



Myanmar Thilawa SEZ Hldgs (MTSH)

FY2017 Result Review

3rd July 2017

BUY

Lowest PE, Attractive Yield

Results were below expectation

Ks ('000)	FY 2016	FY 2017	% Change
Revenue	2,715,676	10,208,750	275.9%
Gross Profit	2,715,676	5,588,301	105.8%
Interest & other income	7,102,564	3,706,284	-47.8%
Profit	7,817,779	6,106,100	-21.9%
MJTD (41% owned)	14,757,441	16,744,114	13.5%
Profit before tax	22,575,220	22,850,214	1.2%
Income tax expense	-1,902,049	-524,017	-72.4%
NPATMI	20,646,785	21,524,185	4.2%
EPS (Ks per share)	530	553	4.3%
DPS (Ks per share)	250	260	4.1%

Share Price: Ks 3,800

12M Target Price: Ks 8,200

12M hi/lo: Ks 7,000/ 3,700

Shares outstanding:
38,929,150

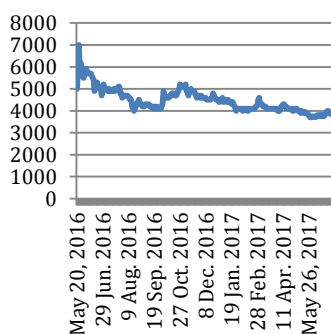
Free Float (est.): >55%

Market cap: Ks 151,824 million

Average daily volume: 13,274

Average daily value:
59,952,055

MTSH Share Price



MTSH's full year earnings were below expectation due mainly to timing of revenue recognition of land sale in the Zone A Project (estimated Ks 4 billion in profit to be booked in FY2018 instead of FY2017) and higher than expected group expenses (+Ks 1.7 billion).

Its 41%-owned MJTD has sold 95% of the Zone A Project, and 20% of Phase 1 of Zone B Project y-t-d. The latter comprises 101 ha of industrial land. MTSH is undertaking a comprehensive review of the land use mix for the remaining Zone A's Residential and Commercial land. The outcome would also influence the land use mix in Zone B. Considering current weak residential property market, it is likely to allocate more land for non-residential use. While awaiting the outcome of the review, the sale of industrial land in Zone B will underpin group earnings in the mean time.

We cut our FY2018 net profit forecast by Ks 7 billion to Ks 21.3 billion on the back of MTSH's land review. FY 2018 contributions from 80%-owned TPD would be limited to land sale to developers of a three-star hotel and two gas stations. We cut our share of profit from MJTD to Ks 18.5 billion from Ks 21.5 billion assuming that sale of non-industrial land in Zone B Project would be delayed till after the review.

MTSH increases dividend payment to Ks 260/share. MTSH should be able to maintain the dividend payout given its strong balance sheet with a net cash of Ks 26.3 billion. The stock is trading at an undemanding 6.9x PE (compared to regional peers' average of 22.7x PE) and an attractive dividend yield of 6.8%. Maintain BUY recommendation.

Analyst: Michael Ong

Financials (Ks '000)	31 Mar 16A	31 Mar 17A	31 Mar 18F	31 Mar 19F
Revenue	2,715,675	10,208,750	7,151,456	6,005,624
Operating Profit	7,817,779	6,106,096	3,800,649	1,837,709
Share of associates income	14,757,441	16,744,114	18,506,284	22,690,579
Profit before tax	22,575,220	22,850,210	22,306,933	24,528,288
Net Profit	20,673,171	21,524,189	21,260,092	23,532,896
EPS(Ks)	531	553	546	605
PER (x)	7.2	6.9	7.0	6.3

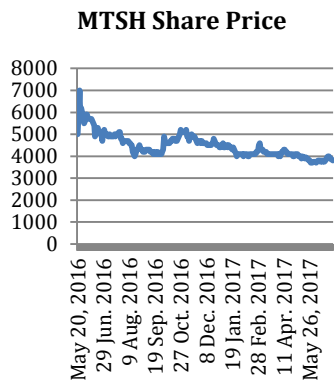


ဝယ်သင့်

Share Price: Ks 3,800
 12M Target Price: Ks 8,200
 12M hi/lo: Ks 7,000/ 3,700
 Shares outstanding:
 38,929,150
 Free Float (est.): >55%
 Market cap: Ks 151,824 million

Average daily volume:
 13,274

Average daily value:
 59,952,055



Myanmar Thilawa SEZ Hldgs (MTSH)

FY2017 Result Review

3rd July 2017

Lowest PE, Attractive Yield

Results were below expectation

Ks ('000)	FY 2016	FY 2017	% Change
Revenue	2,715,676	10,208,750	275.9%
Gross Profit	2,715,676	5,588,301	105.8%
Interest & other income	7,102,564	3,706,284	-47.8%
Profit	7,817,779	6,106,100	-21.9%
MJTD (41% owned)	14,757,441	16,744,114	13.5%
Profit before tax	22,575,220	22,850,214	1.2%
Income tax expense	-1,902,049	-524,017	-72.4%
NPATMI	20,646,785	21,524,185	4.2%
EPS (Ks per share)	530	553	4.3%
DPS (Ks per share)	250	260	4.1%

MTSH ၏ ၂၀၁၇ ဘဏ္ဍာရေးနှစ် ဝင်ငွေသည် မျှော်မှန်းထားသည်ထက် လျော့နည်းသွားခြင်း အဓိကအကြောင်းအရင်း နှစ်ချက်မှာ Zone A စီမံကိန်းမှ မြေရောင်းရသော ဝင်ငွေတစ်ချို့ တစ်ဝက် (ကျပ် ၄၀၀၀ လောက်ခန့် အမြတ်) ကို ၂၀၁၈ ဘဏ္ဍာရေးနှစ် ၏ ဝင်ငွေအဖြစ် စာရင်းသွင်းသတ်မှတ်သောကြောင့်ဖြစ်ပြီး မျှော်မှန်းထားသည်ထက် group ၏ အသုံးစရိတ်များ ပိုမိုများပြား လာသောကြောင့်ဖြစ်သည်။

MTSH ၏ ၄၁ ရာခိုင်နှုန်းပိုင်သော MJTD သည် Zone A စီမံကိန်းမှ မြေ ၉၅% နှင့် Zone B စီမံကိန်းအပိုင်း-၁ (၁၀၀ ha စက်မှုဇုန်မြေ) မှ ၂၀% ရောင်းပြီးဖြစ်သည်။ MTSH မှ ယခုလက်တလောတွင် Zone A မှ Residential and Commercial အတွက် အသုံးပြုမည့်မြေရာထားချက်အား ပြန်လည်သုံးသပ်လျက်ရှိပါသည်။ ထိုသုံးသပ်ချက်မှ ရရှိလာသော ရလဒ်သည် Zone B ၏ မြေအသုံးချမှုရာထားချက်အား အကျိုးသက်ရောက်နိုင်မည်ဖြစ်သည်။ ထိုကဲ့သို့ ပြုလုပ်နေချိန်တွင် group ဝင်ငွေမှာ Zone B မှ မြေရောင်းရငွေတစ်ခုတည်းသာဖြစ်နေမည်ဖြစ်သည်။ ယခုလက်ရှိတွင် အိမ်ခြံမြေဈေးကွက်မှာ အေးနေသောကြောင့် MTSH သည် မြေများကို non-residential မြေအဖြစ် ပိုမိုခွဲဝေ အသုံးပြုသွားနိုင်ချေ ရှိပါသည်။

ထိုသို့ သုံးသပ်နေသောကြောင့် Zone B ၏ non-industrial အတွက် မြေရောင်းချမှုသည် သုံးသပ်ပြီးချိန်အထိ နှောင့်နှေးကြုံကြာနိုင်ပါသည်။ ထို့ကြောင့် မိမိတို့အနေဖြင့် ၂၀၁၈ ဘဏ္ဍာရေးနှစ်အတွက် အသားတင်အမြတ် ခန့်မှန်းမှုအား ကျပ် ၇၀၀၀ လောက်မျှ ကျပ် ၂၁.၃ ဘီလီယံသို့ ပြောင်းလဲခန့်မှန်းလိုက်ပါသည်။ ထို့အပြင် MJTD မှ ရရှိမည့် အမြတ်ငွေအား ကျပ် ၂၁.၅ ဘီလီယံမှ ကျပ် ၁၈.၅ ဘီလီယံသို့ လျော့ချခန့်မှန်းလိုက်ပါသည်။ MTSH ၏ ၈၀ ရာခိုင်နှုန်းပိုင်သော TPD ၏ ၂၀၁၈ ဘဏ္ဍာရေးနှစ်တွင် ရရှိမည့် ဝင်ငွေမှာ 3star hotel နှင့် gas station ၂ခုအား မြေရောင်းရမှုတို့မှ ဖြစ်ပါသည်။

ယခုနှစ်တွင် MTSH သည် အမြတ်ဝေစုအား ရှယ်ယာတစ်စောင်လျှင် ကျပ် ၂၆၀ သို့ တိုးမြှင့်ပေးသွားမည်ဖြစ်သည်။ ကုမ္ပဏီ၏ ခိုင်မာသော Balance Sheet ကို သုံးသပ်ခြင်းဖြင့် အပြင် ငှင်းတွင် ကျပ် ၂၆.၃ ဘီလီယံခန့် အသားတင် ငွေသားရှိနေခြင်း တို့ကြောင့် နောင်လာမည့်နှစ်များတွင်လည်း ယခုနှစ်ကဲ့သို့ပင် ကောင်းမွန်သော အမြတ်ဝေစုများအား ထုတ်ပေးသွားနိုင်ချေ ရှိပါသည်။ MTSH ရှယ်ယာဈေးနှုန်းသည် အခြားနိုင်ငံများမှ လုပ်ငန်းတူကုမ္ပဏီများ၏ အစုရှယ်ယာတန်ဖိုးထက် ၇၀% နှုန်းခန့် (6.9xPE) လျော့ကျသက်သာစွာ အရောင်းအဝယ်ပြုလုပ်နေပြီး အမြတ်ဝေစုအချိုးမှာလည်း အားရဖွယ် ၆.၈% ခန့် ပြန်ပေးနေခြင်း ကြောင့် ဝယ်ယူထားသင့်သော ရှယ်ယာအဖြစ် အကြံပေးပါသည်။

Analyst: Michael Ong

Financials (Ks '000)	31 Mar 16A	31 Mar 17A	31 Mar 18F	31 Mar 19F
Revenue	2,715,675	10,208,750	7,151,456	6,005,624
Operating Profit	7,817,779	6,106,096	3,800,649	1,837,709
Share of associates income	14,757,441	16,744,114	18,506,284	22,690,579
Profit before tax	22,575,220	22,850,210	22,306,933	24,528,288
Net Profit	20,673,171	21,524,189	21,260,092	23,532,896
EPS (Ks)	531	553	546	605
PER (x)	7.2	6.9	7.0	6.3