



星辰建築佔利基優勢

有望攬龐大鐵道工程



星辰建築財務及估值表
 (截至6月財政年, 百萬令吉計)

項目	2017年	2018 預測	2019 預測	2020 預測
營業額	453	424	557	597
營運盈利	113	88.5	98.3	111
淨利	38.8	37.6	48.0	56.5
每股淨股息 (仙)	1.23	1.19	1.52	1.79
核心本益比 (倍)	6.7	6.9	5.4	4.6
淨負債比	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

主要大股東

持股人	股權比率
关炳順	6.72%
MODERN DISCOVERY私人有限公司	4.30%

FAJAR 星辰建築



主評: 安聯研究

● 業務焦點

建築依然是星辰建築 (FAJAR, 7047, 主板建築組) 核心業務。主要從事3大業務——建築、產業和伐木, 最大營收貢獻來自建築領域, 因該公司在鐵道和機場工程占據利基優勢。墨爾本GARDENHILL產業聯營計劃獲得成功, 本地洗都RICA RESIDENCES將繼續支持盈利表現。伐木業提供強穩的現金流, 加上高賺幅, 支撐過去兩年的盈利增長。

手握4.29億訂單

集團現有訂單達4.29億令吉, 可望支持未來兩年成長, 盈利則有望大躍進。由於擁有鐵道計劃的優勢, 現有訂單可望增加。該公司是芙蓉—金馬士雙軌火車計劃的二手承包商。

星辰建築以5000萬令吉向大馬鐵道公司 (KTMB) 購入機器設備, 提供鐵道維修型服務, 以打造新的營收來源; 大馬鐵道擁有全馬2200公里鐵路軌道的逾80%。該公司可競標類似而連突至望望生的鐵軌修復工程, 有關工程總值2億5970萬令吉, 同時也是已完工和未來鐵道計劃的主要受惠者。

● 營收驅動器

星辰建築是一家基建、土木工程和建築業的全方位承包商, 完工的項目包括芙蓉金馬士雙軌鐵道、安邦輕快鐵線和格拉納也延長線。該公司也擁有機場項目專業, 完成計劃如檳城機場和吉隆坡第二國際機場擴展計劃。目前擁有4.29億令吉訂單在手, 主要是而連突望望生鐵道的鐵道修復、替換及相關工程。

競標28億工程

目前正競標28億令吉工程, 當中包括一項龐大的鐵道項目及吉隆坡、吉蘭丹和馬六甲的醫院工程、檳城的購物廣場及賽城一些興建項目。

保守估計, 2018和2019財政年可望每年取獲4億令吉新訂單, 進而帶動建築業務大步向前。

該集團也涉足大馬和澳洲的產業發展市場, 自

2017年推介洗都RICA RESIDENCES房產 (發展總值2億800萬令吉) 首階段計劃後, 預計會陸續推出RICA系列產業項目。有關房產預定2021年完成, 認購率達70%。即將陸續推介的RICA系列房產還有蒲種 (2018財政年第四季) 和馬六甲 (推介期待定), 有關房產發展總值達8億令吉。

至於已完成的墨爾本GARDENHILL已經售罄, 發展總值達2億3100萬令吉。下個計劃是PARAGON, 已于2017年推介, 吸購率達85%, 預定2020年完成, 星辰建築在這項聯營計劃持22.22%股權。

星辰建築在馬六甲和巴生河流域擁有10英畝地庫, 供產業發展用途, 發展總值達8億令吉; 在波德申還有一塊134英畝地皮, 也可望是供產業發展。

伐木業務是於2014年成立, 提供穩定營收達1億2000萬令吉, 毛賺幅高達50%。該公司在而連突擁有兩項伐木權, 總面積4萬8648英畝, 其中一項 (持49%股權) 將於2019年3月到期, 相信可延長1至2年; 另一項 (約80%股權) 則是2022年2月屆滿。

● 財務焦點

星辰建築於2017財政年录得淨利3880萬令吉, 按年激挺261%, 主要是因墨爾本GARDENHILL計劃完成所推動。在2017財政年, 產業部門貢獻2億270萬令吉的營業額和5040萬令吉稅前盈利。

伐木業務營收穩定

伐木業也帶來穩健的營收, 營業額達1億2400萬令吉, 稅前盈利5680萬令吉。

相對下, 建築業務面對虧損434萬令吉, 營業額則是1億2020萬令吉, 主要是建築活動減少, 且新合約仍處於初期階段。

進入2018財政年, 我們預期盈利將微幅下跌, 因產業貢獻將減緩。然而, 相信建築業務將抵銷部分沖擊, 因而而連突望望生鐵道修復工程將可確認盈利, 同時去年推介的RICA房產項目也將開始做出貢獻。

2019財政年的盈利將大躍進, 相信總值4億令吉的新建築訂單可望入袋, 且RICA也將繼續做出貢獻。

至於伐木業, 預料盈利企穩, 賺幅約是成本的45%, 而新經營權或現有經營權的延長, 將為伐木業務進一步增長。

我們預估未來三年 (2018至2020財政年) 集團賺幅約是8至9%, 主要是建築工程持續且伐木業穩健。

集團在2017財政年處於淨現金狀況, 2018財政年第二季負債比約是0.11倍, 這是相當低落的水平, 讓集團有機會可投入新工程新計劃。

● 成本結構

星辰建築營開銷的主要變數是產品成本和工程開銷, 約占2017財政年銷售總額的69%, 一般行政開銷則約是銷售總額的3%。

2大風險: 工程延誤 原料波動

● 商業風險

工程延誤——任何工程的延誤將致成本走高; 原料價格波動——工程所需的各種原物料, 都面對價格波動的風險。

● 管理策略

管理層由集團執行董事拿督斯里關鍵龍領導, 他在銀行、資訊工藝、工程和建築領域擁有17年經驗。他是大馬建築商公會理事, 也是公司主要大股東丹斯里关炳順的儿子。

● 估值

該股目前以2018財政年盈利的6.1倍本益比水平交易, 低於過去三年的估值水平, 相信12倍本益比水平才是合理的, 也意味著該股遭低估18%。

我們相信當前市價是因該股市值和盈利基礎較小, 惟預料一旦大筆訂單到手, 有关差價可逐步收窄, 因而給予合理價1令吉零8仙, 意味著仍有52%上升空間。

該公司主要風險來自於工程延誤和生產成本, 預料2018財政年握有淨現金5300萬令吉或每股15仙。

在龐大訂單進入且產業發展持續驅動盈利成本下, 2018至2020財政年的每股盈利可望复合成長22.5%。