

20 Jewels 2026 Edition



TOP MALAYSIA SMALL CAP COMPANIES

20 JEWELS

EDISI 2026

(EDISI BAHASA MALAYSIA)

MALAYSIA

Alexander Chia, ACA	alexander.chia@rhbggroup.com	(603) 2302 8119
Adam Mohamed Rahim	adam.mohamed.rahim@rhbggroup.com	(603) 2302 8101
David Chong Voon Chee	david.chongvc@rhbggroup.com	(603) 2302 8130
Eddy Do	eddy.do@rhbggroup.com	(603) 2302 8125
Hoe Lee Leng	hoe.lee.leng@rhbggroup.com	(603) 2302 8110
Iftaar Hakim Rusli	iftaar.hakim.rusli@rhbggroup.com	(603) 2302 8114
Jeffrey Tan Jing Keat	jeffrey.tan@rhbggroup.com	(603) 23028112
John Liew	john.liew@rhbggroup.com	(603) 2302 8105
Lee Meng Horng	lee.meng.horng@rhbggroup.com	(603) 2302 8115
Lee Yun Leon	lee.yun.leon@rhbggroup.com	(603) 2302 8128
Loong Kok Wen, CFA	loong.kok.wen@rhbggroup.com	(603) 2302 8116
Max Koh Ken Wui	max.koh@rhbggroup.com	(603) 2302 8131
Queenie Tan	queenie.tan@rhbggroup.com	(603) 2302 8127
Soong Wei Siang	soong.wei.siang@rhbggroup.com	(603) 2302 8130

< Lihat penafian dan pendedahan penting di akhir laporan ini >

KANDUNGAN

Senarai Syarikat Mengikut Susunan Abjad

CPE Technology	1
Crescendo Corporation	3
Dufu Technology Corp	5
Dutch Lady Milk Industries	7
ICT Zone Asia	9
Innoprise Plantation	11
ISF Group	13
Jati Tinggi	15
Kee Ming Group	17
Kobay Technology	19
Life Water	21
MCE Holdings	23
Optimax	25
Orkim	27
Pantech Global	29
Powerwell	31
Reach-Ten Holdings	33
TMK Chemical	35
Verdant Solar	37
Well Chip Group	39

Senarai Syarikat Mengikut Pengelasan Industri

Automotif & Komponen Automotif

MCE Holdings	23
--------------	----

Bahan Asas

Pantech Global	29
TMK Chemical	35

Barangan Asas Pengguna

Dutch Lady Milk Industries	7
Life Water	21

Barangan & Perkhidmatan Perindustrian

CPE Technology	1
ISF Group	13
Kobay Technology	19
Powerwell	31

Hartanah

Crescendo Corporation	3
-----------------------	---

NBFI

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

Pembinaan

Jati Tinggi	15
Kee Ming Group	17

Penjagaan Kesihatan

Optimax	25
---------	----

Perladangan

Innoprise Plantation	11
----------------------	----

Tenaga

Orkim	27
-------	----

Tenaga Boleh Dibaharui

Verdant Solar	37
---------------	----

Teknologi

Dufu Technology Corp	5
----------------------	---

ICT Zone Asia

9

Telekomunikasi

Reach-Ten Holdings

33

Prakata

Dengan penuh rasa bangganya, kami ingin memperkenalkan penerbitan edisi ke-22 Top Malaysia Small Cap Jewels. Sepanjang tempoh dua dekad, kompendium ini memainkan peranan sebagai batu asas kepada tekad RHB Research dalam memperjuangkan ekosistem syarikat bermodal kecil, yang awalnya bermula sebagai ikhtiar yang sederhana kepada satu penanda aras serantau yang muktamad dalam mengenal pasti “permata-permata tersembunyi” dari rantau ASEAN. Dalam menelusuri tahun 2026, misi kami tetap sama: Menerokai saham-saham pelaburan bernilai yang kurang mendapat kajian yang selayaknya yang mempunyai ketangkasan untuk menempa prestasi luar biasa dalam keadaan pasaran dunia yang semakin mencabar.

Landskap pelaburan pada tahun 2026 mengundang percanggahan yang mengasyikkan membabitkan cabaran-cabaran yang berpanjangan lama dan peluang-peluang yang tidak disangka-sangka tiba. Pada saat-saat pasaran dunia bergelut dengan aturan “Normal Baharu” dalam bentuk dasar-dasar perdagangan yang berselerakan dan perubahan geopolitik yang tiada penghujungnya, Malaysia dilihat memasuki fasa pembaharuan dan pasaran-pasaran domestik kelihatan memaparkan daya tahan yang luar biasa. Keadaan hebat ini berjaya dicipta oleh Kepengerusian ASEAN Malaysia yang strategik, ekonomi penggunaan domestik yang berterusan dan peranan pentingnya dalam mengusahakan strategi-strategi “tambah-satu” rantai bekalan dunia. Walau bagaimanapun, perjalanan yang ditempuhi tetap penuh dengan onak duri. Syarikat-syarikat bermodal kecil pada tahun 2026 hendaklah mengharungi persekitaran harga tenaga yang mahal, gangguan dalam landskap permintaan dan bekalan serta permintaan mendesak untuk penyepaduan ESG. Biarpun berhadapan dengan kekangan-kekangan ini, ketangkasan syarikat-syarikat bermodal kecil membolehkan mereka untuk bergerak lebih berkesan berbanding pesaing-pesaing mereka yang bermodal besar, dalam mencapai pertumbuhan tinggi dalam industri-industri memunculkan atau mengubah model perniagaan dan menggarap peluang-peluang pertumbuhan yang tiba.

Dalam era “ketidaktentuan merupakan satu-satunya kepastian dalam pasaran modal” dan jurang penilaian antara saham bermodal kecil dengan saham bermodal besar yang tidak pernah mengalami perubahan sepesat ini dalam mengharungi gelora dan peralihan pasaran, proses pemilihan senarai saham kami turut menyaksikan penelitian yang lebih ketat yang belum pernah disaksikan sebelum ini. Kami terus memberikan keutamaan pada aspek-aspek nilai, keberterusan, dan tadbir urus dalam pendekatan pemilihan saham kami. Penerbitan Edisi Tahun 2026 ini menampilkan senarai 20 syarikat yang terpilih merentasi lapan sektor yang rencam, dengan permodalan pasaran purata bernilai MYR669j. Tahun ini, sektor produk perindustrian merangkumi hampir 20% daripada pemilihan kami, diikuti oleh teknologi, pembinaan dan produk & perkhidmatan pengguna. Kesemuanya kecuali enam – yang tersenarai dalam Pasaran Ace – daripada 20 kaunter ini berada dalam Pasaran Utama. Bagi mencerminkan nilai etika yang mendasari penemuan kami ini, tiada syarikat yang ditampilkan dalam penerbitan ini berada dalam ruang lingkup kajian RHB Research sekarang, sekali gus memberikan jaminan bahawa para pembaca disajikan dengan prospek pelaburan yang sememangnya baharu dan belum diterokai sepenuhnya dalam pasaran.

Edisi 2025 kami mengekalkan rekod kecemerlangan dengan mencatatkan pulangan wajaran nilai yang kukuh sebanyak 20.3% berbanding FBMSC yang susut 2.6%, meskipun pasaran berdepan ketidaktentuan yang ketara. Kami amat berbesar hati dengan kepercayaan berterusan komuniti pelaburan dalam penyelidikan kami. Kompendium ini merupakan hasil analisis yang mendalam dan menyeluruh, direalisasikan menerusi keterbukaan pihak pengurusan dalam berkongsi haluan pertumbuhan syarikat masing-masing, serta dedikasi yang tidak mengenal penat lelah oleh para penganalisis kami.

Dalam mengharungi ketidaktentuan tahun 2026, kami tetap berpegang teguh pada keyakinan bahawa dalam pasaran yang memerlukan pemilihan yang lebih cermat, penyelidikan asas menjadi panduan paling utama. Kami berharap kompendium ini dapat menjadi rujukan bernilai dalam usaha mengenal pasti saham berpotensi tinggi seterusnya, dan edisi ke-22 ini mampu memberikan pandangan mendalam serta panduan yang diperlukan untuk mengemudi pasaran dengan lebih yakin.

Lee Meng Horng
Head of RHB Malaysia Small Cap Research

Alexander Chia
Head of RHB Regional Research

Kuala Lumpur, 13 Mei 2026

20 Jewels – Pada Sekilas Pandang

Company name	FV	Mkt Cap	P/E (x)		P/BV (x)		Div Yield (%)		ROE (%)	
	(MYR)	(MYRm)	FY24	FY25	FY24	FY25	FY24	FY25	FY24	FY25
CPE Technology	1.00 – 1.25	523.6	47.2	22.3	1.7	1.6	1.5	3.2	3.5	7.2
Crescendo Corporation	2.05 – 2.39	1014.6	1.9	11.0	0.7	0.7	8.3	5.8	44.1	6.5
Dufu Technology Corp	2.36 – 2.98	960.0	43.6	35.1	2.9	2.8	1.9	1.9	6.6	8.0
Dutch Lady Milk Industries	46.4 – 51.6	2087.7	15.4	17.3	4.2	3.6	1.7	1.6	27.0	21.1
ICT Zone Asia	0.25 – 0.38	143.2	13.6	8.9	1.7	1.3	1.3	0.8	16.6	17.9
Innoprise Plantation	2.50 – 2.70	976.9	11.9	13.1	2.9	3.1	7.6	7.4	24.3	23.4
ISF Group*	0.61 – 0.67	500.0	52.9	19.1	34.1	17.9	2.0	2.4	64.9	118.8
Jati Tinggi	0.59 – 0.68	237.6	36.0	22.0	3.3	2.3	0.0	0.0	11.4	12.1
Kee Ming Group**	1.17 – 1.29	294.1	48.6	36.0	23.1	14.1	0.0	0.0	47.5	39.1
Kobay Technology	2.77 – 3.88	687.3	38.4	35.6	1.8	1.9	0.0	0.0	3.7	(4.2)
Life Water	1.80 – 1.90	624.6	22.2	21.5	5.1	3.0	0.6	1.2	23.0	13.9
MCE Holdings	1.99 – 2.85	219.3	11.2	11.3	1.4	1.1	2.1	6.9	12.9	10.7
Optimax	0.72 – 0.77	304.3	23.4	21.8	4.7	4.3	2.3	2.5	19.9	19.7
Orkim	1.04-1.23	955.0	10.8	12.5	1.8	1.5	5.2	3.8	17.6	12.3
Pantech Global	0.59	391.0	6.6	8.5	0.7	0.7	4.3	10.9	11.2	8.7
Powerwell	0.83 – 1.03	406.4	20.6	21.6	4.8	4.2	4.3	1.4	23.3	19.3
Reach-Ten Holdings	0.58 – 0.66	410.0	5.8	11.5	4.0	1.9	6.8	4.9	87.6	22.4
TMK Chemical	2.00 – 2.20	1640.0	15.9	16.5	2.2	2.1	3.4	3.0	14.1	12.7
Verdant Solar	0.25 – 0.30	167.6	25.2	9.7	19.0	7.6	0.0	0.0	75.3	78.4
Well Chip Group	1.84 – 2.21	840.0	15.7	9.8	2.0	1.7	2.9	3.6	16.0	19.0

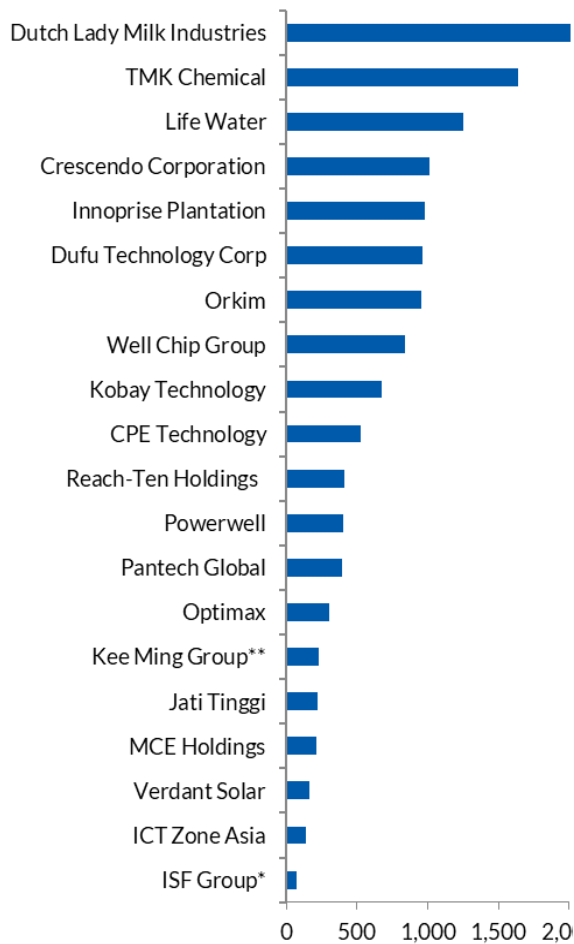
Nota: Semua harga pada 30 April 2026

Nota: EPS, DPS, P/E, P/B dan P/CF berulang untuk FY23-FY25 adalah berdasarkan asas saham diperluas sebanyak 1,000j selepas IPO*

*Nota**: EPS, DPS, P/E, P/B dan P/CF berulang untuk FY20-FY22 adalah berdasarkan asas saham diperluas sebanyak 325j selepas IPO.*

Sumber: Bloomberg, RHB

Modal Pasaran 20 Saham Teratas (MYRj)



Sumber: Bloomberg, RHB

ROE FY25 untuk 20 Saham Teratas (%)



Sumber: Bloomberg, RHB

P/E FY25 untuk 20 Saham Teratas (x)



Sumber: Bloomberg, RHB

Kadar hasil dividen FY25 untuk 20 Saham Teratas



Sumber: Bloomberg, RHB

Proksi Kepada Peralatan Bahagian Depan Khusus

CPE TECHNOLOGY (CPETECH MK)



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	CPETECH MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	1j/0.24j
Hutang Bersih (%)	(59.8)
Modal Pasaran(MYRj)	523.6
Beta (x)	1.5
BVPS (MYR)	0.48
Harga Rendah/Tinggi (MYR)52 Minggu	0.35 - 0.99
Apungan Bebas (%)	38

Pemegang Saham Utama (%)

Lee Chen Yeong	28.8
Foo Ming	16.9
Mu Woon Chai	11.2

Prestasi Saham(%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	64.6	81.1	10.9	14.0
Relatif	61.5	81.7	4.1	1.1

Lee Meng Horng +603 2302 8115

lee.meng.horng@rhhgroup.com

Merit Pelaburan

- Pertumbuhan dipacu oleh fasa kenaikan dalam semikonduktor dunia
- Pendedahan khusus kepada sistem penghantaran gas semikonduktor
- Memanfaatkan pertumbuhan daripada pemain-pemain terkemuka industri

Profil Syarikat

CPE Technology menjalankan kegiatan pemesinan jitu dengan pengalaman berdekad-dekad lamanya dalam pelbagai industri dan sektor seperti industri semikonduktor, komponen automotif, peralatan elektro-optikal, peralatan perubatan, dan pengawal aliran. Operasi perniagaan utamanya membabitkan teknik-teknik pemesinan kawalan berangka terkomputer (CNC) seperti mengisar, memutar, dan melarik, diikuti oleh proses-proses peringkat kedua seperti menggilap, mencanai, dan menyembur pasir untuk menghasilkan komponen-komponen jitu daripada batang dan bongkah besi.

Sorotan

Fasa kenaikan capex semikonduktor dunia. Industri semikonduktor dunia sedang mengalami peningkatan capex yang berterusan apabila didorong oleh permintaan berkaitan kecerdasan buatan (AI) untuk memori berjalur lebar tinggi atau HBM, memori maju, dan aplikasi-aplikasi pengkomputeran berprestasi tinggi. Menurut SEMI, perbelanjaan untuk peralatan semikonduktor dunia diunjurkan meningkat 16.5% YoY kepada USD143.1bn pada 2026 dan melonjak lagi kepada USD159.3bn (+11.4% YoY) pada 2027, yang diperkukuh oleh pelaburan berterusan dalam segmen-segmen logik & mikro dan memori, dan juga pembinaan 89 loji fabrikasi wafer baharu menjelang tahun 2029. Pada masa yang sama, keupayaan fabrikasi wafer ≤7nm dunia diramalkan berkembang pada CAGR 14% sehingga tahun 2028, sekali gus mengatasi keupayaan 1.16j wafer sebulan pada 2026. Usaha pengembangan yang menyusul dalam pelaburan fabrikasi wafer dan permintaan peralatan semikonduktor dijangka akan memenuhi prospek aliran tempahan yang lebih kukuh untuk penyelesaian-penyelesaian kejuruteraan kejituan dan ketulenan ultra tinggi milik CPE.

Pendedahan khusus kepada sistem penghantaran gas semikonduktor. CPE beroperasi dalam rantaian bekalan peralatan semikonduktor yang khusus, dengan menghasilkan komponen-komponen dimesin jitu yang digunakan dalam sistem gas bersepadu (IGS) yang menyalurkan gas UHP semasa proses-proses fabrikasi wafer. Permintaan daripada pusat data AI, EV, telefon pintar, dan elektronik maju memacu permintaan semikonduktor, lantas menyokong lebih banyak peralatan pembuatan semikonduktor yang dihantarkan di seluruh fasiliti fabrikasi wafer. Menurut SEMI, hal ini dijangka menaikkan perbelanjaan peralatan semikonduktor bahagian depan kepada USD133bn pada 2026 dan USD151bn pada 2027. Hal ini menyokong permintaan lebih kukuh untuk subsistem seperti IGS yang digunakan merentasi beratus-ratus peralatan proses dalam setiap loji fabrikasi.

Memanfaatkan pertumbuhan daripada pemain industri terkemuka. Komposisi perniagaan CPE lebih cenderung kepada sektor semikonduktor yang menyumbang sekitar 57% hasil 1HFY26 (Jun), dengan tiga pelanggan

teratas datang daripada segmen ini. Hubungan perniagaan penting yang dijalinakan turut membabitkan sebuah syarikat terkemuka dunia dalam ruang injap semikonduktor UHP dengan penguasaan pasaran dunia mencecah 40%. Sementara itu, CPE juga berjaya memperoleh pelanggan baharu iaitu syarikat pengeluar pengawal aliran jisim (MFC) dari Jepun yang menguasai 60% pasaran dunia yang memperkukuh lagi pendedahan CPE kepada ekosistem penghantaran gas semikonduktor. Selain semikonduktor, kumpulan ini mengekalkan pemelbagaian perniagaan menerusi penggunaan dalam sains hayat dan perubatan dan juga peralatan sukan yang secara keseluruhannya merangkumi kira-kira 33% hasil 1HFY26. Lebih penting lagi, syarat-syarat kelayakan yang ketat dalam rantai bekalan peralatan semikonduktor mewujudkan kos-kos penukaran, yang mengakibatkan pelanggan tetap setia dan memastikan perolehan terus terjana dengan lebih tinggi sepanjang FY26-28.

Kad Laporan Syarikat

Keputusan terkini. Hasil 2QFY26 berjumlah MYR25.2j (-24% YoY) dan pendapatan kasar 1HFY26 bernilai MYR50.6j (-19% YoY) terkesan oleh permintaan semikonduktor semakin lemah apabila pelanggan semakin berhati-hati dalam mendapatkan dan mengurus inventori. NPM jatuh mendadak kepada 7.2% (2QFY25: 31.5%), dilemahkan oleh sumber-sumber kejuruteraan dan pembuatan yang diperuntukkan kepada projek-projek artikel pertama atau FA dan kelayakan produk yang tidak menjana pendapatan, yang masih lagi belum mendatangkan sumbangan pendapatan yang ketara.

Kunci kira-kira dan dividen. CPE tetap berada dalam kedudukan tunai bersih yang kukuh apabila ia memiliki tunai bersih berjumlah kira-kira MYR141j setakat 2QFY26. Hal ini menawarkan fleksibiliti kewangan yang memadai untuk menyokong usaha pengembangan keupayaan operasi dan pembelian peralatan. Dividen 1HFY26: CPE mengumumkan dividen sementara sebanyak 1.5 sen sesaham (kira-kira MYR10.1j).

Pengurusan. CPE diketuai oleh Ketua Pegawai Eksekutif Kumpulan Lee Chen Yeong yang menyelia seluruh hala tuju strategik kumpulan, operasi, dan pembangunan perniagaan. Lee dibantu oleh Ketua Pegawai Kewangan Kumpulan Hun Jiang Yann bersama dengan barisan pegawai pengurusan berpengalaman yang menyelia bahagian pembuatan dan pembangunan perniagaan antarabangsa.

Kes Pelaburan

Walaupun prestasi 1HFY26 lemah, kami ramalkan perolehan akan mengukuh mulai 2HFY26 kelak, dirangsang oleh tempahan yang bertambah baik daripada kedua-dua pelanggan semikonduktor baharu dan sedia ada apabila pasaran semikonduktor dunia semakin rancak. Dari aspek operasi, tahap penggunaan loji sepatutnya meningkat apabila Loji 6 beroperasi dengan lebih rancak, dengan adanya 35-40 mesin tambahan. Oleh itu, kami jangkakan margin akan pulih apabila keumpulan operasi bertambah baik, dan kos-kos kelayakan FA menurun. Kami beri P/E 23-25x FY27F-28F dengan julat FV MYR1-1.25, ditambah pada P/E FY27F 25x, iaitu selaras dengan P/E hadapan purata 5 tahun

Risiko utama: Kitaran menurun sektor semikonduktor, kenaikan mendadak kos, dan kehilangan pelanggan.

Profit & Loss	Jun-23	Jun-24	Jun-25
Total turnover (MYRm)	145	90	129
Reported net profit (MYRm)	30	11	23
Recurring net profit (MYRm)	30	11	23
Recurring net profit growth (%)	(10.7)	(63.4)	111.7
Recurring EPS (MYR)	0.05	0.02	0.03
DPS (MYR)	0.0	1.2	2.5
Dividend Yield (%)	0.0	1.5	3.2
Recurring P/E (x)	17.3	47.2	22.3
Return on average equity (%)	22.0	3.5	7.2
P/B (x)	3.8	1.7	1.6
P/CF (x)	13.6	30.3	16.2

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Jun-23	Jun-24	Jun-25
Total current assets	128	283	284
Total assets	196	344	355
Total current liabilities	30	20	23
Total non-current liabilities	28	10	4
Total liabilities	58	30	27
Shareholder's equity	138	314	328
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	196	344	355
Total debt	31	11	1
Net debt	(22)	(203)	(206)

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Jun-23	Jun-24	Jun-25
Cash flow from operations	39	17	32
Cash flow from investing activities	(1)	(71)	(48)
Cash flow from financing activities	(12)	142	(18)
Cash at beginning of period	27	53	214
Net change in cash	25	89	(34)
Ending balance cash	53	214	207

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.

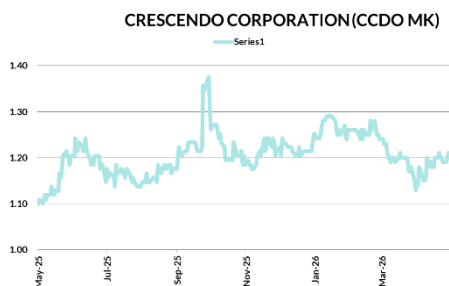


Crescendo Corporation

Nilai Saksama: MYR2.05-2.39

Harga: MYR1.20

Saham Dengan RNAV Rendah Untuk Iskandar Malaysia



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	CCDO MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	0.33j/0.08j
Hutang Bersih (%)	n/a
Modal Pasaran (MYRj)	1014.6
Beta (x)	0.9
BVPS (MYR)	1.7
Harga Rendah/Tinggi (MYR) 52 Minggu	1.108 - 1.414
Apungan Bebas (%)	23

Pemegang Saham Utama (%)

Sharikat Kim Loong SB	68.2
Gooi Seong Heen	1.7
Oversea-Chinese Bank	1.6

Prestasi Saham(%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	2.5	(2.4)	2.2	9.1
Relatif	(0.7)	(1.8)	(4.6)	(3.8)

Loong Kok Wen, CFA +603 2302 8116

Loong.kok.wen@rhbgroupp.com

Merit Pelaburan

- Pemilik tanah yang besar di Iskandar Malaysia dan penyedia tanah kepada syarikat-syarikat pusat data (DC)
- Simpanan tunai yang mencukupi untuk kegiatan pemilikan tanah
- Mewujudkan portfolio hartanah perindustrian untuk pendapatan berulang yang mampan

Profil Syarikat

Crescendo Corporation (CCDO) merupakan syarikat pembangunan hartanah yang bertapak di Johor. Ia antara syarikat pemilik tanah yang utama di Iskandar Malaysia dengan jumlah pemilikan tanah seluas 2,486 ekar di seluruh Johor. Ia melibatkan diri dalam projek hartanah kediaman, komersial, dan industri, dan pada tahun-tahun kebelakangan ini, ia turut menjual beberapa petak tanah kepada syarikat DC. Projek pembangunan utamanya yang masih berjalan termasuk Bandar Cemerlang, Bandar Cemerlang Industrial Park (BCIP), Residensi Senyum, yang berhampiran terminal Sistem Transit Laju (RTS), dan Taman Perindustrian Nusa Cemerlang (NCIP).

Sorotan

Pemilik tanah yang besar di Iskandar Malaysia. CCDO tidak mendapat perhatian yang sewajarnya daripada komuniti pelabur berikutan saiz modal pasaran yang kecil dan ketidakbolehcaraan sahamnya. Syarikat ini antara pemaju terawal yang menjual tanah kepada syarikat DC dengan mengambil peluang di sebalik kemasukan pelaburan daripada syarikat DC asing di Iskandar Malaysia. Sejak tahun 2023, CCDO telah menjual 10 petak tanah kepada syarikat teknologi termasuk Microsoft, STT GDC, Data Cloud, Yu Ao, Digital Halo, dan semua perjanjian jual beli diteruskan (empat lagi masih menunggu pemuktamadan) walaupun peraturan-peraturan Penyebaran Kecerdasan Buatan AS (USAID) dikuatkuasakan. Secara keseluruhannya, CCDO telah menjual kawasan tanah perindustrian dengan nilai sebanyak MYR1.8-1.9bn. Memandangkan pemilikan tanahnya di NCIP habis terjual, pihak pengurusan berjaya mengalihkan permintaan pelanggan kepada BCIP baharu miliknya seluas 526 ekar tahun lalu. Masih terdapat satu lagi plot tanah DC untuk jualan. Minat terhadap BCIP kelihatan kukuh kerana pihak pengurusan memberitahu bawah terdapat talian transmisi di BCIP, lalu menjadikan sistem kesalinghubungan berkuasa tinggi amat mudah untuk DC. Lebihan kawasan tanah di BCIP adalah untuk tujuan pembangunan industri, dan oleh sebab faktor lokasi dan permintaan, kami ramalkan pelancaran kilang-kilang yang siap dibina nanti akan mendapat sambutan baik.

Hasil jualan tanah digunakan untuk pengambilalihan tanah baharu dan pembayaran dividen khas. Disebabkan oleh hasil penjualan tanah yang besar, pihak pengurusan mengambil peluang untuk mengurangkan portfolio pemilikan tanahnya. Tahun lalu, CCDO mengambil alih sebuah syarikat yang memiliki enam tanah industri dan komersial (berjumlah 135 ekar) di Jeram Batu, Johor, pada harga urus niaga sebanyak MYR26.50-40 bagi setiap kaki persegi (kps). Pada pandangan kami, harga ini dianggap menarik kerana permintaan tinggi untuk tanah industri memacu kenaikan mendadak harga tanah sepanjang beberapa tahun lalu. Sementara itu, syarikat ini juga

menganugerahi para pemegang saham dividen khas pada tahun-tahun kebelakangan ini, disebabkan oleh keuntungan besar daripada penjualan tanah. Melihat penjualan tanah akan terus mendorong perolehan syarikat pada FY27, kami masih meramalkan pengagihan dividen khas.

Membina portfolio hartanah industri untuk kembangkan pendapatan berulang. CCDO turut mula membangunkan bahagian pelaburan hartanah industri untuk tujuan penyewaan. Terdapat 19 plot tanah dengan jumlah keluasan kira-kira 53 ekar di NCIP yang dikhaskan untuk tujuan penyewaan. Kini, 17 buah kilang sudahpun siap dibangunkan dengan 15 daripadanya (GDV sebanyak MYR295j) disewa, sekali gus menjana pendapatan sewaan tahunan kira-kira MYR17.3j. Kami melihat ini sebagai suatu langkah strategik. Selain melindungi perolehan daripada keadaan tidak menentu, portfolio aset perindustrian juga akan menjadi berharga terutamanya apabila saiz portfolio semakin bertambah dalam beberapa tahun kerana hartanah-hartanah industri amatlah dicari-cari dalam pasaran. Seterusnya, CCDO beroperasi rapat dengan banyak syarikat industri ekoran rekod prestasinya yang cemerlang. Oleh demikian itu, adalah tidak sukar untuk pihak pengurusan mengembangkan portfolio aset ini kepada tahap yang lebih besar.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Hasil dan PBT FY26 oleh CCDO rata-ratanya disumbang oleh jualan tanah DC di NCIP. Perolehan dilihat tidak sekata kerana urusan niaga tanah yang tinggi. Lebih banyak sumber disalurkan untuk memberikan tumpuan lebih pada jualan tanah DC sejak 2-3 tahun lalu kerana kepentingannya dan oleh itu, tidak banyak sumber dimanfaatkan untuk perniagaan pembangunan hartanah biasa.

Kunci kira-kira/aliran tunai. Paras hutang bersih CCDO hanya mencecah 0.02x setakat FY26. Dengan hasil daripada empat urusan niaga jualan tanah tertunggak, kunci kira-kiranya mungkin akan mencapai kedudukan tunai bersih pada FY27. Kami tidak menolak kemungkinan bahawa CCDO akan membuat lebih banyak pembelian tanah di Iskandar Malaysia apabila peluang berkenaan muncul.

Dividen. CCDO tidak mempunyai sebarang dasar tetap untuk bayaran dividen. Jumlah dividen pada FY26 bersamaan dengan 1 sen interim termasuk 6 sen dividen khas (7 sen keseluruhannya), berbanding 10 sen dan 6 sen pada FY25 dan FY24. Hal ini mencerminkan nisbah bayaran dividen sebanyak 89%, 16% dan 58%. CCDO juga memuktamadkan pembahagian saham 3-untuk-1 pada Sep 2024.

Pengurusan. CCDO diketuai oleh Lembaga Pengarah yang dianggotai oleh keluarga Gooi, dengan Gooi Seong Lim menyandang jawatan Pengerusi dan Pengarah Urusan. Beliau dibantu oleh tiga pengarah eksekutif daripada keluarga Gooi dan anak lelakinya Gooi Khai Shin sebagai pengarah projek.

Kes Pelaburan

Pemuktamadan jualan tanah tertunggak dan pelancaran MYR495j bakal lonjak perolehan pada FY27-28. Perolehan FY27-28 akan diperkuat oleh empat urusan niaga jualan tanah DC (Microsoft, MSFusion, Pioneer Real Estate Development, and Digital Edge), dengan gabungan tunai berpotensi kira-kira MYR1bn. Sementara itu, pihak pengurusan juga merancang untuk melancarkan projek-projek bernilai MYR495j sepanjang dua tahun berikutnya, merangkumi 337 unit rumah kategori sederhana hingga mewah di Bandar Cemerlang dan 25 unit rumah sebandung dan kilang-kilang di BCIP.

Nilai saksama. Pada pelihatan kami, CCDO amat terkurang nilai. Kos tanahnya agak rendah dan menawarkan RNAV yang menarik. FV indikatif kami untuk saham ini ialah MYR2.05-2.39, berdasarkan 65-70% diskaun pada RNAV. Risiko utama: pertumbuhan ekonomi memperlahan dengan mendadak dan keadaan arena politik yang tidak stabil.

Profit & Loss	Jan-24	Jan-25	Jan-26
Total turnover (MYRm)	341	1,151	445
Reported net profit (MYRm)	57	526	92
Recurring net profit (MYRm)	57	526	92
Recurring net profit growth (%)	131.1	828.8	(82.5)
Recurring EPS (MYR)	0.07	0.63	0.11
DPS (MYR)	0.06	0.10	0.07
Dividend Yield (%)	5.0	8.3	5.8
Recurring P/E (x)	17.8	1.9	11.0
Return on average equity (%)	5.9	44.1	6.5
P/B (x)	1.1	0.7	0.7
P/CF (x)	(13.8)	2.4	24.0

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Jan-24	Jan-25	Jan-26
Total current assets	413	651	460
Total assets	1546	2025	2007
Total current liabilities	249	367	398
Total non-current liabilities	264	198	148
Total liabilities	513	565	546
Shareholder's equity	980	1408	1415
Minority interest	53	52	46
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	1546	2025	2007
Total debt	349	194	175
Net debt	294	28	89

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Jan-24	Jan-25	Jan-26
Cash flow from operations	(73)	426	42
Cash flow from investing activities	(18)	(55)	(54)
Cash flow from financing activities	58	(259)	(70)
Cash at beginning of period	86	55	166
Net change in cash	(31)	111	(80)
Ending balance cash	55	166	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.*



Memanfaatkan Kitaran Menaik Penyimpanan Dan Memori AI

DUFU TECHNOLOGY CORP (DUFU MK)



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	DUFU MK
Perolehan Purata(MYR/USD)	7.81j/1.9j
Hutang Bersih(%)	(16.3)
Modal Pasaran(MYRj)	960.0
Beta (x)	1.3
BVPS (MYR)	0.64
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	1.08 - 2.25
Apungan Bebas (%)	45

Pemegang Saham Utama(%)

Perfect Full Yen Sdn Bhd	10.6
Perfect Commerce Sdn Bhd	8.4
Lee Hui-Ta	8.2

Prestasi Saham(%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	35.3	5.7	(10.7)	48.4
Relatif	32.1	6.4	(17.4)	35.5

Lee Meng Horng +603 2302 8115

lee.meng.horng@rhhgroup.com

Merit Pelaburan

- Memanfaatkan lonjakan kecerdasan buatan (AI) berejen, prasarana pusat data (DC), dan penyimpanan awan
- Prospek permintaan yang jelas dan kekurangan bekalan untuk produk memori dan penyimpanan
- Pemulihan penguasaan pasaran dan alfa yang ketara (kenaikan ASP)
- Permintaan kukuh dalam bahagian kepingan logam, yang mengekskoti pertumbuhan dalam industri E&E dan semikonduktor

Profil Syarikat

Dufu Technology Corp (DUFU) terlibat dalam reka bentuk, pembangunan dan pembuatan komponen permesinan jitu, komponen berkaitan pemacu cakera keras (HDD), acuan keluli, komponen pengecapan dan fabrikasi kepingan logam. Ia juga menyediakan perkhidmatan pemasaran, kejuruteraan dan sokongan siap guna.

Sorotan

Kitaran menaik permintaan berpacuan AI. Perkembangan pesat AI generatif dan berejen, di samping lonjakan dalam prasarana yang banyak menggunakan unit pemprosesan berpusat (CPU), telah mengukuhkan peranan HDD dalam ekosistem AI zaman moden. Walaupun pemacu keadaan pepejal (SSD) berprestasi cemerlang dalam tugas-tugas yang memerlukan kepantasan, HDD masih lagi menjadi tunjang penting kepada penyimpanan jimat kos pada skala besar. Pemacu perusahaan berkapasiti tinggi menawarkan nisbah kos berbanding gigabait yang lebih baik dengan jumlah kos pemilikan (TCO) yang lebih rendah. Hal ini menjadikan mereka penting untuk sistem storan berkapasiti tinggi dalam persekitaran awan, pelantar pembelajaran mendalam dan keselamatan pinggir dengan daya AI, khususnya untuk penyimpanan data jangka panjang dan aliran kerja berejen. Apabila syarikat-syarikat pengeluar besar melaporkan bahawa kapasiti pengeluaran untuk 2026 sudah terjual sepenuhnya, masa siap untuk pemacu perusahaan sekarang dilanjutkan kepada 6-12 bulan — trend ini dijangka berlarutan sehingga tahun 2027.

Ketumpatan kapasiti cakera dan titik perubahan ketara. Kejayaan teknologi telah membuka ruang buat pengeluar-pengeluar HDD untuk mengatasi kekangan mekanikal dengan beralih ke arah seni bina 11 dan 13 cakera untuk mencapai kapasiti 30-40TB. Bagi pengeluar komponen, setiap tambahan cakera dalam tindakan pemacu secara langsung menaikkan permintaan untuk peregang jitu. Selain peningkatan keluaran, penggunaan Rakaman Magnetik Berbantuan Haba (HAMR) memerlukan peralihan kepada peregang dan mekanisme peredaman khusus untuk menangani getaran dan bebanan haba berlebihan. Peralihan ketara ini bertindak sebagai pemangkin pertumbuhan yang penting, kerana komponen titanium mencatat ASP kira-kira 3-4x lebih tinggi berbanding keluli tahan karat biasa.

Kelahiran daya saing dan pemulihan penguasaan pasaran. Oleh sebab sifat perniagaan ini berteraskan jumlah keluaran yang tinggi, komposisi produk yang kecil, dan kos yang berdaya saing, pasaran komponen HDD beroperasi sebagai pasaran khusus dengan pelibatan oligopoli, sama seperti syarikat-syarikat

pengeluar HDD. Peningkatan permintaan untuk penyimpanan di seluruh dunia ini didorong oleh aliran pengumpulan data AI secara langsung kepada pembekal-pembekal seperti DUFU. Untuk makluman: DUFU telah layak menjadi pembekal sumber kedua untuk pengeluar HDD ketiga terbesar sejak tahun lalu, dan telah mendapatkan semula peruntukannya daripada peneraju pasaran selepas mengatasi cabaran-cabaran teknikal yang dialami pada 2024. Pemulihan ini, ditambah dengan jumlah keluaran yang tinggi, dijangka akan mempertingkatkan keupayaan operasi dan mendorong pengembangan margin yang ketara meskipun nilai USD lebih rendah.

Prospek teguh untuk segmen kepingan logam dan perkhidmatan sokongan kejuruteraan. Dengan merangkumi 18-30% daripada hasil kumpulan, bahagian bukan HDD diunjurkan akan merekodkan prestasi yang lebih hebat tahun ini. Pertumbuhan ini adalah seiring dengan buku pesanan yang dilihat merentasi sektor-sektor pemesinan jitu tempatan dan perkhidmatan sokongan kejuruteraan, didorong oleh kitaran menaik semikonduktor dan permintaan berterusan untuk peralatan berkaitan AI. Melihat pada fasiliti pengeluaran baru dengan kapasiti dua kali ganda dijangka beroperasi menjelang 1H27, DUFU berkedudukan baik untuk memanfaatkan peluang-peluang yang kian berkembang dalam sektor-sektor automotif, perubatan dan semikonduktor.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Perolehan FY25 yang dicatat oleh DUFU bertambah baik kepada MYR28j (+24% YoY) daripada paras rendah pada FY24, disokong oleh pertumbuhan hasil sebanyak 6.7% di tengah-tengah pemulihan permintaan sambil mendapatkan semula penguasaan pasaran.

Kunci kira-kira/aliran tunai. Syarikat ini masih berada dalam kedudukan kewangan yang baik dengan tunai bersih MYR60j setakat akhir FY25. Penurunan hasil FCF (FY25: 3.9%) dan ROE (FY25: 8.1%) sejajar dengan penurunan tahap keberuntungan sepanjang dua tahun lalu. Namun begitu, pertumbuhan lebih kukuh dijangkakan atas sebab pemulihan dalam sektor HDD dan manfaat skala.

Dividen. Pihak pengurusan mengumumkan DPS 3.5sen untuk FY25 (sama YoY), yang mencerminkan nisbah bayaran mencecah 68% dan kadar hasil dividen kira-kira 2% pada harga saham semasanya. Dengan andaian nisbah bayaran sebanyak 60% semasa tahap keberuntungan bertambah baik, dividen seharusnya meningkat bagi mencerminkan kadar hasil ~3% pada FY26.

Pengurusan. Pengerusi Eksekutif Dato' Lee Hui-Ta ialah pemegang saham utama, yang mengasaskan kumpulan ini secara bersama pada awal 1990-an. Kumpulan ini diketuai oleh CEO Teoh Chiew Hong, yang telah berkhidmat dengan syarikat ini selama lebih 20 tahun. Beliau dibantu oleh CFO syarikat, David Khoo Chong Beng, yang sudah berkhidmat dengan DUFU sejak 2017.

Kes Pelaburan

Kitaran menaik permintaan yang hebat bakal pacu pertumbuhan perolehan. Lingkungan FV kami antara MYR2.30-2.98 mencerminkan P/E 20-22x pada perolehan FY27-28F. Kami berpendapat bahawa penilaian ini menarik, kerana penilaian sasaran ini berada jauh bawah purata sektor teknologi yang lebih meluas dan purata P/E lima tahun untuk syarikat-syarikat pesaing terdekat DUFU dalam industri HDD.

Risiko negatif utama termasuklah kenaikan kos input, tempahan lebih perlahan, jumlah keluaran lebih lemah daripada jangkaan, dan kadar FX yang merugikan.

Profit & Loss	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Total turnover (MYRm)	228	260	277
Reported net profit (MYRm)	24	23	28
Recurring net profit (MYRm)	24	23	28
Recurring net profit growth (%)	-63.7	-7.3	24.4
Recurring EPS (MYR)	0.04	0.04	0.05
DPS (MYR)	0.04	0.04	0.04
Dividend Yield (%)	1.9	1.9	1.9
Recurring P/E (x)	40.4	43.6	35.1
Return on average equity (%)	7.2	6.6	8.0
P/B (x)	2.9	2.9	2.8
P/CF (x)	0.2	0.2	0.2

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Total current assets	260	257	260
Total assets	417	447	448
Total current liabilities	32	53	54
Total non-current liabilities	45	50	45
Total liabilities	77	103	99
Shareholder's equity	340	344	349
Minority interest	0	1	1
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	417	447	448
Total debt	47	64	54
Net debt	Net Cash	Net Cash	Net Cash

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Cash flow from operations	49	44	58
Cash flow from investing act	(15)	(46)	(13)
Cash flow from financing act	(40)	2	(28)
Cash at beginning of period	108	103	102
Net change in cash	(5)	(2)	12
Ending balance cash	103	102	114

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.



Kembali Mengukuhkan Prestasi Pertumbuhan

DUTCH LADY MILK INDUSTRIES (DLM MK)



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	DLM MK
Perolehan Purata(MYR/USD)	0.66j/0.16j
Hutang Bersih (%)	Tunai Bersih
Modal Pasaran (MYRj)	2087.7
Beta (x)	0.57
BVPS (MYR)	8.96
Harga Rendah/Tinggi (MYR) 52 Minggu	26.1 - 33.8
Apungan Bebas (%)	27

Pemegang Saham Utama (%)

Frieslandcampina Dlm	51.0
Amanah Saham Nasiona	11.2
Siva Kumar	3.5

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	2.9	0.1	22.5	15.3
Relatif	(0.3)	0.7	15.7	2.4

Soong Wei Siang +603 2302 8130

soong.wei.siang@rhhgroup.com

Merit Pelaburan

- Penilaian murah untuk jenama barangan tenusu terkemuka dengan nilai jenama yang kukuh semasa tahap pengambilan tenusu semakin meningkat
- Sambungan pertumbuhan perolehan selepas perpindahan ke fasiliti pengeluaran baru selesai
- Potensi kilang Bandar Enstek yang mengujakan dalam mengembangkan jumlah pasaran tertumpu dan mempertingkatkan kecekapan operasi
- Capex menurun dan paras hutang yang direndahkan menyokong bayaran dividen lebih tinggi dengan kadar hasil yang menarik sebanyak >6%.

Profil Syarikat

Dutch Lady Milk Industries ialah sebuah pengilang tenusu yang diperakui halal di Malaysia, yang ditubuhkan pada tahun 1963 dan disenaraikan di Bursa Malaysia pada 1968. Dimiliki oleh Royal FrieslandCampina, DLM menyediakan barangan susu bermutu tinggi dan penuh nutrisi untuk semua peringkat usia, termasuklah susu cecair dan susu tumbesaran, lantas menyokong kesihatan dan nutrisi tempatan. Menurut Nielsen Retail Audit pada Dis 2025, DLM mencatat penguasaan pasaran sebanyak 41.8% dalam pasaran susu cecair dan 25.1% dalam segmen susu formula dan nutrisi kanak-kanak kecil.

Sorotan

Menghampiri kitaran menaik perolehan. Kami berpendapat DLM berkedudukan baik untuk mencatat pemulihan perolehan selepas selesai berpindah sepenuhnya ke kilang barunya di Bandar Enstek pada FY25. Sebagai imbasan: Gangguan musim pandemik dan perpindahan ke kilang pengeluaran baru telah menjejaskan perolehan DLM untuk FY20-24. Selain kesan asas yang menguntungkan, sumbangan daripada kilang Bandar Enstek, kos input yang mereda dan juga nilai MYR yang lebih kukuh bertindak sebagai pemangkai perolehan pada FY26. Tambahan itu, kami menjangka DLM akan kembali semula kepada bayaran dividennya yang tinggi mulai FY26, memandangkan kitaran capex yang besar sudah tamat.

Memulakan bab baru dengan kilang di Bandar Enstek. Fasiliti baharu DLM yang canggih dan diperakui halal di Bandar Enstek (memakan kos MYR600j) akan memainkan peranan penting dalam fasa pertumbuhan seterusnya dengan mendatangkan: i) Keupayaan pengeluaran dua kali ganda untuk menggarap pertumbuhan masa depan, ii) kecekapan operasi yang dipertingkatkan (dengan automasi dan reka bentuk susun atur moden IR 4.0) dan aliran pengeluaran yang diperhalusi, iii) dan masa siap penghantaran yang lebih pantas dan langkah mengoptimumkan kos dengan penyepaduan pusat pengedarannya (mengurangkan kebergantungan pada gudang-gudang luaran), dan iv) elaan cukai pada pendapatan yang layak daripada operasinya di Bandar Enstek. Kesemua hal ini patut menyumbang dengan ketara kepada usaha pengembangan margin pada masa hadapan.

Mengembangkan jumlah pasaran tertumpu. Beberapa produk baru telah dilancarkan sejak kilang Bandar Enstek mula beroperasi, termasuklah Dutch Lady Omega 3*6 dan barisan Dutch Lady Sip & Seal Packs yang diperluas bagi memenuhi keperluan lebih banyak jenis pelanggan. Kami berpendapat bahawa perancangan produk baru DLM patut kekal kukuh menuju ke hadapan, disebabkan oleh peningkatan keupayaan R&D yang didorong oleh kilang

perintis baru di tapak Bandar Enstek. Walaupun tumpuan sekarang kebanyakannya diberikan kepada pasaran tempatan, DLM mungkin boleh mula memperluas pendedahan eksportnya (kini merangkumi 3-5% daripada jumlah jualan) apabila melihat pada produk-produk baru dan ketangkasan pengilangan di kilang Bandar Enstek dalam jangka sederhana. Oleh itu, kami menantikan prospek pertumbuhan pendapatan kasar yang lebih kukuh pada masa akan datang.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Hasil DLADY pada FY25 bertumbuh 4% kepada MYR1.5bn, disokong oleh pertumbuhan jumlah jualan sebanyak 7%. Hal ini membawa kepada pertumbuhan untung kasar mencecah 7% disebabkan oleh tahap kecekapan lebih tinggi yang berpunca daripada fasiliti pengeluaran baru dan kadar pertukaran (FX) yang lebih menguntungkan (FY25 GPM: +0.9ppts kepada 29%). Namun begitu, perolehan teras FY25 jatuh 11% kepada MYR121j, rata-ratanya diheret oleh kadar cukai berkesan yang lebih tinggi dan penyelarasan berkaitan FX yang merugikan.

Kunci kira-kira. Setelah keluar daripada kitaran capex yang berat, DLM telah mengurangkan paras hutangnya dan beralih kepada kedudukan tunai bersih pada FY25 (daripada hutang bersih MYR23j pada FY24). Kekukuhan kunci kira-kiranya patut terus bertambah baik pada masa hadapan, disokong oleh sambungan pertumbuhan perolehan dan penjanaan aliran tunai yang mantap.

Dividen. Nisbah bayaran dividen DLM berlingkungan antara 94% dan 152% semasa FY14-18 sebelum jatuh kepada 13-70% pada FY19-25, akibat terjejas oleh pandemik dan perpindahan ke kilang baru. Kami menjangka nisbah bayaran akan meningkat kelak berikutan capex yang berkurangan dan paras hutang lebih rendah. Nisbah bayaran 100% bermakna kadar hasil dividen mencecah >6%.

Pengurusan. Veronika Utami mengambil alih jawatan pengarah urusan pada Apr 2025. Sebelum ini, beliau berkhidmat sebagai pengarah pemasaran untuk syarikat produk tenusu pengguna dan nutrisi khusus di Frisian Flag Indonesia, anak syarikat Royal FrieslandCampina di Indonesia. Pengarah Kewangan Kai De Klerk sudah berkhidmat dengan DLM selama tiga tahun dan dengan kumpulan Royal FrieslandCampina sejak 2015.

Kes Pelaburan

DLM sepatutnya memaparkan trajektori pertumbuhan perolehan yang jelas pada masa hadapan daripada asas yang rendah apabila ia berhenti membayar kos-kos sekali bayar berkaitan pemindahan kilang ke Bandar Enstek. Prospeknya tampak memberangsangkan apabila mempertimbangkan potensi kilang baru yang mengujakan dalam usaha peluasan barisan produk dan mempertingkatkan kecekapan operasi. Diniagakan pada harga lebih rendah berbanding pesaing-pesaing tempatan, kami meramalkan kenaikan penilaian nanti apabila DLM mula mencatat pertumbuhan perolehan yang stabil, dengan sokongan daripada sumbangan berperingkat daripada kilang Bandar Enstek. DLM juga seharusnya dilihat sebagai pelaburan yang menarik kepada pelabur yang mencari-cari dividen memandangkan kami menjangkakan nisbah bayaran lebih tinggi kelak. Dengan lingkungan P/E antara 18-20x, iaitu setara dengan penilaian hadapan Fraser & Neave (FNH MK, TIADA SARANAN) tetapi lebih rendah berbanding penilaian Farm Fresh (FFB MK, BELI, TP: MYR3.06), kami menilai DLM pada MYR46.40-51.60.

Profit & Loss	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Total turnover (MYRm)	1,443	1,445	1,500
Reported net profit (MYRm)	72	97	103
Recurring net profit (MYRm)	131	136	121
Recurring net profit growth (%)	32.5	3%	-11%
Recurring EPS (MYR)	1.13	1.51	1.61
DPS (MYR)	0.50	0.50	0.50
Dividend Yield (%)	2.2	1.7	1.6
Recurring P/E (x)	15.9	15.4	17.3
Return on average equity (%)	30.1	27.0	21.1
P/B (x)	4.8	4.2	3.6
P/CF (x)	10.1	24.6	13.1

Sumber: Data syarikat, RHB

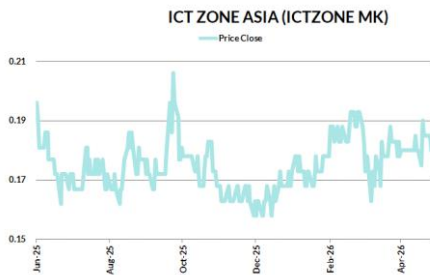
Balance Sheet (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Total current assets	404	419	429
Total assets	947	1074	1086
Total current liabilities	505	500	485
Total non-current liabilities	4	72	28
Total liabilities	510	572	513
Shareholder's equity	437	502	573
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	947	1074	1086
Total debt	11	71	91
Net debt (cash)	(55)	23	(2)

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Cash flow from operations	207	85	160
Cash flow from investing activities	(201)	(132)	(101)
Cash flow from financing activities	(45)	29	(14)
Cash at beginning of period	105	66	48
Net change in cash	(39)	(18)	45
Ending balance cash	66	48	93

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	ICTZONE MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	0.44j/0.11j
Hutang Bersih (%)	n/a
Modal Pasaran (MYRj)	143.2
Beta (x)	0.6
BVPS (MYR)	0.14
Harga Rendah/Tinggi (MYR) 52 Minggu	0.16-0.215
Apungan Bebas (%)	25

Pemegang Saham Utama (%)

ICT Zone Holding	52.5
Choo Chin Thye	5.0
Kiat Ng Soon	2.8

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	2.8	0.0	12.1	N/A
Relatif	(0.8)	(0.1)	4.7	N/A

Lee Meng Horng +603 2302 8115

lee.meng.horng@rhbgroupp.com

Merit Pelaburan

- Model pengewangan berbilang fasa bagi tujuan mengoptimumkan pulangan
- Ketersediaan modal untuk memperluas skala operasi dan menggarap penguasaan pasaran
- Pendorong-pendorong industri ICT, dan disokong oleh buku pesanan bernilai MYR293j
- Perkhidmatan pengkomputeran neutral karbon bakal pacu permintaan

Profil Syarikat

ICT Zone Asia beroperasi dalam bidang penyelesaian pembiayaan teknologi, penjualan perkakasan dan perisian ICT, penyediaan penyelesaian dan perkhidmatan awan, dan penyediaan perkhidmatan IT. Ia mengedarkan produk dan perkhidmatannya kepada rakan-rakan strategik, rakan-rakan saluran, syarikat-syarikat swasta dan awam, badan-badan dan agensi-agensi berkaitan kerajaan, dan pengguna runcit. Pasaran operasi utamanya ialah Malaysia, dengan pendedahan kepada pasaran Singapura, Bangladesh, dan Indonesia bagi penyediaan penyelesaian dan perkhidmatan awan.

Sorotan

Peranti sebagai Perkhidmatan (DaaS). Model DaaS memberikan penyelesaian sehati tanpa sebarang isu untuk pengguna-pengguna peranti ICT, dengan menggabungkan pembiayaan, peranti ICT dan perkhidmatan lengkap seperti sokongan penyelenggaraan dan teknikal, analisis, dan sandaran data dan pemulihan peranti. Pasaran dunia DaaS dinilai pada USD105bn pada tahun 2023 dan dijangka akan mencapai USD1.69trn menjelang 2032, dengan bertumbuh pada CAGR 36.18% sepanjang tempoh 2024-2032, menurut SNSinsider. Dalam pasaran tempatan, model perkhidmatan terus ini menjadi pilihan dalam sektor kerajaan dan semakin mendapat sambutan dalam segmen swasta dan korporat untuk aliran tunai dan pengurusan kitaran hayat yang lebih baik dan juga penjimatan cukai.

Modelnya yang berasaskan langganan membolehkan syarikat dan agensi mengelakkan pelaburan besar dalam peranti ICT dan hanya membayar belanja mengurus. Ia juga melanjutkan jangka hayat berguna untuk peranti dan menyumbang pada pengurangan sisa ICT, serta menggalakkan amalan kitar semula secara bertanggungjawab. Dengan memperakui penekanan lebih tinggi pada penyelesaian teknologi lestari, syarikat ini telah menembusi ruang penyediaan perkhidmatan pengkomputeran karbon neutral dengan pelbagai akreditasi seperti MyHijau Mark dan ISO14001:2015. Penyelesaian ini menghapuskan kesan alam sekitar daripada peranti-peranti ICT yang dikaitkan dengan pelanggannya dan mempertingkatkan faktor tarikan jualan untuk produk dan perkhidmatan, memandangkan syarat-syarat pelaporan ESG semakin berkembang.

Pendapatan berulang dan berbilang kitaran yang kukuh. Buku pesanan belum bayarnya sebanyak MYR293j (setakat Jan 2026), asas model pajakan dan sewaan yang pelbagai, dan jumlah unit aset >140 ribu, memberikan keterlihatan perolehan yang teguh buat syarikat ini sepanjang beberapa tahun seterusnya. Strateginya untuk memaksimumkan pulangan modal menerusi

kitaran hayat tiga peringkat dijangka akan membuahkan hasil dan mendorong pulangan lanjut pada FY28 (Jan). Susulan tamatnya kitaran hayat pertama bawah sewaan peranti baru sepanjang tempoh purata selama tiga tahun, dan selepas itu peranti tersebut rosot nilai sepenuhnya, kitaran hayat kedua untuk sewaan atau pelupusan peranti yang diperbaharui akan menjana margin yang jauh lebih tinggi untuk peranti-peranti tersebut. Pada peringkat akhir, ia memasarkan peranti ICT yang menjalani dua peringkat pertama menerusi saluran-saluran seperti platform e-dagang untuk memaksimumkan nilai sisanya, sekali gus mengoptimumkan IRR. Jangkaan hasil purata lebih tinggi bagi setiap peranti atau nilai sisa susulan pergerakan harga menaik juga menjadi faktor pendorong.

Pendorong-pendorong industri buat industri ICT. Industri ICT juga berdepan dengan faktor pendorong dari segi permintaan dan bekalan, dan kedua-duanya menguntungkan syarikat ini. Kekurangan bekalan dunia dan kenaikan harga memori dan simpanan dijangka akan meningkatkan harga peranti, lantas merangsang akses pengguna secara besar-besaran dalam segmen DaaS atau untuk mengutamakan unit yang diperbaharui, sambil menambah baik sumbangan hasil bagi segmen perdagangan. Menyentuh aspek permintaan, pemacu-pemacu jangka panjang seperti penaiktarafan berpacuan AI, perkhidmatan awan, pembaharuan teknologi, inisiatif kerajaan, dan agenda pendigitalan dijangka akan terus mendorong pertumbuhan permintaan jangka panjang. Kumpulan ini menyasarkan buku pesanan bernilai MYR500j sepanjang 2-3 tahun seterusnya, disokong oleh perancangan projek yang kukuh dan ketersediaan dari segi pembiayaan untuk digunakan dalam projek-projek baru.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Disenaraikan di Bursa Malaysia pada Jun 2025, syarikat ini merekodkan CAGR empat tahun (FY22-26) sebanyak 38%, 34% dan 39% masing-masing untuk hasil, untung kasar dan PATAMI-nya, sekali gus memaparkan potensi pertumbuhan yang besar. Pada FY26, syarikat ini merekodkan margin untung kasar dan PATAMI mencecah 19% dan 9%.

Kunci kira-kira. Syarikat ini mencatat ROE 18% dan ROA 6% pada FY26. Kedudukan hutangnya masih berada pada paras baik dengan hutang bersih sebanyak 69% pada FY26, terutamanya untuk membiayai model pembiayaan teknologi DaaS miliknya dengan CFO berjumlah MYR84j.

Pengurusan. Syarikat ini dikemudi oleh Lim Kok Kwang, yang merupakan pengasas bersama syarikat dan Pengarah Urusan

Kes Pelaburan

Nilai saksama. Ditambah pada P/E sasar 10-13x FY27F-28F (Jan), kami memperoleh nilai saksama dalam lingkungan MYR0.25-0.38. Kami berpendapat penilaian ini amat munasabah memandangkan kedudukan pasaran strategik syarikat ini, usaha pengembangan yang dapat diramalkan, dan prospek industri yang optimis. Risiko-risiko utama melibatkan kebergantungan pada rakan-rakan strategik, sifat perniagaan yang memakan modal yang besar, dan ketidaktentuan berkenaan saiz buku pesanan masa depannya.

Profit & Loss	Jan-24	Jan-25	Jan-26
Total turnover (MYRm)	1,144	1,278	1,870
Reported net profit (MYRm)	7	9	16
Recurring net profit (MYRm)	6	8	14
Recurring net profit growth (%)	7.4	37.4	67.3
Recurring EPS (MYR)	0.013	0.013	0.020
DPS (MYR)	0.003	0.002	0.001
Dividend Yield (%)	1.5	1.3	0.8
Recurring P/E (x)	13.6	13.6	8.9
Return on average equity (%)	12.0	16.6	17.9
P/B (x)	1.6	1.7	1.3
P/CF (x)	2.2	1.3	1.7

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Jan-24	Jan-25	Jan-26
Total current assets	44	51	79
Total assets	192	237	295
Total current liabilities	60	35	106
Total non-current liabilities	70	71	80
Total liabilities	130	166	185
Shareholder's equity	61	70	109
Minority interest	0	1	(0)
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	192	237	295
Total debt	130	166	185
Net debt	(74)	(87)	(75)

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Jan-24	Jan-25	Jan-26
Cash flow from operations	45	91	84
Cash flow from investing activities	(93)	(92)	(96)
Cash flow from financing activities	49	5	25
Cash at beginning of period	8	9	14
Net change in cash	1	5	13
Ending balance cash	9	14	27

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 Perladangan Tulen Berdividen Tinggi

INNORISE PLANTATION (INNO MK)



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	INNO MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	0.57j/0.14j
Hutang Bersih (%)	(5.1)
Modal Pasaran (MYRj)	976.9
Beta (x)	0.6
BVPS (MYR)	0.67
Harga Rendah/Tinggi (MYR) 52 Minggu	1.68-2.17
Apungan Bebas (%)	21

Pemegang Saham Utama (%)

Innoprise Corp Sdn Bhd	50.2
TSH Resources Bhd	21.9
United Overseas Bank	4.5

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	8.2	7.1	11.1	26.5
Relatif	5.1	7.8	4.4	13.7

Iftaar Hakim Rusli +603 2302 8114

iftaar.hakim.rusli@rhhgroup.com

Merit Pelaburan

- Penerima manfaat daripada harga CPO yang tinggi
- Profil usia pokok yang muda
- Kadar hasil dividen sentiasa melangkaui paras purata

Profil Syarikat

Innoprise ialah sebuah syarikat minyak sawit huluan tulen yang terlibat dalam penanaman perladangan minyak sawit dan pemprosesan FFB untuk menghasilkan CPO dan isirung sawit (PK). Dengan jumlah pemilikan bank tanah seluas 22,763ha di Sabah, ia mempunyai enam ladang minyak sawit dan satu kilang pemprosesan minyak sawit, dengan kawasan seluas 12,246ha ditanam dengan pokok minyak sawit. Innoprise telah mencapai pensijilan 100% Minyak Sawit Lestari Malaysia (MSPO) untuk semua ladang dan kilang pemprosesan minyak sawitnya sejak 2019.

Sorotan

Meraih manfaat daripada harga CPO meningkat. Harga CPO meningkat 15% dalam masa lapan minggu susulan konflik di Timur Tengah baru-baru ini, lalu membawa purata YTD-2026 kepada MYR4,269/tan. Kami ambil maklum bahawa minyak mentah dan CPO ada hubung kait positif (+0.75) dan – memandangkan harga minyak mentah yang masih tinggi sebanyak USD90-100/tong berbanding USD70 sebelum perang AS/Israel-Iran – harga CPO berkemungkinan besar akan terus bertahan dalam jangka dekat. Hal ini akan disokong lagi oleh keputusan Indonesia untuk melaksanakan mandat B50 mulai 1 Jul, yang menaikkan permintaan PO sebanyak 1.5j tan untuk 2026.

Innoprise, sebagai syarikat perladangan tulen, bakal menerima manfaat besar daripada harga CPO yang tinggi, dan anggaran kami pada MYR4,400 dan MYR4,300 setan untuk 2026 dan 2027 memandangkan potensi kenaikan lanjut daripada purata YTD sekarang. Kami anggarkan, untuk Innoprise, kenaikan ASP CPO dan PK setiap MYR100/tan akan menaikkan perolehannya sekitar 6-10% setahun. Maka, saham ini mencatat prestasi baik semasa harga CPO meningkat. Tambahan itu, ia juga terus mencatat prestasi melangkaui jangkaan, meskipun ketika harga CPO menurun – pada Apr 2025, harga sahamnya menokok 3% berbanding penyusutan harga CPO 16%.

Profil usia pokok yang menarik. Kawasan bertanam Innoprise mencapai keluasan 12,246ha. 95% daripada pokoknya berada pada peringkat kematangan terbaik (10 tahun ke atas). Hal ini membuka ruang untuk ia menjana keluaran yang konsisten sebanyak 22 tan/ha – lebih tinggi daripada purata keluaran Sabah pada 16.76 tan/ha pada 2025 dan pesaing-pesaingnya sebanyak 19-20 tan/ha. Tidak seperti syarikat-syarikat perladangan lain yang memiliki profil usia pokok yang lebih tua, Innoprise juga meraih manfaat daripada tiada atau kurangnya kegiatan penanaman semula yang mungkin mengganggu tahap pengeluaran dalam jangka dekat. Walaupun begitu, kami menekankan yang ia merekodkan pertumbuhan FFB negatif sebanyak -1% YoY pada FY25 akibat keadaan cuaca buruk di Sabah pada 1H25. Pihak pengurusan sedang menasaskan pertumbuhan pengeluaran FFB antara 5-10% YoY pada FY26-27, selepas prestasi yang lemah pada FY25. Pada 1Q26, pengeluaran

FFB memulih 13% YoY, manakala keluaran CPO melonjak naik 29% YoY, iaitu lebih tinggi daripada paras keluaran Sabah dan rekod kebangsaan sebanyak +7% YoY dan pertumbuhan +11% YoY.

Pengurusan kos yang berhemat Innoprise mendapatkan keperluan bajanya untuk FY26 pada Dis 2025, dengan harga 15-20% lebih rendah berbanding kadar semasa, sekali gus melindunginya daripada ketidaktentuan yang ada sekarang. Tambahan itu, memandangkan kawasan bertanamnya tertumpu di Kalabakan, kos logistik merangkumi <5% daripada jumlah kos dan akan diimbangi oleh kenaikan harga CPO. Di samping hasil FFB yang lebih tinggi daripada paras purata, perkara ini bermakna margin PATAMI teras berjumlah 27-30% untuk syarikat ini pada FY24-FY25F adalah jauh lebih kukuh, berbanding purata syarikat pesaing, iaitu sebanyak 12-15%. Innoprise juga dijangka akan terus merekodkan margin yang stabil dalam jangka dekat.

Kadar dividen lumayan. Innoprise mempunyai dasar dividen rasmi untuk membayar sekurang-kurangnya 80% daripada PAT, sebagai ganjaran buat pemegang saham. Sepanjang FY24-25, ia merekodkan nisbah bayaran 85-99% (lingkungan purata syarikat pesaing: 50-60%), yang bermakna kadar dividen ~8%. Dengan kedudukan tunai bersih dan capex yang kecil, Innoprise patut mampu mengekalkan kadar dividen yang menarik pada ~7-9%.

Kad Laporan Syarikat

Keputusan terkini. Innoprise mencatat perolehan bersih teras MYR21j (-1% QoQ, -33% YoY) untuk 4Q25, lalu membawa PATAMI teras FY25 kepada MYR75j (-9% YoY). Penurunan ini berpunca daripada jumlah jualan CPO yang lebih rendah (-6% YoY) akibat keadaan cuaca buruk dan anggaran kos unit lebih tinggi (+15% YoY). Sementara itu, ASP untuk CPO menokok pada kadar kecil sebanyak 2% YoY kepada MYR4,306/tan, manakala ASP PK meningkat pada kadar lebih tinggi iaitu 29% YoY kepada MYR3,402/tan.

Margin EBIT kukuh. Margin EBIT Innoprise susut kepada 35% pada FY25 (FY24: 41%) ekoran kos lebih mahal dan jumlah CPO lebih rendah, walaupun sebahagiannya dilemahkan oleh ASP lebih tinggi. Innoprise dianggarkan akan mencatat pemulihan margin pada FY26, menghampiri paras pada FY24.

Kunci kira-kira. Innoprise terus berada pada kedudukan tunai bersih sebanyak MYR16j pada FY25 dan, melihat pada capexnya yang kecil –disebabkan oleh pokoknya yang muda (purata usia: 10-11 tahun) – ia patut dapat mengekalkan kedudukan tunai bersihnya.

Dividen. Innoprise mengumumkan DPS akhir 15 sen pada FY25, lalu membawa nisbah bayaran teras kepada 99% (nisbah bayaran FY24: 85%). Hal ini bermakna kadar dividen menceah 7.5% pada harga saham semasa.

Innoprise dipimpin oleh barisan pengurusan berkemahiran, terdiri daripada Pengarah Eksekutif Bukan Bebas dan Pengerusi Datuk Jasni bin Daya, dan Pengarah Urusan Datuk Kelvin Tan Aik Pen, yang berpengalaman lebih 40 tahun dalam pertanian.

Kes Pelaburan

Kami menjangka pertumbuhan perolehan akan didorong oleh: i) Harga CPO lebih tinggi, yang memberikan kelebihan kepada syarikat perladangan tulen; ii) pemulihan pengeluaran FFB oleh sebab keadaan cuaca baik. Hal ini disokong lagi oleh kadar dividen lumayan pada 7-9%, yang menjadikannya pilihan menarik untuk pelabur yang inginkan saham yang agak selamat. Kami menilai saham ini berdasarkan P/E 12-13x pada perolehan FY26F. Nilai ini lebih rendah berbanding penilaian yang kami berikan kepada Johor Plantations Group (JPG MK), yang kami anggap wajar kerana saiz JPG yang lebih besar dan ASP lebih tinggi. Julat P/E ini adalah +0.8SD daripada purata lima tahunnya, diwajibkan oleh jangkaan FY26F sebagai tahun pemulihan untuk syarikat perladangan ini.

Profit & Loss	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Total turnover (MYRm)	1,443	1,445	1,500
Reported net profit (MYRm)	72	97	103
Recurring net profit (MYRm)	131	136	121
Recurring net profit growth (%)	32.5	3%	-11%
Recurring EPS (MYR)	1.13	1.51	1.61
DPS (MYR)	0.50	0.50	0.50
Dividend Yield (%)	2.2	1.7	1.6
Recurring P/E (x)	15.9	15.4	17.3
Return on average equity (%)	30.1	27.0	21.1
P/B (x)	4.8	4.2	3.6
P/CF (x)	10.1	24.6	13.1

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Total current assets	404	419	429
Total assets	947	1074	1086
Total current liabilities	505	500	485
Total non-current liabilities	4	72	28
Total liabilities	510	572	513
Shareholder's equity	437	502	573
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	947	1074	1086
Total debt	11	71	91
Net debt (cash)	(55)	23	(2)

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Cash flow from operations	207	85	160
Cash flow from investing activities	(201)	(132)	(101)
Cash flow from financing activities	(45)	29	(14)
Cash at beginning of period	105	66	48
Net change in cash	(39)	(18)	45
Ending balance cash	66	48	93

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.

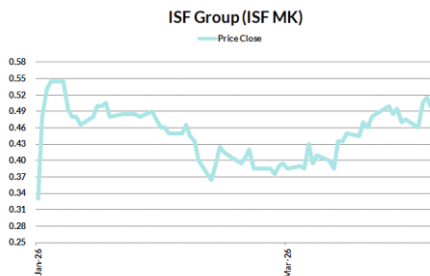


ISF Group

Mengalir Masuk Ke Era Pertumbuhan Johor

Nilai Saksama: MYR0.61-0.67

Harga: MYR0.50



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	ISF MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	6./1.69j
Hutang Bersih (%)	n/a
Modal Pasaran (MYRj)	500
Beta (x)	0.2
BVPS (MYR)	n/a
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.35 - 0.56
Apungan Bebas (%)	27

Pemegang Saham Utama (%)

Asf Eternity Sdn Bhd	60.1
Boon Chen Jeff Ai	12.5
Yap Chui Fan	0.0

Prestasi Saham (%)

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

Adam Mohamed Rahim +603 2302 8101

adam.mohamed.rahim@rhbgroupp.com

Merit Pelaburan

- Pelaburan pusat Data (DC) di Malaysia, khususnya di Johor, akan terus mendorong pertumbuhan buku pesanannya
- Bakal memanfaatkan Zon Ekonomi Khas Johor-Singapura (JS-SEZ), disebabkan oleh jejak kehadirannya yang kukuh di negeri tersebut (60.4% daripada hasil FY24 diterima dari Johor)
- Pendedahan di Pulau Pinang (menyumbang 22.1% daripada hasil FY24) mempunyai prospek kerja perindustrian yang bagus.

Profil Syarikat

ISF Group (ISF) terlibat dalam bekalan dan pemasangan sistem perpaipan untuk premis-premis pengguna akhir, dan juga bekalan air dan perpaipan prasarana pembetulan. Selain itu, ia menyediakan perkhidmatan penyelenggaraan dan baik pulih untuk sistem perpaipan. Sebahagian besar hasil diterima daripada projek-projek DC, yang menyumbang 50.8% daripada hasil FY25. Bahagian terkecil daripada pendapatan FY25 (sebanyak 8.6%) datang daripada kerja-kerja untuk jenis prasarana lain berkaitan loji kuasa dan fasiliti transit massa, antara lainnya.

Sorotan

Buku pesanan. ISF memiliki buku pesanan belum bayar bernilai MYR125.7j setakat akhir Dis 2025, dengan 55% datang daripada projek hartanah kediaman, diikuti oleh projek DC (20% daripada nilai pesanan). Selebihnya diterima daripada hartanah komersial, perindustrian dan jenis-jenis hartanah lain, seperti bekalan air dan prasarana pembetulan dan juga fasiliti institusi, penjagaan kesihatan, loji kuasa dan transit massa. Untuk tahun kewangan semasa, ISF telah mendapatkan kerja-kerja baru bernilai MYR32.5j untuk sebuah DC, pangsapuri perkhidmatan biasa, di samping pangsapuri perkhidmatan yang bersambung dengan hospital swasta.

Buku tender. Buku tender syarikat ini bernilai MYR456.6j setakat akhir 31 Dis 2025, dengan 61.6% adalah daripada tender berkaitan DC. Hal ini disusuli oleh hartanah komersial (13.1%), hartanah kediaman (10.3%), lain-lain (7.7%), dan hartanah perindustrian (7.3%). Dengan buku tender bernilai MYR456.6j ini, kami berpendapat bahawa andaian kadar kemenangan sebanyak 30% adalah munasabah – yang bermakna nilai penambahan kerja kira-kira MYR140j untuk FY26F.

Berkedudukan baik untuk memanfaatkan pertumbuhan pembangunan Johor. Kami juga memandang positif akan jejak kehadiran ISF yang teguh di Johor, dengan 68% daripada hasil diterima dari Johor sepanjang 7M25 – sekali gus membuka ruang untuk kumpulan ini memanfaatkan prospek perindustrian di JS-SEZ, kerana Johor ialah negeri yang merekodkan FDI tertinggi pada 2025 (bernilai MYR110bn). Tambahan itu, permintaan lebih tinggi untuk projek kediaman berhampiran kawasan Rangkaian Sistem Transit Laju (RTS) di Johor Bahru mungkin akan merangsang keperluan untuk membina prasarana perpaipan untuk premis-premis pengguna akhir.

Prospek DC. Menurut artikel yang memetik Lee Ting Han, ahli majlis eksekutif negeri Johor untuk pelaburan dan perdagangan, kesemua 48 buah DC di Johor dijangka mula beroperasi menjelang 2030, dengan jumlah kapasiti yang disahkan mencecah 5,100GW. Sementara itu, Johor memiliki 15 DC yang sudah siap dengan kapasiti berjumlah 1,700GW. Hal ini patut menyokong kemasukan kerja untuk premis-premis pengguna akhir buat ISF. Oleh itu, kapasiti tambahan sebanyak 3.4GW berpotensi membawa kepada bekalan air hanya 238j liter sehari (MLD) untuk DC, berdasarkan andaian 0.07MLD air bagi setiap MW. Keseluruhannya, hal ini seharusnya dapat menampung keperluan untuk prasarana perpaipan untuk DC, yang biasanya mengaut margin untung kasar (GPM) antara 35% dan 39% (lebih tinggi daripada GPM bagi kerja hartanah kediaman dan komersial).

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Prestasi syarikat ini bertumbuh dengan stabil pada FY25, apabila ia mencatat kenaikan hasil sebanyak 80% YoY, yang menyebabkan perolehan teras melonjak naik 177% YoY. Perkara ini disokong oleh sumbangan lebih tinggi daripada kerja perpaipan untuk DC (yang meraih margin lebih tinggi berbanding kerja kediaman), iaitu mencecah 50.8% pada FY25 berbanding 21.3% pada FY24.

Kunci kira-kira. Setakat akhir FY25, ISF mempunyai tunai bersih MYR12j, yang memberikannya ruang untuk mengambil pinjaman bagi kerja-kerja akan datang. ROAE masih kukuh, melepasi 30% sepanjang tiga tahun kewangan lalu (FY23 hingga FY25) apabila kumpulan ini berjaya menambah baik untung teras bersihnya kepada 26.7% pada FY25, daripada 11.3% pada FY23.

Dividen. Syarikat ini tiada dasar dividen, tetapi kami tidak menolak kebarangkalian adanya potensi untuk bayaran dividen lebih pada FY26, atas jangkaan tahap keberuntungan yang lebih baik.

Pengurusan. ISF mempunyai barisan pengurusan yang berpengalaman, diketuai oleh Pengarah Urusan Ai Boon Chen dan Pengarah-Pengarah Eksekutif Ai Sew Fuat dan Lim Ay Yum. Mereka masing-masing berpengalaman lebih kurang 13, 46, dan 44 tahun dalam industri perpaipan. Pengarah-pengarah eksekutif dibantu oleh kakitangan pengurusan kanan penting yang masing-masing mempunyai pengalaman berkaitan selama lapan hingga 15 tahun.

Kes Pelaburan

Bakal mencatat pertumbuhan lebih stabil. Pasaran Johor sememangnya merupakan pemacu perolehan utama untuk ISF (68% daripada hasil pada 7M25). Walaupun begitu, ISF telah memperoleh projek-projek di Pulau Pinang, Melaka dan Selangor (antara lainnya) – lantas membuka peluang untuk ia menggarap potensi pertumbuhan di negeri-negeri ini. Pertelingkahan yang sedang berlaku di Timur Tengah mungkin membuatkan sesetengah penyedia perkhidmatan awan berskala besar, mengalihkan operasi mereka ke Asia (termasuk Malaysia) dari Timur Tengah. Perkara ini mungkin menjadi lebih menarik apabila JS-SEZ dibuka, jika tiada risiko daripada gangguan rantai bekalan yang besar untuk komponen AI.

Nilai saksama. Ditambat pada P/E sasar 19-21x untuk perolehan FY27F, FV ISF berlingkungan antara MYR0.61-0.67. P/E sasar yang diberikan ini mencerminkan kelebihanannya, ekoran pengalamannya dalam meliputi pelbagai jenis premis pengguna akhir yang memberikan peluang pertumbuhan untuk kumpulan ini. Selain itu, penilaian sasaran ini juga masih berada bawah nilai syarikat kontraktor pembinaan perindustrian dan DC (iaitu syarikat bermodal besar), lantas mencerminkan modal pasaran ISF yang lebih kecil.

Risiko-risiko utama melibatkan kemerosotan dalam ruang DC, dan kos bahan binaan lebih mahal daripada yang dijangka seperti harga paip.

Profit & Loss	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Total turnover (MYRm)	39	55	99
Reported net profit (MYRm)	4	10	25
Recurring net profit (MYRm)	4	9	26
Recurring net profit growth (%)	369.6	115.8	176.8
Recurring EPS (MYR)	0.00	0.01	0.03
DPS (MYR)	0.00	0.01	0.01
Dividend Yield (%)	0.0	2.0	2.4
Recurring P/E (x)	114.1	52.9	19.1
Return on average equity (%)	34.1	64.9	118.8
P/B (x)	33.3	34.1	17.9
P/CF (x)	72.9	134.7	25.2

Sumber: Data syarikat, RHB

Nota: EPS, DPS, P/E, P/B dan P/CF berulang untuk FY23-FY25 adalah berdasarkan asas saham diperluas sebanyak 1,000j selepas IPO

Balance Sheet (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Total current assets	26	43	63
Total assets	40	51	71
Total current liabilities	21	33	40
Total non-current liabilities	4	3	3
Total liabilities	25	36	43
Shareholder's equity	15	15	28
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	40	51	71
Total debt	5	5	8
Net debt	(6)	(6)	(12)

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Cash flow from operations	7	4	20
Cash flow from investing activities	(1)	0	0
Cash flow from financing activities	(3)	(3)	(11)
Cash at beginning of period	5	7	8
Net change in cash	2	1	9
Ending balance cash	7	8	17

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.

JATITINGGI (JTGROUP MK)



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	JTGROUP MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	0.85j/0.2j
Hutang Bersih (%)	n/a
Modal Pasaran (MYRj)	237.6
Beta (x)	1.6
BVPS (MYR)	n/a
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.31 - 0.77
Apungan Bebas (%)	29

Pemegang Saham Utama (%)

Broad River Cap Sdn	45.9
Seri Lim Yeong Seong	11.7
Chin Jiunn Shyong	4.0

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	(9.4)	(16.5)	(30.4)	43.3
Relatif	(12.6)	(15.9)	(37.2)	30.4

Max Koh +603 2302 8131

max.koh@rhbgroup.com

Merit Pelaburan

- Penerima manfaat daripada pengembangan grid kuasa dan pembinaan pusat data (DC)
- Peralihan kepada status kontraktor utama untuk Tenaga Nasional (TNB) mendorong penambahan buku pesanan
- Peningkatan margin menerusi bidaan terus untuk projek-projek TNB dan pengambilalihan syarikat pembuatan paip

Profil Syarikat

Jati Tinggi Group ialah sebuah syarikat penyedia penyelesaian kejuruteraan. Menerusi anak syarikat utamanya Jati Tinggi Holding, skop kerja kumpulan ini merangkumi pemasangan dan penyelenggaraan kabel kuasa bawah tanah dan atas tanah (kapasiti daripada 11kV hingga 500kV), dan juga kerja EPCC untuk pencawang. Sebagai kontraktor utama bertauliah bagi pihak Tenaga Nasional (TNB MK, BELI, TP: MYR16.50), ia meraih manfaat daripada pengembangan grid dan pembinaan DC di Malaysia.

Sorotan

Peralihan kepada status kontraktor utama untuk TNB. Sejak tahun 2003, Jati Tinggi menjalankan kerja EPCC untuk kontraktor-kontraktor utama TNB. Pada awal 2025, kumpulan ini menjadi salah satu kontraktor utama TNB, yang membolehkan ia memintas "orang tengah" dan mendapatkan kontrak lebih besar dengan margin lebih tinggi. Sejak itu, ia telah memperoleh kerja-kerja bernilai MYR333j terus daripada TNB. Kerja-kerja tersebut termasuklah kontrak bernilai MYR161j untuk sambungan bekalan pukal berkapasiti 275kV kepada sebuah DC di Johor – kontrak tunggal terbesar yang diraih oleh kumpulan ini. Ia juga ditawarkan kontrak bernilai MYR117j untuk sambungan DC berkapasiti 275kV DC pada Dis 2025. Kerja-kerja TNB sekarang merangkumi 94% daripada buku pesanan belum bayarnya. Susulan pelantikannya sebagai kontraktor utama, margin bersih Jati Tinggi menokok 3.1ppts kepada 5.1% pada FY25 (berbanding 3% pada FY22).

Penerima manfaat daripada perbelanjaan capex lebih pantas oleh TNB. Jati Tinggi merupakan penerima manfaat daripada perbelanjaan capex lebih pantas oleh TNB setelah ia memperuntukkan capex terkawal sebanyak MYR13bn dan MYR15bn pada FY26 dan FY27 (daripada MYR12bn pada FY25). Untuk Tempoh Kawal Selia 4 (RP4: 2025-2027), pihak Kerajaan sudah meluluskan capex terkawal asas berjumlah MYR26bn, iaitu kenaikan 29% daripada RP3. Namun begitu, terdapat potensi untuk TNB menaikkan capex ke paras maksimum MYR42bn (108% lebih tinggi daripada RP3) demi memenuhi permintaan tenaga lebih tinggi. Kami anggarkan TNB akan membekalkan kapasiti baharu sebanyak 700MW kepada DC-DC setiap tahun, yang patut mendorong penambahan buku pesanan buat Jati Tinggi.

Buku pesanan bernilai MYR770j dengan potensi kenaikan daripada buku tender bernilai MYR2.2bn. Jati Tinggi sekarang memiliki buku pesanan belum bayar bernilai MYR770j (berbanding MYR400j pada awal tahun 2025). Kontrak-kontrak TNB membentuk 94% daripada buku pesanan, dengan 47%

ialah kerja berkaitan DC. Dari segi skop kerja, sekitar 35% daripada buku pesanan adalah untuk kerja pencawang, dan selebihnya untuk talian kuasa.

Kami berpendapat bahawa buku pesanan belum bayarnya akan menyokong hasil kumpulan untuk tempoh 12-24 bulan seterusnya. Pihak pengurusan sedang menghantar tender untuk kerja-kerja bernilai MYR2.2bn, dengan TNB merangkumi 90% daripada jumlah kontrak. 74% daripada projek-projek ini adalah untuk pencawang, yang mengaut margin lebih tinggi berbanding talian penghantaran kuasa. Pihak pengurusan menyasar untuk mendapatkan kerja-kerja bernilai MYR300j pada FY26, yang menandakan kadar kemenangan kontrak mencecah 14%. Pada pandangan kami, sasaran ini munasabah kerana syarikat tersebut telah meraih projek-projek bernilai MYR198j YTD – sudahpun merangkumi 42% daripada tawaran kerja baru untuk FY25, dan 66% daripada sasarannya. Baru-baru ini, kumpulan ini juga mengambil alih 51% saham dalam Roxflex Pipe untuk MYR6j (P/E FY25 mungkin 3x). Hal ini membolehkan kumpulan ini memperoleh bekalan paip polietilena yang stabil, iaitu komponen teras untuk projek utilitinya. Pihak pengurusan menjangka perniagaan Roxflex akan menyumbang MYR2j pada kumpulan ini setahun.

Kad Laporan Syarikat

Keputusan terkini. Jati Tinggi melaporkan perolehan bersih berulang sebanyak MYR1.2j pada 1QFY26 (Feb). Perolehan berulang berkembang 108% YoY berikutan pertumbuhan pendapatan kasar sebanyak 198%, rata-ratanya disebabkan oleh sumbangan lebih kukuh daripada dua kontrak bekalan pukal berkapasiti 275kV. Berbanding suku lalu, perolehan jatuh 67% akibat bil peringkat siap lebih rendah untuk dua projek yang sama, manakala kos kekal tinggi. Pihak pengurusan memberi bayangan peningkatan margin pada suku-suku akan datang ekoran pengiktirafan hasil lebih kukuh untuk projek-projek barunya.

Kunci kira-kira. Setakat akhir Februari, Jati Tinggi berada pada kedudukan tunai bersih. Kumpulan ini memiliki tunai sebanyak MYR76j dengan jumlah pinjaman MYR42j.

Dividen. Jati Tinggi tidak membayar sebarang dividen dalam beberapa tahun kebelakangan ini, tetapi kami tidak menolak kemungkinan kumpulan ini melaksanakan dasar dividen dalam 3-5 tahun apabila melihat pada kedudukan tunai bersihnya sekarang dan penjana aliran tunai yang kukuh.

Pengurusan. Jati Tinggi dipimpin oleh pengarah urusan Dato' Seri Lim Yeong Seong yang berpengalaman lebih 30 tahun dalam bidang kejuruteraan utiliti. Beliau memainkan peranan penting dalam mengembangkan kumpulan ini daripada awal pertubuhannya pada tahun 2003 sehingga menjadi kontraktor untuk TNB.

Kes Pelaburan

Kami menjangka perolehan Jati Tinggi dapat dikekalkan berikutan: i) penambahan buku pesanan belum bayar bernilai MYR770j dengan liputan hasil 3.9x, ii) buku tender yang kukuh sebanyak MYR2.2bn susulan perbelanjaan capex lebih pantas oleh TNB, iii) margin lebih tinggi setelah ia dilantik sebagai kontraktor utama TNB, dan iv) pengambilalihan Roxflex untuk mendapatkan bekalan dan mengurangkan tekanan kos yang meningkat.

Kami menilai saham ini berdasarkan lingkungan P/E 15-17x, pada perolehan FY26F. Nilai ini lebih rendah berbanding purata PE 17x untuk syarikat-syarikat pesaing tempatan yang mempunyai pendedahan kepada kerja pencawang dan kejuruteraan DC. Kami berpendapat hal ini wajar kerana margin bersihnya ialah 5% manakala purata syarikat pesaing mencecah 8%. Jati Tinggi kini diniagakan pada -1SD daripada purata tiga tahunnya. Penilaian berasaskan P/E sebanyak 15-17x hampir dengan purata tiga tahunnya, yang kami anggap wajar kerana adanya prospek kerja lebih kukuh daripada capex TNB dan pelancaran projek DC.

Profit & Loss	Nov-23	Nov-24	Nov-25
Total turnover (MYRm)	115	128	195
Reported net profit (MYRm)	4	10	10
Recurring net profit (MYRm)	4	6	10
Recurring net profit growth (%)	43.1	51.8	66.6
Recurring EPS (MYR)	0.01	0.02	0.02
DPS (MYR)	0.00	0.00	0.00
Dividend Yield (%)	0.00	0.00	0.00
Recurring P/E (x)	45	36	22
Return on average equity (%)	10.6	11.4	12.1
P/B (x)	4.5	3.3	2.3
P/CF (x)	63.8	(8.8)	16.8

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Nov-23	Nov-24	Nov-25
Total current assets	120	134	220
Total assets	131	137	225
Total current liabilities	91	70	125
Total non-current liabilities	1	1	2
Total liabilities	92	71	127
Shareholder's equity	39	66	98
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	131	137	225
Total debt	31	23	50
Net debt	8	2	(28)

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Nov-23	Nov-24	Nov-25
Cash flow from operations	3	(24)	13
Cash flow from investing activities	(0)	8	(1)
Cash flow from financing activities	3	6	45
Cash at beginning of period	13	19	8
Net change in cash	10	2	70
Ending balance cash	23	21	78

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.



KEE MING GROUP (KEE MING MK)



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	KEEMING MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	3.24j/0.82j
Hutang Bersih (%)	n/a
Modal Pasaran (MYRj)	294.1
Beta (x)	2.8
BVPS (MYR)	n/a
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.6 - 1.02
Apungan bebas (%)	49

Pemegang Saham Utama (%)

Kar Hoe Ir Liew	50.7
Lai Jun Wah	0.1
Chan Hon Hoong	0.1

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	16.6	150.0	n/a	n/a
Relatif	13.4	150.6	n/a	n/a

Adam Mohamed Rahim +603 2302 8101

adam.mohamed.rahim@rhbgroupp.com

Merit Pelaburan

- Mempunyai jejak kehadiran yang kukuh di Perak sambil beransur-ansur berkembang ke negeri-negeri lain
- Mampu memanfaatkan pertumbuhan kegiatan perindustrian yang kukuh di seluruh negara, bukan sahaja di Perak
- Kumpulan ini bakal menggarap permintaan daripada ladang suria yang tersaling hubung dengan grid kuasa kebangsaan, dan projek prasarana tenaga bersih menerusi pegangan kepentingan Solarvest dalam Kee Ming

Profil Syarikat

Kee Ming terlibat dalam menyediakan perkhidmatan kejuruteraan mekanikal & elektrik (M&E), yang merangkumi elektrik seperti pemasangan voltan tinggi/ sederhana/ rendah, fotovolt suria (PV), pengecasan EV dan sistem mekanikal iaitu penyaman udara dan pengalihan mekanikal (ACMV), dan sistem perlindungan kebakaran. Ia turut menawarkan khidmat selenggaraan dan baik pulih. Sebahagian besar pendapatan Kee Ming diterima daripada projek-projek perindustrian yang menyumbang 63.1% daripada hasil FY25 (Mac), manakala kerja-kerja tenaga bersih dan prasarana/saling hubung grid ialah segmen-segmen yang sedang memuncuk (gabungan sumbangan sebanyak 6.7% kepada hasil FY25 berbanding 2.5% pada FY24).

Sorotan

Pecahan hasil. Dari segi geografi, Perak menyumbang 52.4% daripada hasil Kee Ming pada FY25 – kami juga perlu menegaskan bahawa Pulau Pinang menyumbang 30.2% pada tahun yang sama tetapi tiada sumbangan dicatat pada tahun sebelumnya (FY24). Tambahan lagi, sumbangan hasil kumpulan ini dari Selangor mencecah 13.7% pada FY25 daripada hanya 6.2% dan 4.2% pada FY23 dan FY24. Hal ini menandakan capaian Kee Ming yang lebih luas ke luar pasaran Perak untuk menembusi pertumbuhan perindustrian dari negeri-negeri seperti Pulau Pinang dan Selangor. Kontraktor-kontraktor besar, iaitu Gamuda dan Sunway Construction, adalah antara pelanggannya pada FY25.

Buku pesanan. Setakat 31 Dis 2025, buku pesanan belum bayar Kee Ming mencecah MYR176.1j merentasi 64 projek yang sedang berjalan. Projek perindustrian membentuk sebahagian besar buku pesanan belum bayarnya, yang disokong oleh Taman Perindustrian Valdor (MYR76.5j), sambungan kuasa bervoltan tinggi Kuala Muda (MYR38j), dan projek-projek di Bandar Sri Iskandar (MYR24.1j). Dengan buku tender sekitar MYR760j setelah disenaraikan, kami meramalkan kadar kemenangan sebanyak 15%, yang bermakna potensi tawaran kerja bernilai kira-kira MYR110j untuk FY27.

Bandar Perindustrian Maritim Lumut atau LuMIC ialah sebuah kluster perindustrian maritim bersepadu seluas 9,307ha di Daerah Manjung di Perak yang terdiri daripada enam kluster perindustrian. Projek ini, yang merupakan JV antara Pertubuhan Kemajuan Negeri Perak (PKNPK) dan Port of Antwerp-Bruges International (PoABI) dari Belgium, direka sebagai hab maritim, logistik dan perindustrian jangka panjang dan mapan yang tertumpu pada industri-industri bernilai tambahan dan dipacu oleh daya cipta. Hal ini mungkin

membuka peluang jangka panjang yang boleh disasarkan Kee Ming, memandangkan ia merupakan pakar M&E yang diperbadankan di Perak.

Kemungkinan pelibatan dalam projek kediaman tidak dapat disangkal. Kami tidak menolak kemungkinan Kee Ming terlibat dalam projek kediaman di Ipoh seperti projek Kediaman Sunway Ipoh. Secara amnya, perbandaran Sunway City Ipoh seluas 1,350 ekar (GDV bagi seluruh pelan induk: Melebihi MYR5bn) mempunyai tanah lebih kurang 400 ekar yang masih belum dimajukan – terdiri daripada tanah rata kira-kira 100 ekar dan 300 ekar tanah boleh dimajukan di puncak bukit. Jumlah pembangunan bagi perbandaran ini setakat ini sudah mencecah sekitar MYR2bn, dengan GDV kira-kira MYR4bn untuk dimajukan sepanjang 10-15 tahun akan datang.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Prestasi Kee Ming terus bertumbuh dengan stabil pada FY25 apabila ia mencatat pertumbuhan hasil sebanyak 59.8% YoY, yang menyebabkan perolehan teras melonjak naik 35% YoY. Hal ini disokong terutamanya oleh sumbangan lebih tinggi daripada perkhidmatan kejuruteraan M&E dengan segmen perindustrian sebagai penyumbang utama, merangkumi 63.1% daripada hasil FY25.

Kunci kira-kira. Setakat akhir FY25, Kee Ming berada pada kedudukan tunai bersih, yang mungkin memberikan ruang untuk kumpulan ini mengambil pinjaman untuk kerja-kerja masa depan. ROAE kekal kukuh melepasi paras 30% selama dua tahun kewangan (FY24 hingga FY25) apabila Kee Ming berjaya meningkatkan margin untung teras bersih dengan ketaranya kepada julat 13-15% untuk FY24-25 daripada hanya 3% pada FY23.

Dividen. Kumpulan ini tidak menetapkan sebarang dasar dividen, tetapi kami tidak menolak kemungkinan adanya lebih banyak bayaran dividen mulai FY26, dengan jangkaan tahap keberuntungan yang lebih baik.

Pengurusan. Kee Ming mempunyai pasukan pengurusan yang berpengalaman, dipimpin oleh Pengarah Urusan Ir Liew Kar Hoe dan disokong oleh Chan Hon Hoong (pengurus projek untuk projek perkhidmatan kejuruteraan mekanikal) dan Chan Jun Ho (pengurus projek untuk projek perkhidmatan kejuruteraan elektrik). Ketiga-tiganya berpengalaman lebih 10 tahun dalam pasaran perkhidmatan kejuruteraan M&E.

Kes Pelaburan

Bakal capai pertumbuhan lebih stabil. Pada tahun 2025, Perak merekodkan pelaburan (asing dan tempatan) berjumlah MYR15.8bn yang melibatkan 560 projek; dengan hampir MYR9.4bn dilaburkan dalam sektor pembuatan, sekali gus menawarkan banyak peluang buat Kee Ming. Selain itu, dengan pegangan saham 23.85% oleh Solarvest (selepas IPO) dalam kumpulan ini, ia seharusnya dapat menggarap permintaan daripada sambungan kuasa ladang suria dan projek prasarana tenaga bersih (yang menyumbang 6.7% pada hasil FY25) menerusi bahagian perkhidmatan kejuruteraan elektrik Kee Ming.

Nilai saksama. Ditambat pada P/E sasar 19-21x pada perolehan FY27F, FV Kee Ming berjulat antara MYR1.17 dan MYR1.29. P/E sasar ini mencerminkan keupayaan kumpulan ini untuk menggarap pembangunan rancak di Perak. Tambahan itu, penilaian sasaran ini masih lebih rendah daripada kontraktor yang terlibat dalam pembinaan perindustrian dan pusat data (DC) (iaitu kontraktor bermodal pasaran besar), lantas mencerminkan modal pasaran Kee Ming yang lebih kecil.

Risiko utama termasuklah kemerosotan dalam ruang DC.

Profit & Loss	Mar-23	Mar-24	Mar-25
Total turnover (MYRm)	20	39	62
Reported net profit (MYRm)	1	6	8
Recurring net profit (MYRm)	1	6	8
Recurring net profit growth (%)	n.a.	844.8	35.2
Recurring EPS (MYR)	0.00	0.02	0.03
DPS (MYR)	0.0	0.0	0.0
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0
Recurring P/E (x)	459.6	48.6	36.0
Return on average equity (%)	9.6	47.5	39.1
P/B (x)	44.1	23.1	14.1
P/CF (x)	142.2	110.3	(115.1)

Sumber: Data syarikat, RHB

Nota: EPS, DPS, P/E, P/B dan P/CF berulang untuk FY20-FY22 adalah berdasarkan asas saham diperluas sebanyak 325j selepas IPO.

Balance Sheet (MYRm)	Mar-23	Mar-24	Mar-25
Total current assets	17	20	48
Total assets	19	22	51
Total current liabilities	11	9	29
Total non-current liabilities	1	1	1
Total liabilities	12	9	30
Shareholder's equity	7	13	21
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	19	22	51
Total debt	1	1	3
Net debt	(7)	(6)	(1)

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Mar-23	Mar-24	Mar-25
Cash flow from operations	2	3	(3)
Cash flow from investing activities	(1)	0	(0)
Cash flow from financing activities	(2)	(5)	1
Cash at beginning of period	8	8	6
Net change in cash	(0)	(1)	(2)
Ending balance cash	8	6	5

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.

Memanfaatkan Ledakan Sektor Semikonduktor Dan AI

KOBAY TECHNOLOGY (KOBAYMK)



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	KOBAY MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	1.14j/0.28j
Hutang Bersih (%)	21.5
Modal Pasaran (MYRj)	687.3
Beta (x)	1.5
BVPS (MYR)	1.18
Harga Rendah/Tinggi (MYR) 52 Minggu	1.12 - 2.43
Apungan Bebas (%)	26

Pemegang Saham Utama (%)

Kobay Holdings Sdn Bhd	35.0
Norinv Kapital Sdn Bhd	18.4
Inna Capital Sdn Bhd	4.6

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	51.6	42.5	70.0	95.1
Relatif	48.4	43.1	63.2	82.2

Queenie Tan +603 2302 8127

queenie.tan@rhhgroup.com

Merit Pelaburan

- Pertumbuhan didorong oleh pemulihan sektor semikonduktor dan sumbangan segmen aeroangkasa yang berterusan
- Perniagaan bermargin tinggi baru mengambil alih fasiliti yang kurang digunakan
- Operasi segmen pelayan kecerdasan buatan (AI) meningkat dengan sumbangan perolehan yang kukuh

Profil Syarikat

Ditubuhkan pada 1984, Kobay Technology berkembang menjadi perusahaan pelbagai segmen dengan operasi merentasi segmen pembuatan, pembangunan hartanah, farmaseutikal dan penjagaan kesihatan, pengurusan aset dan pelaburan, dan kegiatan-kegiatan sokongan lain. Pembuatan masih lagi menjadi bisnes teras dan penyumbang hasil utama. Perkhidmatan pembuatannya merangkumi komponen dimesin jitu, pengecapan logam, bahagian kepingan logam, peralatan pembuatan dan acuan, peralatan pemasangan dan pengujian semikonduktor, dan perkhidmatan pembuatan elektronik (EMS). Kobay juga membuat struktur logam dan komponen untuk industri minyak & gas dan aeroangkasa, selain menjalankan kerja penyemperitan aluminium untuk kegunaan pembuatan yang lestari.

Sorotan

Penerima manfaat pemulihan semikonduktor. Perniagaan pembuatan logam dan kejuruteraan kejituan milik Kobay terus menerima permintaan yang stabil merentasi pelanggan-pelanggan daripada segmen E&E, perubatan, dan aeroangkasa, dengan prospek pesanan tetap kukuh untuk enam bulan seterusnya. Segmen aeroangkasa menjadi pendorong pertumbuhan yang penting dengan menyumbang sekitar 11% daripada hasil kumpulan, dan dijangka akan kekal teguh. Pada masa yang sama, permintaan untuk memori yang kian meningkat dan pemulihan berkisar dalam perbelanjaan peralatan modal semikonduktor dilihat menyokong pertumbuhan berterusan dalam pesanan mekanikal dan kepingan logam Kobay. Margin dijangka berkembang berikutan kadar penggunaan lebih baik.

Perniagaan bermargin tinggi baru mengambil alih fasiliti yang kurang digunakan. Fasiliti Kobay berkeluasan melebihi 175,000 kps di Prai yang ditukar menjadi hab pembuatan pelayan AI, telah mempertingkatkan penyerapan kos tetap dan keupayaan operasi. Disokong oleh pelaburan sekitar MYR45j untuk menaik taraf prasarana kuasa, lantai-lantai pemasangan dan keupayaan ketahanan awal, fasiliti ini kini mampu menyokong pembuatan pelayan AI dari awal ke akhir, dengan keupayaan berkembang daripada dua kepada empat barisan pemasangan, dan kadar penggunaan hampir mencapai kapasiti penuh. Dengan operasi menggunakan model pemasangan tahap tinggi khusus untuk perkhidmatan (HLA), Kobay mengelakkan pendedahan kos kepada penyumberan komponen dan unit pemprosesan grafik (GPU), lantas membolehkan ia menghindari langkah pelepasan kos bermargin rendah dan berpendapatan tinggi.

Pelanggan pelayan AI mendorong perolehan bermargin tinggi. Segmen pembuatan pelayan AI milik Kobay beralih daripada fasa rintis kepada sumbangan komersial yang ketara, dengan pengiktirafan hasil mulai Sep 2025 susulan penghantaran pertama kepada pelanggan. Prospek penerimaan pesanan masih kukuh, rata-ratanya dipacu oleh permintaan daripada para pelanggan pusat data tempatan yang memberikan kebolehlihatan perolehan dalam jangka dekat. Model berasaskan perkhidmatan sahaja kumpulan ini terus menyokong margin untung yang keseluruhannya lebih tinggi, sekali gus mengukuhkan kualiti perolehan meskipun asas hasilnya lebih kecil apabila dibandingkan dengan kerja EMS siap guna yang biasa. Kami menjangkakan segmen ini akan mempertingkatkan segmen pembuatannya dan menaikkan perolehan.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Pada 1HFY26, Kobay mencatat prestasi kewangan yang stabil dengan hasil bertumbuh 45% YoY kepada MYR255.9j. Pertumbuhan ini rata-ratanya dipacu oleh segmen pembuatan, yang kekal sebagai penyumbang hasil utama dengan 67.3% daripada jumlah hasil (MYR172.2j), disokong oleh permintaan berterusan untuk komponen yang dimesin dengan kejutuan tinggi dan produk pengecapan logam. Segmen farmaseutikal dan penjagaan kesihatan pula merekodkan hasil berjumlah MYR40.4j, jatuh 1% YoY, manakala segmen pembangunan hartanah dan juga pengurusan aset menjana hasil sebanyak MYR23.9j dan MYR19.2j. Kobay melaporkan PBT lebih kukuh (+35%) ekoran jumlah jualan lebih tinggi daripada produk bermargin lebih tinggi, seperti pelayan GPU, dan pengenalan peranti perubatan baharu.

Kunci kira-kira dan dividen. Setakat 31 Dis 2025, nisbah hutang bersih Kobay mencecah 0.19x. Sekiranya pemulihan berjaya, kami menjangka kumpulan ini akan kembali kepada kedudukan tunai bersih menjelang FY26, disokong oleh perolehan dan penjanaan aliran tunai yang lebih baik. Dahulu, Kobay membayar purata kira-kira 20% daripada PATAMI antara FY21 dan FY23, yang kami anggap akan dikekalkan untuk masa akan datang.

Pasukan pengurusan. Kobay dipimpin oleh Pengarah Urusan dan CEO Dato' Seri Koay Hean Eng yang berpengalaman lebih 40 tahun dalam industri ini. Dato' Seri Koay memantau pengurusan keseluruhan kumpulan ini, hala tuju strategik dan pembangunan korporat. Beliau disokong oleh: i) Pengarah Eksekutif dan COO Koay Zee Ee (yang bertanggungjawab mengurus operasi pembuatan teras syarikat i), dan ii) Pengarah Eksekutif dan COO Koay Woo Seong (bertanggungjawab memantau operasi pembangunan hartanah dan pengurusan hospitaliti Kobay).

Kes Pelaburan

P/E belasan rendah; kemasukan ke sektor semikonduktor dan AI. Kami memandang positif akan Kobay, diperkukuh oleh pemulihan perolehan dalam bahagian pembuatannya menerusi penukaran aset-aset yang kurang digunakan kepada fasiliti pemasangan pelayan AI yang bermargin lebih tinggi, dan juga permintaan lebih tinggi daripada fasa kitaran semikonduktor yang memberikan manfaat kepada perniagaan pembuatan logam dan kejuruteraan kejituan. Penilaian masih tampak menarik apabila saham ini diniagakan pada P/E hadapan belasan rendah manakala margin dijangka meningkat seiring dengan pertumbuhan perolehan yang mendadak. Dengan P/E FY27F 15-21x, kami memperoleh FV MYR2.77-3.88. Penilaian ini berpatutan kerana julatnya seiring dengan P/E hadapan Indeks Pembuatan Perindustrian Bursa dan purata penilaian hadapan Kobay.

Risiko utama: Sekatan oleh Amerika Syarikat, kehilangan pelanggan penting, gangguan rantai bekalan, kemerosotan sektor DC, semikonduktor atau aeroangkasa, turun naik FX, dan risiko tarif.

Profit & Loss	Jun-23	Jun-24	Jun-25
Total turnover (MYRm)	314	330	342
Reported net profit (MYRm)	27	14	(15)
Recurring net profit (MYRm)	27	18	19
Recurring net profit growth (%)	na	(32.4)	8.1
Recurring EPS (MYR)	0.08	0.06	0.06
DPS (MYR)	0.02	0.00	0.00
Dividend Yield (%)	0.9	0.0	0.0
Recurring P/E (x)	26.0	38.4	35.6
Return on average equity (%)	4.7	2.2	(2.4)
P/B (x)	1.8	1.8	1.9
P/CF (x)	(42.4)	22.3	39.1

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Jun-23	Jun-24	Jun-25
Total current assets	5	9	11
Total assets	0	0	0
Total current liabilities	0	0	0
Total non-current liabilities	53	61	66
Total liabilities	564	610	622
Shareholder's equity	177	176	161
Minority interest	380	375	359
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	0	0	0
Total debt	48	58	88
Net debt	0	0	0

Sumber: Data syarikat, RHB

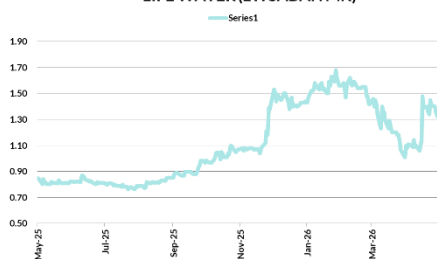
Cash Flow (MYRm)	Jun-23	Jun-24	Jun-25
Cash flow from operations	(16)	31	18
Cash flow from investing activities	(22)	(25)	(37)
Cash flow from financing activities	2	12	6
Cash at beginning of period	84	48	58
Net change in cash	(36)	17	(14)
Ending balance cash	48	58	53

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.**

Menukarkan Kekangan Kepada Peluang

LIFE WATER (LWSABAH MK)



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	LWSABAH MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	2.23j/0.54j
Hutang Bersih (%)	40.3
Modal Pasaran (MYRj)	624.6
Beta (x)	0.8
BVPS (MYR)	0.4
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.755 - 1.69
Apungan Bebas (%)	21

Pemegang Saham Utama (%)

Scarecrow Holding Sd	36.2
Lim Young Piau	18.1
Tan Hwong Kuen	18.1

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	22.7	(13.5)	25.0	65.6
Relatif	19.5	(12.8)	18.2	52.8

Iftaar Hakim Rusli +603 2302 8114

iftaar.hakim.rusli@rhhgroup.com

Merit Pelaburan

- Kenaikan ASP
- Pengembangan dalam bahagian pasaran
- Terlindung daripada kenaikan harga resin

Profil Syarikat

Life Water merupakan syarikat pengeluar produk minuman berfokuskan air minuman dan minuman berkarbonat. Ia juga menyokong perniagaan terasnya dengan perkhidmatan pembungkusan plastik, penghantaran dan pengedaran. Syarikat ini berpangkalan di Sandakan, dengan beberapa fasiliti tambahan terletak di Kota Kinabalu. Barangnya dijual bawah jenama-jenama seperti K2, Sasa, dan Sabah Water untuk air minuman, dan juga 2more dan TRITONIC untuk minuman berkarbonat. Life Water juga menawarkan perkhidmatan pembuatan kontrak dengan menghasilkan air minuman berlabel persendirian untuk stesen-stesen minyak, pasar raya besar, penjual borong dan hotel.

Sorotan

Terlindung daripada kenaikan harga resin... Resin merangkumi kira-kira 20% daripada jumlah kos yang ditanggung Life Water, dan kenaikan 50-70% dalam kos resin sejak bermulanya konflik di Timur Tengah bermakna jumlah kos bertambah 10-14% sekiranya tiada perlindungan. Walau bagaimanapun, Life Water telah mendapatkan bekalan resin sehingga bulan Julai pada harga 30-40% lebih murah daripada kadar semasa, dengan inventori separa siap boleh menampung keperluan selama 1-2 bulan lebih. Tambahan itu, hubungan penyumbangan langsungnya dengan para pembekal dari China juga membolehkan ia mendapatkan kos lebih murah dan bekalan lebih terjamin berbanding syarikat pesaing lain dari Sabah yang bergantung pada input-input separa siap berkos lebih mahal. Maka, ia dijangka hanya mula menggunakan resin lebih mahal mulai bulan September, bahkan resin ini dibeli lebih murah daripada harga semasa kerana kontrak-kontrak hadapan yang dibuat.

...berikutan paras ASP lebih tinggi. Life Water memaklumkan bahawa para pesaing lain sudah mula menaikkan paras ASP sebanyak 60 sen/karton akibat kenaikan kos dan skala operasi lebih kecil. Sebagai tindakan balas kepada perkembangan ini, Life Water juga akan menambahkan ASP 60 sen/karton (+7%) supaya menyamai harga yang ditetapkan oleh pesaing mereka, sambil turut mempertimbangkan kenaikan yang sama pada Julai, bergantung pada trend-trend pergerakan harga resin. Memandangkan inventori berkos rendah bertahan sehingga September, Life Water sepatutnya menikmati faktor pendorong margin untuk empat bulan berikutnya. Permintaan dijangka terus bertahan selepas kenaikan harga ini berakhir, apabila diperkuatkan oleh faktor cuaca sekarang yang panas kerana kemungkinan fenomena *El Nino* berlaku pada Sep-Nov 2026 sekarang mencecah 93% dan [mungkin menjadi El Nino terpanas dalam sejarah](#). Makluman: Margin PBT 1HFY26 (Jun) berada pada 23.6% (FY25: 20.2%) dan faktor-faktor pemacu ini mungkin mengakibatkan margin bertambah pada 2HFY26.

Peluang untuk kembangkan penguasaan pasaran... Menguasai lebih 50% bahagian pasaran, Life Water muncul sebagai syarikat terbesar di Sabah, diikuti oleh syarikat kedua terbesar yang 10 kali lebih kecil. Berdasarkan semakan saluran kami, syarikat lain di Sabah telahpun mula mengurangkan saiz operasi

mereka bagi mengelakkan margin daripada merosot lebih teruk, dan hal ini membuka peluang keemasan buat Life Water untuk memperluas capaian operasinya. Kami mengambil maklum bahawa ia sekarang menghantar 1.6-1.8j karton/bulanan (50-60% kadar penggunaan kilang), yang berpotensi memecah 2j karton pada 2Q26. Pertumbuhan ini terutamanya didorong oleh keadaan cuaca panas. Syarikat ini sekarang menyumberluarkan operasi-operasi logistiknya kepada pihak ketiga untuk memperluas rangkaian pengedarannya. Melangkah ke depan, Life Water bakal memulakan pentauliahian untuk pusat pengedaran pertamanya di Tawau pada Mei 2026 untuk meningkatkan penguasaan pasarannya di wilayah tersebut (kini <20%).

...sambil 99SM terus perkukuh pengedaran masa depan. Ia menandatangani perjanjian dengan 99SMART pada Sep 2025. Ia memberi bayangan bahawa perjanjian ini masih lagi pada peringkat awal 6 bulan pertama, dan menjangkakan sumbangan pendapatan lebih besar akan tiba pada FY27F. Dengan rangkaian cawangan 99SMART melebihi 300 buah di Sabah, sekiranya 30-40 ribu karbon diletakkan pada harga MYR8 sekarton, saluran perniagaan ini mungkin menambah hasil tahunan antara MYR3-4j untuk Life Water (2-3% jualan FY25) pada peringkat awal.

Kad Laporan Syarikat

Keputusan terkini. Life Water mencatatkan perolehan bersih teras berjumlah MYR8.6j (-6% QoQ, +10% YoY), lalu membawa PATAMI teras 1HFY26 kepada MYR17.7j (+15% YoY). Penambahbaikan kukuh ini berpunca daripada hasil lebih tinggi susulan jumlah jualan air minuman yang lebih tinggi, selepas keupayaan pengeluaran dipertingkatkan di Loji Sibuga 1, Sandakan, pada 1 Jun 2025. Di samping tahap kecekapan operasi lebih baik, hal ini menaikkan margin PBT-nya kepada 23.6% pada 1HFY26 (daripada 20.9% pada 1HFY25).

Kunci kira-kira. Jumlah pinjaman ialah sebanyak MYR98.6j setakat 1HFY26, dan membawa paras hutang bersih syarikat kepada 0.02x (FY25: 0.05x). Kunci kira-kira syarikat ini sepatutnya terus terkawal dalam masa terdekat kerana sebahagian besar capexnya akan dibiayai menerusi hasil IPO.

Bawah pimpinan baik. Life Water dikemudi oleh Pengerusi Bukan Eksekutif Bebas Datuk Petrus Gimbad dan Pengarah Urusan Liaw Hen Kong, yang berpengalaman lebih 20 tahun dalam industri minuman. Mereka dibantu oleh pasukan pengurusan kanan yang menimba pengalaman professional lebih 20 tahun dalam bidang masing-masing.

Kes Pelaburan

Kami ramalkan perolehan Life Water akan diperkukuh oleh: i) ASP lebih tinggi pada Mei dan Julai (kenaikan kumulatif: kira-kira +10-15%), ii) kos resin semakin rendah sehingga September (30-40% lebih murah daripada harga semasa), dan bertambahnya sumbangan daripada 99SMART mulai FY27. Hal ini sepatutnya mengakibatkan margin syarikat ini lebih tinggi daripada paras purata, dan kami menekankan bahawa margin EBITDA FY25-nya sudahpun lebih tinggi berbanding syarikat lain (29% daripada purata 15-20%).

Kami menilai saham ini berdasarkan P/E 16-17x berbanding perolehan FY27F, iaitu lebih tinggi daripada nilai 15-16x oleh Spritzer (SPZ MK, TIADA SARANAN), walaupun modal pasarannya lebih kecil. Hal ini wajar kerana pertumbuhan perolehannya yang kukuh (CAGR 3 tahun: 20%), berbanding 10% oleh SPZ, berikutan margin lebih baik (margin EBITDA SPZ: 24%. Kami mendapat tahu bahawa Life Water bersedia berhadapi kos resin semasa yang mahal, apabila inventornya boleh bertahan sehingga Julai, berbanding stok SPZ yang bertahan sehingga pertengahan Mei, ditambah pula dengan rancangan Life Water untuk menaikkan ASP. Saham ini kini diniagakan pada 13.6x, sedikit lebih tinggi daripada purata lampaunya bernilai 13x. Kami anggap ini sebagai peluang kemasukan menarik untuk pelabur mula mengumpul saham kerana prospek perolehan syarikat ini yang kukuh dan penurunan harga sahamnya baru-baru ini.

Profit & Loss	Jun-23	Jun-24	Jun-25
Total turnover (MYRm)	151	167	173
Reported net profit (MYRm)	21	28	30
Recurring net profit (MYRm)	21	28	29
Recurring net profit growth (%)	31.1	36.1	3.5
Recurring EPS (MYR)	0.04	0.06	0.06
DPS (MYR)	0.00	0.01	0.02
Dividend Yield (%)	0.2	0.6	1.2
Recurring P/E (x)	30.3	22.2	21.5
Return on average equity (%)	22.0	23.0	13.9
P/B (x)	6.7	5.1	3.0
P/CF (x)	18.4	13.8	18.1

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Jun-23	Jun-24	Jun-25
Total current assets	76	95	158
Total assets	174	243	335
Total current liabilities	29	29	37
Total non-current liabilities	51	92	90
Total liabilities	80	121	127
Shareholder's equity	94	122	209
Minority interest	-	-	-
Other equity	-	-	-
Total liabilities & equity	174	243	335
Total debt	65	103	103
Net debt	71	53	7

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Jun-23	Jun-24	Jun-25
Cash flow from operations	34	45	35
Cash flow from investing activities	(18)	(37)	(77)
Cash flow from financing activities	(14)	(3)	48
Cash at beginning of period	8	10	15
Net change in cash	2	5	6
Ending balance cash	10	15	21

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.



MCE HOLDINGS (MCE MK)



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	MCE MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	0.32j/0.08j
Hutang Bersih (%)	n/a
Modal Pasaran (MYRj)	219.3
Beta (x)	1.0
BVPS (MYR)	n/a
Harga Rendah/Tinggi (MYR) 52 Minggu	1.33 - 1.93
Apungan Bebas (%)	47

Pemegang Saham Utama (%)

Dulcet One Holdings	15.5
Woo Chiew Loong	6.8
Goh Kar Chun	5.2

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	(2.7)	(0.7)	(20.7)	0.0
Relatif	(5.9)	(0.1)	(27.4)	(12.9)

Lee Meng Horng +603 2302 8115

lee.meng.horng@rhhgroup.com

Merit Pelaburan

- Penerima manfaat trend penyetempatan automotif dan dasar NIMP 2030
- Pertumbuhan berjangka panjang dalam elektronik automotif dan maklumat hiburan kokpit pintar bernilai tinggi dan ADAS
- Penembusan ke EV dan pasaran eksport
- Penilaian menarik dan dividen tinggi yang diperkukuh oleh tunai bersih yang teguh

Profil Syarikat

MCE Holdings (MCE) merupakan syarikat pengeluar peralatan asal (OEM) Tahap 1 dan penyedia perkhidmatan pembuatan elektronik (EMS) yang berpengkhususan dalam spektrum penuh merangkumi reka bentuk, pengilangan, dan bekalan barangan elektronik automotif, komponen mekatronik, dan sistem-sistem maklumat hiburan untuk kedua-dua pasaran tempatan dan eksport. Ia sekarang mempunyai tiga fasiliti operasi di Johor, Pelabuhan Klang dan Serendah di Selangor, yang menggajikan lebih 600 kakitangan sepenuh masa.

Sorotan

Penerima manfaat penyetempatan jangka panjang. MCE bakal menerima manfaat daripada faktor-faktor pendorong berjangka panjang, khususnya inisiatif-inisiatif penyetempatan bawah Dasar Automotif Nasional 2020 (NAP 2020) dan Pelan Induk Perindustrian Baharu 2030 (NIMP 2030), di samping usaha pempelbagaian rantai bekalan "China+1" yang masih berlangsung. Menggunakan kedudukan kukuhnya sebagai pembekal penting kepada jenama-jenama kereta tempatan, MCE berkedudukan baik untuk meraih peluang-peluang pertumbuhan daripada OEM dunia seperti Chery, Jetour, BYD, Stellantis dan Hyundai apabila mereka mengembangkan atau menyetempatkan pengeluaran di Asia Tenggara. Sementara itu, jumlah keseluruhan industri (TIV) dan pelancaran model baharu oleh jenama-jenama kereta tempatan seperti Proton Saga dan Perodua Trax, terus menyokong perniagaan terasnya apabila MCE semakin meningkatkan penguasaan pasaran dan mengembangkan penawaran produk. Kerjasama teknikal baru-baru ini dengan Juoko Technology memperkukuhkan lagi kepakarannya dalam membangunkan sistem lampu automotif yang lengkap (seperti lampu depan dan lampu belakang) untuk Perodua.

Pengembangan kepada elektronik automotif bernilai tinggi. Loji Serendah yang baru siap dibina (seluas 117 ribu kaki persegi) mempertingkatkan tahap kepakaran MCE dengan kemudahan-kemudahan R&D dan bilik bersih disepadukan dengan bangunan loji, sekali gus membolehkan ia memasuki ke segmen-segmen bernilai lebih tinggi seperti maklumat hiburan kokpit pintar, radar mmWave untuk Sistem Bantuan Pemandu (ADAS), dan sistem pengurusan kuasa. Penawaran-penawaran ini menaikkan nilai kandungan bagi setiap kenderaan dengan ketaranya. Kerjasama teknologi yang MCE jalinkan termasuklah sebuah JV dengan Nanjing Chuhan Technology untuk pembangunan radar mmWave. Baru-baru ini, perjanjian persefahamannya

(MoU) dengan Huizhou Foryou General Electronics mempersiapkan kumpulan ini untuk membangunkan bersama dan menyetempatkan penyelesaian kokpit pintar dan pemanduan cerdas merentasi Malaysia dan ASEAN. Tambahan itu, kemasukan strategiknya kepada rantai bekalan EV menerusi kontrak besar bersama Perodua untuk model QV-E yang akan datang, mengukuhkan lagi mutu produknya dan membuka peluang untuk penembusan pelanggan pada skala yang lebih meluas.

Segmen eksport meraih keuntungan. MCE mempercepat jejak operasinya pada peringkat antarabangsa menerusi tawaran kontrak utama daripada Dorman Products dan JVIS USA. Kontrak JVIS ini sahaja bernilai MYR91.7j dengan tempoh selama 60 bulan dengan sumbangan dijangka diterima mulai 1QFY27. Segmen eksport sekarang merangkumi kira-kira 10% daripada hasil dan dijangka akan berkembang apabila jumlah pengeluaran bertambah. Selain Amerika Selatan, MCE terus membekalkan pasaran-pasaran serantau untuk OEM Jepun dan sudah mewujudkan sebuah JV dengan Abhishek Electronics bagi memasuki pasaran automotif India yang pesat berkembang.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Untuk 1HFY26, kumpulan ini melaporkan pertumbuhan 28.3% dan 20.6% YoY dalam hasil kepada MYR97.1j dan PATAMI teras kepada MYR8.6j, disokong oleh pengiktirafan bermargin lebih tinggi untuk bayaran reka bentuk dan pembangunan bagi model-model baharu.

Kunci kira-kira/aliran tunai. Setakat 1HFY26, kumpulan ini berada dalam kedudukan tunai bersih dengan tunai bersih sesaham bernilai MYR0.49. ROE mencecah 11% untuk FY25 (jatuh YoY) apabila ia mengembangkan asas ekuitinya pada 2024 sambil terus mengembangkan keberuntungannya.

Dividen. Kumpulan ini mengisytiharkan DPS 10 sen pada FY25, yang mencatat pulangan 6.8% pada harga semasa. Bayaran dividen yang sama (atau lebih tinggi) dapat dijangkakan pada FY26 dengan keberuntungan lebih baik dan kedudukan tunai bersih kukuh.

Pengurusan. Dr Goh Kar Chun sudah menyandang jawatan Pengarah Urusan sejak tahun 2016. Sebelum itu, beliau ialah pengarah eksekutif dari 2008, dengan menyelia bahagian-bahagian pembangunan perniagaan kumpulan, pemasaran dan jualan, pengeluaran, kejuruteraan dan jaminan kualiti. Beliau dibantu oleh pengarah eksekutif/CFO Goh Anne, yang bertanggungjawab mengurus bahagian Kewangan, Sumber Manusia (HR)/Pentadbiran dan IT, dan COO, Lim Chern Tin.

Kes Pelaburan

Nilai saksama. Kami memperoleh julat FV sebanyak MYR1.99-2.85 dengan pulangan berpotensi mencecah 7%, berdasarkan P/E sasar bernilai 13-15x untuk FY27F-28F, yang masih lagi rendah daripada pesaing EMS dan pengeluar system cahaya automotif lain. Dengan P/E kira-kira 9-10x untuk FY27F atau P/E tanpa tunai bernilai 6.5x, penilaian MCE kelihatan menarik berbanding unjuran pertumbuhan perolehannya sebanyak 20-30% dan ia bermatlamat mencapai hasil sebanyak MYR350j menjelang 2030. Hal ini diperkukuh oleh pertahanan kejuruteraan yang kukuh, tawaran produk yang lebih baik ke arah elektronik automotif bernilai lebih tinggi, dan kualiti perolehan yang bertahan disebabkan permintaan sektor automotif yang agak stabil dan kitaran hayat produk yang lama. Ambil maklum bahawa kami tidak mengambil kira kecairan daripada waran yang belum bayar yang tamat tempoh pada Jan 2029. Hal ini kerana tarikh ini adalah di luar jangkaan ramalan kami. FV tercair habis pada FY28F akan mencecah MYR2.46.

Risiko-risiko termasuk kenaikan mendadak kos input, tempahan memperlahan, TPV lebih lemah daripada yang dijangkakan, dan kehilangan pelanggan utama.

Profit & Loss	Jul-23	Jul-24	Jul-25
Total turnover (MYRm)	155	156	153
Reported net profit (MYRm)	15	16	24
Recurring net profit (MYRm)	15	16	16
Recurring net profit growth (%)	91.4	3.7	(1.4)
Recurring EPS (MYR)	0.27	0.13	0.13
DPS (MYR)	0.06	0.03	0.10
Dividend Yield (%)	3.8	2.1	6.9
Recurring P/E (x)	5.3	11.2	11.3
Return on average equity (%)	14.5	12.9	10.7
P/B (x)	0.7	1.4	1.1
P/Cf (x)	3.8	4.3	8.6

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Jul-23	Jul-24	Jul-25
Total current assets	73	123	139
Total assets	161	191	244
Total current liabilities	30	46	52
Total non-current liabilities	14	15	26
Total liabilities	44	61	78
Shareholder's equity	118	130	165
Minority interest	0	0	1
Other equity	4	4	4
Total liabilities & equity	161	191	244
Total debt	13	14	25
Net debt	(8)	(35)	(73)

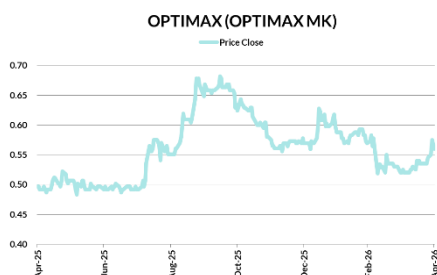
Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Jul-23	Jul-24	Jul-25
Cash flow from operations	21	42	21
Cash flow from investing activities	(15)	(31)	(32)
Cash flow from financing activities	(1)	(4)	20
Cash at beginning of period	6	21	49
Net change in cash	5	7	8
Ending balance cash	21	49	98

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.

Prospek Lebih Jelas Menerusi Tahap Penggunaan Lebih Tinggi



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	OPTIMAX MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	0.26j/0.06j
Hutang Bersih (%)	36.4
Modal Pasaran (MYRj)	304.3
Beta (x)	1.0
BVPS (MYR)	0.1
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.49 - 0.715
Apungan Bebas (%)	26

Pemegang Saham Utama (%)

Sena Holdings Sdn Bhd	29.6
Tan Boon Hock	27.2
Chung Soon Hee	5.7

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	7.5	(2.6)	(10.9)	12.9
Relatif	4.4	(1.9)	(17.7)	0.0

Eddy Do +603 2302 8125

eddy.do@rhbgroun.com

Merit Pelaburan

- Syarikat penyedia perkhidmatan penjagaan kesihatan terkemuka di Malaysia
- Mendorong penggunaan menerusi kerjasama strategik dan pemelbagaian perkhidmatan
- Strategi pengembangan yang kurang menggunakan aset menyokong pertumbuhan cekap modal

Profil Syarikat

Optimax ialah sebuah syarikat yang menyediakan perkhidmatan kepakaran mata, dan menawarkan rangkaian lengkap perkhidmatan penjagaan mata termasuklah pembedahan refraktif (LASIK, SMILE), rawatan penyakit mata (katarak, glaukoma dsb), dan pembedahan okuloplastik. Kumpulan ini mengendalikan rangkaian luas sebanyak 15 pusat jagaan bergerak (ACC), laman klinik satelit dan satu hospital pakar di Malaysia, dibantu oleh jejak kehadiran di Kemboja dengan sebuah ACC.

Sorotan

MyAngkasa sebagai pemangkin. Kami melihat adanya potensi pemangkin jumlah jualan menerusi kerjasama dengan MyAngkasa, yang memberikan syarikat ini akses kepada kelompok potensi pesakit yang besar melebihi 7j orang. Dengan mengguna pakai Sistem Potongan Gaji ANGKASA (e-SPGA), Optimax dapat menembusi terus halangan utama untuk pembedahan pilihan – iaitu tahap kemampuan – khususnya semasa kitaran ekonomi apabila perbelanjaan bukan keperluan pengguna terbatas. Walaupun kerjasama ini distrukturkan sebagai perjanjian persefahaman dan hanya bertempoh satu tahun (mulai 9 Mac), kami berpendapat bahawa langkah ini secara asasnya menstrukturkan saluran pemerolehan pesakit, merendah kos dan menyediakan asas yang stabil untuk pertumbuhan hasil.

Memanfaatkan aset-aset sedia ada menerusi pemelbagaian menegak. Kumpulan ini semakin menumpu pada kecekapan operasi dengan mengoptimumkan kapasiti. Hal ini dicerminkan dalam langkahnya untuk meluaskan komposisi jenis pembedahan untuk merangkumi telinga, hidung dan tekak (ENT) dan prosedur kecantikan. Purata kadar penggunaan sekarang mencecah sekitar 60%, dengan empat bilik pembedahan (OT) di Atria (yang terletaknya pusat pakar matanya) kurang digunakan pada kadar kira-kira 40%. Pengenalan perkhidmatan ENT dijangka akan menambah baik daya pemprosesan, khususnya di Atria di Petaling Jaya, Selangor – memandangkan prasarana OT-nya boleh ditukar ganti merentasi kepakaran berlainan. Oleh sebab fasiliti-fasiliti ini secara amnya generik dan tidak memerlukan tambahan pelaburan yang besar untuk menyokong disiplin-disiplin tambahan, kadar penggunaan lebih tinggi patut membawa kepada hasil lebih tinggi tanpa kenaikan kos tetap yang sepadan. Tambahan itu, tawaran perkhidmatan yang diperluas ini mempertingkatkan keupayaan kumpulan ini untuk mendorong rujukan silang daripada pesakit, sekali gus berpotensi menggarap jumlah perbelanjaan lebih tinggi daripada setiap pengguna.

Usaha pengembangan yang kurang menggunakan aset bakal dilaksanakan. Usaha pengembangan yang bakal dilaksanakan menandakan peralihan ke arah model perniagaan yang kurang menggunakan aset. Khususnya, tiga fasiliti akan datang (di Kempas dan Setia Alam, Malaysia, dan Jakarta, Indonesia) akan dibangunkan oleh bahagian swastanya, yang membolehkan Optimax menggunakan struktur sewaan dan bayaran mengikut penggunaan untuk OT, dan bukannya mengambil pemilikan prasarana yang berat. Pendekatan ini mengurangkan komitmen modal pendahuluan dengan ketara, memendekkan tempoh tunggu hasil dan mengurangkan kerugian sebelum operasi. Hal-hal ini biasanya menjadi faktor kekangan utama untuk fasiliti penjagaan kesihatan baru. Tambahan lagi, doktor-doktor yang dipilih untuk pusat-pusat ini sekarang ditempatkan di serata cawangan yang ada, sekali gus membolehkan sumbangan hasil dikekalkan sebelum fasiliti-fasiliti baru ini mula beroperasi. Keseluruhannya, langkah ini mengurangkan kapasiti yang tidak digunakan dan mengurangkan lagi ketidakcekapan semasa peringkat awal operasi.

Kad Laporan Syarikat

Keputusan terkini. Optimax melaporkan PATAMI berjumlah MYR14.7j pada 2025 berikutan hasil lebih tinggi daripada klinik/pusat satelit di wilayah tengah Semenanjung Malaysia, Malaysia Timur dan Kemboja, meskipun bilangan pembedahan yang mendarat dilaksanakan. Sementara itu, margin bersihnya menokok 0.6ppt, dengan peningkatan kecekapan operasi setelah klinik-klinik/ACC lebih baharu mencapai pulangan modal dan ETR lebih rendah mengimbangi komposisi rawatan katarak yang merugikan berbanding pembedahan refraktif.

Kunci kira-kira. Optimax mempunyai jumlah pinjaman (termasuk pajakan) sebanyak MYR49.9j setakat 2025, dan baki tunai berjumlah MYR21.8j. hutang bersih kumpulan ini menyusut YoY kepada MYR28j, disebabkan oleh aliran tunai yang baik daripada operasi.

Dividen. Walaupun ia tiada dasar dividen rasmi, Optimax secara konsisten memberi ganjaran kepada pemegang saham dengan dividen tunai (pada nisbah bayaran sekurang-kurangnya >50%) sejak ia disenaraikan.

Management. Pihak pengurusan diterajui oleh gandingan kepimpinan bapa dan anak perempuan iaitu Tan Sri Dato' Tan Boon Hock (Pengasas/Naib Pengerusi Chairman) dan Sandy Tan (CEO), yang menggabungkan pengalaman selama 30 tahun sebagai perintis industri dengan ketangkasan operasi moden. Kepimpinan ini diperkukuh lagi barisan teras pengarah-pengaruh perubahan kanan yang sudah lama berkhidmat, dan juga pasukan pengurusan yang berhemat yang menumpu pada peningkatan jejak kehadiran kumpulan ini di seluruh negara menerusi kecemerlangan klinikal.

Kes Pelaburan

Kami percaya Optimax berkedudukan baik untuk menggarap pertumbuhan permintaan menyeluruh dalam penjagaan kesihatan mata swasta, dengan sokongan daripada populasi yang semakin menua, kesedaran lebih tinggi berkenaan prosedur pembetulan pelihatan dan tahap kemampuan yang lebih tinggi. Mengikut jangkaan kami, pertumbuhan perolehan jangka dekat akan datang daripada tahap penggunaan lebih baik bagi OT-OT yang baru ditambah, sementara pulangan modal ACC yang baru beroperasi seharusnya membantu menurunkan ETR ke paras normal. Kami menilai saham ini berdasarkan lingkungan P/E 19.7x-21x pada perolehan FY27F, yang menandakan paras purata tiga dan lima tahun. Optimax sekarang diniagakan pada 1.0SD bawah paras purata lima tahunnya.

Profit & Loss	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Total turnover (MYRm)	114	128	136
Reported net profit (MYRm)	13	13	14
Recurring net profit (MYRm)	13	13	15
Recurring net profit growth (%)	0.7	1.5	12.9
Recurring EPS (MYR)	0.02	0.02	0.03
DPS (MYR)	0.01	0.01	0.01
Dividend Yield (%)	2.1	2.3	2.5
Recurring P/E (x)	23.6	23.4	21.8
Return on average equity (%)	21.3	19.9	19.7
P/B (x)	5.0	4.7	4.3
P/CF (x)	12.0	12.9	9.6

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Total current assets	30	36	43
Total assets	120	149	148
Total current liabilities	22	26	29
Total non-current liabilities	30	50	40
Total liabilities	52	75	68
Shareholder's equity	63	68	74
Minority interest	5	6	6
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	120	149	148
Total debt	33	59	50
Net debt	16	40	28

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Cash flow from operations	25	24	32
Cash flow from investing activities	(10)	(22)	(6)
Cash flow from financing activities	(17)	(1)	(21)
Cash at beginning of period	18	16	17
Net change in cash	(2)	0	4
Ending balance cash	16	17	21

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.

**Orkim**

Nilai Saksama: MYR1.04-1.23

Harga: MYR0.96

Memanfaatkan Kekurangan Bekalan Kapal Di Rantau Ini

ORKIM (ORKIM MK)



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	ORKIM MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	4.46j/1.1j
Hutang Bersih (%)	n/a
Modal Pasaran (MYRj)	955
Beta (x)	1.3
BVPS (MYR)	n/a
Harga Rendah/Tinggi (MYR) 52 Minggu	0.845 - 1.21
Apungan Bebas (%)	95

Pemegang Saham Utama (%)

Prudential Plc	13.3
Kumpulan Wang Persaraan	10.0
Employees Provident	6.3

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	(8.3)	(12.9)	n/a	n/a
Relatif	(11.5)	(12.2)	n/a	n/a

Lee Yun Leon +603 2302 8128

lee.yun.leon@rhbggroup.com

Merit Pelaburan

- Tahap penggunaan kapal yang tinggi diperkukuh oleh aliran perdagangan serantau yang bertahan
- Asas pendapatan berulang yang kukuh didorong oleh kontrak berjangka panjang
- Pengembangan armada kapal & pembaharuan kontrak memberikan pertumbuhan perolehan yang jelas

Profil Syarikat

Orkim terlibat dalam pemegangan pelaburan manakala anak-anak syarikatnya memiliki, menyewakan, dan mengendalikan kapal-kapal serta mengurus hartanah perkapalan, kontraktor muatan, dan perniagaan pengangkutan dalam pasaran Malaysia. Orkim mempunyai dan mengoperasikan kapal-kapal maritim, khususnya produk dan kapal pengangkut LPG, yang menyediakan perkhidmatan pengangkutan kepada platform pemprosesan berpusat (CPP) dan LPG.

Sorotan

Tahap penggunaan kapal yang tinggi didorong oleh aliran perdagangan serantau yang bertahan. Walaupun berlakunya gangguan geopolitik dan harga bahan api meninggi baru-baru ini, kadar penggunaan kapal merentasi pasaran perkapalan petroleum serantau terus baik, disokong oleh permintaan produk tertapis yang bertahan dan aliran perdagangan yang berpecah. Kebergantungan Filipina yang semakin bertambah ke atas produk tertapis import susulan langkah rasionalisasi penapisan minyak juga telah mewujudkan peluang perkapalan tambahan intra-Asia, manakala ketidakcekapan logistik dalam seluruh rantai bekalan terus menyokong penggunaan kapal pengangkut dan permintaan penghantaran muatan.

Asas pendapatan berulang kukuh dokong ketahanan perolehan. Orkim terus menerima manfaat daripada asas pendapatan berulang yang stabil apabila mendapat sokongan menerusi jalinan perniagaan yang lama dengan syarikat minyak utama dan pelanggan terkenal bawah aturan sewaan masa dan kontrak tambang muatan (COA). Struktur kontrak kumpulan ini memberikan kebolehlihatan perolehan yang agak kukuh dan kestabilan penggunaan kapal, sambil membolehkan ia menerokai peluang-peluang pasaran semerta dengan teliti ketika pasaran kekurangan bekalan.

Usaha pengembangan armada kapal bakal paku pertumbuhan perolehan jangka sederhana. Usaha pengembangan armada kapal yang masih berlangsung sepatutnya mengukuhkan keterlihatan perolehan Orkim dalam jangka sederhana. Lebih penting lagi, pihak pengurusan memaklumkan bahawa kapal-kapal yang baru diperolehi sudahpun mempunyai peluang-peluang kerja untuk pengerahan kapal dalam aliran perdagangan pelanggan sedia ada, khususnya di laluan-laluan berkaitan Petron dan pengembangan kontrak. Penambahan kapal-kapal IMO2 yang lebih besar dan lebih fleksibel sepatutnya turut menambah baik tahap ketangkasan operasi dan membolehkan kumpulan ini meraih peluang-peluang kargo yang bernilai lebih tinggi dalam kedua-dua segmen CPP dan bahan kimia.

Kad Laporan Syarikat

Keputusan terkini. Pada FY25, Orkim melaporkan penurunan hasil berjumlah 2.1% YoY akibat penjualan kapal semasa tahun ini dan tahap penggunaan kapal lebih rendah yang muncul daripada kegiatan dok kering yang berjadual dan program pengubahsuaian Ballast Water Treatment System (BWTS). Hal ini sebahagiannya diimbangi oleh sumbangan daripada Orkim Citrine yang diambil alih semasa tahun ini. Akibatnya, untung bersih teras jatuh sebanyak 13.3% YoY.

Kunci kira-kira. Orkim mengekalkan kedudukan kunci kira-kira yang baik setakat FY26, dengan jumlah pinjaman MYR403j dan tunai dan baki bank sebanyak MYR179j. Hal ini bermakna kedudukan hutang bersih adalah sederhana, iaitu sebanyak MYR224j.

Dividen. Orkim menasaskan nisbah bayaran dividen antara 50-70% daripada PAT yang perlu dibayar kepada pemilik-pemilik kumpulan. Oleh itu, kami mengambil kira nisbah bayaran dividen 60% (dalam lingkungan dasar bayaran 40-70%) dengan anggaran pulangan dividen 4.4-5.2% untuk FY26 pada paras penilaian lebih rendah, dengan menawarkan pelabur keseimbangan antara pertumbuhan dan pendapatan.

Pengurusan. Kami percaya pasukan pengurusan Orkim mencatatkan rekod prestasi yang cemerlang dari segi pelaksanaan operasi dan komersial dalam sektor pengangkutan maritim Malaysia. Sepanjang tahun-tahun kebelakangan ini, kumpulan ini memaparkan kemampuan untuk meraih kontrak-kontrak berulang dengan syarikat minyak besar yang terkemuka, mengekalkan tahap penggunaan kapal pada paras baik, dan mengembangkan portfolio kapalnya – selaras dengan peluang-peluang yang ada dalam pasaran. Kami juga memandang baik akan pendekatan berdisiplin pihak pengurusan terhadap jalinan perniagaan antara pelanggan, usaha pengembangan kapal, dan peruntukan modal, terutamanya apabila kumpulan ini mengutamakan kebolehlihatan penggunaan kapal dalam jangka panjang berbanding turun naik pasaran semerta dalam jangka pendek.

Kes Pelaburan

Kami percaya Orkim memasuki fasa pertumbuhan perolehan lebih kukuh yang didorong oleh: i) Kekurangan bekalan CPP dan kapal pengangkut bahan kimia yang menyokong kadar sewaan lebih teguh dan kuasa tawar-menawar lebih hebat untuk pemilik kapal domestik, ii) kadar penggunaan kapal yang berterusan tinggi diperteguh oleh permintaan produk petroleum serantau yang bertahan dan ketidakcekapan logistik yang sedang berlaku merentasi laluan-laluan perdagangan Asia, dan iii) usaha pengembangan armada kapal dan pembaharuan kontrak pada kadar lebih tinggi yang sepatutnya meningkatkan kebolehlihatan perolehan secara berperingkat dan keupayaan operasi dalam jangka sederhana.

Nilai saksama. Kami anggarkan FV Orkim berada dalam lingkungan MYR1.04-1.23 yang membawa nilai ekuiti sebanyak MYR1.04-1.23bn, berdasarkan EV/EBITDA 7-8x. Hal ini diterjemahkan kepada P/E FY26F 11.6x-13.7x yang kami fikir munasabah berbanding dengan syarikat perkapalan dan perkhidmatan O&G lain bawah liputan kajian kami.

Risiko-risiko utama termasuk permintaan lebih rendah untuk produk-produk penapisan minyak, cetak rompak, rompak bersenjata, penurunan dalam kadar sewaan harian, dan kos baik pulih dan selenggara lebih mahal.

Profit & Loss	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Total turnover (MYRm)	303	317	310
Reported net profit (MYRm)	81.0	93	77
Recurring net profit (MYRm)	81.0	88	77
Recurring net profit growth (%)	34.4	9.1	(13.3)
Recurring EPS (MYR)	0.08	0.09	0.08
DPS (MYR)	0.0	0.05	0.04
Dividend Yield (%)	1.0	5.2	3.8
Recurring P/E (x)	11.8	10.8	12.5
Return on average equity (%)	19.3	17.6	12.3
P/B (x)	2.2	1.8	1.5
P/CF (x)	6.3	5.9	6.1

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Total current assets	76	123	241
Total assets	850.3	893	1102
Total current liabilities	92.7	92	92
Total non-current liabilities	314.1	257	386
Total liabilities	406.8	349	479
Shareholder's equity	461.1	544	623
Minority interest	0.0	0.0	0.0
Other equity	0.0	0.0	0.0
Total liabilities & equity	867.9	893	1102
Total debt	364.4	311	403
Net debt	314	233	224

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Cash flow from operations	151	161	156
Cash flow from investing activities	(32)	(71)	(138)
Cash flow from financing activities	(149)	(82)	103
Cash at beginning of period	80	50	58
Net change in cash	(30)	7	121
Ending balance cash	50	58	179

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.

PANTECHGLOBAL (PGLOBAL MK)



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	PGLOBAL MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	0.23j/0.05j
Hutang Bersih (%)	n/a
Modal Pasaran (MYRj)	391
Beta (x)	0.8
BVPS (MYR)	n/a
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.38 - 0.614
Apungan Bebas (%)	26

Pemegang Saham Utama (%)

Pantech Group Holdings	70.3
Kaf Core Income Fund	2.5
Areca Capital Sdn Bhd	1.2

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	(5.2)	8.2	(6.1)	(20.7)
Relatif	(8.3)	8.6	(13.1)	(33.5)

Lee Yun Leon +603 2302 8128

lee.yun.leon@rhbgroupp.com

Merit Pelaburan

- Penerima manfaat langsung daripada gangguan bekalan dan kenaikan kos tenaga
- Pengembangan ASP disokong oleh persaingan kurang rancak pada peringkat serantau
- Pembuatan berpacuan eksport dengan potensi pengembangan margin

Profil Syarikat

Pantech Global (PGLOBAL) merupakan bahagian pembuatan bagi Pantech Group, yang berpengkhususan dalam pengeluaran kelengkapan kimpalan bahagian belakang dan paip terkimpal untuk sektor-sektor minyak & gas (O&G), petrokimia, dan prasarana. Kumpulan ini mengeksport sebahagian besar daripada produk keluarannya, sekali gus menempatkan ia sebagai pembekal serantau utama untuk penyelesaian paip bernilai tambah.

Sorotan

Kenaikan perolehan berpacuan ASP tatkala keadaan bekalan terhad. Kami menjangka perolehan akan disokong oleh ASP yang semakin menaik, diperkukuh oleh kekurangan bekalan yang sedang berlaku dan kos tenaga yang meningkat merentasi rantai nilai keluli dan perpaipan dunia. Harga dilihat sedang menaik sementara permintaan masih bertahan, lantas menandakan kuasa penetapan harga yang lebih baik dalam segmen pembuatan. Yang pentingnya, keupayaan untuk mengekalkan tahap permintaan walaupun harga sedang meningkat menunjukkan bahawa kitaran kenaikan ini didorong oleh keadaan bekalan dan bukannya pemulihan berpacuan permintaan. Dalam persekitaran ini, harga produk biasanya ditetapkan berasaskan kaedah kos tokok dengan sedikit kelewatan, seterusnya membolehkan pengeluaran-pengeluar mengalihkan kenaikan kos input sambil mengekalkan – dan mungkin mengembangkan – margin apabila rentak harga mengukuh.

Persaingan serantau yang mereda mengukuhkan lagi kuasa penetapan harga. Kekangan bekalan merentasi rantau-rantau pengeluaran utama di Asia menyebabkan persaingan semakin mereda dalam pasaran eksport, rata-ratanya dipacu oleh gangguan berkaitan tenaga dan keadaan operasi lebih ketat yang dihadapi oleh sesetengah pengeluaran. Hal ini menyebabkan keseimbangan antara bekalan dan permintaan yang lebih menguntungkan, lantas membolehkan pengeluaran-pengeluar yang mempunyai operasi yang stabil untuk menggarap pertambahan permintaan dan merunding syarat penetapan harga yang lebih baik. Bekalan serantau yang semakin ketat bukan sahaja mendorong ASP lebih tinggi, tetapi juga mengukuhkan lagi ketahanan margin, kerana persaingan yang kurang sengit membataskan tekanan harga dan menyokong amalan pasaran yang lebih berhemat.

Pertumbuhan berpacuan eksport masih bertahan. Model perniagaan kumpulan ini yang berasaskan eksport memberikan pendedahan langsung kepada ketidakseimbangan antara bekalan dan permintaan dunia, sekali gus menempatkannya pada kedudukan baik untuk memanfaatkan tahap permintaan yang kukuh dalam keadaan bekalan yang terhad. Meskipun

gangguan perdagangan sedang berlaku, permintaan dalam pasaran-pasaran akhir penting masih bertahan, disokong oleh kegiatan berterusan dalam O&G dan sektor-sektor berkaitan. Apabila aliran kemasukan pesanan bertambah baik seiring dengan ASP lebih tinggi, kumpulan ini bakal meraih manfaat daripada keumpulan operasi, dengan kenaikan hasil diterjemahkan dengan lebih cekap kepada perolehan disebabkan oleh asas kosnya yang agak tetap. Gabungan permintaan yang teguh, dinamik harga yang semakin baik dan operasi yang stabil, menyokong prospek perolehan yang positif menerusi fasa kitaran sekarang.

Kad Laporan Syarikat

Keputusan terkini. Pada FY26, PGLOBAL melaporkan pertumbuhan hasil sebanyak 2.2% YoY ekoran pelepasan kos tarif AS kepada pelanggan-pelanggan yang berpangkalan di AS, yang membantu mengurangkan impak ASP lebih rendah untuk pasaran-pasaran am. Walau bagaimanapun, perolehan bersih teras jatuh kepada MYR46.1j (-15.6% YoY) akibat penyusutan margin yg berpunca daripada ASP lebih rendah dan belanja mengurus lebih tinggi.

Kunci kira-kira. PGLOBAL mengekalkan kedudukan kunci kira-kira yang agak baik setakat FY26, dengan jumlah pinjaman mencecah MYR129.2j berbanding tunai dan baki bank sebanyak MYR105.3j. Hal ini diterjemahkan kepada kedudukan hutang bersih yang sederhana pada MYR23.9j.

Dividen. PGLOBAL menasaskan nisbah bayaran dividen sebanyak 40–50%. Melihat pada rekod prestasi pembayaran dividen Pantech Group yang sudah terbukti kukuh, kami percaya PGLOBAL berkemungkinan akan mengekalkan pengagihan dividen yang konsisten, kerana penyaluran dividen daripada anak syarikat juga akan menyokong pulangan kepada pemegang saham pada peringkat syarikat induk.

Pengurusan. Dengan sokongan daripada pengalaman industri Pantech Group yang bertahun-tahun lamanya, kami berpendapat pihak pengurusan mempunyai rekod prestasi pelaksanaan yang kukuh, khususnya dalam penembusan pasaran eksport, pengembangan operasi, dan disiplin dalam pengagihan dividen.

Kes Pelaburan

Kami menjangka trajektori perolehan PGLOBAL akan terus didorong oleh: i) Kitaran menaik berpacuan bekalan yang terus memperkukuh pengembangan ASP; ii) kuasa penetapan harga yang lebih mantap di tengah-tengah keadaan bekalan serantau yang lebih ketat dan tahap persaingan yang mereda; dan iii) keumpulan operasi yang lebih baik daripada platform pembuatannya yang berasaskan eksport, yang seharusnya menterjemahkan hasil lebih tinggi dengan lebih cekap kepada pertumbuhan perolehan.

Nilai saksama. Kami menilai PGLOBAL pada P/E FY27F 10x, yang menandakan +1SD melepasi purata lima tahun Pantech Group. Pada pendapat kami, penilaian ini wajar diberi atas faktor profil margin PGLOBAL yang unggul dan ketahanan perolehan yang lebih kukuh berbanding Pantech Group, didorong oleh model perniagaannya yang berasaskan eksport, keupayaan pembuatan yang lama terbina, dan prospek pertumbuhan yang boleh diperluas.

Risiko-risiko utama membabitkan: i) Turun naik harga pasaran keluli; ii) pendedahan kepada turun naik FX (terutamanya USD); dan iii) risiko tumpuan kerana import bahan kelulunya diperoleh daripada satu pembekal utama (yang menyumbang 66-71% daripada pembelian kumpulan ini).

Profit & Loss	Feb-24	Feb-25	Feb-26
Total turnover (MYRm)	441	83	516
Reported net profit (MYRm)	50	59	46
Recurring net profit (MYRm)	50	59	46
Recurring net profit growth (%)	(39)	19	(22)
Recurring EPS (MYR)	0.06	0.07	0.05
DPS (MYR)	0.08	0.02	0.05
Dividend Yield (%)	18.1	4.3	10.9
Recurring P/E (x)	7.9	6.6	8.5
Return on average equity (%)	16.9	11.2	8.7
P/B (x)	1.2	0.7	0.7
P/CF (x)	6.4	31.6	14.2

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Feb-24	Feb-25	Feb-26
Total current assets	346	590	452
Total assets	470	739	724
Total current liabilities	154	172	163
Total non-current liabilities	22	41	31
Total liabilities	154	213	194
Shareholder's equity	294	526	530
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	470	739	724
Total debt	138	129	159
Net debt	60	24	54

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Feb-24	Feb-25	Feb-26
Cash flow from operations	61	12	27
Cash flow from investing activities	(11)	(118)	(124)
Cash flow from financing activities	(48)	96	(25)
Cash at beginning of period	81	0	106
Net change in cash	2	106	(0)
Ending balance cash	83	106	105

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.



Powerwell

Pusat Sehati Penyelesaian Pengedaran Kuasa

Nilai Saksama: MYR0.83-1.03

Harga: MYR0.70

POWERWELL (PWRWELL MK)



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	PWRWELL MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	1.65j/0.4j
Hutang Bersih (%)	(45.1)
Modal Pasaran (MYRj)	406.4
Beta (x)	1.0
BVPS (MYR)	0.18
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.415 - 0.78
Apungan Bebas (%)	87

Pemegang Saham Utama (%)

Wong Yen Yoke	4.8
Tham Wai Kien	3.9
Norges Bank	2.9

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	23.0	13.1	43.5	86.7
Relatif	19.8	13.8	36.8	73.9

Lee Meng Horng +603 2302 8115

lee.meng.horng@rhhgroup.com

Merit Pelaburan

- Pertumbuhan pesat pusat data (DC) dan tenaga hijau dorong permintaan
- Pengembangan agresif dan penambahbaikan operasi
- Memanfaatkan projek kecil daripada M&A

Profil Syarikat

Diperbadankan pada Apr 2001, Powerwell terlibat dalam mereka bentuk, mengilangkan dan menjual barangan pengedaran bekalan elektrik merangkumi papan suis voltan rendah (LV), peralatan suis voltan sederhana (MV), dan produk-produk berkaitan. Selain menawarkan papan suis LV bawah jenama Powerwell, ia diberikan hak oleh Siemens and Schneider untuk mengilangkan dan menjual papan suis LV, peralatan suis MV dan papan suis Prisma iPM. Powerwell mempunyai empat buah kilang pengeluaran, dengan dua daripadanya terletak di Kota Kemuning, Malaysia. Powerwell juga mengekalkan dua fasiliti lebih kecil – satu di Johor Bahru dan satu lagi di Tangerang, Jakarta di Indonesia. Ia juga mempunyai jejak kehadiran di Vietnam.

Sorotan

Pertumbuhan pesat DC meningkatkan permintaan. Powerwell terus meraih manfaat daripada peningkatan permintaan DC, sambil berkhidmat kepada rangkaian pelanggan yang meluas merentasi segmen-segmen DC, prasarana, tenaga boleh baharu, perindustrian, komersial, dan kediaman. Baru-baru ini, ia memperoleh tempahan pembelian berkaitan DC bernilai MYR68.5j daripada satu pelanggan multinasional, sekali gus menaikkan nilai buku pesanan Dis 2025-nya kepada MYR95j. Sementara itu, perancangan pembangunan Tenaga Nasional (TNB MK) sekarang merangkumi projek-projek yang disahkan berkapasiti 3GW, dengan bakal penambahan lanjut sekitar 1GW setahun. Hal ini menunjukkan anggaran perancangan berkapasiti 8GW sepanjang lima tahun berikutnya, sekali gus menandakan jumlah pasaran tertumpu melepasi MYR120bn untuk industri M&E, berdasarkan jangkaan capex bernilai USD4j bagi setiap MW. Tambahan itu, pelaksanaan pantas untuk pelan Hala Tuju Peralihan Tenaga Negara oleh Malaysia dan pelancaran pesat prasarana pengecasan EV dijangka akan memacu pelaburan besar dalam pemodenan grid dan penaiktarafan elektrik. Memanfaatkan trend-trend industri yang menguntungkan ini, buku pesanan Powerwell sudah berkembang lebih 30% YoY kepada MYR395j, dengan sebahagian besarnya datang daripada peluang-peluang berkaitan DC.

Pengembangan kapasiti dan transformasi operasi raih keuntungan. Sejak dikemudi oleh pasukan pengurusan baharu, Powerwell sudah menjalankan beberapa usaha pengembangan strategik dan inisiatif penambahbaikan operasi, dengan kadar kemajuan fizikal jelas kelihatan dalam tempoh masa yang singkat iaitu selama 1.5 tahun. Demi menyokong permintaan yang menaik, kumpulan ini sudah menaikkan kapasiti pembuatannya sebanyak 17% (21 ribu kps), manakala pengambilalihan terbarunya bakal menyumbang pengembangan tambahan 35% (43 ribu kps) dan memperkukuhkan kehadiran serantanya ke Malaysia Timur. Dari segi operasi, Powerwell sudah memperkenalkan inisiatif-inisiatif yang dipacu kecekapan, termasuk proses-proses berbantuan kecerdasan buatan (AI) dan penggunaan kaedah-kaedah

5S di tempat kerja, yang bertujuan meningkatkan daya kerja, menambah baik garis masa pelaksanaan projek, dan menyokong pertumbuhan margin.

Memanfaatkan projek kecil daripada M&A. Powerwell sudah menyelesaikan pengambilalihan untuk Tenaga Kenari dan Firerex, dan kedua-duanya menambah kepakaran dan kemampuan yang melengkapi kumpulan. Hal-hal ini termasuk sistem-sistem kawalan M&E seperti sistem pengurusan bangunan (BMS) dan penyelesaian kawalan penyeliaan dan pemerolehan data (SCADA), dan juga sistem pemadam api khusus. Tenaga Kenari juga datang dengan jaminan untung bernilai MYR12j untuk tempoh lebih tiga tahun. Pengambilalihan ini dijangka menjana sinergi segera menerusi peluang-peluang jualan silang, penawaran penyelesaian bersepadu, dan akses pasaran lebih meluas, khususnya ke Malaysia Timur dan pasaran-pasaran eksport. Lebih penting lagi, penambahan-penambahan ini mengukuhkan kedudukannya sebagai penyedia penyelesaian bersepadu yang menyeluruh, sekali gus mempertingkatkan kelebihannya untuk mengambil bahagian dalam projek-projek yang lebih besar dan lebih rumit dari segi kepakaran teknikal.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Hasil berkembang sebanyak 30.9% YoY kepada MYR117.6j. Hal ini membawa kepada PATAMI tertinggi berjumlah MYR16.4j (42.3% YoY), dibantu oleh hasil lebih kukuh dan langkah pengawalan kos.

Kunci kira-kira/aliran tunai. Powerwell sudah mencatat tunai bersih bernilai MYR50j dan aliran tunai yang baik daripada operasi-operasi yang mencecah MYR10j, yang menunjukkan penukaran baik kepada tunai sebanyak 8.5%. Kumpulan ini mengumumkan DPS 0.5 sen pada FY25, dan hal ini bermakna pulangan dividen <1% pada harga semasa. Sekiranya nisbah bayaran dividen 30%, pulangan ini mungkin menaik sehingga 2%, dengan keberuntungan diramalkan semakin baik.

Pengurusan. Pengarah Urusan Catherine Wong Yoke Yen sudah bekerja dengan kumpulan ini sejak 1993. Beliau dibantu oleh Soh Wei Wei, pengarah eksekutif dan kakitangan yang sudah lama berkhidmat sejak 2006, yang memastikan kepakaran operasi yang hebat memenuhi rentak hala tuju baharu kumpulan.

Kes Pelaburan

Nilai saksama. Kami menyukai Powerwell, iaitu pengeluar produk pengedaran elektrik yang berpengalaman dengan rekod prestasi cemerlang bakal menerima kelebihan daripada ledakan DC, sambil memanfaatkan sinergi daripada pengambilalihan aset baharu. Julat FV MYR0.83-1.03 kami diraih berdasarkan P/E 16-20x yang diberi pada perolehan FY27F. Kenaikan nilai sepatutnya datang daripada penerimaan lebih banyak tawaran kontrak, dan oleh itu, ia diberikan nilai lebih tinggi daripada syarikat utiliti kerana potensi pertumbuhan industri ini dan usaha pengembangan agresif Powerwell sendiri, namun masih dalam julat pesaing dalam subsegmen pakar mekanikal, elektrik, dan perpaipan (MEP) (yang mahir dalam pengedaran kuasa). Risiko negatif utama: Kemerosotan ekonomi atau ketidakstabilan politik yang akan menjejaskan permintaan untuk pembangunan prasarana dan binaan DC, ii) risiko turun naiknya FX yang boleh menaikkan kos bahan import; dan iii) kegagalan mendapatkan kelulusan lesen di Malaysia.

Profit & Loss	Mar-23	Mar-24	Mar-25
Total turnover (MYRm)	159	155	138
Reported net profit (MYRm)	7	20	19
Recurring net profit (MYRm)	7	20	19
Recurring net profit growth (%)	(326.2)	189.3	(4.8)
Recurring EPS (MYR)	1.17	3.40	3.23
DPS (MYR)	0.00	3.00	1.00
Dividend Yield (%)	0.0	4.3	1.4
Recurring P/E (x)	59.6	20.6	21.6
Return on average equity (%)	8.9	23.3	19.3
P/B (x)	5.3	4.8	4.2
P/CF (x)	41.4	7.4	(45.4)

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Mar-23	Mar-24	Mar-25
Total current assets	120	132	150
Total assets	154	165	182
Total current liabilities	70	73	76
Total non-current liabilities	8	8	9
Total liabilities	78	81	85
Shareholder's equity	76	85	98
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	154	165	182
Total debt	27	12	16
Net debt	(6)	(58)	(34)

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Mar-23	Mar-24	Mar-25
Cash flow from operations	10	55	(9)
Cash flow from investing activities	(20)	2	1
Cash flow from financing activities	5	(19)	(12)
Cash at beginning of period	38	33	71
Net change in cash	(5)	38	(20)
Ending balance cash	33	71	50

Sumber: Data syarikat, RHB

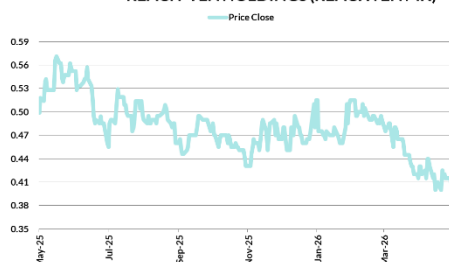
***Nota:** Laporan terjemahan Bahasa Malaysia ini merupakan versi ringkas bagi laporan asal dalam bahasa Inggeris dan diguna pakai untuk menyampaikan maklumat sahaja. Penerima dinasihatkan untuk merujuk laporan asal dalam bahasa Inggeris untuk butiran lanjut, dan untuk penafian penyelidikan dan pendedahan 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.



Reach-Ten Holdings

Proksi Sarawak Kepada Program JENDELA

REACH-TEN HOLDINGS (REACHTEN MK)



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	REACHTEN MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	1.36j/0.32j
Hutang Bersih (%)	(74.8)
Permodalan Pasaran (MYRj)	410
Beta (x)	1.2
BVPS (MYR)	0.2
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.395 - 0.605
Apungan Bebas (%)	100

Pemegang Saham Utama(%)

Norges Bank	4.8
Amanah Mutual Bhd	0.4
Sng Bee Seio	0.1

Prestasi Saham(%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	(1.2)	(14.1)	(7.6)	(22.7)
Relatif	(4.4)	(13.5)	(14.4)	(35.6)

Jeffrey Tan +603 2302 8112

jeffrey.tan@rhbgroupp.com

Merit Pelaburan

- Proksi terkemuka kepada agenda pendigitalan di Sarawak
- Penerima manfaat utama daripada tawaran-tawaran kerja Fasa 2 Jendela (JP2) di Malaysia Timur
- Pelancaran rangkaian gentian optik yang sedang berjalan di bandar-bandar baharu akan memacu fasa pertumbuhan baharu
- Kunci kira-kira tunai bersih

Profil Syarikat

Reach-Ten (R10) merupakan syarikat pegangan pelaburan yang mempunyai anak-anak syarikat yang menyediakan rangkaian dan perkhidmatan komunikasi berasaskan satelit, rangkaian dan perkhidmatan komunikasi gentian optik, dan perkhidmatan prasarana dan pengurusan telekomunikasi. Portfolio aset-asetnya merangkumi 716 satelit bukaan amat kecil (VSAT), 453 tapak StarLink, 930km panjang kabel gentian optik, sebuah stesen pemancar telekomunikasi (teleport), 33 ekakutub dan tiga menara telekomunikasi kekisi di Sarawak. Syarikat ini mencipta kejayaan besar pada tahun 2021 menerusi penerimaan kontrak akses jalur lebar tanpa wayar (BWA) Fasa 1 bawah Jalinan Digital Negara (JENDELA) Fasa 1 (JP1).

Sorotan

Penerima manfaat utama JP2. Baru-baru ini, pihak Kerajaan mendedahkan fasa kedua untuk program JENDELA (JP2) dengan tarikh penghantaran tender berakhir pada 3 Jun. 69% daripada 1,000 tapak yang dikenal pasti bawah JP2 (Kelompok 1) terletak di Malaysia Timur, dengan BWA menjadi teknologi capaian utama (64%). Kami melihat R10 sebagai penerima manfaat utama daripada perkembangan ini kerana rekod prestasi cemerlang dalam melancarkan BWA bawah program JP1 dan pengalamannya dalam menyempurnakan beberapa projek pendigitalan kerajaan negeri di Sarawak seperti SALURAN dan Smart 600.

Buku pesanan belum bayar berjumlah MYR91j (Jan 2026). Sebahagian besar buku pesanan ini berkait dengan penyediaan perkhidmatan satelit (termasuk Starlink) yang bernilai kira-kira MYR50j. Hal ini diikuti oleh pemasangan rangkaian gentian optik (MYR29j) dan perkhidmatan berkaitan prasarana telekomunikasi (MYR12j). Kami melihat penambahan semula buku pesanan mengukuh pada 2H26 daripada tawaran-tawaran kerja JP2, termasuk tender-tender baharu yang akan dipanggil untuk tapak-tapak telekomunikasi bawah kelompok kedua.

Pelengkap kepada penyelesaian Starlink. R10 berjaya mentauliahkan penyelesaian satelit di kesemua 500 tapak, termasuklah kawasan sekolah, kampung pedalaman dan fasiliti masyarakat di seluruh negeri Sarawak. Kami mendapati Starlink melengkapi perkhidmatan jalur lebar VSAT yang disediakan oleh R10, sekali gus membolehkan kumpulan ini menerokai segmen-segmen baharu seperti industri maritim, minyak & gas luar pesisir dan IoT. Teknologi satelit berorbit rendah berkos efektif dalam merapatkan jurang dari segi pendigitalan khususnya di kawasan-kawasan terpencil dan pedalaman

yang faktor-faktor fizikalnya dilihat menghalang rangkaian-rangkaian telekomunikasi darat daripada disediakan.

Usaha pengembangan rangkaian gentian optik menawarkan pertumbuhan perolehan berjangka lebih panjang. R10 sudah memperuntukkan MYR60j (58% hasil daripada IPO-nya) untuk mengembangkan jejak capaian gentian optiknya di Kuching dan di kawasan-kawasan bandar lain seperti Miri, Sibü dan Bintulu. Usaha peluasan rangkaian ini meliputi jumlah panjang capaian yang melebihi 500km, merentasi Kuching (255km), Miri (92km), Sibü (87.3km) dan Bintulu (68.9km). Permohonan izin lalu untuk memasangkan rangkaian gentian optik berjalan baik apabila tiada sebarang surat bantahan diterima daripada Pihak Berkuasa Multimedia Sarawak untuk pusat-pusat gentian optik di Miri, Sibü dan Bintulu.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. R10 mencatat CAGR perolehan sebanyak 100% untuk FY21-24, yang mencerminkan pertumbuhan pesat dalam segmen rangkaian dan perkhidmatan komunikasi berasaskan satelitnya (>80% hasil) daripada pelbagai projek pendigitalan yang mendapat sokongan kerajaan negeri dan badan pengawal termasuk JP1 dan SALURAN. Perolehan FY25 dilihat mengalami penurunan 50% YoY berbanding prestasi cemerlang pada tahun sebelumnya yang dibantu oleh penyampaian dan penyempurnaan projek BWA (JP1). Walau bagaimanapun, kesan penurunan ini berjaya dikurangkan oleh pertumbuhan lebih pesat dalam segmen perkhidmatan prasarana dan pengurusan telekomunikasi, dan langkah pengawalan kos yang dijalankan.

Kunci kira-kira tunai bersih. Baki tunai R10 mencecah MYR19j setakat akhir FY25, dengan paras hutang yang rendah (MYR2j).

ROE. ROE syarikat ini tidak mencerminkan prestasi sebenarnya kerana pengembangan asas ekuiti daripada IPO pada FY25. Dengan penambahan buku pesanan lebih kukuh dan pertumbuhan dalam rangkaian gentian optiknya, ROE sepatutnya meningkat secara berperingkat lama-kelamaan.

Dividen. R10 berhasrat mengagihkan 30% PATAMI-nya sebagai dividen. DPS 2 sen diumumkan pada FY25, iaitu nisbah bayaran sebanyak 56%.

Pengurusan. Syarikat ini diketuai oleh Leo Chin Yu Lay, Pengarah Urusan Kumpulan. Beliau bertanggungjawab menyelia operasi harian syarikat dan merangka keseluruhan hala tuju perniagaan kumpulan dengan pengalaman lebih dua dekad dalam industri berkaitan telekomunikasi. Pengarah Eksekutif Lu Pak Lim menggalas mandat untuk mengurus bahagian pembangunan dan pemasaran perniagaan. Beliau mempunyai pengalaman lebih 20 tahun dalam industri komunikasi satelit dan perkhidmatan jalur lebar untuk kawasan pedalaman. Kedua-dua individu ini secara bersama memiliki 32.4% kepentingan dalam syarikat ini.

Kes Pelaburan

Nilai saksama. R10 diberi nilai saksama MYR0.58-0.66, berdasarkan EPS sasar FY27 13-15x. Nilai ini adalah 15-25% lebih rendah daripada paras purata syarikat domestik lain, agar dapat mencerminkan risiko-risiko pelaksanaan dan kebergantungannya pada pelanggan utama dalam sektor awam dan projek-projek berkaitan kerajaan.

Risiko utama ialah kebergantungan pada kerja dan/atau pelanggan utama dalam sektor awam, penambahan buku pesanan lebih lemah daripada jangkaan, kekangan kawal selia dan keusangan teknologi.

Profit & Loss	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Total turnover (MYRm)	182	171	112
Reported net profit (MYRm)	51	71	36
Recurring net profit (MYRm)	51	71	36
Recurring net profit growth (%)	17	39	(50)
Recurring EPS (MYR)	0.05	0.07	0.04
DPS (MYR)	0.03	0.03	0.02
Dividend Yield (%)	6.1	6.8	4.9
Recurring P/E (x)	8.0	5.8	11.5
Return on average equity (%)	92.8	87.6	22.4
P/B (x)	6.8	4.0	1.9
P/CF (x)	5.0	7.3	6.0

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Total current assets	120	122	220
Total assets	135	145	256
Total current liabilities	72	40	38
Total non-current liabilities	2	3	2
Total liabilities	75	43	40
Shareholder's equity	60	103	217
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	135	145	256
Total debt	4	3	2
Net debt/(cash)	Net Cash	Net Cash	Net Cash

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Cash flow from operations	70	56	15
Cash flow from investing activities	(26)	(0)	(124)
Cash flow from financing activities	(25)	(50)	87
Cash at beginning of period	36	74	74
Net change in cash	19	5	(22)
Ending balance cash	74	74	19

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.



TMK Chemical

Memanfaatkan Krisis Bekalan Bahan Kimia

Nilai Saksama: MYR2.00-2.20

Harga: MYR1.64

TMK CHEMICAL (TMK MK)



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	TMK MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	1.04j/0.25j
Hutang Bersih (%)	(15.4)
Modal Pasaran (MYRj)	1640
Beta (x)	0.8
BVPS (MYR)	0.8
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	1.03 - 1.74
Apungan Bebas (%)	67

Pemegang Saham Utama (%)

Seong Leong Chao	9.5
Wa Wong Kin	4.7
Ling Lee Yan	3.6

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	18.3	28.2	18.3	29.2
Relatif	15.1	28.9	11.6	16.4

Iftaar Hakim Rusli +603 2302 8114

iftaar.hakim.rusli@rhhgroup.com

Merit Pelaburan

- Penerima manfaat daripada pengembangan perniagaan nadir bumi Lynas (LYC) di Malaysia
- Kos lebih rendah disebabkan oleh penjimatan tenaga elektrik
- Peneraju pasaran merentasi Malaysia, Singapura dan Vietnam

Profil Syarikat

TMK Chemical (TMK) ialah sebuah penyedia penyelesaian bahan kimia bersepadu yang menawarkan khidmat kepada pelbagai kelompok pelanggan perindustrian. Kumpulan ini menumpu pada pengurusan bahan kimia menyeluruh, yang merangkumi penyumberan, pemprosesan, dan pengedaran bahan kimia bukan organik seperti asid, alkali, garam-garam, di samping perkhidmatan sokongan dengan nilai ditokok. TMK juga menyediakan perkhidmatan terminal bahan kimia dan menawarkan penyimpanan bahan kimia cecair pukal dan pengendaliannya di terminal-terminal miliknya di Malaysia bagi menyokong operasi rantai bekalan yang cekap.

Sorotan

Penerima manfaat daripada pengembangan perniagaan nadir bumi LYC, memandangkan kedudukan TMK sebagai pengeluar sehati klorida alkali dan pembekal bahan kimia kedua terbesar di Malaysia. Proses pengasingan nadir bumi diketahui sebagai proses yang menggunakan banyak bahan kimia, dan memerlukan jumlah asid dan bahan kimia pengekstrakan pelarut yang banyak. Sebagai contoh, pihak pengurusan membayangkan bahawa LYC akan memerlukan tambahan 6 ribu tan asid hidroklorik (HCl) sebulan (kenaikan +46%) semasa fasa pengembangan awal – jumlah ini mungkin menaik sehingga 22 ribu tan. Jika TMK meraih pegangan 30% (1.8 ribu tan/bulan), pada ASP MYR500-MYR700 setan, jumlah hasil mungkin menaik lebih kurang MYR10-15j. Kami menekankan bahawa HCl telah berada dalam keadaan kekurangan bekalan sejak awal tahun ini. Perkara ini, di samping jangkaan bekalan HCl yang lebih ketat, mungkin menyebabkan kenaikan lanjut akibat harga purata lebih tinggi. TMK memberi bayangan bahawa ASP untuk HCl sudah meningkat 60-70% kepada kira-kira MYR800/tan pada YTD-2026.

Bagi menggarap permintaan ini, TMK sedang menyiapkan loji kedua yang akan beroperasi mulai 4Q26. Loji baru ini patut menggandakan keupayaan pembuatan kepada 432kpa, dengan kadar penggunaan mencecah >60% selepas fasiliti baru ini siap (FY25: sekitar 90%). Selepas ia mula beroperasi, Loji Banting 2 dijangka akan menyumbang ~7-10% daripada perolehan.

Kos lebih rendah kerana penjimatan elektrik... Tenaga elektrik merangkumi 30% daripada kos jualannya, dan pada Jul 2025, tarif elektrik baru Tenaga Nasional (TNB MK) dilaksanakan, menggantikan Sistem Pelepasan Kos Tidak Seimbang (ICPT) yang diguna pakai sebelum ini. Jika dibandingkan dengan mekanisme lama, TMK membayangkan penjimatan sebanyak MYR700 ribu/bulanan, yang bermakna penjimatan yang tinggi berjumlah MYR8.4j setahun (6-7% daripada pendapatan bersih). Hal ini membolehkan ia mengaut

margin lebih baik – seperti yang terbukti pada 4Q25, apabila GPM berkembang menjadi 25% daripada 19% pada 2Q25.

Prospek industri yang memberangsangkan, dipacu oleh Vietnam. Produk TMK diguna secara meluas dalam industri-industri seperti E&E, sarung tangan, cip, pengurusan sisa dan air, maka permintaan untuk barangannya merupakan cerminan pertumbuhan indeks pengeluaran keseluruhan. Di Vietnam, KDNK 2026-2027 dijangka menokok 6-10%, iaitu kadar tertinggi di Asia Timur dan Pasifik. Hal ini disokong oleh keyakinan perniagaan yang semakin baik, eksport yang teguh dan penambahbaikan pada kesesakan besar dalam pasaran hartanahnya. Perkara ini memberi petanda positif buat TMK disebabkan oleh statusnya sebagai salah satu pembekal bahan kimia terbesar di Vietnam. Mengikut pandangan rasmi kami iaitu gencatan senjata berpanjangan dan andaian harga minyak mentah sebanyak USD82.50/tong pada 2026F (+20% YoY), pertumbuhan KDNK mungkin terkesan sebanyak 0.8%.

Malaysia mungkin negara yang paling kurang terjejas antara ekonomi ASEAN dalam senario sekarang, walaupun konflik Timur Tengah yang meruncing mungkin menyebabkan harga minyak naik, manakala pertumbuhan KDNK 2026 mungkin mereda kepada sekitar 4.0% YoY (berbanding kes asas kami 4.7%). Sektor sarung tangan, semikonduktor dan rawatan air merangkumi 10 industri terbesar untuk TMK. Malaysia masih lagi pasaran terbesar untuk TMK, dengan sumbangan kira-kira 60% daripada hasil FY25.

Kad Laporan Syarikat

Keputusan terkini. TMK melaporkan perolehan bersih teras berjumlah MYR29.4j pada 4Q25, lalu membawa PATAMI teras FY25 kepada MYR99.5j (-3% YoY). Penurunan ini rata-ratanya berpunca daripada jumlah jualan yang berkurangan tatkala sentimen lebih lemah akibat ketidaktentuan pasaran. Namun begitu, berbanding suku lalu, PATAMI teras menaik 3% QoQ berikutan tahap kecekapan yang lebih baik di Loji Banting, yang sebahagiannya diimbangi oleh jumlah tempahan lebih lemah akibat isu kesilapan masa berkaitan penghantaran pukal.

Kunci kira-kira. Kedudukan tunai bersih TMK bertambah baik secara YoY kepada MYR132j (2024: MYR97j), didorong oleh bayaran balik bersih pinjaman bertempoh daripada penggunaan hasil IPO.

Dividen. TMK mengumumkan DPS akhir 4.90 sen pada FY25, lalu membawa nisbah bayaran teras kepada 49%. Hal ini selari dengan dasar dividen rasmi iaitu bayaran 30-50%, sejak ia disenaraikan (nisbah bayaran teras FY24: 53%).

TMK diterajui oleh barisan pengurusan yang berkemahiran, yang terdiri daripada Pengarah Eksekutif Bukan Bebas dan Naib Pengerusi Leong Chao Seong, dengan pengalaman lebih 33 tahun dalam industri bahan kimia, dan dibantu oleh Pengarah Eksekutif Bebas dan Pengarah Urusan Wong Kin Wah, yang berpengalaman lebih 30 tahun dalam sektor bahan kimia bukan organik.

Kes Pelaburan

Perolehan patut diperkukuh oleh: i) Harga bahan kimia lebih mahal kerana bekalan terhad, ii) pertumbuhan berpacuan kapasiti di Loji Banting 2, dan iii) kos lebih rendah daripada penjimatan elektrik, yang bakal mendorong kenaikan margin. Hal ini dibantu lagi oleh kedudukan TMK sebagai pembekal bahan kimia kedua terbesar di Malaysia. Kami menilai saham ini berdasarkan P/E 15-16x pada perolehan FY27F. Nilai ini lebih rendah berbanding indeks KLPRO dan Batu Kawan (BAK MK, TIADA SARANAN), yang diniagakan pada purata lampau masing-masing sebanyak 18x dan 23x. Kami berpendapat bahawa diskaun ini wajar oleh sebab modal pasaran TMK yang lebih rendah iaitu MYR1.69bn berbanding MYR8.55bn oleh BAK. Saham ini diniagakan pada 12x (purata lampau: 12.6x), yang kami anggap menarik kerana pertumbuhan perolehannya yang kukuh dan margin yang mantap.

Profit & Loss	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Total turnover (MYRm)	224	1,303	1,053
Reported net profit (MYRm)	52	111	98
Recurring net profit (MYRm)	48	103	99
Recurring net profit growth (%)	(42.3)	116.2	(3.5)
Recurring EPS (MYR)	0.05	0.10	0.10
DPS (MYR)	0.10	0.06	0.05
Dividend Yield (%)	6.1	3.4	3.0
Recurring P/E (x)	34.4	15.9	16.5
Return on average equity (%)	9.1	14.1	12.7
P/B (x)	3.1	2.2	2.1
P/CF (x)	41.1	10.2	14.5

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Total current assets	559	838	744
Total assets	1069	1365	1269
Total current liabilities	410	307	345
Total non-current liabilities	137	325	140
Total liabilities	547	632	486
Shareholder's equity	522	733	783
Minority interest	(0)	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	1069	1365	1269
Total debt	233	407	261
Net debt	96	(97)	(132)

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Cash flow from operations	40	162	113
Cash flow from investing activities	(44)	(289)	(29)
Cash flow from financing activities	7	497	(202)
Cash at beginning of period	129	137	503
Net change in cash	3	369	(117)
Ending balance cash	137	503	393

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.*



Verdant Solar

Menerajui Pasaran Tenaga Surya Kediaman

Nilai Saksama: MYR0.25-0.30

Harga: MYR0.21

VERDANT SOLAR (VERDANT MK)



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	VERDANT MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	0.83j/0.2j
Hutang Bersih (%)	(83.2)
Modal Pasaran (MYRj)	167.6
Beta (x)	-0.2
BVPS (MYR)	0.1
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	0.175 - 0.385
Apungan Bebas (%)	33

Pemegang Saham Utama (%)

Lim Haur Tzer	53.3
Mynn Ng Kel	13.3
Hui Kee Tze	0.3

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	(7.5)	(15.9)	(39.3)	n/a
Relatif	(10.7)	(15.3)	(46.1)	n/a

John Liew +603 2302 8105

john.liew@rhbgroup.com

Merit Pelaburan

- Syarikat tenaga suria kediaman terbesar di Malaysia dari segi penguasaan pasaran
- Penerima manfaat daripada permintaan suria yang kian meningkat akibat perang AS-Iran
- Penerima manfaat daripada Program Tindakan Peralihan Tenaga Surya Dipercepatkan (ATAP) pada tahun 2026

Profil Syarikat

Verdant Solar menjalankan kerja EPCC untuk sistem fotovolt suria (PV) serta menyediakan perkhidmatan operasi dan penyelenggaraan (O&M) dan menjual produk-produk berkaitan suria. Syarikat ini didaftarkan sebagai kontraktor Kelas A dengan Suruhanjaya Tenaga Malaysia dan akhir-akhir ini, ia menaik taraf pendaftarannya dengan Lembaga Pembangunan Industri Pembinaan (CIDB) kepada Gred 5, sekali gus mencerminkan skala projek dan tahap kepakaran teknikalnya yang kian berkembang. Ia turut menganggotai Persatuan Perusahaan Fotovolt Malaysia (MPIA), sekali gus menjadi bukti jelas kepada pelibatan giatnya dalam ekosistem tenaga suria tanah air.

Sorotan

Keunggulan dalam PV suria EPCC kediaman. Menurut laporan firma penyelidikan tempatan Providence, Verdant Solar menguasai 10.9% bahagian pasaran pada tahun 2024, dan menyasarkan penguasaan 13% dalam pasaran pemasangan PV suria untuk bangunan kediaman baharu di Malaysia, berdasarkan keupayaan terpasang. Hal ini sekali gus mengukuhkan kedudukannya sebagai peneraju pasaran dalam segmen kediaman. Syarikat ini dapat mengekalkan prospek projek yang baik, dibantu oleh buku pesanan bernilai MYR38.5j setakat 31 Dis 2025. Buku pesanan ini dijangka akan diiktiraf secara berperingkat sepanjang tempoh enam bulan seterusnya. Rujukan-rujukan daripada pelanggan sedia ada menyumbang 59% hasil FY25, lantas mencerminkan tahap kepuasan pelanggan yang tinggi serta reputasi jenama kukuh yang terkenal dengan mutu perkhidmatan yang disediakan.

Permintaan tenaga suria meningkat. Permintaan untuk pemasangan panel suria semakin bertambah berikutan bil elektrik semakin meningkat akibat konflik di Timur Tengah. Untuk bulan April ini, pihak Kerajaan telah mengurangkan rebat AFA kepada 0.47sen/kWj (daripada 2.15sen/kWj), yang mengakibatkan purata bil bulanan menaik 4%. Hal ini mencerminkan paras harga arang batu Newcastle dunia sebanyak USD135/tan, kadar tukaran USD/MYR sebanyak 3.91, dan harga gas Tahap 2 sebanyak MYR46/mmbtu. Tenaga Nasional (TNB) meramalkan surcay sebanyak MYR0.08 sen/kWj pada Julai, supaya dapat mencerminkan kenaikan 54% dalam harga gas Tahap 2. Hal ini akan menyebabkan kenaikan 1% daripada kadar tarif semasa walaupun ia akan mendatar secara YoY. Sebagai makluman, golongan isi rumah yang menggunakan tenaga elektrik kurang daripada 600kWj sebulan tidak tergolong dalam mekanisme AFA ini. Arang batu yang rata-ratanya diimport dari Australia dan Indonesia membentuk sebahagian besar komposisi panjanaan kuasa, iaitu pada sekitar 60%.

Landskap dasar yang membantu. Ikhtiar-ikhtiar yang didorong kerajaan terus mengukuhkan tahap penggunaan PV suria dalam tekad Malaysia untuk

mencapai matlamat Karbon Sifar Bersih menjelang tahun 2050. Program-program bawah Pihak Berkuasa Pembangunan Tenaga Lestari (SEDA), termasuk Mekanisme Pengagregatan Tenaga Boleh Baharu Komuniti (CREAM) dan Suria ATAP, di samping insentif-insentif sedia ada, dijangka akan memperkukuh lagi kadar ambil PV suria merentasi segmen kediaman, komersial, dan industri. Keupayaan PV suria terpasang di Malaysia telah berkembang daripada 894MW pada 2019 kepada 2,306MW pada 2024, lalu membawa kepada CAGR kukuh sebanyak 20.9% dan mencerminkan momentum pertumbuhan kukuh sektor ini.

Kad Laporan Syarikat

Keputusan terkini. Verdant Solar melaporkan kerugian bersih teras berjumlah MYR2.2j pada 2QFY26 akibat jurang tempoh selama enam bulan semasa peralihan daripada NEM 3.0 kepada Suria ATAP antara Jun dan Dis 2025. Susulan pelancaran Suria ATAP yang berjaya pada 31 Dis 2025, permintaan untuk panel suria kediaman melantun semula pada Mac 2026 selepas tempoh tunggu hasil pasaran selama tiga bulan berakhir, dengan skim ini semakin mendapat perhatian ramai pihak.

Kunci kira-kira. Verdant Solar mempunyai jumlah pinjaman sebanyak MYR1.2j setakat FY25 dengan baki tunai sebanyak MYR25.7j. Syarikat ini berjaya mengumpul dana sebanyak MYR44j menerusi IPO-nya pada Okt 2025, dengan hasil tersebut digunakan untuk mengembangkan cawangan operasinya di Semenanjung Malaysia, menerokai peluang-peluang M&A, dan menambah baik modal kerja bagi menyokong pertumbuhan perniagaan.

Dividen. Verdant Solar tidak mempunyai dasar dividen yang rasmi dan kami tidak menjangkakan sebarang bayaran dividen sepanjang tempoh tiga tahun akan datang kerana syarikat ini mengutamakan pelaburan semula untuk memacu pertumbuhan.

Pengurusan. Syarikat ini diketuai oleh Lim Tzer Haur, Pengarah Urusan Kumpulan, yang bertanggungjawab ke atas hala tuju perniagaan Verdant Solar, merangka strategi-strategi pertumbuhan, dan menyelia pembangunan perniagaan dan hal ehwal kewangan. Beliau dibantu oleh satu pasukan pengurusan kanan yang amat pakar dalam bidang masing-masing.

Kes Pelaburan

Walaupun prestasi 3QFY26 dijangka tidak mengujakan, kami ramalkan perolehan akan mengukuh mulai 4QFY26, didorong oleh: i) peningkatan permintaan tenaga suria tatkala bil elektrik semakin mahal, ii) pertumbuhan yang didorong oleh keupayaan, dan iii) dasar-dasar Kerajaan yang membantu, khususnya program Suria ATAP. Kami menilai saham ini berdasarkan P/E berjudat 13-15x berbanding perolehan FY27F-nya. Walaupun Verdant Solar diniagakan hampir dengan +1SD melepasi purata lampau sejak ia tersenarai di Bursa, kami ambil maklum bahawa P/E semasanya terjejas oleh keputusan kewangan yang mencatat kerugian pada FY26F. Berdasarkan penilaian kami berasaskan P/E ini, ia mencatat nilai 30-40% lebih rendah daripada pesaing lain dalam industri EPCC suria tempatan, termasuk, Solarvest, Samaiden Group, Pekat Group, Northern Solar, dan JS Solar, kerana permodalan pasarnya yang agak kecil.

Profit & Loss	Jun-23	Jun-24	Jun-25
Total turnover (MYRm)	27	56	111
Reported net profit (MYRm)	1	7	17
Recurring net profit (MYRm)	1	7	17
Recurring net profit growth (%)	44.0	454.1	158.7
Recurring EPS (MYR)	0.15	0.81	2.11
DPS (MYR)	0.00	0.00	0.00
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0
Recurring P/E (x)	139.4	25.2	9.7
Return on average equity (%)	44.7	75.3	78.4
P/B (x)	62.2	19.0	7.6
P/CF (x)	146.8	9.3	11.6

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Jun-23	Jun-24	Jun-25
Total current assets	9	31	42
Total assets	10	32	51
Total current liabilities	4	21	23
Total non-current liabilities	2	2	6
Total liabilities	7	23	29
Shareholder's equity	3	9	22
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	10	32	51
Total debt	3	2	1
Net debt	Net cash	Net cash	Net cash

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Jun-23	Jun-24	Jun-25
Cash flow from operations	1	18	14
Cash flow from investing activities	(0)	(0)	(2)
Cash flow from financing activities	0	(1)	(6)
Cash at beginning of period	2	3	19
Net change in cash	1	16	6
Ending balance cash	3	19	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.



WELL CHIP GROUP (WELLCHIP MK)



Sumber: Bloomberg

Profil Saham

Bloomberg Ticker	WELLCHIP MK
Perolehan Purata (MYR/USD)	0.95j/0.23j
Hutang Bersih (%)	76.5
Modal Pasaran (MYRj)	840
Beta (x)	0.8
BVPS (MYR)	0.8
Harga rendah/tinggi (MYR) 52 minggu	1.07 - 1.78
Apungan Bebas (%)	83

Pemegang Saham Utama (%)

Vyn Holdings Sdn Bhd	50.7
Vmm Holdings Sdn Bhd	14.8
Hong Leong Co Malays	1.8

Prestasi Saham (%)

	1b	3b	6b	12b
Mutlak	6.9	(11.9)	(11.4)	15.7
Relatif	3.7	(11.3)	(18.2)	2.8

David Chong, CFA +603 2302 8106

david.chongvc@rhbgroupp.com

Merit Pelaburan

- Model perniagaan berpulangan lumayan
- Pengembangan operasi serantau dan cawangan bagi membantu memperkukuh pertumbuhan
- Harga emas lebih tinggi menyokong saiz pembelian yang lebih besar dan bayaran tertunggak lebih rendah

Profil Syarikat

Well Chip Group (Well Chip) menyediakan perkhidmatan pajak gadai. Cawangan pertamanya ditubuhkan pada tahun 2007 di Johor Bahru. Kini, rangkaian kedainya terdiri daripada 24 kedai pajak gadai di serata Johor, dan tiga di Perak. Selain operasi pajak gadai utamanya, Well Chip juga peruncit dan pedagang barang kemas (baru dan terpakai), dan terlibat dalam jualan emas sekerap yang diperolehi daripada cagaran tidak ditebus dan penjual yang datang ke kedai. Well Chip berkhidmat sebagai cawangan operasi Malaysia bagi syarikat pemajak gadai dari Singapura iaitu Valuemax (VMAX SP, TIADA SARANAN), dan melalui syarikat induk ini, ia menggunakan sistem perniagaan pajak gadai yang berkesan dalam memproses urus niaga dengan pantas.

Sorotan

Model perniagaan berpulangan lumayan. Pengagihan pinjaman pajak gadai meningkat dengan kukuhnya sebanyak 70% YoY (FY24: +27% YoY) pada FY25 kepada MYR2.3bn daripada MYR1.4bn pada FY24. Hal ini menyokong pertumbuhan 50% YoY dalam hasil perkhidmatan pajak gadai pada FY25. Margin kasar untuk segmen ini adalah jauh lebih tinggi pada 80-90%, berbanding 20-30% untuk segmen runcit dan perdagangan. Sementara itu, bayaran mungkir daripada segmen pajak gadai juga dapat diwangkan dengan cepat menerusi jualan pajakan yang tidak ditebus oleh bahagian runcit kumpulan ini, lantas mengukuhkan lagi model urus niaga pantas dengan mekanisme pemulihan sedia ada apabila prestasi menurun.

Pembukaan kedai pajak gadai baru bakal memperkukuh pertumbuhan jangka dekat. Setakat akhir tahun 2025, Well Chip mengendalikannya 24 kedai pajak gadai di Johor dan tiga lagi di Perak. Ia sudah mendapatkan kelulusan pada Dis 2025 untuk membuka enam kedai pajak gadai (empat di Johor dan dua di Melaka). Kerja pengubahsuaian akan siap dalam tempoh 10 bulan, dan susulan itu, Well Chip akan mendapatkan kelulusan akhir untuk memulakan operasi perniagaan. Dengan ini, Well Chip akan menggunakan baki MYR24j daripada MYR172.5j yang ia kumpul semasa IPO-nya. Kedai-kedai baru biasanya memakan masa sehingga dua tahun untuk mencapai paras pulang modal, tetapi kami berpendapat pertumbuhan dalam rangkaian kedai lain kumpulan ini akan jauh mengimbangnya. Dari segi geografi, usaha pengembangan masih tertumpu di Johor dan Melaka, yang pemantauan operasi dan kecekapan pelaksanaannya dapat dikawal dengan lebih baik, sementara langkah pengambilalihan dilaksanakan dengan mengikut peluang yang ada apabila urus niaga menarik muncul.

Harga emas lebih mahal secara amnya bagus untuk perniagaan. Dari awal tahun hingga sekarang, purata harga emas menaik kira-kira 39% berbanding

harga purata pada 2025. Trend ini positif untuk Well Chip, kerana meningkatkan nilai asas dalam cagar emas oleh para pelanggan. Sekiranya nisbah pinjaman berbanding nilai (LTV) tidak berubah-ubah, Well Chip dapat menawarkan pinjaman gadaian yang bernilai lebih besar dan memperoleh pendapatan faedah lebih tinggi. Tambahan itu, harga emas yang lebih mahal biasanya memberikan kesan positif buat trend bayaran mungkir kerana harga lebih tinggi akan memberi insentif kepada penggadaai untuk membayar balik pinjaman dan menebus cagaran mereka, yang sekarang lebih bernilai. Menyentuh hal penurunan harga emas baru-baru ini sejak mulanya konflik di Timur Tengah, kami tidak begitu bimbang kerana kami percaya Well Chip akan terlindung dengan baik daripada turun naik harga emas ekoran nisbah LTV-nya yang konservatif (75-85%), yang seterusnya akan memberikan penimbal kepada penurunan harga.

Kad Laporan Syarikat

Sorotan keputusan. Pada FY25, Well Chip merekodkan kenaikan untung teras yang mantap pada 61% YoY. Jumlah hasil menokok 22% YoY, dipacu oleh perkhidmatan pajak gadai (+50% YoY), dengan jumlah pengagihan pinjaman pajakan FY24 menaik kepada MYR2.3bn daripada MYR1.4bn. Hal ini dibantu oleh penambahan tiga kedai pajak gadai baru di Perak sejak Mei 2025. Sebaliknya, hasil daripada jualan runcit dan perdagangan barangan kemas dan emas hanya menokok 2% YoY – kami berpendapat, sebahagiannya ialah cerminan kadar bayaran mungkir lebih rendah semasa harga emas menaik. Hasil lebih kukuh, di samping impak keumpulan operasi, menyebabkan pertumbuhan pendapatan bersih mengatasi pertumbuhan pendapatan kasar.

Kunci kira-kira. Walaupun pinjaman Well Chip bertambah, kami tidak terlalu bimbang kerana modal tunai diperlukan untuk membiayai pengagihan pinjaman. Seperti yang disebut di atas, jumlah pengagihan pinjaman pajakan melonjak naik kira-kira 70% YoY pada FY25 kepada MYR2.4bn. Sepanjang tiga tahun lalu, ROE Well Chip mencecah antara 16% dan 19%. Menuju ke hadapan, kami berpendapat bahawa harga emas yang lebih tinggi dan bilangan cawangan yang bertambah akan menyokong pertumbuhan berterusan dalam jumlah pengagihan pinjaman pajak gadai dan pengembangan lanjut ROE.

Dividen. Well Chip mengumumkan DPS sebanyak 5.1 sen pada FY25 (FY24: 4.0 sen), yang bermakna nisbah bayaran dividen mencecah 35.5% (FY24: 48%). Well Chip tekad untuk membayar nisbah dividen sekurang-kurangnya 35% untuk tiga tahun kewangan pertama selepas IPO-nya (FY24-26).

Pengurusan. Well Chip diketuai oleh Pengarah Eksekutif dan CEO Ng Hooi Lang yang menyelia operasi perniagaan harian, dan menentukan hala tuju dan strategi perniagaan keseluruhan syarikat. Ng dibantu oleh Tang Soo Yen, yang juga Pengarah Eksekutif merangkap Pengarah Jualan Runcit dan Pembarangan. Tanggungjawab Tang termasuk memantau dan mengurus pemerolehan emas dan barangan kemas untuk kumpulan ini, dan mengurus proses-proses selepas lelongan untuk barangan pajak gadai yang lalai.

Kes Pelaburan

Penilaian murah untuk syarikat yang berkembang pantas. Pada pendapat kami, Well Chip akan terus mencatat pertumbuhan pendapatan bersih pada digit berganda, disokong oleh bilangan kedai dan harga emas lebih tinggi, dan juga sokongan modal tunai yang kukuh. Statusnya sebagai pemajak gadai terbesar di Johor juga menjadikannya proksi tidak langsung kepada kemajuan ekonomi di negeri tersebut. Sekarang diniagakan pada P/E 9.4x FY25, penilaian tampak murah, lebih-lebih lagi apabila melihat pada pertumbuhan yang dijangkakan nanti. Setelah memberikan P/E 10-12x pada EPS FY26F, kami memperoleh lingkungan nilai saksama antara MYR1.84-2.21.

Risiko utama: Ketersediaan modal tunai, harga emas berubah-ubah menjadi negatif, dan pendedahan kepada urus niaga haram dan mencurigakan.

Profit & Loss	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Total turnover (MYRm)	204	222	270
Reported net profit (MYRm)	35	50	86
Recurring net profit (MYRm)	36	54	86
Recurring net profit growth (%)	44.8	46.9	61.0
Recurring EPS (MYR)	0.06	0.09	0.14
DPS (MYR)	0.00	0.04	0.05
Dividend Yield (%)	0.0	2.9	3.6
Recurring P/E (x)	23.1	15.7	9.8
Return on average equity (%)	18.8	16.0	19.0
P/B (x)	4.1	2.0	1.7
P/CF (x)	(23.2)	(17.7)	(5.1)

Sumber: Data syarikat, RHB

Balance Sheet (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Total current assets	465	653	904
Total assets	496	686	961
Total current liabilities	273	243	458
Total non-current liabilities	19	22	20
Total liabilities	292	264	478
Shareholder's equity	203	421	483
Minority interest	0	0	0
Other equity	0	0	0
Total liabilities & equity	496	686	961
Total debt	192	182	396
Net debt	180	88	352

Sumber: Data syarikat, RHB

Cash Flow (MYRm)	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Cash flow from operations	(36)	(47)	(165)
Cash flow from investing activities	(1)	(13)	(56)
Cash flow from financing activities	62	147	154
Cash at beginning of period	(35)	(9)	77
Net change in cash	25	87	(67)
Ending balance cash	(9)	77	10

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 2026a](#) 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 2026a](#) 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 2026a](#) 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

RHB Investment Bank Berhad
197401002639 (19663-P)
www.rhbgroup.com