

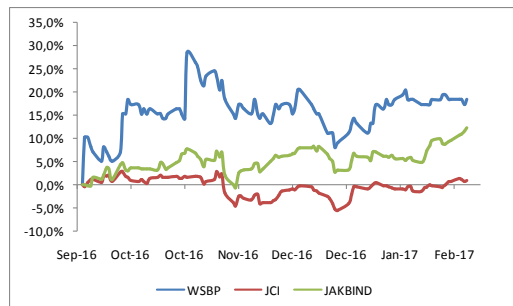
HOLD

Current Price	575
2018E P/E	16,0
Target Price	540
2018E P/E	15,0

Precast	
Bloomberg Ticker	WSBP.IJ
Reuters Ticker	WSBP.JK
52 week High	645
52 week Low	490
Market Cap (Rp tn)	15,16
Shares Outstanding (millions)	26.361
Daily avg vol ('000 shares)	120.545

Major Shareholders (%):	
WSKT	60,00
Public	40,00

Relative performance vs JCI JKSE & basic industry index:



Sumber: Bloomberg, Reliance Research

PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP) adalah anak usaha dari PT Waskita Karya Tbk (WSKT) dengan bisnis utama dalam produksi beton pracetak (precast) dan curah (ready mix).

Strong Early Performance

Kami merekomendasikan **HOLD** saham WSBP dengan alasan sebagai berikut: 1) Sebaran basis pelanggan yang masih minim, dimana lebih dari 90% dari pendapatan 9M2016 berasal dari proyek WSKT yang merupakan induk usahanya sendiri. 2) Kami juga meragukan kemampuan perseroan untuk mempertahankan tingginya gross margin segmen usaha beton pracetak terhadap pesaingnya seperti Wika Beton (WTON), terutama di tengah kompetisi yang kian meningkat.

The Story So Far

Perseroan merevisi target perolehan nilai kontrak tahun ini menjadi Rp12,3 triliun, setelah tahun lalu berhasil mencapai Rp12,2 triliun, atau 54% lebih tinggi dari target awal yang sebesar Rp7,9 triliun, didukung oleh beberapa proyek besar seperti LRT Palembang, serta jalan tol Becakayu, Pejagan-Pemalang, dan Cimanggis-Cibitung. Adapun pencapaian nilai kontrak yang diatas estimasi tersebut didapat tanpa mengorbankan margin yang justru mengalami peningkatan (*Gambar 5.2*).

Melihat hasil kinerja tahun lalu dan estimasi akan meningkatnya permintaan, tahun ini perseroan berencana mendirikan 2 pabrik baru di Kalimantan Timur dan Sumatera Utara, sehingga jumlah pabrik akan menjadi 12 buah dengan kapasitas produksi 3.250.000 ton per tahun. Di awal tahun ini WSBP berhasil meraih kontrak Rp1,4 triliun (11% dari target akhir tahun) melalui proyek-proyek jalan tol Pematang-Panggang, Kayu Agung-Palembang-Betung, dan Mesuji-Lampung. Komitmen Pemerintah untuk memprioritaskan pembangunan infrastruktur dapat dilihat melalui dukungan dalam pembebasan lahan seperti di Terbanggi-Pematang (Lampung) dan Batang (Jawa Tengah). Kami optimis target nilai kontrak tahun ini dapat tercapai mengingat proyek jalan tol, khususnya lintas Sumatera dan Jawa, dimana mayoritas usaha perseroan dilakukan, masih menjadi salah satu agenda utama pembangunan infrastruktur Pemerintah.

Walaupun kami optimis terhadap pencapaian target kontrak yang dapat menunjang pertumbuhan pendapatan yang positif, kami memilih posisi konservatif terhadap margin operasi WSBP, dimana gross margin untuk segmen precast diperkirakan sulit untuk bertahan di atas 15%, mengingat pasar sudah semakin kompetitif dan profil pelanggan yang mudah berpindah ke produk yang lebih murah. Sebagai perbandingan, Wika Beton (WTON), pesaing utama WSBP, dalam beberapa tahun terakhir tidak dapat mempertahankan gross margin di atas 15%. Sedangkan di segmen readymix, kami optimis margin dapat dipertahankan karena selain perseroan memiliki keunggulan sebagai penantang pasar, segmen ini juga belum dimiliki oleh pesaing utamanya tersebut.

Valuation

Dengan pertimbangan konservatif terhadap margin perseroan, kami merekomendasikan **HOLD** dengan target harga **Rp540** berdasarkan valuasi metode DCF. Tingkat pertumbuhan stabil 5%, WACC 11,68% atau sedikit di atas WTON yang merefleksikan pandangan kami terhadap tingkat risiko WSBP yang lebih besar karena sebaran basis pelanggan yang masih minim.

Analyst:

Rio Adrianus, CSA

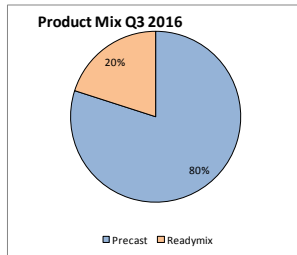
rio.adrianus@reliance-securities.com

+6221 5793 0008

Company in Brief

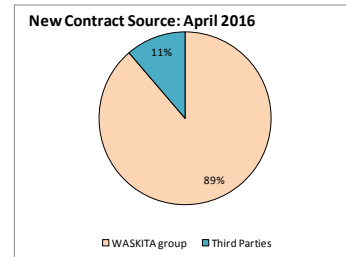
Waskita Beton berdiri pada tahun 2014 sebagai anak usaha dari Waskita Karya (WSKT), sebuah perusahaan BUMN yang bergerak di bidang konstruksi infrastruktur seperti jalan tol dan jembatan. Kegiatan usaha utama perseroan adalah produksi beton precast (pracetak) dan ready mix (beton curah) (Gambar 1) yang sebagian besar diproduksi untuk memenuhi permintaan grup perusahaan WSKT (Gambar 2).

Gambar 1 WSBP Product Mix



Sumber: Perseroan

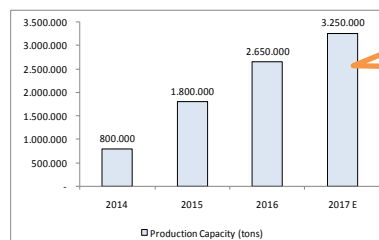
Gambar 2 WSBP New Contract Source



Sumber: Perseroan

Untuk memenuhi permintaan beton, sampai dengan akhir tahun lalu perseroan memiliki 10 pabrik precast dengan total kapasitas 2,65 juta ton p.a dan 41 *batching plant* yang tersebar di Jawa Barat, Jawa Tengah, Jawa Timur, dan Sumatera Selatan (Gambar 3).

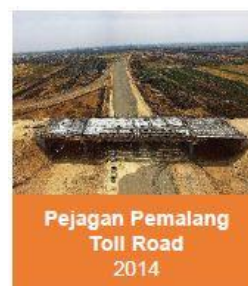
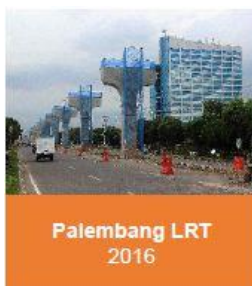
Gambar 3 WSBP Precast Plant Capacity



Perseroan berencana membuka 2 pabrik precast baru di tahun ini

Sumber: Perseroan

Landmark Projects

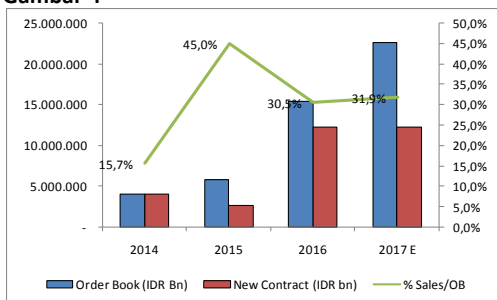


Sumber: Perseroan

Kami melihat perseroan memiliki 4 *competitive advantage* sebagai berikut:

1. Grup Waskita memiliki koneksi yang baik dengan pihak pemerintah selaku pemberi proyek utama untuk pembangunan jalan tol, sehingga mempermudah peraihan proyek berkualitas (nominal yang besar dan margin yang tinggi) → Price Advantage
2. Perseroan merupakan penantang pasar di sektor readymix, namun sudah mengantongi sejumlah proyek besar yang dapat meningkatkan utilitasnya → Price Advantage
3. Kapasitas produksi tinggi di lokasi strategis: apabila WSBP berhasil mendirikan pabrik precast di Sumatera Utara dan Kalimantan Timur tahun ini, maka perseroan dapat mensuplai kebutuhan precast di Indonesia bagian barat dan tengah, kawasan yang menjadi fokus rencana pembangunan Pemerintah dalam jangka menengah → Cost Advantage
4. Perseroan memiliki *quarry* sendiri untuk pasokan pasir → Cost Advantage

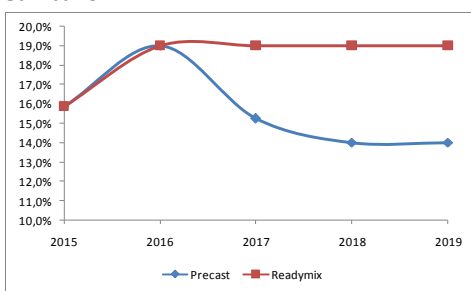
Gambar 4



Kami optimis perseroan dapat mencapai target kontrak baru Rp12,3 triliun tahun ini. Berikut ini adalah kontrak baru yang akan digarap dalam waktu dekat tahun ini

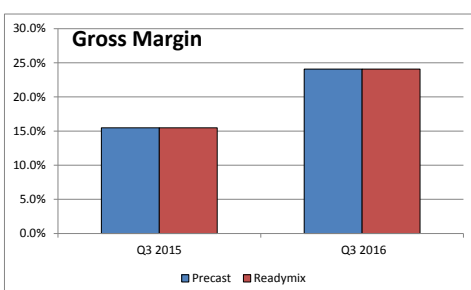
Projects Name	Contract Value (Rp mil)
Tol Jakarta - Cikampek Elevated	1.200.000
Tol Terbanggi Besar - Mesuji	1.400.000
Tol Krian-Legundi-Bunder	2.600.000
Tol Batang - Semarang	N/A
Probolinggo - Banyuwangi	N/A

Gambar 5.1

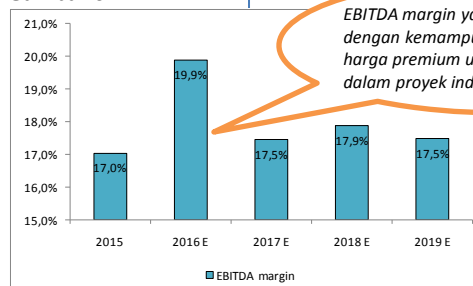


Namun, kami kurang optimis perseroan dapat mempertahankan margin precast akibat kompetisi dan perubahan strategi perseroan untuk memperbesar customer base di luar induk perusahaan. Di lain sisi, kami optimis margin produk ready mix dapat tetap tinggi untuk beberapa tahun ke depan karena kurangnya kompetitor.

Gambar 5.2



Gambar 6



EBITDA margin yang tinggi ditunjang dengan kemampuan WSBP menetapkan harga premium untuk produk yang dipakai dalam proyek induk perusahaan

Sumber: Perseroan, Reliance-Securities

Exhibit 1. Income Statement

(In Rp bn)	2015	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E
Revenue	2.644.320	4.706.890	7.201.541	9.722.080	12.395.653
Gross Profit	419.430	894.309	1.152.247	1.458.312	1.859.348
Operating Income	363.354	795.464	1.001.014	1.254.148	1.599.039
Pretax Income	345.550	786.407	988.120	1.201.626	1.566.921
Net Income	334.369	621.262	780.615	949.285	1.237.867
EPS	13	24	30	36	47

Source: Company, Reliance Securities

Setelah IPO Rp 5,1 t, WSBP memiliki kemampuan finansial yang memadai untuk ekspansi

Exhibit 2. Balance Sheet

(in Rp bn)	2015	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E
Cash & mark. Sec	98.186	5.438.903	4.759.460	7.007.208	7.247.240
Account Receivable	516.900	2.708.073	1.183.815	1.598.150	2.037.642
Inventories	54.551	835.634	1.325.873	1.811.237	2.309.327
Prepaid taxes	181.373	658.965	432.092	578.464	733.409
Other current assets	152.655	376.551	360.077	481.243	607.387
Net Fixed Assets	987.351	2.400.421	4.520.084	5.300.306	5.972.738
Long term receivable	2.320.143	2.320.143	2.320.143	-	-
Other	21.249	47.069	72.015	97.221	123.957
Total Assets	4.332.408	14.785.759	14.973.560	16.873.828	19.031.700
Liabilities & Equity					
Account Payables	1.792.388	3.760.353	1.160.139	1.584.832	2.020.661
Short term debts	301.785	1.196.777	1.975.556	1.988.782	2.001.780
Other ST liab.	338.009	1.359.582	1.943.824	2.627.625	3.350.222
Long term debts	459.255	1.354.247	2.133.026	2.146.252	2.159.250
Other LT liab.	110.146	189.092	288.878	389.699	496.642
Total Liabilities	3.001.583	7.860.051	7.501.422	8.737.190	10.028.555
Total Equity	1.330.825	6.925.708	7.472.138	8.136.638	9.003.145

Source: Company, Reliance Securities

Kebanyakan proyek Waskita berasal dari Pemerintah, sehingga pembayaran pajak di muka WSBP lebih besar dari kompetitor

Proyek tol Becakayu membawa banyak piutang yang seharusnya akan dibayar setelah proyek selesai di tahun 2018

Exhibit 3. Cash Flow Statement

(in Rp bn)	2015	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E
Net Income	334.369	621.262	780.615	949.285	1.237.867
Depr. & Amor.	87.379	140.204	256.845	483.649	567.133
Change in work. Cap. & Others	(886.955)	(684.206)	(738.606)	2.261.401	(60.245)
CFO	(465.207)	77.260	298.853	3.694.335	1.744.755
CAPEX	(678.297)	(1.553.274)	(2.376.509)	(1.263.870)	(1.239.565)
Other	(21.249)	(25.820)	(24.947)	(25.205)	(26.736)
CFI	(699.546)	(1.579.093)	(2.401.455)	(1.289.076)	(1.266.301)
Dividends	94.650	(186.379)	(234.184)	(284.785)	(371.360)
Change in debts	761.040	1.789.984	1.557.557	26.452	25.996
Change in cap. Stock	199.640	5.160.000	-	-	-
Other	110.146	78.946	99.786	100.822	106.943
CFF	1.165.476	6.842.551	1.423.159	(157.512)	(238.421)
Net Changes in Cash	723	5.340.717	(679.443)	2.247.747	240.033

Source: Company, Reliance Securities

Tahun ini perseroan menganggarkan capex hingga Rp2 triliun yang antara lain akan digunakan untuk pembangunan pabrik precast dan quarry.

Kebutuhan pendanaan direncanakan berasal dari kas internal dan pinjaman bank.

Exhibit 4. Key Ratios

	2015	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E
Growth					
Revenue	311,9%	78,0%	53,0%	35,0%	27,5%
EPS	138,3%	85,8%	25,6%	21,6%	30,4%
Profitability					
EBIT margin	13,7%	16,9%	13,9%	12,9%	12,9%
Net margin	12,6%	13,2%	10,8%	9,8%	10,0%
ROA	7,7%	4,2%	5,2%	5,6%	6,5%
ROE	25,1%	9,0%	10,4%	11,7%	13,7%
Leverage					
Total debt to assets	17,6%	17,3%	27,4%	24,5%	21,9%
Current Ratio	0,4	1,6	1,6	1,9	1,8
Gearing Ratio	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5
Int. Coverage (x)	23,0	48,0	19,2	16,5	20,4
Activity					
Days receivable	71	210	60	60	60
Inv turnover days	9	80	80	80	80
Days payable	294	360	70	70	70

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.