

BUY

Current Price	2,390
2017E P/E	18.8
Target Price	3,030
2017E P/E	23.9

Precast

Bloomberg Ticker	WSKT.IJ
Reuters Ticker	WSKT.JK
52 week High	2,860
52 week Low	2,120
Market Cap (Rp tn)	32.44
Shares Outstanding (millions)	13,573
Daily avg vol ('000 shares)	16,477

Major Shareholders (%):

Government	66.04
Public	33.96

Relative performance vs JCI JKSE & basic industry index:



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, CSA

rio.adrianus@reliance-securities.com

+6221 5793 0008

Ultimate Beneficiary of Toll Roads Development Agenda

Kami mempertahankan rekomendasi **BUY** dengan alasan sebagai berikut:

1. Pembangunan ruas jalan tol baru diperkirakan melebihi target 1.000km hingga 47% dalam kurun waktu 2015-2019.
2. Skema pembiayaan infrastruktur non-APBN (PINA) memperkuat posisi WSKT sebagai konstruktur utama jalan tol.

Promising Toll Road Construction Growth

Hingga bulan Maret, perolehan nilai kontrak WSKT telah mencapai 15% dari target tahun ini yang sebesar Rp 80T. Sebagian besar nilai kontrak diperoleh dari proyek konstruksi jalan tol, dimana proyek tol Jakarta-Cikampek Elevated II yang dikerjakan bersama PT. Acset Indonusa Tbk (ACST) menjadi salah satunya.

WSKT berpeluang besar untuk mencapai target kontrak baru di tahun ini berhubung Pemerintah telah berencana untuk menambah 392km ruas tol baru sehingga ruas tol nasional mencapai 1.381km di tahun ini atau bertumbuh 40% dari tahun lalu.

Momentum pertumbuhan pembangunan jalan tol diperkirakan masih tetap tinggi hingga 2019 dan berpeluang melebihi target yang ditetapkan pada Rencana Pembangunan Jangka Menengah (RPJM) 2015-2019 hingga 47%. Posisi WSKT sebagai kontraktor pembangunan jalan tol terbesar kedua setelah Jasa Marga dengan total ruas 960,2km menempatkan perseroan dalam posisi unggul, terlebih setelah Pemerintah menunjuk WSKT sebagai penerima dana PINA.

Solving Funding Issue: PINA & Toll Road Divestment

Skema PINA diluncurkan sebagai solusi pembiayaan pembangunan infrastruktur strategis tanpa melibatkan dana pemerintah (APBN/D). PINA yang ditargetkan untuk BUMN, asuransi, dan dana pensiun menawarkan imbal hasil di atas 13% p.a dari keuntungan proyek infrastruktur pilihan Pemerintah, namun tanpa jaminan.

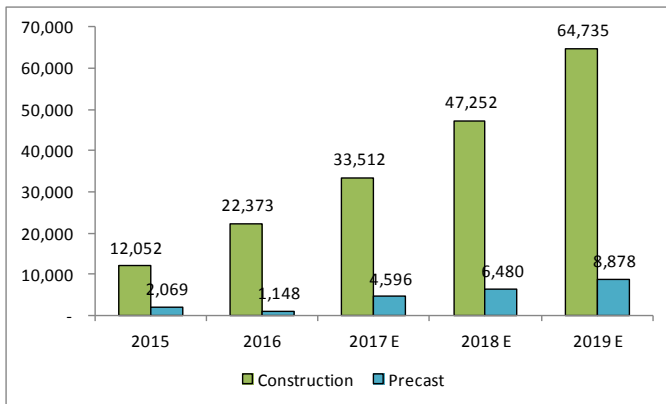
Sejauh ini, skema PINA di proyek jalan tol terpilih baru diikuti oleh PT Sarana Multi Infrastruktur dan PT Taspen dengan penanaman modal sebesar Rp 3,5T ke dalam anak usaha Waskita Toll Road (WTR) yang mengelola konsesi jalan tol WSKT, sehingga kepemilikan WSKT terhadap WTR saat ini sebesar 70,93%. Perseroan berencana untuk menambah dana PINA di tahun ini dengan menerbitkan saham baru WTR atau anak usaha lainnya.

Selain PINA, WSKT berencana untuk mendivestasi jalan tol dengan hak konsesi dalam rangka pembiayaan proyek pembangunan tol selanjutnya yang membutuhkan dana besar seiring dengan dinaikannya proyeksi pertumbuhan jalan tol oleh BPJT (Badan Pengelola Jalan Tol). Divestasi jalan tol diperkirakan dapat menambah modal hingga Rp 15T tahun ini.

Valuasi dan Rekomendasi

Kami merekomendasikan **BUY** dengan target harga Rp3.030 berdasarkan valuasi dengan metode DCF, yang setara dengan 23,9x rasio *forward* P/E 2017. Asumsi WACC 10,37%, tingkat pertumbuhan stabil 5%.

Figure 1. Revenue Segment

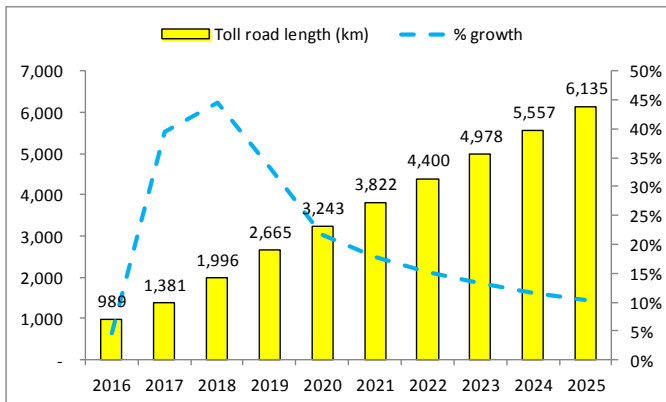


Source: Company, Reliance Sekuritas

Segmen konstruksi mendominasi pendapatan WSKT dengan porsi 94% di tahun 2016. Kami memperkirakan kenaikan porsi segmen precast di tahun-tahun mendatang berhubung segmen ini memiliki margin yang lebih tinggi dari konstruksi dan kebutuhan akan precast diperkirakan meningkat seiring dengan pertumbuhan jalan tol.

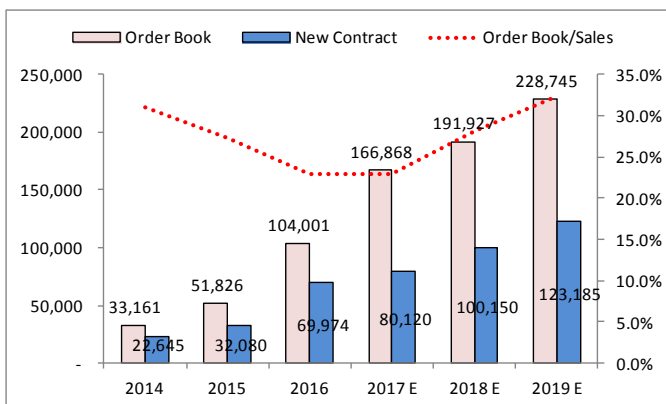
Pertumbuhan jalan tol diperkirakan memuncak pada tahun depan dan tetap di atas 10% hingga tahun 2025. Proyeksi pertumbuhan tersebut melebihi rencana awal pemerintah yang menargetkan panjang jalan tol mencapai 1.813 km di tahun 2019. Percepatan pertumbuhan disebabkan peningkatan efisiensi pembebasan lahan yang menjadi salah satu prioritas pemerintah.

Figure 2. Toll Road Length



Source: BPS, BIPT, Reliance Sekuritas

Figure 3. Order Book Projection



Source: Company, Reliance Sekuritas

Exhibit 1. Income Statement

(In Rp bn)	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Revenue	23,788	38,299	54,002	73,983
Gross Profit	3,968	6,128	8,262	11,319
Operating Income	3,180	4,711	6,264	8,582
Pretax Income	2,156	2,569	3,571	5,061
Net Income	1,813	1,721	2,392	3,391
EPS	134	127	176	250

Source: Company, Reliance Sekuritas

Exhibit 2. Balance Sheet

(in Rp bn)	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Assets				
Cash and equivalent	10,664	10,836	9,836	8,502
Account Receivable	2,239	3,721	5,247	7,189
Inventories	2,557	2,746	3,904	5,348
Other current assets	21,423	27,350	38,598	52,879
Net Fixed Assets	3,275	5,020	9,261	16,012
Other non curr. assets	21,267	22,072	23,206	24,759
Total Assets	61,425	71,745	90,051	114,688
Liabilities & Equity				
Account Payables	7,362	8,814	12,531	17,168
Short Term Debt	12,068	13,610	16,104	19,365
Other curr. liabilities	12,031	15,976	22,627	30,999
Long Term Debt	9,715	11,892	15,661	21,655
Other LT liabilities	3,475	3,475	3,475	3,475
Total Liabilities	44,652	53,767	70,398	92,662
Total Equity	16,773	17,978	19,653	22,026

Source: Company, Reliance Sekuritas

Exhibit 5. Year on Year Results

(In Rp bn)	Q1 2016	Q1 2017	%
Revenue	3,324	7,142	115%
Net Income	127	407	219%
EPS	9.14	29.96	228%

Source: Company, Reliance Sekuritas

WSKT mencatat kenaikan penjualan yoy di kuartal-I 2017 sebesar 115% yang diikuti dengan peningkatan net margin.

Exhibit 3. Cash Flow Statement

(in Rp bn)	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Net Income	1,813	1,721	2,392	3,391
Depr. & Amor.	198	383	540	740
Change in WC and others	(7,007)	(2,202)	(3,563)	(4,658)
Cash From Operation	(4,996)	(98)	(630)	(528)
CAPEX	(1,550)	(2,128)	(4,781)	(7,490)
Other Investing activities	(712)	(804)	(1,134)	(1,554)
Cash From Investing	(2,262)	(2,932)	(5,915)	(9,044)
Cash From Financing	11,626	3,202	5,545	8,238

Source: Company, Reliance Sekuritas

Exhibit 4. Key Ratios

	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Growth				
Revenue	68.1%	61.0%	41.0%	37.0%
Net Income	73.1%	-5.1%	39.0%	41.7%
Profitability				
Gross margin	16.7%	16.0%	15.3%	15.3%
EBIT margin	13.4%	12.3%	11.6%	11.6%
Net margin	7.6%	4.5%	4.4%	4.6%
ROA	3.0%	2.4%	2.7%	3.0%
ROE	10.8%	9.6%	12.2%	15.4%
ROIC	11.0%	11.1%	11.5%	11.9%
Leverage				
Total debt to assets	35.5%	35.5%	35.3%	35.8%
Current Ratio	1.2	1.2	1.1	1.1
Activity				
Days receivable	35	35	35	35
Inventory turnover days	31	31	31	31
Days payable	118	100	100	100

Source: Company, Reliance Sekuritas

HEAD OFFICE

Reliance Building

Jl. Pluit Sakti Raya No. 27AB,
Pluit
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

Lanjar Nafi Taulat I

lanjar@reliance-securities.com

Aji Setiawan

aji@reliance-securities.com

Shanti Dwi Jayanti

santi@reliance-securities.com

Research Analyst

Research Analyst

Technical Research Analyst

Associate Research Analyst

Associate Research Analyst

EQUITY DIVISION

Jakarta- Pluit

Jl. Pluit Sakti Raya No. 27AB,
Pluit
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- Sulawesi Selatan
T. +62 411 3632388
F. +62 411 3614634

Jakarta - Sudirman

Menara Batavia Ground Floor
Jl.KH.Mas Mansyur Kav 126
Jakarta 10220
T. +62 21 57905455
F. +62 21 57950728

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. Diponegoro No.26D
Surabaya 60261
T. +62 31 567 0388
F. +62 31 561 0528

Medan

Jl. Teuku Amir Hamzah No.40-O
Medan 20117
T. +62 61 6638592
F. +62 61 6638023

Jakarta – Kebon Jeruk

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

Malang

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

Bali - Denpasar

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

Tangerang

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

Pekanbaru

Jl. Jendral Sudirman No.73
Pekanbaru-Riau
T. +62 761 848414
F. +62 761 849456

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

Solo

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

Balikpapan

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

IDX CORNER & INVESTMENT GALLERY

President University

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

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 Siliwangi Tasikmalaya

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

Universitas Muhammadiyah Gresik

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

Politeknik Kediri

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

Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

Jl. Majapahit 666 B Sidoarjo, Jawa Timur
 T. +62 31 8945444
 F. +62 31 8949333

Universitas Negeri Malang

Jl. Surabaya No. 6 Malang 65145
 T. +62 341 585914
 F. +62 341 55288

Universitas Muhammadiyah Malang

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

Universitas Tanjungpura Pontianak

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

Universitas Pesantren Tinggi Darul Ulum

Kompleks Pp Darul Ulu, Peterongan Jombang, Jawa Timur 60281
 T. +62 321 873655
 F. +62 321 875771

FSEI IAIN Antasari

Jl. Ahmad Yani Km. 4,5 Banjarmasin
 T. + 62 511 3265783

STIE Malangkucewara

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 Setiakawan, Bekasi 82429500
 T. +62 21 82429400,
 82429500
 F. +62 271 726156

Universitas Islam Kalimantan

Jl. Adiyaksa No. 2, Kayu Tangi, Banjarmasin
 T. + 62 511 3303871
 F. + 62 511 3303871

STIKOM Bali

Jalan Puputan No. 86, Renon, Denpasar
 T. +62361 244445
 F. +62361 264773

Universitas Muhammadiyah Pontianak

Fakultas Ekonomi UM Pontianak
 Jl. Ahmad Yani, No. 111, Pontianak 78124
 T. +62561 743465
 F. +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. Slamet Riyadi No. 361, Kartasura, Surakarta
 T. +62 271 726156
 F. +62 271 726156

UPN "Veteran" Yogyakarta

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

Disclaimer:

Information, opinions and recommendations contained in this document are presented by PT Reliance Sekuritas Indonesia 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 Sekuritas Indonesia Tbk. PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. reserves the right to change the contents of this document at any time without prior notice.