



# The Buletin Rasmi MSWG Observer

JUMAAT | 17 JANUARI 2025

# MISI MENGEJAR MASA

Cadangan penswastan Malaysia Airports menjadi isu hangat sepanjang tahun 2024, mencetuskan perdebatan yang sengit serta pandangan yang berbeza daripada pelbagai lapisan masyarakat.



## PENSWASTAAN MAHB: ANTARA KEYAKINAN DENGAN KERAGUAN

*Penafian: Artikel ini dipetik daripada kolum MSWG yang pernah diterbitkan pada 4 Januari 2025 dalam Starbiz7 bersama-sama ulasan tambahan.*

Banyak yang telah diperkatakan berhubung cadangan penswastaan Malaysia Airports Holdings Berhad (MAHB) sejak Gateway Development Alliance Sdn Bhd (GDA) mengumumkan tawarannya untuk mengambilalih syarikat pengendali lapangan terbang itu pada harga RM11 sesaham bulan Mei yang lalu.

GDA ialah sebuah konsortium yang diketuai oleh Khazanah Nasional Bhd dan Kumpulan Wang Simpanan Pekerja (KWSP), bersama-sama rakan kongsi luar negara iaitu Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) dan Global Infrastructure Partners (GIP), selepas ini dikenali sebagai “pemberi tawaran bersama”.

Tarikh akhir untuk menerima tawaran ini telah dilanjutkan dari 8 Januari 2025, kepada **24 Januari 2025 jam 5 petang**. Tawaran ini hanya akan diteruskan jika pihak pemberi tawaran bersama memperoleh kadar penerimaan sekurang-kurangnya 90% daripada pemegang saham sedia ada. Berikut adalah pandangan MSWG berkaitan cadangan penswastaan tersebut.

Pihak pemberi tawaran bersama **berhasrat untuk mengeluarkan MAHB daripada penyenaraian Bursa Malaysia sekiranya langkah penswastaan ini diteruskan**. Sehingga 15 Januari 2025, **kadar penerimaan direkodkan sebanyak 86.18%**.

Situasi ini menyebabkan pemegang saham minoriti berada dalam dilema, disebabkan oleh pandangan bercanggah yang dikemukakan oleh Penasihat Bebas (*Independent Adviser, IA*) serta pengarah tidak berkepentingan MAHB.

Hong Leong Investment Bank Bhd (HLIB) selaku Penasihat bebas menyatakan bahawa tawaran ini **“tidak adil tetapi munasabah”** dan mengesyorkan pemegang saham MAHB untuk menerima tawaran tersebut.

Bagaimanapun, **pengarah tidak berkepentingan MAHB tidak bersetuju dengan HLIB dan mengesyorkan supaya tawaran itu ditolak**. Dalam situasi ini, apabila terdapat pandangan yang berbeza, faktor berikut perlu dipertimbangkan.

### Keadilan dan Kemunasabahan

Sejarah menunjukkan bahawa harga saham MAHB tidak pernah melepasi RM11 sesaham. Dari tahun 2008 hingga 2023, harganya didagangkan antara RM2.21 hingga RM9.

Bagaimanapun, harga saham MAHB meningkat daripada RM7.49 pada 1 Januari 2024 kepada kira-kira RM10 pada bulan April, iaitu sebelum pengumuman penswastaan dibuat pada bulan Mei. Pada hujung tahun 2024, harga saham MAHB ditutup pada RM10.58.

Penasihat bebas berpendapat bahawa harga tawaran RM11 adalah **tidak adil** kerana ia terlalu rendah dan berada pada diskaun 12.77% hingga 19.77% ke atas nilai yang dianggarkan iaitu RM12.61 hingga RM13.71. Nilai anggaran tersebut dikira menggunakan kaedah penilaian *sum-of-parts* (proses penilaian syarikat dengan menentukan nilai agregat bahagiannya jika ia dipisahkan atau diperoleh oleh syarikat lain). Namun, RM11 mewakili premium sebanyak RM6.11 atau 124.95% berbanding dengan nilai aset bersih sesaham (belum diaudit) iaitu RM4.89 pada 30 September 2024.

Sebaliknya, Penasihat bebas juga beranggapan bahawa tawaran ini adalah **munasabah** kerana harganya pada premium yang lebih tinggi iaitu 3.57% hingga 37.78% berbanding dengan harga pasaran yang didagangkan baru-baru ini.

Pengarah tidak berkepentingan MAHB telah mendapatkan perkhidmatan UBS AG Cawangan Singapura untuk menganggarkan nilai saksama saham MAHB. UBS meletakkan nilai ekuiti antara RM10.95 hingga RM13.15, dengan menggunakan pelbagai kaedah penilaian termasuklah analisis aliran tunai terdiskaun dan analisis perdagangan yang boleh dibandingkan.

Perbezaan yang wujud dalam anggaran nilai yang dibuat oleh UBS dengan Penasihat bebas ini sebahagian besarnya berpunca daripada kaedah penilaian dan analisis sensitiviti yang berbeza untuk mendapatkan anggaran nilai saksama.

Diskaun antara harga tawaran dengan nilai saksama yang dianggarkan bukanlah sesuatu yang luar biasa dalam tawaran pengambilalihan. Buletin rasmi mingguan MSWG iaitu **The Observer**, kerap membincangkan isu ini. Malah, kami sentiasa menyokong peralihan dasar ke arah "adil dan munasabah" untuk tawaran pengambilalihan secara sukarela. Syarikat tersenarai yang berhasrat untuk dinyah senarai juga perlu menawarkan harga yang 'adil dan munasabah' untuk semua pemegang saham.

Kajian terhadap tawaran penswastaan sepanjang tiga tahun lalu menunjukkan bahawa kebanyakan tawaran dibuat pada diskaun yang tinggi, iaitu antara 30% hingga 60%. Contoh pengecualian ialah pengambilalihan Sime Darby Berhad terhadap UMW Holdings Berhad pada Disember 2023, pada harga RM5.00 sesaham, yang dibuat pada diskaun antara 10.84% hingga 16.90%. Sebagai perbandingan, diskaun antara harga tawaran MAHB dengan nilai saksama yang dianggarkan dianggap sederhana.

## Pulangan Dividen

MAHB secara konsisten membayar lebih 50% daripada keuntungan bersihnya kepada pemegang saham, kecuali dua tahun tanpa dividen ketika pandemik COVID-19 (sila rujuk jadual di bawah). Jumlah dividen yang dibayar berubah-ubah mengikut keuntungan bersih syarikat.

**Pulangan dividen MAHB menyusut daripada 8.39% pada 2008 kepada 3% pada awal dekad 2010-an dan terus menurun kepada 1%** dalam beberapa tahun belakangan ini. Pulangan dividen yang rendah ini bukanlah disebabkan oleh kenaikan harga saham memandangkan harga saham MAHB kekal antara RM5 hingga RM9.

Melihat dari perspektif pelaburan, kami percaya bahawa pulangan dividen MAHB agak rendah. Sebagai perbandingan, purata pulangan dividen bagi syarikat-syarikat di FBM KLCI ialah 3.95% setahun pada November 2024<sup>1</sup>.

Year	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Last Closing Price for the year (RM)	2.21	3.97	6.28	5.80	5.21	9.00	6.80	5.61	6.06	8.79	8.38	7.60	5.92	5.98	6.56	7.36
Dividend Per Share (DPS) (sen) <sup>(a)</sup>	18.55	22.90	19.75	21.15	13.63	11.78	5.60	8.50	10.00	13.00	14.00	15.00	-	-	3.91	10.80
Dividend Payout (%)	50	50	55	50	50	50	61	58	56	55	52	52	-	-	50	50
Dividend Yield (%) <sup>(b)</sup>	8.39	5.77	3.14	3.65	2.62	1.31	0.82	1.52	1.65	1.48	1.67	1.97	-	-	0.60	1.47

(a) Dividen sesaham (Dividend Per Share, DPS) berdasarkan tahun kewangan.

(b) Dikira berdasarkan DPS dibahagikan dengan harga penutup terakhir untuk tahun tersebut.

(Sumber: Data dipetik daripada Laporan Tahunan MAHB 2023)

## Perancangan dan Pelaburan Modal Masa Depan

Lapangan terbang adalah infrastruktur pengangkutan yang penting. Ia memerlukan penambahbaikan serta pemodenan secara berterusan, yang semestinya melibatkan kos besar. Sebagai pelaburan jangka panjang, pemegang saham hanya dapat melihat pulangan mereka melalui kenaikan harga saham dan dividen selepas beberapa tahun.

Seperti yang dinyatakan dalam dokumen tawaran dan pekeliling Penasihat bebas, pihak pemberi tawaran bersama dan pengarah tidak berkepentingan telah bersetuju bahawa **MAHB memerlukan pelaburan modal yang besar** untuk rancangan pengembangannya, walaupun mereka berbeza pandangan tentang rasional di sebalik tawaran penswastan ini.

Dalam tempoh lima tahun lepas, MAHB hanya melaburkan RM1.3 bilion dalam perbelanjaan modal. Jumlah ini jauh lebih rendah berbanding dengan Lapangan Terbang Changi yang melaburkan sebanyak RM18.9 bilion, Angkasapura I dan II di Indonesia sebanyak RM8.1 bilion dan Lapangan Terbang Thailand sebanyak RM6.8 bilion. Kerajaan

<sup>1</sup> FTSE Russell, diakses melalui

<https://research.ftserussell.com/Analytics/FactSheets/Home/DownloadSingleIssue?issueName=FBMKLCI>

Malaysia menganggarkan bahawa **MAHB memerlukan pelaburan berjumlah kira-kira RM10 bilion sepanjang lima tahun akan datang** untuk kekal berdaya saing.

Sebagai perbandingan, Kumpulan Lapangan Terbang Changi baru-baru ini mengumumkan pelaburan sebanyak S\$3 bilion dalam tempoh enam tahun akan datang bagi menambah baik perkhidmatan di Terminal 1 hingga 4. Ini boleh dirujuk sebagai indikator skala dana yang diperlukan untuk mengekalkan standard lapangan terbang bertaraf dunia.

Jelas terbukti bahawa pelaburan modal MAHB telah lama tertangguh. Namun, tanpa butiran yang lengkap mengenai pelaburan dan perancangan masa depan daripada pihak pemberi tawaran bersama, tidak banyak yang boleh diperkatakan.

## Kesimpulan

Prestasi kewangan MAHB menunjukkan momentum yang positif, tetapi ini kemungkinan besar berpunca daripada kesan pemulihan pascapandemik susulan tahap yang rendah sebelum ini. Untuk mengembalikan kegemilangan MAHB, usaha yang gigih, masa, serta pelaburan modal yang besar diperlukan.

Tindakan pengarah tidak berkepentingan MAHB menolak tawaran ini wajar dipuji kerana menunjukkan komitmen mereka untuk bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham.

Bagi pemegang saham, tawaran penswastaan ini boleh membuka peluang untuk meraih keuntungan, terutamanya jika dana ini dapat dialihkan kepada pelaburan lain yang menawarkan pulangan atau prospek pertumbuhan modal yang lebih baik.

Jika MAHB kekal tersenarai di Bursa Malaysia, ada kemungkinan harga sahamnya melebihi RM11 di pasaran terbuka. Bagaimanapun, harapan ini mungkin tidak tercapai dalam masa terdekat kerana pelaburan besar untuk peningkatan infrastruktur boleh memberikan tekanan terhadap pembayaran dividen.

**Keputusan untuk menerima atau menolak tawaran ini** bergantung pada kesanggupan anda menanggung risiko, strategi pelaburan, jangka masa pelaburan serta harapan setiap pemegang saham. Pemegang saham minoriti perlu membuat keputusan berdasarkan maklumat dan risiko yang tersedia.

Memetik kata-kata Profesor Aswath Damodaran dari Stern School of Business, Universiti New York: *"Penilaian bukanlah sains atau seni yang tepat tetapi satu kemahiran. Perlu diingat bahawa semua penilaian cenderung berat sebelah. Persoalannya di sini, sejauh manakah dan ke arah manakah kecenderungan itu?"*<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Aswath Damodaran, Twelve Myths in Valuation, <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/Seminars/val2hr.pdf>

Dalam situasi yang tidak menentu, pemegang saham juga mungkin mengutamakan pertimbangan yang pragmatik berbanding penilaian teori. Pemegang saham sedia ada juga perlu mempertimbangkan kesanggupan mereka untuk komited terhadap pelaburan modal yang besar demi kemampunan dan daya saing dalam jangka panjang.

Adakah saham MAHB mampu melepasi paras RM10 dalam masa terdekat tanpa prospek penswastaan oleh GDA? Hanya masa yang menentukan.

**[TAMAT]**

#### **PENDEDAHAN KEPENTINGAN**

Berkenaan syarikat-syarikat yang dinyatakan, MSWG memiliki jumlah saham minimum dalam semua syarikat yang diiliputi dalam buletin ini.

#### **PENOLAKAN TUNTUTAN**

Buletin ini dan isi kandungannya berserta semua hak-hak berkaitan dengannya termasuk hak cipta dimiliki oleh Badan Pengawas Pemegang Saham Minoriti Berhad, juga dikenali sebagai Minority Shareholders Watch Group (MSWG).

Isi kandungan dan pendapat yang dinyatakan di dalam buletin ini adalah berdasarkan maklumat yang diperolehi daripada domain awam dan bertujuan untuk memberikan maklumat umum kepada pengguna dan adalah untuk rujukan sahaja. Usaha terbaik telah dilakukan untuk memastikan maklumat yang terkandung di dalam buletin ini adalah tepat dan terkini pada tarikh penerbitan. Walau bagaimanapun, MSWG tidak membuat sebarang waranti nyata atau tersirat atas ketepatan atau kelengkapan maklumat dan pendapat yang terkandung di dalam buletin ini. Tiada maklumat di dalam buletin ini yang bertujuan atau patut dianggap sebagai syor untuk membeli atau menjual atau jempunan untuk melanggan sekuriti tertentu, pelaburan yang berkaitan atau mana-mana instrumen kewangan.

MSWG perlu diberikan perakuan bagi mana-mana bahagian buletin ini yang diterbitkan semula.

MSWG tidak akan bertanggungjawab atau menanggung sebarang liabiliti atas kebergantungan kepada sebarang maklumat atau komen yang terkandung di dalam buletin ini atau jika ia diterbitkan semula oleh pihak ketiga. Semua pembaca atau pelabur dinasihatkan supaya mendapatkan nasihat perundangan atau nasihat profesional yang lain sebelum mengambil sebarang tindakan berdasarkan buletin ini.