

# Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG)

## Bottom Line Masih Sesuai Harapan

Kinerja perseroan tumbuh, didorong oleh peningkatan sewa menara oleh TRI dan FREN yang mencatatkan pertumbuhan sebesar 57,0% YoY dan 41,5% YoY. Pertumbuhan sewa menara yang baik imbas dari sektor operator telekomunikasi yang saat ini banyak mendapat manfaat dari kebijakan pemerintah untuk subsidi kuota internet. Hal ini tentu membuat bottom line perseroan tumbuh 3,1% YoY.

**Sewa Meningkat, Pendapatan 3Q20 Melonjak.** Perseroan membukukan pertumbuhan pendapatan pada kuartal III-2020 sebesar 14,1% YoY, 3,4% QoQ menjadi Rp1,4 triliun (vs 1,2 triliun FY19). Peningkatan pendapatan dikontribusikan dari naiknya sewa menara operator telekomunikasi, pertumbuhan penyewaan terbesar berasal dari PT Hutchison 3 Indonesia (TRI) dan PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) yang melakukan penambahan sewa menara sebesar 57,0% YoY dan 41,5% YoY selama kuartal III-2020. Kenaikan pendapatan membuat *bottom line* perseroan masih sesuai dengan harapan kami, laba bersih tercatat tumbuh 3,1% YoY menjadi Rp237,0 miliar.

Telkomsel sampai dengan saat ini masih menjadi kontribusi terbesar terhadap pendapatan perusahaan tercatat selama kuartal III telkomsel berkontribusi sebesar 39,3% terhadap pendapatan perseroan di ikuti oleh ISAT (21,5%), EXCL (17,0%), TRI (14,6%), FREN (6,9%). Adanya subsidi dari pemerintah melalui Kemendikbud terkait subsidi kuota internet untuk pelajar, mahasiswa maupun dosen terhadap operator telekomunikasi, membuat operator selular kembali menambah kapasitas sewa menaranya. Kami menilai sampai dengan kuartal IV/2020 pendapatan perseroan akan terus tumbuh.

**Revisi Pendapatan dan Laba Bersih.** Kami merevisi pendapatan dan laba bersih perseroan menjadi Rp5,3 triliun (+11,8% YoY) dan Rp1,1 triliun (+38,4% YoY). Kami merevisi proyeksi kinerja perseroan dengan mempertimbangkan saat ini perseroan telah memiliki lebih dari 3.000 menara hingga kuartal ketiga sehingga perseroan berhasil melampaui target FY20. disamping itu kami melihat adanya peluang pertumbuhan pendapatan sebesar 30% di Kuartal IV-2020, seiring dengan meningkatnya trafik data dan kebutuhan sewa menara oleh operator telekomunikasi selama masa pandemi saat ini, kami juga memperkirakan perseroan masih dapat menambah menaranya hingga 3.774 sampai akhir 2020. disisi lain, perseroan akan berencana menerbitkan surat utang berdenominasi mata uang asing dengan nilai setara dengan USD700 juta untuk keperluan entitas anak. Hal ini tentu akan meningkatkan nilai utang perseroan, saat ini tingkat utang perseroan berada dikisaran level 3,7x. Kami menilai hingga FY21 perseroan masih dapat menambah menaranya namun terbatas.

**Memberikan Rating Overweight dengan Target Harga di Rp1.565.** Kami menaikkan target harga untuk TBIG setelah pendapatan pada kuartal III-2020 lebih baik dari yang kami perkirakan. Target harga kami setara dengan EV/EBITDA berada di level 13,4x/13,7x FY20E/FY21E. Berdasarkan valuasi kami, saat ini TBIG di perdagangan di level EV/EBITDA sebesar 12,9x diatas rata-rata 3 tahun yang berada di level 12,4x.

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

	2018	2019	2020 F	2021 F
Revenue	4,318	4,699	5,252	5,367
<i>Revenue growth</i>	7.3%	8.8%	11.8%	2.2%
EBITDA	3,720	3,972	4,532	4,600
Net profit	681	819	1,041	820
EPS (IDR)	30	36	50	40
BVPS (IDR)	162	244	272	287
EBITDA margin	86.1%	84.5%	86.3%	85.7%
NPM	15.8%	17.4%	21.6%	17.0%
ROE	18.5%	14.8%	18.4%	14.0%
ROA	2.3%	2.7%	3.3%	2.5%
ROIC	2.7%	2.9%	3.7%	2.7%
P/E	24.0x	34.0x	31.3x	38.8x
P/BV	4.4x	5.0x	5.8x	5.4x
EV/EBITDA	10.5x	12.7x	13.4x	13.7x
DPS (IDR)	26	22	25	20
<i>Dividend yield</i>	3.7%	1.8%	1.6%	1.3%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

NH Korindo Sekuritas Indonesia



Company Report | November 04, 2020

## Overweight

<b>Target Price (IDR)</b>	<b>1,565</b>
Consensus Price (IDR)	1,512
TP to Consensus Price	+3.5%
vs. Last Price	+7.2%

### Shares data

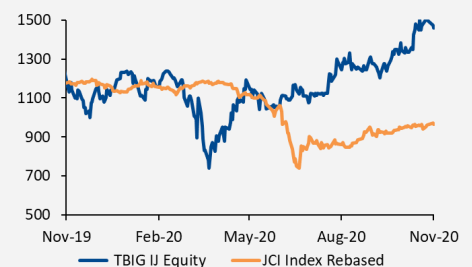
Last Price (IDR)	1,460
Price date as of	Nov 03, 2020
52 wk range (Hi/Lo)	1,525 / 730
Free float	39.2%
Outstanding sh.(mn)	22,657
Market Cap (IDR bn)	32,513
Market Cap (USD mn)	2,230
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	51.6
Avg. Trd Val - 3M (bn)	68.4
Foreign Ownership	11.1%

### Infrastructure

#### Telecommunication Towers

Bloomberg	TBIG IJ
Reuters	TBIG.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret	17.7%	9.8%	17.3%	25.9%
Rel. Ret	35.6%	5.7%	14.2%	42.4%

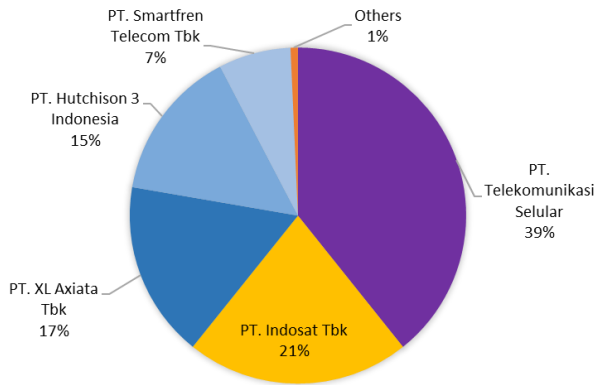
### Restu Pamungkas

+62 21 5088 9133

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

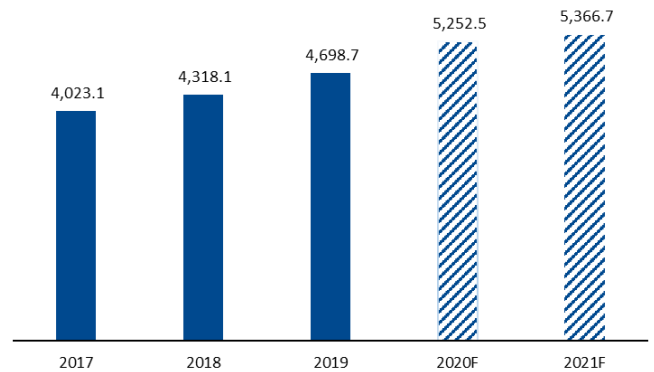
# Performance Highlights

## Revenue Composition 3Q20



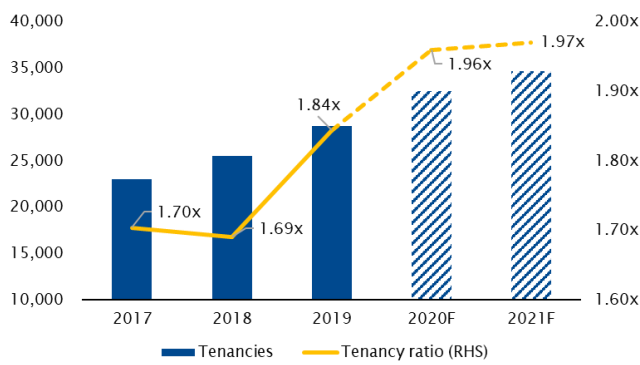
Source: Company, NHKSI Research

## Revenue Projection (Bn)



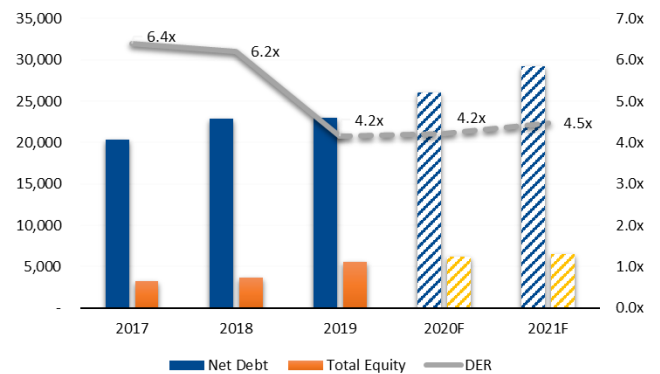
Source: Company, NHKSI Research

## Tenancy Ratio



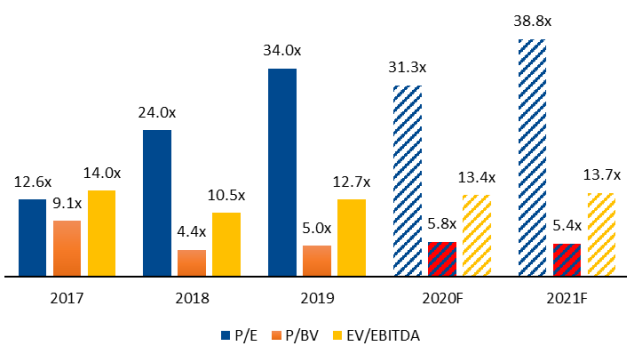
Source: Company, NHKSI Research

## Net Debt/Equity (Bn)



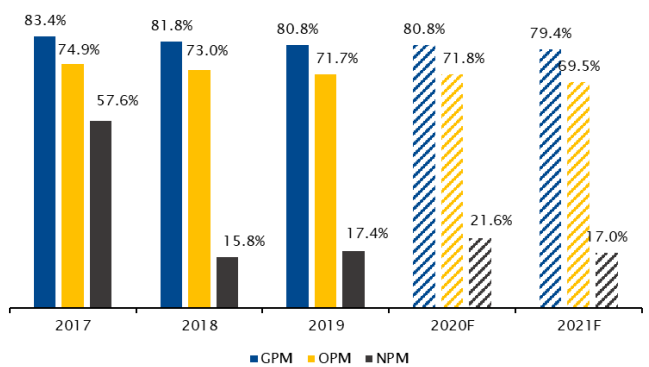
Source: Company, NHKSI Research

## 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 +2SD area



Source: NHKSI Research

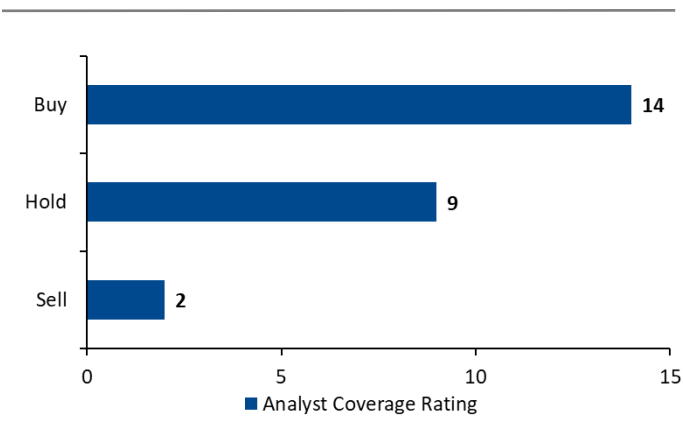
## Rating and Target Price Update

### 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%
11/04/2020	Overweight	1.565 (12 Month)	1.460	1.512	+7.2%	+3.5%

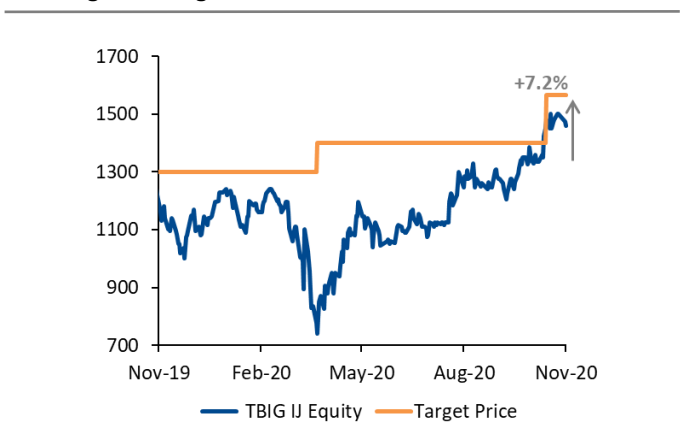
Source: NHKSI Research, Bloomberg

### Analyst Coverage Rating



Source: Bloomberg

### Closing and Target Price



Source: NHKSI Research

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

- Period: Next 12-months
- Rating system based on a stock's potential upside from the date of publication
  - Buy : Greater than +15%
  - Overweight : 5% to 15%
  - Hold : -5% to +5%
  - Underweight : -5% 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>5,252</b>	<b>5,367</b>
<i>Growth</i>	7.3%	8.8%	11.8%	2.2%
Cost of Revenue	(784)	(903)	(1,008)	(1,107)
<b>Gross Profit</b>	<b>3,534</b>	<b>3,795</b>	<b>4,244</b>	<b>4,259</b>
<i>Gross Margin</i>	81.8%	80.8%	80.8%	79.4%
Operating Expenses	(381)	(426)	(474)	(532)
<b>EBIT</b>	<b>3,153</b>	<b>3,369</b>	<b>3,770</b>	<b>3,727</b>
<i>EBIT Margin</i>	73.0%	71.7%	71.8%	69.5%
<b>EBITDA</b>	<b>3,720</b>	<b>3,972</b>	<b>4,532</b>	<b>4,600</b>
<i>EBITDA Margin</i>	86.1%	84.5%	86.3%	85.7%
Interest Expenses	(2,072)	(2,017)	(2,288)	(2,563)
<b>EBT</b>	<b>1,034</b>	<b>1,223</b>	<b>1,535</b>	<b>1,224</b>
Income Tax	(332)	(356)	(448)	(357)
Minority Interest	(22)	(47)	(47)	(47)
<b>Net Profit</b>	<b>681</b>	<b>819</b>	<b>1,041</b>	<b>820</b>
<i>Growth</i>	-70.6%	20.4%	38.4%	-19.4%
<i>Net Profit Margin</i>	15.8%	17.4%	19.8%	15.3%

### BALANCE SHEET

(IDR bn)	2018/12	2019/12	2020/12E	2021/12F
Cash	221	525	826	1,522
Receivables	383	467	466	476
Inventories	23	18	28	28
<b>Total Current Assets</b>	<b>2,027</b>	<b>2,377</b>	<b>2,476</b>	<b>3,185</b>
Net Fixed Assets	21,879	24,649	28,041	29,676
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>34,325</b>	<b>36,668</b>
Payables	232	248	237	234
ST Debt	624	2,147	2,147	2,147
LT Debt	13	14	26	29
<b>Total Liabilities</b>	<b>25,434</b>	<b>25,348</b>	<b>28,159</b>	<b>30,155</b>
Capital Stock	453	453	453	453
Retained Earnings	1,342	1,611	2,254	2,600
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>3,680</b>	<b>5,523</b>	<b>6,166</b>	<b>6,513</b>

### CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2018/12	2019/12	2020/12E	2021/12F
Operating Cash Flow	1,001	669	1,460	947
Investing Cash Flow	(3,479)	(1,472)	(3,423)	(1,685)
Financing Cash Flow	2,197	1,057	2,264	1,433
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>(281)</b>	<b>255</b>	<b>301</b>	<b>696</b>

Source: Company Data, NHKSI Research

### PROFITABILITY & STABILITY

	2018/12	2019/12	2020/12E	2021/12F
ROE	18.5%	14.8%	18.4%	14.0%
ROA	2.3%	2.7%	3.3%	2.5%
ROIC	2.7%	2.9%	3.7%	2.7%
Cash Dividend (IDR bn)	600	492	567	457
Dividend Yield	3.7%	1.8%	1.6%	1.3%
Payout Ratio	88.2%	60.0%	54.5%	55.7%
DER	6.2x	4.2x	4.2x	4.5x
Net Gearing	6.8x	4.6x	4.6x	4.9x
LT Debt to Equity	6.0x	3.8x	3.8x	3.9x
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	5.6x
Current Ratio	0.3x	0.5x	0.3x	0.5x
Par Value (IDR)	50	50	50	50
Total Shares (mn)	22,657	22,657	22,657	22,657
Share Price (IDR)	720	1,230	1,565	1,565
Market Cap (IDR tn)	16,313	27,868	35,458	35,458

### VALUATION INDEX

	2018/12	2019/12	2020/12E	2021/12F
Price/Earnings	24.0x	34.0x	31.3x	38.8x
Price/Book Value	4.4x	5.0x	5.8x	5.4x
Price/Sales	3.8x	5.9x	6.8x	6.6x
PE/EPS Growth	-0.3x	1.7x	0.8x	-2.0x
EV/EBITDA	10.5x	12.7x	13.4x	13.7x
EV/EBIT	12.4x	14.9x	16.1x	16.9x
EV (IDR bn)	38,954	50,303	60,675	63,118
Sales CAGR (3-Yr)	-73.6%	-73.7%	-74.5%	-73.2%
EPS CAGR (3-Yr)	-30.0%	-47.5%	-31.9%	-75.2%
Basic EPS (IDR)	30	36	50	40
Diluted EPS (IDR)	30	36	50	40
BVPS (IDR)	162	244	272	287
Sales PS (IDR)	190.6	207.4	231.8	236.9
DPS (IDR)	26	22	25	20

### OWNERSHIP

By Geography	% Shareholders	%
Indonesia	89.0	PT Wahana Anugerah 34.0
United States	7.8	Provident Capital Indo 25.5
United Kingdom	0.4	Vanguard Group Inc. 1.5
Canada	0.3	Janus Henderson Gr. 1.1

### 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