



Myanmar Thilawa SEZ Hldgs (MTSH)

1HFY2018 Result s Review

January 2018

BUY

Expect substantially stronger 2HFY2018

Ks ('000)	1HFY2017	1HFY2016	% change
Revenue	6,651,476	4,685,841	41.9%
Gross Profit	3,918,108	1,638,883	139.1%
Interest & other income	1,439,893	1,275,541	12.9%
Profit	4,107,056	1,938,658	111.9%
MJTD (41% owned)	2,373,243	9,350,403	-74.6%
Profit before tax	6,480,299	11,289,061	-42.6%
Net Profit after tax and MI	5,658,888	10,856,769	-47.9%
EPS (Ks per share)	145	279 *	

Note: * Adjusted for 1-for-10 stock split for comparison purposes

Most of MJTD's Zone B sales will come in 2H2018. MTSH's 1H2018 results were below expectation due mainly to a delay in income recognition from MJTD's Zone B Phase 1 sales. Revenue from Thilawa Property Development (TPD) grew 63% to an estimated MMK 6 billion on the back of land sale to a hotel developer and completion of a construction project. TPD contributed MMK 3 billion to MTSH's gross profit of MMK3.9 billion.

Substantially more profit in 2H. Based on the latest indicative year-to-date sales of more than 40% of Zone B Phase 1, we expect MJTD to contribute a further MMK15.3 billion in 2H2018. We understand that TPD is in the process of leasing out its service apartments, as well as land to gas station operators. We assumed both sales to be recognized only in 2H2018. We keep our FY2018 earnings forecast of MMK 21 billion. At the current price, MTSH is trading at an undemanding FY2018 PE of 5.5x.

Maintain our BUY recommendation. We expect similar dividend payment of MMK 250 per share for FY2018. This would imply a dividend yield of 8.3%. The likelihood of banks lowering interest rate in the next 12 months could trigger a significant re-rating of MTSH. We maintain our valuation at MMK 8,200.

Share Price: Ks 2,950

12M Target Price:
Ks 8,200

12M hi/lo:
Ks 7,000/ 3,000

Shares outstanding:
38,929,150

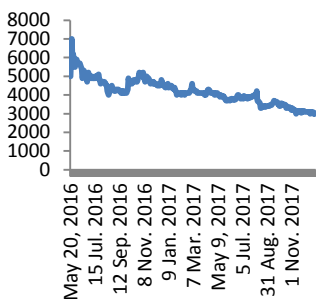
Free Float (est.): >55%

Market cap:
Ks 116,787 million

Average daily volume:
14,255

Average daily value:
67,453,299

MTSH Share Price



Financials (MMK '000)	31 Mar 16A	31 Mar 17A	31 Mar 18E	31 Mar 19F
Revenue	2,715,675	10,208,750	9,280,758	8,845,379
Operating Profit	7,817,779	6,106,096	4,838,506	3,849,295
Share of Associates Income	14,757,441	16,744,114	17,669,062	19,451,813
Profit Before Tax	22,575,220	22,850,210	22,507,568	23,310,108
Net Profit	20,673,171	21,524,189	21,124,632	22,200,907
EPS (MMK)	531	553	543	570
PER (x)	5.6	5.4	5.5	5.3

Analyst: Michael Ong



မြန်မာသီလဝါ အက်(စ်)အီးဇက် ဟိုး(လ်)ဒင်း(စ်) ပတ်ဘလစ် လီမိတက် (MTSH)

၂၀၁၈ ဘဏ္ဍာရေးနှစ်ဝက် ရလဒ်အားသုံးသပ်ချက်

ဝယ်သင့်

၂၀၁၈ ဘဏ္ဍာရေး ဒုတိယနှစ်ဝက်တွင် ပိုမိုအားကောင်းသော ရလဒ်များရနိုင်ခြေရှိ

Ks ('000)	1HFY2017	1HFY2016	% change
Revenue	6,651,476	4,685,841	41.9%
Gross Profit	3,918,108	1,638,883	139.1%
Interest & other income	1,439,893	1,275,541	12.9%
Profit	4,107,056	1,938,658	111.9%
MJTD (41% owned)	2,373,243	9,350,403	-74.6%
Profit before tax	6,480,299	11,289,061	-42.6%
Net Profit after tax and MI	5,658,888	10,856,769	-47.9%
EPS (Ks per share)	145	279 *	

Note: * Adjusted for 1-for-10 stock split for comparison purposes

MJTD ဇန်-၂ မှအရောင်း ဝင်ငွေအများစုသည် ၂၀၁၈ဘဏ္ဍာရေးနှစ်ဒုတိယပိုင်း တွင် ပါဝင်လိမ့်မည်

MTSH ၏ ၂၀၁၈ ဘဏ္ဍာရေး ပထမနှစ် ရလဒ်များသည် ခန့်မှန်းထားသည်ထက် လျော့နည်းနေခြင်း အဓိကအကြောင်းအရင်းမှာ Myanmar Japan Thilawa Development Ltd. (MJTD) ၏ ဇန်-၂ ပထမပိုင်း အရောင်းများကို ဝင်ငွေအဖြစ် သတ်မှတ်ဖော်ပြချိန် နှောင့်နှေးနေခြင်းကြောင့်ဖြစ်သည်။ Thilawa Property Development (TPD) သည် သီလဝါစက်မှုဇုန်အတွင်း ဟိုတယ်ဆောက်လုပ်သူများသို့ မြေယာများ ရောင်းချခြင်းနှင့် အခြား ဆောက်လုပ်ရေး စီမံကိန်းများမှဝင်ငွေများ ရရှိသောကြောင့် TPD ၏ စုစုပေါင်းဝင်ငွေသည် ၆၃% (မြန်မာငွေ ၆ ဘီလီယံကျပ်ခန့်) တိုးတက်လာသည်။ ထို့ကြောင့် MTSH ၏ အကြမ်းအမြတ် ၁၃၅% ခန့် (မြန်မာငွေ ၃.၉ ဘီလီယံကျပ်) မြင့်မားလာမှုသည် TPD ၏ စွမ်းဆောင်မှု ကြောင့်ဖြစ်သည်။

၂၀၁၈ ဘဏ္ဍာရေး ဒုတိယနှစ်ဝက်တွင် အမြတ်များ ပိုမိုစဉ်ဆက်မပြတ် ရနိုင်ခြေရှိသည်

၂၀၁၈ဘဏ္ဍာရေး ဒုတိယနှစ်ဝက်တွင် နောက်ဆုံးရအရောင်းမှတ်တမ်းများအရ MJTD မှ မြန်မာငွေ ၁၅.၃ ဘီလီယံကျပ်ခန့် (MTSH ၏ MJTD သို့ထည့်ဝင်အစုရှယ်ယာ ၄၁% အပေါ် ရရှိငွေ) ရနိုင်ခြေရှိကြောင်း ခန့်မှန်းရသည်။ အလားတူ TPD သည်လည်း သီလဝါစက်မှုဇုန် အတွင်း လူနေအိမ်ခန်း များကိုငှားရမ်းခြင်း၊ ဆီဆိုင်လုပ်ငန်းရှင်များသို့မြေယာများရောင်းချခြင်း လုပ်ငန်းစဉ်များ ဆက်လက်လုပ်ဆောင် လျှက်ရှိပြီး၊ ယင်းမှရရှိမည့် ဝင်ငွေများကိုလည်း ၂၀၁၈ဘဏ္ဍာရေး ဒုတိယနှစ်ဝက်တွင် ထည့်သွင်းဖော်ပြ လိမ့်မည်ဖြစ်သည်။ KBZSC အနေဖြင့် MTSH ၏ ၂၀၁၈ဘဏ္ဍာရေးဒုတိယနှစ်ဝက် ဝင်ငွေအား ယခင်အတိုင်း မြန်မာငွေ ၂၀ ဘီလီယံကျပ်ခန့် ရရှိလိမ့်မည်ဟု ခန့်မှန်းပါသည်။ ယခုလက်ရှိ MTSH ရှယ်ယာဈေးနှုန်းသည် ဝယ်လိုအား လျော့နည်း နေခြင်းကြောင့် P/E 5.5 x ဖြင့်ရောင်းချလျက်ရှိသည်။

KBZSC အနေဖြင့် ဝယ်ယူသင့်သော ရှယ်ယာအဖြစ် ဆက်လက်အကြံပြုခြင်း

၂၀၁၈ဘဏ္ဍာရေးနှစ်တွင်လည်း အခြားနှစ်များနည်းတူ ရှယ်ယာတစ်စောင်လျှင် အမြတ်ဝေစု ၂၅၀ ကျပ်ခန့် ဆက်လက်ပေးသွားလိမ့်မည်ဟု မျှော်လင့်ပါသည်။ အကယ်၍ ဆက်လက်ပေးခဲ့ပါက ရှယ်ယာ တစ်စောင်လျှင် တစ်နှစ်အတွင်း အမြတ်ဝေစု ပြန်ရနှုန်းမှာ ၈.၃% ဖြစ်ပါသည်။ ဤအချက်သည် ယခုလာမည့် ၁၂ လအတွင်း ဘဏ်အတိုးနှုန်းများ လျော့ချနိုင်ခြေရှိခြင်းကြောင့် ဘဏ်အတိုးနှုန်းထက်ပိုများသော ရင်းနှီးမြှုပ်နှံမှု အခွင့်အရေး ကောင်းတစ်ခုအနေဖြင့် MTSH ရှယ်ယာသည် သိသာထင်ရှားစွာ ရပ်တည်နေလိမ့်မည်ဖြစ်သည်။ ထို့ကြောင့် KBZSC အနေဖြင့် ယခင်အတိုင်း မပြောင်းလဲဘဲ MTSH ရှယ်ယာ တစ်စောင်လျှင် ၈၂၀၀ ကျပ်အဖြစ် ဆက်လက်တန်းဖိုးသတ်မှတ်ပါသည်။

လက်ရှိရှယ်ယာတစ်စောင်ဈေးနှုန်း
ကျပ် ၂,၉၅၀

မျှော်မှန်းရှယ်ယာတစ်စောင်ဈေးနှုန်း
ကျပ် ၈,၂၀၀

ဆယ်နှစ်လအတွင်းရှယ်ယာဈေး
အမြင့်ဆုံးဈေး - ကျပ် ၇,၀၀၀
အနိမ့်ဆုံးဈေး - ကျပ် ၃,၀၀၀

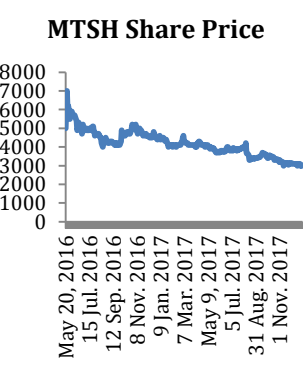
ထုတ်ထားသောရှယ်ယာအရေအတွက်
၃,၈၉၂,၉၁၅၀

Free Float (est.): >55%

Market cap: Ks 116,787 million

တစ်နေ့ပျမ်းမျှ ရောင်း/ဝယ်ဖြစ်သော
ရှယ်ယာအရေအတွက် -၁၄,၂၅၅

တစ်နေ့ပျမ်းမျှရောင်း/ဝယ် ဖြစ်သော
ရှယ်ယာတန်ဖိုး -၆၇,၄၅၃,၂၉၉



Analyst: Michael Ong