Earning Flash

PT. Ciputra Development Tbk.

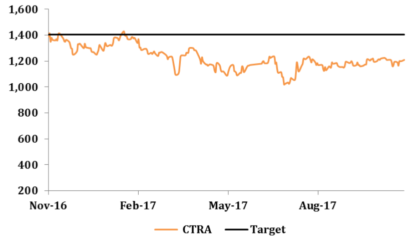
Always Somewhere

30 November 2017

Buy (+17.08%)

Price (29/11)	IDR 1,200
Target Price	**IDR 1,405**
Ticker	CTRA
Industry	Property

Adrian M. Priyatna
adrian@megasekuritas.id



CTRA membukukan pendapatan sebesar IDR 4.34 Triliun hingga bulan September 2017, turun 1.6% dibandingkan pada periode yang sama tahun sebelumnya yaitu di angka IDR 4.42 Triliun. Sedangkan laba CTRA juga turut sebesar 8.37% dari IDR 618 Miliar pada September tahun lalu menjadi IDR 566 Miliar pada periode yang sama tahun ini. Penurunan pendapatan dari marketing sales, yang menyumbang sebagian besar pendapatan CTRA, sebesar 4.36% juga menjadi penyebab utama penurunan kinerja CTRA pada periode Januari hingga September 2017. Kami menurunkan target harga CTRA menjadi sebesar IDR 1,405 per lembar saham, namun mempertahankan rekomendasi Buy.

Pendapatan dan Laba CTRA Masing-Masing Turun 1.6% dan 8.4%. Hingga September 2017, CTRA mencatatkan pendapatan sebesar IDR 4.35 Triliun atau turun tipis 1.6% dari periode yang sama pada tahun sebelumnya yaitu sebesar IDR 4.42 Triliun. Sedangkan dari sisi laba, laba CTRA juga mengalami penurunan sebesar 8.37% menjadi IDR 566 Miliar dibandingkan September 2016 yang berada pada angka IDR 618 Miliar. Kami merevisi target pendapatan dan laba tahun 2017 menjadi masing-masing sebesar IDR 7.21 Triliun dan IDR 997 Miliar.

***Marketing Sales* Menjadi Penyumbang Utama Penurunan Kinerja.** Penurunan kinerja tersebut disebabkan oleh turunnya pendapatan dari *marketing sales* sebesar 4.36%. Pendapatan dari *marketing sales* itu sendiri menyumbang sebagian besar pendapatan CTRA yaitu sekitar 72.35% dari keseluruhan pendapatan CTRA sehingga penurunan pendapatan *marketing sales* dapat cukup mempengaruhi penurunan pendapatan secara keseluruhan. Masa pengakuan pendapatan yang lebih lama dari proyek residential pada tahun 2015 juga menjadi salah satu penyebab penurunan tersebut.

Peluncuran Beberapa Proyek Baru Diharapkan Dapat Memperbaiki Kinerja. Meski demikian, rencana perusahaan untuk meluncurkan beberapa proyek properti menjelang akhir tahun diharapkan dapat memperbaiki kinerja CTRA. Rencana peluncuran sejumlah proyek baru pada kuartal IV 2017 seperti The Newton 2 yang merupakan perpanjangan dari Ciputra World Jakarta 2 serta Citra Plaza Batam diharapkan dapat turut memperbaiki kinerja CTRA pada akhir tahun.

Valuasi & Rekomendasi. Kami menurunkan target harga CTRA untuk tahun 2018 menjadi IDR 1,405 per lembar saham yang merefleksikan diskon 55% terhadap RNAV dan P/E FY2018F 30.62x. Walau demikian, dengan membandingkan harga penutupan CTRA pada (29/11) sebesar IDR 1,200 per lembar saham, kami mempertahankan rekomendasi **Buy** untuk CTRA dengan target *upside potential* sebesar 17.08%.

Key Metrics	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Revenue (IDR bn)	6,340	7,514	6,739	**7,212**	7,815	8,452
Operating Profit (IDR bn)	2,248	2,414	1,850	**2,023**	1,978	2,139
Net Income (IDR bn)	1,325	1,283	862	**997**	1,064	1,169
EPS (IDR)	87.37	83.67	55.87	**53.69**	57.31	63.00
ROAA (%)	5.56%	6.07%	5.15%	**3.11%**	3.21%	2.85%
ROAE (%)	10.71%	12.37%	10.38%	**6.30%**	6.42%	5.40%
Current Ratio (x)	1.43	1.50	1.87	**2.60**	2.65	2.78
Gearing Ratio (x)	0.35	0.40	0.47	**0.43**	0.52	0.62
Altman Z-Score	6.34	6.86	7.10	**7.77**	7.55	7.41
P/E (x)	14.31	17.45	23.90	**29.43**	30.62	30.63
P/BV (x)	1.25	1.27	1.06	**1.11**	1.09	1.05
P/EG (x)	0.40	(4.12)	(0.72)	**(7.56)**	4.54	3.09
EV/EBITDA (x)	8.21	9.34	11.37	**12.66**	13.90	15.31

Sumber : CTRA, MCS Research

Company Description:

Didirikan oleh Dr. (HC) Ir. Ciputra dan keluarganya sejak tahun 1981 dengan nama PT. Citra Habitat Indonesia, PT. Ciputra Development Tbk (CTRA) mengganti namanya seperti sekarang pada tahun 1990. Hingga saat ini, CTRA telah mengembangkan lebih dari 76 proyek yang tersebar di 33 kota di seluruh Indonesia yang meliputi kawasan residential, apartemen, gedung perkantoran, pusat perbelanjaan, hotel, lapangan golf, serta rumah sakit. Sejak tahun 1994, CTRA telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Stock Data

52-week Range (IDR)	990 - 1,450
Mkt Cap (IDR tn)	22.18
JCI Weight	0.34%
Shares O/S (bn)	18.56
YTD Change	-10.49%
Beta	0.93x

Share Holders:

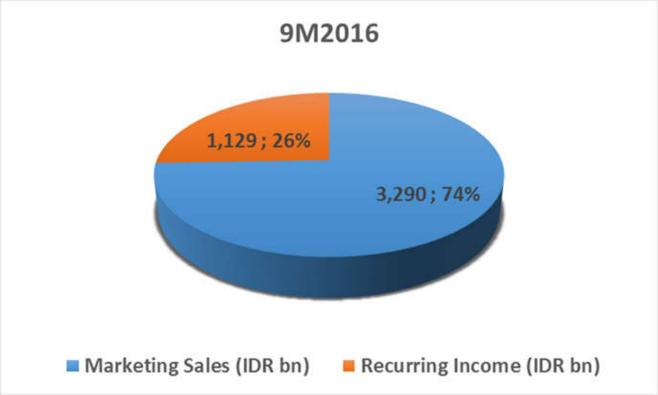
PT. Sang Pelopor	44.81%
PT. Apratima Sejahtera	6.17%
Public/Others (<5%)	49.02%

Financial Highlights

Komparasi Kinerja Periodik CTRA						
(in billion IDR)	9M2016	9M2017	%yoy	2Q2017	3Q2017	%qoq
Revenue	4,419	**4,348**	-1.60%	1,555	**1,522**	-2.14%
Gross Profit	2,139	**2,081**	-2.68%	799	**678**	-15.18%
Operating Profit	1,169	**1,016**	-13.08%	358	**337**	-5.89%
Pretax Income	898	**824**	-8.26%	247	**328**	32.77%
Net Income	618	**566**	-8.37%	123	**227**	84.13%
Gross Profit Margin (%)	48.40%	**47.86%**		51.39%	**44.54%**	
Operating Profit Margin (%)	26.44%	**23.36%**		23.00%	**22.12%**	
Net Profit Margin (%)	13.99%	**13.02%**		7.92%	**14.89%**	
Total Asset	27,403	**32,072**	17.04%	30,561	**32,072**	4.94%
Total Liabilities	13,865	**17,117**	23.46%	15,858	**17,117**	7.94%
Total Equity	13,538	**14,955**	10.46%	14,703	**14,955**	1.71%
Return on Asset (%)	2.26%	**1.77%**		0.40%	**0.71%**	
Return on Equity (%)	4.56%	**3.79%**		0.84%	**1.52%**	

Sumber : CTRA, MCS Research

Proporsi Sumber Pendapatan CTRA *(year on year)*



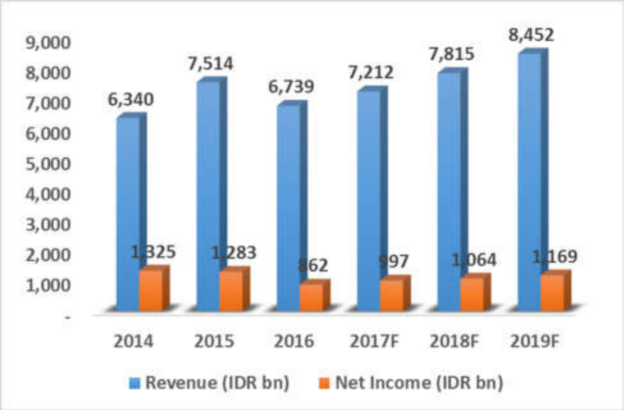
Sumber : CTRA, MCS Research

Proporsi Sumber Pendapatan CTRA *(quarter on quarter)*

Sumber : CTRA, MCS Research

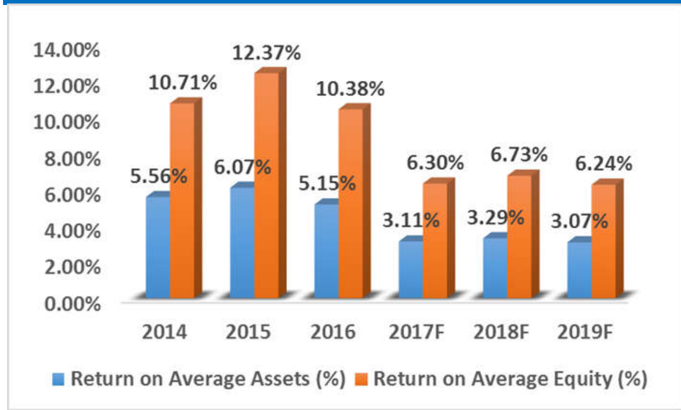
Financial Projections

Proyeksi *Revenue* dan *Net Income* CTRA



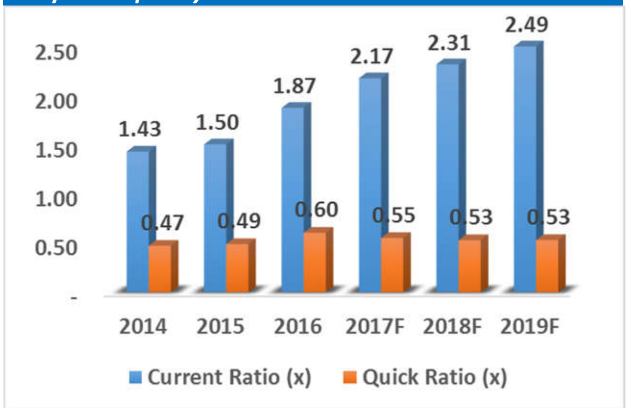
Sumber : CTRA, MCS Research

Proyeksi *Profitability Ratio* CTRA



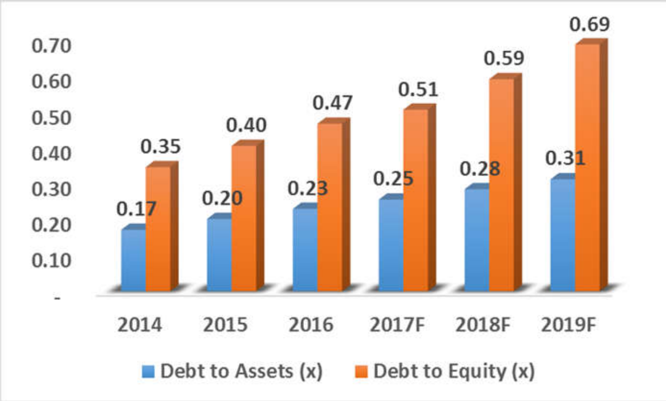
Sumber : CTRA, MCS Research

Proyeksi *Liquidity Ratio* CTRA



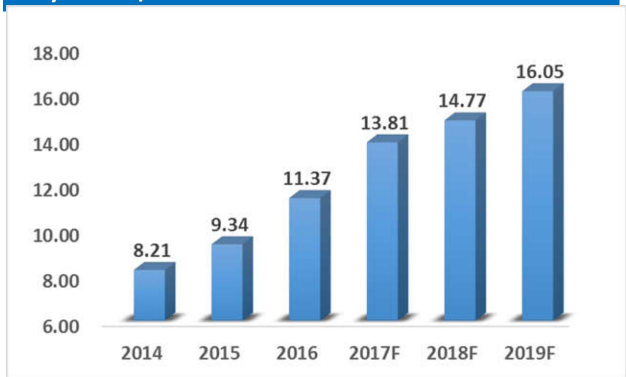
Sumber : CTRA, MCS Research

Proyeksi *Solvency Ratio* CTRA



Sumber : CTRA, MCS Research

Proyeksi EV/EBITDA CTRA



Sumber : CTRA, MCS Research

Proyeksi Altman Z-Score CTRA

Sumber : CTRA, MCS Research

Financial Highlights

RNAV			
Landbank	Gross Land Bank (ha)	ASP (IDR mn/sqm)	Effective Value (IDR bn)
Jabodetabek			
CitraGarden City	60.0	17.1	7,188
CitraRaya Tangerang	657.0	3.8	14,901
CitraIndah Jonggol	241.0	1.7	2,834
Total	**958.0**		**24,923**
Jawa Timur			
CitraLand Surabaya	781.0	8.1	31,572
CitraHarmoni Sidoarjo	71.0	4.1	1,744
CitraGarden Sidoarjo	3.0	5.3	95
Total	**855.0**		**33,411**
Sumatera			
CitraLand Pekanbaru	8.0	4.4	247
CitraLand NGK Jambi	2.0	3.7	37
CitraLand Lampung	26.0	3.8	688
CitraGarden Lampung	2.0	2.3	32
Total	**38.0**		**1,004**

Investment Property		
Retail		Effective Value (IDR bn)
Ciputra World Jakarta 1	Cap Rate 8%	2,531
Ciputra World Surabaya	Cap Rate 8%	1,330
Ciputra Mall Jakarta	Cap Rate 8%	602
Ciputra Mall Semarang	Cap Rate 8%	252
Ciputra Mall Citra Raya Tangerang	Cap Rate 8%	293
Total		**5,008**
Hotel		Effective Value (IDR bn)
Ciputra World Jakarta 1 (Raffles Hotel)	Cap Rate 8%	2,003
Ciputra World Surabaya	Cap Rate 8%	605
Ciputra Hotel Jakarta	Cap Rate 8%	878
Ciputra Hotel Semarang	Cap Rate 8%	357
CitraDream Hotel Bintaro	Cap Rate 8%	126
CitraDream Hotel Cirebon	Cap Rate 8%	112
CitraDream Hotel Yogyakarta	Cap Rate 8%	115
CitraDream Hotel Semarang	Cap Rate 8%	59
Total		**4,256**

Gross Asset Value	**68,602**
Cash	2,535
Debt	(10,438)
Advances	(3,472)
Net Asset Value	**57,228**
Share Outstanding	18.5
NAV/Share	**3,093**
Discount to NAV	55%
Target Price	**1,405**

Sumber : CTRA, MCS Research

Financial Highlights

Income Statement	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
(in billion IDR)						
Revenue (IDR bn)	6,340	7,514	6,739	7,212	7,815	8,452
COGS	(3,011)	(3,786)	(3,450)	(3,712)	(4,184)	(4,463)
Gross Profit	3,330	3,729	3,290	3,499	3,631	3,989
Operating Expenses	(1,082)	(1,315)	(1,439)	(1,477)	(1,653)	(1,850)
Operating Income	2,248	2,414	1,850	2,023	1,978	2,139
Interest Expenses	(334)	-	-	-	-	-
Other Income (Losses)	234	(249)	(350)	(299)	(278)	(289)
Pretax Income	2,148	2,165	1,501	1,723	1,700	1,850
Income Taxes	(353)	(425)	(330)	(372)	(384)	(429)
Income Before Extraordinary Item	1,794	1,739	1,171	1,352	1,316	1,421
Extraordinary Items & Minority Interes	(469)	(457)	(309)	(355)	(252)	(252)
Net Income (IDR bn)	1,325	1,283	862	997	1,064	1,169
Earning per Share (EPS)	87	84	56	54	57	63

Sumber : CTRA, MCS Research

Balance Sheet	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
(in billion IDR)						
Cash & Equivalent	2,889	3,034	3,468	2,622	2,535	2,581
Short Term Investments	1	1	1	1	1	1
Accounts & Notes Receivable	765	874	938	1,068	1,212	1,405
Inventories	6,429	7,010	7,914	9,291	10,844	12,571
Other Current Assets	1,012	1,104	1,360	1,602	1,870	2,242
Total Current Assets	11,095	12,023	13,679	14,583	16,461	18,799
Net Fixed Assets	10,445	12,151	12,774	14,332	15,814	17,694
Other Long Term Assets	2,000	2,085	2,619	3,661	4,492	5,457
Total Long-Term Assets	12,444	14,236	15,393	17,993	20,306	23,151
Total Asset	23,539	26,259	29,072	32,576	36,767	41,950
Accounts Payable	773	914	829	913	1,149	1,261
Short Term Borrowings	804	1,375	1,686	2,110	2,640	3,304
Other Short Term Liabilities	6,199	5,725	4,796	3,692	3,326	2,971
Total Current Liabilities	7,776	8,014	7,311	6,715	7,115	7,535
Long Term Borrowings	3,217	3,902	4,976	6,190	7,798	9,761
Other Long Term Borrowings	893	1,293	2,487	3,242	4,170	5,635
Total Long Term Liabilities	4,111	5,195	7,463	9,433	11,967	15,397
Total Liabilities	11,886	13,208	14,774	16,147	19,082	22,931
Minority Interest	4,004	4,646	5,120	2,019	2,212	2,376
Share Capital & APIC	4,069	3,857	4,023	8,259	8,259	8,259
Retained Earnings & Other Equity	3,580	4,547	5,155	6,151	7,215	8,384
Total Shareholders Equity	11,652	13,050	14,298	16,428	17,686	19,019
Total Liabilities & Equity	23,539	26,259	29,072	32,576	36,768	41,951
Book Value per Share (BVS)	1,004	1,148	1,265	1,425	1,608	1,830

Sumber : CTRA, MCS Research

Financial Highlights

Cash Flow	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
(in billion IDR)						
Cash From Operations Activites	(31)	390	(1,132)	**(1,261)**	(269)	(620)
Cash From Investing Activities	(2,171)	(2,015)	(1,400)	**(3,112)**	(3,076)	(3,591)
Cash from Financing Activities	1,627	1,769	2,965	**3,527**	3,258	4,257
Net Changes in Cash	(575)	144	433	**(846)**	(87)	46
Beginning Cash	3,464	2,889	3,034	**3,468**	2,622	2,535
Ending Cash	2,889	3,034	3,468	**2,622**	2,535	2,581

Sumber : CTRA, MCS Research

Ratio	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Liquidity Ratios						
Current Ratio (x)	1.43	1.50	1.87	**2.17**	2.31	2.49
Quick Ratio (x)	0.47	0.49	0.60	**0.55**	0.53	0.53
Altman Z-Score	6.34	6.47	6.71	**6.94**	6.89	6.88
Leverage Ratios						
Debt to Assets (x)	0.17	0.20	0.23	**0.25**	0.28	0.31
Debt to Equity (x)	0.35	0.40	0.47	**0.51**	0.59	0.69
Growth						
Revenue (%)	24.88%	18.52%	-10.31%	**7.01%**	8.37%	8.14%
Operating Income (%)	44.75%	7.40%	-23.35%	**9.32%**	-2.23%	8.16%
Net Income (%)	35.66%	-3.20%	-32.82%	**15.64%**	6.74%	9.92%
Profitability Ratio						
Gross Profit Margin (%)	52.52%	49.62%	48.81%	**48.52%**	46.46%	47.20%
Operating Profit Margin (%)	35.45%	32.13%	27.46%	**28.05%**	25.31%	25.31%
EBITDA Margin (%)	38.59%	35.10%	31.06%	**35.15%**	35.06%	34.14%
Net Profit Margin (%)	20.90%	17.07%	12.79%	**13.82%**	13.61%	13.84%
Return on Average Assets (%)	5.56%	6.07%	5.15%	**3.11%**	3.29%	3.07%
Return on Average Equity (%)	10.71%	12.37%	10.38%	**6.30%**	6.73%	6.24%
Valuation Ratios						
Price to Earning Ratio (x)	14.31	17.45	23.90	**29.43**	30.62	30.63
Price to Book Ratio (x)	1.25	1.27	1.06	**1.11**	1.09	1.05
Price/Earnings to Growth Ratio (x)	0.40	(4.12)	(0.72)	**(7.56)**	4.54	3.09
EV/EBITDA (x)	8.21	9.34	11.37	**13.81**	14.77	16.05
Other Ratio						
Asset Turnover (x)	0.29	0.30	0.24	**0.24**	0.23	0.21
Account Receivable Turnover (x)	10.04	9.17	7.44	**7.56**	6.86	6.46
Account Payable Turnover (x)	4.19	4.49	3.96	**4.47**	4.06	3.70
Inventory Turnover (x)	0.53	0.56	0.46	**0.44**	0.42	0.38

Sumber : CTRA, MCS Research

Research Division

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

Retail Equity Sales Division

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

Corporate Equity Sales Division

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

Fixed Income Sales & Trading
Tel. +62 7917 5559-62 Fax. +62 21 7917 5965

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

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

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

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