

PT. Summarecon Agung Tbk.

History Repeats Itself

Kami memberikan rekomendasi Buy kepada SMRA dengan target harga sebesar IDR 1,240 per lembar saham yang merefleksikan diskon 68% terhadap RNAV dan P/E FY2017F 34.33x. Memiliki *track record* yang telah terbukti sebagai salah satu pengembang *township* terbesar di Indonesia, SMRA kembali mencoba untuk mengulang kesuksesan *township* mereka terdahulu di Bandung dan Karawang yang baru saja diluncurkan. Dengan membaiknya prospek industri properti menjelang akhir tahun 2017, kami mengharapkan SMRA dapat memperbaiki kinerjanya setelah mengalami penurunan selama beberapa tahun terakhir. Dengan adanya stimulus positif terkait rencana dan kebijakan pemerintah, nilai properti SMRA diharapkan akan terus bertumbuh.

Proven track record for delivering premium area. Sejak pertama kali dikembangkan pada tahun 1976, Summarecon Kelapa Gading kini bertumbuh menjadi salah satu kawasan premium yang memiliki nilai jual tinggi di Jakarta. Dengan *track record* tersebut serta upaya ekspansi perusahaan yang konsisten untuk kembali mengulang kesuksesan kawasan Kelapa Gading di daerah lain seperti Serpong, Bekasi, Bandung, Karawang, Bogor, dan Makassar.

Infrastructure projects to boost SMRA's property value. Selain itu juga, menurut kami SMRA juga akan mendapatkan keuntungan dari program-program pembangunan infrastruktur yang dilakukan oleh pemerintah seperti proyek jalan tol dan transportasi berbasis rel seperti *Kereta Rel Listrik* (KRL), *Mass Rapid Transport* (MRT), dan *Light Rapid Transport* (LRT). Kawasan *township* SMRA yang berada di sekitar Jakarta akan mendapatkan benefit baik secara langsung atau tidak langsung dari pengembangan transportasi berbasis rel tersebut.

Just in time with the lowered interest rate. Pada bulan Agustus 2017, Suku Bunga BI 7DRR kembali diturunkan sebanyak 25 basis poin dari 4.75% menjadi 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. Kami optimis penurunan BI rate dapat menjadi stimulus mengingat semakin banyaknya pembeli properti SMRA dalam beberapa tahun terakhir yang menggunakan KPR.

Valuasi & Rekomendasi. Kami memberikan rekomendasi target harga saham SMRA untuk 12 bulan mendatang di level IDR 1,240 per lembar yang merefleksikan diskon 68% terhadap RNAV dan P/E FY2017F 34.33x. Mengacu pada harga saham SMRA pada penutupan perdagangan kemarin (07/09), kami memberikan rekomendasi **Buy** dengan upside potential 27.18%.

Key Metrics	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Revenue (IDR bn)	5,757	5,624	5,398	5,740	6,595	7,378
EBITDA (IDR bn)	2,155	2,000	1,651	1,897	2,358	2,696
Net Income (IDR bn)	1,385	855	312	520	799	738
EPS (IDR)	96.01	59.28	21.60	36.05	55.35	51.13
ROAA (%)	9.38%	4.94%	1.58%	2.38%	3.32%	2.73%
ROAE (%)	25.01%	12.26%	3.97%	6.13%	8.68%	7.38%
Current Ratio (x)	1.58	1.65	2.06	2.12	2.41	2.63
Gearing Ratio (x)	0.68	0.82	0.91	1.01	1.04	1.18
P/E (x)	15.83	27.84	61.33	34.33	25.29	29.73
P/BV (x)	3.42	3.16	2.34	2.03	2.11	2.11
EV/EBITDA (x)	11.39	14.25	14.82	12.97	11.96	11.49

Sumber : SMRA, MCS Research

8 September 2017

Buy (+27.18%)

Price (07/09)	IDR 975
Target Price	IDR 1,240
Ticker	SMRA
Industry	Property

Adrian M. Priyatna

adrian@megaskeuritas.id



Company Description:

PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA) adalah salah satu perusahaan properti terbesar di Indonesia dengan kepemilikan tanah pengembangan lebih dari 2,000 hektar. Sejak tahun 1990, SMRA telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Saat ini proyek *township* SMRA sudah tersebar di sekitar kawasan Jakarta dan Bandung yaitu Kelapa Gading, Serpong, Bekasi, Bandung, dan Karawang. Dalam beberapa tahun mendatang SMRA juga akan mengembangkan proyek *township* baru di Bogor dan Makassar. Selain proyek *township*, SMRA juga memiliki kawasan wisata dan hospitality di Bali.

Stock Data

52-week Range (IDR)	970 - 1,795
Mkt Cap (IDR tn)	14.14
JCI Weight	0.22%
Shares O/S (bn)	14.43
YTD Change	-26.04%
Beta	1.75x

Share Holders:

PT. Semarop Agung	25.43%
PT. Sinarmegah Jayasentosa	6.60%
BNYM SA/NV Cust of Stictching	
Depository APG Strategic Real Estate Pool	5.61%
Harto Djojo Nagaria	0.14%
Public/Others (<5%)	62.22%

Tentang SMRA

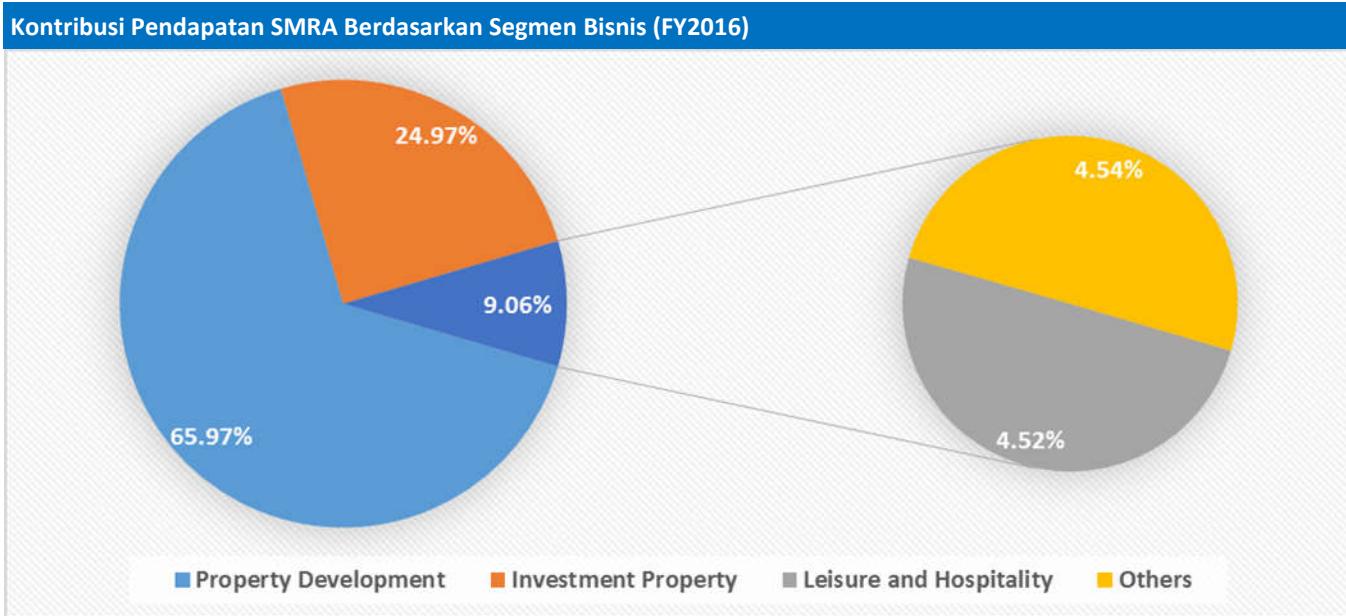
PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA) adalah perusahaan properti dan *real estate* yang pertama kali didirikan pada tahun 1975 oleh Soetjipto Nagaria dan rekan-rekannya. Memulai bisnis pembangunan *township* di kawasan Kelapa Gading sejak tahun 1976, SMRA mengukuhkan diri sebagai salah satu perusahaan properti pengembang *township* terbesar di Indonesia dengan kepemilikan tanah pengembangan lebih dari 2,000 hektar. Sejak tahun 1990, SMRA telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia.

Saat ini proyek *township* SMRA sudah tersebar di sekitar kawasan Jakarta dan Bandung yaitu Summarecon Kelapa Gading (sejak 1976), Summarecon Serpong (sejak 1993), Summarecon Bekasi (sejak 2010), Summarecon Bandung (sejak 2015), dan Summarecon Emerald Karawang (sejak 2016). Dalam beberapa tahun mendatang SMRA juga akan mengembangkan proyek *township* baru di Bogor dan Makassar. Selain proyek *township*, SMRA juga memiliki kawasan wisata dan *hospitality* di Bali.

SMRA memiliki tiga segmen bisnis utama yaitu:

- 1. Property Development.** Pengembangan properti merupakan bisnis inti SMRA, yaitu penjualan proyek properti seperti rumah, apartemen, kavling perumahan, dan ruko. Penjualan proyek-proyek properti tersebar di Summarecon Kelapa Gading, Summarecon Serpong, dan Summarecon Bekasi, dan Summarecon Bandung. Pendapatan yang berasal dari pengembangan properti adalah pendapatan penjualan yang merupakan sumber pendapatan utama perusahaan yang memberikan kontribusi hampir 66 persen dari keseluruhan pendapatan perusahaan.
- 2. Investment Property.** Properti investasi merupakan proyek properti untuk dikelola atau disewakan berupa pusat perbelanjaan dan perkantoran sebagai salah satu sumber *recurring income* atau pendapatan berulang, seperti Mal Kelapa Gading, Summarecon Mal Bekasi, Plaza Summarecon, Plaza Summarecon Bekasi, dll. Properti investasi memberikan kontribusi pendapatan sebesar hampir 25 persen dari keseluruhan pendapatan perusahaan.
- 3. Leisure and Hospitality.** *Leisure and hospitality* merupakan proyek properti yang berfungsi sebagai fasilitas dan sarana pelengkap *township* SMRA dan sebagai sumber *recurring income* seperti hotel, rumah sakit, dan gedung pertemuan. *Leisure and hospitality* memberikan kontribusi pendapatan sebesar sekitar 9 persen dari keseluruhan pendapatan perusahaan.

Kontribusi Pendapatan SMRA Berdasarkan Segmen Bisnis (FY2016)



Sumber : SMRA

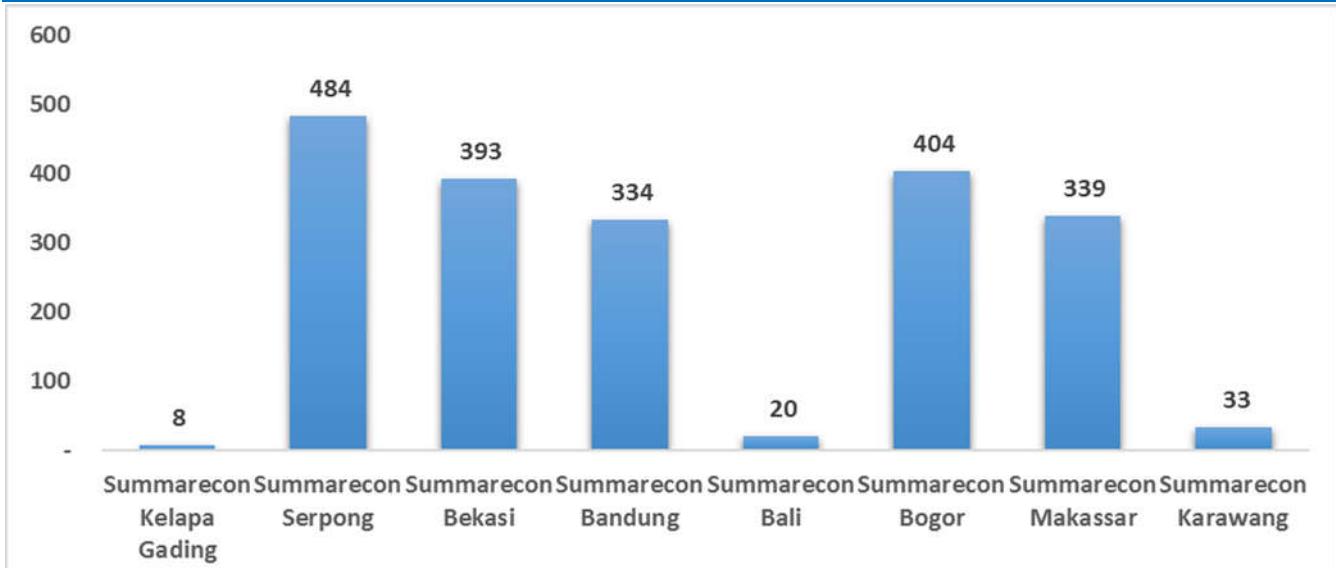
Tentang SMRA

Portofolio Kepemilikan Tanah SMRA					
Locations	Status	% Ownership	Gross Area (ha)	Planned Acquisitions (ha)	
			As 30 June 2017	2017	2018
1 Summarecon Kelapa Gading	Owned	100%	8		
2 Summarecon Serpong			484	15	15
Owned Land	Owned	100%	304		
Land under PT. JBC	Joint Operations	70%	138		
Land under PT. TGS (The Springs)	Joint Operations	55%	42		
3 Summarecon Bekasi			393	15	15
Owned Land	Owned	100%	121		
Land under PT. DSA	Joint Venture	51%	272		
4 Summarecon Bandung	Owned	100%	334	20	20
5 Summarecon Bali	Owned	100%	20		
6 Summarecon Bogor	Joint Venture	51%	404	20	20
7 Summarecon Makassar			339	20	20
Owned Land	Owned	100%	151		
Land under PT. SMC	Joint Venture	51%	188		
8 Summarecon Karawang	Owned	100%	33		
9 Others (+ Potential New Locations)			195		
Total Area			2,210	90	90

Sumber : SMRA

Hingga saat ini, SMRA telah mengembangkan *township* dengan luas sekitar 1,044 Ha dengan masing-masing luas di Kelapa Gading sebesar 542 Ha, Serpong sebesar 242 Ha, dan Bekasi sebesar 260 Ha. Untuk rencana pembangunan kedepan, SMRA masih memiliki lahan seluas 2,210 Ha yang tersebar di berbagai lokasi untuk pengembangan *township* yang sudah ada atau pun *township* yang saat ini masih dalam proses seperti Bandung, Karawang, Bogor, dan Makassar. Dalam dua tahun mendatang SMRA masih memiliki rencana untuk memperluas landbank yang sudah ada di Serpong, Bekasi, Bandung, Bogor, dan Makassar seluas 180 Ha. Untuk melakukan akuisisi tersebut SMRA memerlukan biaya total sebesar IDR 767 Miliar hingga akhir tahun 2018. Hingga pertengahan tahun 2017, SMRA telah melakukan belanja akuisisi tanah seluas 37 Ha senilai IDR 131 Miliar.

Ringkasan Luas Kepemilikan Tanah SMRA



Sumber : SMRA

Township SMRA—Summarecon Kelapa Gading

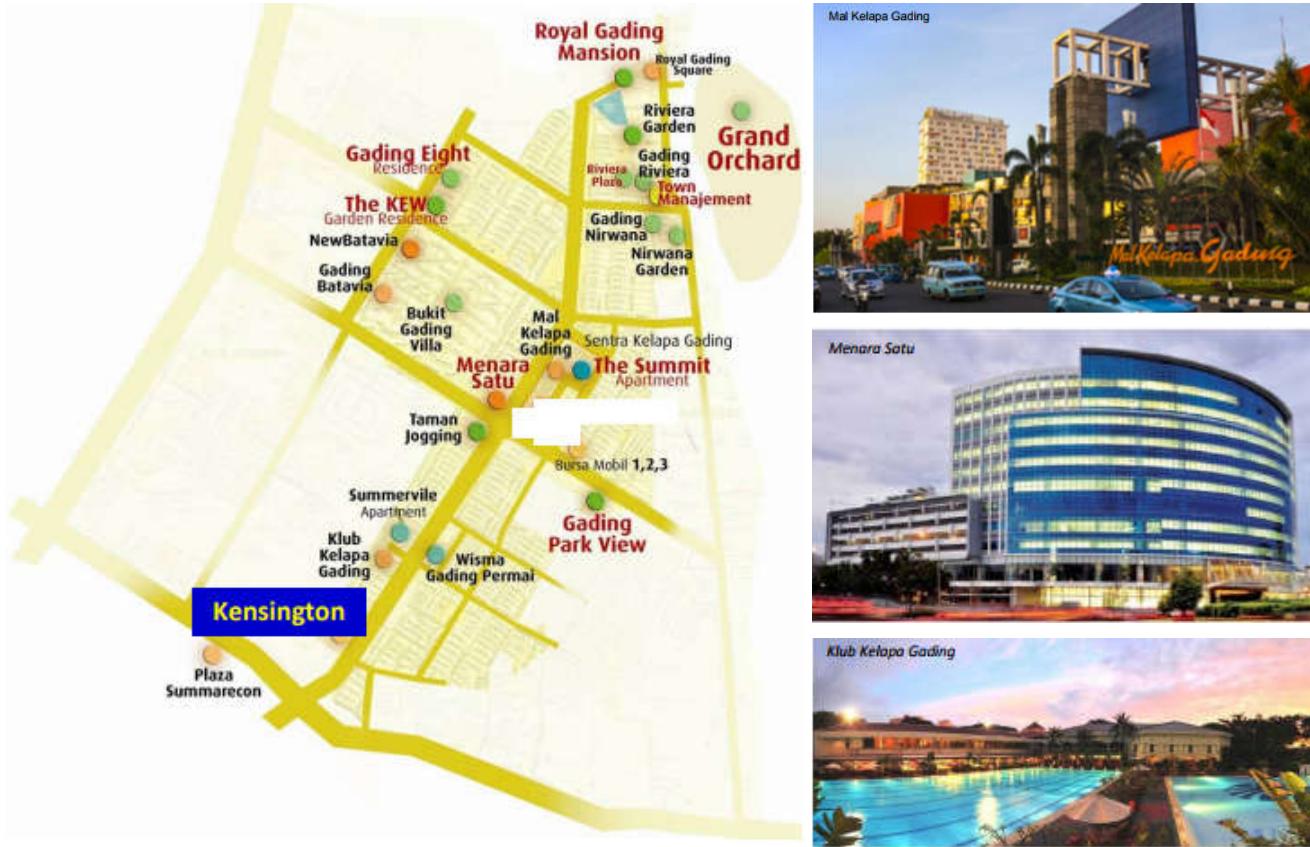
Summarecon Kelapa Gading



Sumber : SMRA

Summarecon Kelapa Gading merupakan kota terpadu pertama yang dikembangkan SMRA. Dimulai tahun 1975 dengan mengembangkan lahan seluas 10 hektar, SMRA berhasil mengembangkan dan mengubah kawasan rawa-rawa menjadi kota terpadu modern seluas 550 hektar dan menjadi kawasan hunian bergengsi yang diminati masyarakat kelas atas. Saat ini Summarecon Kelapa Gading telah berkembang menjadi kawasan yang sangat sibuk dan dianggap kawasan elit di Jakarta. Hingga saat ini, SMRA telah membangun kurang lebih 30.000 rumah dan 2.850 unit apartemen untuk tempat hunian, serta 2.150 ruko untuk kawasan komersialnya. Proyek-proyek yang baru selesai seperti Sherwood Apartments, Sherwood Residence (Rumah) dan Kensington Commercial (Ruko). Proyek yang masih berlangsung adalah Kensington Apartments dan Kensington Office

Peta Kawasan Summarecon Kelapa Gading

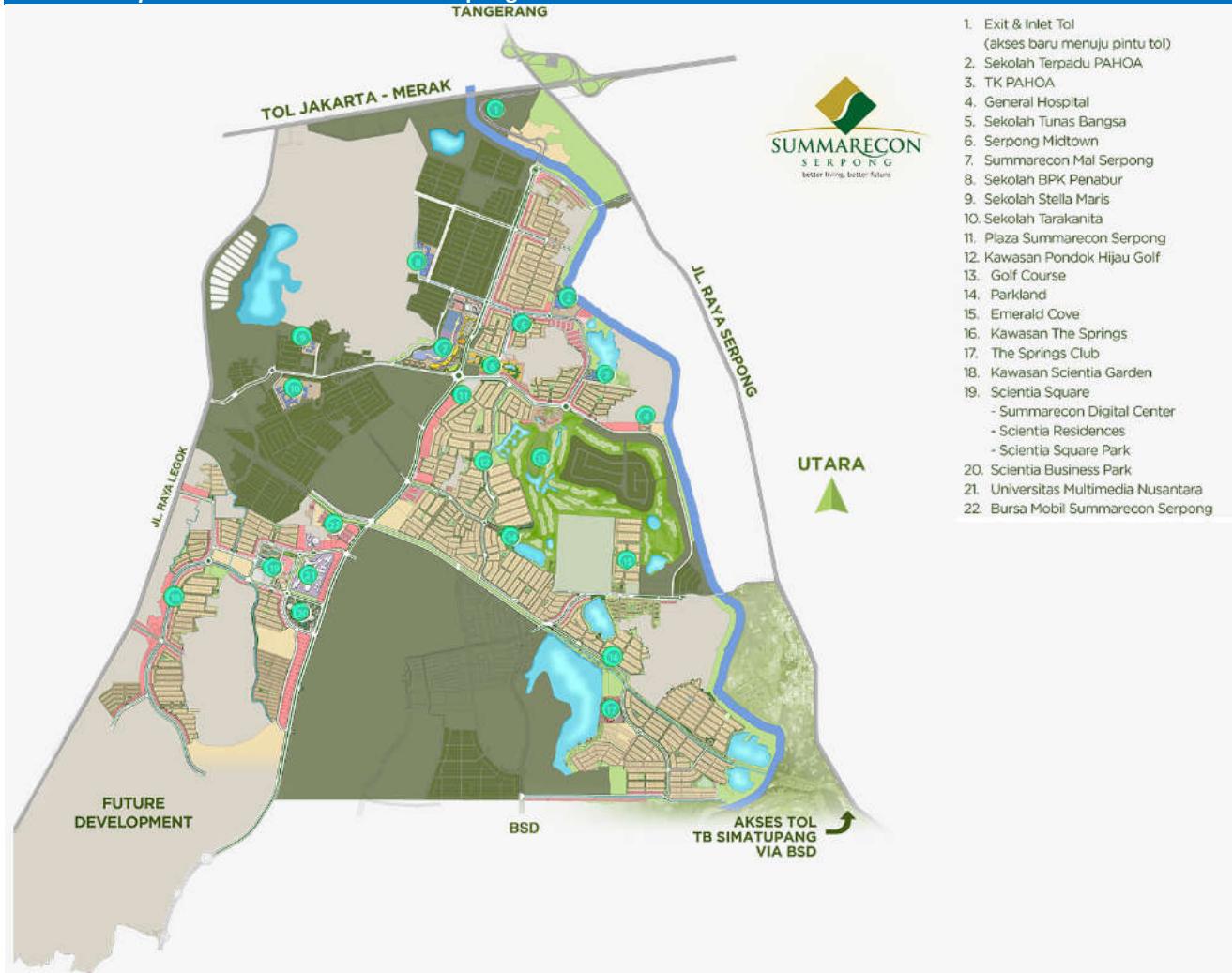


Sumber : SMRA

Township SMRA—Summarecon Serpong

Terletak sekitar 21 km di sebelah Jakarta, Summarecon mengembangkan kawasan kota terpadu dengan nama Summarecon Serpong yang memiliki izin pengembangan seluas 750 hektar. Kawasan ini sebelumnya lebih dikenal dengan nama Gading Serpong, dimana pada tahun 1993 Summarecon memulai pengembangan kawasan ini bekerja sama dengan sebuah grup bisnis nasional. Pada tahun 2004, masing-masing pihak memutuskan untuk mengembangkan kawasan ini secara sendiri-sendiri setelah berhasil mengembangkan area seluas kurang lebih 400 hektar.

Peta Masterplan Kawasan Summarecon Serpong



Sumber : SMRA

Sejak tahun 2004, Summarecon Serpong telah berhasil mengembangkan lebih dari 50 klaster pengembangan baik perumahan maupun komersial di area seluas kurang lebih 250 hektar. Summarecon telah berhasil membangun sekitar 11.000 unit rumah, 1.100 unit apartemen, 2.000 unit ruko, pusat perbelanjaan Summarecon Mal Serpong seluas 100.000 m², pasar modern Sinpasa, pusat makan terbuka Salsa, pusat jual-beli otomotif, sebuah menara perkantoran Plaza Summarecon Serpong, serta lapangan golf dan klub rekreasi. Summarecon juga menyediakan pengembangan fasilitas penunjang seperti sekolah (mulai TK hingga perguruan tinggi/universitas), serta rumah sakit Ibu dan Anak St. Carolus Summarecon Serpong.

Proyek yang masih berlangsung di Serpong adalah termasuk 12 tower Serpong M-Town yang terdiri dari 10 tower (5.000 unit) apartemen dan 2 tower gedung perkantoran dan/atau komersial.

Township SMRA—Summarecon Serpong

Proyek Scientia Garden Summarecon Serpong



Sumber : SMRA

Beberapa proyek yang masih sedang dikembangkan di Summarecon Serpong adalah Scientia Garden seluas 150 hektar, The Spring seluas 100 hektar dan Serpong M-Town seluas 6 hektar. Masing-masing memiliki fitur dan konsep yang unik dan menarik bagi pemiliknya.

Kawasan Scientia Garden didesain untuk menjadi kawasan hunian dan bisnis yang modern dan ramah lingkungan yang didalamnya berdiri perguruan tinggi (Universitas Multimedia Nusantara dan Surya Institute), serta area perkantoran dan *digital centre* yang merupakan pusat penjualan barang dan jasa yang terkait teknologi informasi. Selain itu SMRA juga membangun fasilitas untuk mendukung kawasan bisnis, pendidikan, dan hunian ini yang meliputi tempat makan dan hiburan di ruang terbuka hijau. Hingga saat ini, SMRA telah membangun 2.900 rumah dan ruko dan 1.125 unit apartemen. SMRA akan terus meluncurkan properti hunian secara bertahap dalam beberapa tahun kedepan.

Proyek The Springs Summarecon Serpong



Sumber : SMRA

Sementara itu, kawasan hunian The Springs memanfaatkan lanskap alamiah berupa area berkонтur tidak rata dan danau. Sampai saat ini telah dibangun lebih dari 1000 unit rumah di kawasan ini. SMRA akan terus mengembangkan sampai 13 klaster perumahan di kawasan yang sangat hijau ini. Setiap klaster, yang terdiri atas 200 hingga 300 unit rumah, merupakan area dengan satu pintu keluar-masuk (*gated community*) yang dilengkapi berbagai fasilitas, dan dipelihara oleh jasa manajemen estat. Sebanyak 5 kompleks ruko akan dikembangkan untuk menciptakan dan mendukung ekonomi lokal bagi penghuni. SMRA juga telah membangun The Springs Club, pusat olah raga dan banqueting untuk memenuhi kebutuhan rekreasi warga.

Township SMRA—Summarecon Bekasi

Peta Masterplan Kawasan Summarecon Bekasi



Sumber : SMRA

Terletak sekitar 21 km di sebelah timur Jakarta, Summarecon Bekasi merupakan proyek kota terpadu ketiga Summarecon yang dimulai pada bulan Maret 2010. Summarecon Bekasi memanfaatkan pengembangan Kabupaten dan Kotamadya Bekasi sebagai kota satelit untuk perdagangan dan industri. Dengan luas lahan yang dikembangkan saat ini lebih dari 500 hektar, SMRA berencana mengubah wilayah utara kota Bekasi menjadi kawasan hunian dan komersial metropolitan yang berkembang modern. Sebuah area pusat bisnis (Sentra Summarecon Bekasi) dengan pusat perbelanjaan, pusat perdagangan ritel, perkantoran dan hotel akan melengkapi kota modern ini. Ruang hijau yang luas, infrastruktur perkotaan dan fasilitas yang diperlukan untuk dapat mandirinya sebuah kehidupan kota akan dibangun di lingkungan perumahan yang bernilai tinggi ini.

Sejak pertama kali diluncurkan, SMRA telah menjual 7 klaster perumahan dengan total unit sekitar 1.700 rumah dan 4 klaster ruko sebanyak 350 unit. Sejak April 2014, Summarecon telah meluncurkan The Springlake Apartments dengan menjual 6 tower dari total keseluruhan 12 tower. Diperkirakan sekitar 7.300 unit dari berbagai ukuran akan dibangun untuk memenuhi permintaan pembeli.

Infrastruktur dan fasilitas penting yang menjadi kunci sukses kawasan Summarecon Bekasi, antara lain: Flyover KH Noer Ali sepanjang 750 meter yang menghubungkan kawasan utara dan selatan kota Bekasi melalui Summarecon Bekasi, Summarecon Mal Bekasi dan sekolah yang telah dibangun seperti Sekolah Islam Al-Azhar dan Sekolah BPK Penabur. Universitas Bina Nusantara sebuah institusi pendidikan terkemuka, akan segera mengembangkan fasilitas pendidikan di lahan sebesar 3,6 hektar di Summarecon Bekasi.

Township SMRA—Summarecon Bandung

Summarecon Bandung



Sumber : SMRA

Berlokasi di Gedebage, Kota Bandung, kota terpadu keempat yang dikembangkan oleh SMRA merupakan pengembangan pertama yang berada di luar wilayah Jabodetabek dan dimaksudkan untuk mengulangi konsep “Wonderful Living” yang diterapkan oleh perusahaan di setiap proyek yang ada saat ini. Summarecon Bandung juga akan menjadi bagian dari “Bandung Teknopolis” yang merupakan visi pemerintah Kota Bandung akan sebuah kota modern dan terintegrasi dengan fitur yang meliputi pusat pemerintahan yang dinamis, pengembangan berbagai sistem transportasi, taman teknologi, institusi pendidikan, pusat perbelanjaan dan taman kota. Summarecon Bandung akan terhubung dengan jalan tol Padaleunyi, rencana Bandung Intra Urban Toll Road (*City Ring Road*) dan rencana jalur kereta Jakarta-Bandung yang semuanya menyediakan kemudahan akses ke Summarecon Bandung.

Peta Masterplan Kawasan Summarecon Bandung



Sumber : SMRA

Your Trusted Professional

Township SMRA—Summarecon Emerald Karawang

Karawang merupakan salah satu tujuan utama investasi di Indonesia. Dengan lokasi yang strategis, adanya potensi pengembangan infrastruktur seperti bandara internasional, pelabuhan dan kereta cepat Jakarta - Bandung, serta ditunjang dengan lingkungan yang kondusif memacu inovasi dan produktivitas, membuat Karawang sangat atraktif untuk bekerja dan bermukim.

Berlokasi di kawasan timur Karawang, Summarecon Emerald Karawang (Sekar) merupakan proyek kota terpadu kelima dan merupakan pengembangan Summarecon kedua yang berada di luar wilayah Jabodetabek. Sekar dikembangkan dengan menerapkan *green living lifestyle* yang diterapkan pada seluruh kawasan melalui penyediaan taman-taman tematik maupun jalan pedestrian asri yang menghubungkan hunian dengan beragam fasilitas.

Sekar sangat dekat dengan pusat pemerintahan maupun pusat kota Karawang serta memiliki banyak akses untuk menuju Jakarta maupun Bandung melalui jalan tol, maupun kereta api. Kereta cepat Jakarta-Bandung yang sedang dalam proses pembangunan akan disinggahi oleh 4 (empat) stasiun, salah satunya stasiun Karawang.

Peta Masterplan Kawasan Summarecon Emerald Karawang



Sumber : SMRA



Investment Thesis

Sebagai salah satu pemain terbesar dalam industri properti dengan landbank sebesar 2,210 ha yang tersebar di berbagai wilayah serta terdiversifikasi di berbagai lini bisnis, SMRA menjanjikan prospek bisnis yang menjanjikan ditopang melalui model bisnis mereka yang solid. Walau sejak tahun 2015 kemarin pertumbuhan kinerja SMRA cenderung tumbuh melambat atau bahkan cenderung turun, kami memandang SMRA masih memiliki poin-poin yang patut dipertimbangkan untuk berinvestasi. Hal-hal yang menjadi *investment thesis* kami antara lain :

Nilai Kawasan SMRA Yang Terus Meningkat. Sejak pertama kali dikembangkan pada tahun 1976, Summarecon Kelapa Gading kini bertumbuh menjadi salah satu kawasan premium yang memiliki nilai jual tinggi di Jakarta. Selain itu juga, dalam beberapa tahun terakhir, kawasan *existing* seperti Summarecon Serpong dan Summarecon Bekasi nilai jualnya semakin meningkat dan mulai menjadi salah satu kawasan premium di daerahnya masing-masing. Dengan *track record* tersebut serta upaya ekspansi perusahaan yang konsisten untuk kembali mengulang kesuksesan kawasan Kelapa Gading di daerah lainnya seperti Serpong, Bekasi, Bandung, Karawang, Bogor, dan Makassar, selain itu juga kami memiliki keyakinan

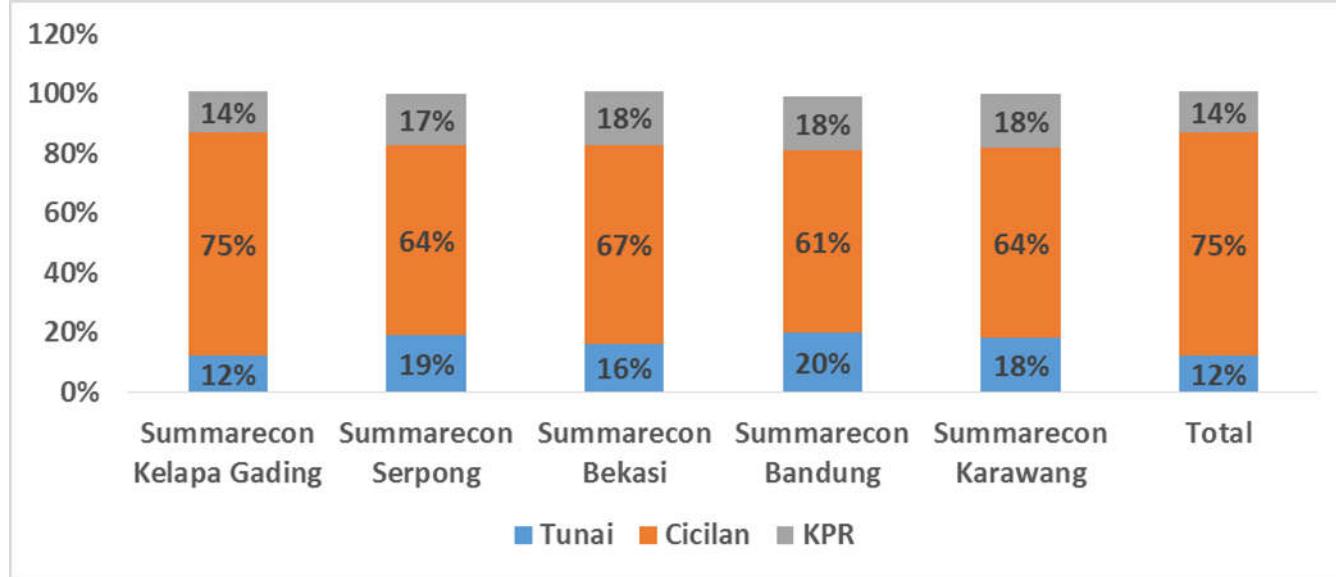
Nilai Properti dan Harga Penjualan Township SMRA (per Juli 2017)

Township	Average Net Book Value (IDR mn/m2)	Management Est. NPAT GDV (IDR mn/m2)	Current ASP (IDR mn/m2)
1 Summarecon Kelapa Gading	2.06	25.20	60 - 140
2 Summarecon Serpong	0.32	3.30	8 - 32
3 Summarecon Bekasi	0.24	3.21	8 - 60
4 Summarecon Bandung	0.48	2.52	6 - 7.5
5 Summarecon Karawang	1.18	2.18	5 - 7

Sumber : SMRA

Just in time Pada bulan Agustus 2017, Suku Bunga BI 7DRR kembali diturunkan sebanyak 25 basis poin dari 4.75% menjadi 4.5%. Hal tersebut diharapkan menjadi sinyal yang baik bagi industri properti mengingat banyaknya konsumen *end user* yang mengandalkan pembiayaan perbankan melalui KPR sebagai sarana kepemilikan properti. Kami optimis penurunan BI rate akan mendorong daya beli masyarakat. Hal ini menurut kami dapat menjadi stimulus untuk industri properti mengingat semakin banyaknya pembeli properti SMRA dalam beberapa tahun terakhir yang menggunakan KPR

Percentase Jenis Pembayaran Properti SMRA (per Juli 2017)

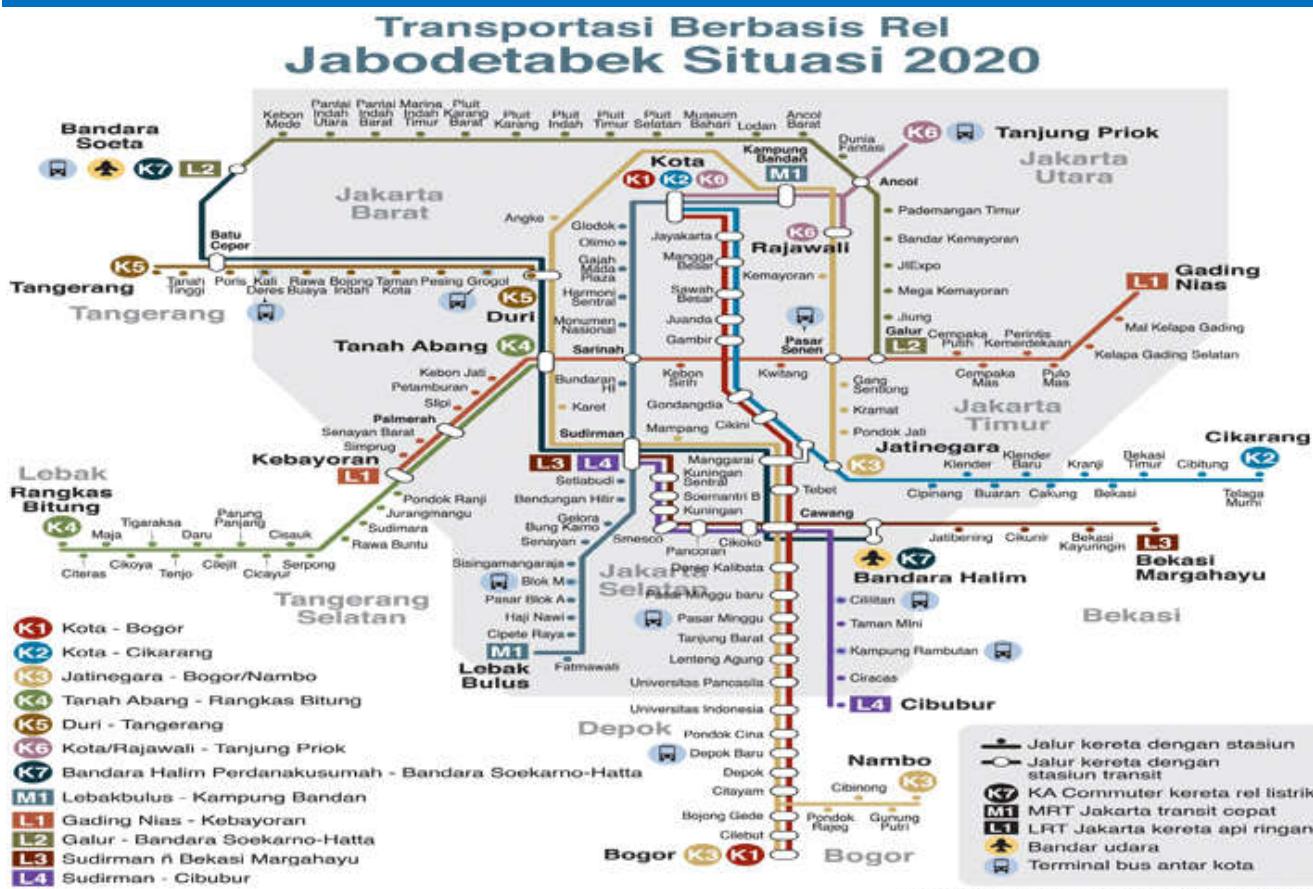


Sumber : SMRA

Investment Thesis

Pembangunan Infrastruktur Penunjang di Sekitar Wilayah SMRA. Selain itu juga, menurut kami SMRA juga akan mendapatkan keuntungan dari program-program pembangunan infrastruktur yang dilakukan oleh pemerintah seperti proyek jalan tol dan transportasi berbasis rel seperti Kereta Rel Listrik (KRL), Mass Rapid Transport (MRT), dan Light Rapid Transport (LRT). Kawasan township SMRA yang berada di sekitar Jakarta akan mendapatkan *benefit* baik secara langsung atau tidak langsung dari pengembangan transportasi berbasis rel tersebut. Bahkan salah satu township SMRA yaitu Summarecon Kelapa Gading akan dilewati langsung oleh proyek LRT yaitu jalur LRT 1 Gading Nias—Kebayoran yang memungkinkan akses langsung dari Kelapa Gading menuju kawasan pusat bisnis seperti Pasar Senen, Thamrin, Tanah Abang, dan Sudirman. Dengan adanya pembangunan infrastruktur penunjang, kami memiliki ekspektasi bahwa harga properti yang memiliki jangkauan terhadap infrastruktur tersebut juga akan semakin meningkat sehingga menurut kami akan menjadi prospek yang baik untuk industri properti.

Peta Masterplan Transportasi Berbasis Rel Jabodetabek Tahun 2020



Sumber : Media Indonesia

Penurunan tingkat Loan to Value (LTV) oleh Bank Indonesia. Sejak tahun 2016, Bank Indonesia telah menaikkan aturan LTV menjadi 85% dari sebelumnya 80% untuk rumah pertama dengan luas di atas 70m². Sebagai tambahan, Bank Indonesia juga telah menghapus larangan KPR inden untuk rumah kedua dan juga memberikan pembiayaan secara bertahap sesuai dengan tingkat penyelesaian pembangunan properti tersebut. Selain itu juga, seiring dengan penurunan tingkat suku bunga BI, Bank Indonesia menyatakan bahwa adanya kemungkinan untuk kembali menaikkan aturan LTV yang diharapkan dapat kembali mendorong pembelian properti.

Investment Thesis

Revisi Peraturan <i>Loan to Value</i>			
Tipe Properti (m ²)	Fasilitas Kredit (%)		
	Rumah Pertama	Rumah Kedua	Rumah Ketiga dst
Rumah Tapak			
Tipe >70	85	80	75
Tipe 22 - 70	-	85	80
Tipe <22	-	-	-
Rumah Susun			
Tipe >70	85	80	75
Tipe 22 - 70	90	85	80
Tipe <22	-	85	-
Ruko/Rukan	-	85	80

Sumber : PBI No.18/16/PBI/2016

WNA Asing Kini Dapat Memiliki Properti. Mengacu pada Peraturan Pemerintah Nomor 103 tahun 2015, kini Warga Negara Asing (WNA) yang memiliki izin tinggal dapat memiliki aset properti di Indonesia baik berupa rumah tapak maupun apartemen dengan sertifikat Hak Guna Bangunan (HGB) dengan jangka waktu kepemilikan selama 30 tahun dan dapat diperpanjang selama 20 tahun serta dapat diperbarui kembali selama 30 tahun sehingga WNA dapat memiliki aset properti dengan total jangka waktu selama 80 tahun. Menurut kami aturan tersebut akan menjadi stimulus bagi industri properti khususnya dengan segmentasi menengah ke atas.

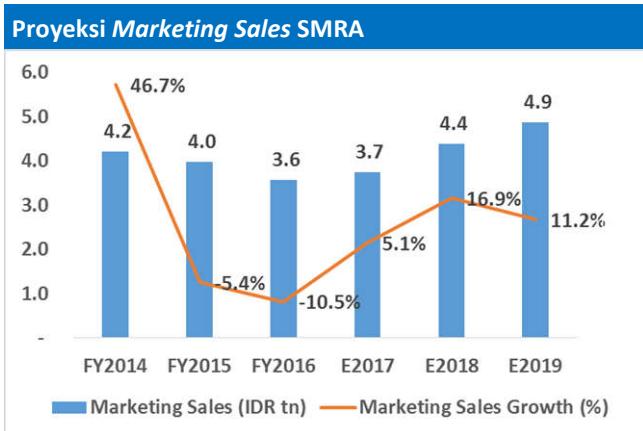
Batas Minimal Harga Pembelian oleh Properti Warga Negara Asing

No	Lokasi	Rumah Tunggal	Rumah Susun
		Batas Minimal Harga	Batas Minimal Harga
1	DKI Jakarta	Rp10 Miliar	Rp5 Miliar
2	Banten	Rp5 Miliar	Rp1 Miliar
3	Jawa Barat	Rp5 Miliar	Rp1 Miliar
4	Jawa Tengah	Rp3 Miliar	Rp1 Miliar
5	DIY Yogyakarta	Rp3 Miliar	Rp1 Miliar
6	Jawa Timur	Rp5 Miliar	Rp1.5 Miliar
7	Bali	Rp3 Miliar	Rp2 Miliar
8	NTB	Rp2 Miliar	Rp1 Miliar
9	Sumatera Utara	Rp2 Miliar	Rp1.5 Miliar
10	Kalimantan Timur	Rp2 Miliar	Rp2 Miliar
11	Sulawesi Selatan	Rp2 Miliar	Rp1 Miliar
12	Daerah Lainnya	Rp1 Miliar	Rp750 Juta

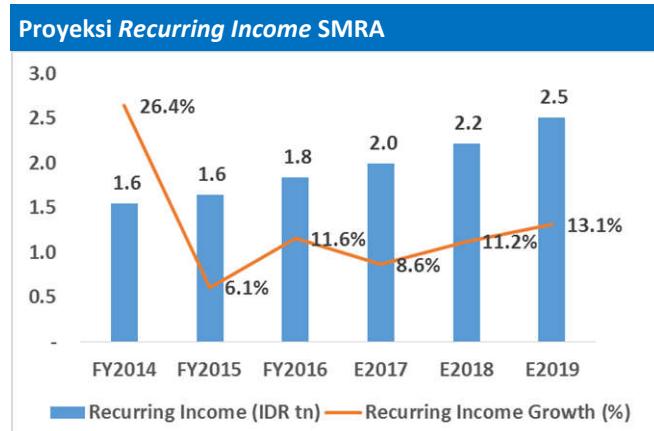
Sumber : Permen ATR No. 13 Tahun 2016, MCS Research

Perubahan dalam peraturan perpajakan . Melalui Peraturan Pemerintah No. 34 Tahun 2016, pemerintah mengeluarkan aturan untuk menurunkan tingkat pajak penghasilan atas pengalihan tanah dan bangunan dari 5% menjadi 1-2.5%. Hal ini menurut kami akan mengurangi beban pengembang dalam melakukan akuisisi properti tanah dan bangunan sehingga dapat meningkatkan margin pengembang.

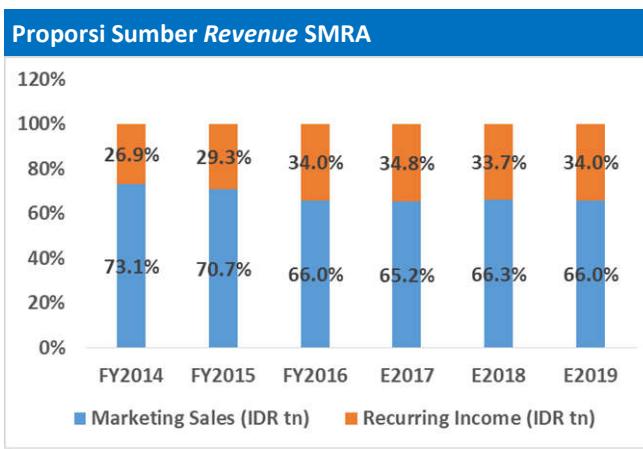
Financial Projection



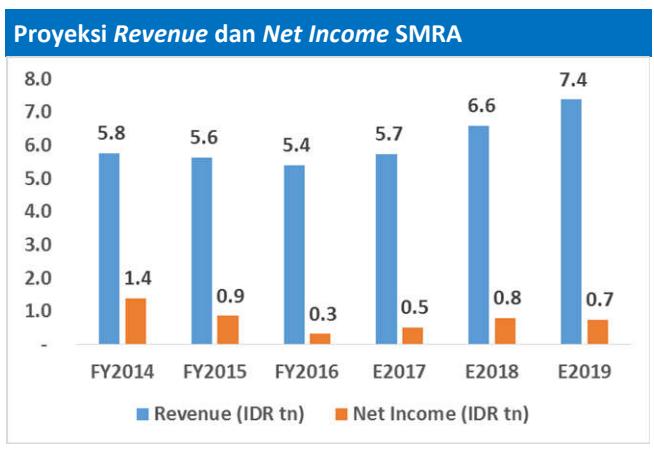
Sumber : SMRA, Bloomberg, MCS Research



Sumber : SMRA, Bloomberg, MCS Research



Sumber : SMRA, Bloomberg, MCS Research



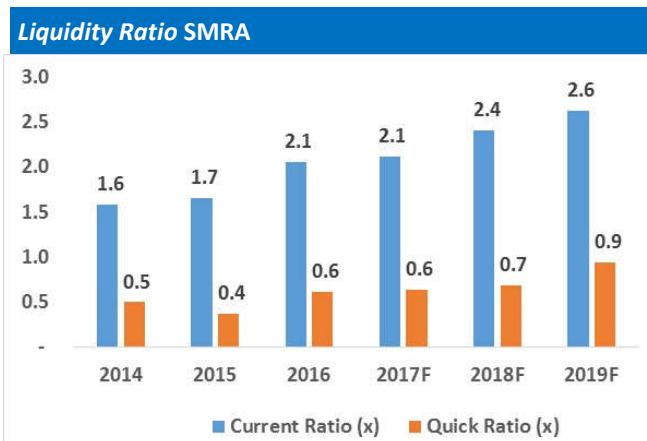
Sumber : SMRA, Bloomberg, MCS Research

Sejak beberapa tahun terakhir, pertumbuhan pendapatan SMRA cenderung negatif. Hal tersebut terutama disebabkan oleh tingkat penjualan properti (*marketing sales*) yang masih lambat akibat dari kondisi ekonomi dan politik yang kurang menguntungkan bagi industri properti. Walau demikian, kami memandang bahwa SMRA akan dapat mulai memperbaiki kinerjanya pada tahun ini dibandingkan tahun lalu. Hal ini terutama didorong oleh pertumbuhan pendapatan berulang (*recurring income*) yang cukup konsisten dari tahun ke tahun.

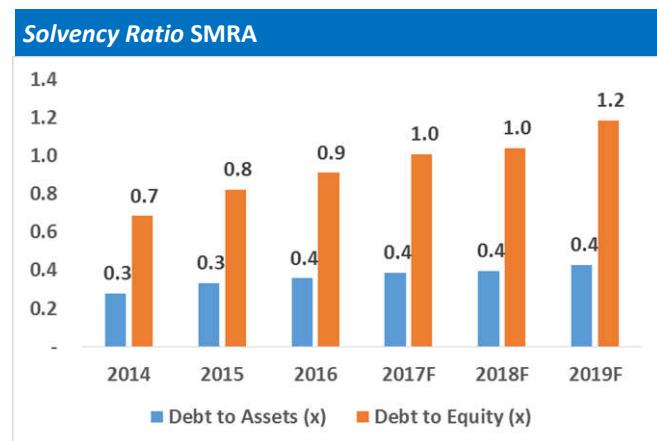
Untuk pendapatan SMRA, kami memperkirakan pada tahun 2017 ini akan tumbuh dari IDR 5.4 Triliun menjadi IDR 5.74 Triliun atau tumbuh sekitar 6.33% dari tahun lalu. Kenaikan tersebut dikontribusikan oleh *marketing sales* yang tumbuh sebesar 5.14% dari IDR 3.56 Triliun pada tahun lalu menjadi IDR 3.74 Triliun serta *recurring income* yang diproyeksikan akan tumbuh menjadi IDR 2 Triliun atau tumbuh 8.64% dari tahun lalu sebesar IDR 1.84 Triliun. Peningkatan penjualan tersebut diharapkan bersumber dari penjualan dari *township* baru di Bandung dan Karawang serta beberapa proyek lainnya yang masih dikembangkan di Kelapa Gading, Serpong, dan Bekasi.

Sedangkan dari sisi laba, tahun ini kami memperkirakan laba SMRA akan tumbuh menjadi IDR 520 Miliar atau tumbuh 66.88% dari laba tahun sebelumnya di IDR 312 Miliar. Perbaikan tingkat penjualan diharapkan dapat turut mendorong kinerja laba SMRA dibandingkan tahun sebelumnya.

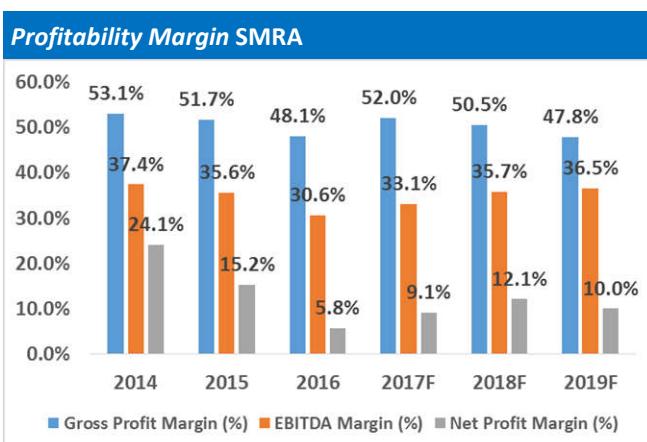
Financial Projection



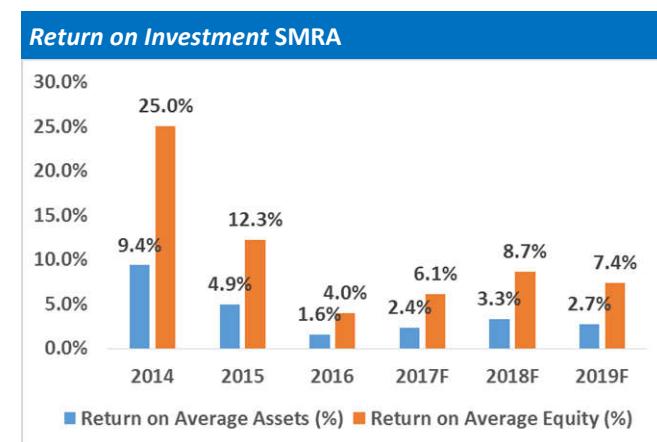
Sumber : SMRA, Bloomberg, MCS Research



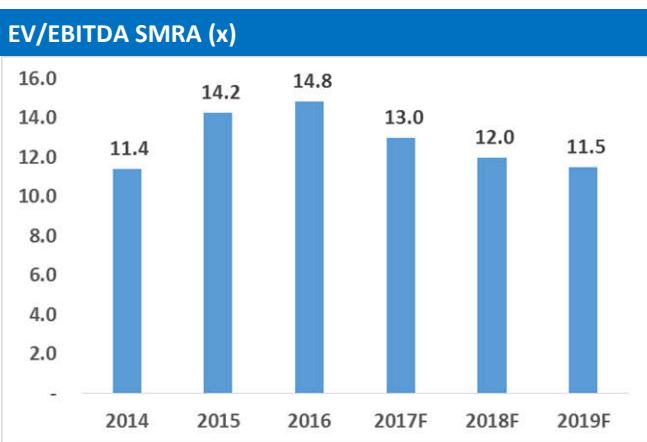
Sumber : SMRA, Bloomberg, MCS Research



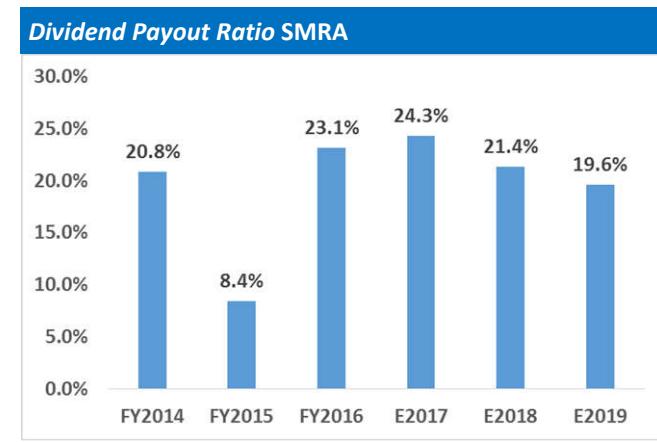
Sumber : SMRA, Bloomberg, MCS Research



Sumber : SMRA, Bloomberg, MCS Research



Sumber : SMRA, Bloomberg, MCS Research



Sumber : SMRA, Bloomberg, MCS Research

Investment Risk

Slow economic growth, slow property demand. Sebagai kawasan *township* yang memiliki berbagai jenis portofolio properti, *township* SMRA cenderung memiliki permintaan yang stabil dari waktu ke waktu karena banyak diantaranya berasal dari *end user (real demand)*, namun demikian SMRA masih memiliki beberapa properti premium yang dapat terkena pengaruh seiring dengan kondisi ekonomi yang kurang baik. Kondisi ekonomi yang kurang baik dapat mempengaruhi permintaan atas properti akibat turunnya daya beli konsumen. Melemahnya kondisi ekonomi juga dapat meningkatkan risiko kredit macet dari program pembayaran konsumen yang dapat mengganggu *cash flow* perusahaan.

Project delay risk could lowering company's target. Risiko terhambat dan tertundanya realisasi proyek SMRA memberikan implikasi bagi tidak tercapainya target pendapatan SMRA sehingga memengaruhi profitabilitas SMRA. Adanya perubahan situasi ekonomi dan politik beberapa waktu lalu menyebabkan SMRA menunda beberapa proyek mereka untuk diluncurkan. Tertundanya atau kegagalan realisasi proyek baik yang disebabkan oleh faktor eksternal maupun internal dapat memengaruhi target pencapaian kinerja SMRA.

Increasing rivalry among the peers. Dengan banyaknya jumlah pangsa pasar dalam industri properti, banyak pengembang properti lain yang juga mengincar pangsa pasar properti di Jabodetabek dan kota-kota besar lainnya di Indonesia selain SMRA yang juga mengembangkan konsep *township* seperti BSDE, ASRI, dan LPKR. Hal tersebut menyebabkan konsumen menjadi punya banyak pilihan untuk membeli properti sehingga faktor harga dan lokasi properti juga sangat mempengaruhi ketertarikan konsumen. Oleh karenanya, banyaknya jumlah pesaing dalam industri properti juga dapat menghambat pencapaian target kinerja SMRA.

Increasing cost of land acquisition. Untuk membangun sebuah *township*, SMRA memerlukan lahan yang luas untuk dikembangkan. Untuk terus dapat berekspansi, SMRA harus menambah *landbank* yang dapat mereka kembangkan. Seiring dengan keterbatasan pasokan dan banyaknya permintaan, harga tanah pun terus meningkat sehingga perusahaan jika ingin menambah *landbank* di kemudian hari harus membayar lebih mahal. Untuk mengatasi tingginya biaya dan keterbatasan lahan, perusahaan dapat menjadikan proyek *Joint Venture* sebagai alternatif.

Change in property-related regulations. 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.

Change in infrastructure projects planning. 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 mereka.

Valuation and Recommendation

Kami menggunakan *sum of the parts method* (SOTP) dalam melakukan valuasi terhadap SMRA, metode penilaian untuk lahan *township* yang sudah dikembangkan menggunakan *market value* terbaru dan untuk *township* yang belum dikembangkan menggunakan *book value*. Sementara itu, untuk segmen *investment properties* dan *leisure and hospitality* kami menggunakan metode penghitungan direct capitalization dengan cap rate 9%.

Berdasarkan hasil valuasi, kami memberikan rekomendasi **Buy** untuk SMRA dengan target harga IDR 1,240 per lembar saham yang merefleksikan diskon 68% terhadap NAV dan P/E FY2017F sebesar 34.33x. Dengan membandingkan harga penutupan kemarin (07/09) sebesar IDR maka terdapat *upside potential* sebesar 27.18%.

RNAV	Gross Area (ha)	AFS Land (ha)	Value (IDR bn)	Stake	Effective Value (IDR bn)
Land Bank					
Summarecon Kelapa Gading	8.00	6.40	3,234	100%	3,234
Summarecon Serpong	484.00	338.80	24,617	88%	21,773
Summarecon Bekasi	121.00	78.65	14,207	72%	10,166
Summarecon Bandung	334.00	200.40	10,126	100%	10,126
Summarecon Bali	20.00	8.00	1,132	100%	1,132
Summarecon Bogor	404.00	80.80	2,477	51%	1,263
Summarecon Makassar	339.00	101.70	3,117	73%	2,270
Summarecon Karawang	33.00	19.80	834	100%	834
Others	105.00	31.50	509	100%	509
Total					51,308
Investment Property					
Mall Kelapa Gading				Cap Rate 9%	6,511
Summarecon Mall Serpong				Cap Rate 9%	2,724
Summarecon Digital Center				Cap Rate 9%	179
Summarecon Mall Bekasi				Cap Rate 9%	1,520
Total					10,935
Leisure and Hospitality					
Harris Hotel Kelapa Gading				Cap Rate 9%	845
Pop! Hotel Kelapa Gading				Cap Rate 9%	268
Harris Hotel Bekasi				Cap Rate 9%	460
Movenpick Resort and Spa				Cap Rate 9%	518
Total					2,091
Gross Asset Value (IDR bn)	64,334				
Cash (IDR bn)	2,220				
Debt (IDR bn)	(8,867)				
Cash Advances (IDR bn)	(1,872)				
Net Asset Value (IDR bn)	55,814				
Shares Outstanding (bn)	14.43				
NAV per Share	3,869				
Discount to NAV	68%				
Target Price	1,240				

Sumber : SMRA, MCS Research

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

- Buy : terdapat potensi pergerakan harga +15% ke atas
- Hold : terdapat potensi pergerakan harga antara - 15% hingga +15%
- Sell : terdapat potensi pergerakan harga -15% ke bawah

Financial Statements

Income Statement	FY2014	FY2015	FY2016	E2017	E2018	E2019
(in billion IDR)						
Revenue	5,757	5,624	5,398	5,740	6,595	7,378
- Cost of Revenue	(2,700)	(2,717)	(2,800)	(2,753)	(3,266)	(3,851)
Gross Profit	3,057	2,907	2,598	2,987	3,329	3,527
- Operating Expenses	(961)	(1,115)	(1,188)	(1,358)	(1,335)	(1,264)
Operating Income	2,096	1,791	1,410	1,628	1,994	2,263
- Interest Expense	(291)	(448)	(543)	(662)	(811)	(966)
- Net Non-Operating Gains (Losses)	(187)	(278)	(250)	(238)	(255)	(248)
Pretax Income	1,618	1,066	617	728	928	1,050
- Income Tax Expense	(1)	(2)	(12)	(60)	(51)	(33)
Income Before XO Items	1,617	1,064	605	668	877	1,016
- Minority Interests	(232)	(209)	(293)	(148)	(78)	(279)
Net Income	1,385	855	312	520	799	738
EBITDA	2,155	2,000	1,651	1,897	2,358	2,696
Earning per Share	96	59	22	36	55	51

Sumber : SMRA, Bloomberg, MCS Research

Balance Sheet	FY2014	FY2015	FY2016	E2017	E2018	E2019
(in billion IDR)						
Assets						
+ Cash & Near Cash Items	1,771	1,504	2,076	2,118	1,964	3,243
+ Accounts & Notes Receivable	77	146	539	695	834	980
+ Inventories	3,341	4,925	5,531	5,975	6,486	7,041
+ Other Current Assets	666	715	552	566	554	545
Total Current Assets	5,855	7,290	8,699	9,354	9,837	11,808
+ LT Investments & LT Receivables	-	-	40	40	40	40
+ Net Fixed Assets	8,709	10,470	11,096	12,477	14,179	15,693
+ Other Long-Term Assets	1,308	999	976	1,074	1,166	1,194
Total Long-Term Assets	10,018	11,469	12,112	13,591	15,385	16,926
Total Assets	15,873	18,758	20,810	22,945	25,222	28,734
Liabilities & Shareholders' Equity						
+ Accounts Payable	71	63	58	56	53	53
+ Short-Term Borrowings	506	983	1,402	1,661	1,378	1,861
+ Other Short-Term Liabilities	3,117	3,363	2,757	2,701	2,644	2,580
Total Current Liabilities	3,694	4,410	4,217	4,418	4,075	4,494
+ Long-Term Borrowings	3,876	5,214	6,024	7,206	8,584	10,445
+ Other Long-Term Liabilities	1,886	1,604	2,403	2,506	2,975	3,383
Total Long-Term Liabilities	5,762	6,819	8,427	9,712	11,559	13,829
Total Liabilities	9,456	11,229	12,645	14,130	15,634	18,322
+ Minority Interest	993	1,517	1,923	2,177	2,323	2,554
+ Share Capital & APIC	1,466	1,466	1,466	1,466	1,466	1,466
+ Retained Earnings & Other Equity	3,958	4,547	4,777	5,171	5,799	6,392
Total Equity	6,416	7,530	8,166	8,814	9,587	10,412
Total Liabilities & Equity	15,873	18,758	20,810	22,944	25,222	28,734
Book Value per Share	445	522	566	611	665	722

Sumber : SMRA, Bloomberg, MCS Research

Financial Statements

Cash Flow	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
(in billion IDR)						
Cash From Operations	131	(21)	71	220	360	854
Cash From Investing Activities	(2,800)	(1,907)	(799)	(1,596)	(1,907)	(2,183)
Cash from Financing Activities	1,621	1,660	1,301	1,417	1,393	2,608
Net Changes in Cash	(1,048)	(267)	573	41	(154)	1,279
Beginning Cash	2,545	1,771	1,504	2,076	2,118	1,964
Ending Cash	1,771	1,504	2,076	2,118	1,964	3,243

Sumber : SMRA, Bloomberg, MCS Research

Ratio	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Liquidity Ratios						
Current Ratio (x)	1.58	1.65	2.06	2.12	2.41	2.63
Quick Ratio (x)	0.50	0.37	0.62	0.64	0.69	0.94
Leverage Ratios						
Interest Coverage Ratio (x)	7.19	4.00	2.60	2.46	2.46	2.34
Debt to Assets (x)	0.28	0.33	0.36	0.39	0.39	0.43
Debt to Equity (x)	0.68	0.82	0.91	1.01	1.04	1.18
Growth						
Revenue (%)	40.63%	-2.32%	-4.01%	6.33%	14.91%	11.87%
Operating Income (%)	55.59%	-14.54%	-21.29%	15.49%	22.47%	13.50%
Net Income (%)	25.67%	-38.26%	-63.56%	66.88%	53.54%	-7.63%
Profitability Ratio						
Gross Profit Margin (%)	53.10%	51.69%	48.14%	52.04%	50.47%	47.80%
EBITDA Margin (%)	37.43%	35.57%	30.58%	33.05%	35.75%	36.55%
Operating Profit Margin (%)	36.41%	31.86%	26.12%	28.37%	30.24%	30.68%
Net Profit Margin (%)	24.06%	15.21%	5.77%	9.06%	12.11%	10.00%
Return on Average Assets (%)	9.38%	4.94%	1.58%	2.38%	3.32%	2.73%
Return on Average Equity (%)	25.01%	12.26%	3.97%	6.13%	8.68%	7.38%
Valuation Ratios						
Price to Earning Ratio (x)	15.83	27.84	61.33	34.33	25.29	29.73
Price to Book Ratio (x)	3.42	3.16	2.34	2.03	2.11	2.11
EV/EBITDA (x)	11.39	14.25	14.82	12.97	11.96	11.49
Other Ratio						
Asset Turnover (x)	0.39	0.32	0.27	0.26	0.10	0.27
Account Receivable Turnover (x)	44.99	50.40	15.76	9.30	3.29	8.14
Account Payable Turnover (x)	40.23	40.55	46.42	48.67	60.00	72.43
Inventory Turnover (x)	0.84	0.66	0.54	0.48	0.52	0.57

Sumber : SMRA, Bloomberg, 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
Leonardo Teo	Telco, Transportation	teo@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62134
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
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.

Your Trusted Professional