

BUY

Current Price	3,390
2017E P/E	10.9
Target Price	4,230
2017E P/E	13.6

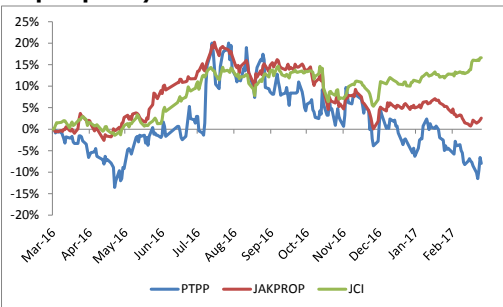
Property: Constructions

Bloomberg Ticker	PTPP.IJ
Reuters Ticker	PTPPJK
52 week High	4,610
52 week Low	3,137
Market Cap (Rp tn)	21.02
Shares Outstanding (millions)	6,200
Daily avg vol ('000 shares)	14,049

Major Shareholders (%):

Government	39.83
Public	60.17

Relative performance vs JCI JKSE & property index:



Sumber: Bloomberg, Reliance Research

PT PP (PTPP) adalah salah satu BUMN terbesar yang bergerak di bidang konstruksi. Segmen bisnisnya meliputi konstruksi, EPC, precast, real estate, dan peralatan berat.

Trailing P/E			
	1 year	3 year	5 year
High	25.66	37.40	36.86
Average	22.64	26.62	21.93
Low	19.44	18.45	10.50

Analyst:

Rio Adrianus, CSA

rio.adrianus@reliance-securities.com

+6221 5793 0008

Robust Growth in Coming Years

Setelah mendapat kekuatan finansial yang memadai tahun lalu melalui PMN (Penyertaan Modal Negara) dan *right issue* sebesar Rp 4,4 T, PTPP berencana melepas 3 anak usahanya ke publik tahun ini dengan target perolehan dana hingga Rp8 triliun dalam rangka mencapai modal investasi hingga Rp174 triliun dalam 5 tahun ke depan. Sebesar 40% belanja modal direncanakan untuk mengembangkan segmen EPC renewable energy, sebuah segmen yang memiliki potensi besar dimana Pemerintah memasang target 35.000 MW listrik terpasang di seluruh Indonesia hingga tahun 2019.

Committed to Small-Scale Renewable Energy Plants

Hingga pertengahan bulan Maret, PTPP berhasil meraih 12 kontrak baru senilai Rp6,6 T atau 16% dari target tahun ini yang bernilai Rp40,6T (tumbuh sebesar 25% dari tahun lalu). Dengan mempertimbangkan kuartal-I belum selesai dan kecenderungan sebagian besar kontrak baru datang di kuartal-III dan IV, kami optimis target ini dapat tercapai.

Dua dari kontrak yang baru saja didapat perseroan berasal dari segmen EPC: PLTG Bangkanai tahap II 140 MW dan sumber tenaga angin Tolo I 72 MW. Di tahun ini anggaran belanja modal PTPP meningkat drastis menjadi Rp 26 T atau enam kali lipat dari tahun lalu. Sebagian besar pengeluaran akan digunakan untuk pengembangan segmen EPC. Pengembangan segmen tersebut sudah dilakukan di tahun lalu dimana sebagian besar kenaikan aset-tetap terjadi karena akuisisi Gas Turbin Power Plant 60 MW. Dari segi pendapatan, kontribusi EPC terhadap pendapatan total naik 111% menjadi 13% di tahun 2016, dari 6% di tahun sebelumnya, selagi kontribusi segmen konstruksi melemah.

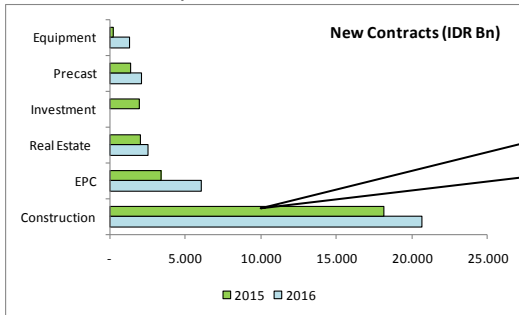
Seperi dalam riset kami sebelumnya, kami memperkirakan kontribusi EPC akan semakin besar di tahun-tahun mendatang dengan dua alasan: Pertama, investasi signifikan PTPP dalam EPC di tahun lalu dan tahun ini menandakan komitmen perseroan untuk menjadi pemain utama EPC energi. Kedua, PT PLN sebagai pemberi kontrak utama EPC energi memiliki target instalasi 35.000 MW di tahun 2019 - sebuah target yang sangat tinggi mengingat baru sekitar 8.000 MW proyek berjalan dari tahun 2015.

Komitmen PTPP untuk menjadi pemain EPC energi utama dan kebutuhan yang besar untuk pengerjaan instalasi pembangkit listrik memberikan segmen ini nilai positif, baik dari segi pertumbuhan maupun margin.

Valuation and Recommendation

Kami mempertahankan rekomendasi BUY dengan target harga Rp4230 berdasarkan valuasi menggunakan metode DCF, dengan WACC 13,37% dan pertumbuhan stabil 5%. Target harga ini sedikit lebih rendah dari target kami sebelumnya di Rp4340 karena proyeksi investasi belanja modal (CapEx) yang jauh lebih besar dari sebelumnya. Di sisi lain, kami memperkirakan investasi signifikan tersebut dapat menempatkan PTPP untuk meraih kontrak baru yang lebih besar sehingga pertumbuhan penjualan tetap kuat dengan kontribusi segmen EPC yang lebih besar. Proyeksi kami juga memberikan kinerja *working capital* yang lebih efisien dari sebelumnya berhubung PTPP telah mengimplementasikan software manajemen SAP yang baru dibeli tahun lalu. Target kami setara dengan 13,6x rasio P/E 2017E.

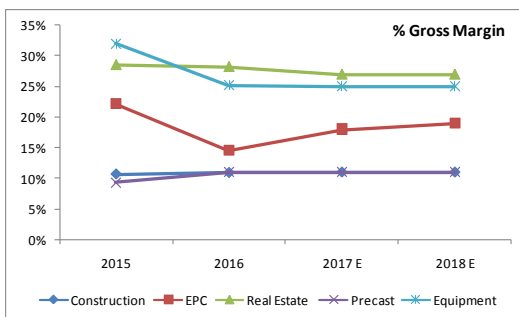
Gambar 1. Komposisi kontrak baru



Sumber: Company, Reliance Research

Kontrak baru EPC tumbuh pesat 77% di tahun 2016 dibanding tahun sebelumnya

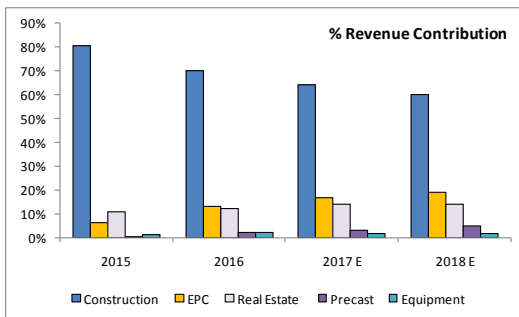
Gambar 2. Gross margin tiap segmen usaha



Sumber: Company, Reliance Research

Gross margin segmen EPC secara historis lebih tinggi dari jasa konstruksi biasa karena pekerjaan EPC lebih kompleks dari konstruksi biasa.

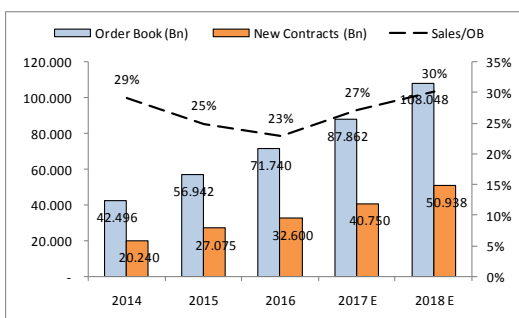
Gambar 3. Kontribusi tiap segmen terhadap penjualan



Sumber: Company, Reliance Research

Porsi konstruksi tetap akan dominan berhubung masih banyak konstruksi pelabuhan yang diperlukan, dimana PTPP memiliki keunggulan dari pesaing lainnya. Namun, kami melihat kemungkinan porsi penjualan dari anak perusahaan (precast, peralatan, dan energi) akan meningkat setelah IPO.

Gambar 4. Proyeksi pertumbuhan kontrak baru



Sumber: Company, Reliance Research

Dalam 5 tahun mendatang PTPP berencana meningkatkan pengeluaran CapEx, yang sejalan dengan rencana untuk memenangkan lebih banyak kontrak baru.

Financial Highlights & Projections

Exhibit 1. Income Statement

(In Rp bn)	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Revenue	16.459	23.865	32.696	44.139
Gross Profit	2.456	3.511	4.917	6.639
Operating Income	1.889	2.795	3.937	5.314
Pretax Income	1.704	2.942	3.746	4.942
Net Income	1.023	1.786	2.291	3.052
EPS	186	312	397	524

Source: Company, Reliance Securities

Exhibit 2. Balance Sheet

(in Rp bn)	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Assets				
Cash & mrkt sec.	9.424	13.572	13.261	12.866
Account Receivable	4.776	4.250	5.822	7.860
Inventories	2.656	3.346	4.566	6.164
Other current assets	7.488	10.262	14.059	18.980
Net Fixed Assets	5.527	17.183	20.739	25.424
Other non current assets	1.362	1.671	2.289	3.090
Total Assets	31.233	50.283	60.736	74.384
Liabilities & Equity				
Account Payables	10.237	12.269	16.743	22.603
Short term debts	2.635	3.784	3.981	4.234
Other current liab.	3.006	4.359	5.971	8.062
Long term debts	3.083	7.678	9.448	11.726
Other long term liab.	1.475	2.148	2.943	3.973
Total Liabilities	20.437	30.237	39.086	50.597
Total Equity	10.796	20.046	21.650	23.787

Source: Company, Reliance Securities

Change in forecasts	Jan-17	Mar-17	%
	2017 E	2017 E	
Revenue	23.224	23.865	3%
EPS	219	312	42%
BVPS	1.874	3.233	73%

Exhibit 3. Cash Flow Statement

(in Rp bn)	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Net Income	1.023	1.786	2.291	3.052
Depr. & Amor.	103	276	859	1.037
Change in WC & Others	692	506	(679)	(836)
Cash From Operation	1.818	2.568	2.471	3.253
CAPEX	(2.392)	(11.933)	(4.415)	(5.722)
Other	(520)	(369)	(442)	(572)
Cash From Investing	(2.912)	(12.301)	(4.857)	(6.294)
Dividends	(21)	(536)	(687)	(916)
Net short term debts	1.274	1.149	197	253
Net long term debts	1.203	4.595	1.770	2.278
Others	4.761	8.673	795	1.030
Cash From Financing	7.217	13.881	2.074	2.646
Net Changes in Cash	6.122	4.148	(311)	(395)

Source: Company, Reliance Securities

Exhibit 4. Key Ratios

	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Growth				
Revenue	15,8%	45,0%	37,0%	35,0%
Net Income	36,2%	67,9%	27,3%	31,9%
Profitability				
Gross margin	14,9%	14,7%	15,0%	15,0%
EBIT margin	11,5%	11,7%	12,0%	12,0%
Net margin	7,0%	8,1%	7,5%	7,4%
ROA	3,7%	3,8%	4,1%	4,4%
ROE	10,7%	9,6%	11,4%	13,6%
ROIC				
Leverage				
Total debt to assets	18,3%	22,8%	22,1%	21,5%
Current Ratio	1,5	1,5	1,4	1,3
Activity				
Days receivable	85	65	65	65
Inventory turnover days	67	60	60	60
Days payable	229	220	220	220

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.