

PT. Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk.

Tall Order

02 February 2018

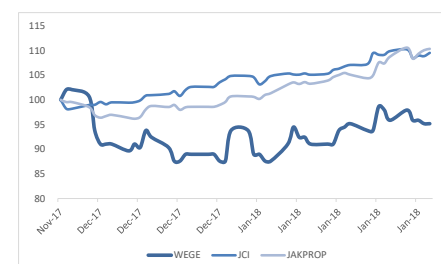
Buy (+39.8%)

Kami merekomendasikan Buy untuk saham WEGE dalam *Stock Call* kami dengan 12mo target price IDR 386. Target price tersebut mencerminkan PER'18E 15.2x, PBV'18E 3.8x dan PEGR'18E 1.0x. Tiga katalis positif kami : 1) fokus WEGE di konstruksi bangunan gedung; 2) strategi bisnis di *backward* dan *forward integration*; dan 3) peluang proyek properti terkait pembangunan infrastruktur seperti TOD, bandara & rumah sakit.

Price (02/1) IDR 276
Target Price IDR 386
 Ticker WEGE
 Industry *Building Construction*

Danny Eugene
 danny.eugene@megasekuritas.id

Fokus pada konstruksi gedung. Salah satu keunggulan WEGE adalah adanya pembagian kue bisnis konstruksi dari perusahaan induk WIKA, dimana WEGE akan fokus pada pembangunan konstruksi bangunan gedung bertingkat. Dengan adanya fokus bisnis ini dapat membuat pertumbuhan WEGE lebih efektif dan efisien.



Total *Order Book* 2018 kami proyeksikan mencapai IDR 21.1 triliun, tumbuh 63.6% YoY; dengan target peroleh kontrak baru sebesar IDR 7.8 triliun. Pendapatan WEGE 2018 kami proyeksikan tumbuh 53.1% YoY ke level IDR 4.4 triliun dengan Laba Bersih sebesar IDR 283 miliar, tumbuh sekitar 49.5% YoY.

Backward & Forward Integration. Selain fokus pada bisnis inti konstruksi bangunan gedung, WEGE juga mengembangkan *backward integration* & *forward integration* agar tercipta mata rantai supply chain dari hulu ke hilir. Dalam *backward integration* WEGE memiliki bisnis precast, modular & geoteknik. Sedangkan di *forward integration* WEGE masuk ke bisnis *space provider* seperti TOD, bandara dan rumah sakit.

Company Description:

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.

Peluang proyek infrastruktur. WEGE berusaha mendapatkan porsi bisnis dari pembangunan infrastruktur yang digalakan Pemerintah, meski secara tidak langsung. Hal ini tercakup dalam strategi *forward integration* WEGE. Peluang yang bisa didapatkan adalah pengembangan kawasan TOD, bandara dan rumah sakit.

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 komersial seperti hotel dan perkantoran.

Valuasi & Rekomendasi. Kami menetapkan 12mo target price untuk WEGE sebesar IDR 386/saham, dimana target price tersebut mencerminkan PER'18E 15.2x, PBV'18E 3.8x dan PERG'18E 1.0x. Penetapan target price tersebut kami lakukan dengan metode *relative valuation*, mengingat *discounted cash flow model* memberikan hasil negatif. Dengan membandingkan harga penutupan WEGE Kamis (2/2) di level IDR 276 dimana masih terdapat *upside potential* sebesar +39.8%, maka kami merekomendasikan Buy untuk WEGE di dalam *Stock Call* kami ini.

Stock Data

52-week Range (IDR) 314 | 276
 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. WIKA 0.6%
 Public/Others (<5%) 40.0%

| | FY14A | FY15A | FY16A | FY17E | FY18E | FY19E |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue (IDR bn) | 1,219 | 1,432 | 1,929 | 2,877 | 4,405 | 6,380 |
| Profit before income tax (IDR bn) | 66 | 108 | 143 | 190 | 283 | 390 |
| Net income (IDR mn) | 66 | 108 | 143 | 190 | 283 | 390 |
| EPS (IDR) | 6 | 10 | 13 | 17 | 25 | 35 |
| BV (IDR) | 18 | 26 | 58 | 81 | 100 | 128 |
| Revenue growth (%) | 0.0% | 17.5% | 34.7% | 49.1% | 53.1% | 44.8% |
| EPS growth (%) | 0.0% | 64.5% | 32.5% | 32.3% | 49.5% | 37.7% |
| Current ratio (X) | 2.1 | 2.7 | 1.8 | 1.5 | 1.3 | 1.2 |
| Altman Z-Score | 2.3 | 2.4 | 2.0 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |
| Debt-to-equity (X) | 0.7 | 0.4 | 0.7 | 0.9 | 1.3 | 1.7 |
| ROE (%) | 33.5% | 37.6% | 22.2% | 21.0% | 25.2% | 27.4% |
| PEG (X) | 3.54 | 3.01 | 2.23 | 1.50 | 0.98 | 0.68 |
| P/E (X) | 65.6 | 39.9 | 30.1 | 22.7 | 15.2 | 11.1 |
| P/BV (X) | 22.0 | 15.0 | 6.7 | 4.8 | 3.8 | 3.0 |

Source : MGI Research, Bloomberg

Sekilas PT. Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk (WEGE)

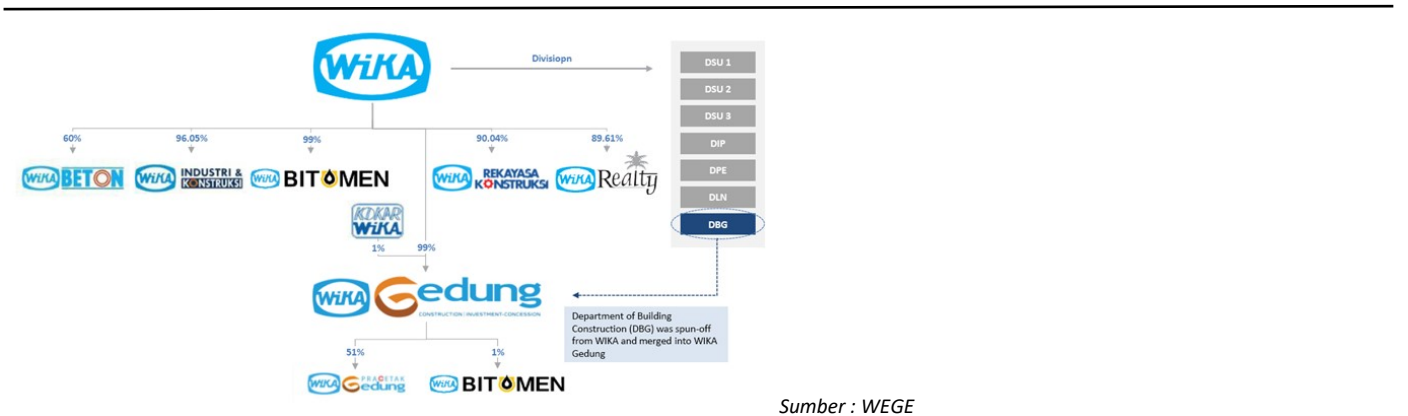
PT. Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk. (WEGE) merupakan anak usaha dari PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk. (WIKA) yang didirikan pada tahun 2008 lalu dengan kegiatan usaha utama adalah jasa konstruksi bangunan gedung serta layanan yang meliputi jasa studi kelayakan, perencanaan, perancangan, konstruksi dan *operation-maintenance*.

Sebelum WEGE berdiri sebagai anak perusahaan WIKA, jasa konstruksi bangunan gedung merupakan salah satu *strategic business unit (SBU)* WIKA. Khusus untuk segmen pelanggan swasta kemudian di *spin-off* dari WIKA dan menjadi cikal bakal WEGE. Dengan berdirinya WEGE maka jasa konstruksi bangunan gedung untuk segmen pelanggan swasta masuk ke WEGE sedangkan untuk segmen pelanggan Pemerintah, BUMN dan BUMD tetap dilaksanakan melalui divisi DBG WIKA.

Pada tahun 2013 WEGE mengembangkan sayap dengan masuk ke bisnis properti yang diawali dengan kerjasama operasi dengan pemilik lahan untuk dikembangkan dan dipasarkan bersama. Di bisnis ini WEGE juga masuk ke bidang usaha investasi dan konsesi yang meliputi *space provider* seperti terminal bandara, pengembangan kawasan TOD serta prasarana infrastruktur sosial seperti pendidikan dan kesehatan.

Guna memperbesar skala usaha WEGE maka pada tahun 2016 divisi DBG WIKA digabungkan ke dalam WEGE sehingga dengan penggabungan ini maka segmen pasar swasta, Pemerintah, BUMN dan BUMD dilaksanakan oleh WEGE. Dengan penggabungan ini maka ada pembagian tugas antara WIKA dan WEGE dimana WIKA sebagai perusahaan induk akan fokus pada pekerjaan infrastruktur sementara untuk pekerjaan jasa konstruksi gedung akan dilakukan oleh WEGE.

Gambar 1-Struktur Pemegang Saham & Anak Usaha WEGE

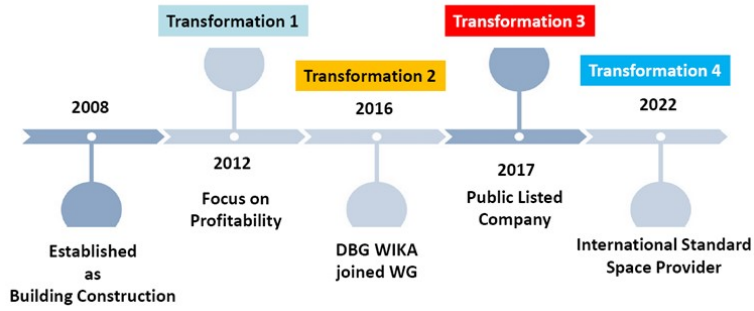


Sumber : WEGE

Sejak berdiri pada tahun 2008 lalu WEGE telah menyelesaikan lebih dari 130 proyek dengan nilai kontrak sebesar IDR 14 triliun. Berbagai macam tipe bangunan telah dikerjakan oleh WEGE baik dengan pola *design and build* ataupun sebagai kontraktor seperti apartemen, gedung perkantoran, rumah sakit, hotel, bandara dan stadion. Beberapa contoh *landmark project* WEGE adalah Sepinggian International Airport Balikpapan, GMF AeroAsia Hangar Jakarta dan Riau Main Stadium Pekanbaru.

Selain itu, WEGE juga memiliki portofolio properti dengan *brand* Tamansari.

Gambar 2-Key Milestone WEGE



Sumber : WEGE

Gambar 3-Landmark Project WEGE



Sumber : WEGE

Gambar 4-Property Portfolio WEGE



Sumber : WEGE

Portofolio Konstruksi dan Properti

Secara umum manajemen WEGE membagi portofolio mereka dalam dua bagian besar yaitu 1) konstruksi dan 2) properti. Semua pekerjaan pembangunan konstruksi gedung seperti apartemen, gedung perkantoran, rumah sakit serta fasilitas publik seperti stadion dan bandara masuk ke dalam Portofolio Konstruksi. Sementara Portofolio Properti merupakan investasi WEGE di *commercial estate* seperti apartemen dan hotel baik yang dilakukan sendiri maupun dengan skema KSO dan BOT.

Berdasarkan data yang kami olah dari Prospektus WEGE kami menghitung saat ini sedikitnya WEGE masih memiliki *on-going* Portofolio Konstruksi sebanyak 30 proyek dengan total nilai kontrak sebesar IDR 9.7 triliun. Kontrak pengerjaan ini rata-rata akan selesai antara tahun 2018 hingga 2020. Sedangkan untuk Portofolio Properti WEGE saat ini memiliki 5 proyek dengan total investasi senilai IDR 1.8 triliun.

Tabel 1-On-going Portofolio Konstruksi

| No | Nama Proyek | Lokasi | Pelanggan | Tahun Kontrak | | Nilai Kontrak* |
|----|---------------------------------|-----------|----------------------------------|---------------|--------------|----------------|
| | | | | Perolehan | Penyelesaian | |
| 1 | CBD Surabaya | Surabaya | PT Surya Bumimegah Sejahtera | 2014 | 2018 | 1,058 |
| 2 | Podomoro Golf View Cimanggis | Bogor | APLN | 2016 | 2019 | 745 |
| 3 | Trans Studio Cibubur | Cibubur | PT Trans Cibubur Properti | 2017 | 2019 | 736 |
| 4 | Apartemen Puncak Dharmahasada | Surabaya | PT Puncak Dharmahasada | 2013 | 2018 | 661 |
| 5 | LRT Jakarta Koridor 1 | Jakarta | WIKA | 2017 | 2018 | 618 |
| 6 | Gedung Mabes Polri | Jakarta | Mabes Polri | 2017 | 2019 | 539 |
| 7 | Apartemen Capitol Park | Jakarta | PT Wikaraga Sapta Utama | 2013 | 2018 | 491 |
| 8 | Puncak MERR | Surabaya | PT Puncak Dharmahasada | 2014 | 2018 | 475 |
| 9 | Apartemen Tamansari Iswara | Bekasi | WIKA | 2017 | 2020 | 471 |
| 10 | Arandra Residence | Jakarta | PT Cempaka Sinergi Realty | 2017 | 2020 | 412 |
| 11 | Equestrian Park Pulomas | Jakarta | PT Pulomas Jaya | 2017 | 2018 | 261 |
| 12 | Hegamanah Residence | Bandung | PT Hegar Amanah Jaya Bersama | 2015 | 2018 | 255 |
| 13 | Telkom Manyar | Surabaya | Telkom Property | 2017 | 2019 | 252 |
| 14 | Icon Apartemen Gresik | Gresik | PT Raya Bumi Nusantara Permai | 2016 | 2020 | 250 |
| 15 | Tamansari Mahogany Karawang | Karawang | KSO Mahoni | 2015 | 2018 | 250 |
| 16 | Rancang Bangun Velodrome | Jakarta | PT Jakarta Propertindo | 2016 | 2019 | 241 |
| 17 | Apartemen Bale Hinggil Surabaya | Surabaya | PT Tlatah Gema Anugrah | 2013 | 2018 | 218 |
| 18 | Gedung Transmart | Mataram | PT Trans Property | 2016 | 2018 | 188 |
| 19 | Tamansari Prospero Sidoarjo | Surabaya | KSO PT Mutiara Masyhur Sejahtera | 2015 | 2018 | 185 |
| 20 | Star Square | Manado | PT Artoda Karya Gemilang | 2012 | 2018 | 167 |
| 21 | Apartemen B Residence | Tangerang | PT Maju Gemilang Serpong | 2017 | 2020 | 164 |
| 22 | Proyek MRT | Jakarta | KSO Tokyu-WIKA | 2017 | 2018 | 150 |
| 23 | Thamrin Office Tower | Jakarta | PT Mapalus Mancacakti | 2015 | 2018 | 141 |
| 24 | Transmart Bogor | Bogor | PT Budi Kencana Megah Jaya | 2017 | 2018 | 137 |
| 25 | Sudirman Hill Residence | Jakarta | PT Mulia Guna Properindo Dev. | 2016 | 2018 | 123 |
| 26 | Asrama Siswa PKP Ciracas | Jakarta | Pemprov DKI Jakarta | 2016 | 2018 | 118 |
| 27 | Apartemen Grand Zam-Zam | Depok | KSO Griya Sarana Jaya Property | 2016 | 2018 | 116 |
| 28 | Rusun Sewa Banten, Jabar, DKI | Jakarta | Kementerian PUPR | 2017 | 2018 | 116 |
| 29 | Transmart Sidoarjo | Surabaya | PT Chalidana Inti Permata | 2017 | 2018 | 116 |
| 30 | Metro Galazy Park @Bekasi | Bekasi | PT Anugrah Duta Sejati | 2016 | 2018 | 102 |

*Nilai Kontrak dalam IDR bn

Sumber : WEGE, MCS Research

Tabel 2-Portofolio Properti

| No | Proyek | Lokasi | Produk | Investasi | Unit | Skema |
|----|---------------------|----------|-------------------|-----------|-------|-----------|
| 1 | Tamansari Tera | Bandung | Apartemen | 176 | 193 | Perseroan |
| 2 | Tamansari Mahogany | Karawang | Apartemen & Hotel | 482 | 1,786 | KSO |
| 3 | Tamansari Prospero | Surabaya | Mixed Use | 661 | 1,619 | KSO |
| 4 | Tamansari Urbano | Bekasi | Apartemen | 481 | 1,758 | Perseroan |
| 5 | Sarinah Hotel Braga | Bandung | Hotel | 81 | 111 | BOT |

Sumber : WEGE, MCS Research

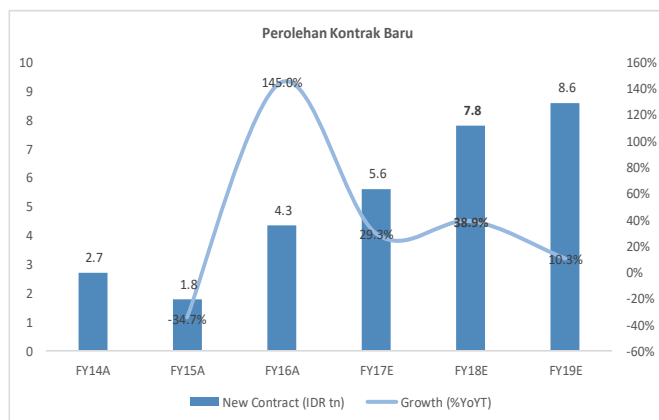
*Nilai Kontrak dalam IDR bn

Berdasarkan diskusi kami dengan perwakilan manajen WEGE, selain fokus dalam menyelesaikan proyek yang sudah ada WEGE juga akan agresif mendapatkan Kontrak Baru. Untuk tahun 2018 ini target WEGE mampu memperoleh Kontrak Baru senilai IDR 7.8 triliun, atau tumbuh 39% YoY dibanding Kontrak Baru 2017 yang diproyeksikan sebesar IDR 5.6 triliun. Untuk mencapai perolehan target tersebut manajemen WEGE telah menganggarkan belanja modal sebesar IDR 660-670 miliar.

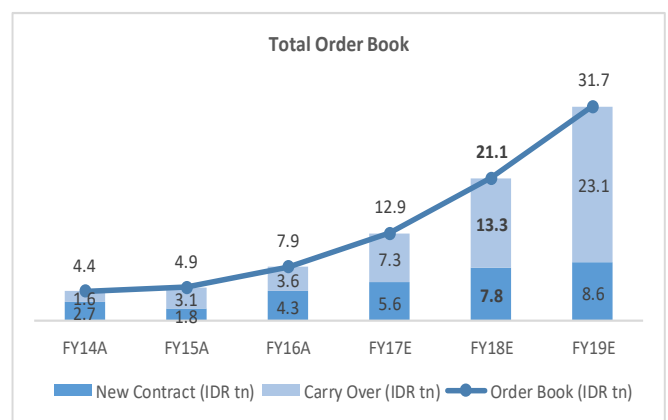
Terkait target Kontrak Baru 2018 ini, berdasarkan data sekunder yang kami peroleh, pada awal 2018 ini WEGE telah berhasil membukukan Kontrak Baru senilai IDR 422 miliar dari tiga proyek. Ketiga proyek tersebut adalah : 1) perluasan gedung terminal Bandara Sultan Mahmud Badaruddin II Palembang, 2) pembangunan Transmart Majapahit Semarang dan 3) pembansgunan Transmart Pekalongan. (Sebagai *disclosure*, Transmart masih memiliki hubungan afiliasi dengan PT. Mega Capital Sekuritas).

Dengan asumsi perolehan Kontrak Baru dapat tercapai maka kami memproyeksikan Total Order Book WEGE di tahun 2018 ini mampu tumbuh sebesar 63.5% YoY ke level IDR 21.1 triliun (asumsi kami Total Order Book WEGE di 2017 mencapai IDR 12.9 triliun).

Grafik 1-Target Perolehan Kontrak Baru



Grafik 2-Total Order Book



Sumber : WEGE, MCS Research

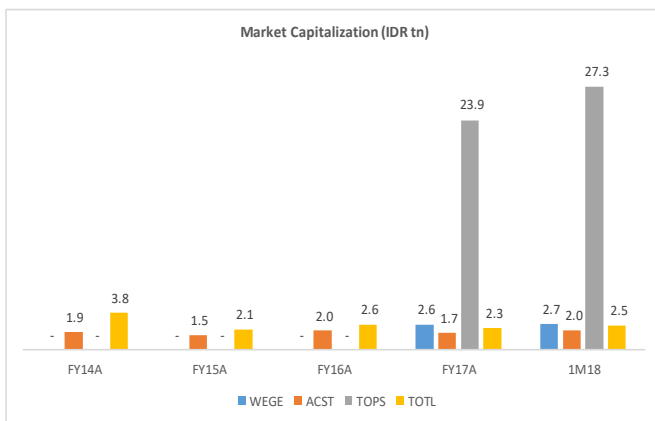
Posisi Wijaya Karya Bangunan Gedung Dalam Persaingan

Dalam Prospektus IPO manajemen WEGE melihat peta persaingan baik dari perusahaan BUMN maupun swasta. Untuk perusahaan BUMN manajemen melihat pesaing utama adalah PT. Pembangunan Perumahan Tbk. (PTPP), PT. Waskita Karya Tbk. (WSKT), PT. Hutama Karya, PT. Adhi Persada Gedung dan PT. Brantas Abipraya. Sedangkan dari perusahaan swasta pesaing utama datang dari PT. Nusa Raya Cipta Tbk. (NRCA), PT. Totalindo Eka Persada Tbk. (TOPS), Tata Construction, Pulau Intan Contractor dan PT. Multikon.

Dalam *Stock Call* ini kami melakukan diskresi untuk menentukan kompetitor utama WEGE yang berbeda dengan yang dilakukan manajemen karena kami melihat beberapa perusahaan tidak *apple to apple* dengan WEGE. Sebagai contoh akan kurang tepat jika membandingkan WEGE dengan PTPP atau WSKT karena di kedua perusahaan tersebut lebih terdiversifikasi ke konstruksi infrastruktur dan jalan tol. Selain itu, kami juga hanya fokus membandingkan dengan perusahaan yang sudah *go public*.

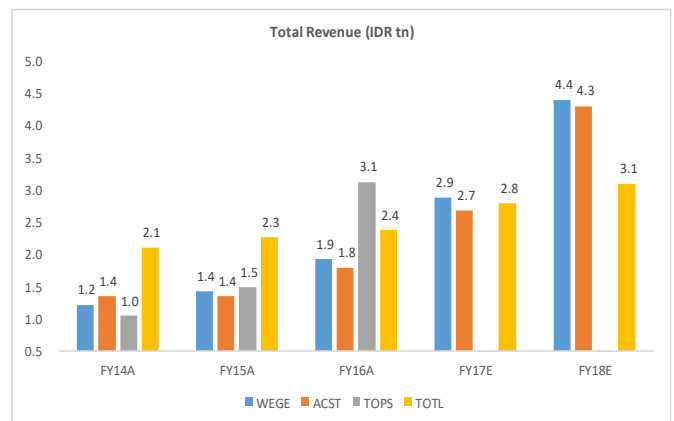
Dengan sejumlah alasan tersebut maka kami hanya membandingkan WEGE dengan PT. Total Bangun Persada Tbk. (TOTL), PT. Totalindo Eka Persada Tbk. (TOPS) dan PT. Acset Indonusa Tbk. (ACST) sebagai kompetitor utama.

Grafik 3-Perbandingan Kapitalisasi Pasar

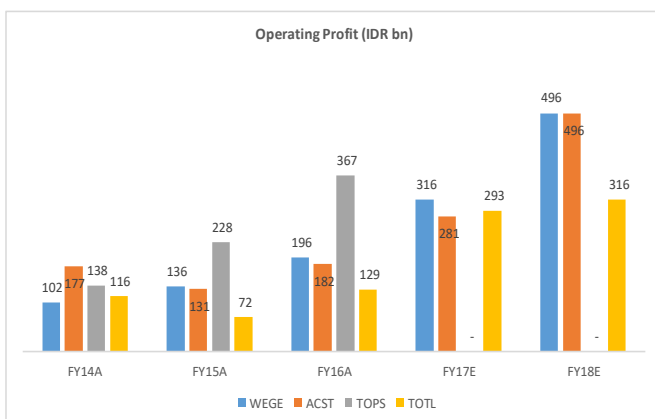


Sumber : MCS Research, WEGE, Bloomberg

Grafik 4-Perbandingan Pendapatan Konsolidasi

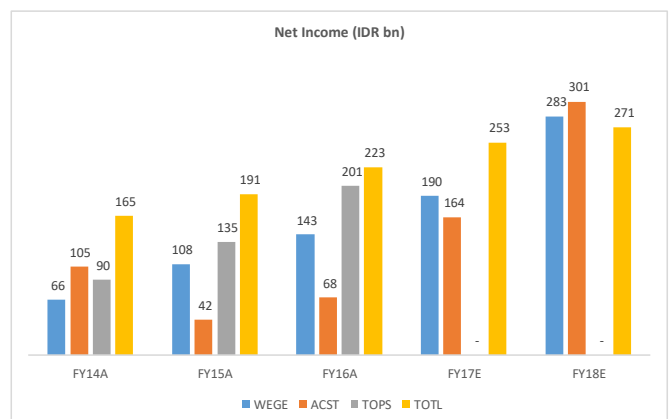


Grafik 5-Perbandingan Laba Operasional

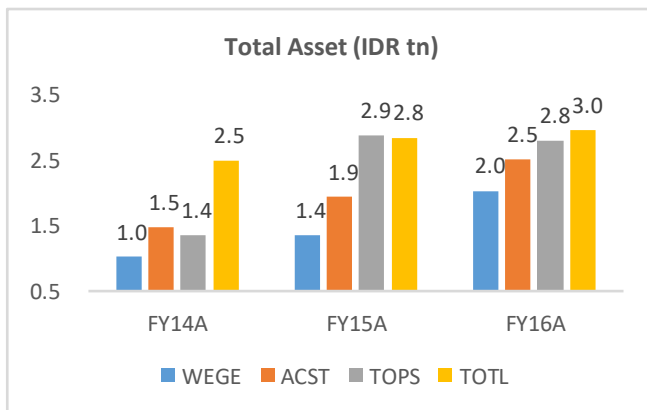


Sumber : MCS Research, WEGE, Bloomberg

Grafik 6-Perbandingan Laba Bersih

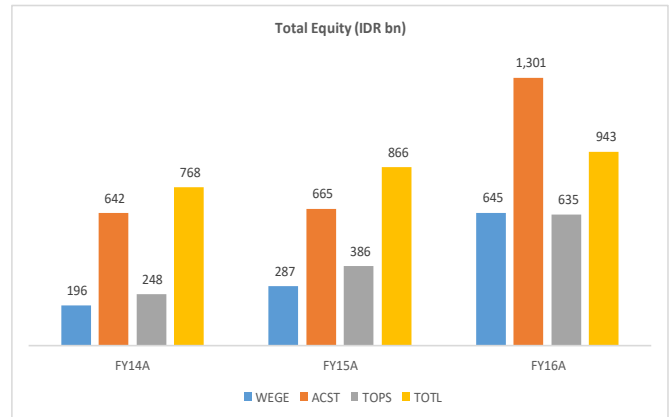


Grafik 7-Perbandingan Total Asset

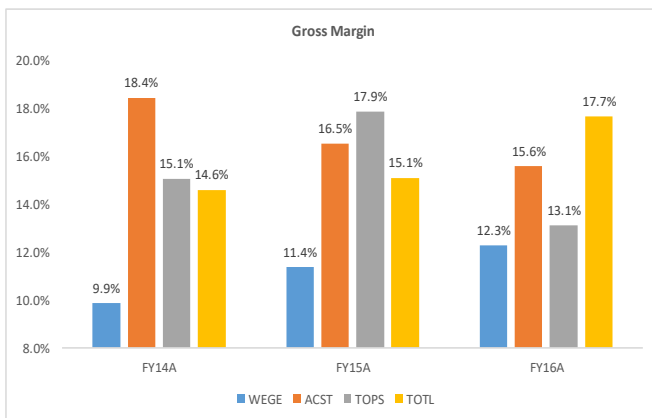


Sumber : MCS Research, WEGE, Bloomberg

Grafik 8-Perbandingan Total Ekuitas

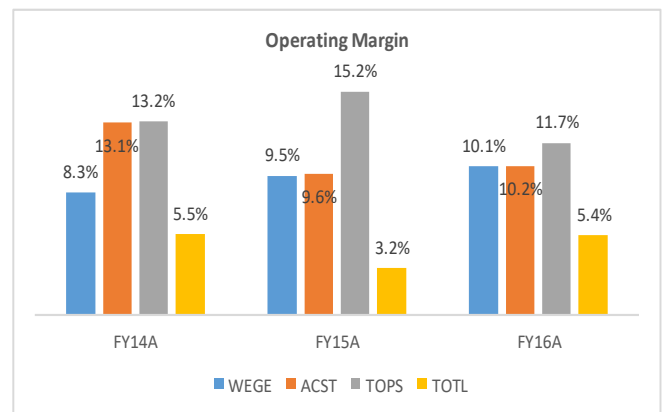


Grafik 9-Perbandingan Gross Margin

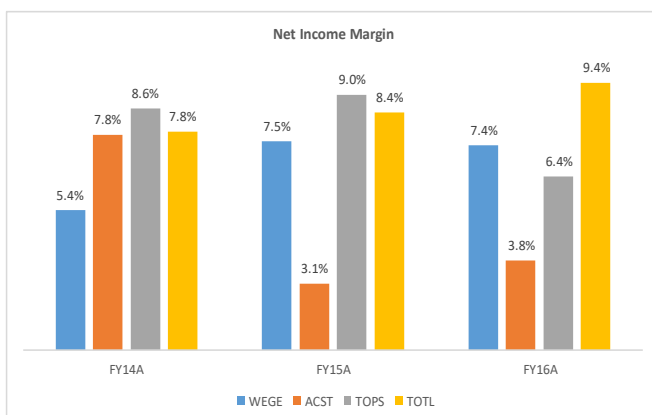


Sumber : MCS Research, WEGE, Bloomberg

Grafik 10-Perbandingan Operating Margin

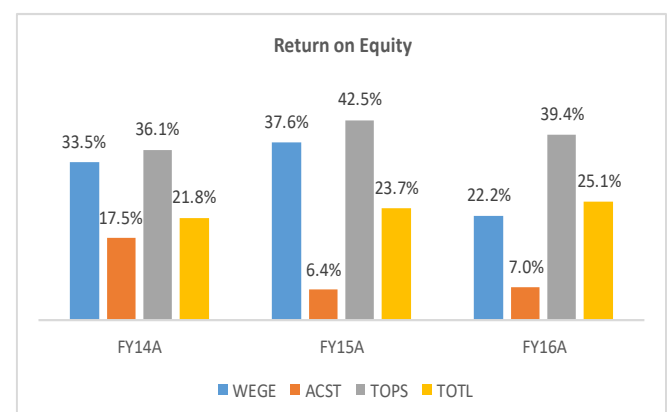


Grafik 11-Perbandingan Net Income Margin



Sumber : MCS Research, WEGE, Bloomberg

Grafik 12-Perbandingan Return on Equity



Strategi Bisnis dan Prospek WEGE 2018

Strategi Bisnis

Dalam pengembangan bisnis agar dapat bersaing dengan kompetitor manajemen WEGE memiliki 3 strategi utama yaitu yang terkait dengan 1) Bisnis Inti, 2) *Backward Integration* serta 3) *Forward Integration*.

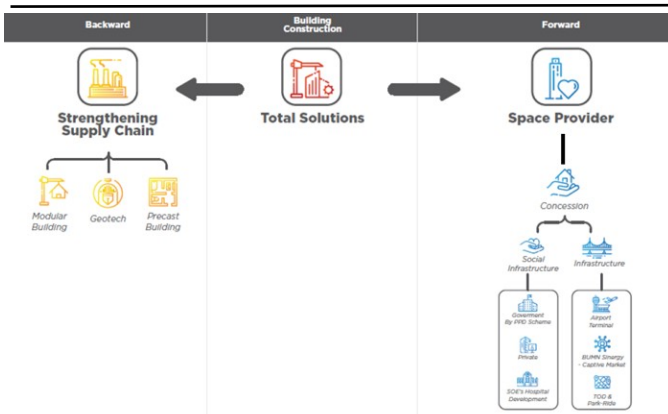
Bisnis Inti. Bisnis inti WEGE adalah sebagai penyedia jasa konstruksi gedung yang mencakup jasa studi kelayakan, perencanaan, perancangan, konstruksi, *operation & maintenance* dan pendanaan, dengan jenis pekerjaan berupa pekerjaan fondasi, struktur, MEP (*Mechanical, Electrical & Plumbing*), *lighting*, arsitektur, interior serta lansekap.

Backward Integration. Tujuan utama dari strategi ini adalah memperkuat rantai pasokan ke Bisnis Inti WEGE, dimana strategi ini terdiri dari 1) industri pracetak, 2) modular, dan 3) geoteknik.

- **Industri Pracetak.** Pracetak merupakan industri dan instalasi beton pracetak gedung, baik struktural maupun arsitektural. Keunggulan penggunaan beton pracetak adalah efisiensi dari segi waktu dimana penyelesaian pekerjaan bisa lebih cepat antara 30%-50% dibanding dengan metode konvensional. Dalam industri pracetak ini WEGE melakukan kerja sama dengan PT. Wijaya Karya Beton Tbk. (WTON) dengan membentuk anak usaha PT. WIKA Pracetak Gedung (WGP). Perbedaan utama produk beton pracetak WTON dan WGP adalah dari segi jenis nya, dimana produk WTON digunakan utk proyek infrastruktur sementara produk WGP untuk pembangunan gedung.
- **Industri Modular.** Modular merupakan instalasi unit atau bagian gedung yang bersifat modular seperti dapur, toilet, satu unit kamar hotel atau kamar rawat inap rumah sakit.
- **Geoteknik.** Pekerjaan geoteknik meliputi pengukuran kekuatan tanah dan batuan, fondasi serta dinding penahan. Jenis pekerjaan ini dibutuhkan dalam konstruksi gedung di perkotaan yang membutuhkan bangunan bawah tanah.

Forward Integration. WEGE akan melakukan transformasi dari bisnis properti ke investasi dan konsesi untuk memperoleh seluruh pekerjaan konstruksi dari investasi dan konsesi tersebut, serta untuk memperoleh *recurring income*. WEGE akan bertindak sebagai *space provider* yang bekerja sama dalam pembangunan fasilitas umum seperti bandara udara, pelabuhan dan pengembangan kawasan TOD. Untuk pembangunan properti WEGE akan menggunakan skema KSO dengan pemilik lahan sementara pada bidang investasi dan konsesi menggunakan skema JV dengan kepemilikan minimal 20% dan masa konsesi antara 25-30 tahun.

Gambar 5-Property Portfolio WEGE



Sumber : WEGE

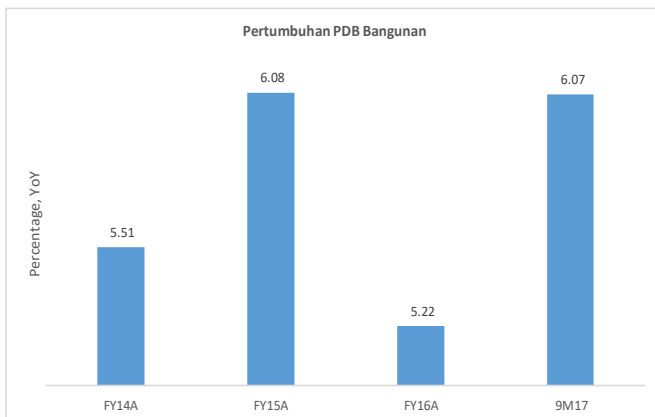
Prospek 2018

Proyek infrastruktur yang digulirkan oleh Pemerintah masih menjadi katalis utama bagi pertumbuhan bisnis WEGE meski secara tidak langsung. Terkait dengan natur bisnis WEGE yang bergerak di jasa konstruksi gedung bertingkat maka turunan dari proyek infrastruktur Pemerintah menjadi target utama WEGE seperti hunian murah baik yang masuk dalam program 1 juta rumah maupun TOD yang berkaitan dengan sektor transportasi masal. Selain itu, WEGE juga akan masuk ke sektor non pemerintah seperti pembangunan.

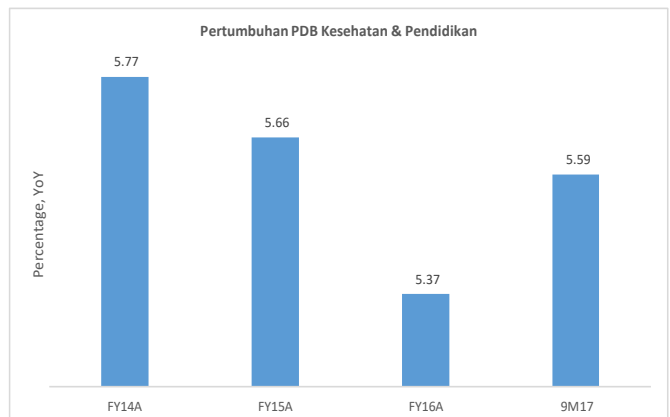
Pemerintah sendiri sudah menganggarkan dana sekitar IDR 409 triliun dalam APBN 2018 untuk pengembangan infrastruktur. Kementerian PUPR memperoleh alokasi dana sebesar IDR 107 triliun yang rencanakan akan digunakan untuk peningkatan konektivitas sebesar IDR 41.3 triliun, ketahanan pangan dan air IDR 37.3 triliun, pemukiman IDR 15.9 triliun dan perumahan IDR 9.6 triliun.

Terkait hal tersebut manajemen WEGE akan fokus ke dalam 6 prospek bisnis yaitu : 1) hunian berbasis TOD di kota-kota besar, 2) gedung perkantoran yang diproyeksikan akan tumbuh dalam tiga tahun mendatang, 3) pusat perbelanjaan, 4) rumah sakit, 5) hotel terutama yang terkait dengan pengembangan Kawasan Ekonomi Khusus (KEK), serta 6) proyek nasional lainnya yang terkait akses kawasan seperti bandara.

Grafik 13-*Pertumbuhan Sektor Bangunan*

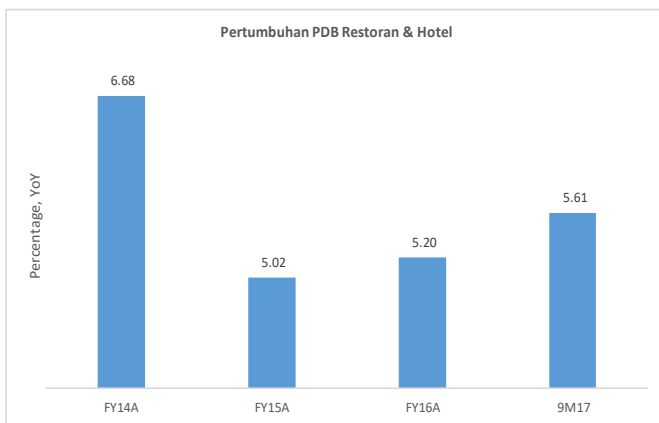


Grafik 14-*Perbandingan Sektor Kesehatan & Pendidikan*



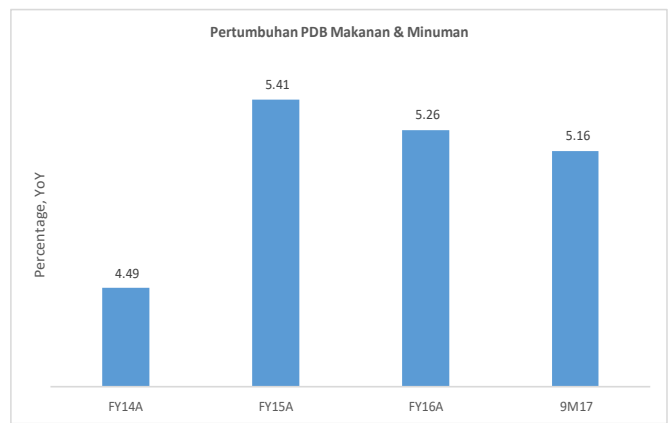
Sumber : Badan Pusat Statistik

Grafik 15-Pertumbuhan Sektor Restoran & Hotel



Sumber : Badan Pusat Statistik

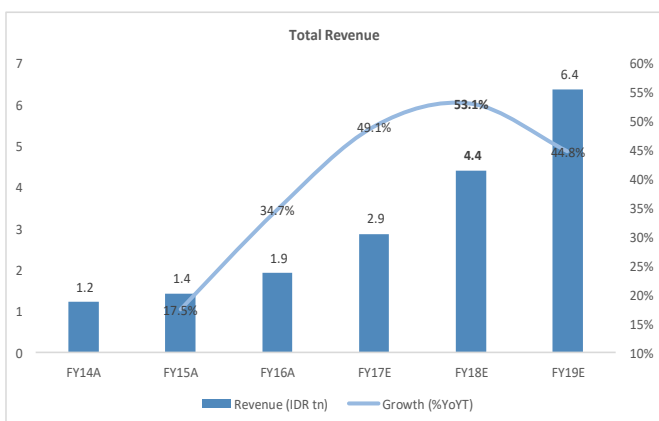
Grafik 16-Perbandingan Sektor Makanan & Minuman



Dengan mempertimbangkan sejumlah asumsi di atas maka kami sampai pada kesimpulan kinerja WEGE di tahun 2018 ini akan mengalami peningkatan yang cukup besar dibanding 2017. Kami proyeksikan WEGE mampu mencatatkan kenaikan Pendapatan sebesar 53% YoY ke level IDR 4.4 triliun (dibanding proyeksi Pendapatan 2017 sebesar IDR 2.9 triliun). Sementara itu Laba Bersih kami proyeksikan mampu mencapai IDR 283 miliar atau naik 49% YoY dibanding Laba Bersih 2017 yang kami proyeksikan sebesar IDR 190 miliar.

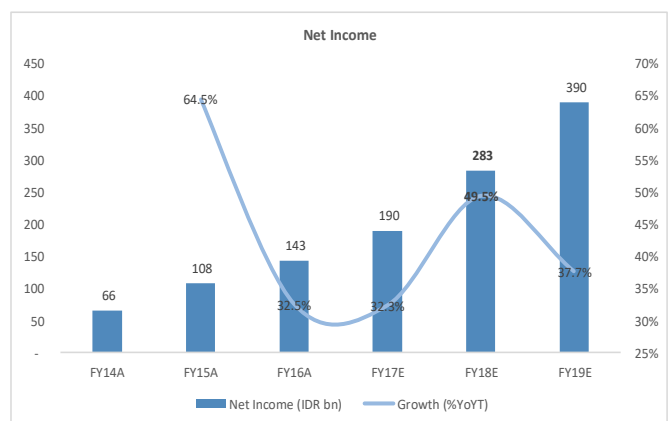
Proyeksi kami memang lebih konservatif dari manajemen WEGE sendiri. Berdasarkan data dari manajemen WEGE, target perolehan Pendapatan 2018 sebesar IDR 5.2 triliun dengan target Laba Bersih sebesar IDR 394 miliar. Dengan kata lain proyeksi target Pendapatan kami lebih rendah sekitar 15.2% dibanding target manajemen sementara untuk proyeksi target Laba Bersih kami lebih rendah 28.3% dibanding target manajemen.

Grafik 17-Proyeksi Pendapatan 2018



Sumber : MCS Research, Bloomberg

Grafik 18-Proyeksi Laba Bersih 2018



Valuasi dan Rekomendasi

Valuasi

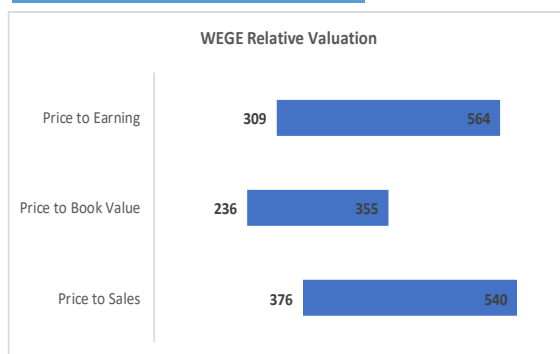
Secara umum metodologi kami dalam menetapkan valuasi suatu saham adalah kombinasi antara *cash flow model* (dalam hal ini menggunakan *discounted cash flow*) dengan *relative valuation model* (dalam hal ini menggunakan : 1) *price to earnings ratio*, 2) *rice to book value ratio*, dan 3) *price to sales ratio*). Namun krn FCF negative maka kami hanya menggunakan *relative valuation*. *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 | (4,555) | 0% | - |
| PER | 437 | 30% | 131 |
| PBV | 295 | 40% | 118 |
| PS | 458 | 30% | 137 |
| | Fair Value | | 387 |

| ASSUMPTION | |
|---------------------------|-------------|
| Cost of Debt (Gross) | 1.7% |
| Tax Rate | 0% |
| Cost of Debt (Net) | 1.7% |
| Risk-free Rate | 6.0% |
| Market Return | 7.5% |
| Risk Premium | 1.6% |
| Beta | 2.1 |
| Cost of Equity | 9.3% |
| Debt to Asset Ratio | 0.3 |
| WACC | 7.2% |
| Return on Assets | 6.2% |
| Dividend Payout Ratio | 21% |
| Retention Rate | 0.8 |
| Terminal Growth | 5.1% |

| | 1 | 2 | 3 |
|-----------------------------|-----------------|----------------|-----------------|
| | FY18E | FY19E | Terminal |
| Operating Profit | 496 | 711 | |
| -Income Tax | 0 | 0 | |
| Operating Profit After Tax | 496 | 711 | |
| +Depreciation | 49 | 104 | |
| -Capital Expenditure | 660 | 1,066 | |
| -Change Working Capital | (14) | 1,007 | |
| FCFF | (102) | (1,257) | (60,851) |
| PV of FCFF | (95) | (1,094) | (49,397) |
| Value of the Firm | (50,586) | | |
| Cash | 139 | | |
| Total Debt | 423 | | |
| Value of Equity | (50,869) | | |
| Fair Value per Share | (4,555) | | |



Rekomendasi

Berdasarkan valuasi yang telah kami lakukan tersebut maka kami menetapkan **target price (fair value)** untuk saham WEGE di level **IDR 386/lembar saham**; dimana *target price* tersebut mencerminkan PER'18E 15.2x, PBVR'18E 3.8x serta PEGR'18E 1.0x.

Dengan membandingkan harga penutupan saham WEGE pada hari Kamis (2/2) lalu di level IDR 276 dimana masih terdapat *upside potential* sebesar +39.8% maka kami merekomendasikan **Buy** untuk saham WEGE dalam Stock Call 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 | FY17E | FY18E | FY19E |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total Assets | | | | | | |
| + Cash, Cash Equivalents & STI | 119 | 104 | 139 | 166 | 240 | 297 |
| + Cash & Cash Equivalents | 119 | 104 | 139 | 166 | 240 | 297 |
| + ST Investments | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Accounts & Notes Receiv | 182 | 296 | 410 | 708 | 1,174 | 1,777 |
| + Accounts Receivable, Net | 182 | 296 | 410 | 708 | 1,174 | 1,777 |
| + Notes Receivable, Net | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Inventories | 129 | 230 | 371 | 691 | 1,197 | 1,852 |
| + Work In Process | 28 | 54 | 166 | 351 | 656 | 1,049 |
| + Finished Goods | 33 | 33 | 33 | 33 | 33 | 33 |
| + Other Inventory | 68 | 142 | 173 | 306 | 508 | 770 |
| + Other ST Assets | 521 | 603 | 762 | 1,082 | 1,595 | 2,258 |
| + Prepaid Expenses | 121 | 146 | 167 | 225 | 317 | 435 |
| + Misc ST Assets | 400 | 457 | 595 | 857 | 1,278 | 1,823 |
| Total Current Assets | 950 | 1,232 | 1,683 | 2,647 | 4,206 | 6,184 |
| + Property, Plant & Equip, Net | 16 | 57 | 167 | 465 | 1,028 | 1,885 |
| + Property, Plant & Equip | 26 | 72 | 191 | 510 | 1,121 | 2,082 |
| - Accumulated Depreciation | 10 | 15 | 24 | 44 | 93 | 197 |
| + LT Investments & Receivables | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Other LT Assets | 46 | 61 | 179 | 172 | 172 | 172 |
| + Total Intangible Assets | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Goodwill | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Other Intangible Assets | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Discontinued Operations | 0 | 0 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| + Investments in Affiliates | 0 | 29 | 149 | 149 | 149 | 149 |
| + Misc LT Assets | 46 | 32 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| Total Noncurrent Assets | 62 | 118 | 346 | 637 | 1,199 | 2,057 |
| Total Assets | 1,012 | 1,350 | 2,029 | 3,284 | 5,406 | 8,240 |
| Liabilities & Shareholders' Equity | | | | | | |
| + Payables & Accruals | 182 | 332 | 450 | 947 | 1,672 | 2,756 |
| + Accounts Payable | 49 | 144 | 238 | 485 | 870 | 1,369 |
| + Accrued Taxes | 26 | 25 | 42 | 48 | 66 | 87 |
| + Other Payables & Accruals | 107 | 162 | 170 | 415 | 735 | 1,300 |
| + ST Debt | 134 | 106 | 423 | 824 | 1,507 | 2,389 |
| + ST Borrowings | 134 | 106 | 423 | 824 | 1,507 | 2,389 |
| + ST Capital Leases | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Other ST Liabilities | 145 | 16 | 40 | 28 | 34 | 31 |
| + Misc ST Liabilities | 145 | 16 | 40 | 28 | 34 | 31 |
| Total Current Liabilities | 461 | 455 | 913 | 1,800 | 3,213 | 5,177 |
| + LT Debt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + LT Borrowings | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + LT Capital Leases | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Other LT Liabilities | 355 | 608 | 471 | 582 | 1,071 | 1,638 |
| + Pension Liabilities | 13 | 13 | 19 | 15 | 16 | 16 |
| + Misc LT Liabilities | 342 | 596 | 452 | 567 | 1,055 | 1,622 |
| Total Noncurrent Liabilities | 355 | 608 | 471 | 582 | 1,071 | 1,638 |
| Total Liabilities | 816 | 1,063 | 1,384 | 2,382 | 4,284 | 6,815 |
| + Preferred Equity and Hybrid Capital | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Share Capital & APIC | 50 | 50 | 480 | 580 | 580 | 580 |
| + Common Stock | 50 | 50 | 480 | 580 | 580 | 580 |
| - Treasury Stock | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Retained Earnings | 154 | 243 | 173 | 322 | 542 | 845 |
| + Other Equity | (8) | (6) | (8) | 0 | 0 | 0 |
| Equity Before Minority Interest | 196 | 287 | 645 | 902 | 1,122 | 1,425 |
| + Minority/Non Controlling Interest | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total Equity | 196 | 287 | 645 | 902 | 1,122 | 1,425 |
| Total Liabilities & Equity | 1,012 | 1,350 | 2,029 | 3,284 | 5,406 | 8,240 |
| Book Value per Share (BVS) | 18 | 26 | 58 | 81 | 100 | 128 |

Source : Bloomberg, MCS Research

Apendix 2-Laporan Laba Rugi & Analisa Ratio

(IDR bn)

| INCOME STATEMENT | FY14A | FY15A | FY16A | FY17E | FY18E | FY19E |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Revenue | 1,219 | 1,432 | 1,929 | 2,877 | 4,405 | 6,380 |
| + Sales & Services Revenue | 1,219 | 1,432 | 1,929 | 2,877 | 4,405 | 6,380 |
| - Cost of Revenue | 1,099 | 1,269 | 1,693 | 2,491 | 3,790 | 5,488 |
| + Cost of Goods & Services | 1,095 | 1,265 | 1,684 | 2,471 | 3,741 | 5,384 |
| + Depreciation & Amortization | 4 | 5 | 9 | 20 | 49 | 104 |
| Gross Profit | 120 | 163 | 237 | 386 | 615 | 892 |
| - Operating Expenses | 19 | 27 | 41 | 71 | 119 | 180 |
| + Selling, General & Admin | 2 | 3 | 3 | 4 | 5 | 7 |
| + General & Administrative | 2 | 3 | 3 | 4 | 5 | 7 |
| + Depreciation & Amortization | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Other Operating Expense | 16 | 23 | 38 | 67 | 113 | 173 |
| Operating Income (Loss) | 102 | 136 | 196 | 316 | 496 | 711 |
| - Non-Operating (Income) Loss | 36 | 28 | 52 | 126 | 212 | 319 |
| + Interest Expense, Net | (8) | (5) | 8 | 18 | 41 | 68 |
| + Interest Expense | 0 | 0 | 10 | 20 | 37 | 58 |
| - Interest Income | 8 | 5 | 3 | 2 | (5) | (9) |
| + Foreign Exch (Gain) Loss | (0) | (1) | (1) | 0 | 0 | 0 |
| + (Income) Loss from Affiliates | 0 | (7) | (25) | 0 | 0 | 0 |
| + Other Non-Op (Income) Loss | 44 | 41 | 71 | 108 | 170 | 251 |
| Pretax Income (Loss), Adjusted | 66 | 108 | 143 | 190 | 284 | 392 |
| - Abnormal Losses (Gains) | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 |
| Pretax Income (Loss), GAAP | 66 | 108 | 143 | 190 | 283 | 390 |
| - Income Tax Expense (Benefit) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Income (Loss) from Cont Ops | 66 | 108 | 143 | 190 | 283 | 390 |
| - Net Extraordinary Losses (Gains) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Discontinued Operations | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + XO & Accounting Changes | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Income (Loss) Incl. MI | 66 | 108 | 143 | 190 | 283 | 390 |
| - Minority Interest | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net Income, GAAP | 66 | 108 | 143 | 190 | 283 | 390 |
| - Preferred Dividends | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Other Adjustments | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net Income Avail to Common, GAAP | 66 | 108 | 143 | 190 | 283 | 390 |
| Earnings per Share (EPS) | 6 | 10 | 13 | 17 | 25 | 35 |
| Revenue per Share (RPS) | 109 | 128 | 173 | 258 | 394 | 571 |

Sumber : Bloomberg, MCS Research

| RATIO | FY14A | FY15A | FY16A | FY17E | FY18E | FY19E |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| LIQUIDITY | | | | | | |
| Current ratio (X) | 2.1 | 2.7 | 1.8 | 1.5 | 1.3 | 1.2 |
| Altman Z-Score | 2.3 | 2.4 | 2.0 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |
| GROWTH | | | | | | |
| Revenue growth (%) | | 17.5% | 34.7% | 49.1% | 53.1% | 44.8% |
| Operating income growth (%) | | 33.6% | 44.0% | 61.3% | 57.2% | 43.4% |
| Profit before income tax growth (%) | | 64.5% | 32.5% | 32.3% | 49.5% | 37.7% |
| Net income growth (%) | | 64.5% | 32.5% | 32.3% | 49.5% | 37.7% |
| PROFITABILITY | | | | | | |
| Gross profit margin (%) | 9.9% | 11.4% | 12.3% | 13.4% | 14.0% | 14.0% |
| Operating income margin (%) | 8.3% | 9.5% | 10.1% | 11.0% | 11.3% | 11.1% |
| Net income margin (%) | 5.4% | 7.5% | 7.4% | 6.6% | 6.4% | 6.1% |
| Return on equity (%) | 33.5% | 37.6% | 22.2% | 21.0% | 25.2% | 27.4% |
| Return on assets (%) | 6.5% | 8.0% | 7.1% | 5.8% | 5.2% | 4.7% |
| LEVERAGE | | | | | | |
| Debt-to-equity (X) | 0.68 | 0.37 | 0.65 | 0.91 | 1.34 | 1.68 |
| Debt-to-asset (X) | 0.13 | 0.08 | 0.21 | 0.25 | 0.28 | 0.29 |
| VALUATION | | | | | | |
| Price to earnings ratio (X) | 65.6 | 39.9 | 30.1 | 22.7 | 15.2 | 11.1 |
| Price to book ratio (X) | 22.0 | 15.0 | 6.7 | 4.8 | 3.8 | 3.0 |
| PEG ratio (X) | 3.5 | 3.0 | 2.2 | 1.5 | 1.0 | 0.7 |

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.