

BUY

Current Price	3,710
2017E P/E	17.0
Target Price	4,340
2017E P/E	19.8

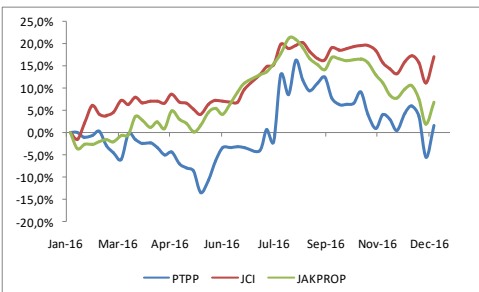
Property: Constructions

Bloomberg Ticker	PTPP.IJ
Reuters Ticker	PTPPJK
52 week High	4,850
52 week Low	3,300
Market Cap (Rp tn)	23
Shares Outstanding (millions)	6,200
Daily avg vol ('000 shares)	10,023

Major Shareholders (%):

Government	39.83
Public	60.17

Relative performance vs JCI JKSE & property index:



Sumber: Bloomberg, Reliance Research

PT. Pembangunan Perumahan, Tbk (PTPP) adalah salah satu BUMN terbesar yang bergerak di bidang konstruksi, dengan 6 pilar bisnis yang meliputi Konstruksi, Properti & Realti, Beton Pracetak, Peralatan Berat, Investasi, serta EPC pada industri Energi dan Migas.

Continuing Confidence

Sampai dengan September 2016, PTPP berhasil mencatatkan kenaikan pendapatan hingga 23% menjadi Rp10,8 triliun, dari Rp8,77 triliun pada periode yang sama tahun sebelumnya. Laba naik hingga 50% menjadi Rp566,8 miliar dari Rp378,11 miliar.

Pada kuartal IV-2016 kami memperkirakan perseroan dapat meningkatkan pendapatan hingga 53% q/q atau sebesar Rp8,3 triliun, sehingga pencapaian setahun penuh bisa mencapai Rp19,19 triliun.

Walaupun terlihat ada penurunan *margin* di segmen konstruksi, namun kami cukup optimis apabila melihat perkembangan di segmen EPC (*Engineering, Procurement, Construction*), yang bisa dianggap sebagai sinyal positif untuk pertumbuhan bisnis perseroan ke depannya.

Strategic Development: EPC Segment

Penurunan *gross margin* pada segmen konstruksi sepanjang tahun 2016 karena peningkatan harga material impor, telah membuat perseroan mengambil langkah strategis dengan meningkatkan investasinya di segmen EPC yang menunjukkan tren kenaikan *gross margin*.

Komitmen perseroan untuk menjadi pemain dominan di pembangunan *power plant* berukuran *small-medium* (<1000 MW) dapat dilihat dari target pertumbuhan kontrak baru untuk proyek EPC di tahun 2016 hingga mencapai 47,2% menjadi Rp5 triliun, dari Rp3,4 triliun pada tahun 2015. Proyeksi pertumbuhan ini jauh lebih tinggi dari target perolehan kontrak baru di segmen konstruksi sebesar 11% yoy dari Rp15 triliun pada tahun 2015 menjadi Rp16,69 triliun pada tahun 2016.

Kami melihat pertumbuhan segmen EPC terutama di proyek *power plant* berukuran *small-medium* akan menjadi faktor krusial bagi kestabilan marjin usaha perseroan ke depannya. Di segmen konstruksi, kami optimis terhadap kemampuan pendanaan PTPP untuk mengambil proyek-proyek baru dari Pemerintah di tahun ini terutama setelah *right issue* di bulan Desember lalu sebesar Rp4,4 triliun.

Kami memproyeksikan pertumbuhan kontrak baru tahun ini sebesar 20% yoy, atau lebih besar dari target pertumbuhan kontrak baru tahun lalu yang sebesar 15% yoy, seiring dengan rencana pemerintah untuk meningkatkan pengeluaran di bidang infrastruktur hingga 35,4% menjadi Rp555 triliun tahun ini dari Rp410 triliun tahun lalu.

Valuation and Recommendation

Kami merekomendasikan BUY dengan target harga pada Rp4340 berdasarkan valuasi menggunakan metode DCF, dengan asumsi WACC 13,37%, serta tingkat pertumbuhan yang stabil pada 5%. Adapun target harga kami setara dengan 19,8x rasio forward P/E 2017.

	Trailing P/E		
	1 year	3 year	5 year
High	26,22	37,40	36,86
Average	23,07	26,18	21,45
Low	19,44	14,47	10,04

Sumber: Bloomberg

Analyst:

Rio Adrianus, CSA

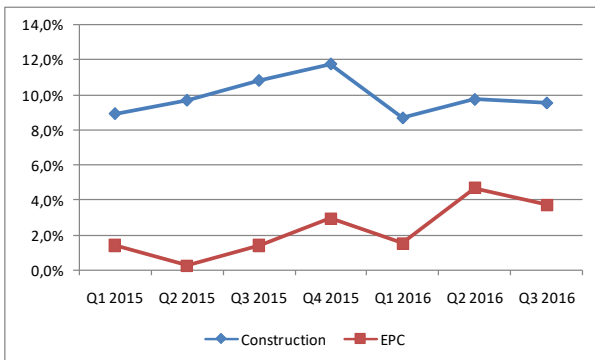
rio.adrianus@reliance-securities.com

+6221 5793 0008

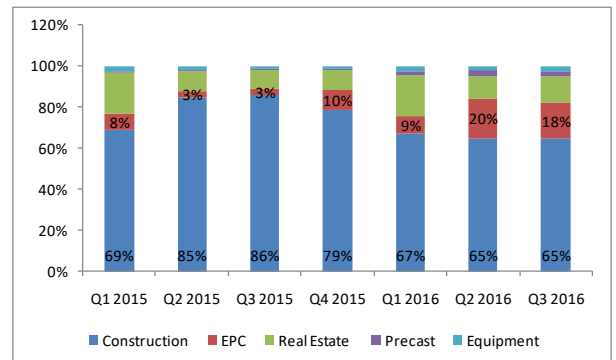
PTPP Subsidiaries: Business Expansion and IPO Plans

Setelah sukses dengan penawaran saham perdana (IPO) salah satu anak usahanya yaitu PT. PP Properti, Tbk (PPRO) pada pertengahan tahun 2015, kini perseroan sedang bersiap untuk melakukan IPO atas beberapa anak usaha lainnya, dengan target perolehan dana serta bidang usahanya masing-masing sebagai berikut:

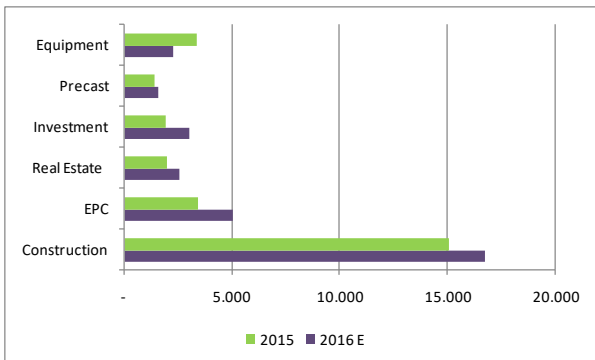
- PT PP Peralatan. Rp3,5 triliun. Jasa penyewaan alat berat.
- PT PP Pracetak. Rp3,8 triliun. Beton pracetak.
- PT PP Energi. Rp6 triliun. Pembangkit listrik tenaga uap di Meulaboh, Aceh, serta tenaga gas di Talang Duku, Sumsel.



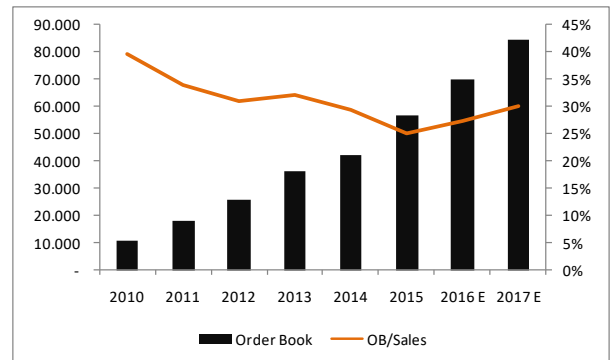
Gambar 1. Perkembangan gross margin segmen konstruksi dan EPC
Sumber: Reliance Securities



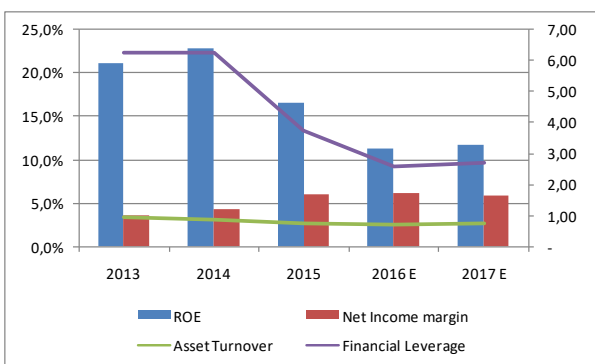
Gambar 2. Segmentasi Pendapatan PTPP
Sumber: Company, Reliance Securities



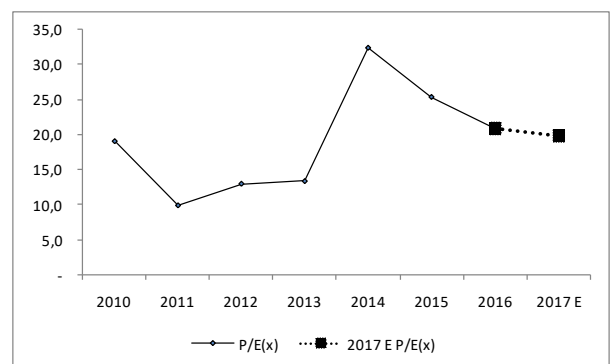
Gambar 3. Segmentasi kontrak baru
Sumber: Company, Reliance Securities



Gambar 4. Proyeksi Order Book
Sumber: Reliance Securities



Gambar 5. Dekomposisi DuPont
Sumber: Reliance Securities



Gambar 6. Proyeksi multiplier P/E
Sumber: Reliance Securities

Exhibit 1. Income Statement

(In Rp bn)	2015	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E
Revenue	14,217	19,193	23,224	27,404	31,186
Gross Profit	2,007	2,591	3,135	3,700	4,210
Operating Income	1,533	2,130	2,439	2,877	3,275
Pretax Income	1,288	1,807	2,064	2,470	2,837
Net Income	846	1,188	1,356	1,623	1,864
EPS	145	192	219	262	301

Source: Company, Reliance Securities

Exhibit 2. Balance Sheet

(in Rp bn)	2015	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E
Assets					
Cash & marketable securities	3,302	6,442	5,785	6,005	6,576
Account Receivable	2,927	3,523	4,263	5,030	5,725
Inventories	2,499	3,411	4,128	4,871	5,543
Other current assets	6,702	9,344	11,306	13,342	15,183
Net Fixed Assets	2,989	4,003	5,631	6,392	7,030
Other non current assets	709	712	770	830	885
Total Assets	19,129	27,435	31,883	36,471	40,941
Liabilities & Equity					
Account Payables	7,888	9,018	10,911	12,876	14,652
Short term debts	1,378	1,459	1,524	1,570	1,612
Other current liabilities	1,849	2,495	3,019	3,563	4,054
Long term debts	1,939	2,672	3,255	3,673	4,051
Other long term liabilities	956	1,286	1,556	1,836	2,089
Total Liabilities	14,010	16,930	20,265	23,517	26,459
Total Equity	5,119	10,505	11,618	12,953	14,482

Source: Company, Reliance Securities

Exhibit 3. Cash Flow Statement

(in Rp bn)	2015	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E
Net Income	740	1,188	1,356	1,623	1,864
Depr. & Amor.	80	154	186	219	249
Change in working capital & Others	(289)	(2,374)	(1,001)	(1,038)	(939)
Cash From Operation	531	(1,033)	541	804	1,174
CAPEX	(420)	(1,167)	(1,814)	(981)	(887)
Other	(243)	(3)	(58)	(60)	(55)
Cash From Investing	(663)	(1,170)	(1,872)	(1,041)	(942)
Dividends	(106)	(214)	(243)	(287)	(335)
Net short term debts	-	81	65	46	42
Net long term debts	555	733	583	418	378
Other	327	4,742	270	280	253
Cash From Financing	775	5,343	674	457	338
Net Changes in Cash	644	3,139	(657)	220	571

Source: Company, Reliance Securities

Exhibit 4. Key Ratios

	2015	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E
Growth					
Revenue	14.4%	35.0%	21.0%	18.0%	13.8%
Net Income	5.9%	6.2%	5.8%	5.9%	6.0%
Profitability					
Gross margin	14.1%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%
EBIT margin	10.8%	11.1%	10.5%	10.5%	10.5%
Net margin	5.9%	6.2%	5.8%	5.9%	6.0%
ROA	4.4%	4.3%	4.3%	4.4%	4.6%
ROE	16.5%	11.3%	11.7%	12.5%	12.9%
Leverage					
Total debt to assets	17.3%	15.1%	15.0%	14.4%	13.8%
Current Ratio	1.4	1.8	1.6	1.6	1.6
Activity					
Days receivable	67	67	67	67	67
Inventory turnover days	75	75	75	75	75
Days payable	223	198	198	198	198

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, CSA

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.