

# Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG)

Fokus Pada Pertumbuhan Organik, Kinerja 1H20 Memuaskan

Seiring dengan tingginya kontribusi sewa menara dari Telkomsel dan Indosat sebesar 39,8% dan 21,4% mampu mencatatkan pertumbuhan pendapatan perseroan sebesar Rp2,6 triliun pada 1H20 naik 13,2% YoY. OPEX yang berhasil dijaga mampu membuat laba bersih perseroan melonjak menjadi Rp510 miliar naik 33,6% YoY.

**Kinerja 1H20.** Perseroan mencatatkan pertumbuhan pendapatan sebesar 13,2% YoY, 4,2% QoQ menjadi Rp2,6 triliun vs Rp2,3 triliun pada 1H19. kontribusi terbesar didapat dari penyewa jasa telekomunikasi PT Telekomunikasi Selular dan PT Indosat Tbk dengan masing-masing persentase sebesar 39,7% dan 21,4%. OPEX yang masih terjaga mengiringi lonjakan laba bersih perseroan menjadi Rp510 miliar atau naik 33,6% YoY. Perseroan juga telah mencatatkan kenaikan jumlah site telekomunikasi *Year to Date* sebanyak 15.893 site (2,0%) dan 31.039 penyewaan (8,0%) sepanjang semester 1-2020, hal ini menjadikan *tenancy ratio* perseroan naik menjadi 1,9x 1H20 vs 1,8x FY19.

**Fokus Pada Pertumbuhan Organik untuk Merealisasikan 3.000 Menara di 2020.** 2020 perseroan menargetkan menambah 3.000 menara, hingga Semester 1-2020 perseroan mencatatkan penambahan menara menjadi 2.517 dengan total capex Rp1 triliun. Dengan tingkat DER yang sudah cukup tinggi di level 4,2x FY20E, kami memproyeksikan sampai dengan akhir tahun 2020 perseroan masih mampu meningkatkan jumlah menaranya.

**Telkomsel masih menjadi Kontributor Terbesar Pendapatan TBIG.** PT. Telekomunikasi Selular (Telkomsel) tercatat masih menjadi kontributor pendapatan terbesar bagi perseroan, Telkomsel berkontribusi sebesar 39,7%, di ikuti PT Indosat Tbk (ISAT) berkontribusi sebesar 21,4%, PT XL Axiata Tbk (EXCL) berkontribusi sebesar 17,2% dan sisanya 21,7% kontribusi dari PT Hutchison 3 Indonesia (TRI), PT Smarfen Telecom Tbk (FREN) dan seluler telekomunikasi lainnya. Selama 3 tahun terakhir tercatat telkomsel selalu menjadi kontributor terbesar perseroan dengan masing-masing persentase sebesar 42,8% FY19, 44,7% FY18 dan 45,3% FY17. hingga 2 tahun kedepan kami mengestimasi telkomsel masih akan menjadi pemain kontribusi tertinggi untuk TBIG melihat dimana telkomsel berkomitmen akan terus menambah jumlah customer hingga luar pulau jawa, sebagai catatan pelanggan telkomsel hingga 1H20 sebanyak 6,3 juta pengguna atau tumbuh 5,3% YoY.

**Valuasi.** Kami menggunakan estimasi forward EV/EBITDA sebesar 13,6x (rata-rata 1 tahun) dengan target harga estimasi kami Rp1.400 untuk 12 bulan kedepan. Saat ini, TBIG diperdagangkan di level EV/EBITDA sebesar 12,8x sudah cukup mahal dengan rata-rata EV/EBITDA 3 tahun kebelakang di level 12,4x. maka dari itu kami merekomendasikan **HOLD** untuk saham TBIG, mempertimbangkan nilai valuasi yang saat ini sudah cukup mahal dan kemungkinan TBIG tidak akan bisa menambah kapasitas menara terlalu banyak untuk FY21 mengingat DER sudah cukup tinggi di level 4,2x pada 2020E.

## Tower Bersama Infrastructure Tbk | Summary (IDR bn)

	2018	2019	2020 F	2021 F
Revenue	4,318	4,699	4,938	5,065
<i>Revenue growth</i>	7.3%	8.8%	5.1%	2.6%
EBITDA	3,720	3,972	4,190	4,244
Net profit	681	819	939	792
EPS (IDR)	30	36	46	39
BVPS (IDR)	162	244	268	284
EBITDA margin	86.1%	84.5%	84.9%	83.8%
NPM	15.8%	17.4%	20.9%	17.5%
ROE	18.5%	14.8%	17.0%	13.8%
ROA	2.3%	2.7%	3.1%	2.5%
ROIC	2.7%	2.9%	3.4%	2.7%
P/E	24.0x	34.0x	29.8x	34.8x
P/BV	4.4x	5.0x	5.1x	4.8x
EV/EBITDA	10.5x	12.7x	13.4x	13.6x
DPS (IDR)	26	22	23	20
<i>Dividend yield</i>	3.7%	1.8%	1.7%	1.4%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

NH Korindo Sekuritas Indonesia

## Hold

<b>Target Price (IDR)</b>	<b>1,400</b>
Consensus Price (IDR)	1,390
TP to Consensus Price	+0.8%
vs. Last Price	+8.5%

### Shares data

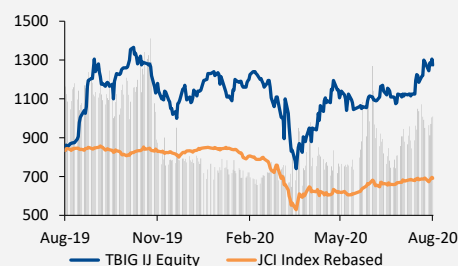
Last Price (IDR)	1,290
Price date as of	Aug 10, 2020
52 wk range (Hi/Low)	1,365 / 730
Free float	39.5%
Outstanding sh.(mn)	22,657
Market Cap (IDR bn)	29,001
Market Cap (USD mn)	1,967
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	39.8
Avg. Trd Val - 3M (bn)	46.2
Foreign Ownership	12.3%

### Infrastructure

#### Telecommunication Towers

Bloomberg	TBIG IJ
Reuters	TBIG.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret	4.0%	14.7%	15.2%	48.3%
Rel. Ret	21.9%	12.2%	4.0%	65.8%

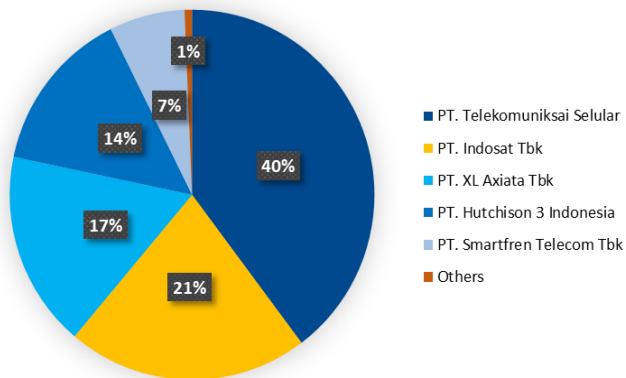
### Restu Pamungkas

+62 21 5088 9133

[restu.pamungkas@nhsec.co.id](mailto:restu.pamungkas@nhsec.co.id)

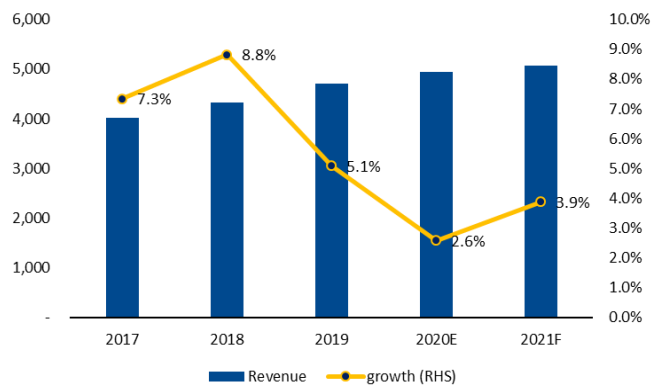
# Performance Highlights

Revenue Composition 1Q20



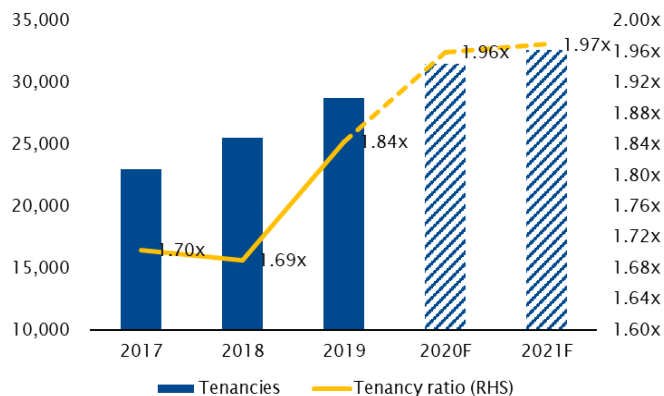
Source: Company, NHKSI Research

Revenue Projection (Bn)



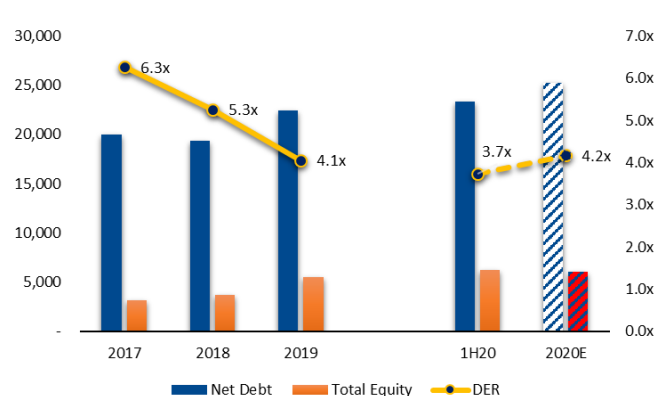
Source: Company, NHKSI Research

Tenancy Ratio



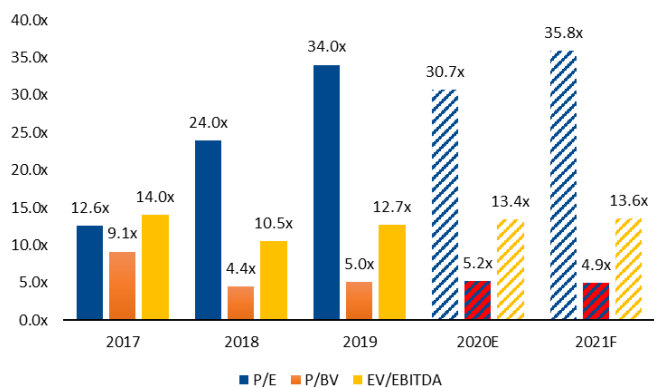
Source: Company, NHKSI Research

Net Debt/Equity (Bn)



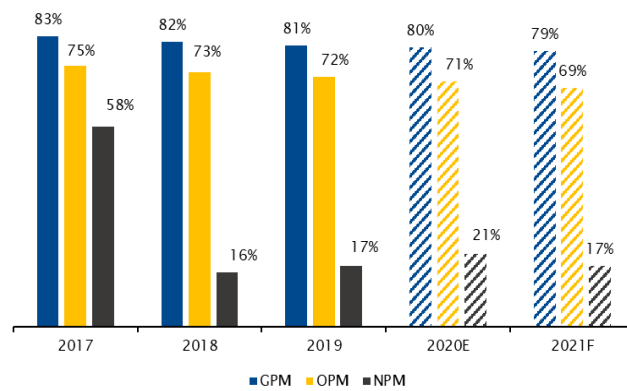
Source: Company, NHKSI Research

Multiple Valuation



Source: Company, NHKSI Research

TBIG Margins

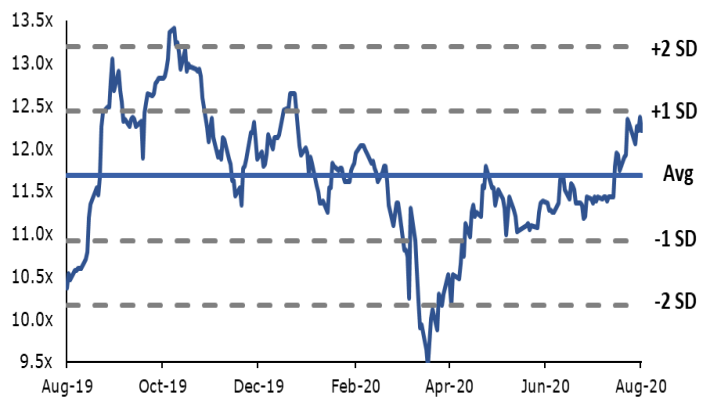


Source: Bloomberg, Company, NHKSI Research

**PT Tower Bersama Infrastructure Tbk ("TBIG")** merupakan perusahaan induk dari Tower Bersama Group. TBIG didirikan pada tahun 2004 dan sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 26 Oktober 2010.

Tower Bersama Group merupakan salah satu dari dua perusahaan menara independen terbesar di Indonesia. Kegiatan usaha utama Perseroan adalah menyewakan tower space pada sites sebagai tempat pemasangan perangkat telekomunikasi milik penyewa untuk transmisi sinyal berdasarkan skema perjanjian sewa jangka panjang melalui Entitas Anak. Perseroan juga menyediakan akses untuk operator telekomunikasi ke jaringan repeater dan IBS milik Perseroan sehingga dapat memancarkan jaringan sistem telekomunikasi di gedung-gedung perkantoran dan pusat-pusat perbelanjaan yang terletak pada wilayah perkotaan.

Forward EV/EBITDA Trade in +1SD



Source: NHKSI Research

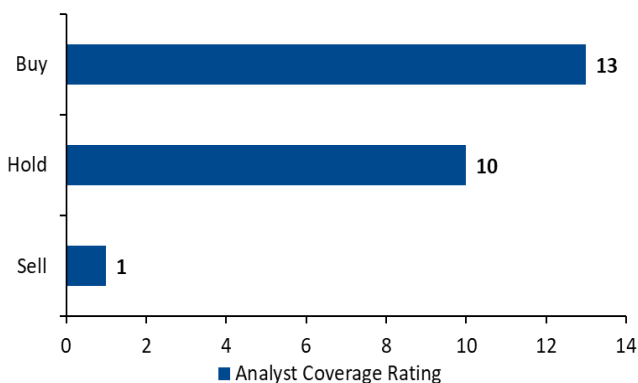
## Rating and Target Price Update

### Target Price

Date	Rating	Target Price	Last Price	Consensus	vs Last Price	vs Consensus
08/11/2020	Hold	1,400 (12 Month)	1,290	1,390	+8.5%	+0.8%

Source: NHKSI Research, Bloomberg

### Analyst Coverage Rating



Source: Bloomberg

### Closing and Target Price



Source: NHKSI Research

### NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKSI) stock ratings

1. Period: End of year target price
2. Rating system based on a stock's absolute return from the date of publication
  - Buy : Greater than +15%
  - Hold : -15% to +15%
  - Sell : Less than -15%

## Financial Summary

### INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2018/12	2019/12	2020/12E	2021/12F
<b>Revenue</b>	<b>4,318</b>	<b>4,699</b>	<b>4,938</b>	<b>5,065</b>
<i>Growth</i>	7.3%	8.8%	5.1%	2.6%
Cost of Revenue	(784)	(903)	(982)	(1,054)
<b>Gross Profit</b>	<b>3,534</b>	<b>3,795</b>	<b>3,956</b>	<b>4,011</b>
<i>Gross Margin</i>	81.8%	80.8%	80.1%	79.2%
Operating Expenses	(381)	(426)	(474)	(532)
<b>EBIT</b>	<b>3,153</b>	<b>3,369</b>	<b>3,482</b>	<b>3,479</b>
<i>EBIT Margin</i>	73.0%	71.7%	70.5%	68.7%
<b>EBITDA</b>	<b>3,720</b>	<b>3,972</b>	<b>4,190</b>	<b>4,244</b>
<i>EBITDA Margin</i>	86.1%	84.5%	84.9%	83.8%
Interest Expenses	(2,072)	(2,017)	(2,219)	(2,418)
<b>EBT</b>	<b>1,034</b>	<b>1,223</b>	<b>1,314</b>	<b>1,118</b>
Income Tax	(332)	(356)	(329)	(279)
Minority Interest	(22)	(47)	(47)	(47)
<b>Net Profit</b>	<b>681</b>	<b>819</b>	<b>939</b>	<b>792</b>
<i>Growth</i>	-70.6%	20.4%	26.0%	-14.3%
<i>Net Profit Margin</i>	15.8%	17.4%	19.0%	15.6%

### BALANCE SHEET

(IDR bn)	2018/12	2019/12	2020/12E	2021/12F
Cash	221	525	882	1,705
Receivables	383	467	438	450
Inventories	23	18	26	27
<b>Total Current Assets</b>	<b>2,027</b>	<b>2,377</b>	<b>2,496</b>	<b>3,334</b>
Net Fixed Assets	21,879	24,649	27,189	27,974
Other Non Current Assets	5,208	3,846	3,808	3,808
<b>Total Assets</b>	<b>29,114</b>	<b>30,872</b>	<b>33,493</b>	<b>35,116</b>
Payables	232	248	223	221
ST Debt	624	2,147	2,147	2,147
LT Debt	13	14	25	28
<b>Total Liabilities</b>	<b>25,434</b>	<b>25,348</b>	<b>27,428</b>	<b>28,683</b>
Capital Stock	453	453	453	453
Retained Earnings	1,342	1,611	2,152	2,521
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>3,680</b>	<b>5,523</b>	<b>6,064</b>	<b>6,433</b>

### CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2018/12	2019/12	2020/12E	2021/12F
Operating Cash Flow	1,001	669	1,348	893
Investing Cash Flow	(3,479)	(1,472)	(2,546)	(810)
Financing Cash Flow	2,197	1,057	1,554	741
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>(281)</b>	<b>255</b>	<b>356</b>	<b>824</b>

### PROFITABILITY & STABILITY

	2018/12	2019/12	2020/12E	2021/12F
ROE	18.5%	14.8%	17.0%	13.8%
ROA	2.3%	2.7%	3.1%	2.5%
ROIC	2.7%	2.9%	3.4%	2.7%
Cash Dividend (IDR bn)	600	492	516	442
Dividend Yield	3.7%	1.8%	1.7%	1.4%
Payout Ratio	88.2%	60.0%	55.0%	55.9%
DER	6.2x	4.2x	4.2x	4.3x
Net Gearing	6.8x	4.6x	4.6x	4.7x
LT Debt to Equity	6.0x	3.8x	3.8x	3.7x
Capitalization Ratio	0.9x	0.8x	0.8x	0.8x
Equity Ratio	0.1x	0.2x	0.2x	0.2x
Debt Ratio	0.8x	0.7x	0.8x	0.8x
Financial Leverage	8.0x	6.5x	5.6x	5.5x
Current Ratio	0.3x	0.5x	0.4x	0.5x
Par Value (IDR)	50	51	52	53
Total Shares (mn)	22,657	22,657	22,657	22,657
Share Price (IDR)	720	1,230	1,360	1,360
Market Cap (IDR tn)	16,313	27,868	31,720	31,720

### VALUATION INDEX

	2018/12	2019/12	2020/12E	2021/12F
Price/Earnings	24.0x	34.0x	29.8x	34.8x
Price/Book Value	4.4x	5.0x	5.1x	4.8x
Price/Sales	3.8x	5.9x	6.2x	6.1x
PE/EPS Growth	-0.3x	1.7x	1.1x	-2.4x
EV/EBITDA	10.5x	12.7x	13.4x	13.6x
EV/EBIT	12.4x	14.9x	16.1x	16.5x
EV (IDR bn)	38,954	50,303	56,097	57,538
Sales CAGR (3-Yr)	-73.6%	-73.7%	-72.8%	-71.6%
EPS CAGR (3-Yr)	-30.0%	-47.5%	-25.2%	-74.4%
Basic EPS (IDR)	30	36	46	39
Diluted EPS (IDR)	30	36	46	39
BVPS (IDR)	162	244	268	284
Sales PS (IDR)	190.6	207.4	217.9	223.6
DPS (IDR)	26	22	23	20

### OWNERSHIP

By Geography	% Shareholders	%
Indonesia	87.7	PT Wahana Anugerah 33.7
United States	9.1	Provident Capital Indo 25.5
United Kingdom	0.4	Vanguard Group Inc 1.5
Canada	0.3	Baron Capital Inc 1.1

Source: Company Data, NHKSI Research

### DISCLAIMER

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entity of PT NH Korindo Sekuritas Indonesia. This report is only for information and recipient use. It is not reproduced, copied, or made available for others. Under no circumstances is it considered as a selling offer or solicitation of securities buying. Any recommendation contained herein may not suitable for all investors. Although the information here is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, respective employees, and agents disclaim any responsibility and liability for claims, proceedings, action, losses, expenses, damages, or costs filed against or suffered by any person as a result of acting pursuant to the contents hereof. Neither is PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, nor agents liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy arising herefrom.

All rights reserved by PT NH Korindo Securities Indonesia