

# Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR)

## Kinerja Memuaskan Selama PSBB

Masa PSBB menjadi angin cerah untuk industri menara, terlihat dari pendapatan TOWR yang tumbuh terdorong dari meningkatnya segmen pendapatan sewa menara. Hal ini terjadi karena kebutuhan trafik data dari operator telekomunikasi sangat tinggi selama PSBB. Tercatat TOWR membukukan pendapatan sewa menara selama 2Q20 sebesar Rp1,6 triliun (+8,2% QoQ).

**Sewa Menara Tumbuh, Laba Bersih Melonjak 50,1% YoY.** TOWR (Perseroan) mencatatkan pertumbuhan pendapatan selama kuartal kedua 2020 sebesar Rp1,9 triliun (20,6% YoY, 2,5% QoQ). Kami menilai pendapatan perseroan tumbuh terdampak dari meningkatnya kebutuhan menara oleh beberapa perusahaan operator telekomunikasi selama masa PSBB. Tercatat bahwa selama 2Q20 terdapat kenaikan pendapatan dari penyewaan menara sebesar 8.2% Q0Q menjadi Rp1,6 triliun vs Rp1,5 triliun 1Q20. PT Hutchison 3 Indonesia masih menjadi kontributor terbesar terhadap pendapatan Perseroan sebesar 38,4% di ikuti oleh PT XL Axiata Tbk (EXCL) sebesar 34,7%. Merefleksikan dari tumbuhnya pendapatan selama kuartal kedua membuat laba bersih perseroan melonjak 50,1% YoY, 50,7% QoQ menjadi Rp782,3 miliar.

**Revisi Pendapatan dan Laba Bersih FY20E.** Kami merevisi estimasi pendapatan dan laba bersih perseroan menjadi Rp7,4 triliun (+14,4% YoY) dan Rp2,7 triliun (16,7% YoY) dengan pertimbangan perseroan masih akan terus mencatatkan kinerja positif hingga akhir 2020 seiring banyaknya permintaan data dari operator telekomunikasi. Karena itu, kami optimis bahwa permintaan penyewaan menara juga akan ikut tumbuh. Tercatat hingga kini perseroan telah memiliki 21.271 menara dengan 38.122 penyewa menara yang telah tersebar di wilayah Indonesia. *Tenancy Ratio* berada di level 1,79x vs 1,80x FY20E.

**Realisasi Revisi PPh Final atas Sewa Tanah dan Bangunan menjadi 5% akan Berdampak Positif pada Perseroan.** Dalam waktu dekat pemerintah berencana akan merevisi tarif pajak penghasilan (PPh) final atas sewa tanah dan bangunan. Semula tarif sebesar 10%, dimana kalangan pengusaha mengusulkan diturunkan menjadi 5%. Apabila revisi berhasil direalisasikan, tentu ini akan berdampak positif untuk perseroan dimana beban perusahaan terhadap pajak dapat berkurang sehingga laba bersih dapat meningkat.

**Kami Meningkatkan Rating menjadi BUY dengan Target Harga Rp1.310.** Kami menaikkan rating menjadi BUY dengan pertimbangan kinerja positif yang ditorehkan perseroan pada semester pertama 2020 dan akan kembali mencatatkan pertumbuhan hingga semester kedua 2020 didorong oleh kebutuhan internet data yang saat ini menjadi kebutuhan primer dan akan menjadi faktor penting atas pulihnya ekonomi pasca Covid-19. Disamping itu, perseroan juga telah mengunci nilai kontrak jangka panjang untuk sewa menara senilai Rp53 triliun yang tidak dapat dibatalkan. Estimasi target kami berada di Rp1.310 (12 bulan kedepan) yang mengimplikasikan EV/EBITDA di level 14,3x. Saat ini TOWR diperdagangkan di level EV/EBITDA 10,8x.

### Sarana Menara Nusantara Tbk | Summary (IDR bn)

	2018	2019	2020 F	2021 F
Revenue	5,868	6,454	7,387	8,321
<i>Revenue growth</i>	9.9%	10.0%	14.4%	12.6%
EBITDA	4,932	5,385	5,193	5,763
Net profit	2,200	2,342	2,733	3,004
EPS (IDR)	43	46	54	59
BVPS (IDR)	157	172	204	236
EBITDA margin	84.0%	83.4%	70.3%	69.3%
NPM	37.5%	36.3%	37.0%	36.1%
ROE	27.4%	26.7%	26.3%	25.0%
ROA	9.6%	8.5%	9.1%	9.0%
ROIC	12.4%	10.8%	10.9%	10.9%
P/E	16.0x	19.7x	24.4x	22.2x
P/BV	4.4x	5.3x	6.4x	5.5x
EV/EBITDA	9.3x	11.3x	15.7x	14.3x
DPS (IDR)	23	23	21	27
<i>Dividend yield</i>	3.4%	2.6%	1.6%	2.0%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

## BUY

<b>Target Price (IDR)</b>	<b>1,310</b>
Consensus Price (IDR)	1,251
TP to Consensus Price	+4.7%
vs. Last Price	+24.8%

### Shares data

Last Price (IDR)	1,050
Price date as of	Sept. 03, 2020
52 wk range (Hi/Low)	1,115 / 575
Free float	47.5%
Outstanding sh.(mn)	51,015
Market Cap (IDR bn)	52,290
Market Cap (USD mn)	3,540
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	180.8
Avg. Trd Val - 3M (bn)	195.6
Foreign Ownership	18.97%

### Infrastructure

#### Telecommunication Towers

Bloomberg	TOWR IJ
Reuters	TOWR.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret	31.3%	-7.1%	4.0%	55.6%
Rel. Ret	53.3%	5.1%	44.2%	59.0%

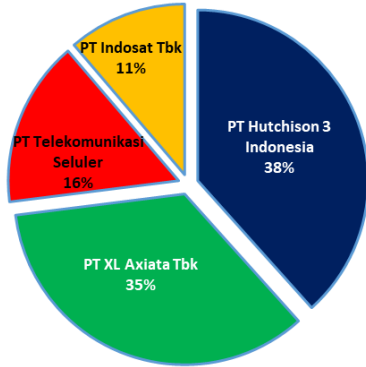
### Restu Pamungkas

+62 21 5088 9133

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

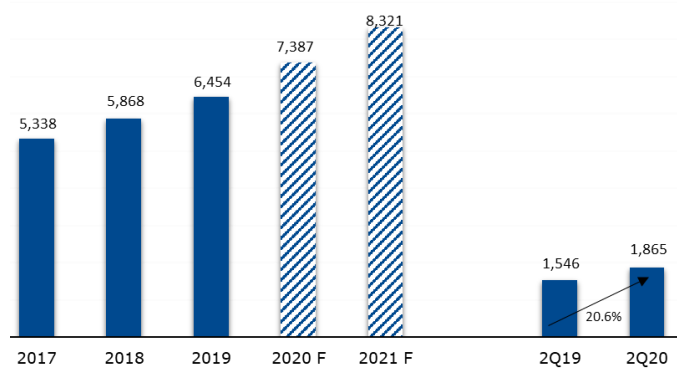
# Performance Highlights

## Revenue Breakdown 2Q20



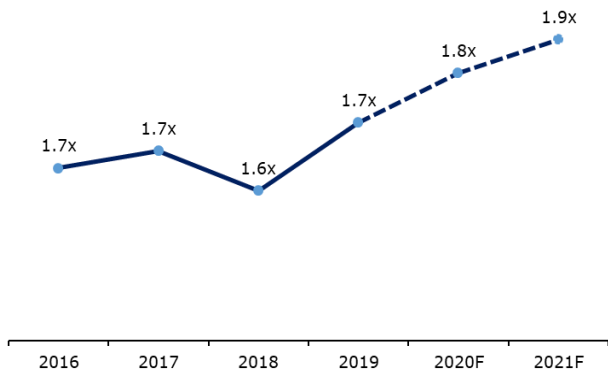
Source: Company, NHKSI Research

## Revenue Projection (bn)



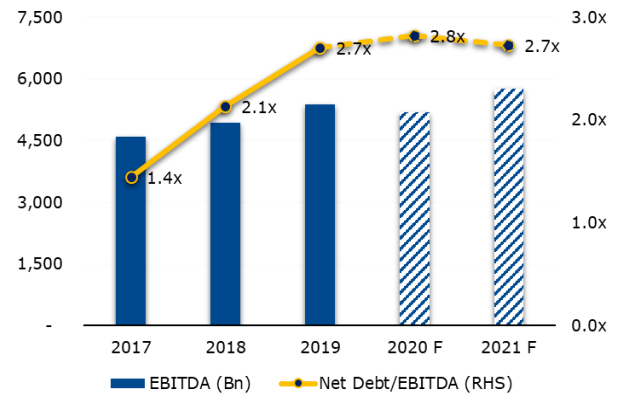
Source: Company, NHKSI Research

## Tenancy Ratio



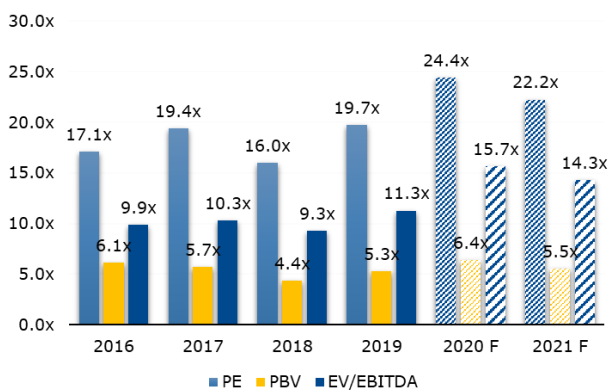
Source: Company, NHKSI Research

## Net Debt/EBITDA (bn)



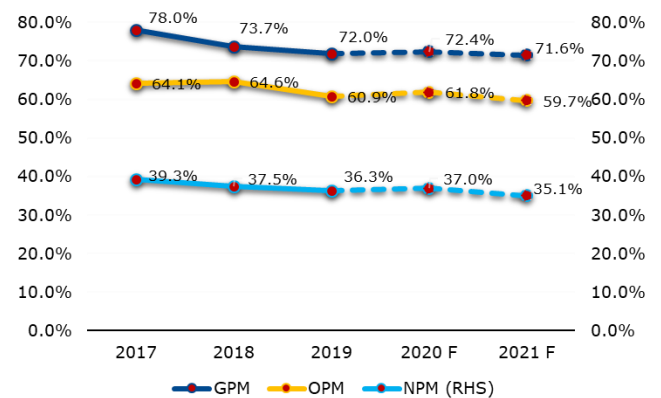
Source: Company, NHKSI Research

## Multiple Valuation



Source: Company, NHKSI Research

## TOWR Margins



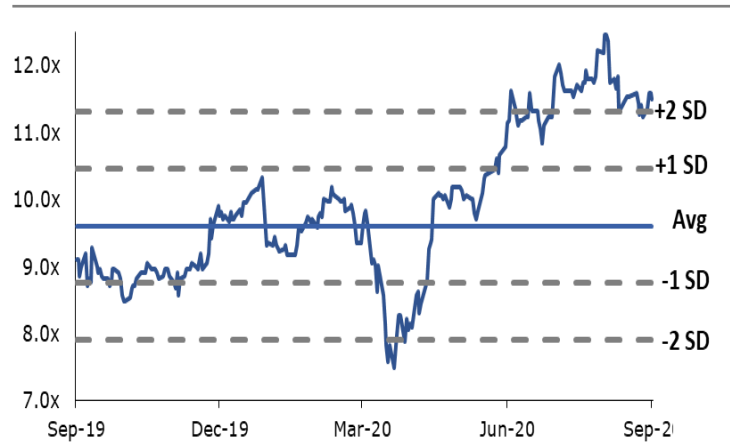
Source: Bloomberg, Company, NHKSI Research



**PT Sarana Menara Nusantara Tbk. ("SMN")** didirikan pada tahun 2008 di Kudus, Jawa Tengah. Fokus utama SMN investasi pada perusahaan yang memiliki spesialisasi dalam kepemilikan dan pengoperasian lokasi-lokasi menara untuk disewakan kepada perusahaan telekomunikasi nirkabel. Sejak 2008, SMN telah memiliki 99,99% atas saham beredar dari PT Profesional Telekomunikasi Indonesia ("Protelindo").

Saat ini Protelindo telah memiliki dan mengoperasikan 21.271 menara di Indonesia, dengan 38.122 lokasi sewa dan lebih dari 35.000 kabel serat optik di seluruh Indonesia.

Forward EV/EBITDA Trade in +2SD



Source: NHKSI Research

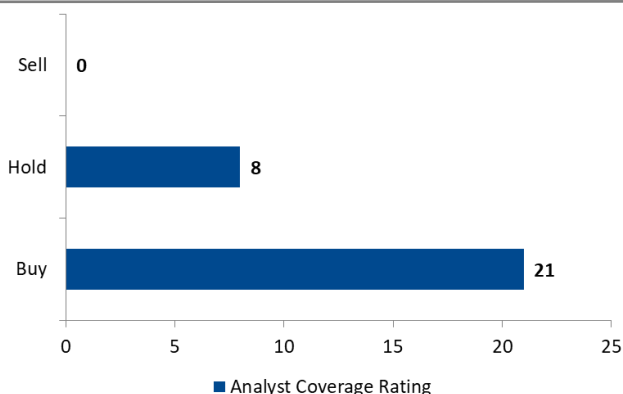
## Rating and Target Price Update

### Target Price

Date	Rating	Target Price	Last Price	Consensus	vs Last Price	vs Consensus
07/10/2020	Hold	1,140 (Dec 2020)	1,070	1,063	+6.5%	+7.3%
09/04/2020	Buy	1,310 (12 Month)	1,050	1,251	+24.8%	+4.7%

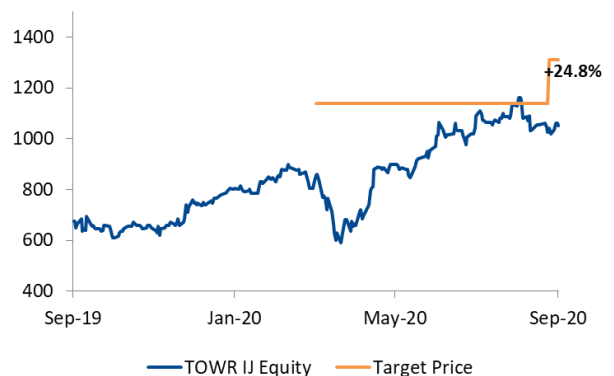
Source: NHKSI Research, Bloomberg

### 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>5,868</b>	<b>6,454</b>	<b>7,387</b>	<b>8,321</b>
<i>Growth</i>	9.9%	10.0%	14.4%	12.6%
Cost of Revenue	(1,542)	(1,808)	(2,041)	(2,308)
<b>Gross Profit</b>	<b>4,326</b>	<b>4,646</b>	<b>5,346</b>	<b>6,013</b>
<i>Gross Margin</i>	73.7%	72.0%	72.4%	72.3%
Operating Expenses	(536)	(719)	(777)	(978)
<b>EBIT</b>	<b>3,790</b>	<b>3,928</b>	<b>4,568</b>	<b>5,034</b>
<i>EBIT Margin</i>	64.6%	60.9%	61.8%	60.5%
Depreciation	(1,114)	(1,350)	(1,391)	(1,552)
<b>EBITDA</b>	<b>4,932</b>	<b>5,385</b>	<b>5,193</b>	<b>5,763</b>
<i>EBITDA Margin</i>	84.0%	83.4%	70.3%	69.3%
Interest Expenses	872	958	1,061	1,199
<b>EBT</b>	<b>2,952</b>	<b>3,009</b>	<b>3,527</b>	<b>3,853</b>
Income Tax	(752)	(656)	(769)	(840)
Minority Interest	(0)	(11)	(25)	(9)
<b>Net Profit</b>	<b>2,200</b>	<b>2,342</b>	<b>2,733</b>	<b>3,004</b>
<i>Growth</i>	4.8%	6.4%	16.7%	9.9%
<i>Net Profit Margin</i>	37.5%	36.3%	37.0%	36.1%

### BALANCE SHEET

(IDR bn)	2018/12	2019/12	2020/12E	2021/12F
Cash	963	600	951	1,370
Receivables	1,018	1,378	1,293	1,433
Inventories	-	-	-	-
<b>Total Current Assets</b>	<b>2,275</b>	<b>2,474</b>	<b>2,740</b>	<b>3,299</b>
Net Fixed Assets	15,980	19,648	21,383	23,734
Other Non Current Assets	4,704	5,543	5,934	6,376
<b>Total Assets</b>	<b>22,960</b>	<b>27,666</b>	<b>30,057</b>	<b>33,408</b>
Payables	704	641	850	962
Curr Maturities of LT Debt	1,733	1,945	2,001	2,191
LT Debt	8,343	11,230	11,556	12,651
<b>Total Liabilities</b>	<b>14,926</b>	<b>18,905</b>	<b>19,653</b>	<b>21,366</b>
Capital Stock	21	21	21	21
Retained Earnings	7,548	8,704	10,385	12,022
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>8,033</b>	<b>8,761</b>	<b>10,404</b>	<b>12,042</b>

### CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2018/12	2019/12	2020/12E	2021/12F
Operating Cash Flow	3,021	2,587	3,748	3,825
Investing Cash Flow	(5,637)	(5,055)	(2,750)	(3,521)
Financing Cash Flow	1,232	2,105	(647)	114
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>(1,385)</b>	<b>(363)</b>	<b>351</b>	<b>418</b>

Source: Company Data, NHKSI Research

### PROFITABILITY & STABILITY

	2018/12	2019/12	2020/12E	2021/12F
ROE	27.4%	26.7%	26.3%	25.0%
ROA	9.6%	8.5%	9.1%	9.0%
ROIC	12.4%	10.8%	10.9%	10.9%
Cash Dividend (IDR bn)	1,199	1,185	1,054	1,367
Dividend Yield	3.4%	2.6%	1.6%	2.0%
Payout Ratio	183.5%	197.7%	259.4%	219.8%
DER	1.4x	1.7x	1.5x	1.4x
Net Gearing	1.5x	1.7x	1.5x	1.4x
LT Debt to Equity	1.4x	1.7x	1.5x	1.4x
Capitalization Ratio	0.6x	0.6x	0.6x	0.6x
Equity Ratio	0.3x	0.3x	0.3x	0.4x
Debt Ratio	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x
Financial Leverage	2.8x	3.0x	3.0x	2.8x
Current Ratio	0.5x	0.5x	0.6x	0.6x
Par Value (IDR)	50	50	50	50
Total Shares (mn)	51,015	51,015	51,015	51,015
Share Price (IDR)	690	905	1,310	1,310
Market Cap (IDR tn)	34,865	40,415	55,096	55,096

### VALUATION INDEX

	2018/12	2019/12	2020/12E	2021/12F
Price/Earnings	16.0x	19.7x	24.4x	22.2x
Price/Book Value	4.4x	5.3x	6.4x	5.5x
Price/Sales	6.0x	7.2x	9.0x	8.0x
PE/EPS Growth	3.4x	3.1x	1.5x	2.2x
EV/EBITDA	9.3x	11.3x	15.7x	14.3x
EV/EBIT	12.1x	15.5x	17.8x	16.4x
EV (IDR bn)	45,721	60,736	81,487	82,548
Sales CAGR (3-Yr)	-8.7%	-7.8%	-10.3%	-11.0%
EPS CAGR (3-Yr)	10.4%	-3.0%	-8.4%	-9.9%
Basic EPS (IDR)	43	46	54	59
Diluted EPS (IDR)	43	46	54	59
BVPS (IDR)	157	172	204	236
Sales PS (IDR)	115	127	145	163
DPS (IDR)	23	23	21	27

### OWNERSHIP

By Geography	% Shareholders	%
Indonesia	81.0	PT Sapta Adhikari Inv 51.5
United States	14.1	T Rowe Price Group I 7.1
Hongkong	1.0	Harriss Associates LP 0.8
Luxembourg	0.9	Ario Wibisono 0.6

### 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 be 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