

# PT. Alam Sutera Realty Tbk.

## Going West, Looking East

Kami memberikan rekomendasi **Buy** kepada ASRI dengan target harga untuk tahun 2018 sebesar IDR 490 per lembar saham yang merefleksikan diskon 60% terhadap RNAV, P/E FY2018F 8.93x, dan P/BV FY 2018F 1.14x. ASRI masih memiliki cadangan lahan yang cukup banyak di kawasan *township* mereka yaitu Alam Sutera di Serpong serta Suvarna Sutera di Pasar Kemis, yang tentunya dapat menopang rencana pengembangan jangka panjang mereka. Selain itu juga, perbaikan kondisi ekonomi serta adanya stimulus dari pemerintah di bidang properti juga diharapkan dapat turut menunjang pertumbuhan perusahaan properti.

**Rising Property Value.** Seiring dengan perkembangan kawasan barat Jakarta serta semakin terbukti kinerja dan kualitas properti yang dikembangkan oleh perusahaan, nilai properti ASRI terus meningkat dari waktu ke waktu. Walau trend pertumbuhan penjualan properti sempat melambat dalam beberapa tahun terakhir, nilai properti di kawasan Alam Sutera tetap mampu mencatatkan pertumbuhan secara solid terutama untuk properti residential. Dengan semakin berkembangnya kawasan di sekitarnya serta brand yang semakin dikenal baik oleh masyarakat, kami optimis bahwa Suvarna Sutera akan mampu mengikuti kesuksesan kawasan Alam Sutera dalam beberapa tahun mendatang.

**Benefited From New Toll Road Construction.** Di sekitar kawasan *township* ASRI, saat ini sedang ada pembangunan dua buah jalan tol yaitu jalan tol Serpong-Balaraja dan tol Kunciran-Soekarno Hatta. Jika kedua ruas tol tersebut telah beroperasi, akses baik dari kawasan Alam Sutera maupun Suvarna Sutera akan lebih mudah menuju pusat kegiatan karena mereka akan memiliki jalur alternatif selain dengan jalur tol Jakarta-Merak yang saat ini sudah ada. Kemudahan akses tersebut akan meningkat nilai properti yang berada di kawasan Alam Sutera dan Suvarna Sutera sehingga merupakan stimulus positif bagi ASRI.

**Interest Rate Outlook Likely Stable.** Sepanjang tahun 2018 mendatang kami ekspektasikan Bank Indonesia akan stabil mempertahankan suku bunga acuan di level 4.25% sehingga bank diharapkan dapat menyesuaikan tingkat suku bunga KPR mereka dengan suku bunga acuan tersebut. Rendahnya tingkat suku bunga KPR diharapkan dapat menjadi stimulus untuk meningkatkan penjualan properti.

**Buy ASRI with target price of IDR 490 per share.** Kami memberikan rekomendasi target harga ASRI untuk 12 bulan mendatang di level IDR 490 per lembar saham yang merefleksikan diskon 60% terhadap RNAV, P/E FY2018F 8.93x, dan P/BV FY2018F 1.14x. Dengan mengacu pada harga penutupan pada tanggal (30/01), kami memberikan rekomendasi **Buy** untuk saham ASRI dengan target *upside potential* sebesar 26.34%.

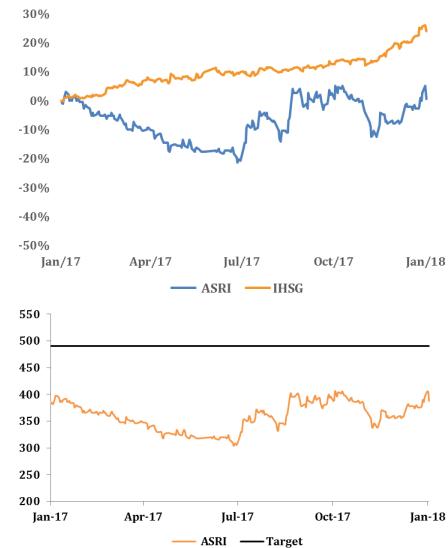
| Key Metrics         | 2016  | 2017F  | 2018F         | 2019F  | 2020F  |
|---------------------|-------|--------|---------------|--------|--------|
| Revenue (IDR bn)    | 2,716 | 3,215  | <b>3,678</b>  | 3,973  | 4,530  |
| EBITDA (IDR bn)     | 1,178 | 1,751  | <b>1,963</b>  | 2,097  | 2,405  |
| Net Income (IDR bn) | 509   | 869    | <b>1,078</b>  | 1,185  | 1,445  |
| EPS (IDR)           | 25.89 | 44.21  | <b>54.88</b>  | 60.31  | 73.52  |
| ROAA (%)            | 2.62% | 4.18%  | <b>4.89%</b>  | 5.11%  | 5.98%  |
| ROAE (%)            | 7.38% | 11.67% | <b>13.35%</b> | 13.26% | 14.50% |
| Current Ratio (x)   | 0.90  | 0.85   | <b>0.83</b>   | 0.77   | 0.70   |
| Gearing Ratio (x)   | 1.09  | 1.00   | <b>0.92</b>   | 0.77   | 0.64   |
| P/E (x)             | 13.59 | 9.73   | <b>8.93</b>   | 9.12   | 8.16   |
| P/BV (x)            | 0.96  | 1.10   | <b>1.14</b>   | 1.15   | 1.12   |
| EV/EBITDA (x)       | 10.63 | 8.00   | <b>7.47</b>   | 5.15   | 4.90   |

31 January 2018

**Buy (+26.34%)**

|               |                |
|---------------|----------------|
| Price (06/06) | IDR 388        |
| Target Price  | <b>IDR 490</b> |
| Ticker        | ASRI           |
| Industry      | Property       |

**Adrian M. Priyatna**  
adrian@megasekuritas.id



### Company Description:

PT. Alam Sutera Realty Tbk. (ASRI) didirikan pertama kali pada tahun 1993. ASRI memulai bisnis propertinya sejak tahun 1994 melalui proyek *township* Alam Sutera di Serpong yang memiliki luas lahan sebesar lebih dari 800 hektar. Sejak tahun 2007, ASRI mengganti namanya menjadi seperti sekarang dan telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia setelah melakukan IPO di tahun tersebut.

### Stock Data

|                     |         |
|---------------------|---------|
| 52-week Range (IDR) | 302-414 |
| Mkt Cap (IDR tn)    | 7.70    |
| JCI Weight          | 0.10%   |
| Shares O/S (bn)     | 19.65   |
| YTD Change          | 10.11%  |
| Beta                | 1.02x   |

### Share Holders:

|                                       |        |
|---------------------------------------|--------|
| PT. Tangerang Fajar Industrial Estate | 25.21% |
| PT. Manunggal Prime Development       | 18.68% |
| Public/Others (<5%)                   | 56.11% |

Sumber : ASRI, Bloomberg, MCS Research


*Your Trusted Professional*

## The Company At A Glance

PT. Alam Sutera Realty Tbk. (ASRI) didirikan pertama kali pada tahun 1993 dengan nama PT. Adhikutama Manunggal. ASRI memulai bisnis propertinya ketika mendapatkan hak pengelolaan pengembangan properti di daerah Serpong pada tahun 1994 dan pada tahun yang sama meluncurkan proyek *township* Alam Sutera di Serpong yang memiliki luas lahan sebesar lebih dari 800 hektar. Pada tahun 2007, ASRI mengganti namanya menjadi seperti sekarang dan telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia setelah melakukan IPO di tahun tersebut. Mulai tahun 2009, ASRI meluncurkan akses tol Alam Sutera di km 15.4 tol Jakarta-Merak, yang semakin mempermudah masyarakat untuk mencapai kawasan Alam Sutera. Hingga akhir tahun 2016, di kawasan Alam Sutera telah meluncurkan 37 *cluster* perumahan dan 2 apartemen. Setiap cluster terdiri dari 150 – 300 unit rumah dan didukung oleh berbagai fasilitas premium, meliputi: pendidikan, hiburan, kesehatan, serta pusat perbelanjaan yang dapat menghadirkan kenyamanan hidup.

Seiring kesuksesan Alam Sutera, ASRI kemudian mengembangkan proyek kota mandiri Suverna Sutera yang berlokasi di Pasar Kemis Tangerang yang mempunyai izin pengembangan seluas seluas 2,600 ha. Hingga 2016, ASRI telah menyelesaikan proyek pengembangan super cluster Suvarna Padi serta sedang mengembangkan super cluster Suvarna Padma dan Suvarna Sari. Selain proyek perumahan (*landed houses*), ASRI juga mengembangkan lini bisnisnya ke kawasan komersial, apartemen, gedung perkantoran, kawasan industri, pusat perbelanjaan, dan area rekreasi.

Sampai tahun 2016, ASRI telah menyelesaikan gedung perkantoran The Prominence dan apartemen Paddington Heights yang terletak di kota mandiri Alam Sutera. Selain itu juga ASRI juga sedang mengembangkan proyek di Cikokol yaitu Kota Ayodhya, termasuk di dalamnya adalah pembangunan Jade Tower, Coral Tower, Sienna Tower, dan Indigo Tower. Proyek yang terletak di pusat bisnis Jakarta adalah proyek gedung perkantoran The Tower yang telah diselesaikan pada tahun 2016. Sementara itu, proyek di kawasan Ungasan, Bali yang akan menjadi ikon dan kebanggaan Indonesia adalah Taman Garuda Wisnu Kencana (GWK)

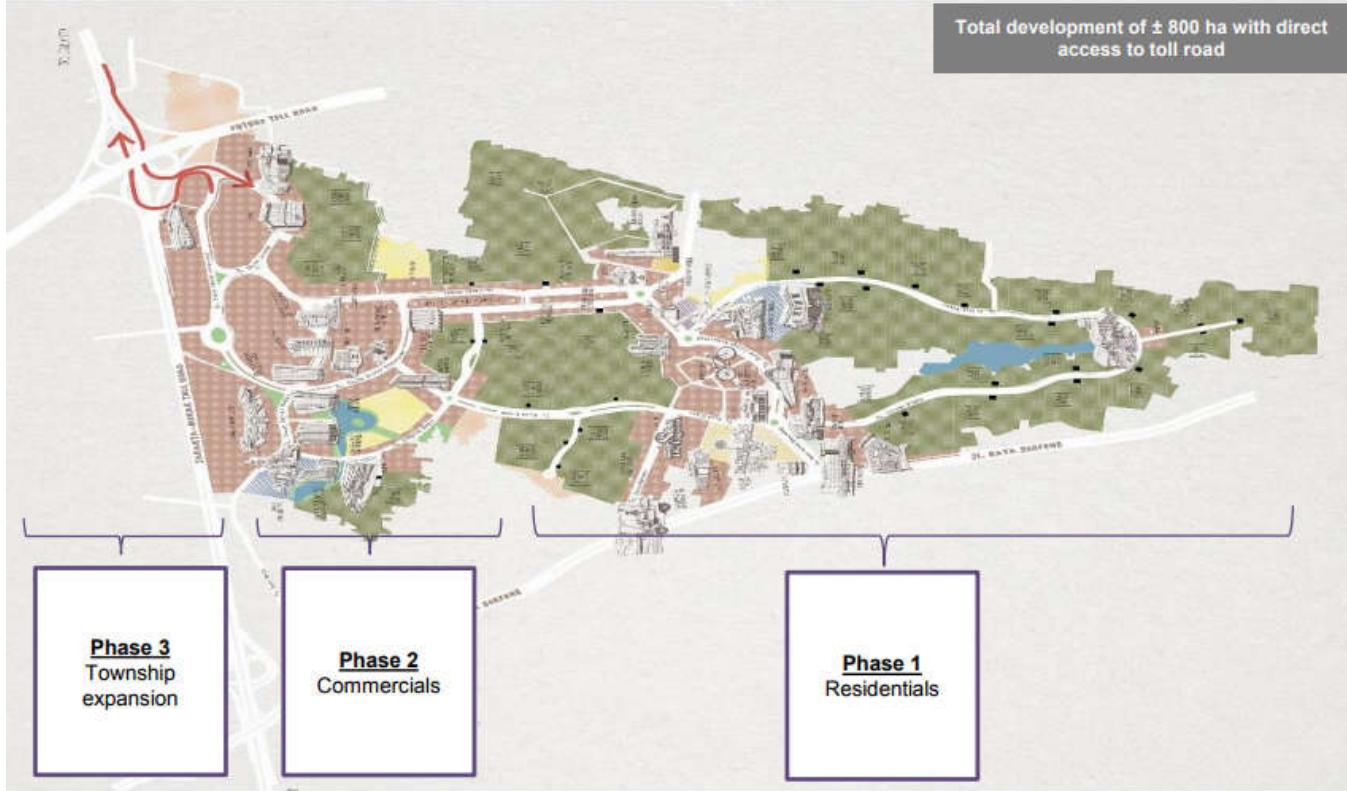
### Peta Portofolio Properti ASRI di Indonesia



Sumber : ASRI

## Alam Sutera Township, ASRI's Flagship Township

### Masterplan Kawasan Township Alam Sutera



Sumber : ASRI

Alam Sutera merupakan satu kawasan *township* terpadu seluas kurang lebih 800 hektar di wilayah Serpong, Tangerang. Sejak dikembangkan mulai tahun 1994, kawasan ini telah menjelma menjadi sebuah kota mandiri yang mapan dan lengkap di barat Jakarta. Sebagai kawasan residensial dan komersial yang terintegrasi dengan fasilitas pendukung lainnya, kawasan Alam Sutera memberikan kemudahan dan kenyamanan hidup. Berbagai fasilitas berkualitas premium mulai dari pendidikan, hiburan, kesehatan, pusat perbelanjaan, gedung perkantoran hingga apartemen telah hadir melengkapi kawasan ini.

Pada September 2009, akses tol Alam Sutera pada KM 15,4 tol Jakarta-Merak mulai beroperasi dan semakin mempermudah jangkauan menuju Alam Sutera dari Jakarta. Adanya akses ini juga telah memberikan manfaat baik secara sosial dan ekonomi bagi kawasan Alam Sutera dan sekitarnya. Hingga akhir tahun 2016, terdapat 37 cluster perumahan di Alam Sutera, yang masingmasing terdiri dari 150 hingga 300 unit rumah. Jumlah warga pun tercatat sebanyak sekitar 32.000 jiwa, yang akan terus bertambah seiring perkembangan kawasan.

Saat ini, pembangunan Alam Sutera telah berada dalam fase kedua pembangunannya yaitu pada tahap pembangunan komersial. Pada tahap ini, ASRI lebih memfokuskan diri pada pembangunan pusat komersial di kawasan Alam Sutera serta pembangunan apartemen dan mixed use untuk menopang kawasan tersebut. Dalam beberapa tahun mendatang, ASRI akan mulai mengembangkan fase ketiga dari township Alam Sutera yaitu kawasan yang berada di seberang jalan tol dari Alam Sutera. Pembangunan fase ketiga ini rencananya akan dilaksanakan selama 15-20 tahun sesuai dengan ketersediaan lahan yang ada.

## Alam Sutera Township, The Highlights

### Portofolio Dalam Kawasan Township Alam Sutera



Residential Houses



Residential Areas



Shophouses



Flavor Bliss



Pasar 8 – Wet market



Warehouse – T8



Green Tunnel



Silkwood Residences



Office Towers



Mall @Alam Sutera



Paddington Heights



Internal Transportation

Sumber : ASRI

Untuk menunjang kawasan *township*, Alam Sutera memiliki beberapa portofolio penunjang yaitu :

**Mall @ Alam Sutera :** Mall @ Alam Sutera resmi beroperasi pada tanggal 12 Desember 2012 yang terdiri dari 3 (tiga) lantai berisikan fasilitas premium, Mal ini memberikan kenyamanan berbelanja bagi masyarakat. Mall @ Alam Sutera mengusung konsep “lifestyle” dan berfungsi sebagai hiburan alternatif bagi keluarga

**Flavor Bliss :** Flavor Bliss adalah salah satu ikon khusus di Alam Sutera yang bergerak sebagai pusat makanan dan hiburan keluarga. Flavor Bliss dipenuhi oleh gerai-gerai bermerek terkemuka, antara lain: Starbucks Coffee, Sushi Tei, Bandar Djakarta, dan Total Buah Segar. Terletak di pintu masuk kawasan Alam Sutera, Flavor Bliss berdiri di atas lahan seluas 7,7 hektar dan dibangun melalui 2 (dua) tahapan konstruksi. Tahap pertama, seluas 1,8 hektar, dibuka pada tahun 2009, dan sukses menjadi salah satu tujuan masyarakat untuk menikmati beragam makanan, minuman, maupun hiburan. Tahap kedua, seluas 5,9 hektar selesai pada 2012

**Pasar 8 dan Gudang T8 :** Pasar 8 merupakan pasar modern yang terdiri dari 149 unit ruko, 238 unit kios, dan 304 unit lapak. Sejak beroperasi pada kuartal pertama tahun 2010, Pasar 8 kini telah menjadi pilihan tempat berbelanja yang menyediakan berbagai kebutuhan lengkap bagi masyarakat dengan harga ekonomis. Guna mendukung kegiatan Pasar 8, Perusahaan pun mengembangkan gudang multifungsi T8, yang menyediakan 26 unit gudang dan 16 kavling di sekitar kompleks Pasar 8.

## Suvarna Sutera Township, ASRI's Second Township

### Masterplan Kawasan dan Project Progress Township Suvarna Sutera



#### Legend

- Suvarna Padi Residential Cluster (2011)
- Suvarna Jati Residential Cluster (2013)
- Suvarna Padma Residential Cluster (2014)
- Suvarna Sari Residential Cluster (2015)
- Location of future toll road access
- Potential future toll road connecting Suvarna Sutera to the international airport

Sumber : ASRI

Suvarna Sutera adalah kota mandiri kedua yang terletak di kawasan Pasar Kemis, Tangerang yang mempunyai izin pengembangan seluas seluas 2.600 hektar. dan berjarak sekitar 15 KM dari Kota Mandiri Alam Sutera. Kota mandiri yang didesain oleh perancang tata kota kelas dunia dari Amerika Serikat, Sasaki, Walker & Associates (SWA Group) ini akan menjadi mahakarya Perusahaan, yang mengintegrasikan kawasan hunian, komersial, retail dan juga perkantoran sehingga memberikan berbagai kemudahan hidup bagi warganya.

Perusahaan meluncurkan proyek pertama di Pasar Kemis pada tahun 2011 dan telah berhasil menjual lebih dari 4.400 unit hingga 2016. Pengembangan Suvarna Sutera terbagi dalam beberapa fase, dimana fase pertama pembangunan adalah seluas 900 hektar. Sampai akhir tahun 2016, Perusahaan telah meluncurkan 4 (empat) super cluster yaitu Suvarna Padi, Suvarna Jati, Suvarna Padma, dan Suvarna Sari yang berisi keseluruhan sebanyak 19 sub-cluster.

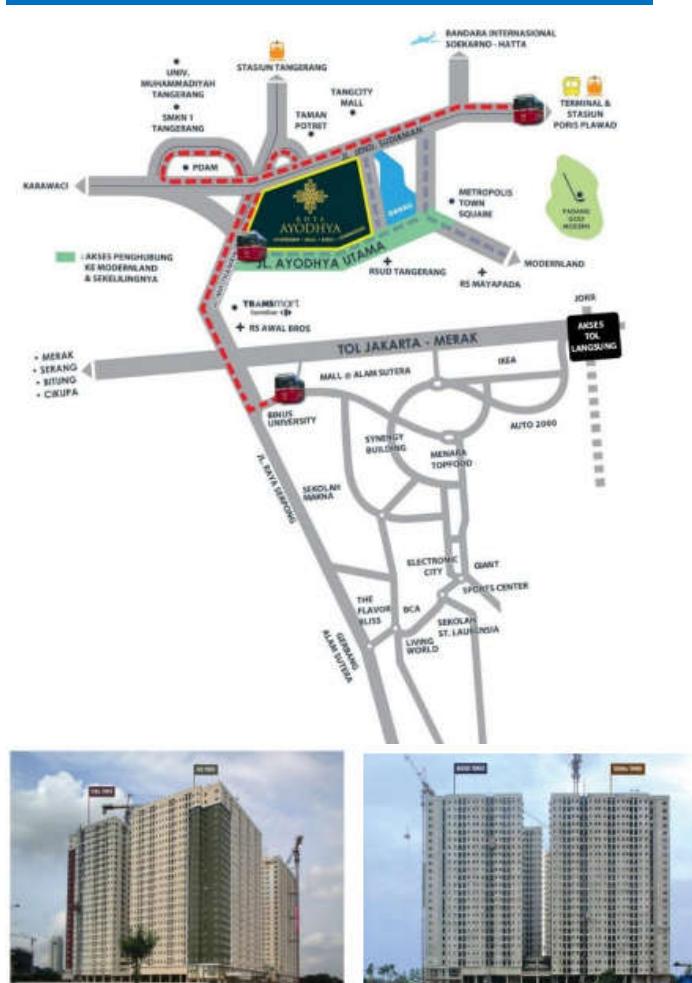
Hingga saat ini, kawasan township Suvarna Sutera baru menyelesaikan fase pertama dari pembangunan mereka yaitu sebesar 900 hektar dari keseluruhan ijin pembangunan yang mereka miliki yaitu sebesar 2,600 hektar. Dengan persediaan tersebut, ASRI memiliki lahan yang cukup untuk melakukan pengembangan hingga 30-40 tahun mendatang. Selain itu, untuk menunjang rencana pengembangan perusahaan, ASRI melakukan kerjasama dengan China Fortune Land Development untuk mengembangkan Suvarna Sutera. Sejak 2016, China Fortune Land Development akan membeli 100 hektar dari lahan Suvarna Sutera setiap tahunnya untuk dikembangkan.

## Apartment Projects

### Paddington Heights



### Kota Ayodhya (1st Phase)



Sumber : ASRI

Pada awal tahun 2014, ASRI membangun apartemen mewah Paddington Heights yang terletak di kawasan pusat bisnis Alam Sutera, tepatnya di antara Universitas Bina Nusantara dan Silkwood Residences. Apartemen futuristik dan ikonik setinggi 30 lantai dengan fasilitas lengkap ini telah selesai dibangun pada tahun 2016.

Kota Ayodhya merupakan apartemen di jantung kota Tangerang yang berjarak 6,2 KM dari Kota Mandiri Alam Sutera dan terletak 2,5 KM menuju pintu Tol Serpong (Tol Jakarta-Merak). Pada tahun 2014, dilakukan peluncuran tahap pertama dengan 4 (empat) menara setinggi 24 lantai, yaitu Jade Tower, Coral Tower, Sienna Tower, dan Indigo Tower. Kota Ayodhya dikelilingi berbagai fasilitas seperti sekolah, universitas, rumah sakit, tempat ibadah, pusat perkantoran, terminal bis antar kota, stasiun kereta Tangerang-Jakarta, sampai pusat pemerintahan, yang akan memberikan akses mudah bagi penghuninya.

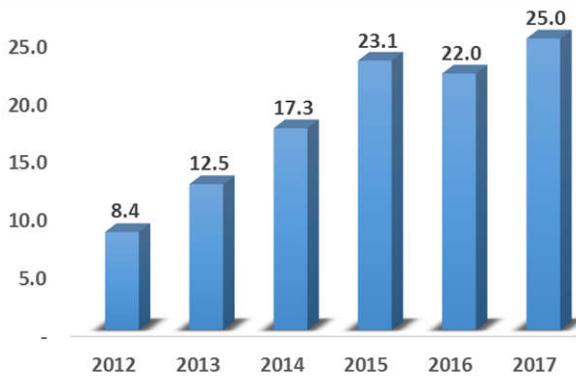
## Investment Thesis

Dengan kepemilikan dua kawasan township serta berbagai properti investasi yang menunjang, ASRI sebagai salah satu pemain terbesar dalam industri properti Indonesia memiliki prospek bisnis yang menjanjikan dengan semakin membaiknya kondisi perekonomian di Indonesia serta ditopang oleh berbagai proyek infrastruktur yang dapat menguntungkan industri properti secara keseluruhan. Dengan prospek kinerja ASRI yang diharapkan dapat terus bertumbuh serta model bisnis yang solid dan bisa menunjang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, berikut adalah beberapa hal yang menurut kami dapat dijadikan investment thesis untuk ASRI yaitu :

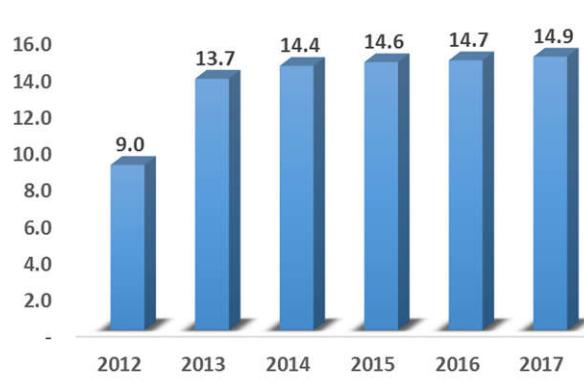
**Rising Property Value.** Seiring dengan perkembangan kawasan barat Jakarta serta semakin terbukti kinerja dan kualitas properti yang dikembangkan oleh perusahaan, nilai properti ASRI terus meningkat dari waktu ke waktu. Sejak tahun 2012 hingga tahun 2017, secara rata-rata pertumbuhan nilai properti tahunan di Alam Sutera mencapai 8.77% untuk kawasan residensial. Sedangkan untuk kawasan komersial, pertumbuhan nilai properti tahunan bahkan mencapai 19.93% dalam periode enam tahun. Walau trend pertumbuhan penjualan properti sempat melambat dalam beberapa tahun terakhir, nilai properti di kawasan Alam Sutera tetap mampu mencatatkan pertumbuhan secara solid terutama untuk properti residential. Sedangkan untuk kawasan Suvarna Sutera, sejak tahun 2012 nilai pertumbuhan properti di kawasan residential Suvarna Padi rata-rata mencapai 11.91% per tahun dan untuk di kawasan residential Suvarna Sutera sejak 2013 mencapai 11.72% per tahun. Dengan semakin berkembangnya kawasan di sekitarnya serta brand yang semakin dikenal baik oleh masyarakat, kami optimis bahwa Suvarna Sutera akan mampu mengikuti kesuksesan kawasan Alam Sutera dalam beberapa tahun mendatang.

### Tren Pertumbuhan Nilai Properti ASRI

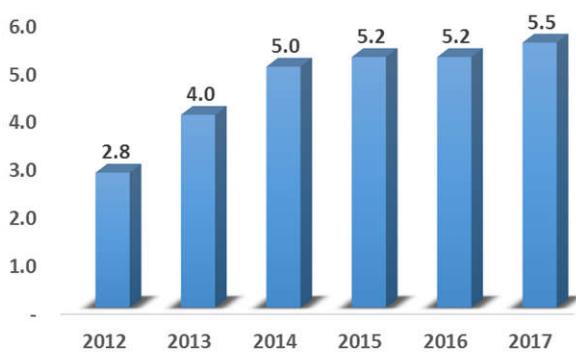
#### Alam Sutera—Commercial (mil IDR/m<sup>2</sup>)



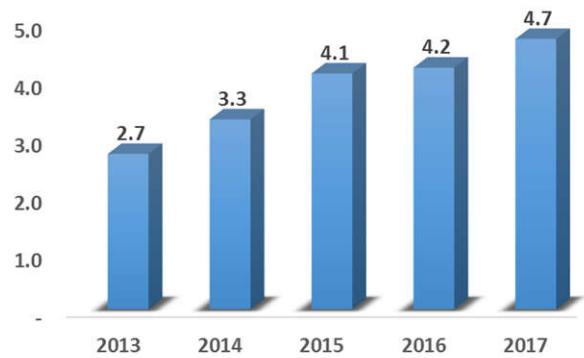
#### Alam Sutera—Residential (mil IDR/m<sup>2</sup>)



#### Suvarna Sutera —Suvarna Padi (mil IDR/m<sup>2</sup>)



#### Suvarna Sutera —Suvarna Sutera (mil IDR/m<sup>2</sup>)

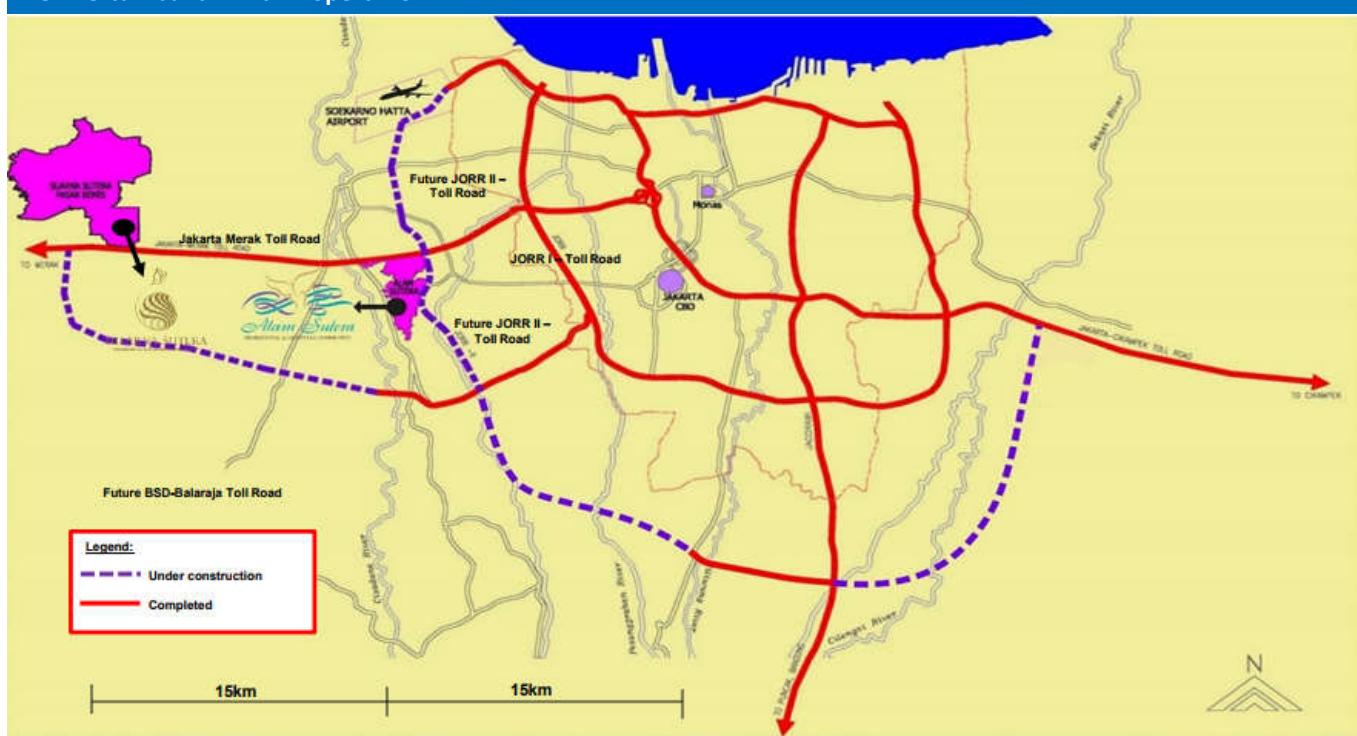


Sumber : ASRI

## Investment Thesis

**Benefited From New Toll Road Construction.** Keberadaan infrastruktur penunjang merupakan salah satu indikator paling penting untuk meningkatkan nilai properti. Semakin mudah properti tersebut diakses dari pusat kegiatan, maka nilai properti tersebut akan lebih tinggi. Dengan banyaknya proyek-proyek pembangunan infrastruktur seperti jalan tol, jalur kereta, jembatan, dan sebagainya yang saat ini digencarkan oleh pemerintah, maka akan menjadi stimulus bagi perusahaan properti terutama yang lokasinya berada dekat atau dilewati oleh pembangunan infrastruktur penunjang tersebut. Di sekitar kawasan *township* ASRI, saat ini sedang ada pembangunan dua buah jalan tol yaitu jalan tol Serpong-Balaraja dan tol Kunciran-Soekarno Hatta. Kawasan Alam Sutera sendiri bersebelahan dengan proyek jalan tol Kunciran-Soekarno Hatta yang dimana seksi Kunciran-Serpong akan mulai beroperasi pada tahun 2018 ini serta keseluruhan ruas tol Kunciran-Soekarno Hatta yang akan selesai pada tahun 2019. Sedangkan kawasan Suvarna Sutera akan berada pada ujung ruas tol Serpong-Balaraja. Jika kedua ruas tol tersebut telah beroperasi, akses baik dari kawasan Alam Sutera maupun Suvarna Sutera akan lebih mudah menuju pusat kegiatan karena mereka akan memiliki jalur alternatif selain dengan jalur tol Jakarta-Merak yang saat ini sudah ada. Kemudahan akses tersebut akan meningkatkan nilai properti yang berada di kawasan Alam Sutera dan Suvarna Sutera sehingga merupakan stimulus positif bagi ASRI.

Tren Pertumbuhan Nilai Properti ASRI



Sumber : ASRI

**Interest Rate Outlook Likely Stable.** Pada bulan September 2017, Bank Indonesia kembali menurunkan suku bunga acuan BI 7-Day (Reverse) Repo Rate menjadi 4.25% atau turun sebanyak 25 basis poin dari 4.5%. Hal tersebut diharapkan menjadi sinyal yang baik bagi industri properti meningkat konsumen masih sangat mengandalkan pembiayaan perbankan melalui KPR sebagai sarana kepemilikan properti. Sepanjang tahun 2018 mendatang kami ekspektasikan Bank Indonesia akan stabil mempertahankan suku bunga acuan tersebut di level 4.25% sehingga bank diharapkan dapat menyesuaikan tingkat suku bunga KPR mereka dengan suku bunga acuan tersebut. Rendahnya tingkat suku bunga KPR diharapkan dapat menjadi stimulus untuk meningkatkan penjualan properti.

## Investment Risk

---

**Competition Risk.** Seiring dengan perbaikan infrastruktur, kawasan barat Jakarta menjadi salah satu lokasi yang banyak diincar oleh calon pembeli properti. Meningkatnya pangsa pasar tersebut menyebabkan perusahaan properti saling berlomba-lomba untuk merebut calon pembeli tersebut. Selain ASRI, beberapa pengembang properti besar yang berada di kawasan barat Jakarta antara lain PT. Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE), PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA), PT. Lippo Karawaci Tbk. (LPKR), PT. Jaya Real Property Tbk (JRPT), dan lain-lain. Banyaknya pengembang properti lain yang mengincar segmentasi sama menyebabkan konsumen memiliki banyak pilihan untuk membeli properti. Faktor harga dan lokasi properti juga sangat mempengaruhi ketertarikan konsumen, sehingga banyaknya jumlah pesaing dalam industri properti juga dapat menghambat pencapaian target kinerja ASRI.

**Economic Risk.** ASRI memiliki portofolio properti yang cukup tersegmentasi berdasarkan pangsa pasarnya. ASRI masih memiliki beberapa properti premium yang berpotensi terpengaruh dengan perubahan situasi ekonomi. Kondisi ekonomi yang kurang baik dapat mempengaruhi permintaan atas properti akibat turunnya daya beli konsumen, terutama bagi pembeli dengan profil investor. Selain itu juga, kondisi ekonomi yang kurang baik juga dapat meningkatkan risiko kredit macet dari program pembayaran konsumen yang dapat menganggu arus kas perusahaan.

**Infrastructure Planning Risk.** Untuk menunjang kegiatan ekonomi masyarakat di sekitar Jabodetabek, pemerintah membangun beberapa infrastruktur penunjang seperti pembangunan LRT, jalan tol, pelabuhan, bandara, dan sebagainya yang menjadi salah satu pertimbangan investor untuk membeli properti di daerah-daerah yang diharapkan akan terkena imbas positif proyek tersebut di sekitar Jabodetabek. Jika terdapat perubahan dalam rencana pembangunan infrastruktur tersebut, hal tersebut juga akan mengubah minat investor untuk membeli properti proyek mereka.

**Project Delay Risk.** Adanya perubahan situasi ekonomi dan politik beberapa waktu lalu menyebabkan beberapa perusahaan properti menunda pengembangan atau peluncuran proyek properti mereka. Risiko penundaan realisasi proyek tersebut dapat menyebabkan tidak tercapainya target pendapatan perusahaan sehingga memengaruhi profitabilitas dari perusahaan tersebut. Tertundanya atau kegagalan realisasi proyek dapat memengaruhi target pencapaian kinerja perusahaan pada tahun tersebut.

**Regulation Risk.** Beberapa tahun yang lalu, pemerintah mengeluarkan beberapa kebijakan yang cenderung menahan laju pertumbuhan properti seperti penurunan tingkat *loan to value* (LTV) dan pelarangan KPR inden rumah kedua. Hal tersebut mengakibatkan pertumbuhan industri properti melambat sejak adanya perubahan aturan tersebut. Kami berpandangan bahwa kebijakan pemerintah memiliki pengaruh yang cukup signifikan bagi perkembangan industri properti, seperti penetapan tarif pajak, aturan LTV. Dengan adanya pengetatan kebijakan, hal tersebut akan memengaruhi daya beli konsumen.

**Acquisition Cost Risk.** Untuk menunjang pengembangan properti dalam jangka panjang, ASRI memerlukan *land bank* yang cukup dan terdiversifikasi untuk dikembangkan. Oleh karenanya ASRI harus terus menambah *land bank* yang dapat mereka kembangkan. Seiring dengan keterbatasan pasokan dan banyaknya permintaan, harga tanah pun terus meningkat sehingga jika ingin menambah *land bank* di kemudian hari ASRI harus membayar lebih mahal. Untuk mengatasi tingginya biaya dan keterbatasan lahan, ASRI dapat menjadikan proyek *Joint Venture* sebagai alternatif.

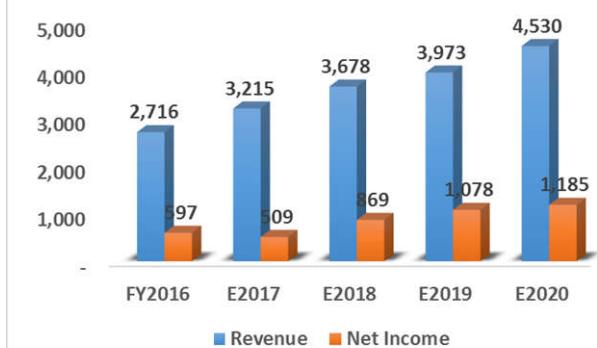
## Financial Projection

Untuk tahun 2018, kami memperkirakan pendapatan ASRI akan meningkat menjadi IDR 3.68 Triliun atau naik sebesar 14.4% dari tahun 2017 yang kami perkirakan berada di tahun IDR 3.22 Triliun. Sedangkan dari sisi laba bersih, kami memperkirakan ASRI akan mencetak kenaikan laba sebesar 24.2% menjadi IDR 1.08 Triliun dari IDR 869 Miliar yang kami perkirakan di tahun 2017. Peningkatan pendapatan tersebut kami perkirakan dari penjualan proyek-proyek yang sempat tertunda pada tahun sebelumnya seiring dengan kondisi ekonomi dan politik yang kurang kondusif.

Dari sisi *marketing sales*, pada tahun 2018 ASRI kami perkirakan akan tumbuh sebesar 13.23% dari IDR 3.11 Triliun di tahun 2017 menjadi IDR 3.31 Triliun. Ekspektasi kenaikan angka penjualan tersebut berasal dari penjualan beberapa proyek terbaru mereka seperti The Tower yang rencananya akan dibeli keseluruhannya oleh salah satu pembeli potensial serta penjualan dari apartemen The Prominence. Selain itu juga, penjualan tanah seluas 100 hektar per tahun di Suvarna Sutera kepada China Fortune senilai IDR 1 Triliun juga diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada perusahaan. ASRI sendiri menargetkan untuk mendapatkan penjualan senilai IDR 5 Triliun untuk tahun 2017 sehingga kami masih memiliki pandangan positif terkait pendapatan mereka yang dapat dibukukan pada tahun 2017 dan tahun 2018 ini.

Sedangkan dari sisi *recurring income*, ASRI diperkirakan akan tumbuh 21.34% dari IDR 467 Miliar pada tahun 2017 menjadi IDR 567 Miliar pada akhir tahun ini. ASRI berencana untuk menyelesaikan renovasi proyek Garuda Wisnu Kencana pada tahun 2018, hal tersebut kami harapkan akan turut membantu peningkatan recurring income jangka panjang untuk ASRI. Selain itu juga, ekspansi kawasan Alam Sutera dan Suvarna Sutera juga diharapkan dapat turut menyumbang kenaikan *recurring income* baik dari biaya pengelolaan maupun sewa dari properti investasi yang dimiliki.

**Proyeksi Revenue dan Net Income ASRI**



Sumber : ASRI, Bloomberg, MCS Research

**Proporsi Sumber Revenue ASRI**



Sumber : ASRI, Bloomberg, MCS Research

**Proyeksi Marketing Sales ASRI**



Sumber : ASRI, Bloomberg, MCS Research

**Proyeksi Recurring Income ASRI**



Sumber : ASRI, Bloomberg, MCS Research

## Financial Projection

### Liquidity Ratio ASRI



### Solvency Ratio ASRI

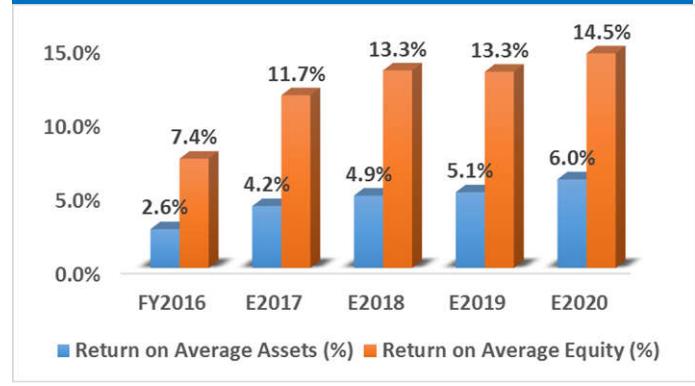


Sumber : ASRI, Bloomberg, MCS Research

### Profitability Margin ASRI



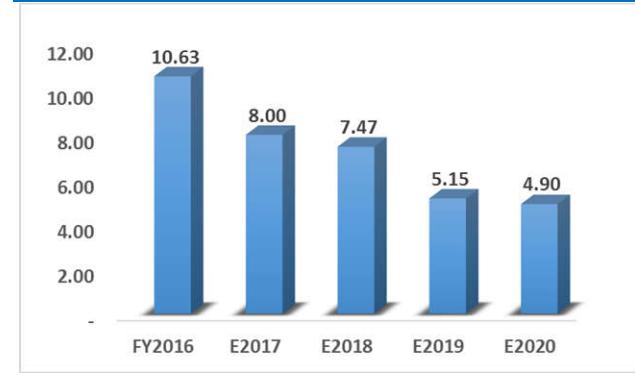
### Return on Investment ASRI



Sumber : ASRI, Bloomberg, MCS Research

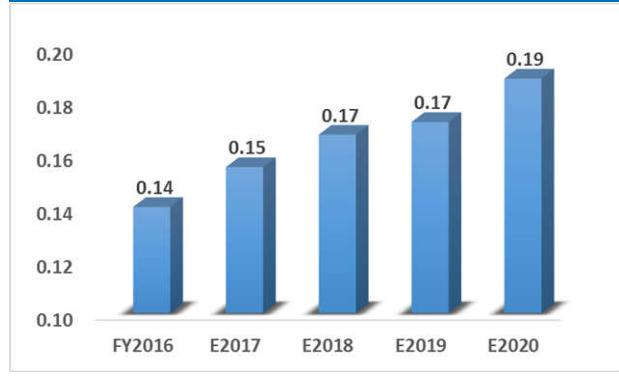
Sumber : ASRI, Bloomberg, MCS Research

### EV/EBITDA ASRI



Sumber : ASRI, Bloomberg, MCS Research

### Asset Turnover ASRI



Sumber : ASRI, Bloomberg, MCS Research



## ***Our Valuation and Recommendation***

Kami menggunakan metode perhitungan *Revalued Net Asset Value* (RNAV) untuk melakukan valuasi. Dengan metode tersebut, kami memberikan rekomendasi target harga ASRI untuk 12 bulan mendatang di level IDR 490 per lembar saham yang merefleksikan diskon 65% terhadap RNAV, P/E FY2017F 8.93x, dan P/BV FY2017F 1.14x. Dengan membandingkan harga penutupan ASRI pada (30/01) sebesar IDR 388, kami memberikan rekomendasi **Buy** untuk ASRI dengan target *upside potential* sebesar 26.34%.

Dengan membaiknya kondisi ekonomi serta prospek pembangunan infrastruktur di daerah barat Jakarta kami memandang kinerja ASRI pada beberapa tahun mendatang akan mulai membaik. Kepemilikan cadangan lahan yang cukup luas terutama di kawasan township Suvarna Sutera yang diperkirakan cukup hingga lebih dari 30 tahun mendatang mengindikasikan bahwa ASRI masih memiliki prospek yang baik untuk jangka panjang. Selain itu juga, ASRI juga akan terus meningkatkan sumber *recurring income* mereka salah satunya dengan menyelesaikan proyek Garuda Wisnu Kencana yang rencananya akan terwujud pada tahun 2018 ini.

| <b>RNAV Summary</b>      |                                 |
|--------------------------|---------------------------------|
|                          | <b>Effective Value (IDR bn)</b> |
| Land Bank                | 30,753                          |
| Investment Property      | 1,296                           |
| Office and Apartment     | 1,394                           |
| <b>Gross Asset Value</b> | <b>33,442</b>                   |
| Cash (FY2018F)           | 1,490                           |
| Debt (FY2018F)           | (7,801)                         |
| Advances (FY2018F)       | (3,112)                         |
| <b>Net Asset Value</b>   | <b>24,020</b>                   |
| Shares Outstanding (bn)  | 20                              |
| <b>RNAV/Shares</b>       | <b>1,225</b>                    |
| Discount to RNAV         | 60%                             |
| <b>Target Price</b>      | <b>490</b>                      |

*Sumber : ASRI, MCS Research*

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 +40% |
| Hold       | : terdapat potensi pergerakan harga antara +0% hingga +10%  |
| Reduce     | : terdapat potensi pergerakan harga di bawah 0%             |

## Financial Statements

| Income Statement                   | FY2015 | FY2016  | E2017   | E2018   | E2019   | E2020   |
|------------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <i>(In billion IDR)</i>            |        |         |         |         |         |         |
| <b>Revenue</b>                     | 2,784  | 2,716   | 3,215   | 3,678   | 3,973   | 4,530   |
| - Cost of Revenue                  | (728)  | (1,251) | (1,165) | (1,329) | (1,438) | (1,639) |
| <b>Gross Profit</b>                | 2,056  | 1,465   | 2,050   | 2,349   | 2,536   | 2,891   |
| - Operating Expenses               | (428)  | (368)   | (387)   | (478)   | (536)   | (590)   |
| <b>Operating Income</b>            | 1,628  | 1,096   | 1,663   | 1,871   | 1,999   | 2,301   |
| - Interest Expense                 | (159)  | (226)   | (175)   | (189)   | (187)   | (194)   |
| - Foreign Exchange Losses (Gains)  | (438)  | 157     | (175)   | (52)    | (23)    | (23)    |
| - Net Non-Operating Losses (Gains) | (272)  | (437)   | (237)   | (288)   | (321)   | (321)   |
| <b>Pretax Income</b>               | 759    | 591     | 1,076   | 1,343   | 1,469   | 1,763   |
| - Income Tax Expense               | (75)   | (81)    | (161)   | (201)   | (220)   | (264)   |
| <b>Income Before XO Items</b>      | 684    | 510     | 915     | 1,141   | 1,248   | 1,499   |
| - Minority Interests               | (88)   | (1)     | (46)    | (63)    | (63)    | (54)    |
| <b>Net Income</b>                  | 597    | 509     | 869     | 1,078   | 1,185   | 1,445   |
| <b>EBITDA</b>                      | 1,706  | 1,178   | 1,751   | 1,963   | 2,097   | 2,405   |
| <b>Earning per Share</b>           | 30     | 26      | 44      | 55      | 60      | 74      |

Sumber : ASRI, Bloomberg, MCS Research

|   | FY2015 | FY2016 | E2017  | E2018  | E2019  | E2020  |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <i>(In billion IDR)</i>                       |        |        |        |        |        |        |
| <b>Assets</b>                                 |        |        |        |        |        |        |
| + Cash & Near Cash Items                      | 638    | 1,189  | 1,089  | 1,490  | 1,169  | 594    |
| + Short-Term Investments                      | 300    | 246    | 273    | 260    | 266    | 263    |
| + Accounts & Notes Receivable                 | 120    | 178    | 138    | 175    | 193    | 210    |
| + Inventories                                 | 1,156  | 1,208  | 1,592  | 1,460  | 1,596  | 1,952  |
| + Other Current Assets                        | 485    | 260    | 292    | 297    | 272    | 244    |
| <b>Total Current Assets</b>                   | 2,699  | 3,082  | 3,384  | 3,682  | 3,496  | 3,264  |
| + LT Investments & LT Receivables             | -      | -      | -      | -      | -      | -      |
| + Net Fixed Assets                            | 10,620 | 11,326 | 11,851 | 12,461 | 13,121 | 13,882 |
| + Other Long-Term Assets                      | 5,391  | 5,778  | 6,178  | 6,572  | 7,021  | 7,492  |
| <b>Total Long-Term Assets</b>                 | 16,011 | 17,104 | 18,029 | 19,033 | 20,142 | 21,374 |
| <b>Total Assets</b>                           | 18,710 | 20,186 | 21,414 | 22,715 | 23,638 | 24,637 |
| <b>Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b> |        |        |        |        |        |        |
| + Accounts Payable                            | 1,033  | 348    | 799    | 823    | 938    | 1,042  |
| + Short-Term Borrowings                       | 77     | 323    | 314    | 599    | 502    | 584    |
| + Other Short-Term Liabilities                | 2,642  | 2,764  | 2,888  | 3,018  | 3,071  | 3,018  |
| <b>Total Current Liabilities</b>              | 3,752  | 3,434  | 4,001  | 4,439  | 4,511  | 4,645  |
| + Long-Term Borrowings                        | 7,291  | 7,511  | 7,401  | 7,202  | 6,766  | 6,164  |
| + Other Long-Term Liabilities                 | 1,064  | 2,053  | 2,315  | 2,611  | 2,945  | 3,321  |
| <b>Total Long-Term Liabilities</b>            | 8,355  | 9,564  | 9,716  | 9,813  | 9,711  | 9,485  |
| <b>Total Liabilities</b>                      | 12,107 | 12,998 | 13,717 | 14,253 | 14,222 | 14,130 |
| + Minority Interest                           | 148    | 105    | 105    | 105    | 105    | 105    |
| + Share Capital & APIC                        | 2,557  | 2,602  | 2,602  | 2,602  | 2,602  | 2,602  |
| + Retained Earnings & Other Equity            | 3,897  | 4,481  | 4,989  | 5,755  | 6,708  | 7,800  |
| <b>Total Equity</b>                           | 6,602  | 7,188  | 7,697  | 8,462  | 9,415  | 10,507 |
| <b>Total Liabilities &amp; Equity</b>         | 18,710 | 20,186 | 21,414 | 22,715 | 23,638 | 24,637 |
| <b>Book Value per Share (IDR)</b>             | 336    | 366    | 392    | 431    | 479    | 535    |

Sumber : ASRI, Bloomberg, MCS Research

## Financial Statements

| Cash Flow                   | FY2015 | FY2016 | E2017 | E2018          | E2019   | E2020   |
|-----------------------------|--------|--------|-------|----------------|---------|---------|
| <i>(In billion IDR)</i>     |        |        |       |                |         |         |
| <b>Cash From Operations</b> | (40)   | 724    | 846   | <b>1,254</b>   | 1,171   | 1,059   |
| <b>Cash From Investing</b>  | (50)   | (377)  | (987) | <b>(1,109)</b> | (1,200) | (1,339) |
| <b>Cash From Financing</b>  | (153)  | 204    | 40    | <b>256</b>     | (292)   | (295)   |
| <b>Net Changes in Cash</b>  | (242)  | 551    | (100) | <b>401</b>     | (321)   | (575)   |
| <b>Beginning Cash</b>       | 881    | 638    | 1,189 | <b>1,089</b>   | 1,490   | 1,169   |
| <b>Ending Cash</b>          | 638    | 1,189  | 1,089 | <b>1,490</b>   | 1,169   | 594     |

Sumber : ASRI, Bloomberg, MCS Research

| Ratio                           | FY2015 | FY2016 | E2017 | E2018        | E2019 | E2020 |
|---------------------------------|--------|--------|-------|--------------|-------|-------|
| <b>Liquidity Ratios</b>         |        |        |       |              |       |       |
| Current Ratio (x)               | 0.72   | 0.90   | 0.85  | <b>0.83</b>  | 0.77  | 0.69  |
| Quick Ratio (x)                 | 0.51   | 0.75   | 0.70  | <b>0.70</b>  | 0.66  | 0.58  |
| <b>Leverage Ratios</b>          |        |        |       |              |       |       |
| Debt to Assets (x)              | 0.39   | 0.39   | 0.36  | <b>0.34</b>  | 0.31  | 0.27  |
| Debt to Equity (x)              | 1.12   | 1.09   | 1.00  | <b>0.92</b>  | 0.77  | 0.64  |
| <b>Growth</b>                   |        |        |       |              |       |       |
| Revenue (%)                     | -23.3% | -2.4%  | 18.4% | <b>14.4%</b> | 8.0%  | 14.0% |
| Operating Income (%)            | -14.7% | -32.6% | 51.7% | <b>12.5%</b> | 6.9%  | 15.1% |
| Net Income (%)                  | -45.6% | -14.7% | 70.7% | <b>24.2%</b> | 9.9%  | 21.9% |
| <b>Profitability Ratio</b>      |        |        |       |              |       |       |
| Gross Profit Margin (%)         | 73.9%  | 53.9%  | 63.8% | <b>63.9%</b> | 63.8% | 63.8% |
| EBITDA Margin (%)               | 61.3%  | 43.4%  | 54.5% | <b>53.4%</b> | 52.8% | 53.1% |
| Operating Profit Margin (%)     | 58.5%  | 40.4%  | 51.7% | <b>50.9%</b> | 50.3% | 50.8% |
| Net Profit Margin (%)           | 21.4%  | 18.7%  | 27.0% | <b>29.3%</b> | 29.8% | 31.9% |
| Return on Average Assets (%)    | 3.3%   | 2.6%   | 4.2%  | <b>4.9%</b>  | 5.1%  | 6.0%  |
| Return on Average Equity (%)    | 9.2%   | 7.4%   | 11.7% | <b>13.3%</b> | 13.3% | 14.5% |
| <b>Valuation Ratios</b>         |        |        |       |              |       |       |
| Price to Earning Ratio (x)      | 11.30  | 13.59  | 9.73  | <b>8.93</b>  | 9.12  | 8.16  |
| Price to Book Ratio (x)         | 1.02   | 0.96   | 1.10  | <b>1.14</b>  | 1.15  | 1.12  |
| EV/EBITDA (x)                   | 7.30   | 10.63  | 8.04  | <b>7.49</b>  | 5.15  | 4.90  |
| <b>Other Ratio</b>              |        |        |       |              |       |       |
| Asset Turnover (x)              | 0.16   | 0.14   | 0.15  | <b>0.17</b>  | 0.17  | 0.19  |
| Account Receivable Turnover (x) | 22.29  | 18.23  | 20.33 | <b>23.49</b> | 21.62 | 22.51 |
| Account Payable Turnover (x)    | 1.22   | 1.81   | 2.03  | <b>1.64</b>  | 1.63  | 1.66  |
| Inventory Turnover (x)          | 0.70   | 1.06   | 0.83  | <b>0.87</b>  | 0.94  | 0.92  |

Sumber : ASRI, Bloomberg, 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, Telco, Transportation               | 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 | 62143 |
| Fadillah Qudsi     | Technical Analyst                            | fadillah.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.