*



Sumber: Bloomberg

Profil Syarikat

Bloomberg Ticker	CHB MK
Purata Perolehan (MYR/USD)	0.19j/0.04j
Hutang Bersih (%)	Tunai Bersih
Modal Pasaran (MYRj)	245.3
Beta (x)	1.1
BVPS (MYR)	0.18
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.575 - 1.24
Apungan bebas (%)	30

Pemegang Saham Utama (%)

TCCO Holdings	70.0
---------------	------

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	(7.0)	(22.8)	(41.6)	(29.8)
Relatif	(14.4)	(20.2)	(37.1)	(26.3)

Adam Mohamed Rahim +603 2302 8101

adam.mohamed.rahim@rhbgroupp.com

Merit Pelaburan

- Operasi diperluas ke Johor sebagai langkah strategik untuk mengembangkan kelompok pelanggan
- Berupaya memanfaatkan pertumbuhan kukuh dalam permintaan hartanah perindustrian
- Peluang-peluang pertumbuhan dalam pasaran pusat data (DC) tempatan

Profil Syarikat

Critical Holdings (CHB) menyediakan penyelesaian mekanikal, elektrik, dan utiliti proses (MEP) untuk MEP bilik loji, bilik bersih & utiliti proses, dan DC yang menyokong kemudahan kritikal. Peranan-peranan yang dimainkan oleh CHB merangkumi reka bentuk & binaan, pengurusan projek, pembekalan, pemasangan, pengujian dan pentauliahan sistem-sistem MEP untuk kemudahan-kemudahan kritikal yang baru dibina, dan juga pembangunan semula, pengubahsuaian dan penaiktarafan prasarana kritikal sedia ada. Tambahan itu, syarikat ini menawarkan perkhidmatan dan sokongan penyelenggaraan supaya peralatan dan sistem-sistem MEP yang sedia ada dapat berfungsi dengan sewajarnya. Kini, pasaran geografik utamanya adalah di Malaysia dengan lebih 99% hasil diraih dari pasaran tanah air.

Sorotan

Buku pesanan. CHB mempunyai buku tempahan belum bayar berjumlah MYR280j setakat akhir Mac 2025 dengan kebanyakannya melibatkan projek MEP bilik loji, diikuti oleh bilik bersih & utiliti-utiliti proses, DC dan selebihnya daripada kerja-kerja servis dan penyelenggaraan. Untuk tahun kewangan sekarang, ia berjaya menerima kontrak bernilai MYR377j berkaitan projek-projek di Pulau Pinang, Cyberjaya, dan Johor setakat bulan April. Buku tendernya pula mencecah kira-kira MYR1bn, dengan 60% terdiri daripada kerja-kerja berkaitan semikonduktor (bilik loji dan bilik bersih) dan selebihnya ialah kerja-kerja berkaitan DC.

Memperluas jejak operasi di Johor. Antara peluang kerja diperoleh pada FY25 (Jun) (bernilai MYR82j) adalah daripada syarikat multinasional berpangkalan di AS yang membabitkan sebuah rumah gudang di Pasir Gudang, Johor Bahru. Dengan kontrak ini diraih di Johor, CHB telah mewujudkan sebuah pejabat di negeri berkenaan supaya lokasi kumpulan tersebut tidak hanya berdekatan kawasan-kawasan tumpuan DC seperti Sedenak dan Nusajaya, tetapi juga berhampiran zon-zon bawah Zon Ekonomi Khas Johor-Singapura (JS-SEZ). Selain itu, menurut Cushman & Wakefield, negeri Johor sendiri mempunyai kapasiti DC terancang sebanyak 822MW yang membuka jalan untuk peluang-peluang dikecapi oleh CHB pada masa hadapan.

Berkedudukan baik untuk memanfaatkan permintaan bangunan industri. Secara keseluruhannya, permintaan untuk hartanah industri dilihat kukuh dengan data Pusat Maklumat Harta Tanah Kebangsaan menunjukkan bahawa lambakan unit hartanah industri di seluruh pelosok negara semakin menurun sepanjang tahun 2021-2024. Meskipun Presiden AS Donald Trump memberikan petanda bahawa tarif baharu mungkin akan dikenakan untuk barangan semikonduktor, tarif yang dikenakan pada Malaysia sebelum tempoh penangguhan 90 hari adalah lebih rendah daripada kebanyakan negara ASEAN (kecuali Filipina dan Singapura).

Prospek DC secara amnya. Sungguhpun peraturan penyebaran kecerdasan buatan (AI) AS tidak mengalami sebarang perkembangan baik bawah Pentadbiran Trump, pemaju-pemaju yang berpangkalan di AS masih lagi dapat menambah kapasiti komputeran di negara-negara tahap 1 selain AS (misalnya UK, Australia, Jepun dan beberapa negara Eropah, antara lainnya). Hal ini sebahagiannya adalah untuk mengurangkan kos pembinaan lebih mahal akibat tarif, dan pada masa yang sama, membolehkan cip-cip AI dipasarkan ke negara-negara tahap 2 seperti Malaysia. Dengan itu, kami melihat perancangan DC bagi pemaju-pemaju DC ke pasaran tanah air tidak terkesan, lalu mewujudkan peluang-peluang tender buat CHB.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Perolehan syarikat berkembang dengan rancaknya pada FY24 apabila perolehan terasnya meningkat 18% YoY pada tahun berkenaan. Kenaikan tersebut berpunca daripada lonjakan permintaan untuk penyelesaian reka bentuk & kejuruteraan MEP-nya yang dibantu oleh industri semikonduktor dan pelaburan DC.

Kunci kira-kira. Setakat akhir FY24, CHB mempunyai tunai bersih sebanyak MYR52j yang membolehkan syarikat ini bersedia untuk menerima kerja-kerja pada hari muka. ROAE tetap kukuh pada FY24 dengan ia berlegar melebihi 40% memandangkan CHB terus mengekalkan margin pada tahap sedia kala.

Dividen. Syarikat ini mempunyai dasar dividen untuk membayar sekurang-kurangnya 25% perolehan sebagai dividen. Pada FY24, CHB mengisytiharkan DPS 1.30 sen dengan kadar pulangan 2%. Terdapat kesempatan untuk bayaran dividen lebih banyak diagihkan pada FY25 berikutan tahap keberuntungan syarikat yang semakin baik.

Pengurusan. Pengarah Eksekutif/CEO Ir Tan Si Lim sudah mempunyai pengalaman industri lebih dua dekad, dan beliau bertanggungjawab merangka dan melaksanakan strategi-strategi perniagaan, dan mengetuai usaha pembangunan perniagaan. Beliau dibantu oleh Pengarah Eksekutif/COO Ir Chow Chin Seang yang mengurus operasi harian syarikat, dan mendapat sokongan padu daripada tiga kakitangan pengurusan kanan penting.

Kes Pelaburan

Mengembangkan kelompok pelanggannya. Tindakan CHB untuk menerokai pasaran Johor sepatutnya bersesuaian dengan kehadirannya di Pulau Pinang dan Kuala Lumpur. Hal ini demikian kerana faktor JS-SEZ seharusnya menarik lebih banyak syarikat asing untuk membina kemudahan seperti loji pengilangan di wilayah tanah air ini. Selain itu, memandangkan CHB beroperasi dalam pasaran khusus yang memerlukan kemahiran teknikal tinggi, hal ini menyukarkan kemasukan pesaing-pesaing baharu dalam perniagaan ini. Dalam tahun-tahun kebelakangan ini, syarikat ini sudah mempunyai rekod prestasi cemerlang iaitu lebih 50% kerja FY23 diperoleh daripada pelanggan-pelanggan sama, lantas menjadi bukti kepada daya kerjanya yang bermutu.

Nilai berpatutan. Ditetapkan pada P/E sasar 10-12x bagi perolehan FY26F, FV CHB adalah antara MYR0.76 dan MYR0.91. P/E sasar ini masih bawah paras yang dicatatkan kontraktor yang terlibat dalam pembinaan industri dan DC (kontraktor bermodal besar) kerana modal pasaran syarikat ini lebih kecil.

Risiko utama termasuk kemerosotan pasaran E&E, penambahan kerja lebih perlahan daripada jangkaan, dan kurangnya bekalan bahan binaan.

Profit & Loss	Jun-22	Jun-23	Jun-24
Total turnover (MYRm)	107	151	268
Reported net profit (MYRm)	8	10	19
Recurring net profit (MYRm)	8	10	19
Recurring net profit growth (%)	70.3	24.7	99.3
Recurring EPS (MYR)	0.02	0.03	0.05
DPS (MYR)	0.01	0.01	0.01
Dividend Yield (%)	0.8	1.0	2.0
Recurring P/E (x)	31.6	25.4	12.7
Return on average equity (%)	66.6	52.1	43.8
P/B (x)	16.6	11.2	3.7
P/CF (x)	379.8	38.1	11.5

Sumber: Data syarikat, RHB

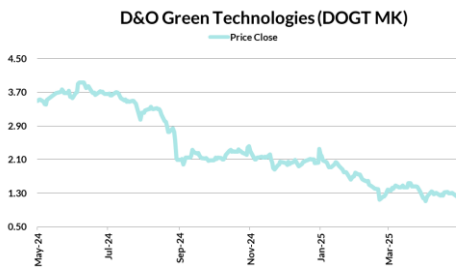
Balance Sheet (MYRm)	Jun-22	Jun-23	Jun-24
Total current assets	49	52	147
Total assets	54	56	152
Total current liabilities	36	31	83
Total non-current liabilities	4	3	3
Total liabilities	40	34	86
Shareholder's equity	15	22	66
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	54	56	152
Total debt	3	3	3
Net debt / (net cash)	(4)	(6)	(52)

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Jun-22	Jun-23	Jun-24
Cash flow from operations	1	6	21
Cash flow from investing activities	(0)	1	(3)
Cash flow from financing activities	(0)	(5)	24
Cash at beginning of period	5	5	8
Net change in cash	0	3	42
Ending balance cash	5	8	51

Sumber: Data syarikat, RHB

***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.



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	DOGT MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	3.9j/0.88j
Hutang Bersih (%)	26.8
Modal Pasaran (MYRj)	1561.7
Beta (x)	1.1
BVPS (MYR)	0.74
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	1.09 - 3.97
Apungan bebas (%)	76

Pemegang Saham Utama (%)

PRT Capital	13.1
Keen Capital Investments	12.4
Aberdeen Group	11.5

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	6.8	(29.6)	(47.9)	(63.7)
Relatif	(0.6)	(27.0)	(43.4)	(60.2)

Lee Meng Horng +603 2302 8115

lee.meng.horng@rhbgroup.com

Merit Pelaburan

- Salah satu pengeluar diod pemancar cahaya (LED) terbesar di dunia dengan keterampilan teknologi yang kukuh dan kelompok pelanggan pelbagai
- Pertumbuhan mapan akan dipacu oleh penguasaan bahagian pasaran lebih besar, pertumbuhan kandungan, dan kemajuan teknologi
- Penilaian kini lebih menarik pada P/E FY26F 18x (-1.5SD daripada purata lima tahun) ketika potensi pertumbuhan perolehan mantap

Profil Syarikat

D&O Green Technologies (D&O) adalah antara pengeluar komponen LED automotif terbesar di dunia, dan ia beroperasi terutamanya dalam industri automotif dunia. Pengkhususan syarikat ini adalah dalam penyelesaian pencahayaan berprestasi tinggi untuk penggunaan dalam dan juga luar kenderaan termasuk kelompok instrumen, sistem maklumat hiburan (infotainment), serta lampu depan dan lampu belakang. Produk-produknya diiktiraf bawah piawaian automotif AEC-Q102, sekali gus memastikan produknya patuh pada syarat-syarat industri yang ketat.

Sorotan

Penguasaan pasaran lebih besar dan menerajui teknologi optoelektronik.

D&O terus mengukuhkan kedudukannya sebagai syarikat terkemuka dalam optoelektronik automotif dengan produk SmartLED berinovasinya, termasuk seddLED, SpicePlus 2520, dan NagaJo 1519. Penyelesaian maju dan canggih ini dilihat mengubah kaedah pencahayaan automotif daripada pencahayaan dalaman dan luaran kepada pencahayaan ambien. Dengan reka bentuk yang menampilkan ciri-ciri canggih seperti warna yang tepat dan penyelarasan kecerahan menerusi kawalan modulasi kelebaran nadi, penentuan panjang gelombang, rintangan haba yang rendah dan penyebaran haba yang baik – produk-produk ini memberikan prestasi pencahayaan yang hebat sambil mengurangkan penggunaan tenaga. Tambahan lagi, reka bentuk litar yang diringkaskan meningkatkan lagi kecekapan, lantas menjadikan mereka pilihan terbaik bagi permintaan lebih tinggi untuk pergerakan secara elektrik. Kelebihan dari aspek teknologi ini, di samping keupayaan pembuatan yang kukuh, meletakkan syarikat ini pada kedudukan baik untuk menguasai bahagian pasaran yang lebih besar dalam persekitaran persaingan yang rancak. Meskipun jualan kenderaan dilihat hambar dalam beberapa tahun kebelakangan ini, D&O telah mencapai CAGR hasil lima tahun yang hebat pada 16%, sekali gus membuktikan kebolehnya untuk mengatasi prestasi pasaran automotif menerusi inovasi dan pelaksanaan strategik.

Pertumbuhan kandungan dan pemulihan jumlah jualan.

Jualan kenderaan dunia diunjurkan akan mencapai 89.6j unit menjelang 2025, dengan risiko-risiko berpotensi timbul daripada ketidaktentuan tarif. Walau bagaimanapun, penguasaan pasaran lebih besar oleh D&O dan kandungan LED lebih banyak bagi setiap kenderaan, menutup kebimbangan tentang jualan unit keseluruhan. Pasaran LED automotif diramalkan akan mencatat CAGR 6.9% sehingga 2029, didorong oleh trend seperti penggunaan EV, lampu adaptif, kereta yang terhubung, dan kecekapan tenaga. Jejak kehadiran D&O yang kukuh dalam segmen EV, dengan pengeluar AS dan China, menawarkan potensi pertumbuhan yang besar apabila permintaan untuk EV dan pencahayaan cekap tenaga semakin meningkat. Dengan sokongan daripada kemajuan teknologi dan penggunaan LED lebih tinggi, D&O berkedudukan

baik untuk memanfaatkan pasaran penyelesaian pencahayaan automotif yang kian berkembang apabila ekonomi dunia memulih.

Penyepaduan segmen hiliran akan tawarkan penyelesaian menyeluruh. D&O telah mengembangkan lagi produknya dengan menambah penyelesaian pemasangan papan litar bercetak (PCB) automotif berketepatan tinggi bagi menawarkan penyelesaian bersepadu kepada para pelanggannya supaya dapat memberi perkhidmatan lebih cemerlang, kecekapan meningkat, dan bagi memastikan pesanan dapat dipenuhi dengan lancar. Dengan bermulanya perpindahan rantai bekalan dunia di sebalik ketegangan perdagangan yang sedang berlaku antara AS-China, pengembangan lokasi pembuatan ke tempat lain adalah mustahak – yang menyebabkan pengeluaran automotif dan pembekal tahap 1 memindahkan operasi pengeluaran dari China. Dengan kerjasama rakan strategiknya Beijing Jingwei Hirain Technologies, D&O sekarang sedang memulakan pemindahan projek besar-besaran dari negara Asia Timur tersebut untuk perniagaan PCB-nya, yang dijangka akan mendorong pertumbuhan perolehan pada FY26.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Perolehan teras FY24 susut 12% YoY kepada MYR42j akibat penggunaan kilang lebih rendah susulan pengembangan kapasiti, dan belanja pengedaran dan pentadbiran lebih tinggi. Prestasi rendah ini berlaku walaupun hasil lebih kukuh sebanyak MYR1.07bn (+5.7% YoY), yang diterima daripada penguasaan pasaran lebih besar kerana reka bentuknya dipilih.

Kunci kira-kira/aliran tunai. Hutang bersih D&O mencecah 0.27x setakat FY24, dengan aliran tunai operasi bersih MYR91j. FCF negatif oleh sebab capex yang besar untuk tujuan pengembangan kapasiti. Kami menjangka FCF akan bertambah baik pada dua tahun seterusnya, kerana D&O sedang meminda pelan capex. Kadar dividen dijangka rendah iaitu pada kira-kira 1%.

Pengurusan. D&O dipimpin oleh Pengarah Urusan Kumpulan Tay Kheng Chiong, iaitu salah seorang pengasas bersama Dominant Malaysia. Naib Pengerusi Eksekutif Cheam Dau Peng giat memainkan peranan dalam pertumbuhan dan pengembangan syarikat, sementara COO Kumpulan Low Tek Beng mengemudi operasi, kejuruteraan, dan pembangunan produk.

Kes Pelaburan

Prestasi tahun bercampur, pertumbuhan lebih kukuh menuju ke FY26. Pesanan dijangka terus lemah pada 1H25, berikutan penyelarasan inventori dan ketidaktentuan perang dagangan. Namun begitu, pemulihan dijangka berlaku pada 2H25 dan seterusnya, dibantu oleh lebih banyak reka bentuk yang terpilih, penembusan produk baharu dalam pasaran, dan penggunaan EV lebih tinggi dengan kandungan automotif lebih meluas. Berbekalkan kapasiti Kilang 2 yang sudah sedia, D&O berkedudukan baik untuk memanfaatkan pemulihan sektor apabila paras inventori pelanggan menurun. Tambahan itu, pelancaran projek baharu dengan pengeluaran automotif dan pertumbuhan perniagaan pemasangan PCB mengukuhkan lagi peluang untuk menguasai pasaran. Kawan capex yang ketat dan usaha mengurangkan kos bakal menaikkan keberuntungan, manakala keumpulan operasi dapat mendorong pertumbuhan perolehan dengan ketara apabila jumlah jualan pulih.

Asas kewangan kukuh dengan penilaian menarik. Berdasarkan P/E FY26F 25-30x, FV D&O dianggarkan mencecah antara MYR1.80-2.16, iaitu potensi kenaikan sebanyak 43-72%. Meskipun adanya ketidaktentuan jangka pendek, rekod prestasinya dalam reka bentuk yang terpilih, pendedahan luas merentasi pengeluaran automotif dunia berlainan, dan kepakaran teknologi membuka ruang untuk pertumbuhan jangka panjang. Susulan jualan saham besar-besaran baru-baru ini, penilaian semasanya tampak amat menarik. Saham keutamaan boleh tukar tidak boleh tebus yang belum dilunaskan telah disingkirkan daripada kiraan asas saham kerana saham tersebut tidak mempunyai tarikh luput, dan tiadanya tanda-tanda penukaran akan dibuat oleh pemegang saham dalam masa terdekat.

Profit & Loss	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Total turnover (MYRm)	983	1,017	1,076
Reported net profit (MYRm)	75	44	39
Recurring net profit (MYRm)	116	48	42
Recurring net profit growth (%)	7.6	(58.9)	(11.8)
Recurring EPS (MYR)	0.06	0.04	0.03
DPS (MYR)	0.01	0.00	0.00
Dividend Yield (%)	1.0	0.2	0.2
Recurring P/E (x)	20.8	35.3	39.5
Return on average equity (%)	14.1	5.4	4.6
P/B (x)	1.9	1.8	1.7
P/CF (x)	(0.4)	0.5	0.2

Sumber: Data syarikat, RHB

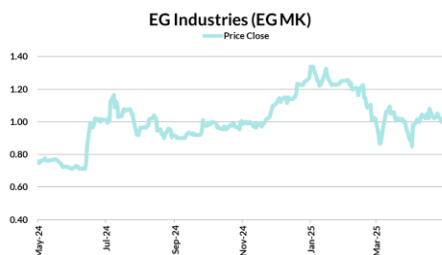
Balance Sheet (MYRm)	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Total current assets	1003	1134	1137
Total assets	1599	1776	1824
Total current liabilities	534	648	659
Total non-current liabilities	188	184	193
Total liabilities	721	832	852
Shareholder's equity	823	886	910
Minority interest	55	59	61
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	1599	1776	1824
Total debt	405	467	483
Net debt	151	205	244

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Cash flow from operations	(36)	33	97
Cash flow from investing activities	(196)	(102)	(133)
Cash flow from financing activities	222	(10)	(23)
Cash at beginning of period	285	254	261
Net change in cash	(10)	(79)	(59)
Ending balance cash	254	192	203

Sumber: Data syarikat, RHB

***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.**



Merit Pelaburan

- Satu-satunya pengilang strategik bagi modul optikal 5G untuk Cambridge Industries Group (CIG) dan suis rangkaian untuk satu pelanggan dari China
- Kilang pengeluaran baharu di Batu Kawan untuk produk Ethernet terkini keluarannya
- Memanfaatkan pertumbuhan permintaan yang kukuh untuk penyelesaian komputeran berkelajuan lebih tinggi yang dipacu oleh kecerdasan buatan (AI)
- Pertumbuhan tinggi, P/E mencecah angka belasan rendah

Profil Syarikat

EG Industries ialah sebuah syarikat penyedia perkhidmatan pembuatan elektronik (EMS) dan penyepaduan menegak (VI+) terkemuka yang masih kekal dalam senarai penyedia EMS 50 Teratas di dunia. Ia telah mengukuhkan reputasinya sebagai pengilang dan rakan strategik teknologi untuk beberapa industri penting termasuk barangan elektronik pengguna, penyimpanan data, automotif, teknologi maklumat dan komunikasi (ICT), dan telekomunikasi.

Sorotan

Transformasi bernilai tinggi menerusi AI. Sebagai satu-satunya rakan strategik pembuatan untuk modul optikal 5G CIG di seluruh dunia dan penyedia suis rangkaian utama China, EG menerima manfaat daripada penyimpangan dagangan dan kerancakan AI yang sedang berlaku apabila pelanggan-pelanggannya memindahkan operasi pengeluaran dari China. Portfolio syarikat ini yang menampilkan modul optikal 5G dan suis rangkaian – yang merupakan komponen penting untuk pusat data (DC) – menawarkan margin yang jauh lebih tinggi berbanding produk-produk lamanya, lantas menonjolkan tumpuan strategik syarikat ini pada ciptaan bernilai tinggi.

Memajukan pusat pembuatan pintar Malaysia. Kilang yang baru ditubuhkan di Batu Kawan bertujuan menghasilkan teknologi generasi baharu, termasuklah produk fotonik berkuasa tinggi, peranti DC, modul AI, dan modul optikal 1.6T rintis untuk penggunaan AI, DC, dan rangkaian nirwayar 5G. Dilengkapi dengan teknologi optikal, elektrik, dan frekuensi radio (RF) yang canggih, gudang pintar ini merupakan kemajuan besar dalam keupayaan pembuatan maju. Bagi melengkapi kilang ini, gudang-gudang pintar milik EG di Sungai Petani menyediakan pemantauan inventori pada waktu nyata dan kecekapan kos yang lebih tinggi. Hal ini seterusnya menjadi daya penarik untuk pelanggan memindahkan pusat penyimpanan mereka dari luar negara ke Malaysia.

Pemindahan strategik teknologi mendorong kepimpinan pembuatan AI. Sebagai pemindahan teknologi pertama seumpamanya dari China ke Asia Tenggara, syarikat ini memanfaatkan kepakaran daripada barisan jurutera mahir dari China untuk mengeluarkan modul optikal 100G, 200G, 400G, dan 800G 5G, di samping suis rangkaian dan modul optikal 1.6T rintis akan datang. Pemindahan ini meningkatkan hasil dan mendorong margin ke paras lebih tinggi, lantas mengukuhkan rekod prestasi yang membuka peluang untuk syarikat ini menarik kelompok pelanggan yang kian berkembang dalam sektor AI. Perbezaan tarif Malaysia yang menguntungkan meningkatkan lagi daya saing dari segi kos, sekali gus menyebabkan lebih banyak pertanyaan diterima daripada firma-firma dunia yang ingin memindahkan operasi mereka.

Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	EG MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	3.17j/0.72j
Hutang Bersih (%)	94.8
Modal Pasaran (MYRj)	909.1
Beta (x)	0.8
BVPS (MYR)	1.11
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.7 - 1.39
Apungan bebas (%)	56

Pemegang Saham Utama (%)

Kang Kiang Pang	10.0
QYH Capital	6.7
KAF Investment Funds	5.8

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	12.4	(20.0)	(0.5)	29.9
Relatif	5.0	(17.4)	4.0	33.3

Queenie Tan +603 2302 8127

queenie.tan@rhbgroun.com

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Pada 1H25, EG memaparkan prestasi kewangan yang cemerlang dengan mencapai hasil berjumlah MYR681.7j – iaitu kenaikan hebat sebanyak 35.7% YoY daripada MYR504.4j pada 1H24. Kenaikan yang kukuh ini didorong oleh jualan lebih tinggi kepada pelanggan utama sedia ada dalam sektor-sektor elektronik pengguna, nirwayar 5G dan fotonik. PBT pula naik hampir dua kali ganda daripada MYR23.9j pada 1H24 kepada MYR47.5j pada 1H25. Peningkatan ini disokong oleh margin lebih baik daripada komposisi jualan produk yang menguntungkan, hasil lebih baik daripada akses nirwayar 5G dan produk berkaitan fotonik, di samping keuntungan bersih FX.

Kunci kira-kira. Nisbah hutang bersih EG meningkat daripada 0.87x pada FY23 kepada 0.95x pada FY24, disebabkan oleh capex yang dibelanjakan oleh syarikat ini untuk kilang di Batu Kawan.

Dividen. EG mengumumkan bayaran dividen buat kali pertamanya pada FY24, dengan nisbah bayaran 9.1% daripada PATAMI, walaupun ia tiada dasar dividen rasmi. Bayaran yang agak rendah ini mencerminkan keutamaannya untuk menyimpan dana bagi tujuan pengembangan syarikat.

Pasukan pengurusan. EG dikemudi oleh Dato' Alex Kang Pang Kiang, iaitu CEO Eksekutif syarikat.

Kes Pelaburan

P/E mencecah angka belasan rendah, kemasukan dalam sektor AI yang mempunyai potensi pertumbuhan tinggi. Kami memandang positif akan prospek EG berdasarkan profil pelanggannya yang teguh, merangkumi pemain-pemain utama dalam suis rangkaian dan produk fotonik 5G. EG ialah syarikat pertama di Asia Tenggara yang mengilangkan modul optikal 800G – sebuah komponen penting pada bahagian hadapan rantaian nilai AI. Penilaian masih tampak menari dengan saham ini diniagakan pada P/E hadapan belasan rendah, sementara margin dijangka akan meningkat seiring dengan pertumbuhan perolehan yang mendadak. Hal ini dipacu oleh pelanggan baharu yang diraih dalam sektor AI yang sedang berkembang. Dengan mengenakan P/E FY26F (Jun) 15-20x, kami memperoleh FV bernilai MYR1.25-1.66. Penilaian ini dianggap wajar kerana lingkungan tersebut setara dengan P/E hadapan Indeks Produk dan Perkhidmatan Perindustrian dan purata P/E hadapan bagi syarikat-syarikat EMS perindustrian lain yang mempunyai pendedahan pada AI, seperti PIE Industrial (PIE MK, TIADA SARANAN) dan Niationgate (NATGATE MK, TIADA SARANAN).

Risiko-risiko utama membabitkan kadar penolakan lebih tinggi daripada jangkaan, gangguan rantai bekalan, turun naik FX, dan kehilangan pelanggan penting.

Profit & Loss	Jun-22	Jun-23	Jun-24
Total turnover (MYRm)	1,114	1,348	1,144
Reported net profit (MYRm)	11	39	50
Recurring net profit (MYRm)	10	37	58
Recurring net profit growth (%)	N/A	277.6	58.9
Recurring EPS (MYR)	0.01	0.04	0.06
DPS (MYR)	0.00	0.00	0.00
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.5
Recurring P/E (x)	99.1	26.2	16.5
Return on average equity (%)	2.8	9.5	10.4
P/B (x)	1.1	1.0	0.9
P/CF (x)	(19.0)	(39.0)	6.4

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Jun-22	Jun-23	Jun-24
Total current assets	708	862	939
Total assets	998	1212	1537
Total current liabilities	567	704	857
Total non-current liabilities	46	70	151
Total liabilities	612	774	1009
Shareholder's equity	385	439	520
Minority interest	(0)	(0)	8
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	998	1212	1537
Total debt	277	436	584
Net debt	266	382	493

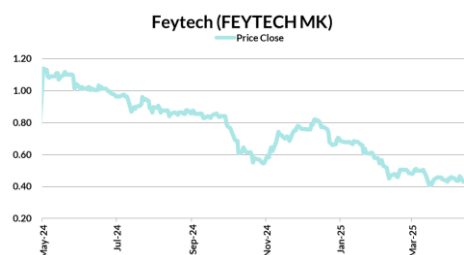
Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Jun-22	Jun-23	Jun-24
Cash flow from operations	(51)	(25)	151
Cash flow from investing activities	(30)	(43)	(204)
Cash flow from financing activities	80	110	98
Cash at beginning of period	11	0	11
Net change in cash	(1)	42	44
Ending balance cash	11	54	90

Sumber: Data syarikat, RHB

*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.

Sedia Untuk Kecapi Pertumbuhan



Merit Pelaburan

- Peluang-peluang pertumbuhan dalam pasaran eksport
- Potensi perancangan kukuh dengan tawaran kontrak baharu
- Nilai saham terendah dibantu oleh asas kewangan teguh

Profil Syarikat

Feytech merupakan sebuah syarikat komponen automotif terkemuka yang tertumpu pada pengeluaran dan penjualan produk pelapik automotif dan set produk automotif. Produk-produk utamanya ialah pelapik kerusi automotif, pelapik bahagian dalaman kereta, dan kerusi automotif yang dipasang lengkap. Kumpulan ini berkhidmat kepada pasaran-pasaran segmen pengeluar peralatan asli (OEM) dan juga pemeriksaan sebelum penghantaran (PDI) dan pengeluar peralatan penggantian (REM). Dalam segmen OEM, pelanggan utamanya ialah satu OEM tempatan, Chery, Mazda Malaysia, dan Kia Malaysia.

Sorotan

Pengeluar kerusi untuk jenama kereta terkemuka. Dengan pengalaman industri lebih dua dekad, Feytech menawarkan perkhidmatan pengeluaran kerusi dan pelapik kerusi kepada pelbagai OEM merangkumi satu jenama kereta tempatan terkenal, Mazda, Kia, Peugeot, dan Chery. Berdasarkan anggaran kami, jenama-jenama ini apabila digabungkan merangkumi lebih 20% TIV pada tahun 2024. Selepas muncul sebagai pengeluar pelapik kerusi yang terkenal, CAGR perolehan teras FY21-24 yang dicatatkan Feytech berpunca daripada usaha pengembangannya yang dijalankan tepat pada masanya ke dalam segmen hiliran pada tahun 2022, iaitu perniagaan pengeluaran kerusi kereta semasa tahun Malaysia merekodkan TIV kukuh berjumlah kira-kira 721 ribu unit, diikuti oleh dua lagi prestasi TIV yang memecah rekod pada tahun 2023 dan 2024.

Peluang banyak dalam pasaran eksport. Walaupun Malaysia tetap menjadi pasaran terbesar buat Feytech, sesetengah jenama-jenama kereta yang tersenarai di atas berhasrat untuk mengembangkan atau sudah memperluas kehadiran operasi mereka ke luar Malaysia seperti di rantau ASEAN dan Timur Tengah. Menurut Asian Automotive Analysis, nisbah pemilikan kereta di Malaysia ialah 533 unit bagi setiap 1,000 orang, iaitu lebih tinggi daripada nisbah di Thailand (290 untuk 1,000 orang) Filipina (48 orang untuk 1,000 orang), dan Vietnam (44 orang bagi 1,000 orang). Memandangkan tahap pemilikan kereta masih lagi rendah di ASEAN berbanding pasaran Malaysia, kami percaya hal ini membuka peluang-peluang untuk pertumbuhan.

Perkongsian baharu untuk menghasilkan kerusi kereta untuk Chery. Baru-baru ini, Feytech menjalin kerjasama dengan syarikat milik kerajaan China, Wuhu Ruitai Auto Parts, menerusi usaha sama (JV) untuk mengilangkan kerusi kereta untuk jenama Chery untuk kedua-dua pasaran-pasaran tempatan dan eksport, dengan rancangan untuk menyediakan perkhidmatan pembuatan kepada OEM lain juga. Selain lojinya di Kulim, Chery membuka sebuah kemudahan CKD baharu di Shah Alam pada Jun 2024 dan pembukaan ini menandakan tekad syarikat untuk menjadikan Malaysia sebagai pusat pangkalan pengeluarannya. Selaku jenama bukan kebangsaan ketiga terkenal di Malaysia, kami percaya perkongsian ini akan mengeratkan lagi hubungan antara Feytech dengan Chery, lalu membuka peluang lebih buat Feytech untuk berkhidmat kepada pelbagai subjenama lain bawah OEM dari China.

Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	FEYTECH MK
Purata Perolehan (MYR/USD)	0.31j/0.07j
Hutang Bersih (%)	Tunai Bersih
Modal Pasaran (MYRj)	366.8
Beta (x)	1.4
BVPS (MYR)	0.29
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.39 - 1.185
Apungan bebas (%)	94

Pemegang Saham Utama (%)

Standard Life	5.9
Norges Bank	2.9

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	6.1	(36.0)	(29.4)	N/A
Relatif	(1.3)	(33.5)	(24.9)	N/A

Syahril Hanafiah +603 2302 8131

syahril.hanafiah@rhbgroupp.com

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Walaupun Feytech mencatat pertumbuhan hasil berjumlah 4.6% YoY kepada MYR221.0j, untung bersihnya menokok 8.6% YoY kepada MYR47.6j pada FY24. Hal ini berlaku kerana margin mengurusnya menaik kepada 29.7% pada FY24 daripada 28.9% pada FY23 akibat kecekapan operasi. Peningkatan pendapatan bersih ini berpunca daripada sumbangan untung kasar semakin tinggi daripada segmen kerusi (+26%) walaupun dilemahkan oleh sumbangan semakin rendah daripada segmen pelapik kerusi (-13% YoY).

Kedudukan tunai bersih mantap. Feytech mempunyai kedudukan tunai bersih MYR80.1j. Walaupun ia termasuk MYR21j sebagai sebahagian daripada hasil IPO yang diperuntukkan untuk pejabat korporat baru dengan loji pembuatan dan gudang, kami percaya kunci kira-kiranya akan terus kukuh walaupun selepas hasil habis digunakan.

Dividen. Disebabkan oleh tahap simpanan tunai baik, kami percaya Feytech patut dapat melaksanakan dasar pembayaran dividennya sekurang-kurangnya 40% daripada PATAMI setiap tahun. Dalam tempoh tiga tahun lalu, kumpulan ini mempunyai rekod prestasi membayar dividen pada nisbah lebih tinggi daripada dasar tersebut iaitu antara 48% hingga 54%. Feytech mengumumkan DPS 2.7 sen untuk FY24.

Pengurusan. Connie Go yang mengetuai kumpulan ini sebagai CEO, bertanggungjawab untuk perancangan strategik dan operasi keseluruhan perniagaan syarikat. Beliau dibantu oleh CFO Rachel Tan, Pengarah Eksekutif Go Yoong Chang dan Tan Sun Sun, dan COO Chua Khe Ghee.

Kes Pelaburan

Asas kewangan kukuh dengan nilai saham amat murah. Pendedahan Feytech merentasi pelbagai jenis jenama sepatut memberikan ia asas perolehan yang stabil. Sementara itu, kerjasamanya baru-baru ini dengan Chery patut membuahkan hasil mulai FY25 dan berikutnya, lantas mengukuhkan lagi jejak kumpulan ini dalam industri. Tambahan itu, kami sedar akan potensinya untuk berkembang ke pasaran luar memandangkan sesetengah jenama sekarang yang menjadi pelanggan Feytech sudahpun beroperasi dalam pasaran luar negara.

Nilai berpatutan. Diniagakan pada P/E hanya 6.0x, kami percaya nilainya amat murah dan bawah purata 7.5x dan julat 8-18x yang dicatatkan syarikat komponen automotif lain. Berdasarkan P/E 10-12x pada perolehan FY25F, kami meraih FV MYR0.65-0.80 untuk saham ini. Hal ini wajar kerana potensi pertumbuhannya yang ada selepas kerjasama baru-baru ini dengan firma China untuk mengilangkan kerusi untuk kereta Chery di Malaysia, dan juga peluang-peluang untuk pasaran eksport.

Risiko negatif utama termasuk kenaikan kos input, penerimaan tempahan kian perlahan, jumlah pengeluaran lebih rendah daripada jangkaan, dan kehilangan pelanggan penting.

Profit & Loss	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Total turnover (MYRm)	127	211	221
Reported net profit (MYRm)	28	44	48
Recurring net profit (MYRm)	28	44	48
Recurring net profit growth (%)	44.9	59.0	8.6
Recurring EPS (MYR)	0.03	0.05	0.06
DPS (MYR)	0.02	0.03	0.03
Dividend Yield (%)	4.0	5.9	6.1
Recurring P/E (x)	13.4	8.5	7.8
Return on average equity (%)	32.3	34.3	19.5
P/B (x)	4.3	2.9	1.5
P/CF (x)	2.6	0.8	2.5

Sumber: Data syarikat, RHB

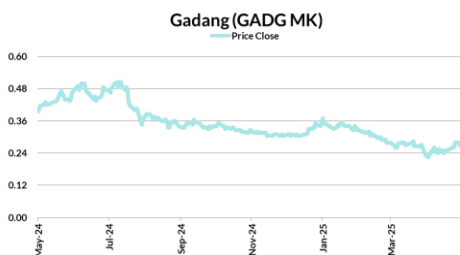
Balance Sheet (MYRm)	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Total current assets	117	151	236
Total assets	146	201	321
Total current liabilities	49	47	23
Total non-current liabilities	12	26	54
Total liabilities	60	73	77
Shareholder's equity	85	128	244
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	146	201	321
Total debt	14	28	57
Net debt	Net cash	Net cash	Net cash

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Cash flow from operations	17	52	18
Cash flow from investing activities	(3)	(18)	(116)
Cash flow from financing activities	(13)	(3)	63
Cash at beginning of period	30	30	63
Net change in cash	1	32	(35)
Ending balance cash	30	63	26

Sumber: Data syarikat, RHB

***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.



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	GADG MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	0.32j/0.07j
Hutang Bersih (%)	2.0
Modal Pasaran (MYRj)	212.2
Beta (x)	1.5
BVPS (MYR)	1.33
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.21 - 0.525
Apungan bebas (%)	68

Pemegang Saham Utama (%)

Meloria	12.1
Sumber Raswira	10.4

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	15.2	(19.7)	(18.5)	(33.8)
Relatif	7.9	(17.1)	(13.9)	(30.3)

Adam Mohamed Rahim +603 2302 8101

Adam.mohamed.rahim@rhbgroupp.com

Merit Pelaburan

- Kontraktor berpengalaman dalam projek prasarana
- Potensi meraih kontrak pusat data (DC) baharu menjadi faktor pemangkin kenaikan nilai saham
- Projek pembangunan hartanah dilihat mencatat kadar ambilan yang baik

Profil Syarikat

Gadang ialah sebuah syarikat pegangan pelaburan, manakala anak-anak syarikatnya terlibat dalam segmen kejuruteraan awam dan pembinaan, pembangunan hartanah, bekalan air, dan perkhidmatan kejuruteraan mekanikal & elektrik, dan juga operasi berkaitan kuasa hidro. Demi mengukuhkan jejaknya dalam perniagaan-perniagaan tersebut dengan pendapatan berulang dan mapan, Gadang memulakan usaha niaga dalam bidang penjanaan kuasa hidro pada 2014 menerusi pengambilalihan kepentingan 60% dalam Ikhwan Mega Power di Indonesia, iaitu pemegang konsesi kuasa hidro berkapasiti 9MW selama 15 tahun di Kabupaten Tanah Datar, Sumatra.

Sorotan

Buku pesanan. Kumpulan ini mempunyai pesanan kerja bernilai sekitar MYR0.9bn setakat akhir Nov 2024 (iaitu nisbah liputan buku pesanan/hasil sebanyak 3.3x, berdasarkan hasil pembinaan FY24). Pada pendapat kami, kelebihanannya dalam projek prasarana awam yang terdiri daripada projek hospital, kereta api, dan lebuh raya dapat meletakkannya pada kedudukan strategik untuk memanfaatkan pelancaran projek-projek yang dinanti-nantikan, seperti Transit Aliran Ringan (LRT) Pulau Pinang. Prospek penambahan kerja disokong oleh buku tender Gadang yang bernilai MYR3-4bn (anggaran kadar tawaran 15%, kebanyakannya campuran projek prasarana dan DC).

Prospek bahagian hartanah. Buat bahagian hartanah pula, kumpulan ini telah melancarkan dua projek pembangunan untuk FY25 dengan jumlah nilai pembangunan kasar (GDV) kira-kira MYR351.7j, iaitu: i) Laman Citra Fasa 4 di Gelang Patah, Johor dengan GDV mencecah MYR255.2j; dan ii) Akasia Fasa 1B di Semenyih, yang mencatat GDV sebanyak MYR96.5j.

Projek-projek hartanah sedia ada lain seperti Akasia Fasa 1A dan 2A di Semenyih sudah menyaksikan kadar ambilan yang baik sebanyak 98% dan 99% setakat Okt 2024. Kadar ambilan tersebut bertindak sebagai penanda aras bagi pelancaran-pelancaran akan datang di Semenyih dan juga di Johor, serta perbandaran Kwasa Damansara. Gadang memiliki bank tanah seluas 151.9 ekar dengan anggaran GDV MYR2.5bn.

Perniagaan utiliti. Permulaan operasi loji kuasa hidro mininya berkapasiti 9MW (dikenali sebagai Ikhwan Mega Power) di Indonesia pada FY24 telah menjana hasil lebih tinggi untuk segmen ini. Tambahan itu, projek fotovolta (PV) suria berkapasiti 5.9MW di Tawau, Sabah – yang dijangka akan siap dibina pada 3QCY25 – bakal menjadi satu lagi sumber kenaikan perolehan untuk perniagaan utiliti.

Prospek DC. Selain projek-projek prasarana yang dinyatakan di atas, Gadang sekarang terlibat dalam kerja bernilai MYR280j untuk membina Pusat Data Lembah Klang bagi pihak Telekom Malaysia (T MK) di Cyberjaya. Oleh itu, kami tidak menolak kemungkinan yang Gadang akan menyertai kerja-kerja DC yang akan datang, sama ada di Lembah Klang mahupun di Johor.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Hasil FY24 meningkat 17.6% YoY kepada MYR583.6j daripada MYR496j, dibantu oleh bil peringkat siap lebih tinggi untuk kerja pembinaan dan jualan lebih kukuh bagi projek pembangunan hartanah. Kumpulan ini merekodkan untung teras MYR8.4j pada FY24 berbanding kerugian teras MYR3.4j yang dicatat pada FY23.

Kunci kira-kira. Antara FY19 dan FY24, nisbah hutang bersih Gadang hanya melepasi 0.10x pada FY19 dan FY21, dan mencecah bawah 0.10x pada tahun-tahun lain. Malahan, kumpulan ini berada dalam kedudukan tunai bersih pada FY20. Hal ini menunjukkan yang Gadang mempunyai kemampuan untuk menambah hutang sebagai persediaan untuk mengambil lebih banyak kerja, khususnya dalam ruang prasarana awam.

Dividen. Kumpulan ini tidak menetapkan sebarang dasar bayaran dividen. Bayaran dividen terakhir adalah pada FY22, dengan nisbah bayaran kira-kira 12%.

Pengurusan. Pengarah Urusan Kumpulan Tan Sri Dato' Kok Onn memegang pucuk kepimpinan Gadang. Beliau menjadi pemegang saham utama dan mengambil alih operasi pada tahun 1997. Pelibatan beliau dalam industri pembinaan bermula pada 1972. Ketua Pegawai Kewangan (CFO), Kok Pei Ling, mempunyai pengalaman lebih 15 tahun dalam bidang berkaitan kewangan.

Kes Pelaburan

Berkembang luar daripada projek prasarana. Usaha niaga kumpulan ini dalam kerja DC pertama di Cyberjaya menandakan langkah pemelbagaian portfolio kerjanya, yang sebelum ini banyak tertumpu pada projek prasarana awam. Pelibatan kumpulan ini dalam projek prasarana terdahulu seperti Transit Aliran Massa 2 (MRT2) dan Lingkaran Tengah Utama dapat membuka ruang untuk Gadang memanfaatkan unjuran perbelanjaan pembinaan bernilai MYR88bn daripada belanjawan persekutuan Kerajaan, sama ada sebagai kontraktor utama atau pada peringkat subkontraktor.

Penilaian. FV MYR0.38-0.41 diberi berdasarkan penilaian SOP, dengan EPS FY26F bahagian pembinaan dikenakan pada lingkungan P/E sasar 10-12x. Nilai ini wajar kerana ia mencerminkan diskaun syarikat bermodal kecil sebanyak 15-30% berbanding purata P/E 10 tahun 14x oleh Indeks Pembinaan Bursa Malaysia. Sasaran penilaian juga berada dalam lingkungan P/E 10-13x yang diberikan kepada syarikat pembinaan bermodal kecil dan sederhana yang kami kaji.

Risiko utama: Trend penambahan kerja perlahan, turun naik harga bahan binaan yang tidak diduga, dan kekurangan bekalan buruh yang tidak dijangka.

Profit & Loss	May-22	May-23	May-24
Total turnover (MYRm)	652	496	584
Reported net profit (MYRm)	42	(29)	5
Recurring net profit (MYRm)	42	(3)	8
Recurring net profit growth (%)	185	(108)	343
Recurring EPS (MYR)	0.06	(0.00)	0.01
DPS (MYR)	0.01	0.00	0.00
Dividend Yield (%)	2.7	0.0	0.0
Recurring P/E (x)	4.5	n.m.	22.6
Return on average equity (%)	5.1	(3.6)	0.6
P/B (x)	0.2	0.2	0.2
P/CF (x)	1.4	5.6	5.5

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	May-22	May-23	May-24
Total current assets	1,231	1,073	1,082
Total assets	1,563	1,389	1,388
Total current liabilities	378	328	439
Total non-current liabilities	353	275	166
Total liabilities	731	602	605
Shareholder's equity	825	792	792
Minority interest	7	(5)	(9)
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	1,563	1,389	1,388
Total debt	294	227	187
Net debt	76	8	16

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	May-22	May-23	May-24
Cash flow from operations	140	34	34
Cash flow from investing activities	(7)	(16)	(30)
Cash flow from financing activities	(87)	(94)	(48)
Cash at beginning of period	222	269	194
Net change in cash	46	(76)	(45)
Ending balance cash	269	194	149

Sumber: Data syarikat, RHB

*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.

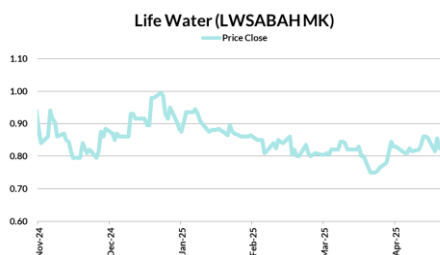


Life Water

Mengalir Masuk Ke Pasaran Baharu

Nilai Berpatutan: MYR0.96-1.04

Harga: MYR0.825



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	LWSABAH MK
Perolehan purata (MYR/USD)	0.38j/0.09j
Hutang Bersih (%)	43.7
Modal Pasaran (MYRj)	390.4
Beta (x)	1.2
BVPS (MYR)	0.26
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.745 - 1.03
Apungan bebas (%)	26

Pemegang Saham Utama (%)

Scarecrow Holding	36.7
Tan Hwong Kuen	18.4
Lim Young Piau	18.4

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	10.0	(5.2)	N/A	N/A
Relatif	2.7	(2.6)	N/A	N/A

Tai Yu Jie +603 2302 8132

tai.yu.jie@rhhgroup.com

Merit Pelaburan

- Kapasiti digandakan bagi memenuhi permintaan yang kian meningkat
- Memperluas barisan produk bagi mendorong pertumbuhan
- Mengembangkan operasi ke pasaran-pasaran geografi baharu

Profil Syarikat

Life Water terbabit dalam pengeluaran minuman, khususnya menghasilkan air minuman dan minuman berkarbonat. Operasinya dibantu lagi oleh kegiatan-kegiatan yang melengkapi pengeluaran minuman, termasuklah pembuatan pembungkusan plastik, dan juga perkhidmatan penghantaran dan pengedaran. Ibu pejabat kumpulan ini dan kemudahan pengeluaran utamanya terletak di Sandakan, dengan kemudahan pembuatan tambahan bertempat di Kota Kinabalu. Life Water memasarkan minuman-minuman keluarannya bawah jenama-jenama terkemuka seperti asK2, Sasa, dan Sabah Water untuk air minuman, manakala minuman berkarbonat pula dipasarkan bawah jenama 2more dan TRITONiC.

Sorotan

Kapasiti meningkat dua kali ganda. Melihat pada kadar penggunaan kilangnya sekarang yang mencecah 70%, Life Water telah memperuntukkan capex berjumlah MYR50–60j bagi mengembangkan kapasiti pengeluaran air minuman tahunannya daripada 389j liter kepada 804j liter menjelang 2027. Pengembangan ini akan didorong oleh permulaan operasi kilangnya di Keningau pada Dis 2024 dan barisan pengeluaran baharu di Sandakan. Pihak pengurusan menjangka kapasiti tambahan akan beroperasi sepenuhnya dalam masa tiga tahun, dipacu oleh permintaan semakin tinggi daripada pelanggan sedia ada, penguasaan pasaran lebih besar berbanding pesaing, dan perniagaan baharu – khususnya daripada rangkaian pasar mini yang berkembang pesat. Pasar-pasar mini ini memerlukan jumlah barangan yang lebih besar dan lebih konsisten, dan ramai pesaing tidak dapat memenuhi keperluan ini. Kapasiti tambahan ini juga akan memudahkan rancangan kumpulan ini untuk menembusi pasaran Sarawak dan Brunei.

Mengembangkan barisan produk. Life Water bertujuan meluaskan asas hasilnya dengan mengembangkan barisan minuman berperisa dan memperkenalkan produk air mineral. Kumpulan ini sudah selesai menjalankan pengeluaran cubaan untuk beberapa jenis air berperisa baharu dan sedang menyasarkan pelancaran untuk jualan di Sabah pada 2HCY25, dengan memanfaatkan kelompok pelanggan sedia adanya dalam saluran runcit, borong dan perkhidmatan makanan. Produk air berperisa baharu ini akan ditawarkan pada harga yang lebih mampu dimiliki bagi menguasai pasaran dengan lebih besar berbanding syarikat-syarikat pesaing yang menjual dengan harga lebih mahal, dan segmen ini disasarkan akan bertumbuh menjadi 20% daripada jumlah jualan berbanding 15% sekarang. Pada masa yang sama, Life Water sedang mengenal pasti sumber air bawah tanah yang dapat digunakan untuk air mineralnya, tetapi garis masa untuk penjualan ke pasaran akan bergantung pada perkembangan penerokaan dan pembangunan tapak.

Pengembangan ke pasaran baharu. Life Water berhasrat untuk mengembangkan jejak geografinya ke luar pasaran teras di Sabah, yang merangkumi 98.6% daripada jumlah hasilnya pada FY24. Walaupun kumpulan ini sudahpun menjana pendapatan dari Sarawak, Labuan, dan Brunei, ia merancang untuk terus menembusi pasaran-pasaran ini, dengan tumpuan khusus pada Sarawak dan Brunei, menerusi peningkatan jualan pada 2H25. Bagi memudahkan pencapaian matlamat ini, kumpulan ini sedang melantik pengedar-pengedar tempatan, dan perjanjian dijangka akan meliputi tempoh kontrak, skop kawasan, dan tawaran produk. Usaha ini disasarkan selesai menjelang akhir 2025. Dengan memanfaatkan kelebihan utamanya sebagai jenama tempatan dan rangkaian pengedaran yang luas sebanyak 4,000 titik jualan di Sabah, Life Water berhasrat untuk meningkatkan operasinya dalam pasaran-pasaran baharu ini dengan cekap. Hasrat ini dapat dicapai dengan menggunakan rangkaian pengedaran yang sedia ada dan kepakaran di lapangan, sekali gus membuka peluang untuk pengembangan perniagaan tanpa memerlukan capex yang besar.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan FY24. Secara YoY, jualan FY24 meningkat 10.3% kepada MYR166.5j apabila didorong oleh jumlah jualan lebih tinggi berikutan pesanan lebih banyak yang diterima daripada pelanggan-pelanggan sedia ada dan juga pelanggan baharu. Margin untung kasar FY24 berkembang 4.9ppts kepada 48%, yang disokong oleh kos input lebih murah dan keumpulan operasi lebih baik. Hasilnya, untung bersih melonjak naik 36.4% YoY kepada MYR28.1j.

Kunci kira-kira/aliran tunai. Life Water mempunyai kunci kira-kira yang teguh, dengan hutang bersih mencecah 0.01x. Hal ini memberi ruang untuk syarikat ini menambah hutang sekiranya perlu. Sementara itu, ROE dijangka menurun kepada 17-19% (daripada 26% pada FY24) berikutan asas saham yang lebih besar selepas ia disenaraikan di bursa.

Dividen. Life Water menyasarkan bayaran dividen sekurang-kurangnya 20% daripada PATAMI mengikut dasar dividen rasminya. Pada FY23, kumpulan ini merekodkan nisbah bayaran sebanyak 14%. Disebabkan oleh pelan pengembangannya dan keperluan capex yang besar, kami meramalkan nisbah bayaran yang konservatif sebanyak 20%, iaitu kadar hasil dividen 2-3%.

Pengurusan. Life Water diterajui oleh Liaw Hen Kong dan Chin Lee Ling, kedua-duanya sudah berpengalaman lebih 22 tahun dengan kumpulan ini. Pengarah Urusan, Liaw pula mengemudi strategi keseluruhan dan pertumbuhan perniagaan, manakala Pengarah Eksekutif Chin bertanggungjawab atas hal ehwal sumber manusia, pembangunan produk, penjenamaan, pemasaran dan IT. Operasi kewangan diuruskan oleh Pengawal Kewangan Christina Yap Chui Fui, seorang akauntan bertauliah dan ahli Persatuan Akauntan Bertauliah Berkanun dan juga Institut Akauntan Malaysia.

Kes Pelaburan

Nilai berpatutan. Kami memperoleh nilai berpatutan sebanyak MYR0.96-1.04, berdasarkan P/E 12-13x pada perolehan FY26F, iaitu setara dengan syarikat pesaingnya. Penilaian ini dilihat wajar meskipun modal pasaran Life Water lebih rendah. Hal ini disebabkan oleh ROE yang lebih tinggi, margin lebih kukuh, dan trajektori pertumbuhan yang teguh, dengan sokongan daripada pengembangannya ke pasaran-pasaran baharu, pelancaran produk baharu, dan kapasiti pengeluaran yang meningkat.

Risiko-risiko utama melibatkan turun naik harga bahan mentah dan kelewatan dalam rancangan pengembangan perniagaan.

Profit & Loss	Jun-22	Jun-23	Jun-24
Total turnover (MYRm)	121	151	167
Reported net profit (MYRm)	16	21	28
Recurring net profit (MYRm)	16	21	28
Recurring net profit growth (%)	-11.0	31.1	36.4
Recurring EPS (MYR)	0.03	0.04	0.06
DPS (MYR)	0.00	0.00	0.01
Dividend Yield (%)	0.3	0.3	1.0
Recurring P/E (x)	24.8	18.9	13.9
Return on average equity (%)	23.5	24.5	26.0
P/B (x)	5.3	4.2	3.2
P/CF (x)	49.4	4.0	5.0

Sumber: Data syarikat, RHB

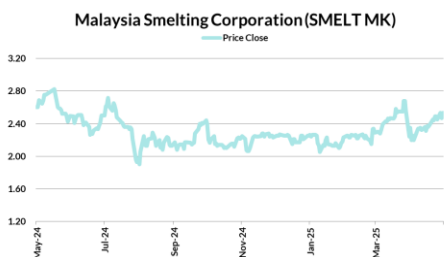
Balance Sheet (MYRm)	Jun-22	Jun-23	Jun-24
Total current assets	74	76	95
Total assets	159	174	243
Total current liabilities	38	29	29
Total non-current liabilities	47	51	92
Total liabilities	85	80	121
Shareholder's equity	74	94	122
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	159	174	243
Total debt	66	65	103
Net debt	43	35	53

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Jun-22	Jun-23	Jun-24
Cash flow from operations	8	34	45
Cash flow from investing activities	(24)	(18)	(37)
Cash flow from financing activities	19	(14)	(3)
Cash at beginning of period	24	23	30
Net change in cash	3	2	5
Ending balance cash	23	30	50

Sumber: Data syarikat, RHB

***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.



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	SMELT MK
Perolehan purata (MYR/USD)	1.17j/0.26j
Nisbah hutang bersih (%)	22.4
Modal Pasaran (MYRj)	1062.6
Beta (x)	1.2
BVPS (MYR)	1.81
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	1.896 - 3.225
Apungan bebas (%)	45

Pemegang Saham Utama (%)

Straits Trading Company	26.8
Straits Trading Amalgamated Resources	16.6
Sword Investments	5.1

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	12.9	13.5	13.9	(5.5)
Relatif	5.6	16.0	18.4	(2.0)

Wan Muhammad Ammar Affan +603 2302 8103

ammaraffan@rhbgroup.com

Merit Pelaburan

- Prospek positif untuk harga timah
- Kilang peleburan baharu di Pulau Indah meningkatkan kecekapan dengan ketara
- Pengembangan tanah perlombongan dan kaedah-kaedah baharu bagi meningkatkan keluaran

Profil Syarikat

Dengan sejarah syarikat yang bermula sejak tahun 1887, Malaysia Smelting Corp (MSC) adalah antara pengeluar bersepadu terbesar di dunia untuk logam timah dan barangan berasaskan timah. Ia akan memindahkan seluruh operasi peleburannya dari Butterworth ke Pulau Indah, yang menggunakan teknologi relau Tombak Terendam Atas (TSL) yang moden. Pada tahun 2004, kumpulan ini mengembangkan operasinya dalam segmen huluan apabila ia mengambil alih Rahman Hydraulic Tin (RHT), yang merupakan lombong bijih timah terbuka terbesar yang beroperasi di tanah air. Susulan itu, ia mengambil alih Asas Baiduri (ABSB) pada 2022, sekali gus membuka ruang untuk kawah perlombongan RHT yang sedia ada diperluaskan ke kawasan timur, lalu menambah keluaran perlombongan hariannya dan menyediakan bekalan timah untuk jangka panjang.

Sorotan

Permintaan untuk timah semakin meningkat. Prospek untuk timah masih menggalakkan, memandangkan peranannya yang penting dalam dua industri utama iaitu elektronik dan tenaga suria. The World Semiconductor Trade Statistics meramalkan industri semikonduktor akan bertumbuh 11% pada 2025, dan tenaga suria dijangka akan menerajui penambahan kapasiti baharu untuk tenaga boleh baharu sebanyak lebih 60% menurut Agensi Tenaga Antarabangsa. Hal ini dilihat akan mendorong permintaan untuk timah. Susulan terbitan berita berkenaan wilayah Wa di Myanmar memulakan semula operasi perlombongan timah selepas tamatnya sekatan perlombongan selama 20 bulan, harga timah menurun kepada USD31,000/tan metrik (mt) daripada harga tertinggi sebanyak USD37,000/mt, yang masih melebihi paras purata 2024 sebanyak USD30,220/mt (purata 2015-2019: USD18,512/mt).

Operasi kilang peleburan di Butterworth ditamatkan. MSC memulakan operasi kilang peleburan baharunya di Pulau Indah pada 2020, dan sejak itu ia telah beransur-ansur mengurangkan operasi di kilang Butterworth yang berusia satu abad, dengan rancangan untuk menamatkan sepenuhnya operasi kilang tersebut sebelum akhir 2025. Langkah ini dijangka akan menurunkan belanja mengurus sebanyak 30% dengan menyingkirkan bayaran belanja berganda akibat mengendalikan dua kilang serentak. Kilang di Pulau Indah ini dijangka akan memacu fasa pertumbuhan yang seterusnya buat kumpulan ini, berdasarkan teknologi peleburan baharu menggunakan relau TSL yang menggunakan proses peleburan pada satu tahap yang lebih cekap berbanding proses berbilang peringkat yang digunakan di kilang Butterworth. Relau TSL yang lebih baharu ini juga memerlukan kurang tenaga buruh iaitu seramai hanya 300 pekerja berbanding 550 pekerja di kilang Butterworth, dan kos dijangka dapat dijimatkan lagi dengan penggunaan gas asli lebih murah, dan bukannya minyak sebagai bahan api kilang tersebut. Walaupun kedua-dua

kilang mempunyai kapasiti pengeluaran sebanyak 40,000mt setahun, teknologi TSL yang lebih baharu ini memberi ruang untuk ia naikkan kapasiti kepada 60,000mt setahun apabila perlu melalui pengayaan oksigen dalam relau. Tambahan itu, margin bagi segmen peleburan juga akan disokong oleh inventori bahan perantara timah yang besar (Dis 2024: 4,136mt), yang merupakan hasil sampingan daripada proses peleburan pelbagai peringkat di Butterworth. Hal ini membolehkan MSC merekodkan margin lebih tinggi daripada peleburan bahan perantara oleh sebab harga timah yang lebih murah ketika ia diperoleh.

Pengembangan operasi perlombongan untuk pertumbuhan jangka panjang. Setelah selesainya langkah pengambilalihan ABSB pada 2022, yang memegang pajakan perlombongan untuk tanah perlombongan seluas 568 ekar bersebelahan tapak perlombongan RHT, MSC sekarang menumpu pada pengembangan operasinya ke arah timur bagi meningkatkan keluaran perlombongan hariannya. Selain itu, MSC juga merancang untuk memulakan semula kegiatan perlombongan di Sungai Lembing, yang sudah dinaik taraf dengan peralatan dan jentera tambahan demi menambah kapasiti pengeluarannya. Bagi menyokong pertumbuhan jangka panjang segmen ini, MSC sedang menerokai beberapa teknologi dan kaedah perlombongan baharu untuk meningkatkan keupayaan pengeluarannya dan mengurangkan kos operasi. Usaha penaiktaraftan terkini ialah tasik amang baharu baharu dan kemudahan pemprosesan amang (hasil sampingan perlombongan timah) untuk mengekstrak timah daripada bahan amang berpasir dan amang, lantas menambah lagi hasil timahnya. Usaha ini dijangka selesai pada 2025.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Pada FY24, untung teras MSC menurun 7% YoY kepada MYR79j. Hasil pula bertumbuh 18% YoY, rata-ratanya disebabkan oleh harga purata timah lebih mahal dan jumlah jualan timah halus lebih tinggi. Keluaran perlombongan timah kekal stabil dengan perolehan lebih tinggi dalam segmen tersebut berikutan harga timah lebih mahal. Walau bagaimanapun, pengeluaran peleburan timah terjejas oleh bekalan suapan yang berkurangan dan kerugian FX akibat nilai MYR lebih kukuh. Meskipun kumpulan ini melaporkan kenaikan PBT sebanyak 3%, ia turut merekodkan belanja cukai lebih tinggi akibat beberapa perbelanjaan yang tidak boleh ditolak cukai, dan liabiliti cukai tambahan daripada RHT yang dibayar pada tahun tersebut.

Kunci kira-kira. Kunci kira-kira MSC dilihat terkawal, dengan nisbah hutang bersih mencecah 0.22x (FY23: 0.13x) dan aliran tunai operasi yang kukuh sebanyak MYR84j pada FY24.

Dividen. MSC mengamalkan dasar bayaran dividen sekurang-kurangnya 30% PATAMI. Untuk FY24, termasuk dividen khas 17 sen sesaham, MSC mengumumkan jumlah DPS 31 sen, iaitu nisbah bayaran sebanyak 164%.

Pengurusan. Ketua Pegawai Eksekutif kumpulan ini ialah Dato' Dr. (Ir.) Patrick Yong Mian Thong, yang bertanggungjawab atas hal ehwal pembangunan strategik, dasar, dan operasi perniagaan MSC. Beliau dibantu oleh Naib Ketua Pegawai Eksekutif Nicolas Chen Seong Lee, Ketua Pegawai Kewangan kumpulan Lam Hoi Khong, dan Madzlan bin Zam, Pengurus Am Kanan RHT.

Kes Pelaburan

Nilai berpatutan. Kami memperoleh FV MYR3.11 berdasarkan P/E 9x yang diberi pada perolehan FY26, iaitu pada +1SD puratanya. Pada hemat kami, nilai ini wajar memandangkan struktur kos yang lebih baik untuk kumpulan ini pada masa akan datang berikutan penamatan operasi kilang di Butterworth.

Risiko utama: Seluruh industri memperlahan, harga timah lebih rendah, dan kadar FX yang merugikan.

Profit & Loss	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Total turnover (MYRm)	1,504	1,436	1,692
Reported net profit (MYRm)	98	85	79
Recurring net profit (MYRm)	98	85	79
Recurring net profit growth (%)	(16.7)	(13.5)	(6.6)
Recurring EPS (MYR)	0.23	0.20	0.19
DPS (MYR)	0.07	0.14	0.31
Dividend Yield (%)	2.8	5.5	12.3
Recurring P/E (x)	10.8	12.5	13.4
Return on average equity (%)	25.3	10.7	10.0
P/B (x)	1.4	1.3	1.4
P/CF (x)	5.0	5.0	5.0

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Total current assets	841	909	881
Total assets	1306	1392	1364
Total current liabilities	404	453	489
Total non-current liabilities	124	123	99
Total liabilities	528	575	588
Shareholder's equity	719	754	709
Minority interest	58	62	66
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	1306	1392	1364
Total debt	338	360	371
Net debt/(cash)	187	96	159

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Cash flow from operations	244	168	84
Cash flow from investing activities	16	(8)	3
Cash flow from financing activities	(230)	(45)	(139)
Cash at beginning of period	123	151	264
Net change in cash	29	114	(52)
Ending balance cash	151	264	212

Sumber: Data syarikat, RHB

*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.



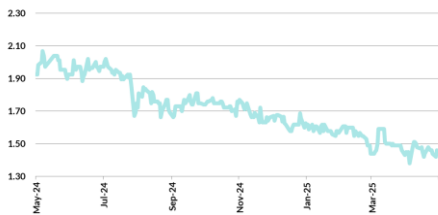
Oriental Food Industries

Syarikat Terkenal Yang Berkualiti Dengan Nilai Murah

Nilai Berpatutan: MYR2.40-2.80

Harga: MYR1.44

Oriental Food Industries (OFIH MK)



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	OFIH MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	0.13j/0.03j
Hutang Bersih (%)	Tunai Bersih
Modal Pasaran (MYRj)	345.6
Beta (x)	0.7
BVPS (MYR)	1.11
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	1.35 - 2.18
Apungan bebas (%)	37

Pemegang Saham Utama (%)

Son Chen Chuan	30.7
Syarikat Perniagaan Chong Mah	14.3
Thung Shung (M)	4.9

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	0.7	(10.0)	(19.1)	(28.0)
Relatif	(6.6)	(7.4)	(14.6)	(24.5)

Soong Wei Siang +603 2302 8130

soong.wei.siang@rhbgroup.com

Merit Pelaburan

- Syarikat pengguna yang kurang diberi perhatian, dengan nilai jenama yang kukuh dan portfolio produk berkualiti
- Pelan pengembangan kapasiti yang teguh akan dilaksanakan untuk mendorong pertumbuhan perolehan mapan
- Berjaya memperkenalkan jenama biskut sebagai fasa pertumbuhan kedua
- Penilaian menarik dan kadar hasil dividen yang baik

Profil Syarikat

Oriental Food Industries (OFI) ialah sebuah syarikat pengilang terkemuka bagi makanan kudapan, biskut, dan produk manisan yang bertapak di Melaka. Produk keluarannya terbahagi kepada lima kategori am: makanan kudapan, wafer, kudapan kentang, biskut, dan produk bakeri. Jenama-jenama utama yang terkenal bawah naungan OFI termasuklah Super Ring, Jacker, Zess, Rota, dan Oriental. Saham ini asalnya disenaraikan di Papan Kedua Bursa Malaysia pada Ogos 2000, dan kemudian dipindahkan ke Papan Utama pada 13 Okt 2003.

Sorotan

Mengharungi beberapa kitaran ekonomi. OFI telah mengekalkan rekod prestasi untung yang berterusan sejak ia disenaraikan lebih 20 tahun lalu. Keteguhan yang ia paparkan ini disokong oleh nilai jenamanya yang kukuh, kerana produk-produk makanannya menerima permintaan yang stabil, atas sebab kualiti yang bagus berbanding syarikat lain dan harga mampu milik. Menyentuh hal pengembangan perniagaan, OFI tidak henti membangunkan dan berusaha menembusi pasaran baharu di luar negara. Hasilnya, jualan eksport sekarang merangkumi sekitar dua pertiga daripada jumlah hasil. Sementara itu, pendedahan pasaran syarikat ini yang seimbang dan pelbagai menerusi eksport kepada lebih 70 negara merupakan bukti keupayaan produknya untuk dipasarkan dan dikembangkan. Perkara ini juga mengurangkan risiko penumpuan.

Membangunkan fasa pertumbuhan kedua. Sebagai jenama makanan kudapan yang dikenali ramai, OFI menembusi pasaran biskut pada tahun 2016 menerusi pelancaran jenama dalamannya iaitu Zess. Usaha niaga ini membuka peluang untuk OFI meluaskan capaian pasarannya kepada pasaran boleh dicapai yang lebih besar, di samping melengkapi portfolio produk makanan kudapannya dari aspek pengedaran. Selepas mengharungi tempoh tunggu hasil yang mencabar pada tahun-tahun awal operasi, sekarang Zess muncul sebagai pilihan yang berdaya saing setelah ia berkembang maju dalam pasaran. Potensi kenaikan segmen ini dilihat memberangsangkan, kerana jenama yang berjaya diperkenalkan ini patut membantu menguasai bahagian pasaran pada masa akan datang.

Pengembangan kapasiti mendorong pertumbuhan. Pertumbuhan jumlah jualan yang berterusan sepanjang beberapa tahun ini telah menyebabkan barisan pengeluaran OFI hampir mencapai kadar penggunaan penuh. Oleh itu, OFI sedang mengembangkan kapasitinya untuk menggarap permintaan yang lebih banyak, lebih-lebih lagi daripada pasaran eksport. Ia memperuntukkan capex sebanyak MYR60-70j bagi meningkatkan kapasiti pengeluaran kudapan berasaskan kentang (+30%) dan biskut (2x), dengan kapasiti baharu dijadualkan mula beroperasi menjelang awal tahun 2026. Pihak pengurusan

menjangkakan kapasiti baharu ini akan digunakan dalam masa 2-3 tahun, berdasarkan pertumbuhan organik dalam pasaran-pasaran sedia ada dan penembusan ke pasaran baharu.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. OFI melaporkan untung bersih mendatar berjumlah MYR28.5j ekoran pertumbuhan pendapatan kasar sebanyak 9% kepada MYR350j sepanjang 9MFY25 (Mac). Pertumbuhan perolehan yang hambar ini berpunca daripada prestasi lemah 2QFY25, akibat nilai MYR yang mengukuh dengan mendadak.

Kunci kira-kira/aliran tunai. Setakat 9MFY25, OFI mempunyai kunci kira-kira yang teguh dengan tunai bersih sebanyak MYR69j. Penjanaaan tunai untuk tempoh yang sama dilihat kukuh, disebabkan oleh aliran tunai operasi yang baik, cukup untuk menyokong keperluan capex yang sederhana dan bayaran dividen yang lumayan.

Dividen. OFI telah mengumumkan jumlah DPS bernilai 4.5 sen yang akan dibuat menerusi tiga bayaran pada 9MFY25 (9MFY24: 4.5 sen), iaitu nisbah bayaran mencecah 38%. Hal ini menepati dasar dividen syarikat untuk membayar 35% daripada untung bersih.

Pengurusan. Keluarga Son yang mengasaskan syarikat ini terdiri daripada Datuk Seri Son Chen Chuan (Pengarah Urusan Kumpulan), Datuk Son Tong Leong (CEO Kumpulan), dan Datuk Son Tong Eng (Pengarah Eksekutif). Ketiga-tiganya merupakan ahli teras dalam pasukan pengurusan dan pemegang saham utama.

Kes Pelaburan

Nilai Berpatutan. Kami menganggarkan lingkungan FV mencecah antara MYR2.40 hingga MYR2.80 – berdasarkan P/E 12x-14x pada perolehan FY26F. Nilai ini setara dengan penilaian beberapa pengilang F&B bermodal kecil lain. Kami menyukai syarikat ini disebabkan oleh nilai jenamanya yang terkemuka, diperkukuh oleh: i) Portfolio produk kudapan berkualiti; ii) sumber hasil pelbagai, kerana ia berjaya menembusi beberapa pasaran eksport, dan iii) pelan pengembangan yang mantap untuk mendorong pertumbuhan perolehan secara mapan. Dengan asas-asas kewangannya yang kukuh, saham ini diniagakan pada nilai menarik iaitu P/E FY26F 7x, dan menawarkan kadar hasil dividen yang baik pada kira-kira 5%.

Risiko-risiko utama melibatkan perubahan kadar FX yang merugikan, kelewatan besar dalam pelan pengembangan, dan kos input menaik mendadak.

Profit & Loss	Mar-22	Mar-23	Mar-24
Total turnover (MYRm)	288	360	432
Reported net profit (MYRm)	18	19	43
Recurring net profit (MYRm)	18	19	43
Recurring net profit growth (%)	(1.8)	5.3	126.4
Recurring EPS (MYR)	0.08	0.08	0.18
DPS (MYR)	0.03	0.04	0.05
Dividend Yield (%)	1.9	2.6	3.5
Recurring P/E (x)	19.0	18.1	8.0
Return on average equity (%)	8.4	8.5	17.5
P/B (x)	1.6	1.5	1.3
P/CF (x)	13.4	27.1	8.4

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Mar-22	Mar-23	Mar-24
Total current assets	148	157	204
Total assets	282	288	329
Total current liabilities	45	42	54
Total non-current liabilities	17	15	11
Total liabilities	61	57	66
Shareholder's equity	221	231	263
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	282	288	329
Total debt	7	4	2
Net debt	(33)	(28)	(55)

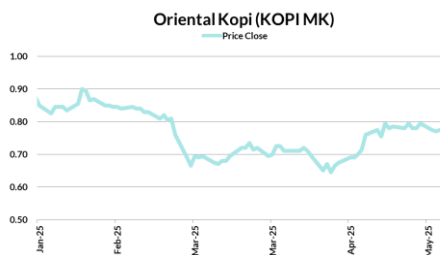
Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Mar-22	Mar-23	Mar-24
Cash flow from operations	26	13	41
Cash flow from investing activities	(5)	(8)	(7)
Cash flow from financing activities	(11)	(12)	(9)
Cash at beginning of period	30	39	33
Net change in cash	9	(6)	25
Ending balance cash	39	33	58

Sumber: Data syarikat, RHB

***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.

Adanya Kesempatan Untuk Pengembangan



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	KOPI MK
Perolehan purata (MYR/USD)	4.57j/1.03j
Hutang Bersih (%)	Tunai Bersih
Modal Bersih (MYRj)	1550.0
Beta (x)	1.7
BVPS (MYR)	0.03
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.625 - 0.985
Apungan bebas (%)	31

Pemegang Saham Utama (%)

Dato' Chan Jian Chern	42.2
Chan Yen Min	15.6
Koay Song Leng	10.9

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	19.2	(10.9)	N/A	N/A
Relatif	11.9	(8.3)	N/A	N/A

Tai Yu Jie +603 2302 8132

tai.yu.jie@rhbggroup.com

Merit Pelaburan

- Tarikan pengguna dan rekod prestasi pertumbuhan tinggi
- Peringkat awal pengembangan cawangan kedai
- Mempelbagaikan hasil menerusi segmen makanan berbungkus

Profil Syarikat

Oriental Kopi mengurus rangkaian kedai kopi dan juga mengedar dan menjual barangan bungkusan bawah jenama-jenama keluarannya. Rangkaian kedai kopi ini beroperasi bawah jenama Oriental Kopi yang menawarkan perkhidmatan F&B dan menjual jenama makanan berbungkusnya di kedai. Syarikat ini mempunyai 19 rangkaian kafe yang dimilikinya di Kuala Lumpur, Selangor, Putrajaya (Lembah Klang), Johor dan Pulau Pinang. Tambahan itu, ia mempunyai sebuah kafe yang dimiliki dan dikendalikan bersama di Singapura. Kafe ini ditubuhkan melalui perjanjian usaha sama (JV) dengan Paradise Group.

Sorotan

Rekod prestasi cemerlang. Sejak awal penubuhannya pada tahun 2020, Oriental Kopi merekodkan CAGR untung kukuh 112% untuk FY22-24 (Jul) apabila mencapai MYR43.1j daripada hanya 17 buah kedai. Prestasi ini berjaya dicapai walaupun berdepan capex permulaan tinggi sebanyak MYR2.5j bagi setiap cawangan dengan tempoh bayaran balik pelaburan yang tinggi yang meningkatkan tahap kebolehlihatan jenama dan trafik pengguna. Syarikat ini menerima sambutan hangat pengunjung rakyat Malaysia dengan menawarkan menu masakan tempatan yang pelbagai pada harga berpatutan, selain beroperasi di lokasi-lokasi pusat beli-belah terpilih yang strategik. Kelebihan syarikat ini terletak pada mutu makanannya yang konsisten, pembaharuan menu yang kerap, khidmat layanan cekap kerana adanya kaedah penyediaan makanan piawai, dan kehadiran media sosial yang tinggi yang meningkatkan tahap kebolehlihatan jenama dan trafik pengguna.

Fasa pengembangan awal. Dengan hanya mengendalikan 17 kedai setakat FY24, Oriental Kopi masih berada pada peringkat awal pengembangan. Ia berhasrat untuk membuka 14 kafe baharu menjelang FY26. Kami tidak menjangkakan munculnya risiko-risiko ketepuan dalam masa terdekat disebabkan oleh jejak operasinya yang agak kecil (pesaing terdekatnya OldTown mengendalikan >200 cawangan) dan minat pengunjung yang terus tinggi walaupun sudah beroperasi lebih empat tahun selepas penubuhan. Demi menyokong pengembangan operasi dan menambah baik kecekapan kos, Oriental Kopi memperuntukkan capex berjumlah MYR62.9j untuk mewujudkan sebuah dapur pusat, lantas membolehkan ruang dapur kedai yang lebih kecil disediakan dan kapasiti kerusi lebih banyak di premis-premis kafanya. Kumpulan ini juga memperluas jejak operasinya menerusi JV dengan Paradise Group, syarikat F&B yang berpangkalan di Singapura yang persamaan pasarannya tinggi agar risiko-risiko pelaksanaan dapat dikurangkan. Kafe pertamanya di Singapura dibuka pada Nov 2024, dan dua lagi kedai dijadualkan dilancarkan pada tahun 2025. Terdapat juga pasaran-pasaran lain yang dipertimbangkan untuk pengembangan operasi selanjutnya.

Dua pendorong pertumbuhan. Oriental Kopi sedang mengembangkan segmen runcit makanan berbungkusnya sebagai sebahagian daripada strateginya untuk mempelbagaikan perniagaan selain operasi kafe. Pertumbuhan ini dipacu oleh pemasaran berkesan, pelancaran produk

berinovasi dan memanfaatkan saluran-saluran pengedaran seperti pasar raya, pasar mini, dan kedai kesihatan dan kecantikan sementara menyasarkan kawasan-kawasan kurang ditembusi termasuk pekan-pekan kecil dan pasar-pasar di kawasan desa. Pada Apr 2024, ia membuka kedai khas pertamanya di Johor untuk mempamerkan produk dan menarik minat pelancong-pelancong Singapura dengan rancangan untuk membuka empat lagi kedai di wilayah tengah Malaysia dan Johor menjelang FY25-26. Kami mengunjurkan CAGR hasil tiga tahun sebanyak 61.3% untuk bahagian pengedaran dan runcit, dan meramalkan perolehan syarikat mencecah MYR48.3j sebelum FY27 (daripada jualan MYR11.5j pada FY24).

Memanfaatkan gelombang pemulihan sektor pelancongan. Memandangkan sektor pelancongan terus pulih, kami percaya Oriental Kopi berkedudukan baik untuk memenuhi permintaan untuk masakan hidangan asli Malaysia dengan kedai-kedainya terletak di lokasi strategik di lapangan terbang dan pusat beli-belah yang dikunjungi ramai.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Jualan FY24 berkembang 108.5% YoY kepada MYR277.3j, dipacu oleh pertambahan bilangan kedai (+6 kafe, membawa kepada jumlah 17 buah kedai) dan SSSG kukuh (kira-kira 15% mengikut pihak pengurusan) di samping sumbangan lebih tinggi daripada pengedaran makanan berbungkus kepada penjual semula. Akibatnya, perolehan teras meningkat hampir dua kali ganda YoY dengan menaik 115.4% kepada MYR43.1j.

Kunci kira-kira/aliran tunai. Oriental Kopi mempunyai kunci kira-kira yang baik, dengan tunai bersih MYR44.2j setakat 1QFY25. Kami meramalkan syarikat ini terus mencatat kedudukan tunai bersih sepanjang FY25-27. Sementara itu, ROE dijangka menurun kepada 28% pada FY27 (daripada 103% pada FY24) selepas penambahan asas saham pascapenyenaraian.

Dividen. Oriental Kopi bertujuan membayar sekurang-kurangnya 30% PATAMI mengikut dasar dividennya. Pada FY23, kumpulan ini merekodkan nisbah bayaran dividen 49%. Melangkah ke hadapan, hal ini dijangka berterusan dan ia dibantu oleh aliran tunai kukuh dan kunci kira-kira baik.

Pengurusan. Oriental Kopi diketuai oleh Pengarah Urusan Kumpulan Dato' Chan Jian Chern yang menyelia strategi perniagaan, penjenamaan, dan operasi makanan berbungkus. Pengarah Eksekutif Chan Yen Min pula mengurus bahagian kewangan, pemerolehan, dan pentadbiran manakala Pengarah Eksekutif Koay Song Leng bertanggungjawab mengawasi operasi kedai runcit, penggudangan, dan logistik.

Kes Pelaburan

Ditetapkan pada P/E sasar 23-25x bagi perolehan FY26F, FV Oriental Kopi mencecah MYR0.98-1.06. Nilai ini berada di tengah-tengah paras yang dicatatkan syarikat runcit bermodal besar dan saham pengguna bermodal kecil di Malaysia, yang dianggap wajar. Saham ini menawarkan pertumbuhan perolehan melebihi paras industri (CAGR untung FY24-27F: 31%) dan berada pada peringkat awal fasa pertumbuhan, dengan tempoh operasi hanya empat tahun dan 17 buah cawangan setakat FY24, jika dibandingkan dengan kebanyakan pesaing runcit lain yang sudah matang. Kumpulan ini juga berbangga dengan tempoh bayaran balik pelaburan kedai selama 10-12 bulan, dengan margin bersih dan ROE mengatasi paras purata industri. Tambahan itu, pelan pengembangan serantaunya menawarkan potensi pertumbuhan besar, lantas membezakannya daripada peruncit lain yang tertumpu pada pasaran tanah air yang tepu. Selain itu, status sijil pematuhan syariah yang dinanti-nantikan (menjelang Mei) mungkin dapat menarik lebih ramai pelabur.

Risiko utama termasuk pelan pengembangan tertangguh, kos mengurus naik mendadak, dan persaingan semakin rancak

Profit & Loss	Sep-22	Sep-23	Sep-24
Total turnover (MYRm)	49	133	277
Reported net profit (MYRm)	10	20	43
Recurring net profit (MYRm)	10	20	45
Recurring net profit growth (%)	NA	111.2	123.2
Recurring EPS (MYR)	0.00	0.01	0.02
DPS (MYR)	0.00	0.01	0.01
Dividend Yield (%)	0.2	0.7	1.4
Recurring P/E (x)	162.1	76.8	34.4
Return on average equity (%)	100.0	78.2	103.0
P/B (x)	87.7	45.6	29.0
P/CF (x)	116.8	58.0	29.9

Sumber: Data syarikat, RHB

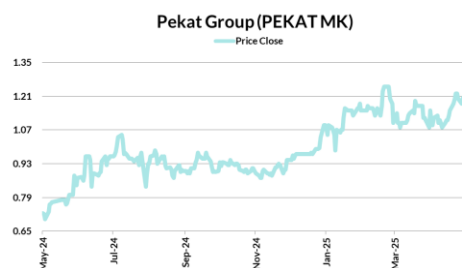
Balance Sheet (MYRm)	Sep-22	Sep-23	Sep-24
Total current assets	19	36	80
Total assets	48	111	181
Total current liabilities	11	27	66
Total non-current liabilities	19	50	62
Total liabilities	31	77	128
Shareholder's equity	18	34	54
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	48	111	181
Total debt	0	0	0
Net debt	Net Cash	Net Cash	Net Cash

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Sep-22	Sep-23	Sep-24
Cash flow from operations	16	36	68
Cash flow from investing activities	(7)	(12)	(17)
Cash flow from financing activities	3	(12)	(17)
Cash at beginning of period	1	12	34
Net change in cash	12	12	34
Ending balance cash	13	13	25

Sumber: Data syarikat, RHB

***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.



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	PEKAT MK
Purata perolehan (MYR/USD)	1.21j/0.27j
Hutang Bersih (%)	23.6
Modal Pasaran (MYRj)	780.4
Beta (x)	0.8
BVPS (MYR)	0.30
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.615 - 1.27
Apungan bebas (%)	34

Pemegang Saham Utama (%)

Chin Soo Mau	34.9
Tai Yee Chee	8.8
Wee Chek Aik	7.9

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	12.0	5.2	34.4	72.9
Relatif	4.7	7.8	39.0	76.3

Miza Izaimi +603 2302 8121

miza.izaimi@rhbgroupp.com

Merit Pelaburan

- Penerima manfaat daripada sasaran komposisi tenaga boleh baharu (RE) sebanyak 70% oleh Malaysia
 - Pendapatan berulang daripada pemilikan aset fotovolta (PV) suria
 - Mempelbagaikan perniagaan dalam projek-projek pbumian dan perlindungan kilat (ELP)
- Memulakan usaha niaga dalam pasaran pengedaran kuasa apabila grid nasional dinaik taraf

Profil Syarikat

Pekat Group (Pekat) ialah sebuah syarikat yang menyediakan penyelesaian khusus dalam reka bentuk, bekalan, pengedaran dan pemasangan sistem perlindungan kilat, sistem pbumian, sistem perlindungan lonjakan elektrik, dan teknologi berkaitan yang lain. Kumpulan ini juga menceburi segmen bidang teknologi RE PV, dan telah membina projek-projek PV berkapasiti >218MWp untuk kediaman, syarikat swasta, pemaju, dan syarikat-syarikat yang mempunyai hubungan dengan Kerajaan.

Sorotan

Tema RE yang kukuh untuk mendorong perolehan. Pekat berada pada kedudukan baik untuk memanfaatkan pelan Hala Tuju Peralihan Tenaga Negara (NETR) Malaysia menerusi kehadirannya yang kukuh dalam pasaran suria kediaman yang sedang berkembang pesat. Pada FY24, hasil daripada segmen kediaman melonjak naik 240% YoY, rata-ratanya didorong oleh Skim Insentif Suria Untuk Rakyat (SolaRIS), yang menawarkan rebat tunai sehingga MYR4,000 kepada isi rumah. Walaupun skim galakan ini sudah tamat pada 30 Apr, tiga faktor pemangkin dijangka akan mengekalkan momentum pertumbuhan, iaitu: i) Kenaikan tarif elektrik yang dijangka akan dilaksanakan; ii) penyingkiran subsidi petrol — yang dijangka akan mempercepat penggunaan EV dan mendorong penggunaan elektrik isi rumah; dan iii) harga panel suria yang terus rendah. Pekat juga bakal menerima manfaat daripada banyak peluang yang muncul bawah Skim Bekalan Tenaga Boleh Baharu Korporat (CRESS). Bawah skim ini, syarikat-syarikat dapat memperoleh RE secara langsung menerusi model akses pihak ketiga (TPA). Kumpulan ini juga sedang membina asas aset surianya, dengan projek Program Kuasa Hijau Korporat (CGPP) berkapasiti 29.99MW dijangka mula dilancarkan menjelang akhir 2025, lalu menyokong pertumbuhan hasil jangka panjangnya. Kedudukan kukuh syarikat ini dalam bidang suria memberikannya peluang baik untuk menggarap permintaan tambahan, sementara pemilihan projeknya patut membantu melindungi IRR dan margin.

Kontrak pusat data (DC) bakal membantu mengembangkan margin. Pekat mengubah hala tuju bahagian ELP-nya ke arah projek-projek DC, disebabkan oleh nilai kontrak lebih tinggi dan margin yang lebih besar sedikit berbanding kerja pembinaan bangunan bertingkat tinggi biasa. Nilai kontrak DC biasa mencecah lingkungan MYR4-5j setiap satunya, dengan tempoh selama 3-12 bulan. Halangan kemasukan yang tinggi dan rekod prestasi Pekat yang kukuh menempatkannya pada kedudukan baik untuk meraih kontrak-kontrak besar. Pada 3Q24 sahaja, kumpulan ini telah meraih projek-projek berkaitan DC bernilai lebih MYR35j, dengan tawaran kerja utama bernilai MYR21.8j

oleh Google DC. Nota: Tender-tender DC yang sedang berjalan dilihat tidak terjejas oleh sekatan eksport cip kecerdasan buatan oleh AS.

Memulakan pelibatan dalam usaha niaga peralatan suis. Pada pertengahan bulan Dis 2024, Pekat mengambil alih kepentingan 60% dalam EPE Switchgear (EPE) bagi mengukuhkan perniagaannya dengan memanfaatkan kepakaran pengedaran kuasa EPE. Langkah penyatuan ini membolehkan Pekat menjual produk-produk ELP-nya kepada kelompok pelanggan EPE, sambil mengguna pakai penyelesaian pengedaran EPE dalam projek suria Pekat. Sumbangan ketara daripada EPE akan mula diterima pada FY25, dengan pertumbuhan dijangka akan didorong oleh usaha penaiktarafan grid dan prasarana berterusan oleh Tenaga Nasional (TNB MK). Setakat 25 Feb, buku pesanan Pekat mencecah MYR590.9j, termasuk kontrak bernilai MYR97.3j yang ditawarkan kepada EPE daripada TNB.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Perolehan teras FY24 melambung naik 59.7% YoY kepada MYR22j, dipacu oleh pelaksanaan projek yang lebih baik dalam bahagian suria dan ELP – khususnya dalam projek komersial, perindustrian dan DC – di samping jumlah jualan lebih tinggi dalam bahagian perdagangan.

Kunci kira-kira/aliran tunai. Setakat FY24, Pekat merekodkan hutang bersih 0.24x selepas mengambil alih EPE. Kami menjangka ROE akan bertambah baik daripada 13.9% pada FY24 apabila kumpulan ini terus bertumbuh dan marginnya menaik.

Dividen. Kumpulan ini mengumumkan DPS 1 sen pada FY23, iaitu kadar dividen sebanyak 0.8%. Ia berhasrat untuk mengekalkan dividen pada paras ini sambil terus mengembangkan perniagaannya.

Pengurusan. Pekat dikemudi oleh pengasas bersama dan Pengarah Urusan Chin Soo Mau, yang mempunyai pengalaman lebih 28 tahun dalam perniagaan ELP dan 13 tahun dalam industri PV suria. Beliau dibantu oleh Ketua Pegawai Eksekutif (CEO) Tai Yee Chee dan Ketua Pegawai Kewangan (CFO) Oh Keng Jin.

Kes Pelaburan

Berdasarkan FV yang kami beri sebanyak MYR1.52, P/E FY26F mencecah 22x, dengan bahagian suria dinilai pada 28x – iaitu paras lebih tinggi dalam lingkungan syarikat pesaing antara 20–30x – lantas mencerminkan kedudukan kukuhnya dalam segmen suria bumbung yang menawarkan margin lebih tinggi dan perolehan lebih stabil. Sementara itu, bahagian-bahagian lain dinilai pada P/E 16x, setara dengan purata tiga tahun sebanyak 13–18x untuk syarikat-syarikat mekanikal & elektrik lain. Kami menyukai saham Pekat kerana ia bakal menerima manfaat daripada inisiatif-inisiatif hijau Malaysia yang berwawasan tinggi, termasuk komitmen untuk mencapai pelepasan karbon sifar bersih menjelang 2050 dan sasaran komposisi RE 70%, disokong oleh harga panel suria yang rendah. Keseluruhannya, kami mengunjurkan Pekat akan mencatat CAGR perolehan teras 42% untuk FY24–26, dengan sokongan daripada perolehan berulang berasaskan aset dan peluang kontrak yang banyak daripada segmen-segmen perniagannya. Hal ini seterusnya akan dirangsang oleh usaha peralihan tenaga Malaysia dan inisiatif-inisiatif yang berkaitan.

Risiko-risiko utama melibatkan penambahan buku pesanan yang perlahan, kebergantungan pada dasar-dasar kerajaan dan inisiatif-inisiatif RE, risiko persaingan, dan kenaikan kos projek yang tidak diduga.

Profit & Loss	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Total turnover (MYRm)	179	227	287
Reported net profit (MYRm)	10	14	22
Recurring net profit (MYRm)	10	14	22
Recurring net profit growth (%)	-20.3	38.4	59.7
Recurring EPS (MYR)	0.02	0.02	0.03
DPS (MYR)	0.00	0.01	0.00
Dividend Yield (%)	0.0	0.8	0.0
Recurring P/E (x)	78.4	56.6	35.5
Return on average equity (%)	8.1	10.3	13.9
P/B (x)	6.0	5.7	4.0
P/CF (x)	(41.3)	29.4	49.0

Sumber: Data syarikat, RHB

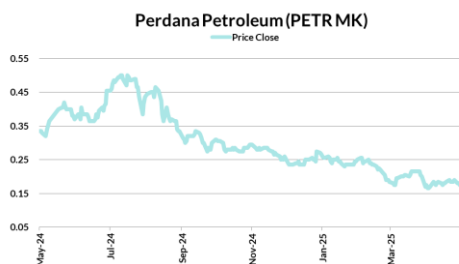
Balance Sheet (MYRm)	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Total current assets	154	146	305
Total assets	190	182	433
Total current liabilities	56	42	178
Total non-current liabilities	4	3	60
Total liabilities	60	46	238
Shareholder's equity	129	137	159
Minority interest	0	0	37
Other equity	1	2	3
Total liabilities & equity	190	182	433
Total debt	21	2	75
Net debt	Net Cash	Net Cash	37

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Cash flow from operations	(19)	27	16
Cash flow from investing activities	15	(1)	(76)
Cash flow from financing activities	(10)	(16)	71
Cash at beginning of period	43	29	27
Net change in cash	(14)	10	10
Ending balance cash	29	27	37

Sumber: Data syarikat, RHB

***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.



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	PETR MK
Purata perolehan (MYR/USD)	1.05j/0.24j
Hutang Bersih (%)	Tunai Bersih
Modal Pasaran (MYRm)	389.7j
Beta (x)	1.6
BVPS (MYR)	0.35
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.16 - 0.51
Apungan bebas (%)	31

Pemegang Saham Utama (%)

Dayang Enterprise Holdings	63.4
Naim Holdings	3.5

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	2.9	(30.0)	(40.7)	(47.0)
Relatif	(4.4)	(27.4)	(36.2)	(43.5)

Sean Lim Ooi Leong +603 2302 8128

sean.lim@rhbgroup.com

Merit Pelaburan

- Kekurangan bekalan kapal yang berlarutan bakal menyebabkan kadar sewaan harian terus tinggi meskipun permintaan lebih rendah
- Bilangan kontrak jangka tetap semakin banyak akan meningkatkan kestabilan perolehan
- Kunci kira-kira lebih kukuh untuk peremajaan armada kapal

Profil Syarikat

Perdana Petroleum (Perdana) merupakan syarikat penyedia perkhidmatan marin luar pesisir yang khususnya menyewakan kapal sokongan luar pesisir (OSV). Syarikat ini berkhidmat kepada industri minyak & gas dengan menawarkan barisan kapal untuk menyokong kegiatan penerokaan, pembangunan, dan pengeluaran. Dengan adanya armada terdiri daripada pelbagai jenis kapal, Perdana menawarkan perkhidmatan berkaitan kapal-kapal tongkang kerja, kapal pengendali tunda dan pembekalan sauh, dan kapal pembekal pelantar.

Sorotan

Kurangnya bekalan kapal yang berterusan bakal menyebabkan kadar sewaan harian terus tinggi meskipun permintaan lebih rendah. Mengikut laporan Prospek Kegiatan Petronas (PAO) 2025-2027, jumlah permintaan OSV diunjurkan jatuh sebanyak 9% kepada 338 kapal khususnya kerana kejatuhan permintaan untuk kapal yang digunakan untuk penggerudian dan projek-projek. Walaupun begitu, kami yakin kekurangan kapal mungkin akan berlarutan kerana kurangnya pembinaan kapal baharu dan usia armada kapal yang semakin tua. Kami diberi bayangan bahawa sekitar 5% daripada 265 kapal tempatan dan berdaftar bawah Persatuan Pemilik Kapal Sokongan Minyak Malaysia (MOSVA) tidak sesuai untuk digunakan. Dengan rata-rata usia kapal mencecah 14 tahun selain memerlukan kos penggunaan semula yang semakin tinggi, kapal-kapal ini seharusnya tidak digunakan. Sementara itu, pembinaan kapal baharu tidak dapat dibuat dalam masa terdekat kerana kurangnya bantuan kewangan yang berpunca daripada ketiadaan kontrak jangka panjang yang kukuh. Oleh itu, kadar carter harian (DCR) dijangka terus terkawal.

Menyasarkan perolehan kontrak tetap lebih tinggi. Lima daripada 14 buah kapal milik Perdana terikat dengan kontrak tetap berdurasi 3+3 tahun atau 3+1 tahun, dan syarikat ini menasarakan untuk meraih 1-2 lagi kontrak tetap tahun ini. DCR bagi kontrak tetap yang baru diraih dilihat lebih rendah sedikit daripada kontrak sewaan semerta. Nota: Petronas boleh menamatkan/menyemak syarat-syarat kontrak apabila perlu tetapi langkah ini hanya pernah dibuat sekali iaitu pada tahun 2016. Pihak pengurusan menasarakan kadar penggunaan sepenuh tahun yang setara dengan pencapaian 70% tahun lalu meskipun prestasi 1Q25 agak lebih perlahan. Kegiatan operasi dijangka meningkat pada 2Q-3Q. Perdana sedang membida untuk beberapa kontrak lagi (kedua-dua tetap dan semerta) termasuk kerja-kerja yang mungkin diterima di Thailand. DCR di luar negara dibayangkan mengaut premium kira-kira 15%.

Kunci kira-kira lebih kukuh untuk peremajaan armada kapal. Perdana mempunyai kedudukan tunai bersih berjumlah MYR103j (MYR4j diperoleh daripada pinjaman pemegang saham yang disediakan oleh Dayang Enterprise (DEHB MK) setakat akhir FY24, yang membolehkan syarikat ini membiayai pembelian kapal baharu. Dengan kapal rata-ratanya berusia 14 tahun, Perdana masih berusaha untuk menjayakan pelan peremajaan armadanya dengan keputusan pertama akan dibuat menjelang 3Q25. Pelan pertama adalah untuk menggantikan dua kapal yang sekarang beroperasi dengan kontrak tetap bertempoh 3+3 tahun. Namun begitu, pihak pengurusan tidak menolak kemungkinan untuk membida tender Safina Fasa 2.

Kad Laporan Syarikat

Ulusan keputusan. Perolehan teras FY24 melonjak naik sebanyak 1.2x YoY kepada MYR107j, dipacu oleh DCR lebih tinggi dan kadar penggunaan kapal tahunan lebih kukuh sebanyak 70%. Hal ini juga didorong oleh hasil lebih kukuh daripada kegiatan penyewaan kapal pihak ketiga dan perkhidmatan tambahan boleh caj.

Pengurusan. Perdana diketuai oleh pasukan pengurusan berpengalaman dan mahir. CEO dan pengarah urusan Jamalludin Obeng sudah berkecimpung dalam industri minyak & gas lebih 33 tahun, manakala pengarah-pengarah eksekutif lain termasuk Alias Mat Lazin sudah berkhidmat >30 tahun dalam industri ini.

Kes Pelaburan

Kami menyukai syarikat OSV berpengalaman ini yang rendah nilai sahamnya. Biarpun harga minyak agak lemah kebelakangan ini, kami percaya kekurangan bekalan untuk sektor OSV mungkin berlarutan disebabkan oleh kurangnya pembinaan kapal baharu dan armada kapal yang semakin menua. Kunci kira-kiranya yang lebih kukuh turut membantu syarikat ini menghadapi fasa penurunan industri dan menyiapkan ia untuk memperbaharui aset-aset kapal yang ada dalam jangka lebih panjang.

Berdasarkan julat P/E 8-9x yang diberi untuk perolehan 2026F, kami memperoleh julat FV antara MYR0.27-0.30. Nilai-nilai yang kami beri adalah selari dengan Indeks Tenaga Bursa Malaysia, dan juga dengan pemain-pemain lain dalam perkhidmatan minyak & gas dunia.

Risiko-risiko utama: i) Tempahan kerja daripada pelanggan lebih rendah daripada yang disangkakan; ii) harga minyak jauh lebih murah daripada ramalan yang boleh menghadkan perbelanjaan pelanggan; dan iii) kos operasi lebih mahal daripada yang sepatutnya.

Profit & Loss	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Total turnover (MYRm)	197	314	440
Reported net profit (MYRm)	11	45	146
Recurring net profit (MYRm)	9	89	107
Recurring net profit growth (%)	nm	nm	20.0
Recurring EPS (MYR)	0.00	0.04	0.05
DPS (MYR)	0.00	0.00	0.00
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0
Recurring P/E (x)	42.4	4.4	3.7
Return on average equity (%)	1.6	13.4	13.6
P/B (x)	0.7	0.6	0.5
P/CF (x)	6.4	5.4	3.1

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Total current assets	109	205	288
Total assets	823	908	960
Total current liabilities	84	124	97
Total non-current liabilities	153	117	78
Total liabilities	237	241	174
Shareholder's equity	585	666	785
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	823	908	960
Total debt	53	27	16
Net debt	7	Net cash	Net cash

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Cash flow from operations	62	72	127
Cash flow from investing activities	15	(5)	(23)
Cash flow from financing activities	(60)	(56)	(42)
Cash at beginning of period	23	45	67
Net change in cash	17	11	62
Ending balance cash	45	67	119

Sumber: Data syarikat, RHB

***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.

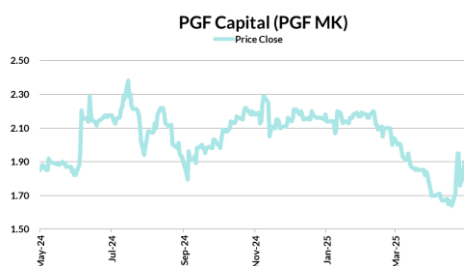


PGF Capital

Melindungi Pertumbuhan Masa Depan Yang Lestari

Nilai Berpatutan: MYR2.81-3.96

Harga: MYR1.76



Merit Pelaburan

- Syarikat penyedia penyelesaian penebatan yang mesra ESG
- Perluasan loji untuk memenuhi permintaan tinggi, yang dikecualikan cukai
- Nilai belum diterokai dalam bahagian hartanah bakal paku pertumbuhan dengan ketaranya
- Nilai P/E murah 8-10x yang hanya mencerminkan pertumbuhan segmen pembuatan, sedangkan prestasi bahagian hartanah belum lagi dipertimbangkan dalam penilaian saham ini

Profil Syarikat

Tersenarai di Bursa Malaysia sejak tahun 1990, PGF Capital (PGF) merupakan sebuah syarikat pemegang pelaburan dengan beberapa anak syarikat yang terlibat dalam sektor-sektor pembuatan, hartanah, dan pertanian. Perniagaan utamanya ialah mengilangkan produk-produk penebat. Ia merupakan pengeluar kapas mineral kaca terbesar di rantau Asia Tenggara dengan keupayaan pengilangan gabungan mencecah 25 ribu tan untuk memenuhi permintaan negara-negara ASEAN dan Oseania. Ia memiliki tanah pegangan pajakan seluas 1,311 ekar dan merupakan pemaju Diamond Creeks Country Retreat (DCCR) di Tanjong Malim yang membabitkan akuakultur air tawar seluas 50 ekar dan tanaman-tanaman buah tropika berkeluasan 200 ekar.

Sorotan

Memenuhi matlamat ESG. Penebatan penting untuk bangunan-bangunan cekap tenaga supaya kawalan haba dan pengurusan kondensasi dapat berjalan dengan baik sambil turut menyokong sasaran-sasaran pelepasan karbon sifar bersih yang ingin dicapai pada peringkat dunia. Binaan-binaan lengkap dengan fungsi penebatan penuh boleh mengurangkan penggunaan tenaga untuk tujuan pemanasan dan penyejukan sebanyak 30-50% dan ciri ini dapat merendahkan kos dan pelepasan gas khususnya di kawasan beriklim ekstim. Selain bangunan, penebatan juga digunakan untuk tujuan industri seperti perendam bunyi penjana elektrik, pintu kebakaran, dan penghalang bunyi. Produk-produk seperti kapas kaca yang diperbuat daripada kaca industri yang dikitar semula, mematuhi prinsip-prinsip yang dipakai dalam ekonomi kitaran, sekali gus mengurangkan kesan pada alam sekitar. Dengan meningkatkan kecekapan dan kelestarian, penebatan menjadi aspek penting kepada pembangunan lestari yang mendukung matlamat-matlamat ESG dengan menawarkan penyelesaian berkos efektif untuk merendahkan jejak karbon dan mencapai sasaran pelepasan karbon sifar bersih.

Pertumbuhan berstruktur dalam penyelesaian penebatan. Permintaan meningkat naik di Oseania dan penggunaan berkembang dalam bahan penebat hijau di ASEAN menjadi pendorong pertumbuhan penting untuk pasaran penebatan. Di Australia dan New Zealand, peraturan-peraturan baharu mewajibkan piawaian-piawaian lebih tinggi pada prestasi penebatan minimum yang memacu permintaan untuk bahan-bahan penebat. Tambahan itu, kerajaan negeri Victoria sudah mengumumkan perancangan untuk mensubsidikan siling rumah berpenebat mulai tahun 2026 yang bertujuan menangani masalah rumah yang kurang ciri-ciri penebatan di negeri dengan populasi penduduk seramai 7 juta orang. Pembangunan-pembangunan ini mengukuhkan tumpuan yang diberi pada aspek kecekapan tenaga dan kelestarian dalam kedua-dua sektor kediaman dan prasarana.

Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	PGF MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	0.58j/0.13j
Hutang Bersih (%)	11.4
Modal Pasaran (MYRj)	341.4
Beta (x)	0.7
BVPS (MYR)	1.60
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	1.61 - 2.42
Apungan bebas (%)	24

Pemegang Saham Utama (%)

Equaplus	43.2
Green Cluster	12.2
Fong Wern Sheng	5.7

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	1.7	(19.6)	(20.4)	(5.9)
Relatif	(5.6)	(17.1)	(15.8)	(2.4)

Lee Meng Horng +603 2302 8115

lee.meng.horng@rhbgroupp.com

Kapasiti bertambah lebih dua kali ganda. Dengan kapasiti semasa yang dimanfaatkan dan terjual sepenuhnya sebanyak 25 ribu tan, PGF sekarang membina sebuah loji baharu di Kulim, Kedah dengan kapasiti 40 ribu tan yang dirancang beroperasi pada 2HCY26 untuk memenuhi jangkaan permintaan yang tinggi. Nota: Ia berjaya meraih manfaat tanpa cukai (5+5 tahun) untuk produk-produk penebatan Ecowool di loji baharu ini yang akan meningkatkan ROI dan menyingkatkan tempoh tunggu hasilnya.

Bank tanah luas dengan nilai belum diterokai berdekatan Lembah Teknologi Tinggi Automotif (AHTV). Tanah seluas 400 ekar (potensi GDV: MYR3bn) sudahpun diperuntukkan kepada Pelan Induk Perindustrian Baharu atau NIMP 2030 untuk pembangunan hartanah sepanjang 10-20 tahun berikutnya. Memandangkan ia terletak berhampiran AHTV, kawasan ini bakal menyaksikan pertumbuhan pesat dari segi bilangan populasi penduduk (dengan ini, permintaan rumah kediaman meningkat) dengan kemasukan pelaburan dan kerancangan kegiatan pengeluaran. Hal ini diperkukuh lagi oleh kurangnya bekalan rumah kediaman dan situasi tempat penginapan yang tidak mencukupi yang dihadapi oleh pelajar-pelajar di Universiti Pendidikan Sultan Idris. Fasa pertama untuk projek pembangunan kediaman mencatat GDV bernilai MYR300j, dan akan dibangunkan bersama dengan rakan kongsi JV-nya. Dalam hal berasingan, kumpulan ini memeterai perjanjian dengan Kerajaan Negeri Kedah bersama-sama dengan rakan kongsi JV-nya (dimiliki 51%) untuk membangunkan sebuah projek pelbagai guna dengan GDV mencecah MYR600j di Taman Teknologi Tinggi Kulim yang dijadualkan dilancarkan seawal tahun 2026. Pelancaran projek ini mungkin dapat mendorong perolehan untuk tumbuh pada FY27F (Feb) dan berikutnya.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. PGF melaporkan untung bersih teras mantap berjumlah MYR24j untuk FY25 disebabkan oleh perolehan kukuh segmen penebatannya selain kenaikan bahagian pasaran, dan ASP dan kecekapan operasi lebih baik.

Kunci kira-kira/aliran tunai. Ia mempunyai kunci kira-kira baik dengan hutang bersih 11.5%. Kami menjangka hutang bersih akan menaik untuk membiayai usaha pengembangan lojinya yang masih berjalan yang akan memerlukan capex >MYR120j dan pelan pembangunan hartanah sedang diusahakan untuk meningkatkan matlamat pertumbuhan. Oleh demikian itu, kami meramalkan PGF akan mencatat FCF negatif untuk dua tahun seterusnya dengan menggunakan dana daripada pinjaman bank dan saham-saham keutamaan boleh tukar tidak boleh tebus (ICPS) belum bayar sekarang.

Dividen. Nisbah bayaran dividen 25% mungkin bawa pulangan 2% setahun.

Pengurusan. PGF Capital diketuai oleh CEO Kumpulan Fong Wern Sheng yang menyertai syarikat ini pada tahun 2003. COO Tan Ming Chong pula bertanggungjawab menyelia pelbagai projek dalam usaha menambah baik organisasi dalam industri-industri berbeza, sementara CFO Loo Chee Hin mengemudi urusan berkaitan kewangan syarikat.

Kes Pelaburan

Menawarkan pertumbuhan dan nilai murah. Bank tanah seluas 1.3 ribu ekar milik PGF hanyalah bernilai MYR148j atau MYR2.59 kps, iaitu jauh lebih murah dibandingkan dengan harga pasaran semasa sebanyak MYR20-30 kps yang boleh mengaut nilai MYR570-856j, jika 50% kawasan dapat dijual. Nilai tanah ini dan perancangan pembangunan semasa kira-kira MYR900j dalam GDV boleh menaikkan lagi nilai saham yang masih belum diambil kira dalam modal pasaran kumpulan sebanyak MYR340j.

Nilai berpatutan. CAGR perolehan tinggi 29% bagi dua tahun berikutnya sebelum pertumbuhan pesat pada FY28F akan dipacu oleh loji baharu bebas cukai dan kenaikan sumbangan daripada bisnes pembangunan hartanah. Dengan P/E konservatif 11-13x untuk FY26-27F, nilai segmen pembuatan mencecah MYR310-462j. FV tercair habis (penukaran ICPS penuh) melalui SOP berlingkungan antara MYR2.81-3.96.

Profit & Loss	Feb-23	Feb-24	Feb-25
Total turnover (MYRm)	91	129	155
Reported net profit (MYRm)	16	10	34
Recurring net profit (MYRm)	7	13	20
Recurring net profit growth (%)	248.0	95.2	54.6
Recurring EPS (MYR)	0.04	0.08	0.12
DPS (MYR)	0.01	0.02	0.02
Dividend Yield (%)	0.6	0.9	1.1
Recurring P/E (x)	42.7	21.9	14.1
Return on average equity (%)	8.4	5.1	14.3
P/B (x)	1.4	1.4	1.1
P/CF (x)	263.0	12.6	25.4

Sumber: Data syarikat, RHB

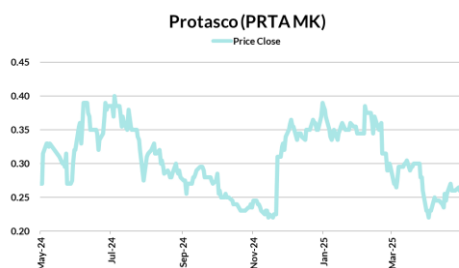
Balance Sheet (MYRm)	Feb-23	Feb-24	Feb-25
Total current assets	72	80	114
Total assets	289	316	414
Total current liabilities	39	37	46
Total non-current liabilities	48	68	105
Total liabilities	87	105	151
Shareholder's equity	202	212	263
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	289	316	414
Total debt	35	47	69
Net debt	15	21	30

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Feb-23	Feb-24	Feb-25
Cash flow from operations	1	23	11
Cash flow from investing activities	(6)	(7)	(50)
Cash flow from financing activities	1	(10)	50
Cash at beginning of period	22	19	26
Net change in cash	(3)	6	11
Ending balance cash	19	25	38

Sumber: Data syarikat, RHB

**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.*



Merit Pelaburan

- Penerima manfaat daripada kepengerusian ASEAN 2025 oleh Malaysia dan Tahun Melawat Malaysia 2026
- Penyelarasan kadar berjadual bakal meningkatkan margin
- Segmen pembinaan bakal menaikkan perolehan
- Penstrukturan semula syarikat akan menyebabkan bahagian yang mencatat kerugian dijual
- Nilai saham murah hanya pada P/E hadapan 4.4x dan P/BV 0.4x

Profil Syarikat

Ditubuhkan pada tahun 1991, Protasco sudah beroperasi lebih 20 tahun dalam industri penyelenggaraan jalan raya, dan sejak itu ia sudah berkembang pesat memasuki sektor-sektor lain seperti pembinaan, pembangunan hartanah, kejuruteraan, pendidikan, perdagangan, hotel & hospitaliti, dan tenaga bersih. Kumpulan ini sudah menyelenggara jalan raya di kawasan-kawasan wilayah persekutuan, negeri, dan desa yang panjangnya melebihi 15,000km menerusi dua perjanjian penyelenggaraan jalan raya persekutuan dan pelbagai kontrak jangka panjang lain.

Sorotan

Menerima manfaat daripada peruntukan lebih besar bawah Belanjawan 2025 untuk Kementerian Kerja Raya. Dana tambahan yang bakal disalurkan sempena kepengerusian ASEAN 2025 oleh Malaysia dan Tahun Melawat Malaysia 2026 mungkin akan memberikan manfaat kepada segmen penyelenggaraan jalan raya Protasco. Selaku pemain terbesar dalam ruang ini, dengan konsesi penyelenggaraan jalan raya yang panjangnya mencecah 15,000km dan buku tempahan belum bayar bernilai MYR1.5bn, Protasco berpeluang baik untuk memenangi peluang-peluang ini.

Penyelarasan kadar berjadual bakal meningkatkan margin. Semakan kadar sebanyak 25-30% telah diluluskan oleh pihak Kerajaan untuk perkara-perkara dalam kategori kerja-kerja selenggara berkala pada Apr 2024 untuk menangani masalah kenaikan kos bahan binaan dan upah pekerja. Protasco menguatkuasakan kadar-kadar baharu ini sepenuhnya dalam tempahan kerja yang mula dijalankan dari 4Q24. Hal ini dijangka akan melonjakkan GPM segmen ini kepada paras belasan menengah, lalu menaikkan keberuntungan syarikat secara amnya dan menyediakan sumber pendapatan berulang yang stabil. Dampak daripada penyelarasan kadar ini akan dirasai sepenuhnya pada FY25 selepas kesan baik yang diterima pada 4Q24.

Segmen pembinaan bakal menaikkan perolehan. Buku tempahan belum bayar Protasco kini mencecah sekitar MYR200j (liputan 5x) dan tempahan ini diterima khususnya daripada kerja-kerja menaik taraf Jalan Raya Persekutuan FT004 di Kulim, Kedah yang akan mengembangkan perolehan sepanjang tahun 2026. Oleh sebab buku tendernya berjumlah MYR2bn (langsung dan tidak langsung) lebih tertumpu pada kerja-kerja prasarana kerajaan seperti pembinaan jalan raya, hospital, tebatan banjir, dan kerja-kerja berkaitan air dengan pelbagai agensi terlibat, kami hanya memasukkan penambahan buku tempahan yang konservatif sebanyak MYR250j setahun untuk FY25-26F.

Pelupusan bahagian pendidikan yang rugi. Sebagai sebahagian daripada

Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	PRTA MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	0.28j/0.06j
Hutang Bersih (%)	Tunai Bersih
Modal Pasaran (MYRj)	127.7j
Beta (x)	1.9
BVPS (MYR)	0.88
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.205 - 0.4
Apungan bebas (%)	49

Pemegang Saham Utama (%)

Chong Ket Pen	19.4
Penmacorp	9.5
Gan Chun Hui	7.4

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	15.2	(23.2)	12.8	(3.6)
Relatif	7.9	(20.6)	17.3	(0.2)

Lee Meng Horng +603 2302 8115

lee.meng.horng@rhbgroupp.com

langkah penstrukturan semula, Protasco melupuskan 90% perniagaan pendidikannya dengan nilai MYR27j. Segmen ini dilaporkan mencatat rugi sebelum cukai berjumlah MYR7.9j untuk FY24. Kami berpendapat bahawa penjualan ini yang telah dimuktamadkan pada Apr 2025, akan meningkatkan keberuntungan kumpulan ini dengan ketaranya selepas ia dijual. Sementara itu, segmen hartanah ini memaparkan pemulihan menggalakkan dengan adanya tanda-tanda keuntungan dicapai pada FY26, dibantu oleh pembangunan-pembangunan Projek Residensi MADANI Melur dan Projek Residensi Harga Bebas Kenanga yang dianugerahkan oleh Putrajaya Corp pada 23 Okt 2024, dengan anggaran GDV sebanyak kira-kira MYR477j.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Protasco mencatatkan keputusan kukuh apabila merekodkan untung bersih teras MYR10.2j untuk 4Q24 dan MYR15.3j untuk FY24, disebabkan oleh prestasi segmen penyelenggaraan yang lebih kukuh daripada jangkaan. Hal ini menandakan kejayaan segmen ini mencatat pemulihan daripada kerugian pada FY23, ditingkatkan oleh kenaikan kadar secara berjadual, dan kerja-kerja rutin dan berkala yang lebih banyak ditawarkan bawah segmen penyelenggaraan jalan raya dan juga kerugian lebih kecil yang dialami oleh kedua-dua bahagian pembinaan dan hartanah.

Kunci kira-kira/aliran tunai. Kunci kira-kira Protasco kelihatan teguh dengan kedudukan tunai bersih. Kami menjangkakan kunci kira-kiranya semakin kukuh berikutan pelupusan bahagian pendidikan tersebut dan keberuntungan semakin baik menuju FY25. FCF diramalkan mencecah antara MYR20j dan MYR35j pada FY24-26 dengan capex tahunan mencapai kira-kira MYR8j.

Dividen. Kami meramalkan bayaran dividen akan disambung semula selepas ia berjaya meraih tahun yang menguntungkan. Berdasarkan harga sekarang, nisbah bayaran dividen sebanyak 20% dapat membawa kadar pulangan 4.7%.

Pengurusan. Protasco dikemudi oleh sebuah pasukan pengurusan yang berpengalaman. Pengarah Urusan Kumpulan Dato' IR Kenny Chong Ther Nen bertanggungjawab merangka pelan dan strategi perniagaan kumpulan, dan menyelia seluruh operasi syarikat. CFO Freddie Cheong Kah Wang sudah berkecimpung lebih sedekad dalam bidang perakaunan. Mereka dibantu oleh pasukan pengurusan kanan yang mempunyai kelayakan profesional dan pengalaman hebat dalam bidang kepakaran masing-masing.

Kes Pelaburan

Saham yang dilupakan. Protasco bakal mencapai pemulihan hebat kerana kerja-kerja bina dan selenggara jalan raya yang kerap dijalankan berulang-kali bertambah rancak, dan bahagian pendidikannya yang rugi berjaya dijual. Sejarah operasi syarikat yang lama dan penyelesaian prasarana yang menyeluruh yang memenuhi keperluan pelbagai pemegang taruh membantu kumpulan ini untuk melakar pertumbuhan mapan. Diniagakan pada nilai murah, iaitu pada P/E 4.4x untuk FY25F dan P/BV 0.4x, Protasco bakal mengalami kenaikan nilai yang dibantu oleh kebolehlihatan untung lebih baik, asas pendapatan berulang lebih kukuh, pertumbuhan untung tinggi, yang disokong oleh buku pesanan mantap, bank tanah berkurang nilai dan usaha penstrukturan semula dan penekanan yang dibawa pihak pengurusan terhadap perniagaan-perniagaan utama.

Nilai berpatutan. Selepas perolehan berjaya dipulihkan pada FY24, kami menjangka satu lagi lonjakan dalam perolehan FY25 (+92%) kepada MYR29j. Dengan P/E 10-12x bagi FY25F dan 15% lebih murah daripada purata Indeks KLCON, julat FV mungkin jatuh antara MYR0.60 dan MYR0.72, lalu berpotensi menaik pada kadar 126-171%.

Profit & Loss	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Total turnover (MYRm)	884	1,132	1,306
Reported net profit (MYRm)	(29)	7	26
Recurring net profit (MYRm)	(18)	(2)	15
Recurring net profit growth (%)	(2.0)	(0.9)	(8.1)
Recurring EPS (MYR)	(0.04)	(0.00)	0.03
DPS (MYR)	0.00	0.00	0.00
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0
Recurring P/E (x)	(7.5)	(60.5)	8.6
Return on average equity (%)	(5.1)	(0.7)	4.3
P/B (x)	0.4	0.4	0.3
P/CF (x)	1.8	(25.1)	1.0

Sumber: Data syarikat, RHB

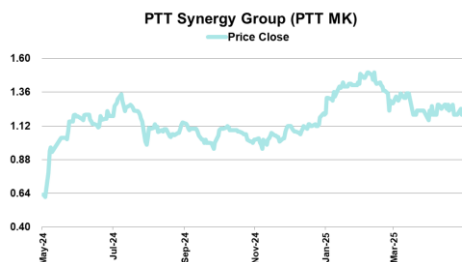
Balance Sheet (MYRm)	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Total current assets	456	500	588
Total assets	836	877	955
Total current liabilities	421	470	515
Total non-current liabilities	87	70	57
Total liabilities	508	540	572
Shareholder's equity	328	336	383
Minority interest	41	42	62
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	836	877	955
Total debt	208	217	199
Net debt	0	36	(74)

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Cash flow from operations	70	(5)	133
Cash flow from investing activities	(6)	(8)	(0)
Cash flow from financing activities	(72)	(18)	(53)
Cash at beginning of period	163	156	125
Net change in cash	(8)	(31)	80
Ending balance cash	156	125	206

Sumber: Data syarikat, RHB

***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.



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	PTT MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	0.58j/0.13j
Hutang Bersih (%)	140
Modal Pasaran (MYRj)	535.9
Beta (x)	0.7
BVPS (MYR)	0.56
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.61 - 1.55
Apungan bebas (%)	38

Pemegang Saham Utama (%)

Aim Tetap Teguh Group	46.6
-----------------------	------

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	6.9	(16.8)	21.6	101.6
Relatif	(0.5)	(14.2)	26.1	105.1

Loong Kok Wen, CFA +603 2302 8116

Loong.kok.wen@rhbgroup.com

Merit Pelaburan

- Pakar dalam kerja tanah; Sime Darby Property (SDPR MK) ialah pelanggan utama
- Sebuah syarikat intralogistik yang terkemuka
- Bakal menerima manfaat daripada perang dagangan AS-China yang berpanjangan

Profil Syarikat

PTT Synergy Group (PTT) dahulu dikenali sebagai Grand Hoover sebelum hak miliknya bertukar pada 2020-2021. Sejak pengambilalihan berlaku, syarikat ini mempelbagaikan operasinya dalam tiga segmen perniagaan iaitu: i) Pembinaan, ii) pembangunan hartanah industri, dan iii) perdagangan – iaitu perniagaan sedia ada daripada Grand Hoover. Pada Mac 2025, PTT selesai menjual bahagian perdagangannya, Heap Wah Barakah. Susulan itu, PTT akan dapat memberi tumpuan lebih pada perniagaan pembinaan dan pelaburan hartanahnya, dengan struktur syarikat yang lebih kecil dan cekap.

Sorotan

Pakar dalam pembinaan kerja tanah. PTT salah satu syarikat kontraktor kerja tanah terbesar di Malaysia, dan mempunyai kumpulan peralatan dan jentera berat yang paling besar di tanah air. Buku pesanan pembinaan belum dibilinya setakat 30 Dis 2024 mencecah MYR593j (buku tender: MYR864j), dan lebih kurang 25-30% adalah daripada SDPR. Sebagai makluman, jualan hartanah SDPR adalah antara yang paling kukuh dalam kalangan syarikat pesaing. Oleh itu, dengan permintaan yang kian meningkat untuk produk kediaman dan perindustrian SDPR, PTT mungkin akan terus menerima kontrak kerja tanah daripada SDPR dalam jangka sederhana. Segmen pembinaan kerja tanah dan prasarana merupakan penyumbang besar kepada hasil, dengan merangkumi hampir 80% daripada pendapatan kasar pada 1HFY25, diikuti oleh 20% daripada segmen perdagangan.

Penyedia penyelesaian sehenti untuk gudang pintar. PTT juga sedang mengembangkan unit pembangunan hartanah perindustriannya dengan menyediakan penyelesaian bina untuk keperluan dan pajakan kepada pelanggan. Sekarang, ia sedang membangunkan gudang pintar pertamanya dengan dilengkapi Sistem Pengambilan Penyimpanan Automatik (ASRS) di Taman Perniagaan Elmina, dengan jangkaan siap pada Mei. Melihat pada trend automasi industri secara meluas dan kecekapan yang seterusnya timbul dalam operasi gudang, PTT berjaya meraih kontrak kedua terbesarnya pada Okt 2024. Syarikat ini memeterai perjanjian bina dan pajak selama 10 tahun (10+5+5) dengan sebuah syarikat multinasional (MNC) semikonduktor untuk menyediakan gudang yang diautomasi sepenuhnya berharga MYR399.7j di Pulau Pinang. Saiz gudang binaan khas ini adalah lebih besar daripada gudang pertama yang dibina di Elmina, dengan ruang lantai kasar (GFA) seluas 416,572 kaki persegi (kps) dan kapasiti sebanyak 47,320 pelet.

Bakal mendapat manfaat daripada perang dagangan AS-China yang berlarutan. Apabila perang dagangan antara AS-China semakin meruncing, PTT menerima lebih banyak pertanyaan, dengan beberapa MNC barang pengguna cepat laris (FMCG) di Malaysia berhasrat untuk menyepadukan gudang mereka bagi mempertingkatkan kecekapan operasi. Pada masa ini, PTT mempunyai tujuh projek gudang pintar (termasuk dua urus niaga

bersama (JV)) yang sedang dirunding, dengan jumlah kapasiti gudang melebihi 350,000 pelet dan GFA seluas 3.5j kps. Jumlah pendapatan sewaan tahunan berpotensi mencecah MYR160-180j setahun, apabila semua gudang beroperasi pada masa yang sama pada CY28.

PTT juga mempunyai: i) tanah berkeluasan 73 ekar (Sekatarakyat memiliki 53 ekar, manakala baki 20 ekar dimiliki oleh PTT; PTT dilantik sebagai pemaju menerusi perjanjian pembangunan projek) di Pontian, Johor; ii) 125 ekar Kulim, Kedah; dan juga iv) 30 ekar di Terengganu. Kami difahamkan bahawa pihak pengurusan sedang berbincang dengan sebuah syarikat barangan pengguna yang bertapak di AS untuk urusan jualan tanah di Johor, manakala dua urus niaga JV khususnya menyasarkan syarikat runcit dan FMCG. PTT secara tidak langsungnya meraih manfaat daripada penyimpangan perdagangan yang berlaku akibat ketegangan perdagangan AS-China, memandangkan banyak syarikat di rantau ini memperkemas operasi mereka di Malaysia. Disebabkan oleh keperluan untuk menyatukan ruang simpanan, PTT kini memainkan peranan penting dalam rantaian nilai tersebut.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Perolehan bersih 2QFY25 bertumbuh 95% YoY, kerana kos sudah dimuktamadkan setelah kerja pembinaan selesai.

Kunci kira-kira/aliran tunai. Walaupun pelabur mungkin bimbang mengenai paras hutang bersih PTT yang tinggi (1.4x setakat Dis 2024), pinjaman-pinjaman tersebut dibuat khususnya untuk membiayai projek-projek gudang. Pihak pengurusan menyatakan bahawa risiko kewangan dikawal dengan baik, memandangkan penyewa, komitmen pajakan jangka panjang, dan kemungkinan untuk keluar (untuk PTT) rata-ratanya sudah dimuktamadkan, seperti PTT Hab 1, yang dijual kepada Capitaland Malaysia Trust (CLMT MK, TIADA SARANAN) sebelum ia siap. Untuk makluman, pihak pengurusan juga sedang berusaha menjana pendapatan daripada gudang semikonduktor di Pulau Pinang, yang sedang dibina.

Dividen. Buat masa sekarang, tiada dasar bayaran dividen telah ditetapkan. Namun begitu, sebaik sahaja sumber pendapatan berulang mula beroperasi pada FY26, pengurusan mungkin akan mempertimbangkan jumlah bayaran dividen pada tahun-tahun seterusnya.

Pengurusan. PTT dimiliki secara bersama oleh Pengarah Urusan Teo Swee Phin dan abang beliau, Naib Pengerusi Eksekutif Teo Swee Leng, dan juga Dato' Abdul Rahim Jaafar, selaku Pengerusi Eksekutif. Gabungan pemegangan saham mereka sekarang mencecah kira-kira 62%. Dan Then Ikh Choo, CEO PTT Logistics, memainkan peranan penting dalam mengemudi bahagian penggudangan dan logistik syarikat ini.

Kes Pelaburan

Lebih banyak kontrak penggudangan mungkin ditawarkan. Dengan permintaan yang kian meningkat untuk ruang gudang yang berpusat, PTT berkedudukan baik untuk meraih lebih banyak kontrak gudang pintar. Hal ini seharusnya membantu mendorong sumber pendapatan berulangnya dan memberi peluang untuk merungkai aset-aset dalam jangka lebih lama.

Nilai berpatutan. FV indikatif kami untuk PTT ialah MYR1.95-2.00, berdasarkan penilaian SOP. Sebagai makluman, RNAV kami untuk pembangunan di Pontian hanya berdasarkan 20 ekar yang dimiliki oleh PTT.

Risiko-risiko utama membabitkan pembatalan kontrak pembinaan dan/atau penggudangan yang tidak diduga, dan pertumbuhan ekonomi yang memperlambat secara mendadak.

Profit & Loss	Jun-22	Jun-23	Jun-24
Total turnover (MYRm)	126	163	325
Reported net profit (MYRm)	8	2	21
Recurring net profit (MYRm)	8	2	21
Recurring net profit growth (%)	(869.1)	(81.1)	1,194.8
Recurring EPS (MYR)	0.05	0.01	0.05
DPS (MYR)	0.00	0.00	0.00
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0
Recurring P/E (x)	26.5	154.2	26.0
Return on average equity (%)	14.1	1.9	12.4
P/B (x)	2.8	2.7	2.2
P/CF (x)	(11.9)	(9.3)	(9.4)

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Jun-22	Jun-23	Jun-24
Total current assets	101	317	561
Total assets	158	416	1079
Total current liabilities	55	122	342
Total non-current liabilities	12	193	483
Total liabilities	67	315	825
Shareholder's equity	78	90	243
Minority interest	12	13	12
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	158	416	1079
Total debt	18	71	447
Net debt	12	60	364

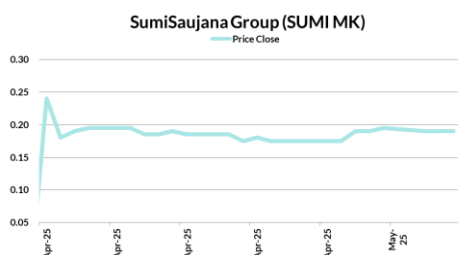
Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Jun-22	Jun-23	Jun-24
Cash flow from operations	(19)	(26)	(57)
Cash flow from investing activities	(8)	(14)	(143)
Cash flow from financing activities	33	39	251
Cash at beginning of period	3	5	11
Net change in cash	2	5	72
Ending balance cash	5	11	82

Sumber: Data syarikat, RHB

**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.*

Syarikat Bahan Kimia Yang Berprestasi Baik



Merit Pelaburan

- Pengeluar bahan kimia khusus O&G yang berpengalaman, dengan jejak kehadiran dalam pasaran dunia
- Menggandakan kapasiti pengeluaran dengan keupayaan R&D dalaman untuk merumuskan produk
- Mengembangkan jejak operasi ke luar negara dan luar daripada bidang minyak & gas

Profil Syarikat

SumiSaujana (SUMI) terlibat dalam pembuatan bahan kimia khusus minyak & gas. Kumpulan ini juga beroperasi dalam perdagangan bahan kimia perindustrian dan memberikan perkhidmatan sokongan yang berkaitan. Ditubuhkan pada 2010, syarikat ini telah berkembang dengan hebatnya, dan menawarkan perkhidmatan kepada pelanggan-pelanggan di Malaysia dan di rantau Asia Pasifik, Timur Tengah, Afrika, Eropah, dan benua Amerika.

Sorotan

Pengeluar bahan kimia khusus O&G yang berpengalaman. Pelibatan utama SUMI adalah dalam pembuatan bahan kimia khusus minyak & gas, dan juga penjualan bahan kimia perindustrian. Dengan memanfaatkan hubungannya bersama penyedia perkhidmatan minyak & gas dunia seperti Baker Hughes untuk membekalkan bendalir penggerudian, kumpulan ini telah bertumbuh dengan hebat dan memberi khidmat kepada para pelanggan di Malaysia dan rantau-rantau lain.

Menggandakan kapasiti pengeluaran. SUMI sudah selesai melaksanakan usaha pengembangannya dengan menambah dua reaktor baharu dan dua tangki reaktor campuran hibrid menjelang akhir FY24. Reaktor-reaktor baharu ini meningkatkan kapasiti pengeluaran tahunannya sebanyak 19,600 tan atau 126%, kepada 35,200 tan. Langkah pengembangan ini membuka peluang kepada kumpulan ini untuk menggarap permintaan yang kian meningkat daripada para pelanggan pada masa akan datang. Bahagian R&D dalamannya membolehkan ia merumuskan produk bawah jenama pihak ketiga dan jenama sendiri, sambil terus menambah baik kualiti produk dan membangunkan produk baharu bagi mengembangkan portfolio barangan yang ia tawarkan.

Lebih banyak potensi dalam bahagian perdagangan. Dalam beberapa tahun kebelakangan ini, segmen perdagangan SUMI dilihat menerima pesanan kerja lebih banyak daripada pelanggan, dengan beberapa kerja daripada kilang penapisan dan pengeluar minyak & gas. Pesanan kerja yang diterima kebanyakannya berkait dengan bekalan pemangkin yang digunakan untuk mempercepatkan tindak balas kimia tanpa memusnahkannya dalam proses tersebut. Ia memanfaatkan kerjasamanya dengan Topsoe, sebuah syarikat pengeluar bahan pemangkin dari Denmark, untuk mengedarkan bahan pemangkin penapisan. Tambahan itu, ia juga sedang menerokai potensi kerjasama lain dengan Topsoe.

Mengembangkan jejak operasi di luar negara dan luar bidang minyak & gas. Walaupun kebanyakan produknya dijual kepada industri minyak & gas, SUMI ingin mengembangkan perniagaannya luar daripada segmen terasnya dengan memperkenalkan produk-produk baharu seperti bahan pelincir terbiodegradasi dan minyak untuk transformer. SUMI menyasar untuk

Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	SUMI MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	4.46j/1.01j
Hutang Bersih (%)	Tunai Bersih
Modal Pasaran (MYRj)	274.3
Beta (x)	1.3
BVPS (MYR)	0.01
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.165 - 0.205
Apungan bebas (%)	31

Pemegang Saham Utama (%)

Atreon Holdings	65.0
-----------------	------

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	N/A	N/A	N/A	N/A
Relatif	N/A	N/A	N/A	N/A

Sean Lim Ooi Leong +603 2302 8128

sean.lim@rhbgroupp.com

mengembangkan perniagaannya ke pasaran-pasaran asing, dengan menumpu pada rantau Amerika Utara dan Timur Tengah menerusi penubuhan kemudahan pengeluaran baharu di luar Malaysia. Strategi ini bertujuan menerokai peluang-peluang pertumbuhan, dan akan dilaksanakan melalui pelaburan, termasuklah potensi usaha sama (JV) dengan rakan-rakan strategik tempatan bergantung pada peluang, kesesuaian dan kebolehlaksanaan dari segi kewangan.

Kad Laporan Syarikat

Ulasan keputusan. Perolehan teras FY24 menjunam 47% YoY kepada MR16j akibat permintaan lebih lemah untuk bendalir penggerudian di Malaysia dan di Timur Tengah, dan juga bekalan bahan kimia khusus minyak & gas dan perindustrian yang lebih rendah.

Pengurusan. SUMI dikemudi oleh pasukan pengurusan yang berpengalaman dan berkemahiran. CEO Norazlam Norbi, yang juga merupakan pengarah eksekutif bukan bebas, sudah berkecimpung selama 35 tahun dalam industri minyak & gas. Naib Pengerusi Eksekutif Toh Chee Seng juga berpengalaman selama 30 tahun dalam industri ini. Mereka disokong oleh: i) CFO Kumpulan Jastina Fock Shaw Chih, yang mempunyai lebih 29 tahun pengalaman bekerja dalam bidang perakaunan dan kewangan, dan ii) COO Kumpulan Ramli Mohamad yang mempunyai pengalaman selama 16 tahun dalam industri minyak & gas dan 14 tahun pengalaman dalam bidang guaman, antara lainnya.

Kes Pelaburan

Sebagai pengeluar bahan kimia khusus minyak & gas yang berpengalaman luas, SumiSaujana terus berkembang. Perkara ini disokong oleh paras kapasiti pembuatan yang berganda dan hubungan perniagaan yang dikekalkan bersama penyedia perkhidmatan minyak & gas dunia untuk tujuan pengembangan ke luar negara. Bekalan bahan pemangkin menerusi bahagian perdagangannya membuka peluang untuk pertumbuhan lanjut dalam pasaran tempatan.

Berdasarkan lingkungan P/E 8-10x yang diberikan pada perolehan 2026F, kami memperoleh lingkungan FV antara MYR0.27-0.30 untuk saham ini. Penilaian yang kami beri ini setara dengan Indeks Tenaga Bursa Malaysia dan penilaian syarikat perkhidmatan minyak & gas dunia.

Risiko-risiko utama termasuklah risiko melibatkan pelanggan, risiko ketidaktentuan kos bahan input, dan gangguan rantai bekalan.

Profit & Loss	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Total turnover (MYRm)	146	199	159
Reported net profit (MYRm)	17	31	17
Recurring net profit (MYRm)	17	30	16
Recurring net profit growth (%)	114.3	72.6	-47.5
Recurring EPS (MYR)	0.01	0.02	0.01
DPS (MYR)	0.00	0.00	0.00
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0
Recurring P/E (x)	16.3	9.4	16.8
Return on average equity (%)	29.3	46.0	39.0
P/B (x)	4.4	4.1	16.9
P/CF (x)	16.2	11.4	9.0

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Total current assets	105	141	99
Total assets	126	163	133
Total current liabilities	56	86	101
Total non-current liabilities	8	6	16
Total liabilities	64	92	116
Shareholder's equity	62	71	17
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	126	163	133
Total debt	18	21	22
Net debt	Net Cash	Net Cash	Net Cash

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Cash flow from operations	17	25	32
Cash flow from investing activities	(1)	(6)	(7)
Cash flow from financing activities	2	(19)	(21)
Cash at beginning of period	7	24	24
Net change in cash	17	0	5
Ending balance cash	24	24	29

Sumber: Data syarikat, RHB

*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.

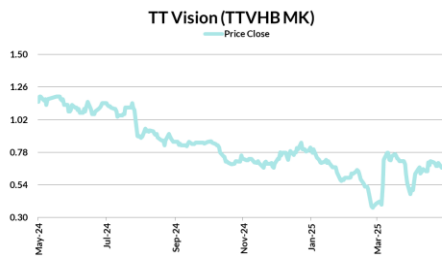


TT Vision

Nilai Berpatutan: MYR0.80-0.95

Harga: MYR0.675

Menerokai Bidang Baharu Untuk Pertumbuhan



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	TTVHBMK
Perolehan Purata (MYR/USD)	2.8j/0.63j
Hutang Bersih (%)	Tunai Bersih
Modal Pasaran (MYRj)	323.7
Beta (x)	0.1
BVPS (MYR)	0.24
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.35 - 1.25
Apungan bebas (%)	31

Pemegang Saham Utama (%)

Wong Yih Hsow	21.0
Goon Koon Yin	21.0
Khazanah Nasional	13.8

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	43.6	14.4	(8.2)	(41.3)
Relatif	36.3	17.0	(3.6)	(37.8)

Miza Izaimi +603 2302 8121

miza.izaimi@rhbgroupp.com

Merit Pelaburan

- Pemulihan industri semikonduktor bakal menyokong peningkatan pesanan
- Pengembangan ke rantau-rantau baharu dengan pengenalan produk baharu
- Kerjasama strategik untuk pengembangan perniagaan dan usaha pemelbagaian
- Pembangunan bakat kerja menerusi kerjasama antara industri dan institusi pendidikan dengan Wawasan Open University (WOU)

Profil Syarikat

TT Vision (TTV) membangunkan dan mengilang peralatan penglihatan mesin, dan menyediakan produk-produk dan perkhidmatan berkaitan. Peralatannya yang dilengkapi dengan modul pemeriksaan penglihatan, digunakan untuk tujuan memeriksa optoelektronik, sel-sel suria, komponen-komponen diskret, dan litar bersepadu (IC). Ia juga digunakan dalam peralatan robotik berpanduan penglihatan. Kegiatan perniagaan TTV biasanya merangkumi reka bentuk peralatan, pembangunan perisian, dan juga pembuatan serta pemasangan peralatan dan/atau modul.

Sorotan

Pengenalan produk baharu. Pengenalan produk baharu yang dirancang oleh TTV akan bertindak sebagai pendorong pertumbuhan utama pada tahun akan datang. Produk-produk ini termasuklah peralatan pemeriksaan sinar-X automatik (AXI) generasi baharu, peralatan pemeriksaan optikal automasi wafer (AOI) yang dipertingkatkan, sebuah penapis wafer dan sel generasi baharu, serta penyelesaian automasi pintar untuk penyepaduan dengan kilang. Selain teknologi terasnya, TTV juga sedang menerokai bidang pertumbuhan baharu seperti penggunaan penyelesaian tenaga hijau untuk pusat data dan peralihan dalam pembuatan sel suria daripada teknologi sedia ada kepada perovskite. Inisiatif-inisiatif ini dijangka dapat meluaskan pasaran boleh dicapai TTV dan mengukuhkan kedudukannya dalam pelbagai sektor berpotensi tinggi. Bagi menampung pertumbuhan ini, TTV sedang menggandakan kapasiti pengeluaran dan ruang lantainya kepada 105,000 kaki persegi daripada 53,000 kaki persegi yang ada sekarang.

Memanfaatkan gelombang tenaga suria yang semakin berkembang. Agensi Tenaga Antarabangsa (IEA) menjangkakan trajektori pertumbuhan yang kukuh, dengan kapasiti baharu untuk tenaga boleh baharu (RE) sebanyak 3,700GW dijangka ditambah menjelang tahun 2028. Pengembangan ini akan didorong terutamanya oleh tenaga suria PV dan angin yang dijangka menyumbang 95% daripada tambahan RE dunia. Prospek ini memberikan petanda baik buat TTV sebagai pemain utama dalam pembuatan peralatan pemeriksaan sel suria. Setakat Disember 2024, buku pesanan kumpulan ini mencecah MYR45j, dengan hampir 66% daripadanya datang daripada segmen tenaga suria. TTV juga sedang meluaskan jangkauan pasarannya, termasuk ke rantau baharu seperti India dan Vietnam. Pada masa yang sama, syarikat ini giat berusaha memperluas kelompok pelanggannya, dengan menyasarkan pemain OSAT semikonduktor dan pengeluar sel suria tahap 1. Ia juga sedang menerokai peluang yang ada di Amerika Syarikat, tertakluk kepada syarat tarif.

Usaha sama (JV) dengan Autowell Singapore (Autowell). TTV memeterai JV dengan Autowell menerusi pengambilalihan kepentingan ekuiti sebanyak 15%. Menerusi kerjasama ini, mereka akan menubuhkan sebuah tapak pembuatan untuk tujuan R&D, pengeluaran, dan jualan peralatan automasi dan juga produk-produk perkakasan dan perisian yang berkaitan. Pasaran yang disasarkan termasuklah pasaran tenaga suria luar negara seperti Asia Tenggara, Eropah, dan AS. JV ini telah memulakan projek pertamanya – Stringer – dan alat pertamanya sudah siap pada Jan 2025. Ia sedang menyasarkan jadual pengeluaran sebanyak empat alat sebulan mulai Apr 2025. Projek keduanya – String Layup and Bussing – bakal bermula dengan jadual pengeluaran sebanyak empat alat sebulan mulai 3Q25.

MOU dengan WOU. WOU telah menandatangani perjanjian persefahaman (MOU) dengan kumpulan ini untuk mempertingkatkan pembangunan tenaga kerja dalam sektor semikonduktor dan pembuatan Malaysia. Kerjasama ini akan menawarkan sijil-sijil profesional dan kelayakan-kelayakan kecil yang disesuaikan dengan keperluan industri. Kerjasama sektor awam dan swasta antara institusi pendidikan dan pemain industri ini melambangkan langkah positif ke arah membangunkan sumber bakat yang mampan dan sedia untuk berkhidmat dalam industri.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Hasil FY24 TTV sebanyak MYR56.6j menurun 2.8% YoY, disebabkan oleh jualan lebih rendah daripada segmen diskret dan IC. Untung bersih teras pula menjunam 60% kepada MYR4.8j akibat kos jualan lebih mahal, yang berpunca daripada kos sekali bayar bagi menyelesaikan isu prestasi peralatan sedia ada, dan untuk mengurangkan kos servis pada masa hadapan.

Kunci kira-kira. Setakat FY24, TTV mempunyai baki tunai bersih sebanyak MYR26j. Kapasiti kunci kira-kira kumpulan ini sekarang sepatutnya memberi ruang untuk pengembangan perniagaan pada masa akan datang.

Dividen. Tiada dasar dividen ditetapkan, dan kami tidak menjangka dasar tersebut akan dirangka dalam masa terdekat memandangkan TTV sedang terus menumpu pada usaha-usaha pengembangan dan pertumbuhan.

Pengurusan. TTV diketuai oleh pengasas-pengasas bersama iaitu CEO Goon Koon Yin, COO Wong Yih Hsow, dan Ketua Pegawai Sumber Manusia dan Pentadbiran Jennie Tan Yen-Li. Goon dan Wong sudah menimba pengalaman teknikal dan operasi lebih 24 tahun dalam bidang perniagaan peralatan penglihatan mesin. Mereka dibantu oleh Tan, yang memiliki pengalaman lebih kurang 27 tahun dalam hal ehwal sumber manusia dan pentadbiran.

Kes Pelaburan

Berdasarkan P/E 25-30x pada perolehan FY26F, kami memperoleh lingkungan FV antara MYR0.80-0.95. Lingkungan P/E sasar ini termasuk dalam lingkungan purata lima tahun bagi pemain-pemain peralatan tempatan (20-40x). Kami meramalkan kenaikan untuk TTV pada FY25 yang dipacu oleh pemulihan dalam sektor semikonduktor dan selesainya kapasiti berlebihan inventori suria. Tambahan itu, sumbangan daripada JV Autowell dijangka akan mula diterima pada 2H25. Kumpulan ini juga sedang melaksanakan inisiatif pengurusan kos, dengan sesetengah kos yang ditampung pada FY24 dijangka akan dibayar sekali sahaja. Pihak pengurusan tidak menjangka perbelanjaan ini akan memberi impak pada penyata kewangannya melepasi FY25.

Risiko-risiko utama membabitkan keusangan teknologi, jualan lebih lemah daripada jangkaan, dan kadar FX yang merugikan.

Profit & Loss	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Total turnover (MYRm)	53	58	57
Reported net profit (MYRm)	10	11	4
Recurring net profit (MYRm)	11	12	5
Recurring net profit growth (%)	34.0	7.0	-59.9
Recurring EPS (MYR)	0.02	0.02	0.01
DPS (MYR)	0.00	0.00	0.00
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0
Recurring P/E (x)	29.7	27.7	69.3
Return on average equity (%)	17.6	13.0	3.4
P/B (x)	5.2	3.3	2.8
P/CF (x)	(45.5)	4.0	5.0

Sumber: Data syarikat, RHB

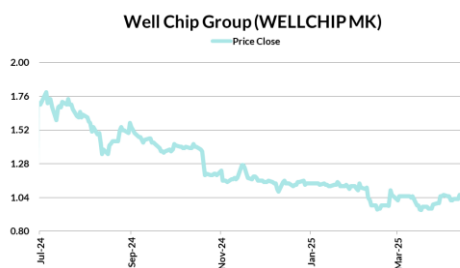
Balance Sheet (MYRm)	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Total current assets	61	102	98
Total assets	95	138	149
Total current liabilities	18	27	15
Total non-current liabilities	15	9	14
Total liabilities	32	36	30
Shareholder's equity	63	102	119
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	95	138	149
Total debt	10	0	7
Net debt	2	Net Cash	Net Cash

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Cash flow from operations	(7)	8	4
Cash flow from investing activities	8	(3)	(22)
Cash flow from financing activities	1	17	20
Cash at beginning of period	5	8	30
Net change in cash	2	22	2
Ending balance cash	8	30	33

Sumber: Data syarikat, RHB

*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.



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	WELLCHIP MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	0.2j/0.05j
Hutang Bersih (%)	21.0
Modal Pasaran (MYRj)	624.0
Beta (x)	0.7
BVPS (MYR)	0.69
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.935 - 1.83
Apungan bebas (%)	98

Pemegang Saham Utama (%)

VYN Holdings	50.7
VMM Holdings	14.8
Hong Leong Asset Management	1.8

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	5.6	(7.1)	(25.7)	N/A
Relatif	(1.8)	(4.6)	(21.2)	N/A

Nabil Thoo +603 2302 8123

nabil.thoo@rhbgroupp.com

Merit Pelaburan

- Modal tunai banyak untuk menjayakan segmen perniagaannya
- Menerima manfaat apabila harga emas mencecah paras tertinggi
- Pengembangan cawangan kedai untuk fasa pertumbuhan seterusnya

Profil Syarikat

Well Chip Group (Well Chip) menyediakan perkhidmatan pajak gadai menerusi rangkaian cawangan kedai pajak gadai berjumlah 26 buah yang terletak di Johor dan Perak. Sebagai perniagaan pelengkap, kumpulan ini juga meniadakan produk emas dan barangan mewah. Well Chip merupakan cawangan pasaran Malaysia untuk syarikat pajak gadai Singapura bernama Valuemax (VMAX SP, TIADA SARANAN), dan melalui syarikat induknya, ia menggunakan sistem perniagaan pajak gadai yang berkesan dalam memproses urus niaga dengan pantas.

Sorotan

Dwifaktor untuk memacu pertumbuhan. Faktor pendorong utama kepada perniagaan pajak gadai Well Chip ialah adanya modal tunai yang banyak selepas penyenaiaannya di Bursa pada Jul 2024. Kumpulan ini juga boleh menggunakan pinjaman bank untuk modal tambahan bagi membiayai matlamat-matlamat pertumbuhannya. Nisbah hutang semasanya 0.2x berada bawah paras julat 0.5-0.9x. Pembayaran pinjaman pajak gadai kepada peminjam melonjak naik 37% YoY kepada MYR1.4bn pada FY24, dan kumpulan ini bertujuan mencapai kadar pertumbuhan sama pada FY25F (tahun penuh pertamanya selepas tersenarai). Sifat pinjaman pajak gadai yang lebih berisiko tinggi bermakna segmen ini mengaut margin kasar yang lumayan melebihi 80%, manakala tempoh maksimum selama enam bulan yang agak singkat untuk setiap pinjaman pajak gadai juga membantu meningkatkan kadar kedatangan pelanggan. Selain itu, kegagalan membayar balik pinjaman daripada segmen pajak gadai juga boleh menjaga pendapatan yang agak pantas melalui penjualan barang gadai yang tidak ditebus oleh bahagian perniagaan runcit kumpulan ini.

Menerima manfaat apabila harga emas mencecah paras tertinggi. Emas yang menjadi perlindungan kewangan sewaktu kemelesetan ekonomi, menyaksikan harganya melambung naik kepada paras tertinggi dalam sejarah sebanyak USD3,450/oz pada Apr 2025. Dengan keadaan tidak menunjukkan sebarang tanda mereda dalam pasaran, kami fikir harga emas boleh berterusan tinggi dengan konsensus Bloomberg mengunjurkan kenaikan 26% YoY kepada paras purata berjumlah USD3,000/oz pada tahun 2025. Kenaikan harga emas ini meningkatkan nilai dasar cagaran-cagaran emas milik pelanggan Well Chip, dan jika pinjaman tetap kepada nilai (LTV) dibuat, hal ini akan membolehkan Well Chip menawarkan pinjaman pajak gadai yang lebih besar untuk barang emas yang sama, dan hasilnya, ia memperoleh pendapatan faedah yang lebih tinggi. Selain itu, pelanggan cenderung daripada tidak terlepas membuat bayaran pinjaman ke atas cagaran ketika harga emas meningkat, dan hal ini akan memberikan kesan baik pada trafik pelanggan.

Pengembangan jejak operasi sedang berjalan. Bawah pelan-pelan selepas penyenaiaannya, Well Chip berhasrat untuk membuka tujuh buah kedai pajak gadai baharu di Johor (lima) dan Melaka (dua), sekali gus menambah

bilangan rangkaian kedai pajak gadai sedia ada yang berjumlah 26 buah (23 di Johor dan tiga di Perak). Kedai pajak gadai baharu selalunya memerlukan tempoh 12-24 bulan untuk pulang modal, dan kumpulan ini akan menggunakan nama jenamanya yang terkenal dan masa proses urus niaga yang singkat bagi meningkatkan daya saing dan membina komuniti pajak gadai yang kukuh di sekitar kedai-kedai gadai janjinya. Kami difahamkan bahawa Well Chip sudah memperoleh surat kelulusan daripada Kementerian Perumahan dan Kerajaan Tempatan untuk satu daripada tujuh kedai pajak gadai yang dijangka beroperasi mulai 2Q25.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Semasa tahun pertamanya selepas tersenarai di Bursa, Well Chip berjaya melakar peningkatan untung teras 52% YoY. Hal ini berpunca daripada pertumbuhan hasil 9% (rata-ratanya daripada segmen pajak gadai), manakala margin kasarnya juga meningkat kepada 47% (daripada 38%) selari dengan kos pinjaman lebih murah selepas penyenaraian. FY24 mencatat prestasi mantap untuk bahagian operasi dengan jumlah pembayaran pinjaman hutang pajak gadai kepada peminjam menokok 37% YoY walaupun hanya sebuah kedai gadai janji baru dibuka semasa tahun itu. Hal ini menandakan pertumbuhan bagi pembayaran pinjaman yang tinggi untuk sebuah kedai, iaitu 41% YoY.

Dividen. Kumpulan ini mengumumkan DPS 4 sen pada FY24 berdasarkan nisbah bayaran dividen sebanyak 48% yang mengatasi komitmen IPO-nya 35%. Walaupun tiada bayangan dividen yang jelas diberi untuk FY25, kami menjangka pihak pengurusan untuk berpegang dengan komitmen nisbah bayarannya selepas IPO, dan tidak menolak kemungkinan kumpulan ini akan membayar peratusan lebih besar daripada perolehannya, seperti yang pernah dibuat pada FY24.

Pengurusan. Well Chip diketuai oleh Pengarah Eksekutif dan CEO Ng Hooi Lang yang menyelia operasi perniagaan supaya ia berjalan dengan lancar setiap hari, dan menentukan hala tuju dan strategi-strategi terbaik untuk keseluruhan manfaat perniagaan kumpulan. Ng dibantu oleh Tang Soo Yen, seorang lagi Pengarah Eksekutif yang juga Pengarah Bahagian Runcit dan Pembarangan kumpulan.

Kes Pelaburan

Syarikat berkembang pesat dengan nilai murah. Nilai semasa Well Chip sebelum IPO dianggap menarik memandangkan perolehan syarikat ini terus meningkat kukuh dan trend ini dijangka berterusan pada FY25. Well Chip juga mempunyai metrik-metrik operasi lebih baik daripada syarikat pesaing tersenarai lain (seperti hasil dan PBT untuk setiap kedai, yang mungkin kerana saiz dan lokasi kedainya di luar Lembah Klang yang sarat dengan persaingan) selain menawarkan pulangan dividen lebih menarik. Oleh itu, kami fikir Well Chip layak diniagakan sekurang-kurangnya pada P/E termurah yang direkodkan pesaingnya, iaitu 15x. Menambat kiraan ini pada EPS FY25F, kami meraih nilai berpatutan sebanyak MYR1.58.

Risiko utama termasuk tiadanya modal tunai, kejatuhan harga emas, dan kejadian urus niaga tidak sah dan mencurigakan semakin menjadi-jadi.

Profit & Loss	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Total turnover (MYRm)	158	204	222
Reported net profit (MYRm)	25	35	50
Recurring net profit (MYRm)	25	35	54
Recurring net profit growth (%)	5.8	40.4	51.5
Recurring EPS (MYR)	0.04	0.06	0.09
DPS (MYR)	0.00	0.00	0.04
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	3.8
Recurring P/E (x)	24.8	17.7	11.7
Return on average equity (%)	15.6	18.8	16.0
P/B (x)	3.6	3.1	1.5
P/CF (x)	(10.3)	(16.1)	(13.4)

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Total current assets	412	465	653
Total assets	435	496	686
Total current liabilities	248	273	243
Total non-current liabilities	15	19	22
Total liabilities	263	292	265
Shareholder's equity	172	203	421
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	435	495	686
Total debt	147	192	182
Net debt	138	180	89

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Cash flow from operations	(61)	(39)	(46)
Cash flow from investing activities	(3)	(1)	(3)
Cash flow from financing activities	29	65	147
Cash at beginning of period	(0)	(35)	(9)
Net change in cash	(35)	25	97
Ending balance cash	(35)	(9)	87

Sumber: Data syarikat, RHB

**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.*

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.

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.

RESTRICTIONS ON DISTRIBUTION

Malaysia

Save as disclosed in the following link [RHB Research Conflict Disclosures - May 2025](#)

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.

Indonesia

Save as disclosed in the following link [RHB Research Conflict Disclosures - May 2025](#)

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 - May 2025](#) 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, 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 2302 8100
Fax : +603 2302 8134

JAKARTA

PT RHB Sekuritas Indonesia
Revenue Tower, 11th Floor, District 8 - SCBD
Jl. Jendral Sudirman Kav 52-53
Jakarta 12190
Indonesia
Tel : +6221 5093 9888
Fax : +6221 5093 9777

SINGAPORE

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

Together
we
progress