

主評：艾畢斯研究

医疗保健领域贡献科艺订单价值的72%，而半导体业务贡献则约14%，相信全球半导体领域走向复苏将带来好处，因为领域资本开销增加将为其创造攫取更多合约的机会。

半導體保健業支撐 科藝強勢崛起

●公司背景

科艺集团 (KGB, 0151, 主板贸服组) 创立于2000年，并在2009年于马股创业板上市，后在2012年1月27日转至主要交易板上市，是家高纯度 (UHP) 气体与化学传递解决方案的领先供应商。

通过与全球4大气体公司中的3家，即德国林德集团 (Linde Group)、法国液空集团 (Air Liquide) 和空气产品公司 (Air Products) 结盟来落实高纯度气体和化学传递解决方案，让科艺集团在本地球站稳步后，成功跨足中国、台湾和新加坡等市场。

该公司在设计和处理与机械系统的组装上提供广泛的服务，而其专业的工程能力多专注于电子、工业处理、制药与生物科技、医疗与保健、大学与政府等高科技和新兴工业领域。

●投资优点

科艺集团2013年净利按年猛挫72.1%，但在今年首季却录得210万令吉净利，按年增幅达到156.5%，按季增幅更是超过700%。以现有1亿8千800万令吉订单来看，新增1亿5千500万令吉合约，以及每年贡献3千500万令吉永续收入的维修工作，集团2014年净料达到860万令吉，按年上涨400%，将进一步支撑2015财年净料走高26%至1千零80万令吉目标。

同时，在现有订单支持下，科艺集团营业额将进一步增长。目前，集团最大的合约来自中国国际康慧医疗集团 (IHC) 总值1亿4千800万令吉，预期可善用与IHC的关系来取得更多的合约。

科艺集团最近取得吉隆坡坡中城总值3千万至3千500万新元的医院合约意向

书，并放眼总值约10亿令吉的边佳兰炼油及石油化学综合发展计划 (Rapid) 工程，并有信心在今年下半年取得总值1亿令吉的台湾生物柴油厂部分工程合约。

医疗保健领域贡献科艺订单价值的72%，而半导体业务贡献则约14%，相信全球半导体领域走向复苏将对集团带来好处，因领域资本开销增加将为其创造攫取更多合约的机会。

此外，科艺在中国、台湾和新加坡等海外市场站稳步，其中中国更大贡献今年首季的67%营业额，未来将继续强化在各别国家的领先供应商地位，并尝试解决方案的领先供应商地位，并尝试叩开越南等新市场大门。

另一方面，科艺成功的背后也仰赖具经验和有能力的管理团队，特别是主席兼首席执行官颜汉庆和执行董事王荣良。

颜汉庆现负责集团的整体策略方向，以及管理集团的功能性，而王荣良则负责日常的台湾与中国业务运作，同时两者也通过Palace Star持有科艺集团46.47%股权，为集团最大股东。

更重要的是，科艺自2009年上市以来持续每年派息3仙 (除2012和2013年因盈利下跌，股息减至2仙和0.5仙) 来回馈股东，而集团也自2011年开始制定最低25%盈利派息政策，预期集团将在2014和2015年延续慷慨的每股2仙和2.5仙派息，相等于50%派息率，或4.9%和6.1%周息率。

●财务亮点

在本地和海外工程支撑下，科艺过去4年 (2009至2013年) 营业额持续稳健增长，复合年均增长率 (CAGR) 达到16.5%。

同时，科艺在2009至2011年，成功取得年均800万至900万令吉净利，但

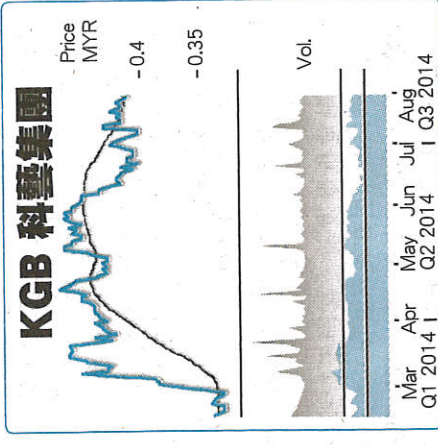
科藝集團主要大股東

| 股東 | 持股 (%) |
|--------------|--------|
| Palace Star | 46.45 |
| 大馬武裝部隊基金局 | 12.36 |
| Sky Walker集團 | 11.48 |

科藝集團財務數據

| 項目 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年預測 | 2015年預測 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 營業額 (百萬令吉) | 63.84 | 84.51 | 139.59 | 116.20 | 117.42 | 186.20 | 224.40 |
| 核心盈利 (百萬令吉) | 8.74 | 8.69 | 9.88 | 7.44 | 2.41 | 18.97 | 27.58 |
| 淨利 (百萬令吉) | 8.07 | 8.54 | 8.73 | 6.08 | 1.66 | 8.57 | 10.77 |
| 每股盈利 (仙) | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.03 | 0.01 | 0.04 | 0.05 |
| 本益比 (倍) | 11.04 | 10.44 | 10.21 | 14.66 | 53.60 | 10.41 | 8.28 |
| 股價淨值比 (倍) | 2.59 | 2.22 | 1.77 | 1.66 | 1.65 | 1.53 | 1.42 |
| 周息率 (%) | 7.32 | 7.32 | 7.32 | 4.88 | 12.20 | 4.88 | 6.10 |
| 稅前盈利 (百萬令吉) | 13.54 | 10.17 | 7.00 | 6.22 | 1.40 | 3.51 | 5.08 |
| 淨負債率 (%) | -42.71 | -15.03 | -22.98 | 4.18 | 7.90 | -28.76 | -29.37 |
| 股本回報率 (%) | 23.45 | 21.22 | 17.32 | 11.30 | 3.08 | 14.69 | 17.10 |

資料來源：公司、艾畢斯研究



2012和2013年因碰上半導體領域下跌週期，主要客戶削減資本開銷，以及2013财年上半年取得的低廉益合約，拖累集團淨利分別下跌30%和72.7%至610萬和170萬令吉。

不過，隨著2014和2015年全球半導體領域銷售有望增長6.5%和3.3%，電子與電器領域和半導體下行周期可能已過去，而科艺在2014财年首季淨利更按年和按季強勁增長156.5%和超過700%。

以現有1亿8千800万令吉订单来看，加上新增1亿5千500万令吉合约和每年3千500万令吉永续收入的维修工作贡献，2014年净料达到860万令吉，按年上涨400%，将进一步支撑2015财年净料走高26%至1千零80万令吉目标。

●风险

科艺营业额增长仰赖新合约，但其多数合约以短期居多，并在完成后普遍不获续约。这对集团业务可持续性并不好，主要是可能无法从同样的客户取得新合约。同时，集团财务表现也将受到铸造厂的资本开销影响。

●估值

在可观的半导体和医疗保健领域前景支撑下，科艺今年盈利有望强劲反弹，业务将重返正轨，给予“买进”评级，目标价55仙。

基本面上来说，科艺区域高纯度气体与化学传递解决方案的独特业务模式，并未在美股任何上市公司获得良好的代

表。同时，集团强劲的外立足点、成功在中国、台湾和新加坡等竞争激烈市场取得大型合约能力也令人惊叹。