

PT. Lippo Karawaci Tbk.

Anything You Want, You Got It

Kami memberikan rekomendasi Buy kepada saham LPKR dengan target harga sebesar IDR 955 per lembar saham yang merefleksikan diskon 68% terhadap RNAV dan P/E FY2017F 17.71x. Sejak beberapa tahun terakhir, LPKR terus mengukuhkan diri sebagai salah satu perusahaan properti terbesar di Indonesia. Dengan aset yang terdiversifikasi dari kepemilikan *township*, mall, hingga rumah sakit serta *asset light strategy* melalui penjualan aset ke REIT, kami memiliki pandangan positif bahwa LPKR akan mampu terus meningkatkan kinerjanya di masa mendatang.

The Largest Property Company in Term of Revenue and Total Assets. Dengan total aset sebesar IDR 45.6 Triliun dan pendapatan sebesar IDR 10.32 Triliun pada akhir tahun 2016, LPKR mengukuhkan diri sebagai perusahaan properti terbesar dari sisi total aset dan pendapatan. Dengan hak pengelolaan lahan sebesar 8,087 ha dan *pipeline projects* yang terus bertambah setiap tahunnya, kami optimis LPKR akan mampu mempertahankan keunggulan ini.

Diversified Business Line. LPKR memiliki beberapa lini bisnis yaitu *Urban Development*, *Large Scale Integrated Development*, *Retail Malls*, *Healthcare*, *Hospitality and Infrastructure*, dan *Property and Portfolio Management*. Adanya diversifikasi pada lini bisnis ini menurut kami akan memberikan pertumbuhan yang stabil karena diharapkan antar bisnis dapat menunjang satu dengan lainnya.

Healthcare Contributes Most of The Revenue. Pada tahun 2016 kemarin, pendapatan dari pelayanan kesehatan memberikan kontribusi sebesar 50% dari keseluruhan pendapatan perusahaan. Walau penjualan properti saat ini sedang melesu, LPKR mampu mempertahankan kenaikan pendapatan karena mereka terus melakukan ekspansi cukup agresif dalam bidang layanan kesehatan dengan brand Siloam Hospital.

Massive Expansion Plan With Asset Light Strategy. Dengan 46 mall dan 25 rumah sakit yang saat ini dikelola, LPKR memiliki jaringan mall dan rumah sakit terbesar di Indonesia. LPKR sendiri akan terus melakukan ekspansi ke berbagai kota lain di Indonesia. Untuk keperluan pendanaan, LPKR menerapkan strategi penjualan aset-aset mall dan rumah sakit ke REIT dan kemudian menyewa kembali untuk kemudian dikelola oleh LPKR sehingga LPKR dapat terus melakukan ekspansi tanpa terlalu terbebani oleh biaya pengelolaan aset.

Buy LPKR with target price of IDR 955. Kami memperkirakan target harga LPKR dalam 12 bulan mendatang di level IDR 955 per lembar saham yang merefleksikan diskon 68% terhadap RNAV, P/E FY2017F 17.71x, dan P/BV FY2017F 0.90x. Dengan harga penutupan pada tanggal (26/06) di IDR 685, kami memberikan rekomendasi **Buy** untuk LPKR dengan target *upside potential* 39.42%.

Key Metrics	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Revenue (IDR bn)	11,283	8,704	10,325	13,665	17,855	22,841
Operating Profit (IDR bn)	2,879	1,431	1,311	2,106	3,728	5,330
Net Income (IDR bn)	2,556	535	882	1,244	2,177	2,997
EPS (IDR)	110.77	23.20	38.24	53.92	94.34	129.85
ROAA (%)	7.39%	1.35%	2.03%	2.58%	4.01%	4.84%
ROAE (%)	16.08%	2.93%	4.31%	5.33%	8.22%	9.65%
Current Ratio (x)	5.17	6.91	5.45	5.64	5.72	5.54
Gearing Ratio (x)	0.57	0.65	0.62	0.64	0.63	0.60
Altman Z-Score	9.16	9.49	9.46	9.50	9.61	9.75
P/E (x)	9.21	44.61	18.83	20.49	13.57	11.40
P/BV (x)	1.34	1.26	0.75	1.04	1.04	1.01
P/EG (x)	0.09	(0.56)	0.29	0.50	0.18	0.30
EV/EBITDA (x)	9.12	17.89	15.16	15.91	10.97	8.90

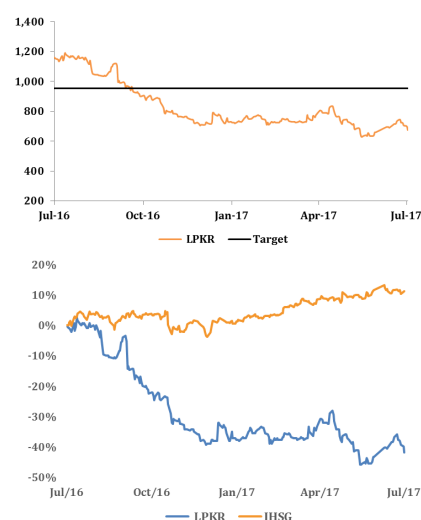
Source : LPKR, MCS Research

27 July 2017

Buy (+39.42%)

Price (26/07) IDR 685
 Target Price IDR 955
 Ticker LPKR
 Industry Property

Adrian M. Priyatna
 adrian@megasekuritas.id



Company Description:

PT. Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) adalah perusahaan yang bergerak di bidang pengembangan dan pengelolaan properti dan real estate. Berdiri pada tahun 1990 dengan nama PT. Tunggal Reksakencana, LPKR memulai pembangunan kota mandiri pertamanya di Tangerang di sebelah barat Jakarta dengan nama Lippo Village, kemudian mengembangkan proyek di Cikarang di tahun 1993 dan Tanjung Bunga di tahun 1997.

Stock Data

52-week Range (IDR) 610-1,210
 Mkt Cap (IDR tn) 15.92
 JCI Weight 0.25%
 Shares O/S (bn) 23.08
 YTD Change -4.17%
 Beta 1.03x

Share Holders:

Pacific Asia Holding Ltd. 10.22%
 Crescendo Investment Ltd. 7.42%
 Itradias Investment Ltd. 6.15%
 Boston Investment Ltd. 5.93%
 Bullion Investment Ltd. 5.50%
 PT. Metropolis Propertindo Utama 5.32%
 Treasury Stock 0.00%
 Public/Others (<5%) 59.46%

2017 Property Industry Outlook

Sepanjang tahun 2016 kemarin indeks harga properti cenderung tumbuh melambat. Hal ini menurut kami disebabkan karena dampak pelemahan kondisi ekonomi yang terjadi pada pertengahan akhir tahun 2015 baru benar-benar terasa efeknya memasuki tahun 2016. Walau demikian, menurut kami terdapat beberapa stimulus untuk industri properti untuk tahun 2017 ini.

House Ownership Getting Even Easier. Bank Indonesia telah menaikkan aturan LTV menjadi 85% dari sebelumnya 80% untuk rumah pertama dengan luas di atas 70m². Selain itu juga, Bank Indonesia juga telah menghapus larangan KPR inden untuk rumah kedua dan juga memberikan pembiayaan secara bertahap sesuai dengan tingkat penyelesaian pembangunan properti tersebut. Hal ini menurut kami dapat menjadi stimulus untuk industri properti mengingat sebagian besar pembeli rumah menggunakan KPR.

Selain itu juga, 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.

Foreign Ownership Also Expected To Increased. 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.

Expect Some Boosting Stimulus From Government. Untuk mengatasi tingkat *backlog* atau kekurangan rumah di Indonesia, salah satu upaya pemerintah adalah dengan menginisiasi program pembangunan satu juta rumah dengan skema Fasilitas Likuiditas Pembiayaan Perumahan (FLPP) dengan bunga yang ditawarkan sebesar 5% flat dengan masa cicilan hingga 20 tahun dan DP sebesar 1% dari harga rumah. Untuk memenuhi persyaratan pengajuan program ini, gaji maksimal yang diperoleh adalah Rp 4 juta per bulan untuk rumah tapak dan Rp 7 juta per bulan untuk rumah susun. Hal ini menurut kami akan meningkatkan aksesibilitas masyarakat untuk pembelian properti, sehingga akan ada potensi pangsa pasar baru yang cukup luas.

Dari sisi kebijakan, pemerintah juga telah mengeluarkan paket kebijakan ekonomi ke-13 yang isinya adalah memangkas perizinan untuk pembangunan rumah murah dari awalnya sebanyak 33 perizinan dan tahapan menjadi hanya tinggal 11 perizinan dan tahapan. Hal ini tentunya dapat memberikan insentif tambahan bagi pengembang properti untuk membangun rumah murah. Selain itu juga, pemerintah juga telah bekerjasama dengan banyak pengembang untuk membangun rumah bersubsidi bagi masyarakat.

Infrastructure Projects Will Increase The Property Demand. Selain itu juga, menurut kami sektor properti juga akan mendapatkan keuntungan dari program-program pembangunan infrastruktur yang dilakukan oleh pemerintah seperti proyek jalan tol, *Mass Rapid Transport* (MRT) dan *Light Rapid Transport* (LRT). Dengan adanya pembangunan infrastruktur penunjang, kami memiliki ekspektasi bahwa harga properti yang memiliki jangkauan terhadap infrastruktur tersebut juga akan meningkat sehingga menurut kami akan menjadi prospek yang baik untuk industri properti.

2017 Retail Industry Prospects

Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang ditopang oleh konsumsi rumah tangga menyebabkan industri ritel menjadi bisnis yang menjanjikan meskipun ekonomi sempat melambat dalam beberapa tahun terakhir. Hal tersebut juga didorong oleh besarnya jumlah penduduk yang didominasi usia produktif, naiknya tingkat pendapatan yang mendorong tumbuhnya kelas menengah serta perubahan gaya hidup.

Retail Sales Keep On Growth. Pada tahun 2016, nilai penjualan ritel Indonesia mencapai IDR 200 triliun, atau tumbuh 10.5% dibandingkan dengan tahun sebelumnya IDR 181 triliun didorong oleh inflasi yang rendah. Untuk tahun 2017, Asosiasi Pengusaha Ritel Indonesia (Aprindo) menargetkan pertumbuhan penjualan ritel sebesar 10% hingga 12% atau menjadi IDR 200 triliun hingga IDR 224 triliun.

Laporan Global Retail Development Index (GRDI) juga menunjukkan peringkat Indonesia naik ke posisi lima di tahun 2016 dengan nilai penjualan mencapai USD324 miliar. Posisi ini merupakan peringkat tertinggi yang pernah diraih Indonesia sejak laporan Global Retail Development Index (GRDI) dirilis pertama kali pada 2001. Sebelumnya, Indonesia selalu berada di luar sepuluh besar. GRDI adalah laporan yang mencakup perkembangan sektor ritel dari 30 negara berkembang. Indeks tersebut menganalisis 25 variabel makro ekonomi dan ritel untuk membantu peritel menyusun strategi global dalam mengidentifikasi iklim investasi di negara-negara berkembang.

Advantageous From Bonus Demographics. Dari segi populasi, Indonesia merupakan negara dengan jumlah penduduk terbanyak keempat di dunia setelah China, India dan Amerika Serikat. Jumlah penduduk sekitar 255 juta jiwa juga didominasi oleh penduduk berusia dibawah 30 tahun yang mencapai sekitar 50%. Hal tersebut merupakan peluang tersendiri bagi industri ritel Indonesia. Struktur demografi yang didominasi penduduk berusia muda menyebabkan peningkatan kebutuhan hidup yang makin tinggi, perubahan gaya hidup dan konsumsi masyarakat serta naiknya jumlah kelas menengah.

Rising Middle Class As The Main Prospect. Kenaikan jumlah penduduk juga diiringi dengan naiknya pendapatan yang meningkatkan daya beli masyarakat. Pendapatan per kapita Indonesia tumbuh sebesar CAGR 9.56% untuk periode tahun 2005 hingga 2015 dari USD 1,312 menjadi USD 3,605 sejalan dengan penyerapan kerja pada sektor formal dan meningkatnya jumlah pekerja berpenghasilan menengah ke atas.

Masyarakat berpendapatan menengah di Indonesia diperkirakan akan tumbuh menjadi 95 juta orang hingga 125 juta orang pada tahun 2030 (sekitar 35% hingga 45% dari jumlah populasi) dibandingkan dengan 45 juta orang di tahun 2012 (sekitar 18% dari jumlah populasi).

Adapun berdasarkan laporan McKinsey Global Institute, kelas konsumen global Indonesia (individu dengan pendapatan bersih tahunan di atas USD 3,600 berdasarkan *Purchasing Power Parity* (PPP) tahun 2005) diproyeksikan akan bertambah sebesar 90 juta penduduk menjadi 135 juta penduduk di tahun 2030 pada tingkat pertumbuhan ekonomi yang diperkirakan saat ini.

Pertambahan kelas konsumen tersebut berada di urutan ketiga setelah China dan India. Secara keseluruhan jumlah kelas konsumen global akan bertambah 1.8 miliar orang dalam 15 tahun mendatang dan sekitar 75% dari jumlah tersebut akan dikontribusikan oleh benua Asia.

2017 Healthcare Industry Prospects

Penetrasi industri pelayanan kesehatan di Indonesia masih begitu rendah, sehingga masih banyak ruang potensi bagi industri ini untuk tumbuh. Oleh karenanya, perlu adanya ekspansi industri kesehatan untuk menjangkau seluruh wilayah Indonesia. Seiring dengan terus membaiknya kondisi ekonomi, meningkatnya kesadaran dan akses terhadap layanan kesehatan dengan adanya program jaminan kesehatan nasional (JKN), serta terus meningkatnya jumlah kelas menengah di Indonesia, kami memandang layanan kesehatan sebagai bisnis memiliki prospek yang menjanjikan.

Still Underpenetrated. Hingga akhir tahun kemarin sektor layanan kesehatan di Indonesia masih memiliki beberapa masalah sehingga belum mampu memberikan pelayanan yang optimal bagi masyarakat. Tingkat ketersediaan infrastruktur penunjang kesehatan seperti rumah sakit (0.9 ranjang operasional per 1,000 populasi) dan tenaga kesehatan lainnya (0.2 dokter per 1,000 populasi dan 1.6 tenaga kesehatan per 1,000 populasi) yang masih rendah serta tidak merata masih merupakan isu penting dalam industri layanan kesehatan Indonesia.

Angka rasio ketersediaan infrastruktur kesehatan tersebut masih jauh berada di bawah negara-negara ASEAN lain seperti Malaysia, Singapura, dan Vietnam. Untuk ketersediaan rumah sakit saja, negara-negara tersebut memiliki rasio ketersediaan sekitar 2 ranjang operasional per 1,000 populasi sedangkan Indonesia hanya sekitar setengahnya. Begitu pula dengan tingkat ketersediaan dokter dan tenaga kesehatan lainnya. Selain itu juga, tingkat pengeluaran untuk pelayanan kesehatan di Indonesia juga masih lebih rendah dibandingkan negara-negara tersebut.

Bigger Spending Ahead. Untuk tahun 2017, pemerintah mempertahankan belanja anggaran kesehatan sebesar lima persen dari keseluruhan APBN atau sebesar IDR 104 Triliun. Angka tersebut turun tipis dari tahun 2016 yang sebesar IDR 106 Triliun karena APBN keseluruhan juga turun menjadi IDR 2,080 Triliun. Walau demikian, pemerintah tetap mempertahankan proporsi lima persen dari APBN untuk belanja kesehatan sesuai dengan UU No. 36 Tahun 2009 tentang Kesehatan. Arah kebijakan tersebut memiliki tujuan untuk memperkuat upaya promotif dan preventif serta meningkatkan akses dan mutu pelayanan masyarakat dengan tujuan untuk mewujudkan sumber daya manusia yang sehat sehingga diharapkan dapat semakin kompetitif dengan bangsa lain sebagai salah satu tolak ukur kesejahteraan masyarakat.

BPJS : Challenge or Opportunity? Mulai tahun 2014, pemerintah meluncurkan program jaminan kesehatan nasional (JKN) yang ditujukan untuk memberikan kesempatan akses layanan kesehatan bagi seluruh rakyat Indonesia secara merata. Tujuan utama dari program JKN sendiri adalah untuk memberikan jaminan kepada seluruh peserta dan atau anggota keluarganya dalam memperoleh manfaat pemeliharaan kesehatan dan perlindungan pemenuhan kebutuhan dasar kesehatan yang mencakup pelayanan promotif, preventif, kuratif, dan rehabilitatif termasuk kesempatan memperoleh obat dan bahan medis sesuai kebutuhan. Hingga Maret 2017, sebanyak 175 juta orang telah menjadi peserta program JKN. Pemerintah sendiri menargetkan pada tahun 2019 JKN dapat diikuti oleh seluruh lapisan masyarakat Indonesia.

Program JKN sendiri dilaksanakan oleh Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS) yang merupakan badan hukum publik yang dibentuk dalam rangka penyelenggaraan program jaminan sosial yang terdiri dari BPJS Ketenagakerjaan dan BPJS Kesehatan. Dalam pelaksanaan program BPJS Kesehatan, seluruh rumah sakit pemerintah otomatis tergabung dengan program tersebut sedangkan untuk rumah sakit swasta sejauh ini opsional. Seluruh penduduk Indonesia diwajibkan tergabung sebagai peserta BPJS, termasuk warga negara asing yang telah bekerja minimal selama enam bulan.

Untuk meningkatkan manfaat pelayanan kesehatan, mulai tahun 2015 program koordinasi manfaat (*coordination of benefit*) juga diluncurkan. Dengan program tersebut apabila peserta BPJS Kesehatan membeli asuransi kesehatan tambahan dari penyelenggara program asuransi kesehatan tambahan atau badan penjamin lainnya yang bekerjasama dengan BPJS Kesehatan dapat memperoleh manfaat tambahan seperti untuk kenaikan kelas ruangan di rumah sakit, pembayaran selisih alat bantu kesehatan, serta pelayanan kesehatan lain yang tidak dijamin dalam BPJS Kesehatan. Manfaat tersebut berasal dari penyelenggara program asuransi kesehatan yang bekerja sama dengan BPJS Kesehatan.

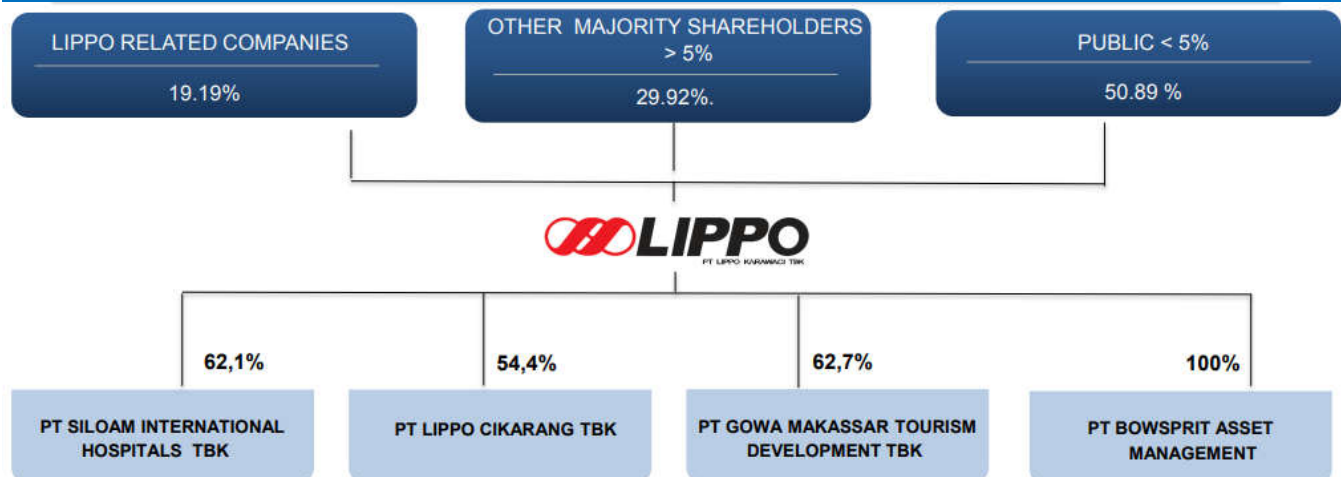
Tentang LPKR

PT. Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) adalah perusahaan yang bergerak di bidang pengembangan dan pengelolaan properti dan *real estate*. Berdiri pada tahun 1990 dengan nama PT. Tunggal Reksakencana, LPKR memulai pembangunan kota mandiri pertamanya di Tangerang di sebelah barat Jakarta dengan nama Lippo Village, kemudian mengembangkan proyek di Cikarang di tahun 1993 dan Tanjung Bunga di tahun 1997. Ekspansi besar-besaran dalam pembangunan rumah sakit dilakukan sejak 2010 serta penggunaan yang inovatif dari *Real Estate Investment Trust* (REIT), yakni *Hospital REIT* pada tahun 2006 dan *Mall REIT* (LMIRT) pada 2007, telah menempatkan Lippo Karawaci sebagai pemimpin inovasi pada industri property di Indonesia serta wilayah regional.

Saat ini, LPKR merupakan perusahaan properti terbesar berdasarkan pendapatan dan total aset, 5 terbesar berdasarkan berdasarkan kapitalisasi pasar dan 20 terbesar berdasarkan nilai perdagangan, Perseroan tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1996, melakukan investasi pada proyek-proyek yang menjanjikan, memberikan imbal hasil yang konsisten kepada investor, menjaga teguh visi lingkungan hidup terintegrasi, dan pengembangan sistem tata kelola dan kontrol yang aman. Pertumbuhan usaha Perseroan didasarkan 4 pilar utama: *Property (Urban Development and Large Scale Integrated Development)*, *Healthcare*, *Komersial* (Mal Ritel dan Hotel) dan *Asset Management (Town Management* atau Pengelola Kota Mandiri dan Manajemen Portofolio).

Sekarang ini, Lippo Village, Lippo Cikarang Township dan Tanjung Bunga telah berubah menjadi kota mandiri yang dikelola dengan baik secara berkelanjutan, dengan pilihan perumahan dan area komersial, sekolah, rumah sakit, mal, hotel, lapangan golf, jalan yang teduh, ruang hijau serta pengolahan air serta fasilitas pengolahan limbah air. Perkembangan kota terpadu memberikan berbagai fasilitas yang mewakili gaya hidup baru masyarakat perkotaan dan berbagai kemungkinan baru yang timbul sebagai dampak dari pertumbuhan ekonomi Indonesia yang stabil dan kuat selama decade terakhir. Jaringan Rumah Sakit Siloam saat ini sedang memperluas jaringan 23 rumah sakit dengan komitmen untuk memberikan layanan medis kelas dunia. Dua REIT yang tercatat di Singapura memungkinkan Perseroan untuk menjalankan strategi *recycle capital* untuk keberlanjutan pertumbuhannya.

Struktur Perusahaan LPKR

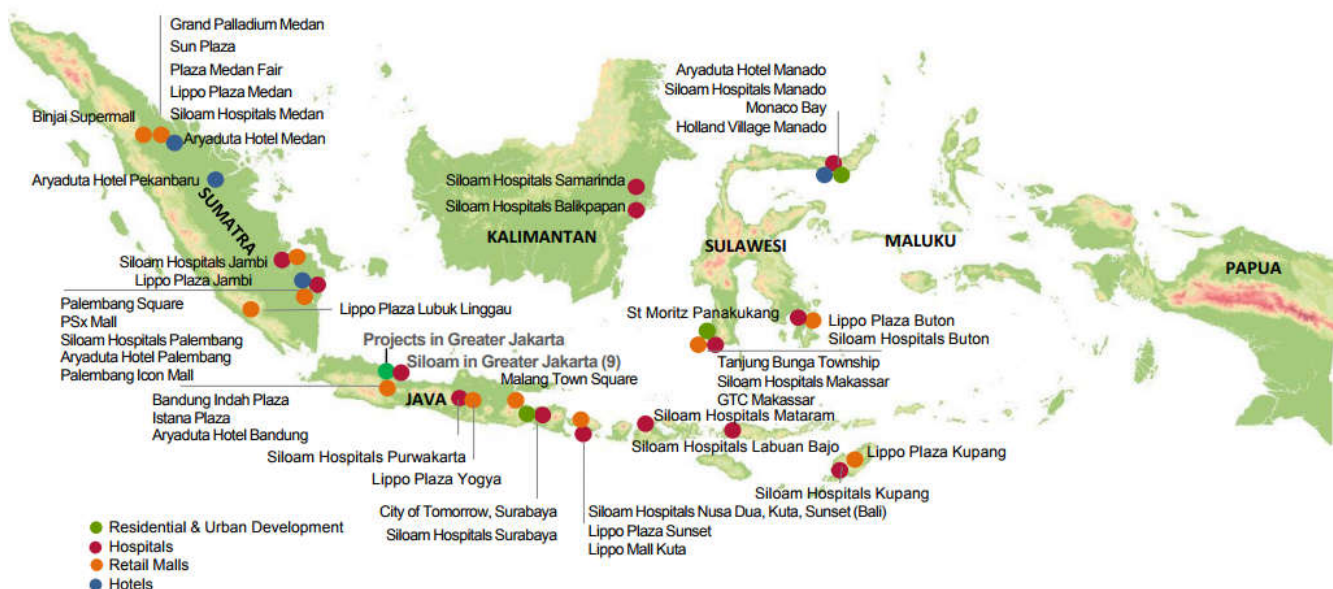


Sumber : LPKR

Tentang LPKR

Portofolio Properti LPKR di Indonesia

INDONESIA



Sumber : LPKR

Portofolio Properti LPKR di Jakarta dan Sekitarnya

PROJECTS IN GREATER JAKARTA

Jakarta Population : 12 million¹
Greater Jakarta Population : 30 million¹



¹Indonesia Central Statistic Bureau

Sumber : LPKR

Unit Bisnis LPKR

Dalam menjalankan bisnisnya, LPKR memiliki empat pilar bisnis utama. Yaitu :

1. Residential and Urban Development

Sejak awal tahun 1990-an, LPKR telah memasuki lini usaha pembangunan dan pengembangan perkotaan. Memiliki segmentasi untuk masyarakat berpenghasilan menengah dan atas, LPKR memfokuskan diri pada pengembangan kawasan perkotaan dan residential berkualitas tinggi. Melalui sub unit usaha ini, LPKR mengembangkan dan mengelola beberapa kawasan dari hunian, properti komersial, kawasan industri ringan, hingga taman pemakaman.

2. Hospitals

Usaha rumah sakit LPKR dimulai pada awal 1990-an dan berkembang menjadi Siloam Hospitals yang saat ini mengelola 23 rumah sakit dengan kapasitas 5,100 tempat tidur yang tersebar di seluruh Indonesia, menjadikan mereka jaringan rumah sakit terbesar di Indonesia. Unit usaha rumah sakit LPKR sendiri dikelola oleh PT. Siloam International Hospitals (SILO).

3. Commercial

Dalam bidang komersial, LPKR membagi usaha pengelolaannya menjadi dua yaitu mall dan hotel. Saat ini, LPKR memiliki 18 mal yang tersebar di seluruh Indonesia dengan tenan domestik maupun internasional ternama seperti Matahari Department Store, Hypermart, Timezone, Sogo, Sports Station, dan lainnya. Sedangkan untuk hotel LPKR memiliki 5 hotel bintang lima yang terletak di lokasi premium dengan nama *brand* Aryaduta Hotel and Resort.

4. Asset Management

Sebagai salah satu pengembang terkemuka di Indonesia, LPKR juga memiliki unit manajemen aset yang memiliki keahlian dalam mengelola berbagai properti dan meningkatkan nilai properti tersebut. LPKR memiliki dua manajer REIT yaitu Bowsprit Capital Corporation selaku manajer *First Real Estate Investment Trust* (FREIT), dan LMIRT Management Ltd. selaku manajer *Lippo Malls Indonesian Retail Trust* (LMIRT). Kedua REIT tersebut tercatat di Bursa Efek Singapura.

Empat Pilar Utama Bisnis LPKR

DEVELOPMENT REVENUE	RECURRING REVENUE		
RESIDENTIAL AND URBAN DEVELOPMENT	HOSPITALS	COMMERCIAL	ASSET MANAGEMENT
<p>Development rights: 8,087 ha</p> <hr/> <p>Land already acquired: 4,997 ha</p> <hr/> <p>Landbank Inventory: 1,366 ha Lippo Village : 27% Lippo Cikarang : 36% Tanjung Bunga : 21% San Diego Hills : 6%</p>	<p>25 hospitals with more than 5,200 beds capacity under the Siloam Hospitals network.</p> <hr/> <p>43 hospitals in the pipeline</p> <hr/> <p>National and International (JCI) accreditation</p>	<p><u>Malls:</u> Own and/or manage 46 malls (GFA of 3.3 million sqm)</p> <hr/> <p>40 malls in the pipeline</p> <hr/> <p><u>Hotels:</u> Own and/or manage 9 hotels with 1,970 rooms</p>	<p>Manages 2 public listed REITs in SGX : First REIT & LMIRT</p> <hr/> <p>USD2.3 billion Assets Under Management</p> <hr/> <p>Town Management</p>

Sumber : LPKR

Residential and Urban Development

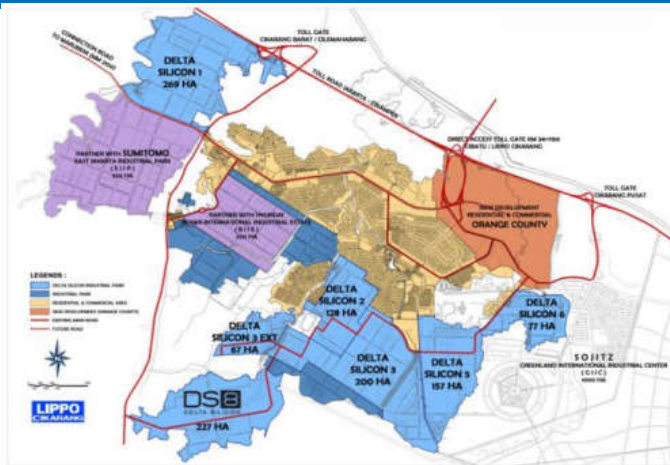
Lippo Village Karawaci



Sumber : LPKR

Terletak 23 kilometer dari Barat Jakarta, kota mandiri Lippo Village didirikan di awal tahun 1990-an, yang merupakan produk perkotaan utama LPKR dan merupakan kota satelit yang paling sukses di Indonesia yang dilengkapi oleh fasilitas dan infrastruktur standar internasional. Pembangunan perkotaan ini memberikan setiap kebutuhan dari sebuah kehidupan modern di kota satelit yang merupakan tempat tinggal bagi 59.521 penduduk serta memberikan lapangan kerja bagi 48.688 orang.

Lippo Cikarang



Sumber : LPKR

Lippo Cikarang merupakan kawasan pemukiman yang terintegrasi dengan kawasan industri ringan dan terletak 35 kilometer dari Timur Jakarta. Kawasan kota industri ini juga menyediakan infrastruktur dan pelayanan seperti air minum dan sistem pengolahan limbah yang modern bagi zona industri. Sekitar 50.720 penduduk telah tinggal di area ini dan 993 pabrik telah beroperasi di dalam kawasan kota industri ini (termasuk Epson, Kia dan Hankook).

Residential and Urban Development

Tanjung Bunga



Sumber : LPKR

Didirikan di Makassar, Sulawesi Selatan, pada tahun 1997, Kota mandiri Tanjung Bunga adalah satu-satunya komunitas yang terintegrasi di kawasan Timur Indonesia, dengan populasi penduduk sekitar 14.692 dan telah menyediakan lapangan kerja bagi sekitar 13.524 pekerja. Makassar adalah tempat perdagangan yang utama di Indonesia dan merupakan pintu gerbang bagi wilayah Timur Indonesia.

San Diego Hills Memorial Park and Funeral Home



Sumber : LPKR

Pembangunan properti unik ini menawarkan taman pemakaman dengan lansekap yang cantik dan dilengkapi dengan fasilitas yang moderen serta merupakan satusatunya taman pemakaman di dunia yang memiliki tempat rekreasi bagi keluarga dengan fasilitas seperti kapel pernikahan, tempat konvensi, serta restoran Italia dan tempat rekreasi lainnya.

Residential and Urban Development

Kemang Village



Sumber : LPKR

Terletak di Jakarta Selatan di daerah yang paling bergensi, Kemang Village dibangun di atas tanah seluas 15 hektar. Pembangunan proyek terintegrasi yang mewah ini menggabungkan tempat hunian dengan hotel, mal, rumah sakit, sekolah bertaraf internasional, country club yang eksklusif dan spa yang eksotis dalam satu lokasi yang nyaman.

The St. Moritz

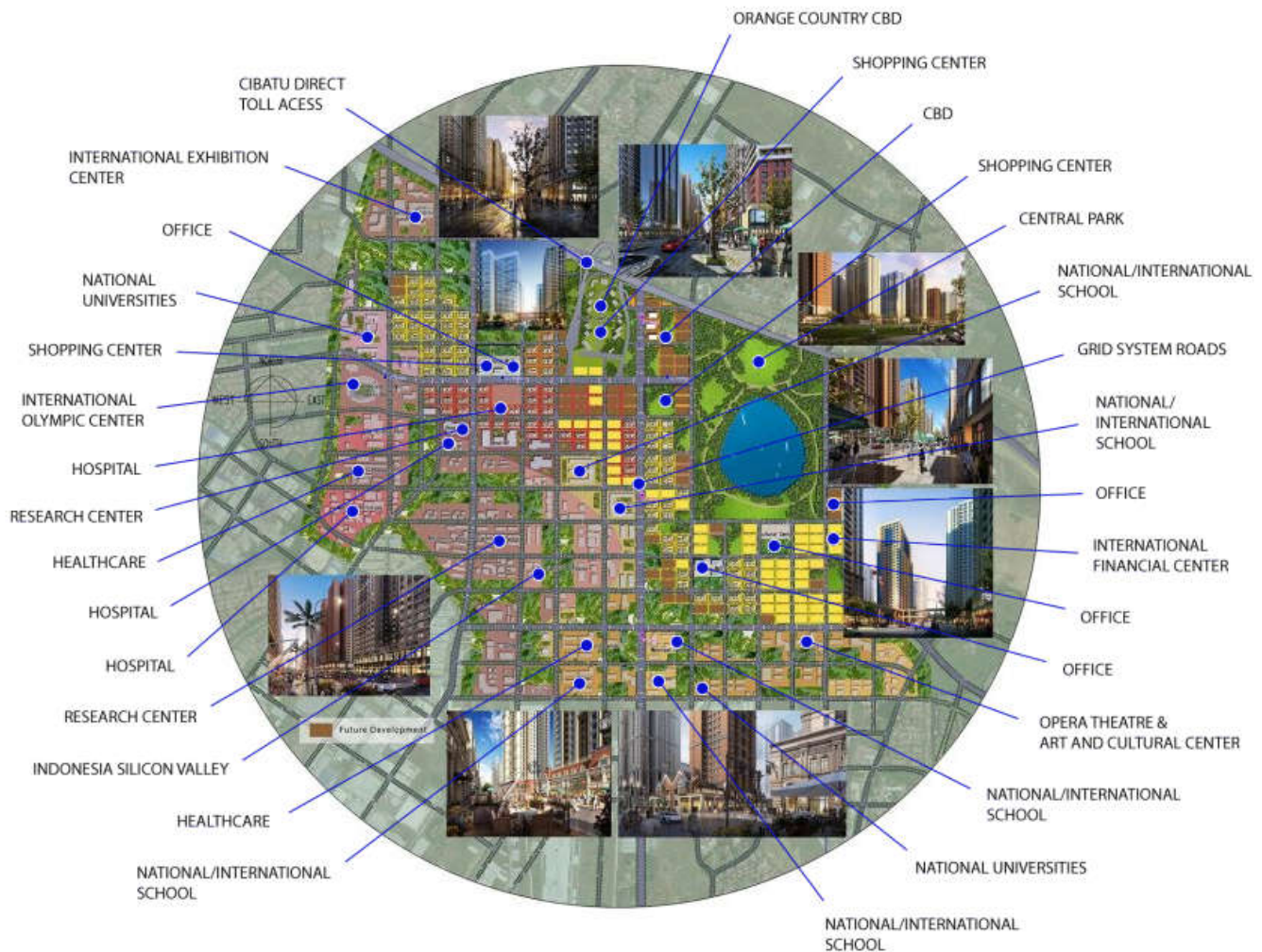


Sumber : LPKR

Terletak strategis di atas lahan seluas 11,4 hektar di daerah sentra bisnis Jakarta Barat, The St. Moritz menawarkan konsep pembangunan '11-in-1' yang akan menggabungkan tujuh menara kondominium, hotel, kantor, mal, club house, pusat konvensi, rumah sakit, sekolah bertaraf internasional, spa serta kapel pernikahan.

Residential and Urban Development

Pipeline Project—Meikarta



Sumber : LPKR

Photo Concept—Meikarta



Sumber : LPKR

Meikarta adalah proyek pembangunan kota baru dari Lippo Group. Terletak di daerah Cikarang, Bekasi, Jawa Barat yang menjadi titik pertemuan strategis antara Jakarta dan Bandung. Dengan investasi senilai Rp 278 dan lahan seluas 500 Ha, Meikarta menargetkan diri untuk menjadi tempat tinggal bagi 15 juta orang dalam 20 tahun mendatang. LPKR sendiri memiliki target pasar sebesar 100.000 Pemilik Bisnis, 100.000 Manajer, serta 12.000 ekspatriat yang beraktivitas di sekitar Cikarang. Diharapkan pada tahun depan Meikarta sudah dapat mulai melakukan serah terima dengan pembeli.

Residential and Urban Development

Meikarta—Progress As Of July 2017



Sumber : MCS Research

Residential and Urban Development

Meikarta—Showcase Unit Display



Sumber : MCS Research

SILOM Hospitals

Mature Hospitals



SILOAM HOSPITALS LIPPO VILLAGE TANGERANG (West of Jakarta)

308 Bed Capacity
274 Operational Beds
231 GP and Specialists
382 Nurses
Centre of Excellence : Cardiology, Neuroscience, Orthopedics & Emergency



SILOAM HOSPITALS BALIKPAPAN EAST KALIMANTAN

232 Bed Capacity
165 Operational Bed
113 GP and Specialists
150 Nurses
Centre of Excellence : Orthopedics & Emergency



79.61% Ownership



SILOAM HOSPITALS KEBON JERUK WEST JAKARTA

285 Bed Capacity
209 Operational Beds
209 GP and Specialists
298 Nurses
Centre of Excellence : Urology, Orthopaedic, Cardiology & Emergency



SILOAM HOSPITALS PURWAKARTA WEST JAVA

202 Bed Capacity
190 Operational Beds
62 GP and Specialists
179 Nurses
Centre of Excellence : Emergency



SILOAM HOSPITALS SURABAYA EAST JAVA

162 Bed Capacity
160 Operational Beds
167 GP and Specialists
234 Nurses
Centre of Excellence : Fertility Treatment, Cardiology & Emergency



Developing Hospitals



SILOAM HOSPITALS CIKARANG BEKASI (East of Jakarta)

114 Bed Capacity
108 Operational Beds
91 GP and Specialists
152 Nurses
Centre of Excellence : Occupational Health & Emergency



SILOAM GENERAL HOSPITAL (RSUS) TANGERANG (West of Jakarta)

640 Bed Capacity
300 Operational Beds
74 GP and Specialists
211 Nurses
Centre of Excellence : Emergency



SILOAM HOSPITALS JAMBI EAST SUMATERA

100 Bed Capacity
90 Operational Beds
62 GP and Specialists
120 Nurses
Centre of Excellence : Emergency



SILOAM HOSPITALS MANADO NORTH SULAWESI

238 Bed Capacity
177 Operational Beds
110 GP and Specialists
199 Nurses
Centre of Excellence : Emergency



MRCCC SILOAM SEMANGGI SOUTH JAKARTA

334 Bed Capacity
165 Operational Beds
174 GP and Specialists
269 Nurses
Centre of Excellence : Cancer, Liver & Emergency



SILOAM HOSPITALS MAKASSAR SOUTH SULAWESI

362 Bed Capacity
215 Operational Beds
124 GP and Specialists
230 Nurses
Centre of Excellence : Cardiology, Endocrinology & Emergency



SILOM Hospitals

Developing Hospitals



SILOAM HOSPITALS PALEMBANG SOUTH SUMATERA

357 Bed Capacity
150 Operational Beds
132 GP and Specialists
160 Nurses
Centre of Excellence : Gastroenterology & Emergency
70.00% Ownership



SILOAM HOSPITALS MEDAN NORTH SUMATERA

356 Bed Capacity
100 Operational Beds
112 GP and Specialists
96 Nurses
Centre of Excellence : Emergency & Trauma



SILOAM HOSPITALS CINERE DEPOK (South of Jakarta)

50 Bed Capacity
37 Operational Beds
20 GP and Specialists
41 Nurses
Centre of Excellence: Cardiology

80.0% Ownership



SILOAM HOSPITALS TB SIMATUPANG SOUTH JAKARTA

269 Bed Capacity
116 Operational Beds
152 GP and Specialists
132 Nurses
Centre of Excellence : Cardiology, Oncology, Neuroscience & Emergency



SILOAM HOSPITALS KUPANG EAST NUSA TENGGARA

416 Bed Capacity
110 Operational Beds
59 GP and Specialists
154 Nurses
Centre of Excellence : Emergency



Distinct Market Segment Hospitals



SILOAM HOSPITALS BALI BALI

281 Bed Capacity
116 Operational Beds
122 GP and Specialists
187 Nurses
Centre of Excellence : Treatment for tourists, Orthopedics, Cardiology & Emergency



BIMC KUTA BALI

19 Bed Capacity
18 Operational Beds
50 GP and Specialists
62 Nurses
Centre of Excellence : Treatment for tourists & Emergency



SILOAM HOSPITALS ASRI SOUTH JAKARTA

42 Bed Capacity
42 Operational Beds
115 GP and Specialists
82 Nurses
Centre of Excellence : Urology



BIMC NUSA DUA BALI

39 Bed Capacity
24 Operational Beds
47 GP and Specialists
53 Nurses
Centre of Excellence : Cosmetic Surgery & Emergency



SILO Hospitals

New Hospitals



SILOAM HOSPITALS LABUAN BAJO EAST NUSA TENGGARA

124 Bed Capacity
80 Operational Beds
27 GP and Specialists
65 Nurses
Centre of Excellence : Emergency



SILOAM HOSPITALS BUTON SOUTHEAST SULAWESI

140 Bed Capacity
60 Operational Beds
33 GP and Specialists
72 Nurses
Centre of Excellence : Emergency



SILOAM HOSPITALS SAMARINDA EAST KALIMANTAN

34 Bed Capacity
10 Operational Beds
29 GP and Specialists
18 Nurses
Centre of Excellence : Emergency



GRHA ULTIMA MEDIKA WEST NUSA TENGGARA

69 Bed Capacity
47 Operational Beds
35 GP and Specialists
58 Nurses
Centre of Excellence : Emergency

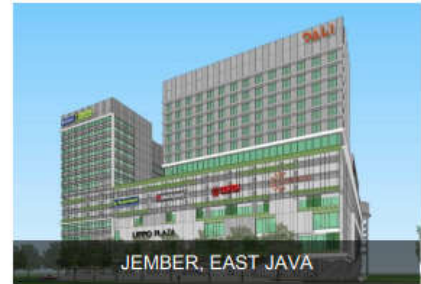


RUMAH SAKIT UMUM SENTOSA BEKASI (East of Jakarta)

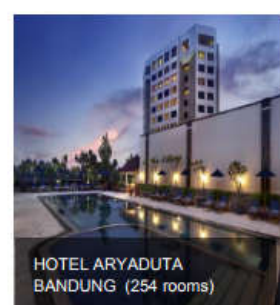
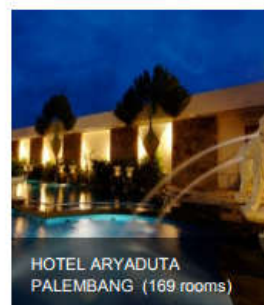
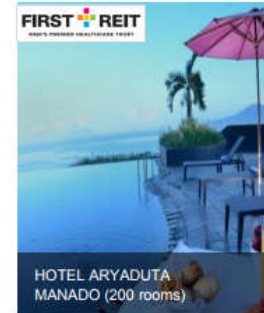
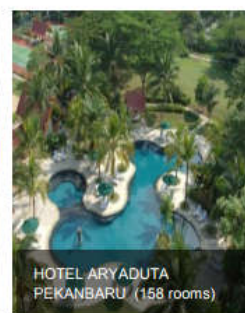
50 Bed Capacity
22 Operational Beds
36 GP and Specialists
25 Nurses
Centre of Excellence : Emergency

Commercial

Mall Projects

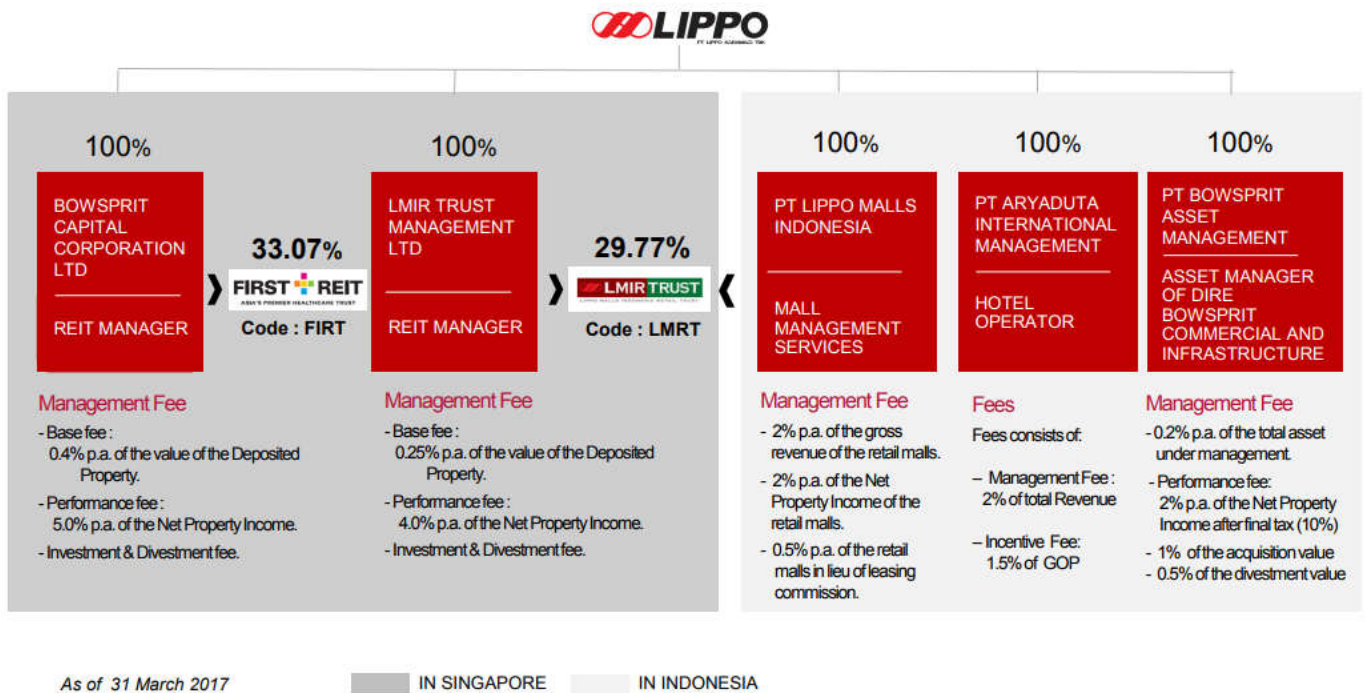


Hotel Projects



Asset Management

Skema Manajemen Aset LPKR



Sumber : LPKR

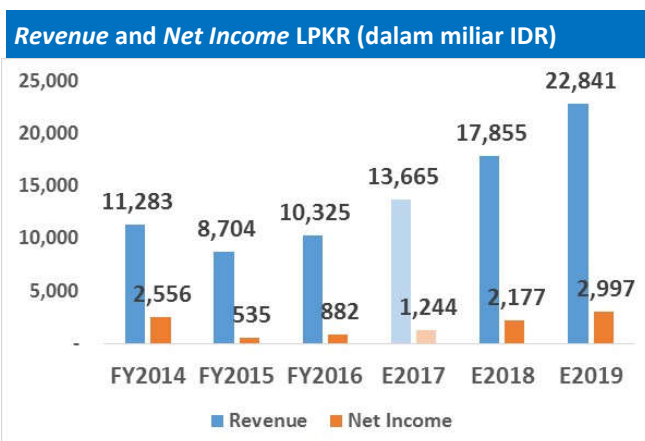
Untuk memaksimalkan pendapatan, LPKR juga memiliki sumber dana dari pengelolaan properti mereka. LPKR adalah perusahaan properti pertama di Indonesia yang mampu menerbitkan Dana Investasi Real Estate (DIRE) sebagai salah satu sarana pendanaan mereka. LPKR sendiri memiliki dua manajer DIRE yang ditugaskan untuk mengelola aset mereka yaitu Bowsprit Capital Corporation selaku manajer *First Real Estate Investment Trust* (First REIT), dan LMIRT Management Ltd. selaku manajer *Lippo Malls Indonesian Retail Trust* (LMIRT). Kedua REIT tersebut tercatat di Bursa Efek Singapura. LPKR masing-masing memiliki kepemilikan sebesar 33.07% untuk First REIT dan 29.77% untuk LMIRT.

Financial Projection

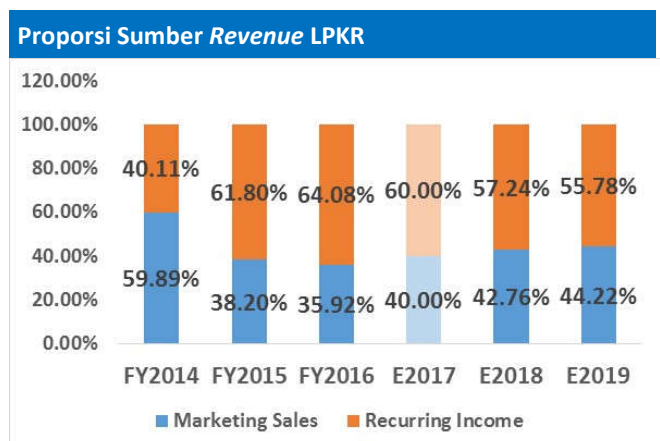
Untuk tahun 2017 ini, kami perkirakan pendapatan LPKR akan naik dari IDR 10.33 Triliun pada tahun 2016 menjadi IDR 13.67 Triliun pada tahun ini atau tumbuh sebesar 32.36%. Sedangkan untuk laba bersih LPKR kami memproyeksikan akan naik sebesar 41.02% dari tahun 2016 yang sebesar IDR 882 Miliar menjadi IDR 1.24 Triliun. Peningkatan pendapatan tersebut kami perkirakan dari penjualan proyek besar mereka yaitu proyek Meikarta ditambah dengan penjualan proyek-proyek yang sempat tertunda pada tahun sebelumnya seiring dengan kondisi ekonomi dan politik yang kurang kondusif. Selain itu juga, pertumbuhan *recurring income* mereka juga ditopang oleh bisnis rumah sakit dan mall yang mereka kelola.

Dari sisi *marketing sales*, pada tahun 2017 LPKR kami perkirakan akan tumbuh sebesar 48.16% dari IDR 3.79 Triliun di tahun sebelumnya menjadi IDR 5.61 Triliun. Kami memiliki ekspektasi pendapatan *marketing sales* LPKR akan tumbuh signifikan seiring dengan penjualan proyek Meikarta mereka yang menurut kami memiliki prospek yang sangat baik seiring dengan meningkatnya kebutuhan properti di timur Jakarta. Selain itu juga, perbaikan kondisi ekonomi diharapkan dapat memicu penjualan proyek properti yang juga sudah ada saat ini.

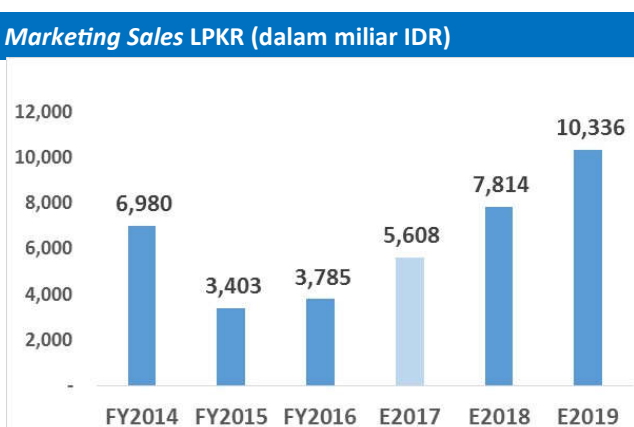
Sedangkan dari sisi *recurring income*, LPKR diperkirakan akan tumbuh 24.53% dari IDR 6.75 Triliun pada tahun 2016 menjadi IDR 8.41 Triliun pada akhir tahun ini. Dengan rencana ekspansi mall dan rumah sakit yang dimiliki oleh LPKR, kami berpandangan bahwa LPKR akan terus mampu meningkatkan *recurring income* mereka dari waktu ke waktu. Dari bisnis rumah sakit mereka saja, saat ini mereka sedang membangun 16 rumah sakit yang tersebar di seluruh Indonesia dan diharapkan mereka dapat mulai mengoperasikan beberapa rumah sakit mereka dalam beberapa bulan mendatang. Selain itu juga, mereka juga akan mengakuisisi rumah sakit dan mall lainnya untuk dijadikan sumber *recurring income* baru.



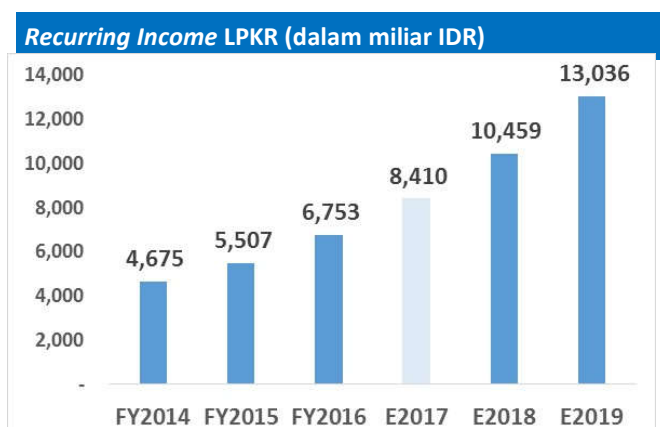
Sumber : LPKR, MCS Research



Sumber : LPKR, MCS Research



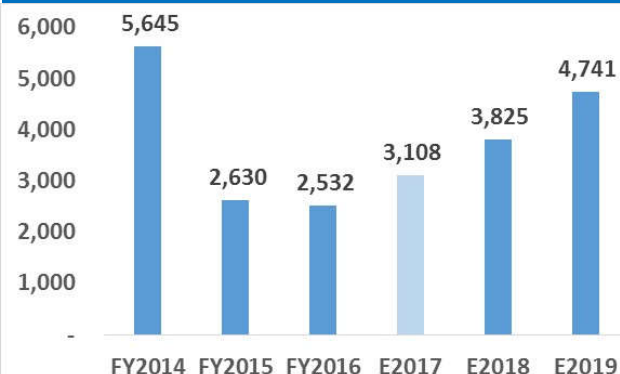
Sumber : LPKR, MCS Research



Sumber : LPKR, MCS Research

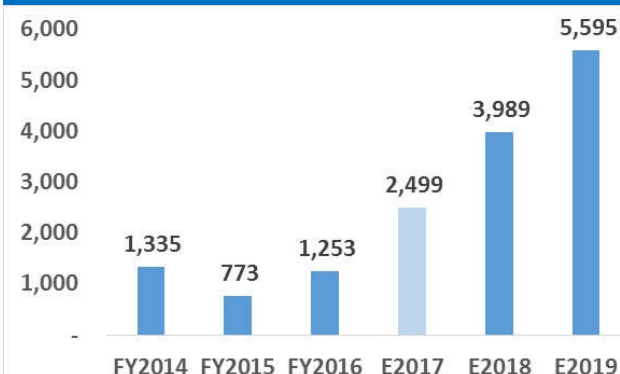
Revenue per Source Projection

Urban Development (dalam miliar IDR)



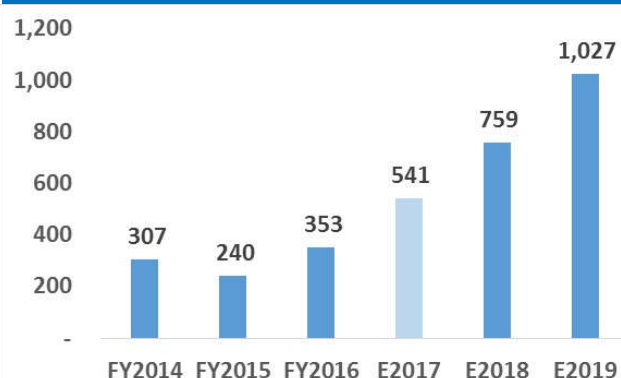
Sumber : LPKR, MCS Research

Large Scale Integrated Development (dalam miliar IDR)



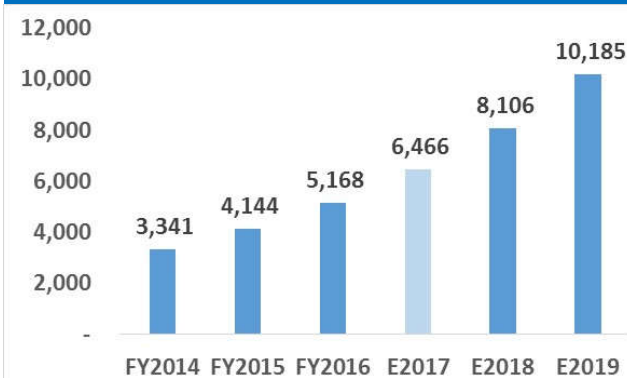
Sumber : LPKR, MCS Research

Retail Malls (dalam miliar IDR)



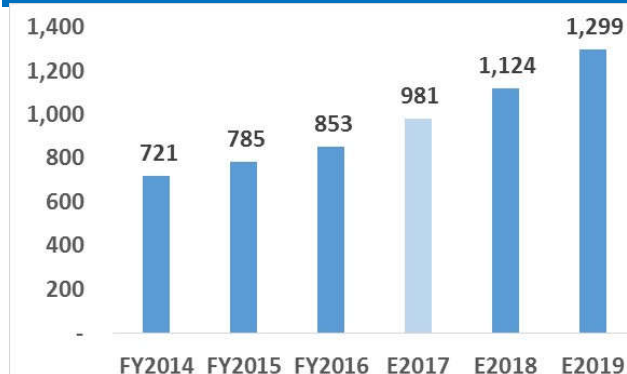
Sumber : LPKR, MCS Research

Healthcare (dalam miliar IDR)



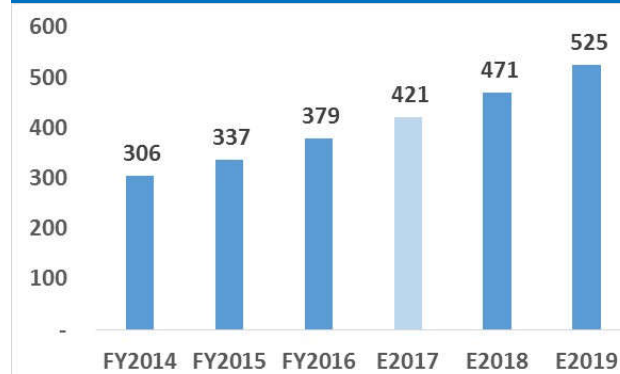
Sumber : LPKR, MCS Research

Hospitality and Infrastructure (dalam miliar IDR)



Sumber : LPKR, MCS Research

Property and Portfolio Management (dalam miliar IDR)



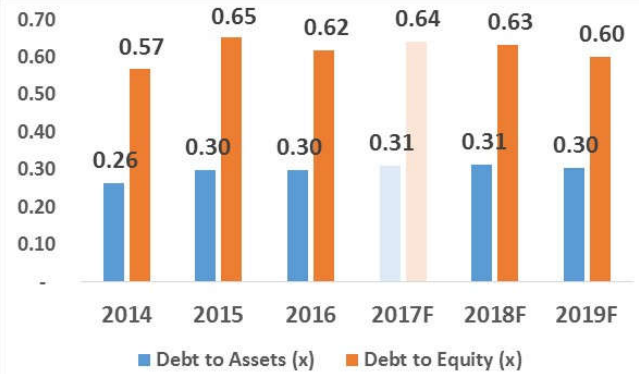
Sumber : LPKR, MCS Research

Financial Projection

Liquidity Ratio LPKR

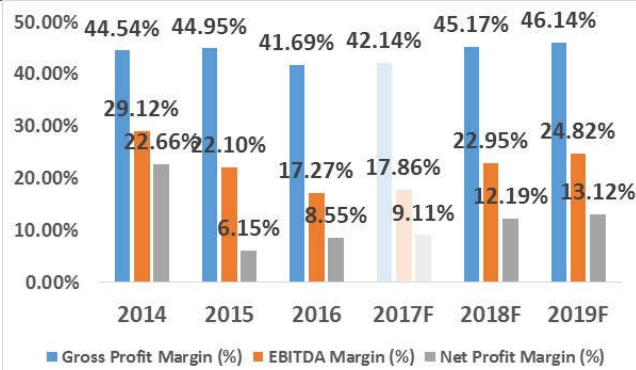


Solvency Ratio LPKR



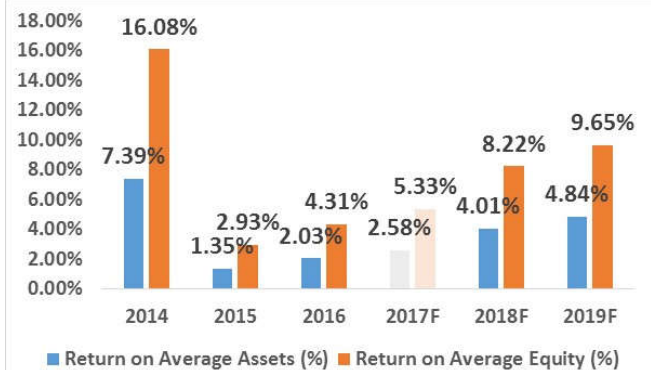
Sumber : LPKR, MCS Research

Profitability Margin LPKR



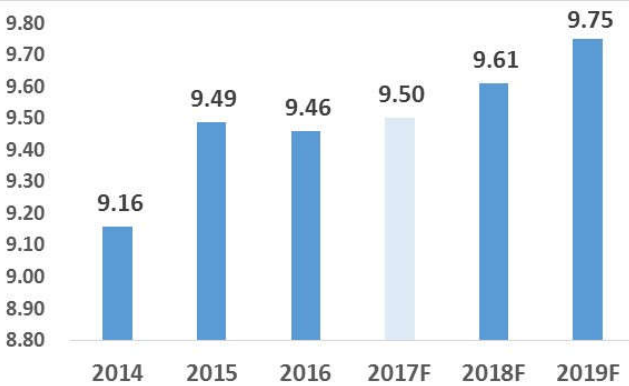
Sumber : LPKR, MCS Research

Return on Investment LPKR



Sumber : LPKR, MCS Research

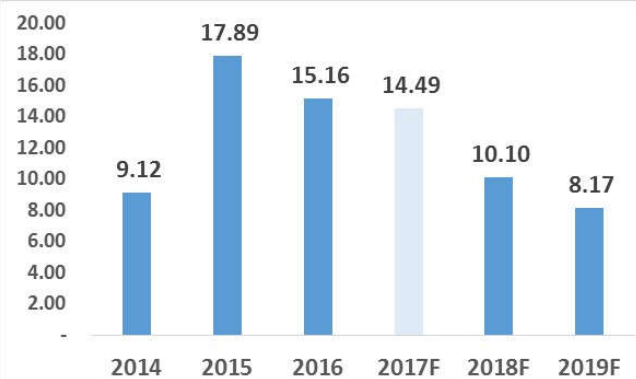
Altman Z-Score LPKR



Sumber : LPKR, MCS Research

Sumber : LPKR, MCS Research

EV/EBITDA LPKR

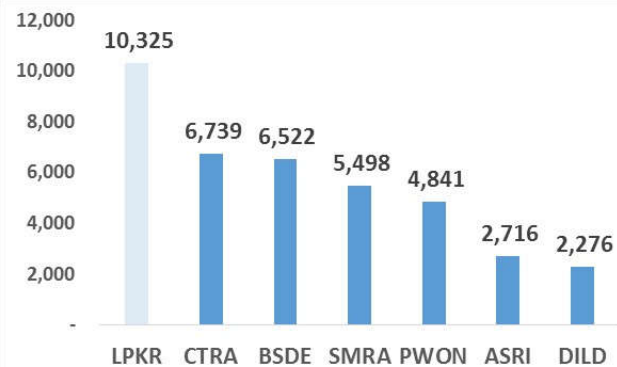


Sumber : LPKR, MCS Research

Peer to Peer Analysis (FY2016)

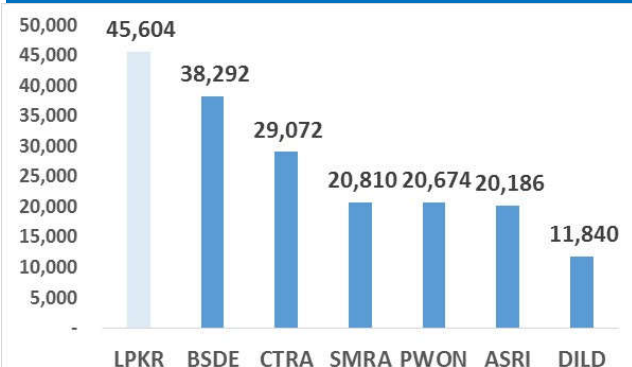
Kami melakukan komparasi *peer to peer* menggunakan beberapa indikator kinerja LPKR terhadap beberapa emiten properti lain yang memiliki segmentasi hampir sama dengan LPKR. Dari komparasi *peer to peer* yang kami lakukan, bisa terlihat bahwa LPKR memiliki pendapatan dan total aset paling banyak dibandingkan dengan para pesaingnya yang didukung oleh kepemilikan aset mereka yang terdiversifikasi. Namun, LPKR memiliki tingkat profitabilitas yang rendah dikarenakan tingginya biaya operasional mereka disamping rencana ekspansi bisnis mereka. Diharapkan LPKR dapat memperbaiki kinerja profitabilitasnya pada tahun ini.

Komparasi Peer to Peer Revenue (dalam miliar IDR)



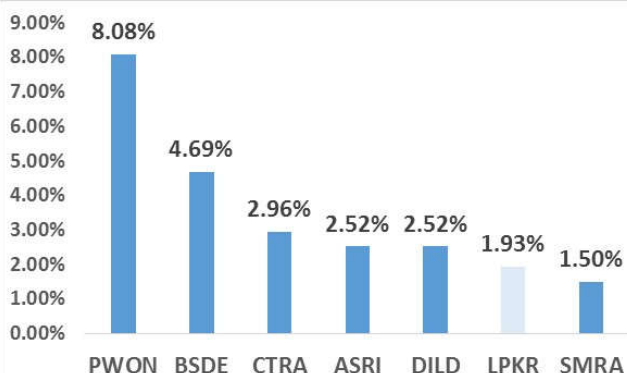
Sumber : LPKR, MCS Research

Komparasi Peer to Peer Total Asset (dalam miliar IDR)



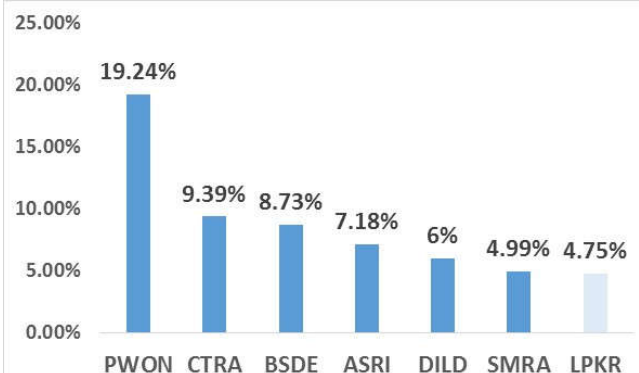
Sumber : LPKR, MCS Research

Komparasi Peer to Peer ROA



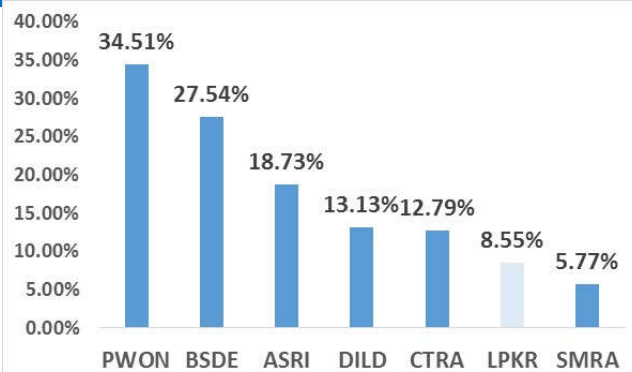
Sumber : LPKR, MCS Research

Komparasi Peer to Peer ROE



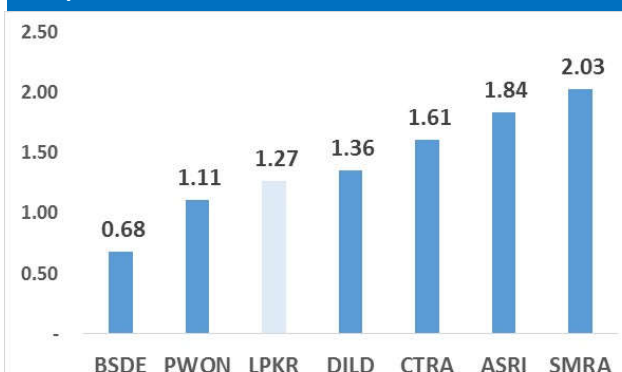
Sumber : LPKR, MCS Research

Komparasi Peer to Peer NPM



Sumber : LPKR, MCS Research

Komparasi Peer to Peer DER



Sumber : LPKR, MCS Research

Investment Risk

Putting too much focus into one project. Saat ini, LPKR hanya memiliki satu *pipeline project* berskala besar yaitu proyek Meikarta di Cikarang. LPKR sendiri saat ini lebih berfokus untuk mengejar penyelesaian proyek tersebut dan menunda penyelesaian dan atau peluncuran proyek lainnya. Jika terdapat hal yang tidak diinginkan terjadi pada proyek tersebut yang disebabkan adanya perubahan kondisi, maka akan sangat mempengaruhi ekspektasi kinerja perusahaan dalam beberapa tahun mendatang.

Economic and political situation could delayed the target accomplishment. 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. Selain itu juga, adanya perubahan situasi ekonomi dan politik beberapa waktu lalu menyebabkan LPKR menunda beberapa proyek mereka untuk diluncurkan.

Operational license deferment also could affect the target. Bisnis pelayanan kesehatan memberikan kontribusi yang tinggi bagi pendapatan perusahaan, terutama setelah pendapatan penjualan properti melambat dalam beberapa tahun terakhir. Dalam melakukan ekspansi, bisnis rumah sakit yang dilakukan SILO seringkali terhambat oleh masalah perizinan yang menyebabkan penundaan operasional rumah sakit mereka. Jika terdapat penundaan tersebut, maka ekspektasi pendapatan mereka pun juga dapat terkena pengaruh,

Challenge from another contenders. Selain LPKR, banyak pengembang properti lain yang juga mengincar pangsa pasar properti di Jabodetabek dan kota-kota besar lainnya di Indonesia. Banyaknya pesaing dalam industri properti juga dapat menghambat pencapaian target kinerja LPKR. Hal ini disebabkan karena konsumen memiliki banyak pilihan untuk membeli properti. Selain itu juga, faktor harga dan lokasi properti juga sangat mempengaruhi ketertarikan konsumen.

Promised infrastructure risk also may occurred. Sebagai salah satu kawasan ekonomi strategis, pemerintah membangun beberapa infrastruktur penunjang di sekitar Cikarang seperti pembangunan LRT, jalan tol, monorail, pelabuhan, dan sebagainya yang menjadi salah satu pertimbangan investor untuk melakukan investasi ke daerah Cikarang. Jika terdapat perubahan dalam rencana pembangunan infrastruktur tersebut, hal tersebut juga akan mengubah minat investor untuk membeli properti proyek mereka. Hal ini juga berlaku di daerah lain dimana proyek LPKR dijalankan.

Increasing cost of land acquisition. Untuk keberlangsungan usaha dalam jangka panjang, perusahaan properti perlu memikirkan ketersediaan *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.

USD appreciation may affect the cost. Apresiasi mata uang Dollar Amerika terhadap Rupiah dapat menimbulkan potensi risiko berupa peningkatan biaya konstruksi bangunan, hal ini dikarenakan beberapa harga bahan bangunan dipengaruhi oleh USD, sehingga dapat menekan margin profitabilitas perseroan.

Our Valuation and Recommendation

Kami menggunakan metode perhitungan *Sum of The Parts* (SOTP) untuk melakukan valuasi. Dengan metode tersebut, kami memberikan estimasi target harga LPKR untuk 12 bulan mendatang di level IDR 955 per lembar saham yang merefleksikan diskon 68% terhadap RNAV, P/E FY2017F 17.71x, dan P/BV FY2017F 0.90x. Dengan membandingkan harga penutupan LPKR pada (26/06) di IDR 685, kami memberikan rekomendasi **Buy** untuk LPKR dengan target *upside potential* sebesar 39.42%.

Dalam beberapa tahun terakhir, LPKR terus mencatatkan diri sebagai perusahaan properti dengan pendapatan dan total aset terbesar di Indonesia. Hal tersebut disokong oleh portofolio aset mereka yang sangat terdiversifikasi dari kepemilikan rumah tapak, rumah toko, apartemen, rumah sakit, mall, hotel, dan sebagainya yang memiliki segmentasi berbeda-beda sehingga dapat mencakup seluruh potensi pangsa pasar yang ada. Selain itu juga, pertumbuhan agresif bisnis rumah sakit dan mall yang mereka miliki juga turut meningkatkan potensi *recurring income* yang mereka miliki sehingga dapat terus mempertahankan tingkat *revenue* yang tinggi.

Selain itu juga, kami memiliki outlook positif terhadap proyek Meikarta yang saat ini menjadi *pipeline project* dari LPKR. Semakin tingginya peminat properti di kawasan timur Jakarta dan rencana pembangunan infrastruktur di sekitar kawasan proyek tersebut menurut kami akan menjadi stimulus positif untuk proyek Meikarta. Dengan konsep pembangunan kota baru yang tentunya akan lengkap dengan fasilitas-fasilitas penunjang seperti rumah sakit, hotel, mall, dan sebagainya, hal tersebut juga dapat menunjang unit bisnis LPKR juga di bidang-bidang itu sehingga juga ikut turut bertumbuh seiring dengan pertumbuhan Meikarta.

RNAV Valuation	Effective Value (Rp bn)
Urban Development	47,767
Large Scale Integrated Developments	17,514
Retail Malls	2,601
Hotels	2,357
REIT Units	6,367
Hospitals	11,306
Gross Assets Value	87,912
Cash	2,454
Debt	(15,780)
Advances	(5,731)
Net Asset Value	68,855
Shares Outstanding (billion)	23
RNAV/Shares	2,981
Discount to RNAV	68%
Target Price	955

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
<i>(in billion IDR)</i>						
Revenue	11,283	8,704	10,325	13,665	17,855	22,841
- Cost of Revenue	(6,258)	(4,792)	(6,021)	(7,906)	(9,789)	(12,303)
Gross Profit	5,025	3,912	4,304	5,759	8,066	10,539
- Operating Expenses	(2,183)	(2,507)	(2,993)	(3,653)	(4,338)	(5,208)
Operating Income	2,879	1,431	1,311	2,106	3,728	5,330
Pretax Income	3,324	1,285	1,558	2,222	3,865	5,335
- Income Tax Expense	(184)	(261)	(330)	(461)	(811)	(1,113)
Income Before XO Items	3,140	1,024	1,227	1,761	3,054	4,222
- Minority Interests	(584)	(489)	(345)	(516)	(877)	(1,225)
Net Income	2,556	535	882	1,244	2,177	2,997
EBITDA	3,285	1,923	1,783	2,441	4,098	5,670
Earning per Share (EPS)	110.77	23.20	38.24	53.92	94.34	129.85

Source : LPKR, Bloomberg, MCS Research

Balance Sheet	FY2014	FY2015	FY2016	E2017	E2018	E2019
<i>(in billion IDR)</i>						
+ Cash & Near Cash Items	3,583	1,839	3,250	2,454	2,562	3,913
+ Short-Term Investments	5,503	5,918	6,377	6,303	6,600	6,848
+ Accounts & Notes Receivable	951	1,445	1,823	2,012	2,724	3,423
+ Inventories	16,579	20,459	23,370	27,807	32,426	38,196
+ Other Current Assets	3,426	3,915	2,633	3,427	3,560	3,575
Total Current Assets	30,042	33,577	37,453	42,003	47,871	55,955
+ LT Investments & LT Receivables	58	68	164	202	324	566
+ Net Fixed Assets	4,655	4,518	4,826	5,357	6,035	6,349
+ Other Long-Term Assets	3,101	3,163	3,159	3,301	3,372	3,445
Total Long-Term Assets	7,814	7,750	8,150	8,860	9,731	10,360
Total Assets	37,856	41,327	45,604	50,863	57,602	66,315
+ Accounts Payable	404	783	819	871	1,191	1,487
+ Short-Term Borrowings	186	1,010	1,408	1,500	1,782	1,990
+ Other Short-Term Liabilities	5,219	3,064	4,639	5,073	5,402	6,614
Total Current Liabilities	5,809	4,857	6,866	7,444	8,375	10,091
+ Long-Term Borrowings	9,811	11,355	12,254	14,280	16,193	18,236
+ Other Long-Term Liabilities	4,616	6,198	4,408	4,528	4,651	4,287
Total Long-Term Liabilities	14,427	17,553	16,662	18,808	20,844	22,523
Total Liabilities	20,236	22,410	23,529	26,252	29,219	32,614
+ Minority Interest	2,033	2,523	3,503	4,794	6,389	8,710
+ Share Capital & APIC	6,351	6,351	6,389	6,389	6,389	6,389
+ Retained Earnings & Other Equity	9,236	10,043	12,184	13,428	15,605	18,602
Total Equity	17,621	18,917	22,075	24,611	28,383	33,701
Total Liabilities & Equity	37,856	41,327	45,604	50,863	57,602	66,315
Book Value per Share	764	820	957	1,066	1,230	1,460

Source : LPKR, Bloomberg, MCS Research

Financial Statements

Cash Flow	FY2014	FY2015	FY2016	E2017	E2018	E2019
<i>(in billion IDR)</i>						
Cash From Operations	(1,816)	(5,612)	959	(3,355)	(2,267)	(1,640)
Cash From Investing	342	(842)	(1,332)	(970)	(1,537)	(1,217)
Cash from Financing	3,202	4,711	1,783	3,529	3,913	4,208
Net Changes in Cash	1,728	(1,743)	1,411	(795)	108	1,351
Beginning Cash	1,855	3,583	1,839	3,250	2,454	2,562
Ending Cash	3,583	1,839	3,250	2,454	2,562	3,913

Source : LPKR, Bloomberg, MCS Research

Ratio	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Liquidity Ratios						
Current Ratio (x)	5.17	6.91	5.45	5.64	5.72	5.54
Quick Ratio (x)	1.73	1.89	1.67	1.45	1.42	1.41
Altman Z-Score	9.16	9.49	9.46	9.50	9.61	9.75
Leverage Ratios						
Debt to Assets (x)	0.26	0.30	0.30	0.31	0.31	0.30
Debt to Equity (x)	0.57	0.65	0.62	0.64	0.63	0.60
Growth						
Revenue (%)	69.25%	-22.86%	18.62%	32.36%	30.66%	27.92%
Operating Income (%)	68.60%	-50.29%	-8.43%	60.71%	76.98%	42.98%
Net Income (%)	108.12%	-79.06%	64.82%	41.02%	74.96%	37.64%
Profitability Ratio						
Gross Profit Margin (%)	44.54%	44.95%	41.69%	42.14%	45.17%	46.14%
Operating Profit Margin (%)	25.52%	16.44%	12.69%	15.41%	20.88%	23.34%
EBITDA Margin (%)	29.12%	22.10%	17.27%	17.86%	22.95%	24.82%
Net Profit Margin (%)	22.66%	6.15%	8.55%	9.11%	12.19%	13.12%
Return on Average Assets (%)	7.39%	1.35%	2.03%	2.58%	4.01%	4.84%
Return on Average Equity (%)	16.08%	2.93%	4.31%	5.33%	8.22%	9.65%
Valuation Ratios						
Price to Earning Ratio (x)	9.21	44.61	18.83	17.71	11.93	10.01
Price to Book Ratio (x)	1.34	1.26	0.75	0.90	0.91	0.89
Price/Earnings to Growth Ratio (x)	0.09	(0.56)	0.29	0.43	0.16	0.27
EV/EBITDA (x)	9.12	17.89	15.16	14.49	10.10	8.17
Other Ratio						
Asset Turnover (x)	0.33	0.22	0.24	0.28	0.33	0.37
Account Receivable Turnover (x)	13.10	7.26	6.32	6.79	6.56	6.67
Account Payable Turnover (x)	15.61	8.07	7.52	9.07	8.22	8.27
Inventory Turnover (x)	0.41	0.26	0.27	0.31	0.28	0.29

Source : LPKR, 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
Fadlillah Qudsi	Technical Analyst	fadlillah.qudsi@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62035

Retail Equity Sales Division

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

Corporate Equity Sales Division

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

Fixed Income Sales & Trading

Tel. +62 7917 5559-62 Fax. +62 21 7917 5965

Investment Banking

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

Kantor Pusat

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

Pondok Indah

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

Kelapa Gading

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

DISCLAIMER

This Document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors and strictly a personal view and should not be used as a sole judgment for investment. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Mega Capital Sekuritas.