

Teknologi

Tenang! Keadaan Tidak Seteruk Yang Disangkakan

- **WAJARAN TINGGI.** Sektor-sektor berpaksikan eksport seperti teknologi dilihat mengalami tempoh mencabar tetapi kami mengambil nafas lega apabila: i) Semikonduktor terkecuali daripada dikenakan tarif, dan tidak banyak eksport langsung bagi semikonduktor dari Malaysia ke AS; ii) Malaysia sepatutnya mendapat manfaat daripada lonjakan tempahan yang dibuat secara terburu-buru dan pemindahan kegiatan pembuatan yang tinggi ke ASEAN; iii) rantai bekalan menjadi semakin kukuh daripada fasa pertama perang perdagangan AS-China; dan iv) nilai-nilai mencecah paras terendah. Sektor ini diniagakan pada P/E CY25F kira-kira 16x (purata lima tahun: 20x) berbanding jangkaan pertumbuhan >30% YoY.
- **Semakan fakta.** Kebanyakan syarikat rantai bekalan teknologi yang tersenarai di bursa Malaysia tidak memasarkan komponen, litar bersepadu (IC), ataupun peralatan secara terus ke pasaran AS. Oleh sebab itu, mereka rata-ratanya terselamat daripada kesan tarif secara langsung. Malahan, majoriti perjanjian penghantaran dibuat berdasarkan terma-tempat lepas kilang (EXW), yang bermakna sebarang kesan-kesan yang berpotensi diterima mungkin adalah secara tidak langsung, yang berpunca daripada gangguan permintaan yang mungkin dipacu oleh kenaikan harga barangan disebabkan oleh pelaksanaan tarif. Seterusnya, impak perang perdagangan ini mungkin tidak akan menyamai tahap gangguan yang pernah dialami semasa era pandemik COVID-19. Tidak sama seperti sekatan-sekatan meluas dan penutupan separuh ekonomi dunia yang pernah menghentikan kegiatan pembuatan dan menjelaskan pendapatan dengan dahsyatnya, kesan perang perdagangan ini hanyalah melibatkan dagangan AS dengan seluruh negara lain di dunia yang merangkumi kira-kira 10-15% dagangan dunia.
- **Prospek jangka pendek.** Tempahan yang dibuat secara terburu-buru (disebabkan oleh tempoh penangguhan 90 hari pada pelaksanaan tarif timbal balas) dan pemindahan tempahan semula akan memberikan manfaat kepada negara yang mempunyai keupayaan yang lebih. Jumlah kuantiti eksport mungkin jatuh untuk barangan yang dibuat di China tetapi permintaan cip dari seluruh dunia mungkin tidak akan menerima tempas teruk. Walaupun begitu, kami menjangkakan peralihan jumlah tempahan lebih besar ke tempat lain seperti rantau ASEAN.
- **Prospek jangka sederhana.** Permintaan dilihat dalam keadaan tidak menentu dalam jangka sederhana apabila dasar perdagangan luar AS terus berubah-ubah. Hal ini sepatutnya menghalang sebarang peruntukan capex besar dan pelan pemindahan semula pembuatan daripada berlaku, yang seterusnya berpotensi menjejaskan permintaan peralatan dan mengakibatkan lambakan inventori yang melampau.
- **Pandangan jangka panjang.** Perang tarif ini memberikan kesan positif buat Malaysia kerana ia merupakan destinasi yang menarik (dari segi ekosistem, sumber bakat, prasarana), malah ia mungkin dikenakan tarif lebih rendah daripada negara-negara pesaing lain. Sekiranya kegiatan penempatan semula ke pasaran AS meningkat, kami tidak menjangkakan jumlah pengeluaran cip yang besar akan dibawa ke luar Malaysia kerana kegiatan pengilangan yang bernilai rendah memakan belanja yang tinggi untuk cip dihasilkan di AS.
- **Semakan awal.** Walaupun gangguan permintaan dilihat minimum pada peringkat ini (seperti yang dibayangkan kebanyakan syarikat) dan impak sepenuhnya sukar ditentukan, kami mengambil langkah pencegahan dengan merendahkan hasil dan perolehan FY25-26F sektor sebanyak 3-15% setelah mempertimbangan faktor-faktor tidak menentu sekarang. Walaupun semakan dibuat, kami tetap memandang baik akan prospek sektor dengan mengenal pasti potensi kenaikan ketara dalam membina pegangan dalam saham-saham yang mempunyai asas kewangan kukuh dengan profil risiko ganjaran menarik. Saham Pilihan Utama kami disenarai di jadual sebelah kanan atas halaman ini.
- **Risiko negatif:** Kegusaran tarif memperlahankan permintaan akhir, tempahan lebih perlahan daripada ramalan, keusangan teknologi, dan pergerakan FX merugikan.

Company Name	Rating	Target (MYR)	% Upside (Downside)	P/E (x) Dec-25F	P/B (x) Dec-25F	ROAE (%) Dec-25F	Yield (%) Dec-25F
Coraza Integrated Technology	Buy	0.67	56.4	12.3	1.4	12.5	-
CTOS Digital	Buy	1.49	33.2	21.3	3.9	18.0	3.3
Globetronics Technology	Neutral	0.40	(14.0)	21.7	0.9	4.4	0.6
Inari Amertron	Buy	2.45	34.4	23.4	2.4	10.2	3.6
JHM Consolidation	Neutral	0.43	18.3	14.4	0.7	5.1	-
Malaysian Pacific Industries	Buy	29.70	89.9	16.1	1.5	9.4	3.3
NexG	Buy	0.50	83.0	12.7	2.9	23.1	6.3
Pentamaster Corp	Buy	4.17	84.6	18.2	2.0	11.4	1.8
Unisem (M)	Buy	3.04	58.9	25.2	1.4	5.4	4.0

Sumber: Data syarikat, RHB

Wajaran Tinggi (Kekal)

Saham Dikaji 9
Penarafan (Beli/Neutral/Jual): 7 / 2 / 0
Trend Semakan Perolehan 12b Lalu: Negatif

Pilihan Utama

Malaysian Pacific Industries (MPI MK) – BELI
Unisem (M) – BELI
CTOS Digital (CTOS MK) – BELI
Coraza Integrated Technology (CORAZA MK) – BELI

Harga Sasar

MYR29.70
MYR3.04
MYR1.49
MYR0.67

Penganalisis

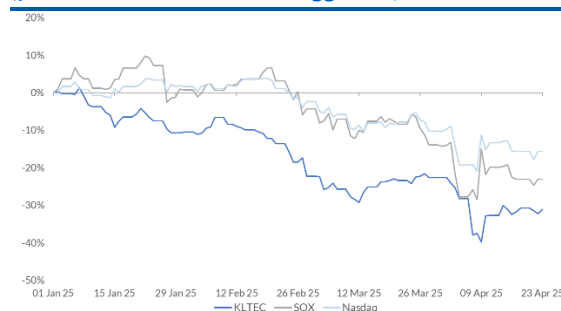
Lee Meng Horng
+603 2302 8115
lee.meng.horng@rhbgroup.com



Miza Izaimi
+603 2302 8121
miza.izaimi@rhbgroup.com



Perbandingan antara KLTEC, NASDAQ dan SOX (prestasi dari awal tahun hingga kini)



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.

Pautan kepada laporan bahasa Inggeris:

[Technology : Be Cool! Not All Is Doom And Gloom \(24 Apr 2025\)](#)

Rajah 1: Lingkungan P/E hadapan untuk KLTEC



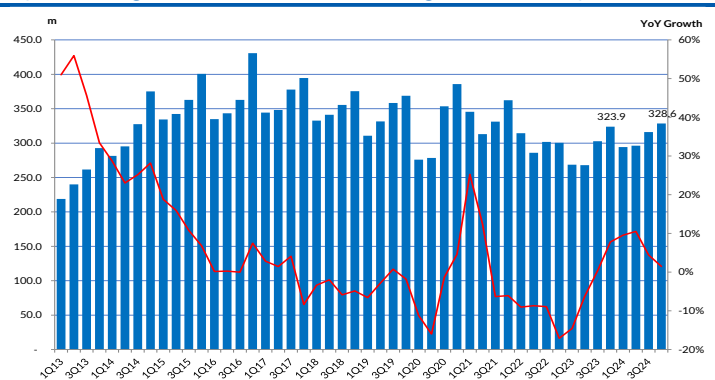
Sumber: Bloomberg, RHB.

Rajah 2: Nilai pasaran semikonduktor dunia mengikut rantau

Fall 2024	Amounts in US\$M			Year on Year Growth in %		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Americas	134,377	186,635	215,309	-4.8	38.9	15.4
Europe	55,763	52,031	53,736	3.5	-6.7	3.3
Japan	46,751	47,410	51,866	-2.9	1.4	9.4
Asia Pacific	289,994	340,792	376,273	-12.4	17.5	10.4
Total World - \$M	526,885	626,869	697,184	-8.2	19.0	11.2
Discrete Semiconductors	35,530	31,546	33,377	4.5	-11.2	5.8
Optoelectronics	43,184	42,092	43,705	-1.6	-2.5	3.8
Sensors	19,730	18,732	20,034	-9.4	-5.1	7.0
Integrated Circuits	428,442	534,499	600,069	-9.7	24.8	12.3
Analog	81,225	79,433	83,157	-8.7	-2.2	4.7
Micro	76,340	79,291	83,723	-3.5	3.9	5.6
Logic	178,589	208,723	243,782	1.1	16.9	16.8
Memory	92,288	167,053	189,407	-28.9	81.0	13.4
Total Products - \$M	526,885	626,869	697,184	-8.2	19.0	11.2

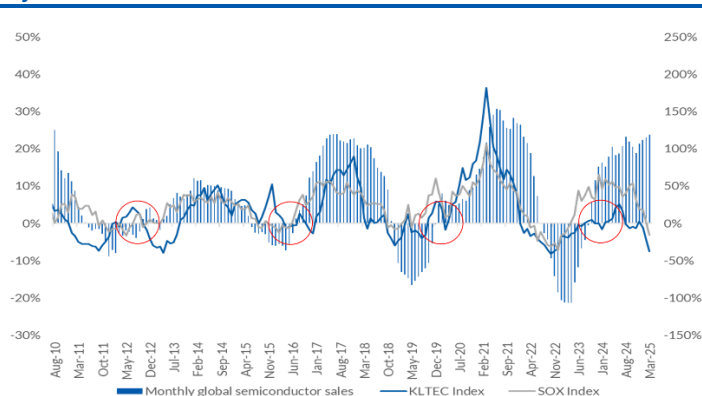
Sumber: World Semiconductor Trade Statistics

Rajah 3: Penghantaran telefon pintar bagi setiap suku (j unit)



Sumber: IDC

Rajah 4: Indeks WSTS dan SOX mendahului KLTEC



Sumber: Bloomberg, RHB.

Rajah 5: P/E hadapan untuk KLTEC (dalam lima tahun)



Sumber: Bloomberg, RHB

Rajah 6: Perbandingan sesama syarikat pesaing

	Ticker	Last price (MYR)	Mkt cap (USDm)	P/E (x)		EPS growth (%)		P/BV (x)		ROE (%)	DY (%)
				FY24F	FY25F	FY24F	FY25F	FY24F	FY25F	FY24F	FY24F
Coraza Integrated Technology	CORAZA MK	0.43	44	82.7	13.3	-183.5	524.8	1.4	1.3	1.8	0.0
CTOS Digital	CTOS MK	1.12	590	21.3	18.5	13.0	15.2	4.2	3.9	0.2	3.3
NexG*	DSO MK	0.36	227	11.7	13.0	8.4	-10.3	3.1	2.8	26.0	6.9
Globetronics	GTB MK	0.47	67	15.5	22.6	-19.1	-31.4	0.9	0.9	6.3	1.3
Inari Amertron**	INRI MK	1.82	1,477	25.7	21.7	-13.8	18.9	2.1	2.0	9.5	3.3
JHM Consolidation	JHMC MK	0.36	48	14.4	10.3	-150.8	40.3	0.7	0.7	5.1	0.0
Malaysian Pacific Industries**	MPI MK	15.64	675	19.9	13.5	-9.5	47.3	1.5	1.4	7.8	2.9
Pentamaster Corporation	PENT MK	2.26	342	18.2	15.6	35.4	16.7	2.0	1.8	11.4	0.0
Unisem (M)	UNI MK	1.91	677	25.2	15.6	126.9	61.7	1.4	1.3	5.4	4.0
Sector average (simple average)				26.1	16.0	-21.5	75.9	1.9	1.8	8.2	2.4

Nota: *FYE (Mac) merujuk pada FY25F. **FYE (Jun) merujuk pada FY25F

Sumber: Bloomberg

24 April 2025

Teknologi | Semikonduktor

Inari Amertron (INRI MK)

Beli (daripada Neutral)

Aspek Tempahan Terkawal; Naik Taraf Kepada BELI

Harga Sasar (Pulangan):	MYR2.45 (+35%)
Harga (Modal Pasaran):	MYR1.82 (USD1,572j)
Markah ESG :	3.1 (daripada 4)
Pusing Ganti Harian Purata (MYR/USD)	42.1j/9.46j

- Saranan dinaik taraf kepada BELI daripada NEUTRAL, harga sasar (TP) jatuh kepada MYR2.45 daripada MYR2.75, potensi harga saham kenaikan 35% dengan kadar hasil dividen kira-kira 4% untuk FY26 (Jun).** Kami berpendapat saham ini dijual secara berlebihan walaupun ketidakpastian daripada perang dagang AS-China hanyalah sementara. Dengan faktor-faktor tempahan terkawal, kenaikan mendadak tempahan dalam jangka pendek dan penempatan semula kegiatan pembuatan lebih besar ke luar China, Inari Amertron bakal mendapat manfaat dalam jangka sederhana hingga lebih panjang, sementara kegiatan penempatan semula untuk pelanggannya yang bertapak di AS mungkin tidak akan berlaku dalam masa terdekat. Nilai semasanya yang berada bawah paras purata menawarkan peluang untuk membeli saham pemain OSAT terkenal ini.
- Tempoh lega sementara walaupun keadaan tetap tidak menentu.** Tempoh penangguhan sementara tarif yang dikenakan atau dinaikkan pada pelbagai semikonduktor dan barangan elektrik memberi kelegaan besar buat sektor ini dalam mengelakkan kejutan permintaan dalam masa terdekat. Namun begitu, pelaksanaan tarif berasingan pada cip mungkin akan dibuat bagi mengurangkan kebergantungan AS pada China. Akan tetapi, penarikan dasar atau tarif baharu dari kedua-dua AS dan China mungkin akan mengundang semula ketidakpastian dalam pasaran.
- Faktor-faktor positif.** Ekosistem matang di Malaysia (prasarana maju, buruh mahir, kos berdaya saing, dan dasar-dasar memihak kepada pelaburan) menjadikan ia penerima manfaat utama daripada penempatan semula kegiatan pembuatan yang rancak ke rantau ASEAN dan strategi China Plus One dalam jangka lebih panjang. Kami lega apabila rantai nilai bagi syarikat multinasional AS dalam keadaan kukuh di Malaysia, dan sesetengah syarikat ini akan terus dikecualikan daripada tarif tertentu dan bernasib lebih baik daripada syarikat di negara-negara lain yang dikenakan kadar tarif timbal balas awal yang jauh lebih tinggi.
- Faktor tempahan.** Kami menjangkakan tempahan akan menstabil YoY dengan ia diramalkan menaik dalam masa terdekat susulan tempahan cemas sekiranya permintaan terpendam wujud semasa tempoh pengecualian tarif sekarang. Segmen optoelektronik INRI dan juga segmen produk memorinya patut mencatat perolehan lebih tinggi tetapi sumbangan lebih ketara hanya dapat diterima pada FY26. Mengenai Yiwu JV, kami meramalkan kenaikan tempahan yang perlahan kerana persaingan sengit dalam pasaran OSAT China.
- Langkah pencegahan melalui potongan.** Walaupun pendedahan INRI kepada AS adalah 2.9% berdasarkan laporan tahunan FY24-nya, impak ini (jika ada) akan menjadi lebih tinggi (20-25% hasil) berikutan gangguan permintaan (harga barangan lebih mahal, sentimen lebih buruk) jika perang dagang ini berlarutan. Rata-rata litar bersepadunya tidak dieksport secara langsung ke AS, maka produk ini mungkin tidak dikenakan tarif langsung. Namun begitu, kami mengambil langkah berjaga-jaga dengan merendahkan ramalan untung bersih FY25-26 sebanyak 8% dan 13% ekoran pertumbuhan pendapatan kasar lebih perlahan, dan menurunkan andaian pada Yiwu JV selepas mengambil kira potensi permintaan yang semakin perlahan.
- Walaupun anggaran perolehan dipotong,** kami jangka TP akan menaik dengan ketaranya. Oleh itu, saham ini dinaik taraf kepada BELI kerana pelabur patut tidak menghiraukan kekangan jangka pendek dan beralih kepada sektor ini untuk pemulihan kitaran. TP kami jatuh kepada MYR2.45 daripada MYR2.75 selepas semakin ramalan, dan ditambah pada P/E 31x (+1SD daripada purata 5 tahunnya) dengan premium ESG 2% kerana markah ESG 3.0 INRI melepasi paras median negara.

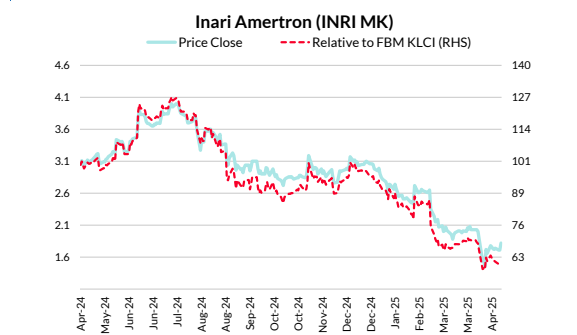
Penganalisis

Lee Meng Horng
+603 2302 8115
lee.meng.horng@rhbgroup.com



Prestasi Saham (%)

	YTD	1b	3b	6b	12b
Mutlak	(40.5)	(9.5)	(30.5)	(36.4)	(40.3)
Relatif	(31.0)	(8.2)	(24.7)	(26.9)	(35.5)
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu				1.45	4.00



Sumber: Bloomberg

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

Pautan kepada laporan bahasa Inggeris:

[Inari Amertron : Stable Loading Factors: Upgrade To BUY \(24 Apr 2025\)](#)

Markah ESG Keseluruhan: 3.1 (daripada 4)

Markah E: 3.0 (BAIK)
Markah S: 3.3 (CEMERLANG)
Markah G: 3.0 (BAIK)

Sila rujuk analisis ESG ini pada halaman berikutnya

Forecasts and Valuation	Jun-23	Jun-24	Jun-25F	Jun-26F	Jun-27F
Total turnover (MYRm)	1,354	1,479	1,432	1,516	1,689
Recurring net profit (MYRm)	320	306	267	313	352
Recurring net profit growth (%)	(17.3)	(4.4)	(12.9)	17.5	12.3
Recurring P/E (x)	21.19	22.18	25.45	21.65	19.28
P/B (x)	2.6	2.4	2.4	2.4	2.3
P/CF (x)	26.52	13.16	22.96	17.92	16.28
Dividend Yield (%)	4.0	3.8	3.3	3.9	4.4
EV/EBITDA (x)	13.97	15.16	13.76	11.31	10.23
Return on average equity (%)	11.4	10.0	9.5	11.0	12.1
Net debt to equity (%)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash

Sumber: Data syarikat, RHB

Pelepasan Gas Rumah Hijau Dan ESG

Analisis trend	Emissions (tCO2e)	Jun-22	Jun-23	Jun-24	Jun-25
Berbanding dengan FY23, INRI mencatat kenaikan dalam pelepasan gas rumah hijau (GRH) tahun lalu, berikutan kegiatan NPI semakin tinggi daripada pelanggan baharu dan yang sedia ada. Namun begitu, keamatan pelepasan GRH menurun dalam tempoh lima tahun lalu. Penggunaan tenaga hijau sudah menyebabkan pelepasan GRH menurun dengan ketaranya sebanyak 1.4 ribu tCO2e pada FY24.	Scope 1	525	314	339	-
	Scope 2	78,803	80,286	87,030	-
	Scope 3	-	-	-	-
	Total emissions	79,328	80,600	87,369	na
	Sumber: Data syarikat, RHB				

Perkembangan Terkini Mengenai ESG

INRI memenangi anugerah Perak dalam The Edge ESG Awards (Sektor Teknologi) dan merupakan ahli Indeks FTSE4Good Bursa Malaysia. Pencapaian-pencapaian ini meletakkan ia dalam kalangan syarikat yang mempunyai amalan ESG yang baik, dan ia mematuhi pendedahan amalan terbaik. Ia bertujuan mengurangkan pelepasan Skop 1 dan 2 sebanyak 3% dan 2%. Ia juga menyokong pembangunan hijau supaya selari dengan sasaran Tadbir Urus Iklim Malaysia untuk mengurangkan pemanasan sejagat dan mencapai pelepasan karbon sifar bersih menjelang 2050. Syarikat ini sudah menetapkan tindakan menyeluruh untuk mencapai sasaran penurunan GRH-nya dalam jangka masa yang telah ditentukan. Langkah-langkah ini secara jelasnya adalah untuk mengatasi isu-isu utama yang timbul daripada sumber pelepasan GRH, termasuk pelepasan Skop 3 sekiranya relevan. Ia juga membangunkan sebuah kaedah untuk mengumpul data mengenai pelepasan Skop 3.

Perincian Penilaian ESG

Markah ESG Keseluruhan: 3.1 (daripada 4)

Terakhir dikemas kini: 20 Feb 2025

Markah E: 3.0 (BAIK)

INRI menyokong usaha pembangunan hijau supaya selari dengan sasaran Tadbir Urus Iklim Malaysia bagi mengurangkan pemanasan sejagat dan mencapai pelepasan karbon sifar bersih menjelang tahun 20250 dengan melaksanakan projek cekap tenaga untuk mengurangkan pelepasan GRH-nya dan meningkatkan tahap pengurusan air dan sisa. Kumpulan ini tersenarai dalam sokongan Pasukan Petugas Khas Mengenai Pendedahan Kewangan Berkaitan Iklim (TCFD) dan mematuhi piawaian, garis panduan dan kerangka kerja yang ditetapkan oleh Matlamat Pembangunan Lestari Pertubuhan Bangsa-Bangsa Bersatu (UNSDG) dan Inisiatif Pelaporan Dunia (GRI).

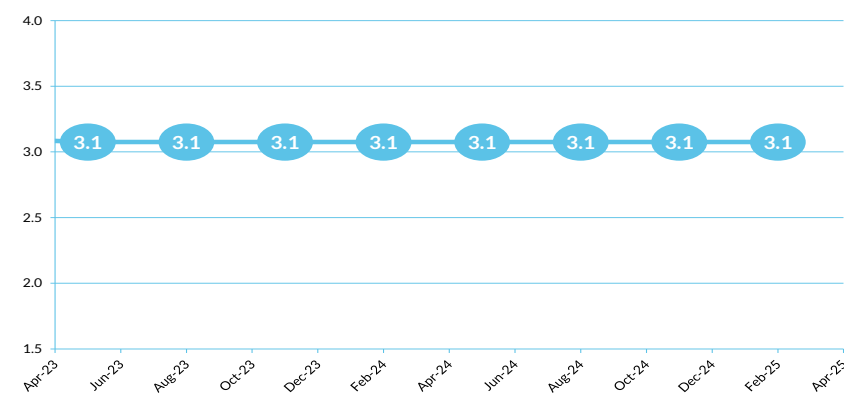
Markah S: 3.3 (CEMERLANG)

INRI mematuhi semua undang-undang buruh di negara-negara operasinya. Dari segi kesihatan dan keselamatan pekerja, syarikat ini melaksanakan dasar pekerjaan yang selamat dan sihat demi memastikan pekerjaanya terhindar daripada sebarang risiko pekerjaan. Usaha yang berterusan yang diambil menyumbang pada kesejahteraan dan taraf hidup sihat masyarakat setempat.

Markah G: 3.0 (BAIK)

INRI bertekad menjunjung prinsip dan amalan terbaik tadbir urus syarikat yang ditetapkan dalam Keperluan-Keperluan Penyenaraian Bursa Malaysia dan Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia. Ia mewujudkan dasar dan prosedur dasar pemberi maklumat bagi menggalakkan tahap tata kelakuan etika yang tinggi, dan menyediakan saluran yang sesuai untuk menyediakan maklumat. Namun begitu, kami ambil maklum bahawa bilangan pengarah bebas merangkumi kurang separuh daripada bilangan anggota Lembaga dan ia masih belum mencapai sasaran 30% komposisi pengarah wanita.

Penarafan ESG



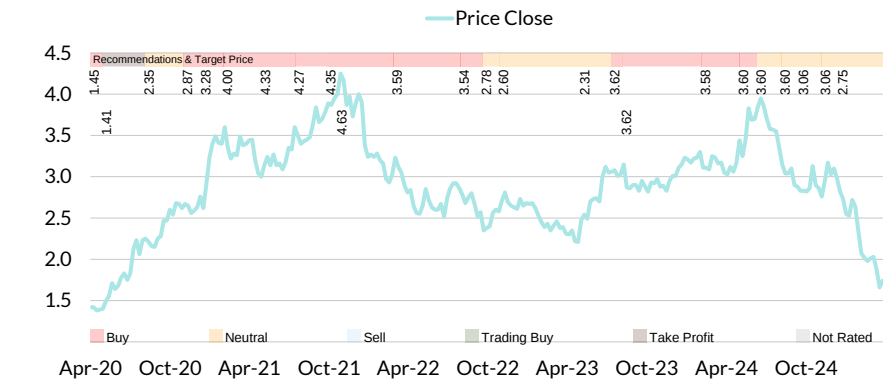
Sumber: RHB

Jadual Kewangan

Asia	Financial summary (MYR)	Jun-23	Jun-24	Jun-25F	Jun-26F	Jun-27F
Malaysia	Recurring EPS	0.09	0.08	0.07	0.08	0.09
Teknologi	DPS	0.07	0.07	0.06	0.07	0.08
Inari Amertron	BVPS	0.70	0.75	0.76	0.77	0.79
INRI MK	Return on average equity (%)	11.4	10.0	9.5	11.0	12.1
Beli						
Asas penilaian	Valuation metrics	Jun-23	Jun-24	Jun-25F	Jun-26F	Jun-27F
P/E sasaran 31x	Recurring P/E (x)	21.19	22.18	25.45	21.65	19.28
	P/B (x)	2.6	2.4	2.4	2.4	2.3
	FCF Yield (%)	2.1	4.9	0.7	3.4	3.9
Faktor pemacu utama	Dividend Yield (%)	4.0	3.8	3.3	3.9	4.4
i. Kemenangan kontrak baharu;	EV/EBITDA (x)	13.97	15.16	13.76	11.31	10.23
ii. Pesanan lebih tinggi.	EV/EBIT (x)	19.98	24.46	22.59	17.00	14.71
Risiko utama	Income statement (MYRm)	Jun-23	Jun-24	Jun-25F	Jun-26F	Jun-27F
i. Pesanan telefon pintar 5G lebih rendah daripada yang dijangka;	Total turnover	1,354	1,479	1,432	1,516	1,689
ii. Kontrak tidak diperbaharui;	Gross profit	325	324	344	364	405
iii. Hasil pengeluaran rendah;	EBITDA	355	324	365	442	486
iv. Kadar pertukaran asing (FX) yang merugikan.	Depreciation and amortisation	(107)	(123)	(142)	(148)	(148)
	Operating profit	248	201	222	294	338
	Net interest	(2)	(2)	0	0	0
	Pre-tax profit	324	280	293	359	404
	Taxation	(31)	(10)	(26)	(40)	(44)
	Reported net profit	291	270	267	313	352
	Recurring net profit	320	306	267	313	352
Profil Syarikat	Cash flow (MYRm)	Jun-23	Jun-24	Jun-25F	Jun-26F	Jun-27F
Inari Amertron ialah OSAT terbesar di Malaysia. Ia mempunyai kemudahan pembuatan di Malaysia, China dan Filipina. Syarikat ini menyediakan pembungkusan semikonduktor, pemasangan dan pengujian frekuensi radio (RF) dan produk-produk optoelektronik.	Change in working capital	(148)	123	(43)	(24)	(24)
	Cash flow from operations	256	516	296	379	417
	Capex	(113)	(181)	(250)	(150)	(150)
	Cash flow from investing activities	(86)	(192)	(179)	(85)	(84)
	Dividends paid	(347)	(293)	(227)	(266)	(299)
	Cash flow from financing activities	(301)	(189)	(227)	(266)	(299)
	Cash at beginning of period	1,971	1,831	2,261	2,151	2,178
	Net change in cash	(130)	134	(110)	28	34
	Ending balance cash	1,857	1,961	2,151	2,178	2,212
	Balance sheet (MYRm)	Jun-23	Jun-24	Jun-25F	Jun-26F	Jun-27F
	Total cash and equivalents	1,831	2,261	2,151	2,178	2,212
	Tangible fixed assets	509	779	887	889	891
	Total assets	2,967	3,554	3,544	3,598	3,686
	Total liabilities	361	380	329	331	358
	Total equity	2,606	3,174	3,214	3,267	3,328
	Total liabilities & equity	2,967	3,554	3,544	3,598	3,686
	Key metrics	Jun-23	Jun-24	Jun-25F	Jun-26F	Jun-27F
	Revenue growth (%)	(12.5)	9.2	(3.1)	5.8	11.4
	Recurrent EPS growth (%)	(17.3)	(4.4)	(12.9)	17.5	12.3
	Gross margin (%)	24.0	21.9	24.0	24.0	24.0
	Operating EBITDA margin (%)	26.2	21.9	25.5	29.1	28.8
	Net profit margin (%)	21.5	18.3	18.6	20.7	20.8
	Dividend payout ratio (%)	93.4	96.3	85.0	85.0	85.0
	Capex/sales (%)	8.3	12.2	17.5	9.9	8.9
	Interest cover (x)	139	103			

Sumber: Data syarikat, RHB

Carta Saranan



Sumber: RHB, Bloomberg

Date	Recommendation	Target Price	Price
2025-02-21	Neutral	2.75	2.35
2024-11-28	Neutral	3.06	2.85
2024-10-09	Neutral	3.06	2.86
2024-08-28	Neutral	3.60	3.10
2024-07-04	Neutral	3.60	3.83
2024-05-24	Buy	3.60	3.44
2024-02-27	Buy	3.58	3.14
2023-11-24	Buy	3.62	2.88
2023-11-23	Buy	3.62	2.90
2023-08-30	Buy	3.62	3.15
2023-08-03	Buy	3.62	3.09
2023-05-26	Neutral	2.31	2.47
2022-11-21	Neutral	2.60	2.58
2022-10-12	Neutral	2.78	2.37
2022-08-22	Buy	3.54	2.70

Sumber: RHB, Bloomberg

24 April 2025

Teknologi | Semikonduktor

Malaysian Pacific Industries (MPI MK)**Beli** (Kekal)**Peluang Muncul Di Sebalik Ketidaktentuan; Kekal BELI**

Harga Sasar (Pulangan): MYR29.70 (+90%)
 Harga (Modal Pasaran): MYR15.60 (USD711j)
 Markah ESG : 3.1 (daripada 4)
 Pusing Ganti Harian Purata (MYR/USD) 4.52j/1.02j

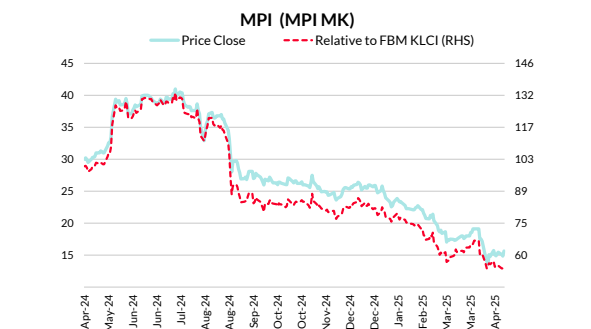
- **BELI**, harga sasar (TP) baharu mencecah MYR29.70 daripada MYR33.20, harga saham berpotensi menaik 90% dan kadar hasil dividen sekitar 3%. Kami berpendapat saham ini dijual secara berlebihan meskipun adanya ketidaktentuan dalam jangka pendek. Dengan potensi lonjakan pesanan dalam jangka dekat dan pemindahan rantai bekalan lebih rancak daripada kegiatan perdagangan, Malaysian Pacific Industries berpeluang menerima manfaat dan bertahan dalam keadaan perang perdagangan yang sedang berlaku. Hal ini disebabkan oleh kelompok pelanggannya yang pelbagai, tawaran nilai, dan pengetahuan tentang proses dalam keadaan persaingan tinggi. Penilaiannya pada tahap terendah sekarang iaitu P/E bawah 20x memberi peluang hebat buat para pelabur dari segi risiko-ganjaran.
- **Kelegaan sementara, ketidakpastian masih ada.** Penangguhan sementara pelaksanaan tarif terhadap pelbagai barangan semikonduktor dan elektronik memberi kelegaan besar untuk sektor ini bagi mengelakkan kejutan dari segi permintaan dalam jangka terdekat. Namun begitu, tarif berasingan yang dikenakan pada cip mungkin akan dilaksanakan supaya AS dapat mengurangkan kebergantungannya pada China. Penarikan dasar atau tarif baharu dari kedua-dua pihak AS dan China mungkin memburukkan lagi ketidakpastian berkenaan situasi ini.
- **Perkara positif.** Ekosistem Malaysia yang sudah kukuh, dengan prasarana maju, buruh mahir, kos yang rendah dan dasar-dasar yang menyokong pelaburan, menjadikannya penerima manfaat besar daripada usaha giat untuk memindahkan rantai bekalan bagi kegiatan pembuatan ke ASEAN dan strategi China Plus One dalam jangka lebih panjang. Kami lega dengan rantai bekalan syarikat-syarikat multinasional AS yang kukuh bertapak di Malaysia. Beberapa antaranya akan terus menerima pengecualian tertentu dan nasibnya mungkin lebih baik berbanding rantai bekalan di negara pesaing yang dikenakan tarif timbal balik asal yang jauh lebih tinggi.
- **Capex dan bilangan tenaga kerja.** Bilangan pekerja MPI sudah mencapai tahap tertinggi dan telah meningkat dalam dua suku tahun lalu sehingga mencapai 7.2 ribu orang. Dari segi capex, ia telah melabur dalam teknologi dan meningkatkan kecekapan dan automasinya. Dengan itu, kos sudah mencecah MYR541j sepanjang dua tahun lalu meskipun industri sedang memperlakan. Tekadnya untuk terus melabur dalam teknologi dan menambah baik kecekapan pengeluaran mengukuhkan keyakinan pihak pengurusan mengenai pertumbuhan perniagaan.
- **Potongan awal.** Pendedahan MPI pada AS adalah sebanyak 20% berdasarkan penyata FY24-nya. Walaupun begitu, kami difahamkan kebanyakan litar bersepadu keluarannya tidak dieksport terus ke AS, dan mungkin tidak dikenakan tarif langsung, jika ada. Impaknya mungkin dilihat dalam gangguan permintaan (harga barangan lebih mahal, sentimen pembeli lebih lemah) sekiranya perang perdagangan berlarutan. Memandangkan ketidakpastian timbul daripada perang perdagangan yang sedang berlaku, kami membuat potongan awal pada perolehan FY25-27F MPI sebanyak 13%, 8% dan 6% berikutan andaian pertumbuhan pendapatan kasar lebih rendah, selepas mengambil kira kemungkinan permintaan akhir akan memperlakan.
- **Munculnya nilai.** Walaupun ramalan kami dipotong, kami menjangkakan potensi kenaikan besar untuk TP kami. Oleh itu, pelabur patut mengetepikan gangguan jangka pendek dan mengambil kedudukan dalam sektor bagi menghadapi pemulihan kitaran ekonomi, dan memilih syarikat kukuh yang dijangka akan memanfaatkan fasa menaik tersebut. TP kami jatuh kepada MYR29.70 daripada MYR33.20 selepas anggaran perolehan disemak, sekali gus mencerminkan P/E CY25F 30x (+1.5SD daripada purata lima tahun), termasuk premium ESG 2%.
- **Risiko negatif:** Kebimbangan tarif menyebabkan permintaan memperlakan, pesanan lebih lemah daripada dijangka, keusangan teknologi, dan pergerakan FX merugikan.

Penganalisis

Lee Meng Horng
 +603 2302 8115
lee.meng.horng@rhbgroup.com

**Prestasi Saham (%)**

	YTD	1b	3b	6b	12b
Mutlak	(39.6)	(13.1)	(33.2)	(41.2)	(47.8)
Relatif	(30.1)	(11.8)	(27.4)	(31.7)	(43.0)
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	20.7 - 41.0				



Sumber: Bloomberg

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

Pautan kepada laporan bahasa Inggeris:

[Malaysian Pacific Industries : Opportunity Rises In Uncertain Times: Stay BUY \(24 Apr 2025\)](#)

Markah ESG Keseluruhan: 3.1 (daripada 4)**Markah E: 3.0 (BAIK)****Markah S: 3.0 (BAIK)****Markah G: 3.3 (CERLANG)**

Silalah rujuk analisis ESG pada halaman berikutnya

Forecasts and Valuation	Jun-23	Jun-24	Jun-25F	Jun-26F	Jun-27F
Total turnover (MYRm)	2,045	2,095	2,119	2,335	2,454
Recurring net profit (MYRm)	125	182	165	243	272
Recurring net profit growth (%)	(64.3)	45.7	(9.4)	47.3	11.9
Recurring P/E (x)	26.28	18.04	19.92	13.53	12.08
P/B (x)	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
P/CF (x)	8.50	5.38	13.46	5.51	4.92
Dividend Yield (%)	2.2	2.7	3.0	3.6	3.6
EV/EBITDA (x)	6.49	4.94	5.45	4.10	3.45
Return on average equity (%)	3.1	11.8	7.8	10.9	11.5
Net debt to equity (%)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash

Sumber: Data syarikat, RHB

Pelepasan Gas Rumah Hijau Dan ESG

Analisis trend	Emissions (tCO2e)	Jun-22	Jun-23	Jun-24	Jun-25
Pelepasan gas rumah hijau (GRH) oleh MPI meningkat hampir 10% pada FY24, disebabkan oleh kenaikan penggunaan tenaga. Pada FY24, pelepasan Skop 2 merangkumi 99.6% daripada jumlah pelepasan GRH. Dalam Skop 2, pelepasan berkaitan penggunaan elektrik merangkumi hampir 98% pada FY24.	Scope 1	0	0	1	-
	Scope 2	191	180	198	-
	Scope 3	-	-	-	-
	Total emissions	191	180	199	na
	Sumber: Data syarikat, RHB				

Perkembangan Terkini Mengenai ESG

MPI merangkul anugerah ESG “Emas” dalam kategori Teknologi di majlis The Edge Malaysia ESG Awards. MPI merupakan ahli komponen dalam indeks FTSE4Good Bursa Malaysia. Dalam penilaian terkini FTSE, MPI mendapat penarafan tinggi dari aspek perubahan iklim dalam penilaian tahunan FTSE. Pencapaian ini disumbang oleh usaha penambahbaikan proses & pendedahan kami yang berterusan, selari dengan amalan-amalan kelestarian yang terbaik. Ia menetapkan sasaran pengurangan 5% dalam purata bergerak tiga tahun.

Perincian Penilaian ESG

Markah ESG Keseluruhan: 3.1 (daripada 4)

Terakhir dikemas kini: 20 Februari 2025

Markah E: 3.0 (BAIK)

MPI berjaya mengurangkan penggunaan tenaganya sepanjang tahun-tahun kebelakangan ini, sekali gus mencerminkan komitmennya untuk menambah baik kecekapan tenaga. Usaha-usaha masih dijalankan untuk melabur dalam kegiatan pengurangan tenaga. Program pemuliharaan air dan pengurusan sisa buangan berbahaya juga dilaksanakan di kilang-kilang.

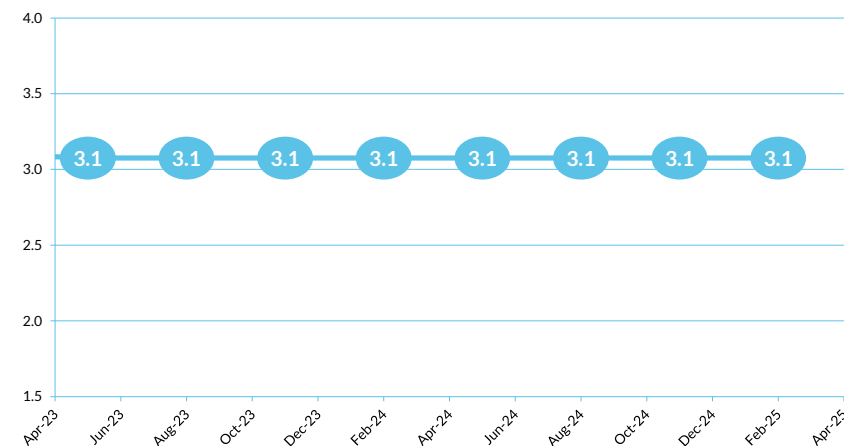
Markah S: 3.0 (BAIK)

Keselamatan kakitangan dan tempat kerja kekal menjadi keutamaan teratas bagi kumpulan ini. Latihan disediakan kepada pekerja untuk mendapatkan pengetahuan yang perlu untuk mengurus bahan kimia di tempat kerja dengan selamatnya.

Markah G: 3.3 (BAIK)

MPI melaksana dan menerapkan kebanyakan amalan terbaik yang ditetapkan oleh Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia. Kebanyakan ahli lembaga pengarah adalah bebas manakala pengarah wanita merangkumi 33% daripada lembaga pengarah.

Penarafan ESG



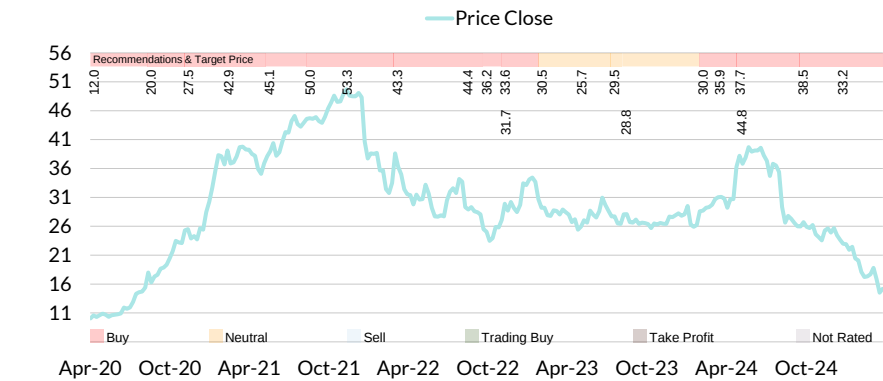
Sumber: RHB

Jadual Kewangan

Asia	Financial summary (MYR)	Jun-23	Jun-24	Jun-25F	Jun-26F	Jun-27F
Malaysia	Recurring EPS	0.60	0.87	0.79	1.16	1.29
Teknologi	DPS	0.35	0.42	0.47	0.56	0.57
Malaysian Pacific Industries	BVPS	9.60	9.96	10.28	10.87	11.60
MPI MK	Return on average equity (%)	3.1	11.8	7.8	10.9	11.5
Beli						
Asas penilaian	Valuation metrics	Jun-23	Jun-24	Jun-25F	Jun-26F	Jun-27F
P/E 30x untuk FY25	Recurring P/E (x)	26.28	18.04	19.92	13.53	12.08
	P/B (x)	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
	FCF Yield (%)	4.1	11.7	(3.2)	10.5	12.7
	Dividend Yield (%)	2.2	2.7	3.0	3.6	3.6
	EV/EBITDA (x)	6.49	4.94	5.45	4.10	3.45
	EV/EBIT (x)	28.25	12.74	15.61	9.29	7.33
Faktor pemacu utama	Income statement (MYRm)	Jun-23	Jun-24	Jun-25F	Jun-26F	Jun-27F
i. Kemenangan kontrak baharu;	Total turnover	2,045	2,095	2,119	2,335	2,454
ii. Jumlah pesanan lebih tinggi;	Gross profit	232	333	315	425	473
iii. Nilai mata wang MYR lebih rendah berbanding USD.	EBITDA	429	530	524	652	704
	Depreciation and amortisation	(330)	(324)	(341)	(364)	(373)
	Operating profit	99	205	183	288	331
	Net interest	17	30	28	26	21
	Pre-tax profit	124	331	218	321	359
	Taxation	(16)	(21)	(22)	(32)	(36)
	Reported net profit	61	241	165	243	272
	Recurring net profit	125	182	165	243	272
Risiko utama	Cash flow (MYRm)	Jun-23	Jun-24	Jun-25F	Jun-26F	Jun-27F
i. Pesanan lebih perlahan daripada jangkaan;	Change in working capital	(77)	(11)	(293)	(58)	(28)
ii. Kehilangan pelanggan utama;	Cash flow from operations	386	610	244	596	668
iii. Pergerakan FX merugikan;	Capex	(252)	(226)	(350)	(250)	(250)
iv. Penggunaan teknologi yang lapuk.	Cash flow from investing activities	(251)	(224)	(350)	(250)	(250)
	Dividends paid	(106)	(104)	(99)	(118)	(120)
	Cash flow from financing activities	(47)	(271)	(99)	(118)	(120)
	Cash at beginning of period	965	1,053	1,093	889	1,117
	Net change in cash	89	115	(205)	228	298
	Ending balance cash	1,053	1,170	889	1,117	1,415
Profil Syarikat	Balance sheet (MYRm)	Jun-23	Jun-24	Jun-25F	Jun-26F	Jun-27F
Malaysian Pacific Industries membuat, memasang, menguji dan memasarkan litar bersepadu, peranti semikonduktor, komponen elektronik dan bingkai plumbum (lead frame) kepada para pelanggan di serata dunia.	Total cash and equivalents	1,053	1,093	889	1,117	1,415
	Tangible fixed assets	1,416	1,312	1,321	1,207	1,084
	Total investments	27	26	26	26	26
	Total assets	3,012	2,960	3,000	3,187	3,403
	Short-term debt	172	80	80	80	80
	Total long-term debt	79	12	12	12	12
	Total liabilities	652	494	436	452	464
	Total equity	2,360	2,466	2,564	2,735	2,939
	Total liabilities & equity	3,012	2,960	3,000	3,187	3,403
	Key metrics	Jun-23	Jun-24	Jun-25F	Jun-26F	Jun-27F
	Revenue growth (%)	(15.4)	2.5	1.1	10.2	5.1
	Recurrent EPS growth (%)	(64.3)	45.7	(9.4)	47.3	11.9
	Gross margin (%)	11.3	15.9	14.9	18.2	19.3
	Operating EBITDA margin (%)	21.0	25.3	24.7	27.9	28.7
	Net profit margin (%)	3.0	11.5	7.8	10.4	11.1
	Dividend payout ratio (%)	119.8	36.5	59.9	48.4	44.0
	Capex/sales (%)	12.3	10.8	16.5	10.7	10.2
	Interest cover (x)	9.74	26.47	24.77	39.01	44.91

Sumber: Data syarikat, RHB

Carta Saranan



Sumber: RHB, Bloomberg

Date	Recommendation	Target Price	Price
2025-02-20	Buy	33.2	21.4
2024-10-09	Buy	38.5	26.4
2024-08-28	Buy	44.8	30.7
2024-05-21	Buy	44.8	39.0
2024-05-17	Buy	37.7	36.6
2024-04-01	Buy	35.9	31.9
2024-02-22	Buy	30.0	28.8
2023-11-16	Neutral	28.8	27.0
2023-08-29	Neutral	28.8	27.7
2023-08-02	Neutral	29.5	28.7
2023-05-19	Neutral	25.7	25.7
2023-02-17	Neutral	30.5	31.0
2022-11-25	Buy	31.7	27.4
2022-11-24	Buy	33.6	27.8
2022-10-12	Buy	36.2	25.9

Sumber: RHB, Bloomberg

24 April 2025

Teknologi | Semikonduktor

Unisem (M) (UNI MK)**Beli (Kekal)****Kemunculan Nilai; Kekal BELI**

Harga Sasar (Pulangan): MYR3.04 (+59%)
 Harga (Modal Pasaran): MYR1.91 (USD702j)
 Markah ESG : 3.1 (daripada 4)
 Pusing Ganti Harian Purata (MYR/USD) 2.38j/0.53j

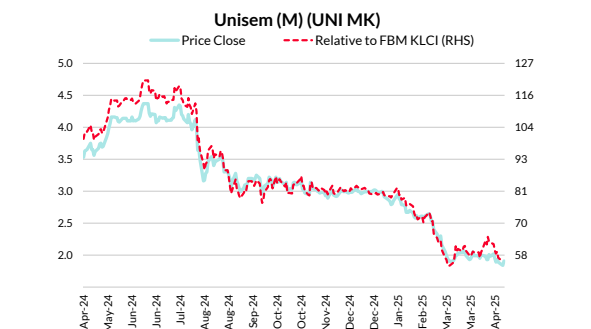
- **Saranan BELI dikekalkan, dengan harga sasar (TP) baharu mencecah MYR3.04** daripada MYR3.35, potensi kenaikan harga saham 59% dan kadar hasil dividen kira-kira 4% untuk FY25F. Kami percaya saham ini dijual secara berlebihan walaupun ketidakpastian berlaku dalam jangka pendek. Dengan lonjakan tempahan cemas mungkin dibuat dalam jangka pendek dan pemindahan kegiatan pembuatan yang rancak, kami meramalkan Unisem (M) akan terus bertahan menghadapi perang perdagangan sekarang berikutan kelompok pelanggan pelbagai, penawaran hebat, dan pengetahuan tentang proses ketika persaingan tinggi. Nilai semasanya yang berada bawah paras purata menawarkan peluang pelaburan yang baik.
- **Kelegaan sementara tetapi ketidakpastian masih ada.** Penangguhan sementara pelaksanaan tarif terhadap pelbagai barangan semikonduktor dan elektronik memberi kelegaan untuk sektor ini bagi mengelakkan kejutan dari segi permintaan dalam jangka terdekat. Namun begitu, tarif berasingan yang dikenakan pada cip mungkin akan dilaksanakan supaya AS dapat mengurangkan kebergantungannya pada China. Penarikan dasar atau pengenalan tarif baharu dari kedua-dua AS dan China mungkin mengundang semula ketidakpastian dalam sektor ini.
- **Faktor-faktor positif.** Ekosistem Malaysia yang sudah kukuh, dengan prasarana maju, buruh mahir, kos rendah dan dasar-dasar yang menyokong pelaburan, menjadikannya penerima manfaat besar daripada usaha giat memindahkan kegiatan pembuatan ke ASEAN dan strategi China Plus One dalam jangka lebih panjang. Kami lega dengan rantai bekalan syarikat-syarikat multinasional AS yang kukuh bertapak di Malaysia. Beberapa antaranya akan terus menerima pengecualian tertentu dan nasibnya mungkin lebih baik berbanding rantai bekalan di negara pesaing yang dikenakan tarif timbal balik asal yang jauh lebih tinggi.
- **Capex dan bilangan tenaga kerja.** Perbelanjaan capex UNI memaparkan trend menggalakkan apabila ia mencecah nilai MYR653j dalam tempoh dua tahun lalu untuk tujuan pengembangan kapasitinya dan pembinaan loji di Gopeng. Bilangan tenaga kerjanya turut meningkat dalam lima suku tahun lalu, daripada 5.67 ribu kepada 6.57 ribu. Tekad syarikat ini untuk terus melabur dalam teknologi dan menambah baik kecekapan pengeluaran mengukuhkan keyakinan pihak pengurusan mengenai pertumbuhan perniagaan pada masa hadapan.
- **Langkah pencegahan melalui potongan.** Pendedahan UNI pada AS adalah 67% berdasarkan penyata FY24-nya tetapi kami difahamkan kebanyakan litar bersepadunya tidak dieksport terus ke AS. Maka, produk-produk ini mungkin tidak dikenakan tarif langsung, jika ada. Impaknya mungkin dilihat dalam gangguan permintaan (harga barangan lebih mahal, sentimen lebih buruk) sekiranya perang dagang berlarutan. Dengan ketidakpastian timbul daripada perang perdagangan yang sedang berlaku, kami membuat potongan 12% dan 17% pada perolehan FY25-26F sebagai langkah pencegahan, ekoran andaian pertumbuhan pendapatan kasar lebih rendah selepas mengambil kira permintaan yang berpotensi memperlahan.
- **Munculnya nilai.** Walaupun ramalan kami dipotong, kami menjangkakan potensi kenaikan besar untuk TP kami. Oleh itu, pelabur patut tidak hirau akan kekangan jangka pendek dan mengambil kedudukan dalam sektor bagi menghadapi pemulihan kitaran ekonomi, dan memilih syarikat kukuh yang dijangka akan memanfaatkan fasa menaik tersebut. TP MYR3.04 baharu kami menandakan P/E 30x untuk FY25F (+1.5SD daripada purata 5 tahunnya), dengan kemasukan premium ESG 2%.
- **Risiko negatif:** Kebimbangan tarif menyebabkan permintaan memperlahan, pesanan lebih lemah daripada ramalan, keusangan teknologi, dan pergerakan FX merugikan.

Penganalisis

Lee Meng Horng
 +603 2302 8115
lee.meng.horng@rhbgroup.com

**Prestasi Saham (%)**

	YTD	1b	3b	6b	12b
Mutlak	(36.8)	(4.0)	(33.2)	(39.2)	(45.9)
Relatif	(27.3)	(2.7)	(27.4)	(29.7)	(41.1)
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu				1.84	4.37



Sumber: Bloomberg

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

Pautan kepada laporan bahasa Inggeris:

[Unisem \(M\) : Value Emerging: Keep BUY \(24 Apr 2025\)](#)

Markah ESG Keseluruhan: 3.1 (daripada 4)

Markah E: 3.0 (BAIK)

Markah S: 3.0 (BAIK)

Markah G: 3.3 (CERMELANG)

Sila rujuk analisis ESG pada halaman berikutnya

Forecasts and Valuation	Dec-23	Dec-24	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Total turnover (MYRm)	1,440	1,581	1,673	1,826	1,969
Recurring net profit (MYRm)	80	54	122	198	254
Recurring net profit growth (%)	(67.5)	(33.0)	126.9	61.6	28.3
Recurring P/E (x)	38.29	57.15	25.19	15.58	12.15
P/B (x)	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3
P/CF (x)	8.47	10.93	10.10	7.68	6.42
Dividend Yield (%)	4.2	4.2	4.0	4.8	5.8
EV/EBITDA (x)	9.32	9.88	7.97	6.05	4.89
Return on average equity (%)	2.7	2.7	5.4	8.7	10.9
Net debt to equity (%)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash

Sumber: Data syarikat, RHB

Pelepasan Gas Rumah Hijau Dan ESG

Analisis trend	Emissions (tCO2e)	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Pelepasan GRH keseluruhan meningkat 7% pada tahun 2024 dari tahun sebelumnya disebabkan oleh penggunaan dan kegiatan pengeluaran lebih tinggi. Namun begitu, keamatan pelepasan GRH merekodkan peningkatan kecil apabila pengeluaran semasa tahun tersebut melibatkan lebih banyak produk yang memerlukan kaedah penghasilan lebih canggih dan tenaga elektrik lebih tinggi	Scope 1	2	2	-	-
	Scope 2	145	117	-	-
	Scope 3	-	0	-	-
	Total emissions	147	119	na	na
	Sumber: Data syarikat, RHB				

Perkembangan Terkini Mengenai ESG

Unisem dimasukkan semula dalam indeks FTSE4Good Bursa Malaysia pada Jun 2021, sekali gus menempatkannya dalam kalangan syarikat yang mempelopori pelaksanaan amalan ESG dan yang mematuhi amalan pendedahan terbaik.

Hala Tuju Alam Sekitar baharunya akan melakar tujuan dan inisiatif alam sekitar untuk beberapa tahun seterusnya sehingga 2025, termasuklah menetapkan sasaran lebih tinggi untuk mengurangkan keamatan tenaga, keamatan GRH, dan keamatan penggunaan air. Ia juga menyasar untuk mendapatkan Pensijilan Bangunan Hijau bagi kilang-kilang baharunya; dan menaikkan sasaran untuk kadar kitar semula sisa yang tidak berbahaya.

Kumpulan ini sedang mencari pilihan-pilihan untuk mengurangkan kebergantungan pada kuasa berasaskan fosil dan juga sedang menerokai bidang yang boleh memanfaatkan penjanaan tenaga suria di kilang operasinya.

Perincian Penilaian ESG

Markah ESG Keseluruhan: 3.1 (daripada 4)

Terakhir dikemas kini: 30 Jul 2024

Markah E: 3.0 (BAIK)

Kumpulan ini mengawasi dan mengurus pengeluaran gas rumah hijaunya. Pelbagai inisiatif pengurangan penggunaan tenaga dijalankan di kilangkilangnya. Dari segi pengurusan sisa buangan, Unisem menyasarkan kadar kitar semula 50% daripada jumlah sisa buangan berjadual yang dihasilkan. Semua kilangnya menepati undang-undang alam sekitar tempatan berkenaan pengendalian dan amalan e-sisa.

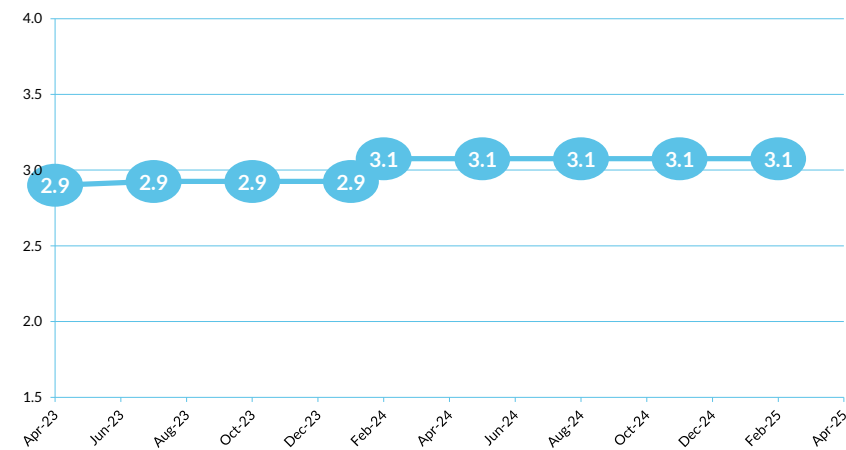
Markah S: 3.0 (BAIK)

Ia melaksanakan Dasar Keselamatan dan Kesihatan untuk mewujudkan persekitaran kerja yang selamat dan sesuai untuk kakitangannya. Latihan kesihatan dan keselamatan disediakan untuk meningkatkan kesedaran kakitangan tentang keselamatan mereka.

Markah G: 3.3 (CEMERLANG)

Unisem menggunakan dan menerapkan kebanyakan amalan terbaik yang ditetapkan oleh Kod Tadbir Urus Korporat Malaysia. Walau bagaimanapun, kami menekankan bahawa jawatan CEO dan Pengerusi disandang oleh individu yang sama. Ahli lembaga pengarah bebas kurang separuh daripada lembaga pengarah manakala 33% daripada ahli lembaga ialah pengarah wanita. Bayangan dan pendedahan yang diberi oleh pihak pengurusan adalah baik dan memberi manfaat kepada komuniti pelaburan.

Penarafan ESG



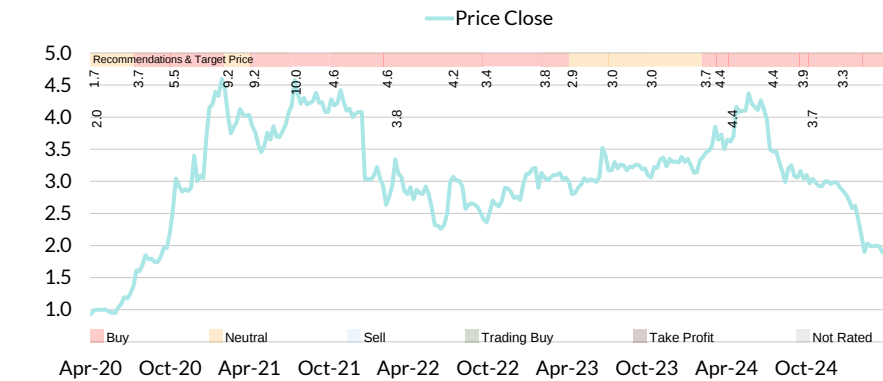
Sumber: RHB

Jadual Kewangan

Asia	Financial summary (MYR)	Dec-23	Dec-24	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Malaysia	Recurring EPS	0.05	0.03	0.08	0.12	0.16
Teknologi	DPS	0.08	0.08	0.08	0.09	0.11
Unisem (M)	BVPS	1.48	1.39	1.39	1.42	1.47
UNI MK	Return on average equity (%)	2.7	2.7	5.4	8.7	10.9
Beli						
Asas penilaian	Valuation metrics	Dec-23	Dec-24	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
P/E 30x FY25F	Recurring P/E (x)	38.29	57.15	25.19	15.58	12.15
	P/B (x)	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3
	FCF Yield (%)	0.4	(0.5)	3.4	8.2	10.7
	Dividend Yield (%)	4.2	4.2	4.0	4.8	5.8
	EV/EBITDA (x)	9.32	9.88	7.97	6.05	4.89
	EV/EBIT (x)	30.78	35.36	20.07	12.19	9.08
Faktor pemacu utama	Income statement (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
i. Meraih kontrak baharu;	Total turnover	1,440	1,581	1,673	1,826	1,969
ii. Jumlah pesanan lebih banyak;	Gross profit	696	746	827	942	1,026
iii. Mata wang MYR lebih lemah berbanding USD.	EBITDA	304	303	377	480	563
	Depreciation and amortisation	(212)	(218)	(228)	(241)	(260)
	Operating profit	92	85	150	238	303
	Net interest	(9)	(7)	(8)	(8)	(8)
	Pre-tax profit	84	84	141	230	295
	Taxation	(18)	(22)	(19)	(32)	(41)
	Reported net profit	66	63	122	198	254
	Recurring net profit	80	54	122	198	254
Risiko utama	Cash flow (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
i. Pesanan yang turun naik ke paras negatif;	Change in working capital	82	5	(45)	(38)	(33)
ii. Jualan telefon pintar yang lebih lemah berbanding jangkaan;	Cash flow from operations	364	282	305	401	480
iii. Mata wang MYR lebih kukuh berbanding USD;	Capex	(352)	(297)	(200)	(150)	(150)
iv. Keusangan teknologi.	Cash flow from investing activities	(335)	(281)	(200)	(150)	(150)
	Dividends paid	(129)	(129)	(122)	(148)	(178)
	Cash flow from financing activities	(108)	(178)	(122)	(156)	(185)
	Cash at beginning of period	556	481	278	253	357
	Net change in cash	(80)	(177)	(17)	96	145
	Ending balance cash	481	298	261	349	502
Profil Syarikat	Balance sheet (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Unisem ialah sebuah syarikat OSAT yang memiliki loji di Ipoh, Perak, Malaysia dan Chengdu, China. Syarikat ini menawarkan pelbagai perkhidmatan pemasangan dan pengujian seperti pembonggolan wafer, penguaran wafer, pencanaan wafer, pelbagai pembungkusan litar bersepadu kerangka sambungan dan substrat, pembungkusan cip skala peringkat wafer (CSP), cip flip dan frekuensi radio, perkhidmatan pengujian analog, digital dan isyarat bercampur.	Total cash and equivalents	481	278	261	357	502
	Tangible fixed assets	2,064	2,099	2,072	1,980	1,870
	Total assets	2,988	2,891	2,875	2,929	3,013
	Short-term debt	90	109	109	105	101
	Total long-term debt	141	78	78	75	71
	Total liabilities	603	644	627	632	639
	Total equity	2,385	2,248	2,248	2,297	2,373
	Total liabilities & equity	2,988	2,891	2,875	2,929	3,013
	Key metrics	Dec-23	Dec-24	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
	Revenue growth (%)	(19.2)	9.8	5.8	9.1	7.8
	Recurrent EPS growth (%)	(67.5)	(33.0)	126.9	61.6	28.3
	Gross margin (%)	48.4	47.2	49.4	51.6	52.1
	Operating EBITDA margin (%)	21.1	19.1	22.6	26.3	28.6
	Net profit margin (%)	4.6	4.0	7.3	10.8	12.9
	Dividend payout ratio (%)	196.9	205.8	100.0	75.0	70.0
	Capex/sales (%)	24.5	18.8	12.0	8.2	7.6
	Interest cover (x)	9.77	12.14	17.82	28.34	37.21

Sumber: Data syarikat, RHB

Carta Saranan



Sumber: RHB, Bloomberg

Date	Recommendation	Target Price	Price
2025-03-03	Buy	3.3	2.1
2024-10-30	Buy	3.7	3.0
2024-10-09	Buy	3.9	3.1
2024-07-31	Buy	4.4	3.6
2024-04-29	Buy	4.4	3.8
2024-04-01	Buy	4.4	3.8
2024-02-28	Buy	3.7	3.3
2023-10-27	Neutral	3.0	3.1
2023-07-28	Neutral	3.0	3.2
2023-04-28	Neutral	2.9	3.0
2023-02-24	Buy	3.8	3.1
2022-10-12	Buy	3.4	2.4
2022-07-29	Buy	4.2	3.0
2022-03-21	Buy	3.8	3.1
2022-02-28	Buy	4.6	2.9

Sumber: RHB, Bloomberg

24 April 2025

Peralatan | Perkakasan & Peralatan Teknologi

Pentamaster Corp (PENT MK)**Beli** (Kekal)**Harga Menarik Tawarkan Peluang Untuk BELI**

Harga Sasar (Pulangan):	MYR4.17 (+85%)
Harga (Modal Pasaran):	MYR2.26 (USD366j)
Markah ESG :	3.1 (daripada 4)
Pusing Ganti Harian Purata (MYR/USD)	5.88j/1.31j

- Saranan BELI dikekalkan dengan harga sasaran (TP) baharu mencecah MYR4.17 daripada MYR4.81, potensi kenaikan harga saham 85% dengan kadar hasil dividen sekitar 2% untuk FY25F. Kami berpendapat saham ini dijual secara berlebihan walaupun ketidakpastian daripada perang dagang AS-China hanyalah sementara. Pentamaster Corp bakal mendapat manfaat daripada pertumbuhan jangka panjang dalam segmen penyelesaian automasi kilangnya (FAS), dengan sokongan daripada penggunaan automasi pembuatan yang semakin tinggi dalam pelbagai industri. Nilai semasanya yang berada bawah paras purata menawarkan peluang baik untuk pelabur membeli saham ini.
- Tempoh lega sementara walaupun keadaan tetap tidak menentu. Tempoh penangguhan sementara tarif yang dikenakan atau dinaikkan pada pelbagai semikonduktor dan barangan elektronik memberi kelegaan besar buat sektor ini dalam mengelakkan kejutan permintaan dalam masa terdekat. Namun begitu, pelaksanaan tarif berasingan pada cip mungkin akan dibuat bagi mengurangkan kebergantungan AS pada China. Akan tetapi, penarikan dasar atau pelaksanaan tarif baharu dari kedua-dua AS dan China mungkin akan mengundang semula ketidakpastian.
- Faktor-faktor positif. Ekosistem matang di Malaysia (prasarana maju, buruh mahir, kos berdaya saing, dan dasar-dasar memihak kepada pelaburan) menjadikan PENT penerima manfaat utama daripada penempatan semula kegiatan pembuatan yang rancak ke rantau ASEAN dan strategi China Plus One dalam jangka lebih panjang. Kami lega apabila rantai nilai bagi syarikat multinasional AS dalam keadaan kukuh di Malaysia, dan sesetengah syarikat ini akan terus dikecualikan daripada tarif tertentu dan bernasib lebih baik daripada syarikat di negara-negara lain yang dikenakan kadar tarif timbal balas awal yang jauh lebih tinggi.
- Pesanan tidak menentu. Walaupun tiada gangguan besar dilihat berlaku pada pesanan-pesanan penting yang sedang diterima, para pelanggan sedang mengambil pendirian lebih berhati-hati berkenaan pesanan baharu ataupun yang belum mula dilaksanakan. Kebolehlihatan perolehan Pentamaster dalam jangka terdekat masih kurang jelas, dengan kemungkinan berlakunya kelewatan dalam keputusan akhir apabila pelanggan mengambil pendekatan tunggu dan lihat. Setakat 4Q24, buku pesanan kumpulan ini mencecah MYR400j, dengan pembahagian lebih kurang sama rata antara segmen peralatan ujian automatik dan FAS.
- Langkah pencegahan melalui potongan. Walaupun pendedahan AS adalah <5% berdasarkan hasil FY24-nya, impaknya akan dapat lebih dilihat pada gangguan permintaan (harga barangan lebih mahal, sentimen pembeli lebih lemah) sekiranya perang dagang berlarutan. Disebabkan oleh keadaan tidak menentu yang timbul akibat perang dagang yang sedang berlaku, kami bertindak mengurangkan perolehan FY25-27F sebanyak 13%, 10% and 5% sebagai langkah pencegahan, ekoran andaian pertumbuhan pendapatan kasar lebih rendah, dengan mengambil kira potensi permintaan yang semakin perlahan.
- Walaupun anggaran perolehan dipotong, kami jangka TP akan menaik dengan ketaranya. Oleh itu, kami berpendapat bahawa para pelabur tidak patut menghiraukan kekangan jangka pendek dan beralih kepada sektor ini untuk pemulihan kitaran, dan kepada syarikat yang teguh yang dijangka akan meraih manfaat daripada kitaran menaik. TP kami jatuh kepada MYR4.17 daripada MYR4.81 berikutan semakin ramalan, yang ditambah pada P/E FY25F 33x (+0.5SD daripada purata lima tahunnya) – termasuk premium ESG 2%.

Penganalisis

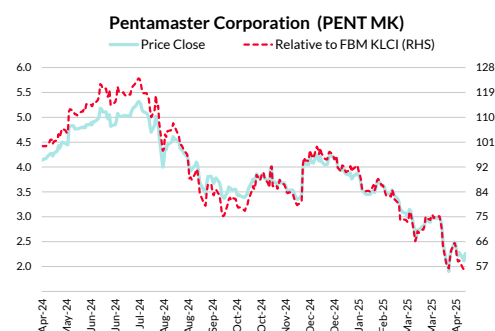
Miza Izaimi
+603 2302 8121
miza.izaimi@rhbgroup.com



Lee Meng Horng
+603 2302 8115
lee.meng.horng@rhbgroup.com

**Prestasi Saham (%)**

	YTD	1b	3b	6b	12b
Mutlak	(45.7)	(22.6)	(38.8)	(39.1)	(45.4)
Relatif	(36.2)	(21.3)	(33.0)	(29.6)	(40.6)
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu					1.90 – 5.32



Sumber: Bloomberg

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

Pautan kepada laporan bahasa Inggeris:
[Pentamaster Corp : Well-Priced For a BUYing Opportunity \(24 Apr 2025\)](#)

Markah ESG Keseluruhan: 3.1 (daripada 4)

Markah E: 3.0 (BAIK)
Markah S: 3.0 (BAIK)
Markah G: 3.2 (CEMERLANG)

Silalah rujuk analisis ESG ini pada halaman berikutnya

Nota:

Saham bermodal kecil didefinisikan sebagai syarikat yang bermodal pasaran kurang daripada USD0.5bn.

Forecasts and Valuation	Dec-23	Dec-24	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Total turnover (MYRm)	692	623	654	776	892
Recurring net profit (MYRm)	88	82	88	103	115
Recurring net profit growth (%)	6.2	(6.0)	7.2	16.7	11.1
Recurring P/E (x)	18.35	19.53	18.23	15.62	14.06
P/B (x)	2.3	2.2	2.0	1.8	1.6
P/CF (x)	7.49	11.76	20.87	11.77	10.02
Dividend Yield (%)	0.9	na	1.8	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	8.70	11.48	10.47	8.49	7.29
Return on average equity (%)	13.4	9.0	11.4	12.1	12.1

Sumber: Data syarikat, RHB

Pelepasan Gas Rumah Hijau Dan ESG

Analisis trend	Emissions (tCO2e)	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Jumlah pelepasan GRH oleh PCB secara tidak langsungnya berkurangan 5% pada FY23 akibat penggunaan tenaga elektrik yang dibeli menurun.	Scope 1	na	na	na	na
	Scope 2	4,900	4,579	na	na
	Scope 3	139	206	na	na
	Total emissions	5,038	4,785	na	na
	Sumber: Data syarikat, RHB				

Perkembangan Terkini Mengenai ESG

PCB bertujuan mengurangkan keseluruhan keamatan pelepasan GRH-nya sebanyak 20% menjelang 2030, dengan 2020 dijadikan sebagai tahun asas.

Kampus 3 baharu kumpulan ini akan dilengkapi oleh sistem-sistem yang cekap tenaga termasuk lekapan panel suria, penuaian air hujan, lampu LED, pengezonan, dan pemasangan penerima pintar bagi memastikan penggunaan tenaga dapat digunakan sebaik mungkin.

Perincian Penilaian ESG

Markah ESG Keseluruhan: 3.1 (daripada 4)

Terakhir dikemas kini: 27 Jun 2024

Markah E: 3.0 (BAIK)

Kumpulan ini tidak terlibat dalam kegiatan yang mempunyai kesan langsung ataupun ketara terhadap sumber alam sekitar semasa menjalankan operasinya. Bagi menangani ancaman perubahan iklim kepada masyarakat setempat, ia giat mengurangkan jejak karbonnya di seluruh premis operasinya. Sumber utama kepada pelepasan gas rumah hijau (GRH) kumpulan ini ialah penggunaan elektrik oleh peralatan mesinnya.

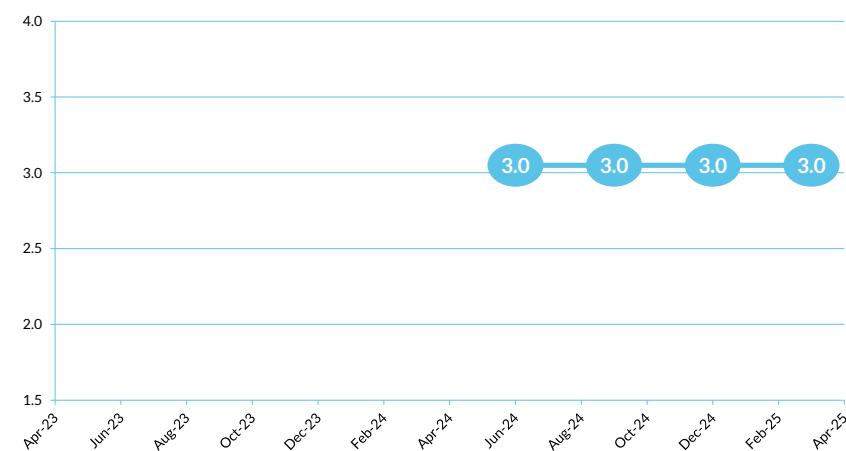
Markah S: 3.0 (BAIK)

Syarikat ini mengutamakan aspek kebajikan kakitangannya yang banyak menyumbang pada pertumbuhan syarikat. Ia mempunyai dasar komunikasi terbuka bagi memastikan motivasi kerja dapat dikekalkan dan menggalakkan keterlibatan pekerja merentasi pasukan, peringkat jawatan, dan jabatan.

Markah G: 3.2 (CEMERLANG)

Lembaga pengarah ini berjaya menepati keperluan yang ditetapkan oleh Bursa Malaysia, dengan separuh anggotanya terdiri daripada pengarah bebas. 33% jawatan ahli lembaga pengarah dipegang oleh golongan wanita. Pentamaster menyediakan maklumat yang jelas dan boleh dipercayai tepat pada masanya, yang mematuhi kerangka kerja kawal selia Malaysia, dengan hak-hak pemegang saham dilindungi.

Penarafan ESG



Sumber: RHB

Jadual Kewangan

Asia	Financial summary (MYR)	Dec-23	Dec-24	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Malaysia	Recurring EPS	0.12	0.12	0.12	0.14	0.16
Peralatan	DPS	0.02	-	0.04	0.02	0.02
Pentamaster Corp	BVPS	0.98	1.05	1.13	1.26	1.40
PENT MK	Return on average equity (%)	13.4	9.0	11.4	12.1	12.1
Beli						
Asas penilaian	Valuation metrics	Dec-23	Dec-24	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
P/E 33x FY25	Recurring P/E (x)	18.35	19.53	18.23	15.62	14.06
	P/B (x)	2.3	2.2	2.0	1.8	1.6
	FCF Yield (%)	7.0	(1.1)	(4.5)	5.4	6.9
	Dividend Yield (%)	0.9	-	1.8	0.9	0.9
Faktor pemacu utama	EV/EBITDA (x)	8.70	11.48	10.47	8.49	7.29
i. Buku pesanan lebih kukuh;	EV/EBIT (x)	9.80	13.82	12.60	10.57	9.19
ii. Pemulihan sektor automotif;						
iii. Fasa kenaikan sektor semikonduktor						
Risiko utama	Income statement (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
i. Penambahan buku pesanan yang perlahan;	Total turnover	692	623	654	776	892
ii. Kekurangan buruh mahir.	Gross profit	207	178	196	235	270
	EBITDA	159	128	153	184	208
	Depreciation and amortisation	(18)	(22)	(26)	(36)	(43)
	Operating profit	141	106	127	148	165
	Pre-tax profit	141	105	127	148	165
	Taxation	(1)	(2)	(3)	(3)	(3)
	Reported net profit	89	65	88	103	115
	Recurring net profit	88	82	88	103	115
Profil Syarikat	Cash flow (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Pentamaster menyediakan penyelesaian bersepadu dan bersesuaian kepada pelanggan daripada industri-industri semikonduktor, komputer, automotif, elektrik & elektronik, farmaseutikal, alat perubatan, F&B, elektronik pengguna dan juga pembuatan am.	Change in working capital	68	5	(71)	(42)	(40)
	Cash flow from operations	215	137	77	137	161
	Capex	(102)	(155)	(150)	(50)	(50)
	Cash flow from investing activities	(110)	(146)	(150)	(50)	(50)
	Dividends paid	(14)	(14)	(28)	(14)	(14)
	Cash flow from financing activities	(39)	(49)	(28)	(14)	(14)
	Cash at beginning of period	421	491	449	350	425
	Net change in cash	66	(58)	(101)	73	96
	Ending balance cash	485	433	347	422	522
	Balance sheet (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
	Total cash and equivalents	491	449	350	425	525
	Tangible fixed assets	282	457	581	595	602
	Total investments	40	29	29	29	29
	Total assets	1,318	1,352	1,431	1,596	1,775
	Total liabilities	312	271	254	288	320
	Total equity	1,006	1,081	1,177	1,308	1,455
	Total liabilities & equity	1,318	1,352	1,431	1,596	1,775
	Key metrics	Dec-23	Dec-24	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
	Revenue growth (%)	15.2	(10.0)	4.9	18.7	15.0
	Recurrent EPS growth (%)	6.2	(6.0)	7.2	16.7	11.1
	Gross margin (%)	30.0	28.6	29.9	30.3	30.3
	Operating EBITDA margin (%)	23.0	20.5	23.4	23.8	23.3
	Net profit margin (%)	12.9	10.5	13.5	13.3	12.8
	Dividend payout ratio (%)	16.0	0.0	32.3	13.8	12.4
	Capex/sales (%)	14.8	24.9	23.0	6.4	5.6

Sumber: Data syarikat, RHB

Carta Saranan



Date	Recommendation	Target Price	Price
2025-02-26	Buy	4.81	3.12
2024-12-20	Buy	5.12	4.11
2024-11-11	Buy	5.10	3.69
2024-08-05	Buy	5.95	4.00
2024-06-26	Buy	6.16	4.93

Sumber: RHB, Bloomberg

Sumber: RHB, Bloomberg

Sila rujuk glosari sebagai panduan am bagi terjemahan yang disediakan:

- [Glosari Penyelidikan](#)
- [Glosari Sektor](#)
- [Glosari Alam Sekitar, Sosial dan Tadbir Urus \(ESG\)](#)
- [Glosari Perbankan Islam](#)

Panduan RHB untuk Penarafan Pelaburan

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

RHB Guide to Investment Ratings

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

Investment Research Disclaimers

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

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

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

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

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

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

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

This report may contain forward-looking statements which are often but not always identified by the use of words such as "believe", "estimate", "intend" and "expect" and statements that an event or result "may", "will" or "might" occur or be achieved and other

similar expressions. Such forward-looking statements are based on assumptions made and information currently available to RHB and are subject to known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance or achievement to be materially different from any future results, performance or achievement, expressed or implied by such forward-looking statements. Caution should be taken with respect to such statements and recipients of this report should not place undue reliance on any such forward-looking statements. RHB expressly disclaims any obligation to update or revise any forward-looking statements, whether as a result of new information, future events or circumstances after the date of this publication or to reflect the occurrence of unanticipated events.

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

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

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

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

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

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

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

RESTRICTIONS ON DISTRIBUTION

Malaysia

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

Indonesia

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

Singapore

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

United States

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

DISCLOSURE OF CONFLICTS OF INTEREST

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

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

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

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

Malaysia

Save as disclosed in the following link [RHB Research Conflict Disclosures - Apr 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 - Apr 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 - Apr 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