

PT. PP Properti Tbk.

Further Beyond Space

Hingga bulan September 2017, PPRO mencatatkan pendapatan sebesar IDR 1.79 Triliun. Angka tersebut tumbuh sebesar 14.73% dibandingkan tahun sebelumnya yaitu IDR 1.56 Triliun. Kenaikan pendapatan tersebut didorong oleh kenaikan *marketing sales* sebesar 16.06% dari IDR 1.47 Triliun menjadi IDR 1.7 Triliun, di mana pendapatan dari *marketing sales* itu sendiri berkontribusi sebesar 95% dari keseluruhan pendapatan PPRO. Sedangkan laba PPRO meningkat sebesar 5.52% dari IDR 260 Miliar pada tahun lalu menjadi IDR 274 Miliar. Meningkatnya cadangan lahan PPRO yang cukup signifikan serta jumlah proyek yang akan dikerjakan memberikan prospek yang cukup baik oleh PPRO. Kami memberikan rekomendasi Buy untuk PPRO pada tahun 2018 dengan target harga IDR 250 per lembar saham.

Pendapatan 9M2017 PPRO Tumbuh 14.73% year on year. Hingga September 2017, PPRO mencatatkan pendapatan sebesar IDR 1.79 Triliun atau tumbuh 14.73% dari periode yang sama pada tahun sebelumnya yaitu sebesar IDR 1.56 Triliun. Sedangkan dari sisi laba juga meningkat sebesar 5.52% menjadi IDR 274 Miliar dibandingkan September 2016 yang berada pada angka IDR 260 Miliar.

Marketing Sales PPRO Menyumbang 95% Pendapatan. Kenaikan pendapatan tersebut diantaranya disumbang oleh kenaikan pendapatan *marketing sales* sebesar 16.06% dibandingkan tahun lalu dari IDR 1.47 Triliun menjadi IDR 1.7 Triliun. Pendapatan *marketing sales* sendiri menyumbang 95% dari keseluruhan pendapatan PPRO. Meningkatnya jumlah proyek residensial yang akan dikerjakan PPRO pada tahun 2018 dari 14 proyek menjadi 28 proyek diharapkan akan terus meningkatkan pendapatan *marketing sales* PPRO.

Jumlah Kepemilikan Cadangan Lahan Meningkat Pesat Menjadi 300 Ha. Hingga akhir tahun 2017, PPRO diperkirakan akan memiliki cadangan lahan sebanyak 300 Ha. Angka tersebut jauh meningkat dibandingkan pada akhir tahun lalu yang hanya tercatat sebesar 76 Ha. Kepemilikan lahan tersebut sebagian besar berada di Kertajati. Meningkatnya cadangan lahan dan jumlah proyek yang dikerjakan menjadi pertimbangan bahwa kinerja PPRO akan semakin membaik pada 2018.

Rekomendasi Buy dengan Target Harga IDR 250 per Lembar Saham. Kami menaikkan target harga PPRO untuk tahun 2018 menjadi IDR 250 per lembar saham yang merefleksikan diskon 50% terhadap RNAV dan P/E FY2018F 29.23x. Kenaikan target harga tersebut disebabkan oleh meningkatnya kepemilikan cadangan lahan serta banyaknya proyek yang sedang dikerjakan sehingga meningkatkan *Net Asset Value* (NAV) dari PPRO. Dengan membandingkan harga penutupan PPRO pada (22/11) sebesar IDR 186 per lembar saham, kami mempertahankan rekomendasi **Buy** untuk PPRO dengan target *upside potential* sebesar 34.41%.

Key Metrics	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Revenue (IDR bn)	1,505	2,150	2,835	3,601	4,465
EBITDA (IDR bn)	401	537	784	971	1,134
Net Income (IDR bn)	300	365	481	527	653
EPS (IDR)	4.87	5.92	7.80	8.55	10.59
ROAA (%)	7.39%	5.17%	4.58%	4.04%	4.41%
ROAE (%)	16.76%	13.32%	12.20%	10.28%	11.62%
Current Ratio (x)	2.60	1.86	2.38	1.96	1.71
Gearing Ratio (x)	0.13	0.60	0.51	0.47	0.42
P/E (x)	9.14	57.39	32.04	29.23	23.59
P/BV (x)	1.09	7.07	3.14	2.88	2.62
EV/EBITDA (x)	41.18	20.87	16.12	13.70	11.21

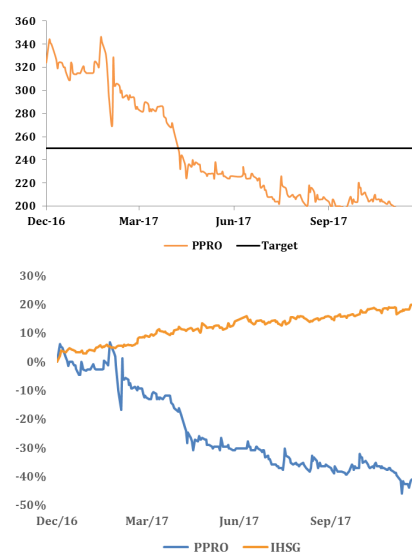
Sumber : PPRO, MCS Research

27 Desember 2017

Buy (+34.41%)

Price (22/12) IDR 186
 Target Price IDR 250
 Ticker PPRO
 Industry Property

Adrian M. Priyatna
 adrian@megasekuritas.id



Company Description:

PPRO adalah perusahaan pengembang properti yang merupakan salah satu dari anak usaha yang dimiliki oleh PT PP (Persero) Tbk. Pertama kali IPO pada pertengahan akhir tahun 2015, PPRO memfokuskan usahanya dalam pembangunan proyek *high-rise* dengan segmentasi menengah ke bawah. Saat ini PPRO lebih memfokuskan proyeknya di area Bodetabek, Semarang, Surabaya, dan Balikpapan.

Stock Data

52-week Range (IDR) 174—356
 Mkt Cap (IDR tn) 11.68
 JCI Weight 0.17%
 Shares O/S (bn) 61.68
 YTD Change -44.97%
 Beta 0.81x

Share Holders:

PT. PP (Persero) Tbk 64.96%
 YKKPP 0.06%
 Public/Others (<5%) 34.98%

Financial Highlights

Komparasi Kinerja Periodik PPRO

(in million IDR)	9M2016	9M2017	QoQ%	2Q2017	3Q2017	YoY%
Revenue	1,561.82	1,791.81	14.73%	485.53	742.71	52.97%
Gross Income	426.69	434.47	1.82%	115.96	179.02	54.37%
Operating Income	368.85	361.22	-2.07%	93.07	147.86	58.88%
Pretax Income	260.59	283.23	8.69%	53.52	119.47	123.24%
Net Income	260.52	274.91	5.52%	69.39	114.35	64.78%
Gross Profit Margin	27.32%	24.25%		23.88%	24.10%	
Operating Profit Margin	23.62%	20.16%		19.17%	19.91%	
Net Profit Margin	16.68%	15.34%		14.29%	15.40%	
Total Asset	7,140	11,351	58.99%	10,711	11,351	5.98%
Total Liabilities	4,381	6,562	49.79%	6,041	6,562	8.63%
Total Equity	2,758	4,789	73.60%	4,669	4,789	2.56%
Return on Asset	3.65%	2.42%		0.65%	1.01%	
Return on Equity	9.44%	5.74%		1.49%	2.39%	

Sumber : PPRO, MCS Research

Proporsi Sumber Pendapatan PPRO (year on year)



Sumber : PPRO, MCS Research

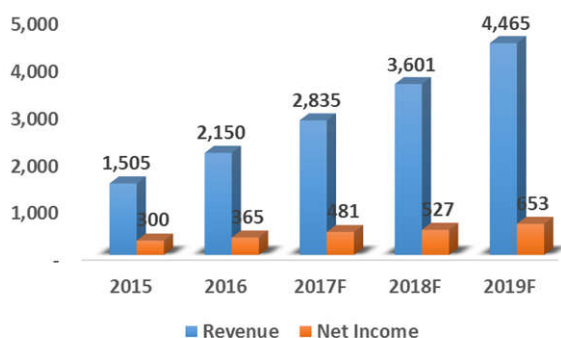
Proporsi Sumber Pendapatan PPRO (quarter on quarter)



Sumber : PPRO, MCS Research

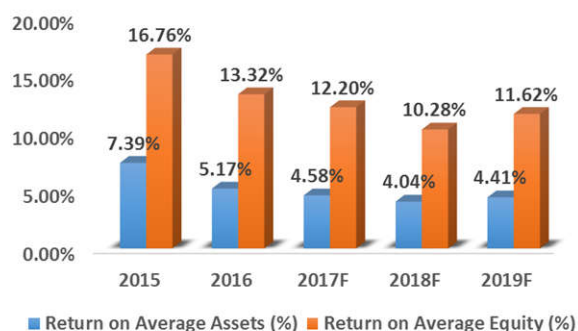
Financial Projections

Proyeksi Revenue dan Net Income PPRO



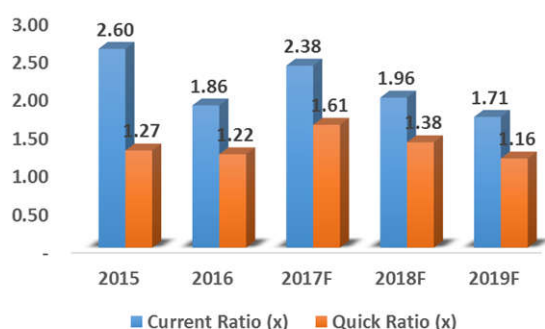
Sumber : PPRO, MCS Research

Proyeksi Profitability Ratio PPRO



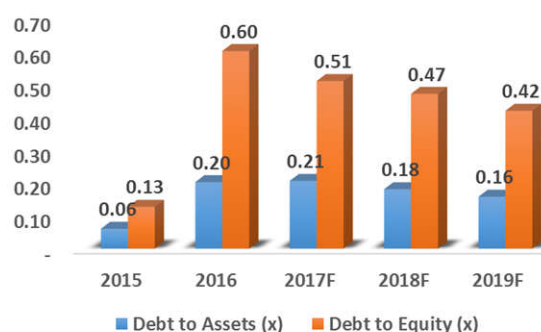
Sumber : PPRO, MCS Research

Proyeksi Liquidity Ratio PPRO



Sumber : PPRO, MCS Research

Proyeksi Solvency Ratio PPRO



Sumber : PPRO, MCS Research

RNAV

	Effective Value (IDR bn)
NAV Land Bank	8,842
NAV Realty	19,326
Recurring Income	2,808
Gross Asset Value	30,976
Cash	2,272
Debt	(2,516)
Advances	(133)
Net Asset Value	30,600
Number of shares (bn)	61.67
RNAV per share	500
Discount to NAV	50%
Target Price RNAV	250

Sumber : PPRO, MCS Research

Financial Highlights

Income Statement	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<i>(in billion IDR)</i>					
Revenue	1,505	2,150	2,835	3,601	4,465
Cost of Sales	(1,057)	(1,564)	(1,999)	(2,560)	(3,233)
Gross Profit	448	586	836	1,041	1,232
Operating Expenses	(62)	(79)	(125)	(151)	(188)
Operating Income	385	507	711	890	1,044
Interest Expenses	(34)	(57)	(137)	(265)	(267)
Other Income (Losses)	20	13	27	34	39
Pretax Income	372	463	601	659	817
Income Taxes	(72)	(92)	(119)	(130)	(161)
Income Before Extraordinary Item	300	371	482	529	655
Extraordinary Items & Minority Interest	0	(5)	(1)	(1)	(2)
Net Income	300	365	481	527	653
Earning per Share (EPS)	5	6	8	9	11

Sumber : PPRO, MCS Research

Balance Sheet	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<i>(in billion IDR)</i>					
Assets					
Cash & Equivalent	357	624	1,563	2,272	2,350
Accounts & Notes Receivable	1,199	2,765	2,973	3,167	3,536
Inventories	1,498	1,606	1,863	1,915	2,176
Advances	67	36	140	133	153
Other Current Assets	66	132	183	259	416
Total Current Assets	3,187	5,165	6,721	7,746	8,631
Long Term Investments	5	5	5	5	5
Net Fixed Assets	1,922	3,346	5,024	5,624	6,224
Other Long Term Assets	205	310	412	572	807
Total Long-Term Assets	2,132	3,662	5,442	6,201	7,036
Total Asset	5,319	8,826	12,163	13,947	15,667
Liabilities & Shareholders Equity					
Accounts Payable	659	1,527	1,639	2,320	2,935
Short Term Borrowings	157	585	372	472	585
Other Short Term Liabilities	411	667	815	1,159	1,533
Total Current Liabilities	1,226	2,779	2,825	3,951	5,053
Long Term Borrowings	162	1,198	2,131	2,044	1,883
Other Long Term Borrowings	1,413	1,882	2,291	2,605	2,836
Total Long Term Liabilities	1,575	3,080	4,422	4,649	4,720
Total Liabilities	2,801	5,858	7,247	8,600	9,773
Minority Interest	2	147	147	147	147
Share Capital & APIC	1,762	1,762	3,302	3,302	3,302
Retained Earnings	418	724	1,132	1,563	2,111
Other Equity	335	335	335	335	335
Total Shareholders Equity	2,518	2,968	4,915	5,347	5,894
Total Liabilities & Equity	5,319	8,826	12,163	13,947	15,667
Book Value per Share (BVPS)	41	48	80	87	96

Sumber : PPRO, MCS Research

Financial Highlights

Cash Flow	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<i>(in billion IDR)</i>					
Cash From Operations Activites	(152)	(191)	195	1,319	924
Cash From Investing Activities	(1,558)	(1,559)	(1,853)	(841)	(925)
Cash from Financing Activities	1,837	2,017	2,595	231	79
Net Changes in Cash	127	267	938	710	78
Beginning Cash	230	357	624	1,563	2,272
Ending Cash	357	624	1,563	2,272	2,350

Sumber : PPRO, MCS Research

Ratio	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Liquidity Ratios					
Current Ratio (x)	2.60	1.86	2.38	1.96	1.71
Quick Ratio (x)	1.27	1.22	1.61	1.38	1.16
Altman Z-Score	7.35	6.21	6.76	6.48	6.27
Leverage Ratios					
Interest Coverage Ratio (x)	11.39	8.90	5.19	3.36	3.92
Debt to Assets (x)	0.06	0.20	0.21	0.18	0.16
Debt to Equity (x)	0.13	0.60	0.51	0.47	0.42
Growth					
Revenue (%)	153.60%	42.84%	31.86%	27.02%	23.98%
Operating Income (%)	189.45%	31.59%	40.16%	25.15%	17.29%
Net Income (%)	192.91%	21.66%	31.65%	9.64%	23.88%
Profitability Ratio					
Gross Profit Margin (%)	29.75%	27.25%	29.50%	28.92%	27.60%
Operating Profit Margin (%)	25.61%	23.59%	25.08%	24.71%	23.38%
EBITDA Margin (%)	26.65%	24.99%	27.64%	26.97%	25.39%
Net Profit Margin (%)	19.95%	16.99%	16.97%	14.65%	14.63%
Return on Average Assets (%)	7.39%	5.17%	4.58%	4.04%	4.41%
Return on Average Equity (%)	16.76%	13.32%	12.20%	10.28%	11.62%
Valuation Ratios					
Price to Earning Ratio (x)	57.39	32.04	29.23	23.59	19.38
Price to Book Ratio (x)	7.07	3.14	2.88	2.62	2.35
EV/EBITDA (x)	41.18	20.87	16.12	13.70	11.21
Other Ratio					
Asset Turnover (x)	0.37	0.30	0.27	0.28	0.30
Account Receivable Turnover (x)	1.97	1.08	0.99	1.17	1.33
Account Payable Turnover (x)	2.49	1.43	1.26	1.29	1.23
Inventory Turnover (x)	0.70	1.01	1.15	1.36	1.58

Sumber : PPRO, MCS Research

Research Division

Danny Eugene	Strategist, Construction, Cement,	danny.eugene@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62431
Helen Vincentia	Consumer Goods, Retail	helen.vincentia@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62035
Fikri Syaryadi	Banking	fikri@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62035
Adrian M. Priyatna	Property, Hospital	adrian@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62425
Novilya Wiyatno	Mining, Media, Plantation	novilya@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62425
Dhian Karyantono	Economist	dhian@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62134
Fadlillah Qudsi	Technical Analyst	fadlillah.qudsi@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62035

Retail Equity Sales Division

Hendry Kuswari	Head of Sales, Trading & Dealing	hendry@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62038
Dewi Suryani	Retail Equity Sales	dewi.suryani@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62441
Brema Setyawan	Retail Equity Sales	brema.setyawan@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62126
Ety Sulistyowati	Retail Equity Sales	ety.sulistyowati@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62408
Fadel Muhammad Iqbal	Retail Equity Sales	fadel@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62164
Andri Sumarno	Retail Equity Sales	andri@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62045
Harini Citra	Retail Equity Sales	harini@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62161
Syaifathir Muhamad	Retail Equity Sales	fathir@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62179

Corporate Equity Sales Division

Rachmadian Iskandar Z	Corporate Equity Sales	rachmadian@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62402
Ratna Wijayanti	Corporate Equity Sales	ratna.wijayanti@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62055
Reza Mahendra	Corporate Equity Sales	reza.mahendra@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62409

Fixed Income Sales & Trading

Tel. +62 7917 5559-62 Fax. +62 21 7917 5965

Investment Banking

Tel. +62 21 7917 5599 Fax. +62 21 7919 3900

Kantor Pusat

Menara Bank Mega Lt. 2
Jl. Kapt P. Tendean, Kav 12-14 A
Jakarta Selatan 12790

Pondok Indah

Plaza 5 Pondok Indah Blok D No. 15 Lt. 2
Jl. Margaguna Raya Pondok Indah
Jakarta Selatan

Kelapa Gading

Ruko Gading Bukit Indah Lt.2
Jl. Bukit Gading Raya Blok A No. 26, Kelapa Gading
Jakarta Utara - 14240

DISCLAIMER

This Document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors and strictly a personal view and should not be used as a sole judgment for investment. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Mega Capital Sekuritas.