

### BUY

<b>Current Price</b>		2.600
	2017E P/E	18,7
<b>Target Price</b>		3.040
	2017E P/E	21,8

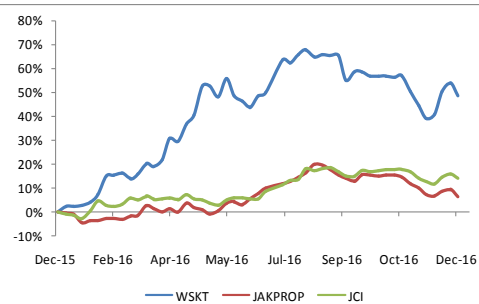
#### Constructions

<i>Bloomberg Ticker</i>	WSKT.IJ
<i>Reuters Ticker</i>	WSKT.JK
<i>52 week High</i>	2860
<i>52 week Low</i>	1615
<i>Market Cap (Rp)</i>	35.835B
<i>Shares Outstanding (in millions)</i>	13.574
<i>Daily avg vol (in thousands)</i>	24.985

#### Major Shareholders (%):

<i>Government</i>	66,04
<i>Schroder Investment</i>	2,55
<i>Norges Bank</i>	2,10
<i>Public</i>	29,31

#### Relative performance vs JAKPROP & JCI



Sumber: Bloomberg, Reliance Research

PT. Waskita Karya, Tbk (WSKT) adalah salah satu BUMN konstruksi terbesar di Indonesia yang telah terlibat dalam beberapa proyek pembangunan infrastruktur strategis berupa jalan tol, jembatan, pelabuhan, bandara, pabrik, dan gedung pencakar langit.

#### Analyst:

**Rio Adrianus**

[rio.adrianus@reliance-securities.com](mailto:rio.adrianus@reliance-securities.com)

+6221 5793 0008

### Still Going Strong

Pendapatan Penjualan pada kuartal III-2016 naik 88,73% menjadi Rp14 triliun dari Rp7,4 triliun pada periode yang sama tahun sebelumnya. Laba bersih naik lebih tinggi mencapai 133,5% menjadi Rp1 triliun dari Rp400 miliar, yang merupakan hasil dari peningkatan margin khususnya dalam penekanan beban kontrak. WSKT juga berhasil melebihi target pendapatan kontrak baru 2016 yang sebesar Rp60 triliun pada kuartal III-2016. Kami optimis terhadap kelanjutan pertumbuhan pendapatan perseroan karena posisinya sebagai pemain yang dominan pada proyek-proyek infrastruktur transportasi strategis, terutama jalan tol, yang menjadi prioritas pemerintah hingga tahun 2019.

### Flooding Contracts in a Strong Position

PT. Waskita Karya, Tbk adalah satu-satunya emiten diantara 3 BUMN konstruksi lainnya (ADHI WIKA PTPP) yang berhasil melebihi target perolehan kontrak baru pada tahun 2016 di bulan Oktober lalu sehingga pihak manajemen meningkatkan target 2016 dari Rp60 triliun menjadi Rp76 triliun. Kemampuan penyelesaian kontrak WSKT dan rencana peningkatan penyaluran dana Pemerintah pada BUMN infrastruktur menjadi Rp555 triliun di tahun 2017 dari Rp410 triliun pada tahun sebelumnya (+35,4% Y/Y) meningkatkan rasa optimisme kami bahwa perseroan akan mendapatkan posisi yang lebih menguntungkan dalam mendapatkan kontrak baru daripada kompetitornya di tahun 2017 mendatang.

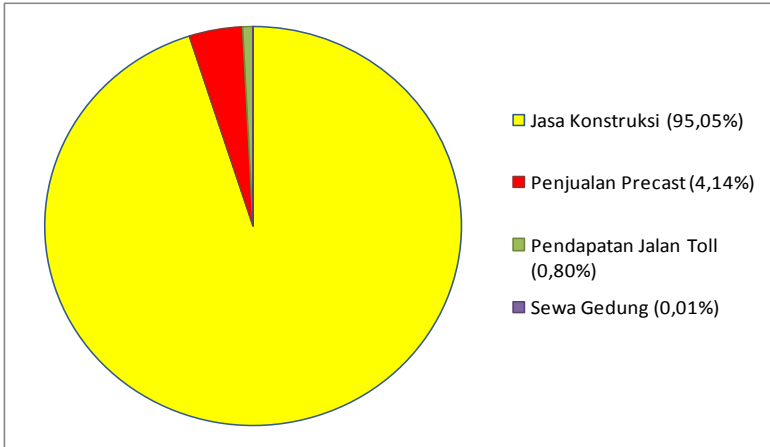
PT. Waskita Karya, Tbk sebagai pemegang hak konsesi jalan tol Solo-Ngawi juga akan memperoleh manfaat dari kemungkinan proyek ini untuk beroperasi secara penuh pada pertengahan tahun 2017 mendatang. Walaupun pendanaan yang diperlukan dapat berpotensi untuk membebani margin di tahun-tahun mendatang akibat kemungkinan peningkatan beban bunga, namun kami masih optimis WSKT dapat mencari sumber pendanaan alternatif dengan dukungan Pemerintah di tahun-tahun mendatang yang akan berdampak seminimal mungkin terhadap margin.

### Valuation and Recommendation

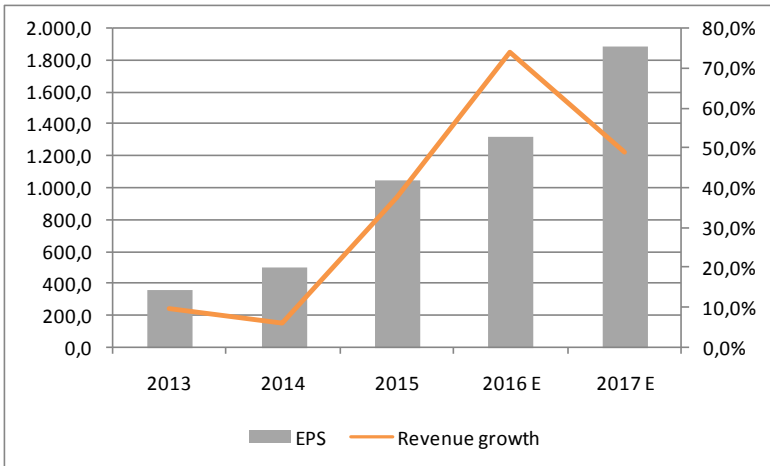
Kami merekomendasikan BUY dengan target harga pada Rp3040 berdasarkan valuasi menggunakan metode DCF, dengan asumsi WACC 10,37%, serta tingkat pertumbuhan yang stabil pada 5%. Adapun target harga kami setara dengan 21,8x rasio *forward P/E* 2017.

Trailing P/E		
	1 year	3 year
High	26,98	38,41
Average	21,54	23,71
Low	16,85	10,60

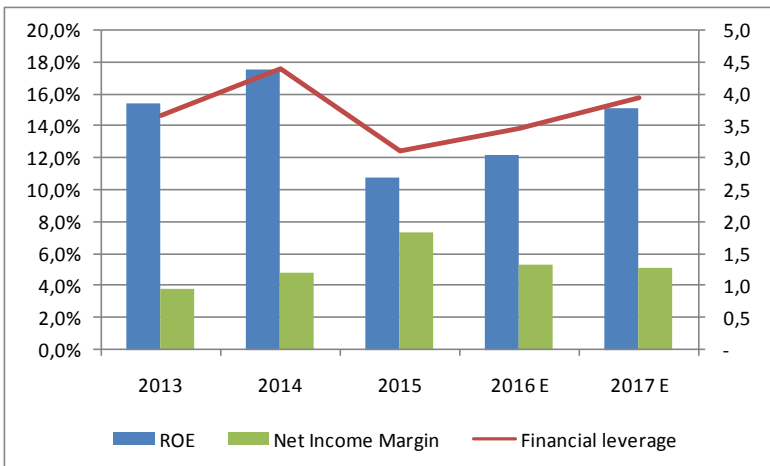
Sumber: Bloomberg



Gambar 1. Segmentasi bisnis WSKT kuartal III-2016  
 Sumber: Company, Reliance Securities



Gambar 2. Proyeksi pendapatan dan EPS.  
 Sumber: Company, Reliance Securities



Gambar 3. Dekomposisi DuPont  
 Sumber: Company, Reliance Securities

## **Exhibit 1. Income Statement**

<b>(In Rp bn)</b>	<b>2015</b>	<b>2016 E</b>	<b>2017 E</b>	<b>2018 E</b>	<b>2019 E</b>
Revenue	14,153	24,626	36,692	44,031	50,636
Gross Profit	1,921	3,817	5,504	6,605	7,595
Operating Income	1,415	2,955	4,146	4,975	5,722
Pretax Income	1,398	1,971	2,822	3,492	4,096
Net Income	1,048	1,321	1,891	2,339	2,744
EPS	90	97	139	172	202

Source: Company, Reliance Securities

## **Exhibit 2. Balance Sheet**

<b>(in Rp bn)</b>	<b>2015</b>	<b>2016 E</b>	<b>2017 E</b>	<b>2018 E</b>	<b>2019 E</b>
<b>Assets</b>					
Cash	5,522	4,749	4,629	5,751	7,332
Account Receivable	4,654	4,048	6,032	7,238	8,324
Inventories	826	855	1,282	1,538	1,769
Other current assets	7,073	12,059	17,971	21,566	24,801
Net Fixed Assets	1,923	4,745	7,778	8,541	9,052
Other non current assets	10,311	11,049	11,819	12,744	13,807
<b>Total Assets</b>	<b>30,309</b>	<b>37,505</b>	<b>49,511</b>	<b>57,377</b>	<b>65,083</b>
<b>Liabilities &amp; Equity</b>					
Account Payables	5,472	6,178	9,259	11,074	12,735
Other current liabilities	8,193	11,373	16,082	18,976	21,562
Long term liabilities	6,940	9,139	11,673	12,701	13,625
<b>Total Liabilities</b>	<b>20,605</b>	<b>26,690</b>	<b>37,014</b>	<b>42,751</b>	<b>47,923</b>
<b>Total Equity</b>	<b>9,704</b>	<b>10,815</b>	<b>12,496</b>	<b>14,626</b>	<b>17,161</b>

Source: Company, Reliance Securities

### Exhibit 3. Cash Flow Statement

(in Rp bn)	2015	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E
Net Income	1,048	1,321	1,891	2,339	2,744
Depr. & Amor.	143	320	587	704	810
Change in working capital & Others	(273)	(1,745)	(1,774)	(1,158)	(1,015)
<b>Cash From Operation</b>	918	(105)	704	1,886	2,540
<b>Cash From Investing</b>	(1,607)	(3,879)	(4,391)	(2,392)	(2,384)
<b>Cash From Financing</b>	6,194	3,212	3,566	1,629	1,425
<b>Net Changes in Cash</b>	5,505	(772)	(121)	1,122	1,581

Source: Company, Reliance Securities

### Exhibit 4. Key Ratios

	2015	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E
<b>Growth</b>					
Revenue	37.6%	74.0%	49.0%	20.0%	15.0%
Net Income	109.0%	26.1%	43.2%	23.7%	17.3%
<b>Profitability</b>					
Gross margin	13.6%	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%
EBIT margin	10.0%	12.0%	11.3%	11.3%	11.3%
Net margin	7.4%	5.4%	5.2%	5.3%	5.4%
ROA	3.5%	3.5%	3.8%	4.1%	4.2%
ROE	10.8%	12.2%	15.1%	16.0%	16.0%
<b>Leverage</b>					
Total debt to assets	25.6%	29.8%	30.2%	29.2%	28.3%
Current Ratio	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>Activity</b>					
Days receivable	90	60	60	60	60
Inventory turnover days	21	15	15	15	15
Days payable	120	108	108	108	108

Source: Company, Reliance Securities

## HEAD OFFICE

### Reliance Building

Jl. Pluit Kencana No. 15A,  
Pluit Penjaringan  
Jakarta 14450  
T +62 21 661 7768  
F +62 21 661 9884

## RESEARCH DIVISION

### Robertus Yanuar Hardy

*robertus@reliance-securities.com*

### Rio Adrianus

*rio.adrianus@reliance-securities.com*

### Aji Setiawan

*aji@reliance-securities.com*

### Shanti Dwi Jayanti

*santi@reliance-securities.com*

### Lanjar Nafi Taulat I

*lanjar@reliance-securities.com*

Research Analyst

Research Analyst

Associate Research Analyst

Associate Research Analyst

Technical Research Analyst

## EQUITY DIVISION

### Jakarta- Pluit

Jl. Pluit Kencana No. 15A  
Pluit Penjaringan  
Jakarta 14450  
T +62 21 661 7768  
F +62 21 661 9884

### Bandung

Jl.Cisangkuy No.58  
Bandung 40115  
T +62 22 721 8200  
F +62 22 721 9255

### Surabaya - Gubeng

Jl. Bangka No. 22  
Surabaya 60281  
T +62 31 501 1128  
F +62 31 503 3196

### Makassar

Jl. Boto Lempangan No. 34 J  
Makassar 90113  
T +62 411 3632388  
F +62 411 3614634

### Jakarta - Sudirman

Menara Batavia 27th floor  
Jl. KH. Mas Mansyur Kav 126  
Jakarta 10220  
T +62 21 5790 5455  
F +62 21 5795 0728

### Tasikmalaya

Ruko Tasik Indah Plaza No.21  
Jl. KHZ Mustofa No. 345  
Tasikmalaya 46121  
T +62 265 345000  
F +62 265 345003

### Surabaya – Diponegoro

Jl. Bogowonto 25, Darmo  
Surabaya 60261  
T. +62 31 5670388  
F. +62 31 5610528

### Pekanbaru

Jl. Sumatera No. 9, Simpang  
Empat, Pekanbaru - Riau  
28000  
T +62 761 7894368  
F +62 761 7894370

### Jakarta – Kebon Jeruk

Plaza Kebon Jeruk  
Jl.Raya Perjuangan Blok A/2  
Jakarta 11530  
T +62 21 532 4074  
F +62 21 536 2157

### Yogyakarta

Jl. Juadi No. 1 Kotabaru  
Yogyakarta 55224  
T +62 274 550 123  
F +62 274 551 121

### Bali - Denpasar

Dewata Square Blok A3  
Jl. Letda Tantular Renon  
Denpasar 802361  
T +62 361 225099  
F +62 361 245099

### Medan

Jl. Teuku Amir Hamzah No.26  
T +62 61 6638592  
F +62 61 6638023

### BSD

Jl. Pahlawan Seribu Ruko BSD  
Sektor 7 Blok RK kav. 9  
Tangerang 15310  
T +62 21 5387495  
F +62 21 5387494

### Surakarta

Jl. Slamet Riyadi 330A  
Solo 57145  
T +62 271 736599  
F +62 271 733478

### Pontianak

Jl. MT Haryono No. 6  
Pontianak 78121  
T +62 561 575674  
F +62 561 575670

### Jakarta – Centro

Ruko Centro Residence Kav. 4-5  
Tower C Lt. 1 No. 26-29  
Jl. Macan, Daan Mogot  
Jakarta 14450  
T +62 21 56945227  
F +62 21 56945226

### Malang

Jl. Guntur No. 19  
Malang 65112  
T +62 341 347 611  
F +62 341 347 615

### Balikpapan

Ruko Bukit Damai Indah  
Blok I, No. 3, Rt.34  
Jl. MT. Haryono, Gunung  
Bahagia, Balikpapan Selatan  
76114  
T +62 542 746313-16  
F +62 542 746317

## IDX CORNER & INVESTMENT GALLERY

### UPN "Veteran" Jakarta

Jl. RS Fatmawati, Pondok Labu  
Jakarta 12450  
T +62 21 7656971 ext. 197  
F +62 21 7656971 ext. 138

### President University

Resto Plaza 1F - Jababeka  
Education Park  
Jl. Ki Hajar Dewantara Raya  
Cikarang - Bekasi 17550  
T +62 21 89106030

### Universitas Siliwangi Tasikmalaya

Jl. Siliwangi No. 24  
Tasikmalaya 46151  
T +62 265 323685  
F +62 265 323534

### UPN "Veteran" Yogyakarta

Jl. Babarsari 2, Tambak Bayan  
Yogyakarta  
T +62 274 485268  
F +62 274 487147

### Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

Jl. Majapahit 866B  
Sidoarjo, Jawa Timur  
T +62 31 8945444  
F +62 31 8949333

### Universitas Tanjungpura Pontianak

Jl. Jendral Ahmad Yani  
Pontianak 78124  
T +62 561 743465  
F +62 561 766840

### Universitas Islam Kalimantan

FE UNISKA  
Jl. Adiyaksa No. 2, Kayu Tangi  
Banjarmasin  
Tlp. 0511 3303871  
Fax. 0511 3303871

### STIE "AUB" Surakarta

Jl. Mr. Sartono 97, Cengklik  
Nusukan, Surakarta 57135  
T +62 271 854803  
F +62 271 853084

### Universitas Surabaya

Jl. Raya Kalirungkut  
Surabaya 60293  
T +62 31 298 1203  
F +62 31 298 1204

### Universitas Muhammadiyah Gresik

Jl. Sumatra 101 GKB  
Gresik 61121  
T +62 31 395 1414  
F +62 31 395 2585

### Universitas Negeri Malang

Jl. Surabaya No. 6  
Malang 65145  
T +62 341 585914  
F +62 341 552888

### Universitas Muhammadiyah Malang

Jl. Raya Tlogomas 246  
Malang 65144  
T +62 341 464318-9  
F +62 341 460782

### Universitas Pesantren Tinggi Darul 'Ulum

Gd. Pasca Sarjana UNIPDU  
Komplek PP Darul 'Ulum  
Peterongan, Jombang  
Jawa Timur  
Telp. 0321-873655  
Fax. 0321-875771

### Universitas Brawijaya

Jl. Veteran Malang 65145  
T +62 341 551611 / 575777  
F +62 341 565420

### STIE Malangkecewara

Jl. Terusan Candi Kalasan  
Malang 65142  
T +62 341 491813  
F +62 341 495619

### STIESIA Surabaya

Jl. Menur Pumpungan 30  
Surabaya  
T +62 31 5947505  
F +62 31 5932218

### Universitas 17 Agustus 1945

Banyuwangi  
Jl. Adi Sucipto 26  
Banyuwangi, Jawa Timur  
T +62 333 419613  
F +62 333 419163

### STIE Tri Bhakti

Jl. Teuku Umar No. 24  
Cut Meutia, Bekasi  
Tlp. 021 82429400  
Fax. 021 82429500

### Politeknik Kediri

Jl. Mayor Bismo No. 27  
Kediri 64121  
T +62 354 683128  
F +62 354 683128

### Sekolah Tinggi Manajemen Informatika dan Teknik Komputer Bali

Jalan Puputan No. 86, Renon,  
Denpasar  
Telp. +62361 244445  
Faks. +62361 264773

### Universitas Muhammadiyah

Pontianak  
Fakultas Ekonomi UM  
Pontianak  
Jl. Ahmad Yani, No. 111,  
Pontianak 78124  
Telp. +62561 743465  
Faks. +62561 766840

### Universitas Negeri

Makassar  
Fakultas Ekonomi Gedung BT  
Lt.2  
Jl. A.P. Pettarani, Kampus  
UNM, Gunungsari Baru  
Makassar 90222  
T +62 411 889464 / 881244  
F +62 411 887604

### STIE AAS Surakarta

Jl. Salmat Riyadi No. 361,  
Kartasura  
Sukoharjo, Jawa Tengah  
Tlp. 0271 726156  
Fax. 0271 726156

### Disclaimer:

Information, opinions and recommendations contained in this document are presented by PT Reliance Securities Tbk. from sources that are considered reliable and dependable. This document is not an offer, invitation or any kind of representations to decide to buy or sell stock. Investment decisions taken based on this document is not the responsibility of PT Reliance Securities Tbk. PT Reliance Securities Tbk. reserves the right to change the contents of this document at any time without prior notice.