

联昌国际处正轨 中长期前景看好

焦点评析

联昌国际上周五股价涨2仙或0.41%，以4.84令吉挂收，全天成交量为1960万6400股。

在出席联昌国际首席财务员沙纳兹嘉玛16日的分析员汇报会后，大众投行分析员相信，联昌国际最坏时光或已过去。

「尽管近期的营运环境和市场充满挑战，但联昌国际仍稳健地朝T18目标前进，该集团可在2016财政年获得接近原定目标的成绩，即10%股本回酬率（ROE）、成本对收入（CI）比率少于53%，和60至70个基点的贷款减值拨备比率。无论如何，联昌国际在2016财政年首9个月的贷款成长只有2.4%，与10%的全年贷款成长目标相距甚远。」20日公布的泰国联昌全年业绩表现也不理

联昌国际（CIMB，1023，主板金融股）的资产素质料会在2017财政年（12月31日结账）有所改善，而贷款减值拨备也有望逐步减少；分析员普遍相信，联昌国际正走在轨道上，朝所定下的2018财政年目标（T18）前进，因此，继续看好该银行中长期前景。

想，全年净亏6亿2950万泰铢。

该分析员称，资产素质与成本仍是联昌国际目前亟需解决的两项课题。

「联昌国际印尼业务的资产素质并未恶化，但同时也没有显著改善的迹象，该业务所需的贷款减值拨备仍处在较高水平。」

分析员补充道，煤炭价格最近在上漲，虽然不能立即让联昌国际将之前对印尼业务作出的拨备重新入账，但情况已开始改善，或会在2018年惠及该集团。

MIDF研究分析员则相对乐观，并认为该集团的拨备数额仍处高水平，也不会戏剧性地降低，但更重要的是，其资产素质并无任何恶化迹象，这应是一个转折点。

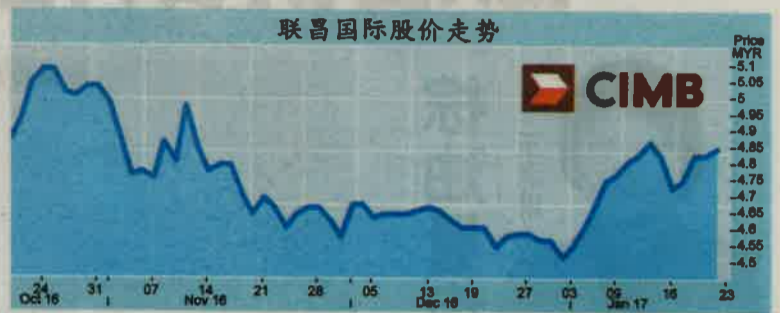
「同时，联昌国际管理层预测，该集团的贷款业务有望在2017财政年茁壮成长。」

该分析员称，在大马经济逐步改善的情况下，联昌国际的预测合理，而且，该集团在借贷方面十分小心，确保其资产素质维持完好。

拨备渐改善

此外，虽然联昌国际的净利息赚幅（NIM）在面对竞争激烈的环境下，今年仍会受压，但在贷款加速成长的支撑下，营运收入将会增加。

「联昌国际管理层也表示，会进一步改善成本，去年首9个月，其成本对收入比率已经降低



了160个基点，至54.6%。」

安联星展分析员也认同，联昌国际的拨备水平今年料逐渐改善，这将是推动该集团盈利成长的关键因素。

另一方面，该分析员透露，联昌国际仍在与中国银河证券探讨，以各占一半的比率，设立一家经营投行业务的联营公司，若成事将使该集团的成本对收入比率进一步下降100个基点。

同时，他指出，联昌国际在去年12月，将18.21%的营口银行股权出售予上海国之杰投资发展公司，在上述企业活动完成后，该集团的一级资本（CET1）比例将从目前的10.9%，提高15到

20个基点，接近T18内设定的超过11%的目标。无论如何，该分析员相信，2017年对联昌国际来说，仍是充满挑战的一年。

「联昌国际今年的盈利前景转佳，只是因为拨备减少所致，其营业额仍积弱不振，即便成本控制措施可抵消部份不利冲击，但该集团今年的ROE恐怕仍会在10%之下。」

有鉴于此，安联星展维持联昌国际「守住」评级，目标价为4.80令吉。另外，MIDF研究则继续建议「买入」该股，目标价定在5.90令吉。同时，大众投行认为，联昌国际估值仍便宜，可「短线买入」，目标价为5.25令吉。

20亿目标不难 双威建筑前景可期

个股简评

根据以往丰富的工程经验，我国最大的纯建筑股——双威建筑集团（SUNCON，5263，主板建筑股）前景可期，分析员认为，该公司有望在第11大马计划（11MP）下受惠，并达到20亿令吉的工程合约目标。

安联星展研究的分析报告指出，双威建筑集团将有4大利好因素支撑，即：一，2017年开年已赢得庞大的合约；二，赚幅改善；三，开拓新市场；四，该股对比同行估值差距或缩小。

另外，双威建筑集团旗下的预制建材（Precast）业务，料会在新加坡建屋发展局（HDB）的计划下受惠。

新加坡政府有意在3年内，再建8万8000所单位。随著其高于同行的毛利赚幅，该公司料能借此提高股东基金回酬，并和现有建筑业务达到协同效应。

盈利预测方面，分析员认为，该公司预制建材业务，每获得2亿令吉的工程，该公司2017财政年的净利将会提升6%；建筑工程为1%。

同时，分析员称，双威建

筑集团也将竞标轻快铁第3路线（LRT3）、私人 and 公共领域的建筑工程，及内部的产业建筑。

该公司继2016财政年，赢得26亿令吉的项目工程后，现财政年料可达到20亿令吉的新合约。

分析员称，双威建筑集团今年已从母公司的手中，获得4亿5000万令吉的合约，相当于已达到今年合约目标的23%，是个好的开始。该公司将在格拉那再也，兴建52楼的住宅建筑。

分析员也指出，该公司在第3轻快铁工程中，相信能分得一杯羹，加上更多内部的建筑工程，在今年达到20亿令吉的合约，并非难事。

分析员补充，虽然双威建筑集团在2017年目标合约，或比去年少，但是，根据成长曲线（S curve）的原理，该公司的赚幅将有所改善。

此外，双威建筑集团目前手握总值48亿令吉的工程合约，相信可支持该公司未来2年半的净利。

人头税影响轻微

另一方面，「虽然聘用外籍劳工的成本日益高涨，但料只影响该公司直接聘用的600名外劳，而这些员工经过训练后，也

已变得更加熟练。」

分析员透露，我们了解到，捷运工程下的V201配套及布城F配套将各需1000名外劳，而该公司将外包所需的外劳，而外劳人头税的调账料只影响该公司2017财政年1%的净利。

分析员认为，双威建筑集团或在今年开拓东南亚国家中的新市场，如印尼和缅甸，但目前只在初步阶段。

分析员认为，双威建筑集团的预制建材业务将持续做出重大贡献。

该业务在2012至2015财政年，虽只贡献了13%至16%的营业额，但却在2015财政年贡献了57%的毛利。

而该公司新加坡的厂房将在今年4月恢复生产，其柔佛士乃的厂房将在次季新增4条生产线，预计柔佛厂房的产能将达到每年17万立方米。

估值方面，分析员指出，虽然市场人士普遍认为，纯建筑股较业务多元化的大型建筑股相比，可能因为缺乏可持续性盈利，显得逊色，但是，双威建筑集团的折价不应太大。

有鉴于此，分析员给予该股1.92令吉的目标价，维持其「买入」投资评级。

双威建筑集团上周五涨1仙，以1.70令吉挂收。

3大利好 KIP 2019盈利看俏

NEW 新股上阵

达证券



预计在2月6日敲锣上市的KIP产托，拥有3项利好因素，我们给予该产托的合理价是1.09令吉，相比其零售发售价1令吉。

以上所指的3大利好，分别是：一、产托组合多元化，资产的地理位置和租户群相当分散；二、内部与外部（并购）成长前景良好；三、财务状况稳健，负债率低于领域平均水平。

KIP产托的产业资产可出租总面积达93万9000平方呎，计划通过首次公开招股（IPO）筹资2亿3420万令吉。

我们预测KIP产托今明两年的盈利成长不大，惟2019财政年（6月30日结账）的收入分配有望按年增加3%，至3440万令吉，归功于更高的租金收入，以及商场装潢后，营运效率提升，致使赚幅得以提高。

KIP产托的资产组合是以商业零售用途为主，主要是管理社区中心零售商场（Community-centric retail centre），分布于柔佛、森美兰、马六甲及雪兰莪。

该产托对旗下的资产持有期

限都是至少5年以上，目前的产托组合为总值5亿8000万令吉的5间社区中心零售商场和一家购物中心。

KIP社区中心商场主要设立在小城镇，专攻中低收入客户群，并提供更具竞争力的商品价格。

时尚服装、新鲜菜市场是该产托的主要租户，分别占总租金收入的27%及25%，相对来说，饮食类的租户只占12%。

截至去年10月31日，该产托共有1006名租户，唯独没有任何一个租户的租金占总租金5%以上。

按我们估算，柔佛的3家KIP商场，将在2016财政年为该产托贡献59%的营业额以及65%的净产业收入。

该产托未来两年的资本支出为910万令吉，我们对其资产增值活动非常有信心，并预计这些活动将会为它带来更大的回酬。

另外，该产托也拥有收购其他分布在柔佛、彭亨、吉打及森美兰的KIP社区中心商场的优先权；这些商场预计将在2019年竣工，届时对该产托来说，又是另一项成长红利。

我们预期KIP产托在今明两年，将分别派发每单位6.58仙及6.63仙收益分配。以1令吉的IPO价格来看，相等于每单位收益率6.6%。