

PT. Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk.

Stupendously Stupendous

28 March 2018

Strong Buy

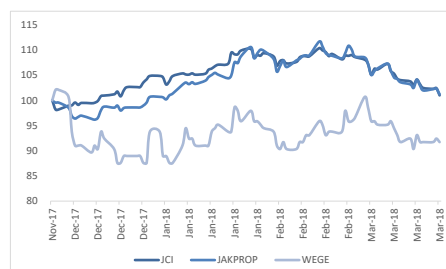
Kami menaikkan 12mo target price untuk WEGE menjadi IDR 490 (dari IDR 386) serta merubah rekomendasi kami menjadi Strong Buy (dari Buy) dalam *Company Update* kami. Target price tersebut mencerminkan PER'18E 15.0x, PBV'18E 2.7x dan PEGR'18E 0.6x. Revisi tersebut kami lakukan sebagai respons atas kinerja WEGE di 2017 yang diatas estimasi kami, serta ekspektasi kinerja 2018 yang meningkat.

Price (26/3) IDR 268
 Target Price IDR 490
 Ticker WEGE
 Industry Building Construction

Kinerja 2017 diatas estimasi. WEGE mencatatkan kinerja yang sangat baik di 2017 lalu, jauh lebih tinggi dibanding estimasi kami. Perolehan Kontrak Baru tumbuh 68.7% YoY mencapai IDR 7.3 triliun. Total Pendapatan tumbuh 102.1% YoY ke level IDR 3.9 triliun sementara Laba Bersih mencapai IDR 295 miliar atau naik 105.9% YoY.

Danny Eugene
 danny.eugene@megasekuritas.id

Kinerja tersebut diatas estimasi kami rata rata sekitar 20%-30%. Dalam perhitungan kami sebelumnya kami hanya memproyeksi Kontrak Baru sebesar IDR 5.6 triliun, Total Pendapatan IDR 2.9 triliun dan Laba Bersih IDR 190 miliar.



Revisi target kinerja 2018. Terkait bagusnya kinerja 2017 maka kami melakukan sejumlah revisi untuk target kinerja 2018. Target Total Pendapatan kami naikan sebesar 12.9% menjadi IDR 5.0 triliun dari estimasi sebelumnya IDR 4.4 triliun sementara Laba Bersih kami naikan 29.3% menjadi IDR 366 miliar dari IDR 283 miliar.

Company Description:

Dibandingkan dengan kinerja 2017 maka untuk 2018 ini kami proyeksikan kenaikan perolehan Kontrak Baru sebesar 6.5% YoY, Total Pendapatan tumbuh 27.4% YoY dan Laba Bersih naik 24.1% YoY.

WEGE merupakan salah satu anak usaha WIKA yang bergerak dalam bidang konstruksi bangunan gedung. Berdiri pada tahun 2008 sebagai anak usaha, sebelumnya WEGE adalah unit usaha WIKA.

Valuasi & Rekomendasi. Kami menaikkan 12mo target price WEGE menjadi IDR 490/saham dari sebelumnya IDR 386/saham. Target price baru tersebut mencerminkan PER'18E 15.0x, PBV'18E 2.7x dan PERG'18E 0.6x. Kami menggabungkan metode valuasi *discounted cashflow model* dengan *relative valuation*. Untuk DCF kami menggunakan asumsi WACC sebesar 8.7% dan Terminal Growth 5.8% dan untuk metode RV kami membandingkan WEGE dengan TOTL, TOPS dan ACST. Dengan membandingkan harga penutupan WEGE Senin (26/6) di level IDR 268 dimana masih terdapat *upside potential* sebesar +82.8%, maka kami menaikkan rekomendasi kami menjadi **Strong Buy** dari sebelumnya Buy untuk WEGE di dalam *Company Update* kami ini.

Manajemen WEGE focus pada 3 strategi bisnis yaitu *core business*, *backward integration* dan *forward integration*. WEGE akan menangkap peluang bisnis di jaringan TOD serta property komerial seperti hotel dan perkantoran.

Stock Data

52-week Range (IDR) 314 | 250
 Mkt Cap (IDR tn) 2.6
 JCI Weight 0.04%
 Shares O/S (bn) 9.6
 Shares Float N.A.
 YTD Change -1.5%

Share Holders:

PT Wijaya Karya Tbk 59.4%
 Koperasi Kary. WIKI 0.6%
 Public/Others (<5%) 40.0%

	FY14A	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
Revenue (IDR tn)	1.22	1.43	1.93	3.90	4.97	6.36
Profit before income tax (IDR bn)	66	108	143	296	367	441
Net income (IDR mn)	66	108	143	295	366	440
EPS (IDR)	6	10	13	26	33	39
BV (IDR)	18	26	58	154	182	215
Revenue growth (%)	0.0%	17.5%	34.7%	102.1%	27.4%	28.0%
Net Income growth (%)	0.0%	64.5%	32.5%	105.9%	24.1%	20.4%
Current ratio (X)	2.7	2.0	3.6	5.7	5.3	5.5
Altman Z-Score	2.3	2.4	2.0	1.9	1.8	1.8
Debt-to-equity (X)	0.7	0.4	0.7	0.4	0.4	0.5
ROE (%)	33.5%	37.6%	22.2%	17.1%	18.0%	18.3%
PEG (X)	-	0.78	1.17	0.18	0.62	0.61
P/E (X)	83.3	50.6	38.2	18.6	15.0	12.4
P/BV (X)	27.9	19.1	8.5	3.2	2.7	2.3

Source: Bloomberg, MCS Research

Realisasi Kinerja 2017

PT. Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk. (WEGE) mencatatkan kinerja di atas estimasi pada tahun 2017 lalu, dimana perolehan Kontrak Baru sebesar IDR 7.3 triliun, atau melonjak 68.7% YoY dibanding tahun 2016 dimana perolehan Kontrak Baru hanya sebesar IDR 4.3 triliun. Akibat tinggi nya perolehan Kontrak Baru ini maka total Order Book WEGE pada 2017 tumbuh sebesar 63.7% YoY ke level IDR 13.0 triliun. Total Pendapatan mengalami kenaikan 102.1% YoY di tahun 2017 mencapai IDR 3.9 triliun dari IDR 1.9 triliun di 2016 sementara Laba Bersih juga melonjak 105.9% YoY ke level IDR 295 miliar.

Tabel 1-Kinerja Keuangan WEGE 2017 vs 2016

	FY17A	FY16A	%
New Contract (IDR tn)	7.3	4.3	68.7%
Order Book (IDR tn)	13.0	7.9	63.7%
Revenue (IDR tn)	3.9	1.9	102.1%
Operating Income (IDR bn)	407	196	108.2%
Net Income (IDR bn)	295	143	105.9%
Total Asset (IDR tn)	4.6	2.0	127.1%
Total Equity (IDR tn)	1.7	0.6	167.1%

Source : Bloomberg

Jika dibandingkan dengan proyeksi kami sebelumnya terlihat realisasi kinerja WEGE di 2017 jauh diatas estimasi kami. Dalam Stock Call kami pada February 2018 lalu kami hanya memproyeksikan perolehan Kontrak Baru sebesar IDR 5.6 triliun namun manajemen WEGE mampu membukukan Kontrak Baru di 2017 sebesar IDR 7.3 triliun atau 30.8% diatas estimasi kami. Demikian pula estimasi kami untuk Total Pendapatan hanya sebesar IDR 2.9 triliun namun realisasi nya sebesar IDR 3.9 triliun atau 34.5% diatas estimasi kami. Realisasi Laba Bersih WEGE sebesar IDR 295 miliar 55.2% diatas estimasi kami.

Tabel 2-Realisasi Kinerja 2017 vs Estimasi

	FY17A	MCS	of MCS
New Contract (IDR tn)	7.3	5.6	130.8%
Order Book (IDR tn)	13.0	12.9	100.6%
Revenue (IDR tn)	3.9	2.9	134.5%
Operating Income (IDR bn)	407	316	128.9%
Net Income (IDR bn)	295	190	155.2%
Total Asset (IDR tn)	4.6	3.3	139.6%
Total Equity (IDR tn)	1.7	0.9	191.5%

Source : Bloomberg

Proyeksi Kinerja 2018

Dengan kinerja WEGE 2017 yang diatas estimasi kami maka untuk proyeksi 2018 kami melakukan sejumlah revisi seperti target Total Pendapatan kami revisi naik menjadi IDR 5.0 triliun dari sebelumnya IDR 4.4 trilin (naik 12.9%) serta Laba Bersih kami naikkan menjadi IDR 366 miliar dari sebelumnya IDR 283 miliar (naik 29.3%). Dan terakhir, kami menaikkan 12mo Target Price kami menjadi IDR 490/saham dari sebelumnya IDR 386/saham.

Tabel 3-Revisi Estimasi Kinerja 2018

2018 MCS Estimates Revision			
	NEW	Old	Diff
New Contract (IDR tn)	7.8	7.8	0.0%
Order Book (IDR tn)	16.9	21.1	-20.0%
Revenue (IDR tn)	5.0	4.4	12.9%
Operating Income (IDR bn)	516	496	3.9%
Net Income (IDR bn)	366	283	29.3%
Total Asset (IDR tn)	5.9	5.4	8.4%
Total Equity (IDR tn)	2.0	1.1	84.7%
12mo Target Price	490	386	26.9%

Source : MCS Research

Jika dibandingkan dengan target internal manajemen WEGE terlihat estimasi kami lebih konservatif dimana untuk Total Pendapatan estimasi kami 4.2% dibawah target manajemen WEGE sementara untuk Laba Bersih estimasi kami 14.5% dibawah target manajemen.

Tabel 4-Estimasi Kinerja 2018 : Estimasi MCS vs Target Manajemen WEGE

2018 MCS Estimates vs WEGE Management			
	MCS	WEGE	Diff
New Contract (IDR tn)	7.8	7.8	-0.3%
Order Book (IDR tn)	16.9	16.7	0.9%
Revenue (IDR tn)	5.0	5.2	-4.2%
Net Income (IDR bn)	366	428	-14.5%

Source : MCS Research, WEGE

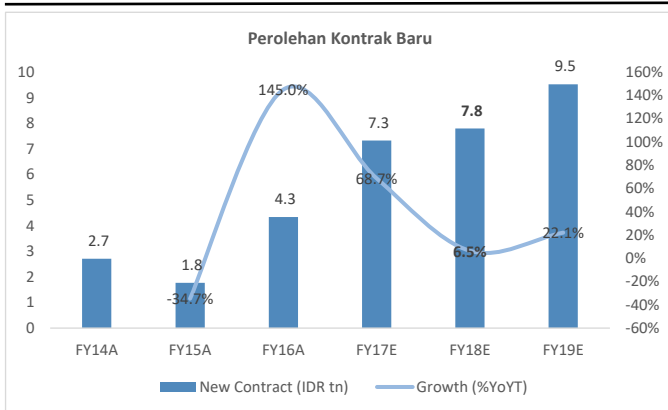
Secara umum kami masih melihat potensi pertumbuhan kinerja bagi WEGE di tahun 2018 ini meski tidak setinggi pertumbuhan di 2017 lalu. Kami proyeksikan pertumbuhan perolehan Kontrak Baru sebesar 6.5% YoY dan pertumbuhan Order Book sebesar 30.1% YoY, dimana nilai Kontrak Baru 2018 mencapai IDR 7.8 triliun dan Order Book IDR 16.9 triliun. Total Pendapatan kami estimasi dapat tumbuh 27.4% YoY ke level IDR 5.0 triliun dengan target perolehan Laba Bersih IDR 366 miliar, tumbuh 24.1% YoY.

Tabel 5-Estimasi Kinerja 2018 vs 2017

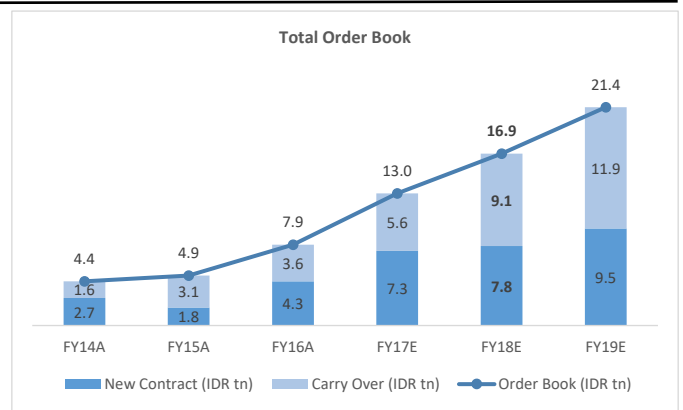
	FY18A	FY17A	%
New Contract (IDR tn)	7.8	7.3	6.5%
Order Book (IDR tn)	16.9	13.0	30.1%
Revenue (IDR tn)	5.0	3.9	27.4%
Operating Income (IDR bn)	516	407	26.5%
Net Income (IDR bn)	366	295	24.1%
Total Asset (IDR tn)	5.9	4.6	27.1%
Total Equity (IDR tn)	2.0	1.7	17.9%

Source : Bloomberg, MCS Research

Grafik 1-Perolehan Kontrak Baru

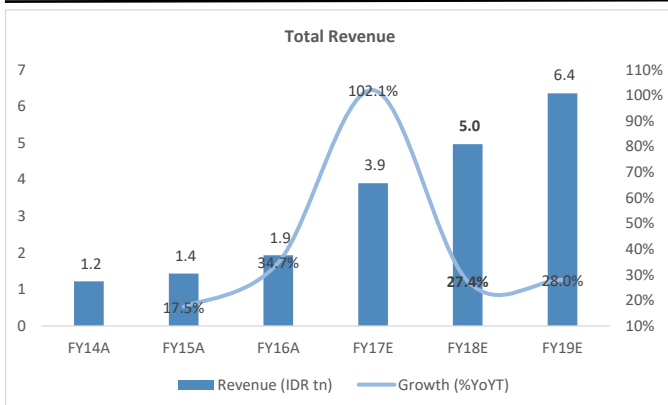


Grafik 2-Total Order Book

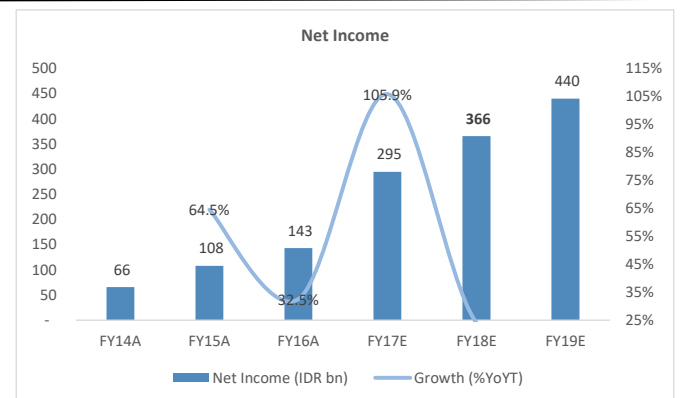


Source : MCS Research, WEGE

Grafik 3-Total Pendapatan



Grafik 4-Laba Bersih



Source : MCS Research, WEGE

Valuasi dan Rekomendasi

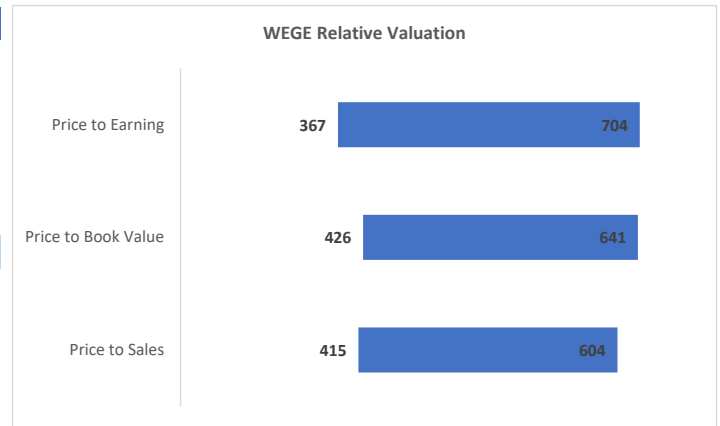
Valuasi

Secara umum metodologi kami dalam menetapkan valuasi suatu saham adalah kombinasi antara *cash flow model* (dalam hal ini menggunakan *discounted cash flow*) dengan *relative valuation model* (dalam hal ini menggunakan : 1) *price to earnings ratio*, 2) *price to book value ratio*, dan 3) *price to sales ratio*). Asumsi yang kami gunakan dalam model DCF adalah WACC 8.7% dan Terminal Growth 5.8%. *Peers company* yang kami gunakan dalam *relative valuation* ini adalah ACST, TOPS dan TOTL dengan data 5 tahun terakhir jika memungkinkan

Berikut hasil dari valuasi tersebut berikut pembobotannya :

Method	Value	Weight	Total
DCF	399	25%	100
PER	536	25%	134
PBV	534	25%	133
PS	510	25%	127
	Fair Value		494

	FY18E	FY19E	Terminal
Operating Profit	516	636	
-Income Tax	0	0	
Operating Profit After Tax	516	636	
+Depreciation	16	50	
-Capital Expenditure	667	257	
-Change Working Capital	(262)	313	
FCFF	127	116	4,053
PV of FCFF	117	99	3,155
Value of the Firm	3,370		
Cash	1,699		
Total Debt	613		
Value of Equity	4,456		
Fair Value per Share	399		



Rekomendasi

Berdasarkan valuasi yang telah kami lakukan tersebut maka kami menaikan **target price (fair value)** untuk saham WEGE menjadi **IDR 490/lembar saham** dari sebelumnya IDR 386/lembar saham; dimana *target price* tersebut mencerminkan PER'18E 15.0x, PBVR'18E 2.7x serta PEGR'18E 0.6x.

Dengan membandingkan harga penutupan saham WEGE pada hari Senin (26/3) lalu di level IDR 268 dimana masih terdapat *upside potential* sebesar +82.8% maka kami merekomendasikan **Strong Buy** untuk saham WEGE dalam Company Update kami ini.

Sebagai catatan kriteria penetapan rekomendasi dalam riset kami adalah sebagai berikut :

- Strong Buy : terdapat potensi pergerakan harga +40% ke atas
- Buy : terdapat potensi pergerakan harga antara +10% hingga +39%
- Neutral : terdapat potensi pergerakan harga antara +0% hingga +9%
- Reduce : terdapat potensi pergerakan harga negative
- No Rating : belum masuk dalam *coverage* kami atau dalam *under review*

Appendix 1-Laporan Neraca

(IDR bn)

BALANCED SHEET	FY14A	FY15A	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E
Total Assets						
+ Cash, Cash Equivalents & STI	119	104	139	1,699	1,585	2,008
+ Accounts & Notes Receiv	182	296	410	944	1,241	1,623
+ Inventories	129	230	371	322	388	468
+ Other ST Assets	521	603	762	1,205	1,481	1,827
Total Current Assets	950	1,232	1,683	4,170	4,695	5,926
+ Property, Plant & Equip, Net	16	57	167	200	834	991
+ Property, Plant & Equip	26	72	191	237	888	1,095
- Accumulated Depreciation	10	15	24	38	54	104
+ Other LT Assets	46	61	179	238	326	421
Total Noncurrent Assets	62	118	346	438	1,160	1,412
Total Assets	1,012	1,350	2,029	4,608	5,855	7,338
Liabilities & Shareholders' Equity						
+ Payables & Accruals	182	332	450	1,152	1,527	2,014
+ ST Debt	134	106	423	613	838	1,091
+ Other ST Liabilities	145	16	40	386	574	753
Total Current Liabilities	461	455	913	2,152	2,940	3,858
+ LT Debt	0	0	0	0	0	0
+ Other LT Liabilities	355	608	471	732	883	1,076
Total Noncurrent Liabilities	355	608	471	732	883	1,076
Total Liabilities	816	1,063	1,384	2,884	3,823	4,934
+ Share Capital & APIC	50	50	480	1,480	1,480	1,480
+ Common Stock	50	50	480	957	957	957
+ Additional Paid in Capital	0	0	0	523	523	523
- Treasury Stock	0	0	0	0	0	0
+ Retained Earnings	154	243	173	235	548	926
+ Other Equity	(8)	(6)	(8)	(17)	(21)	(26)
Equity Before Minority Interest	196	287	645	1,698	2,007	2,379
+ Minority/Non Controlling Interest	0	0	0	25	25	25
Total Equity	196	287	645	1,724	2,032	2,404
Total Liabilities & Equity	1,012	1,350	2,029	4,608	5,855	7,338
Book Value per Share (BVS)	18	26	58	154	182	215

Source : Bloomberg, WEGE, MCS Research

Apendix 2-Laporan Laba Rugi & Cash Flow

(IDR bn)

INCOME STATEMENT	FY14A	FY15A	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E
Revenue	1,219	1,432	1,929	3,899	4,969	6,359
- Cost of Revenue	1,099	1,269	1,693	3,436	4,385	5,638
+ Cost of Goods & Services	1,095	1,265	1,684	3,436	4,369	5,588
+ Depreciation & Amortization	4	5	9	0	16	50
Gross Profit	120	163	237	464	584	721
- Operating Expenses	19	27	41	56	69	85
+ Selling, General & Admin	2	3	3	6	7	9
+ Other Operating Expense	16	23	38	48	61	76
Operating Income (Loss)	102	136	196	407	516	636
- Non-Operating (Income) Loss	36	28	52	112	149	195
+ Interest Expense, Net	(8)	(5)	8	6	13	20
+ Interest Expense	0	0	10	15	22	30
- Interest Income	8	5	3	9	9	10
+ Foreign Exch (Gain) Loss	(0)	(1)	(1)	(0)	0	0
+ (Income) Loss from Affiliates	0	(7)	(25)	(21)	(27)	(32)
+ Other Non-Op (Income) Loss	44	41	71	127	163	208
Pretax Income (Loss), GAAP	66	108	143	296	367	441
- Income Tax Expense (Benefit)	0	0	0	(0)	0	0
Income (Loss) Incl. MI	66	108	143	296	367	441
- Minority Interest	0	0	0	1	1	1
Net Income Avail to Common, GAAP	66	108	143	295	366	440
Earnings per Share (EPS)	6	10	13	26	33	39
Revenue per Share (RPS)	109	128	173	349	445	569

Source : Bloomberg, WEGE, MCS Research

(IDR bn)

CASH FLOW STATEMENT	FY14A	FY15A	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E
Cash from Operating Activities						
+ Net Income	66	108	143	295	366	440
+ Depreciation & Amortization	5	5	9	13	16	50
+ Net Cash From Disc Ops	0	0	0	0	0	0
Cash from Operating Activities	27	43	(228)	637	382	490
Cash from Investing Activities						
+ Change in Fixed & Intang	(5)	(46)	(119)	(33)	(667)	(257)
+ Net Change in LT Investment	0	0	0	0	0	0
+ Net Cash From Acq & Div	0	(22)	(95)	8	0	0
+ Other Investing Activities	(16)	(5)	0	0	0	0
+ Net Cash From Disc Ops	0	0	(8)	(35)	0	0
Cash from Investing Activities	(20)	(73)	(222)	(59)	(667)	(257)
Cash from Financing Activities						
+ Dividends Paid	(14)	(19)	(32)	(43)	(53)	(63)
+ Cash From (Repayment) Debt	0	15	253	191	224	253
+ Cash (Repurchase) of Equity	0	0	0	810	0	0
+ Other Financing Activities	(32)	20	265	25	0	0
+ Net Cash From Disc Ops	0	0	0	0	0	0
Cash from Financing Activities	(46)	15	486	982	171	191
Net Changes in Cash	(39)	(15)	36	1,559	(114)	423

Source : Bloomberg, WEGE, MCS Research

Appendix 3-*Analisa Rasio*

RATIO	FY14A	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
LIQUIDITY						
Current ratio (X)	2.7	2.0	3.6	5.7	5.3	5.5
Altman Z-Score	2.3	2.4	2.0	1.9	1.8	1.8
GROWTH						
Revenue growth (%)		17.5%	34.7%	102.1%	27.4%	28.0%
Operating income growth (%)		33.6%	44.0%	108.2%	26.5%	23.4%
Profit before income tax growth (%)		64.5%	32.5%	106.4%	24.1%	20.3%
Net income growth (%)		64.5%	32.5%	105.9%	24.1%	20.4%
PROFITABILITY						
Gross profit margin (%)	9.9%	11.4%	12.3%	11.9%	11.8%	11.3%
Operating income margin (%)	8.3%	9.5%	10.1%	10.4%	10.4%	10.0%
Net income margin (%)	5.4%	7.5%	7.4%	7.6%	7.4%	6.9%
Return on equity (%)	33.5%	37.6%	22.2%	17.1%	18.0%	18.3%
Return on assets (%)	6.5%	8.0%	7.1%	6.4%	6.2%	6.0%
LEVERAGE						
Debt-to-equity (X)	0.68	0.37	0.65	0.36	0.41	0.45
Debt-to-asset (X)	0.13	0.08	0.21	0.13	0.14	0.15
VALUATION						
Price to earnings ratio (X)	83.3	50.6	38.2	18.6	15.0	12.4
Price to book ratio (X)	27.9	19.1	8.5	3.2	2.7	2.3
PEG ratio (X)		0.8	1.2	0.2	0.6	0.6

Source : MCS Research

Research Division

Danny Eugene	Strategist, Construction, Cement, Automotive	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.