

PENILAIAN FANTASI



Tanco Holdings Berhad melonjak bagaikan roket yang didorong gelombang AI, apabila pelabur ghairah memburu impian sebuah pelabuhan pintar dan futuristik di Port Dickson. Namun di sebalik lonjakan yang mempesonakan itu, tapaknya masih rapuh. Pembiayaan belum pasti, pelaksanaannya pula masih belum terbukti. Persoalannya, sejauh manakah Tanco mampu terus terbang sebelum ia dikejutkan realiti?

PENILAIAN: JURANG DI ANTARA KIRAAN DAN ANDAIAN

Nilai pasaran Tanco Holdings Berhad nampaknya sedang melambung tinggi, sekurang-kurangnya buat masa ini.

Sejak awal 2024, syarikat pemaju hartanah kecil itu menjadi kegemaran sesetengah pelabur, disebabkan harga sahamnya meningkat secara konsisten walaupun pasaran secara keseluruhan mengalami turun naik yang ketara. Saham itu didagangkan pada harga kira-kira 20 sen pada Januari 2024 sebelum melonjak kepada RM1.62, iaitu kenaikan kira-kira 700% dalam tempoh hanya dua tahun, selepas diselaraskan untuk terbitan bonus tujuh saham untuk lima saham pada April 2025.

Walaupun harga sahamnya menyusut sedikit daripada paras tertinggi RM1.69 pada 19 April, saham itu masih didagangkan pada RM1.62 (setakat 5 Mei 2026), memberikan syarikat nilai pasaran sebanyak RM9.94 bilion. Ini bersamaan dengan nisbah harga kepada nilai perolehan (P/E ratio) sebanyak 984.8 kali berdasarkan keuntungan terdahulu, satu tahap yang belum pernah dilihat di Bursa Malaysia.

Jika dikira berdasarkan keuntungan bersih terkini untuk tahun kewangan syarikat iaitu sebanyak RM7.88 juta, nisbah P/E tersirat sebenarnya lebih tinggi, iaitu kira-kira 1,261 kali, berbanding dengan nisbah P/E penanda aras FBM KLCI iaitu kira-kira 15 hingga 16 kali.

Nilai pasaran Tanco kini melangkaui syarikat pemaju hartanah yang lebih kukuh dan mapan seperti Eco World Development Group Berhad, OSK Holdings Berhad dan S P Setia Berhad.

Nisbah harga kepada nilai perolehan hampir 1,000 kali bukan sekadar tinggi, malah ia berada dalam kelompok penilaian yang biasanya hanya dikaitkan dengan syarikat teknologi peringkat awal yang mempunyai potensi pertumbuhan luar biasa, seperti yang sering dilihat di NYSE atau NASDAQ. Sebagai perbandingan, Tesla Inc. pernah didagangkan pada penilaian puncak dengan P/E kira-kira 1,500 kali pada Mac 2020.

Namun begitu, Tanco hanyalah sebuah pemaju berskala kecil yang menjana pendapatan berjumlah kira-kira RM128 juta dan keuntungan bersih sebanyak RM8 juta. Prestasi sahamnya seolah-olah menentang graviti dan mencabar logik penilaian asas konvensional.

Jadi, apakah sebenarnya yang sedang dinilai oleh pasaran sehingga menyokong penilaian setinggi itu? Adakah naratif ini benar-benar mampan untuk disandarkan kepada penilaian sedemikian?

Strategi Permainan

Naratif utama yang menjadi pemangkin kepada lonjakan luar biasa saham Tanco berkait rapat dengan tema Kecerdasan Buatan (AI), khususnya melalui cadangan pembangunan pelabuhan kontena AI pintar.

Pada Januari 2024, Tanco mengumumkan bahawa anak syarikat 79% miliknya, Midports Holdings Sdn Bhd, telah menerima kelulusan secara prinsip daripada Kementerian Pengangkutan untuk cadangan pembangunan sebuah pelabuhan kontena AI pintar di Port Dickson.

Sebulan kemudian, Midports memeterai perjanjian usaha sama dengan Menteri Besar Negeri Sembilan (Pemerbadanan) (MBINS) bagi membangunkan dan mengendalikan pelabuhan tersebut secara bersama. Projek itu melibatkan penambakan kira-kira 180 ekar tanah dasar laut di Port Dickson¹.

Pada Oktober 2024, Midports memperoleh kelulusan daripada Jabatan Laut Malaysia untuk pembinaan pelabuhan dan aktiviti marin. Dalam bulan yang sama, Tanco turut memperkenalkan rancangan pembangunan Zon Bebas Port Dickson (PDFZ), sebuah kawasan perindustrian dan logistik berikat seluas 600 hektar yang terletak bersebelahan dengan pelabuhan yang dicadangkan itu, juga dengan kerjasama MBINS².

Menjelang Disember 2025, Tanco menandatangani Perjanjian Induk (HoA) dengan CCCC Dredging Group Co., Ltd bagi memperincikan aspek pembangunan pelabuhan berkenaan. Di bawah HoA tersebut, komponen pelabuhan laut dijangka akan dibina dalam tempoh 3.5 tahun dengan nilai kontrak maksimum RM3.52 bilion. CCCC dilantik sebagai kontraktor EPC untuk komponen pelabuhan laut itu³.

Midports turut menandatangani Perjanjian Pengurusan Operasi dengan Ocean Bridge International Ports Management Co., Ltd. (OBIPM), di mana OBIPM akan mengendalikan dan mengurus pelabuhan kontena AI pintar itu serta aset terminal yang berkaitan⁴.

Pada 23 April 2026, Midports mengubah struktur komersial untuk cadangan pelabuhan kontena AI pintar itu dengan menggantikan model pajakan jangka panjang yang ditandatangani November lalu kepada model konsesi pembangunan pelabuhan (PDC). Struktur baharu itu merasmikan konsesi berkenaan, pada masa yang sama mengekalkan tempoh dan struktur pembayaran yang dirancang sehingga 98 tahun.

¹https://www.bursamalaysia.com/market_information/announcements/company_announcement/announcement_details?ann_id=3414671

²https://www.bursamalaysia.com/market_information/announcements/company_announcement/announcement_details?ann_id=3491594

³https://www.bursamalaysia.com/market_information/announcements/company_announcement/announcement_details?ann_id=3616847

⁴https://www.bursamalaysia.com/market_information/announcements/company_announcement/announcement_details?ann_id=3621769

Hak milik dan hak pelupusan akhir aset terminal kekal berada di bawah Midports, yang juga akan menanggung segala keuntungan dan kerugian daripada operasi pelabuhan tersebut.

Perkara Yang Menimbulkan Tanda Tanya

Walaupun pelbagai pengumuman telah dibuat, maklumat penting yang diperlukan untuk menilai kebolehlaksanaan dan nilai projek ini masih belum jelas, termasuk tarikh permulaan pembinaan, struktur pembiayaan dan garis masa untuk operasi komersial dijangka bermula.

Lebih penting lagi, Midports masih belum memuktamadkan perjanjian definitif dengan rakan kongsi antarabangnya, selain belum memperoleh kebenaran merancang dan lesen operasi kerana reka bentuk pelabuhan masih belum dimuktamadkan.

Persoalan pembiayaan juga menjadi isu besar. Cadangan pelabuhan kontena AI pintar itu dianggarkan menelan kos melebihi RM3 bilion, dengan Tanco secara efektif memegang kira-kira 80% kepentingan melalui Midports. Komitmen kewangan sebesar itu tidak setanding dengan saiz syarikat. Dengan baki tunai dan bank berjumlah kira-kira RM11 juta serta aliran tunai operasi yang negatif berjumlah RM17 juta, masih belum nampak bayangan bagaimanakah Tanco bercadang untuk membiayai projek infrastruktur bernilai berbilion ringgit itu.

Pada masa yang sama, risiko pelaksanaan juga amat tinggi. Projek infrastruktur berskala besar sememangnya kompleks dan sering berdepan masalah kos melebihi bajet, kelewatan serta halangan kawal selia, malah syarikat besar dan berpengalaman pun tidak terkecuali. Cabaran itu menjadi lebih besar untuk syarikat seperti Tanco yang langsung tiada pengalaman dalam operasi pelabuhan.

Sekalipun projek itu berjaya disiapkan, kita masih belum pasti akan daya maju komersial serta kebolehannya menjana pendapatan. Pembangunan pelabuhan bergantung kepada jumlah perdagangan, permintaan perkapalan, hubungan dengan ekosistem logistik serta kedudukan daya saing pasaran. Port Dickson pada ketika ini bukanlah hab kontena utama seperti Port Klang. Jadi, bagaimanakah Tanco mahu menarik jumlah *throughput* yang mencukupi?

Nisbah P/E hampir 1,000 kali itu menunjukkan pasaran seolah-olah sudah menilai kejayaan projek tersebut pada hari ini walaupun projek itu masih memerlukan pelaburan modal yang amat besar, tempoh matang yang panjang dan pembinaan pun belum bermula. Walaupun dalam senario terbaik, sumbangan yang bermakna kepada keuntungan mungkin hanya dapat dilihat dalam tempoh beberapa tahun lagi. Bagaimanapun, penilaian semasa sudah mencerminkan pelaksanaan yang hampir sempurna, meninggalkan ruang penampakan yang amat kecil sekiranya prestasi sebenar ternyata mengecewakan.

Naratif mengenai projek ini begitu kuat sehingga Tanco sendiri dilihat menganggap kenaikan harga sahamnya yang luar biasa banyak didorong oleh sentimen berita walaupun masih tiada perkembangan material yang dapat dilihat berkaitan pelabuhan AI tersebut.

Dalam jawapannya kepada pertanyaan Aktiviti Pasaran Luar Biasa (UMA) Bursa Malaysia pada April lalu, Tanco mengaitkan lonjakan harga sahamnya dengan laporan media, perhatian pasaran terhadap penilaiannya yang melonjak tinggi, serta perkembangan berkaitan pelabuhan kontena AI yang dimaksudkan. Syarikat juga menafikan wujud sebarang perkembangan korporat baharu yang belum diumumkan yang boleh menjelaskan aktiviti dagangan luar biasa itu.

Namun, penjelasan itu dilihat seolah-olah menyetepikan aktiviti dagangan aktif saham syarikat oleh pemegang saham pengawal dan pengarah urusan, Datuk Seri Andrew Tan Jun Suan. Sejak 2024, terdapat lebih 1,000 pemfailan di Bursa Malaysia yang berkaitan dengan perubahan pegangan saham beliau dari semasa ke semasa, dengan saiz transaksi meningkat daripada jutaan saham kepada puluhan juta saham. Mungkinkah aktiviti dagangan yang berterusan dan berskala besar itu memainkan peranan yang lebih besar dalam mempengaruhi harga saham syarikat?

Psikologi Di Sebalik Keterujaan Pasaran

Banyak contoh saham syarikat dalam pasaran saham yang melonjak secara luar biasa sebelum akhirnya kembali menghampiri nilai asas sebenar syarikat.

Kes Tanco bukan sekadar kisah tentang fundamental korporat, tetapi juga kajian mengenai psikologi pasaran. Dalam tempoh keterujaan melampau, pelabur cenderung tertarik kepada naratif luar biasa tentang transformasi, penciptaan semula atau pendedahan kepada tema besar yang seterusnya. Apabila sentimen terlalu optimistik, disiplin penilaian sering diketepikan dan digantikan dengan momentum serta spekulasi.

Persoalan sebenar bukanlah “adakah keterujaan itu akan berakhir?”, tetapi “bilakah ia benar-benar berakhir?”. Pasaran boleh terus bergerak jauh daripada prestasi sebenar syarikat untuk tempoh yang lebih lama daripada yang dijangka, terutamanya apabila terdapat jumlah wang yang banyak dalam pasaran dan sentimen optimis terus mendorong kenaikan harga.

Namun begitu, pasaran mempunyai cara yang tersendiri untuk kembali kepada realiti. Seperti yang pernah diungkapkan oleh John Bogle, apa yang naik pasti akan turun semula. Dalam jangka panjang, pulangan pelaburan lazimnya akan kembali selari dengan keadaan ekonomi sebenar. Tetapi apabila sampai detik itu, ingatlah bahawa pelarasan pasaran jarang sekali mengenal belas dan kasihan.

[TAMAT]

MSWG AGM/EGM WEEKLY WATCH

Berikut adalah AGM/ EGM untuk syarikat di bawah senarai pemantauan Badan Pengawas Pemegang Saham Minoriti (MSWG) pada minggu ini.

Ringkasan perkara penting disenaraikan di bawah, manakala butiran terperinci soalan yang diajukan kepada syarikat boleh didapati di laman sesawang MSWG di www.mswg.org.my

TINJAUAN RINGKAS

Tarikh & Masa	Syarikat	Tinjauan ringkas	Pendirian Kami
11.05.26 (Isnin) 10.00 pagi	Malaysia Marine and Heavy Engineering Holdings Berhad (AGM)	Pendapatan MMHE merosot 45% kepada RM1.9763 bilion berikutan beberapa projek kejuruteraan berat utama telah siap, manakala projek baharu yang diperolehi masih berada pada peringkat awal pelaksanaan. Keuntungan selepas cukai dan kepentingan minoriti (PATMI) pula turun kepada RM102.8 juta berbanding dengan RM121.0 juta sebelum ini. Walaupun begitu, keuntungan syarikat masih disokong oleh prestasi yang kukuh daripada segmen Marin menerusi pembaikan kapal pengangkut LNG serta peningkatan kecekapan pelaksanaan hasil transformasi yang berteraskan limbungan. Penambahbaikan ini membantu meluaskan margin keuntungan dan mengimbangi penyusutan pendapatan yang disebabkan oleh jumlah projek yang lebih rendah dalam bahagian kejuruteraan berat.	MSWG akan mengundi "Menyokong" semua resolusi.
13.05.26 (Rabu) 10.00 pagi	MISC Berhad (AGM)	MISC mencatatkan pendapatan yang lebih rendah pada tahun kewangan 2025, berjumlah RM11.146 bilion berbanding dengan RM13.237 bilion sebelum ini. Namun begitu, keuntungan kasar meningkat sedikit kepada RM3.739 bilion (tahun kewangan 2024: RM3.693 bilion). Pada masa yang sama, keuntungan sebelum cukai (PBT) melonjak 45% kepada RM1.862 bilion (tahun kewangan 2024: RM1.284 bilion), disokong oleh pendapatan operasi yang lebih tinggi termasuk keuntungan tidak	MSWG akan mengundi "Menyokong" semua resolusi.

Tarikh & Masa	Syarikat	Tinjauan ringkas	Pendirian Kami
		<p>berulang daripada pengiktirafan penghutang pajakan kewangan (RM249.226 juta) dan pampasan insurans (RM328.856 juta), selain peruntukan rosot nilai yang lebih rendah berbanding dengan tahun sebelumnya.</p> <p>Aliran tunai bersih daripada aktiviti operasi meningkat kepada RM5.656 bilion, iaitu kenaikan sebanyak 32% berbanding dengan RM4.277 bilion pada tahun kewangan 2024, mencerminkan kualiti pendapatan dan penjanaan tunai yang lebih baik sepanjang tahun. Hasilnya, MISC mampu mengisytiharkan dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham iaitu 38 sen sesaham berbanding dengan 36 sen sebelum ini.</p>	
<p>14.05.26 (Khamis) 09.00 pagi</p>	<p>CelcomDigi Berhad (AGM)</p>	<p>Jumlah pendapatan CelcomDigi untuk tahun kewangan 2025 meningkat kepada RM12.96 bilion, mewakili pertumbuhan tahunan sebanyak 2.2%. Pertumbuhan dalam segmen Pascabayar, Home & Fibre serta Enterprise berjaya mengimbangi prestasi lebih lemah daripada segmen Prabayar. Keuntungan selepas cukai mencecah RM1.53 bilion, meningkat 10.1% berbanding dengan tahun kewangan 2024. Prestasi ini disokong oleh penjimatan kos sebanyak RM304 juta dalam penyata untung rugi serta pengurusan modal yang berdisiplin ketika syarikat hampir menyempurnakan fasa integrasi pasca penggabungan selama tiga tahun.</p>	<p>MSWG akan mengundi "Menyokong" semua resolusi.</p>
<p>14.05.26 (Khamis) 10.00 pagi</p>	<p>PPB Group Berhad (AGM)</p>	<p>Pendapatan PPB meningkat 1% kepada RM5.43 bilion pada tahun kewangan 2025. Jika dikecualikan caj rosot nilai sebanyak RM4.2 bilion yang berkaitan dengan pelaburan Kumpulan dalam Wilmar International Limited, keuntungan sebelum cukai meningkat 20% kepada RM1.6 bilion. Prestasi ini dipacu oleh segmen perniagaan teras Kumpulan yang mencatatkan kenaikan sebanyak 41% dalam keuntungan sebelum cukai kepada RM480 juta, selain sumbangan keuntungan daripada</p>	<p>MSWG akan mengundi "Menyokong" semua resolusi.</p>

Tarikh & Masa	Syarikat	Tinjauan ringkas	Pendirian Kami
		<p>Wilmar yang meningkat 13% kepada RM1.1 bilion. Jumlah dividen sesaham kekal pada 42 sen walaupun tunai bersih meningkat kepada RM1.8 bilion daripada RM1.3 bilion setahun yang lalu.</p>	
<p>14.05.26 (Khamis) 11.00 pagi</p>	<p>Talam Transform Berhad (EGM)</p>	<p>Talam Transform mencadangkan perkara berikut:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Cadangan Syor Tidak Mengikat untuk Melantik Juruaudit Bertauliah Melantik Juruaudit Bertauliah untuk menyemak transaksi atau urusan niaga seperti yang dinyatakan dalam Pekeliling kepada Pemegang Saham serta melaporkan penemuan kepada Lembaga Pengarah. - Cadangan Syor Tidak Mengikat untuk Firma Audit yang Akan Dilantik Melantik firma audit sama ada Ernst & Young, Deloitte, KPMG atau PricewaterhouseCoopers bagi menjalankan semakan di bawah Cadangan Pelantikan Juruaudit Bertauliah. 	<p>MSWG akan mengundi "Menyokong" kedua-dua resolusi tidak mengikat tersebut.</p>
<p>14.05.26 (Khamis) 02.00 petang</p>	<p>Westports Holdings Berhad (AGM)</p>	<p>Tahun 2025 menandakan tahun kedua berturut-turut Westports mencatatkan beberapa rekod tertinggi apabila syarikat mencapai jumlah pengendalian (throughput) tertinggi secara serentak untuk operasi kontena (11.3 juta TEU) dan konvensional (12.8 juta MT). Syarikat juga akan mengagihkan pembayaran dividen tertinggi dalam sejarah sebanyak RM747 juta kepada para pemegang sahamnya.</p> <p>Pada masa yang sama, projek pembangunan Westports 2 sedang berjalan dengan kemajuan keseluruhan Fasa 1 mencapai kira-kira 45% setakat 31 Disember 2025. Kerja penambakan tanah di CT10 telah siap dan kini menjalani proses pemendapan tanah. Kos pembangunan awal Westports 2 yang dipacu teknologi ini dianggarkan</p>	<p>MSWG akan mengundi "Menyokong" semua resolusi.</p>

Tarikh & Masa	Syarikat	Tinjauan ringkas	Pendirian Kami
		berjumlah RM12.6 bilion. Apabila siap kelak, kapasiti pengendalian kontena syarikat dijangka meningkat sekali ganda kepada 28 juta TEU setahun, sekali gus mengukuhkan kedudukan Port Klang sebagai antara 10 pelabuhan kontena terbesar dunia dan salah sebuah hab pemunggahan barang ke kapal (<i>transshipment</i>) mega paling kompetitif di rantau ini.	
14.05.26 (Khamis) 02.30 petang	Maxis Berhad (AGM)	Pendapatan Maxis untuk tahun kewangan 2025 meningkat 0.9% kepada RM10.64 bilion. Pertumbuhan dalam segmen Pascabayar, Home dan Enterprise memacu hasil perkhidmatan, sekali gus mengimbangi kadar ketersambungan yang lebih rendah serta pengaturan komersial baharu. Keuntungan selepas cukai meningkat 11.8% kepada RM1.56 bilion berbanding dengan RM1.40 bilion pada tahun kewangan 2024, mencerminkan prestasi operasi asas yang kukuh serta tumpuan pengurusan terhadap keuntungan.	MSWG akan mengundi "Menyokong" semua resolusi.

PERKARA PENTING

Syarikat	Perkara/ Isu Untuk Dijadikan
Malaysia Marine and Heavy Engineering Holdings Berhad (AGM)	<p>Pendapatan MHB merosot sebanyak 45% pada tahun kewangan 2025, daripada RM3.61 bilion kepada RM1.98 bilion, terutamanya berpunca daripada penyiapan beberapa projek Kejuruteraan Berat utama serta projek-projek besar lain yang kini hampir siap. Kontrak yang baru diperoleh pula masih berada di peringkat awal pelaksanaan dan belum memberikan sumbangan bermakna kepada pendapatan. Syarikat memperoleh tempahan baharu bernilai RM1.00 bilion pada tahun dalam tinjauan, namun jumlah buku tempahan secara keseluruhan telah menyusut kepada RM4.06 bilion daripada RM5.26 bilion sebelum ini.</p> <p>Berdasarkan keadaan ini, apakah strategi khusus yang dirancang oleh pihak pengurusan untuk mengisi semula buku tempahan bagi mengelakkan jurang pendapatan yang lebih besar pada tahun kewangan 2026? Selain itu, daripada keseluruhan buku tender yang dikenal pasti sebelum ini, apakah penilaian "kualiti berbanding kuantiti" yang digunakan bagi memastikan Kumpulan tidak kembali mencatatkan kerugian?</p>



SUSTAINABILITY, GOVERNANCE AND INVESTOR EXPECTATIONS IN ASIA

FROM DISCLOSURE TO STRATEGY

📅 24 JUNE 2026 WEDNESDAY ⌚ 9.00 AM - 1.00 PM

📺 MICROSOFT TEAMS



Scan the QR Code for more details



🌐 @MSWGMalaysia mswg.org.my

PENDEDAHAN KEPENTINGAN

Berkenaan syarikat-syarikat yang dinyatakan, MSWG memiliki jumlah saham minimum dalam semua syarikat yang diliputi 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 bergantung 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.