

Merungkai Nilai



Penilaian RM7.5 bilion Datasonic: Apakah yang tersembunyi
di sebalik angka besar ini?

PENILAIAN RM7.5 BILION DATASONIC: APAKAH YANG TERSEMBUNYI DI SEBALIK ANGKA BESAR INI?

Penilaian dalaman sebanyak RM7.5 bilion untuk Datasonic Technologies Sdn Bhd (DTSB), sebuah anak syarikat milik penuh Datasonic Group Berhad (Datasonic) (dahulunya dikenali sebagai NexG Berhad), mula mendapat perhatian susulan permintaan Kerajaan untuk mendapatkan harga indikatif bagi kemungkinan pengambilalihan syarikat tersebut (DTSB).

Dalam maklum balasnya kepada Bursa Malaysia bertarikh 21 Ogos 2026, Datasonic menyatakan bahawa pihak Pengurusan telah menetapkan nilai kira-kira RM7.5 bilion yang dikira menggunakan kaedah aliran tunai terdiskaun (*discounted cash flow*, DCF), dengan mengambil kira keupayaan DTSB menjana pendapatan pada masa hadapan, unjuran aliran tunai masa hadapan, kemampuan perniagaan serta faktor-faktor lain yang berkaitan. Lembaga Pengarah telah menyemak asas pengiraan, andaian dan metodologi yang digunakan. Datasonic turut menegaskan bahawa angka tersebut merupakan penilaian dalaman yang dibuat oleh pihak pengurusan dan bukannya penilaian bebas, nilai transaksi yang dipersetujui atau tawaran muktamad.

Pada mesyuarat agung tahunan Datasonic yang ke-18 yang diadakan pada 30 September 2026, pemegang saham mendapat dua maklumat tambahan mengenai struktur DCF tersebut. Sebagai jawapan kepada soalan MSWG berkenaan andaian yang mendasari penilaian itu, pihak pengurusan mendedahkan bahawa pengiraan DCF itu menggunakan tempoh unjuran eksplisit selama 12 tahun serta mengambil kira nilai penamat nominal.

Pendedahan ini tidak membolehkan pemegang saham mengira semula penilaian yang berjumlah RM7.5 bilion itu, tetapi ia memberikan gambaran yang lebih jelas tentang jangkaan yang mendasari penilaian tersebut.

Meletakkan Penilaian RM7.5 Bilion dalam Perspektif

Skala penilaian berjumlah RM7.5 bilion itu sememangnya menarik perhatian. Dua kontrak utama DTSB mempunyai nilai keseluruhan yang diuar-uarkan sekitar RM2.46 bilion, manakala nilai RM7.5 bilion itu adalah bersamaan kira-kira 6.7 kali ganda permodalan pasaran Datasonic yang bernilai RM1.12 bilion ketika angka tersebut didedahkan kepada umum.

Namun begitu, kedua-duanya bukanlah penanda aras yang benar-benar setara dengan penilaian tersebut. Nilai kontrak mencerminkan potensi perniagaan dan bukannya jumlah tunai yang akhirnya dijana. Permodalan pasaran pula mencerminkan nilai ekuiti Kumpulan yang disenaraikan dan bukannya nilai DCF DTSB.

Oleh itu, untuk memahami penilaian sebanyak RM7.5 bilion itu, kita perlu melihat melangkaui angka-angka besar tersebut kepada andaian yang terkandung dalam DCF yang dibuat oleh pihak Pengurusan.

Apakah Kepentingan Tempoh 12 Tahun Itu?

Secara asasnya, pengiraan DCF menilai sesebuah perniagaan dengan menganggarkan aliran tunai bebas masa hadapan dan mendiskaunkannya kepada nilai semasa:

$$\text{DCF Value} = \sum_{t=1}^{12} \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{TV}{(1 + WACC)^{12}}$$

yang mana FCF merujuk kepada aliran tunai bebas, WACC ialah kadar diskaun dan TV ialah nilai penamat.

Tempoh unjuran 12 tahun amat signifikan apabila dibandingkan dengan kontrak utama DTSB yang sedia ada. Kontrak pasport dan kad pengenalan negara pada masa ini adalah untuk tempoh enam tahun iaitu sehingga Mei 2032, hanya separuh daripada tempoh unjuran yang telah dinyatakan. Walaupun DTSB mempunyai rekod prestasi yang kukuh dalam infrastruktur identiti Malaysia, Tahun 7 hingga Tahun 12 dilihat semakin bergantung pada prospek ekonomi perniagaan yang diperbaharui atau perniagaan baharu pada masa hadapan, termasuk dari segi volum, harga dan margin.

Apakah Aliran Tunai yang Diperlukan bagi Menyokong Penilaian Ini?

Bagi menyokong penilaian Datasonic sebanyak RM7.5 bilion itu, unjuran aliran tunai sepanjang tempoh 12 tahun perlu bergantung pada asas aliran tunai permulaan, trajektori pertumbuhan serta pelaburan yang diperlukan bagi menyokong pertumbuhan berkenaan. Nilai semasanya pula bergantung pada kadar diskaun yang digunakan, di samping sumbangan daripada nilai penamat.

Andaian aliran tunai amat penting bagi menghasilkan unjuran untuk tempoh 12 tahun ini. Datasonic menjana aliran tunai Kumpulan berjumlah kira-kira RM80.79 juta selepas perbelanjaan modal pada tahun kewangan 2026, yang boleh dijadikan sebagai rujukan bagi menggambarkan bagaimana perbezaan dalam asas permulaan dan kadar pertumbuhan boleh terkumpul dari semasa ke semasa. Dengan menggunakan kadar pertumbuhan tahunan tetap sebanyak 10%, RM80.79 juta akan meningkat kepada kira-kira RM254 juta selepas 12 tahun, berbanding dengan RM432 juta pada kadar 15%. *(Ilustrasi ini menggunakan aliran tunai Kumpulan selepas perbelanjaan modal dan tidak mewakili aliran tunai bebas DTSB sebagai syarikat tunggal atau unjuran yang dibuat oleh pihak pengurusan).*

Bagaimanapun, penjanaan tunai masa lalu tidak menunjukkan trajektori pertumbuhan tahunan yang tetap. Berdasarkan pengiraan aliran tunai yang sama untuk Kumpulan, pertumbuhan tahun ke tahun ialah 9.0% pada tahun kewangan 2017 dan 91.6% pada tahun kewangan 2018, sebelum mencatatkan penurunan masing-masing sebanyak 29.7% pada tahun kewangan 2019 dan 34.7% pada tahun kewangan 2021. Hal ini

menunjukkan kepentingan asas aliran tunai permulaan serta andaian pertumbuhan dari tahun ke tahun dalam menilai unjuran 12 tahun.

Penjanaan aliran tunai tersebut juga memerlukan pelaburan. Datasonic telah membentangkan cadangan untuk membangunkan kemudahan pengeluaran ID selamat bernilai RM250 juta, dengan Fasa 1 melibatkan RM85 juta untuk mesin serta naik taraf kemudahan, diikuti dengan pembangunan kemudahan baharu berteknologi canggih di bawah Fasa 2. Oleh itu, perkembangan ini menambah satu lagi dimensi kepada unjuran 12 tahun: berapakah jumlah modal yang akan dilaburkan dan seberapa pantas pelaburan tersebut dapat diterjemahkan kepada penjanaan tunai tambahan?

Timbul Pula Persoalan Berhubung Nilai Penamat

Pihak pengurusan turut mendedahkan bahawa DCF tersebut mengambil kira nilai penamat nominal, yang bermaksud sebahagian daripada penilaian RM7.5 bilion ini ada kaitan dengan prestasi DTSB selepas tempoh unjuran eksplisit selama 12 tahun.

Ini menjadikan perbezaan antara unjuran untuk tempoh eksplisit 12 tahun itu dengan nilai penamat amat relevan. Amaun pertama merangkumi jangka masa tertentu yang prestasinya pada masa hadapan akhirnya boleh dinilai berdasarkan pencapaian sebenar, manakala nilai penamat mencerminkan prospek ekonomi DTSB selepas tempoh Tahun 12 tersebut, jauh melangkaui tempoh kontrak-kontrak utama yang sedia ada.

Semakin besar sumbangan daripada nilai penamat, semakin besar pula pergantungan penilaian tersebut terhadap keupayaan DTSB untuk terus menjana tunai selepas tamat tempoh unjuran yang dinyatakan. Namun begitu, pihak Pengurusan tidak mendedahkan cara pengiraan nilai penamat tersebut atau andaian yang mendasarinya. Oleh itu, adalah tidak wajar untuk membuat andaian dengan bersandarkan metodologi atau kadar pertumbuhan tertentu yang digunakan.

Apakah yang Perlu Diperhatikan oleh Pemegang Saham Selepas Ini?

Walaupun andaian yang mendasari unjuran aliran tunai 12 tahun oleh pihak Pengurusan tidak didedahkan sepenuhnya, pemegang saham boleh menilai dari semasa ke semasa sejauh mana prestasi perniagaan menepati jangkaan yang tersirat dalam penilaian RM7.5 bilion itu.

Ketelusan kontrak (keupayaan sesebuah organisasi untuk mengakses, mencari, menjejak dan menganalisis semua data kontrak secara masa nyata merentas setiap jabatan) akan menjadi perkara utama untuk diperhatikan. Kontrak utama DTSB pada masa ini hanya meliputi kira-kira separuh daripada tempoh unjuran 12 tahun. Oleh itu, pembaharuan kontrak serta kemenangan kontrak baharu amat penting bagi menyokong tahun ke tujuh hingga tahun ke 12 dalam unjuran pihak Pengurusan.

Penggunaan kapasiti juga merupakan satu lagi perkara yang perlu dipantau. Fasa 1 menyasarkan penggandaan pengeluaran pasport semasa, manakala Fasa 2 dijangka meningkatkan kapasiti pengeluaran tahunan sebanyak dua kali ganda berbanding dengan Fasa 1. Jumlah pengeluaran dan kadar penggunaan kapasiti akan menunjukkan sama ada kapasiti tambahan tersebut berjaya diserap.

Pertumbuhan luar negara pula boleh menjadi satu lagi sumber perniagaan pada masa hadapan. Projek sektor swasta dan luar negara pada masa ini menyumbang kira-kira 15% daripada pendapatan Kumpulan. Memandangkan pihak pengurusan menyasarkan pasaran ASEAN dan Afrika, peningkatan sumbangan ini akan menunjukkan kemajuan dalam mempelbagaikan perniagaan melangkaui pasaran teras yang sedia ada.

Kesemua perkembangan ini menyediakan petunjuk nyata yang boleh digunakan bagi menilai penilaian RM7.5 bilion tersebut dari semasa ke semasa. Kontrak, kapasiti dan pertumbuhan luar negara hanyalah sebahagian daripada kisah ini kerana ujian sebenar akhirnya terletak pada aliran tunai yang berjaya dijana.

[TAMAT]

Pengumuman Khas

The poster is for an event titled "NSRF 2026: BEYOND THE FIRST REPORT". It features the MSWG logo at the top left, followed by icons for "8 CPD HOURS", "10 PERSON SESSION", and "100% HRD CLAIMABLE". The main title is "NSRF 2026: BEYOND THE FIRST REPORT" with a subtitle "Implementation pitfalls to avoid, top questions from investors and preparing for impending assurance requirements". The event is scheduled for "27 OCTOBER 2026, TUESDAY" from "9.00 AM - 5.30 PM" at the "AICB CENTRE OF EXCELLENCE, KUALA LUMPUR". A QR code is provided with the text "Scan the QR Code for more details". An image of a book titled "FIRST WAVE NSRF" is also shown. The bottom of the poster includes social media icons and the MSWG logo.

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 jemputan 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.