

HOLD

Current Price	505
2017E/P/E	12,1
Target Price	485
2017E/P/E	11,6

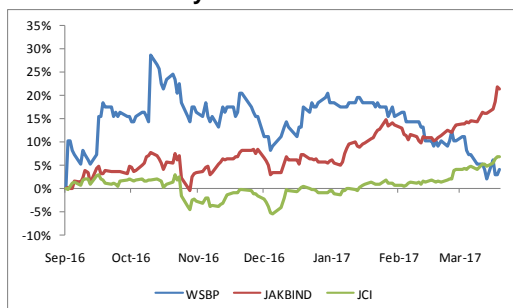
Precast

Bloomberg Ticker	WSBP.IJ
Reuters Ticker	WSBP.JK
52 week High	645
52 week Low	490
Market Cap (Rp tn)	13,31
Shares Outstanding (millions)	26.361
Daily avg vol ('000 shares)	79.185

Major Shareholders (%):

WSKT	60,00
Public	40,00

Relative performance vs JCI JKSE & basic industry index:



Sumber: Bloomberg, Reliance Research

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

Waiting on Its Diversification Promise

Kami tetap merekomendasikan **HOLD** dengan target harga yang lebih rendah di Rp 485. Dengan alasan sebagai berikut:

1. Perseroan belum memberikan janji diversifikasi kustomer, dimana sebagian besar (80%) nilai kontrak baru di kuartal-I 2017 masih berasal dari induknya, WSKT, yang selama ini banyak menggunakan skema *turnkey** untuk proyek besarnya seperti tol Becakayu dan Cimanggis-Cibitung.
2. Proyek *turnkey* dari induk usaha masih membebani keuangan perseroan karena jangka waktu pembayarannya yang panjang. Piutang jangka panjang tahun 2016 masih meningkat dari tahun sebelumnya. Utang jangka panjang juga meningkat signifikan karena digunakan untuk pembiayaan proyek.

Its Development Will Be Worth The Wait

Pendapatan perseroan di tahun lalu yang tumbuh 78% sudah sesuai dengan estimasi kami, namun margin operasi ternyata berhasil tumbuh diatas perkiraan menjadi 20,2% terutama setelah gross margin pada kedua segmen usaha yaitu Precast dan Readymix berhasil naik menjadi 22,3% dari sebelumnya 15,9%.

Tahun ini perseroan berencana menambah kuari sehingga gross margin diharapkan dapat meningkat hingga 1-2% lagi.

Di kuartal-I tahun ini perseroan berhasil meraih kontrak baru sebesar Rp4,2 triliun, atau 34% dari target tahun ini yang sebesar Rp14,3 triliun. Raihan kontrak besar yang diluar kebiasaan tersebut disebabkan oleh tingginya nilai kontrak lama yang tertunda. Adapun kontrak baru yang berhasil diraih perseroan sebagian besar merupakan pekerjaan pembangunan jalan tol yang baru mencapai 26,8% dari target 1.000 km Pemerintah hingga tahun 2019.

Selagi kontrak baru yang melimpah merupakan berita positif, namun 80% dari kontrak baru tersebut masih berasal dari induk usaha, WSKT. Keadaan ini masih kontras dengan strategi perseroan yang mengincar diversifikasi kustomer. Keberadaan WSKT sebagai kustomer utama memang dapat melindungi perseroan dari kompetisi dan memberi prcing power, namun sejauh ini proyek yang bersifat *turnkey* dari induk usaha turut membebani arus kas perseroan. Namun demikian, kami optimis perseroan dapat mengusahakan sistem pembayaran yang lebih baik dengan induk dan dapat menambah jumlah kontrak baru dari pihak lain.

Valuation

Kami menilai WSBP *fairly valued* dengan harga Rp 485 berdasarkan valuasi dengan metode DCF, menggunakan asumsi WACC 11,68% dan tingkat pertumbuhan stabil 5%. Proyeksi kami juga mengasumsikan WSBP masih belum dapat mengurangi secara signifikan proyek *turnkey* untuk meningkatkan pendapatan. Target kami setara dengan 11,6x PE 2017F.

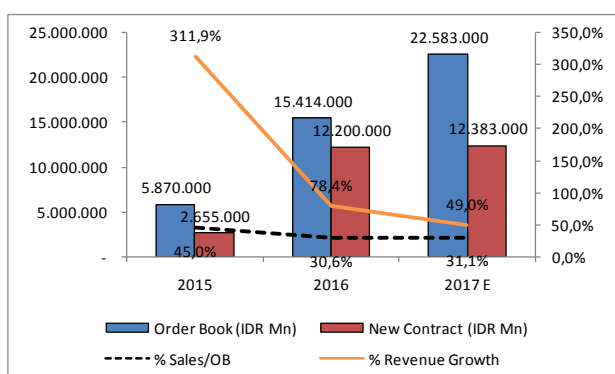
Analyst:

Rio Adrianus, CSA

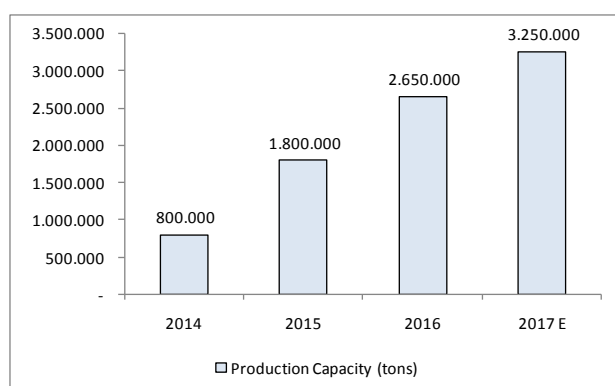
rio.adrianus@reliance-securities.com

+6221 5793 0008

* *Skema Turnkey* adalah skema pembayaran proyek setelah selesai sepenuhnya.



Di tahun ini WSBP menjaga target kontrak baru seperti tahun lalu



WSBP menambah kapasitas sebesar 23% dengan penambahan 2 pabrik di Sumatera dan Jawa.

WSBP			
% Gross Margin	2015	2016	2017 E
Precast	16%	22%	23%
Readymix	16%	22%	23%
% Revenue	2015	2016	2017 E
Precast	82%	64%	55%
Readymix	18%	36%	45%

Tahun ini WSBP berencana meng gandakan jumlah batching plant dari 41 menjadi 83. Dengan demikian, kami memperkirakan kontribusi penjualan readymix akan meningkat di tahun ini.

Manajemen optimis gross margin masih dapat ditingkatkan melalui cost cutting dan penambahan kuari.

- Financial Highlights & Projection

Exhibit 1. Income Statement					
(In Rp mn)	2015	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Revenue	2,644,320	4,717,150	7,028,554	10,121,117	14,169,564
Gross Profit	419,430	1,050,062	1,616,567	2,429,068	3,400,695
Operating Income	363,354	953,050	1,447,882	2,186,161	3,060,626
Pretax Income	345,550	967,345	1,392,731	2,101,985	2,945,320
Net Income	334,369	634,820	1,100,258	1,660,568	2,326,803
EPS	13	24	42	63	88

Source: Company, Reliance Securities

Exhibit 2. Balance Sheet					
(in Rp mn)	2015	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Cash & mark. Sec	98,186	4,205,820	3,079,613	2,957,567	1,947,406
Account Receivable	516,900	3,046,134	2,599,602	3,743,427	5,240,798
Inventories	54,551	231,947	370,684	526,853	737,594
Prepaid taxes	181,373	291,621	491,999	708,478	991,869
Other current assets	152,655	357,098	562,284	809,689	1,133,565
Net Fixed Assets	987,351	1,932,852	3,458,048	4,358,828	5,677,812
Long term receivable	2,320,143	3,627,649	5,622,843	7,084,782	9,918,695
Other	21,249	41,146	61,308	88,283	123,596
Total Assets	4,332,408	13,734,267	16,246,380	20,277,906	25,771,334
Liabilities & Equity					
Account Payables	1,792,388	1,541,851	2,224,104	3,161,116	4,425,562
Short term debts	301,785	1,907,061	2,331,657	2,938,201	3,766,620
Other ST liab.	338,009	1,317,405	1,428,568	2,054,820	2,876,748
Long term debts	459,255	1,448,924	1,873,520	2,480,064	3,308,483
Other LT liab.	110,146	113,525	212,849	305,626	427,079
Total Liabilities	3,001,583	6,328,766	8,070,699	10,939,827	14,804,493
Total Equity	1,330,825	7,405,501	8,175,681	9,338,079	10,966,841

Source: Company, Reliance Securities

Exhibit 3. Cash Flow Statement					
(in Rp mn)	2015	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Net Income	334,369	634,820	1,100,258	1,660,568	2,326,803
Depr. & Amor.	87,379	117,127	231,942	414,966	523,059
Change in work. Cap. & Others	(886,955)	(3,599,968)	(1,299,547)	(1,662,553)	(3,062,917)
CFO	(465,207)	(2,848,021)	32,653	412,981	(213,055)
CAPEX	(678,297)	(828,374)	(1,757,138)	(1,315,745)	(1,842,043)
Other	(21,249)	(19,897)	(20,162)	(26,975)	(35,313)
CFI	(699,546)	(848,271)	(1,777,300)	(1,342,721)	(1,877,356)
Dividends	94,650	(379,287)	(330,077)	(498,170)	(698,041)
Change in debts	761,040	2,594,945	849,193	1,213,087	1,656,838
Change in cap. Stock	199,640	5,819,143	-	-	-
Other	110,146	3,379	99,324	92,777	121,453
CFF	1,165,476	8,038,180	618,439	807,694	1,080,251
Net Changes in Cash	723	4,341,888	(1,126,207)	(122,046)	(1,010,161)

Source: Company, Reliance Securities

Exhibit 4. Key Ratios					
	2015	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Growth					
Revenue	311.9%	78.4%	49.0%	44.0%	40.0%
EPS	138.3%	89.9%	73.3%	50.9%	40.1%
Profitability					
Gross Margin	15.9%	22.3%	23.0%	24.0%	24.0%
EBIT margin	13.7%	20.2%	20.6%	21.6%	21.6%
Net margin	12.6%	13.5%	15.7%	16.4%	16.4%
ROA	7.7%	4.6%	6.8%	8.2%	9.0%
ROE	25.1%	8.6%	13.5%	17.8%	21.2%
ROIC	20.9%	10.6%	14.0%	17.1%	17.3%
Leverage					
Total debt to assets	17.6%	24.4%	25.9%	26.7%	27.5%
Current Ratio	0.4	1.7	1.2	1.1	0.9
Gearing Ratio	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
Activity					
Days receivable	80	138	135	135	135
Inv turnover days	9	23	25	25	25
Days payable	181	166	150	150	150

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 Kalirungkt
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 Malangkeucwara

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.