

Ciputra Development (CTRA)

Insentif Pemerintah Jadi Katalis Positif

Ciputra Development Tbk. (CTRA) melaporkan penurunan pendapatan sebesar 8,8% YoY di 9M23 (Rp 6,59 triliun vs Rp 7,22 triliun) dan penurunan laba bersih sebesar 22,6% (Rp 1,18 triliun vs Rp 1,53 triliun) seiring dengan tingginya suku bunga yang terus menekan sektor property; segmen *property development* CTRA hanya menyumbang 77,1% dari total pendapatan perusahaan di 9M23, lebih kecil dibandingkan dengan 81,1% di 9M22.

Penjualan pemasaran meningkat sementara margin menurun

- CTRA membukukan peningkatan penjualan pemasaran sebesar 19% YoY (Rp 7,8 triliun vs Rp 6,6 triliun). Sebagian besar berasal dari proyek-proyek kerja sama operasi (KSO), yang menyumbang 64,1% dari marketing sales di 9M23 dibandingkan dengan 53,9% di 9M22.
- Proyek-proyek pengembangan JO melibatkan kerja sama dengan pemilik lahan, dan dengan demikian memungkinkan ekspansi yang lebih cepat dengan investasi awal yang lebih sedikit. Strategi JO ini tidak mudah ditiru, dan efektif bagi CTRA karena reputasi dan daya tariknya yang baik.
- Di sisi lain, CTRA mengalami sedikit penurunan pada margin laba di 9M23. Margin laba kotor turun dari 50,1% menjadi 47,4% YoY, sementara margin laba bersih turun menjadi 17,9% dari 21,1%.

Pendapatan berulang yang terus cemerlang

- CTRA mengalami peningkatan 10,4% YoY pada pendapatan berulang, dengan semua sub-segmen mencatat peningkatan secara year-on-year kecuali sub-segmen rumah sakit.
- Kenaikan 24,7% YoY pada pendapatan hotel merupakan faktor utama. RevPAR secara menyeluruh naik sebesar 15% dan RevPAR individu tiap hotel hampir semua sudah melampaui level sebelum Covid-19. Hal ini disebabkan oleh tingkat hunian yang lebih tinggi seiring dengan pemulihan pariwisata.
- Pusat perbelanjaan juga melaporkan kenaikan pendapatan sebesar 13,6% YoY karena kenaikan harga sewa yang di did oleh peningkatan lalu lintas pengunjung.

Katalis positif mendorong optimisme di masa depan

- Pemerintah Indonesia mengumumkan kebijakan baru yang membebaskan pajak pertambahan nilai (PPN) untuk pembelian apartemen, ruko, dan rumah hingga Rp2 miliar. Pembebasan PPN sebesar 100% untuk periode November 2023 hingga Juni 2024, dan pengurangan PPN sebesar 50% untuk periode Juli 2024 hingga Desember 2024.
- Unit dengan harga hingga Rp 5 miliar juga bisa mendapatkan pembebasan PPN, dengan batasan Rp 2 miliar.
- Selain itu, rilis data ekonomi AS baru-baru ini menunjukkan ekonomi AS mulai melambat, sehingga meningkatkan harapan bahwa The FED akan mulai memangkas suku bunga. Hal ini membuat para pelaku pasar optimis Indonesia akan memangkas suku bunga.
- Kedua faktor ini telah memberikan angin optimisme untuk sektor properti di tahun 2024, terutama di semester kedua setelah ketidakpastian terkait pemilu mereda.

Rekomendasi Buy dengan TP Rp1300

- Kami mempertahankan rekomendasi BUY untuk CTRA dengan TP Rp1300, yang mencerminkan target nilai PBV 1,25x, setara dengan 3 tahun +1 SD. Harga saat ini diperdagangkan pada PBV 1,08.
- Rekomendasi ini dilatarbelakangi oleh prospek penurunan suku bunga, insentif pajak dari pemerintah, dan upaya deleveraging yang berkelanjutan dari perusahaan (debt-to-equity turun menjadi 37% di 9M23 dibandingkan dengan 43% di 2022), sehingga membuat perusahaan ini menjadi pilihan investasi yang menarik.
- Risiko: 1) Pemilihan Umum di Indonesia 2) Berlanjutnya tingkat suku bunga yang tinggi 3) Penurunan daya beli konsumen

Ciputra Development Tbk | Summary

in IDR bn	2022A	2023E	2024F	2025F
Revenue	9,127	9,032	10,648	11,862
Revenue growth	-6.2%	-1.0%	17.9%	11.4%
Net profit	1,863	1,628	2,159	2,360
EPS (IDR)	101	88	116	127
Net Profit growth	7.4%	-12.6%	32.6%	9.3%
NPM	20.4%	18.0%	20.3%	19.9%
ROE	9.2%	7.5%	9.3%	9.4%
ROA	4.5%	3.8%	4.8%	5.0%
P/E	11.3x	13.0x	9.8x	9.0x
P/BV	1.0x	0.9x	0.9x	0.8x
EV/EBITDA	7.4x	7.6x	5.8x	4.7x

Unit: IDR bn, %, x

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Company Update | Dec 11, 2023

Buy

Target Price (IDR)	1300
Consensus Price (IDR)	1426
TP to Consensus Price	-9.7%
Potential Upside	+14.0%

Shares data

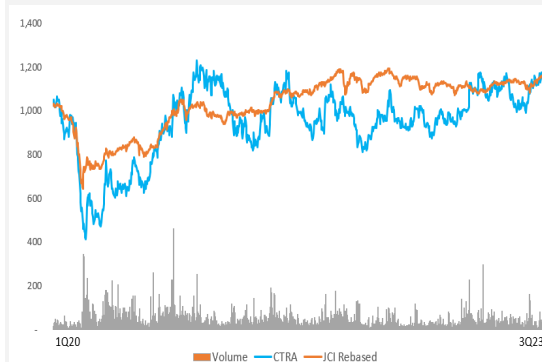
Last Price (IDR)	1,140
Price Date as of	Dec 07, 2023
52 wk Range (Hi/Lo)	1,195/865
Free Float (%)	43.1
Outstanding sh.(mn)	18,536
Market Cap (IDR bn)	21,130
Market Cap (USD mn)	1,363
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	30.3
Foreign Ownership	23.5%

Property

Real Estate Owner & Developer

Bloomberg	CTRA IJ
Reuters	CTRA.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	21.3%	1.3%	4.6%	17.5%
Rel. Ret.	17.1%	-2.4%	2.6%	14.0%

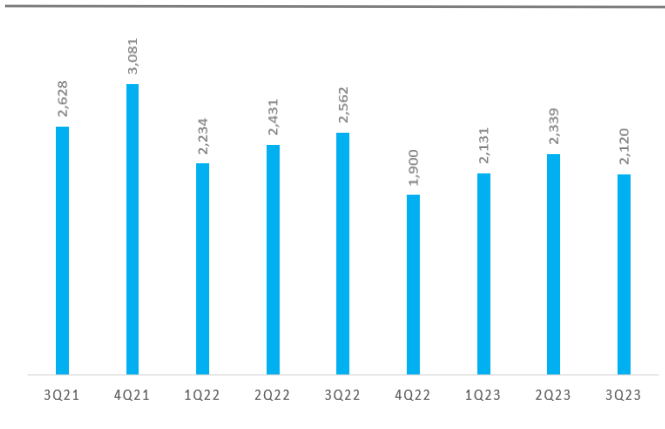
Axell Ebenhaezer

(021) 50889133

axell.ebenhaezer@nhsec.co.id

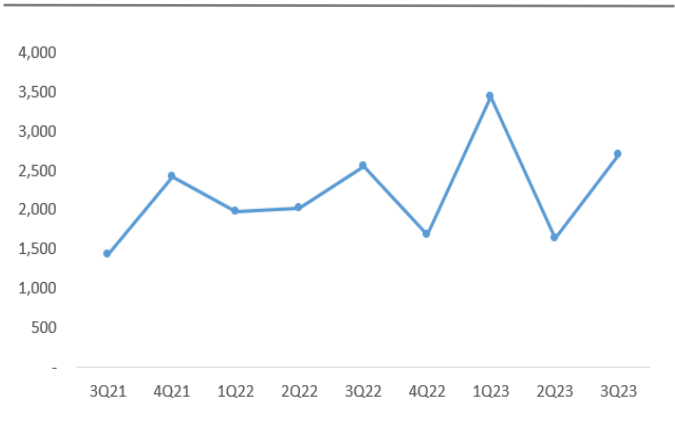
Performance Highlights in Charts

CTRA Quarterly Revenue (IDR bn) | 3Q21 - 3Q23



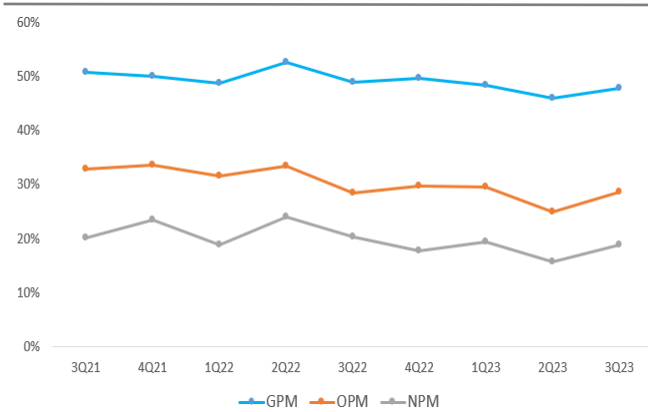
Source: Company Data, NHKSI Research

CTRA Quarterly Marketing Sales (IDR bn) | 3Q21 - 3Q23



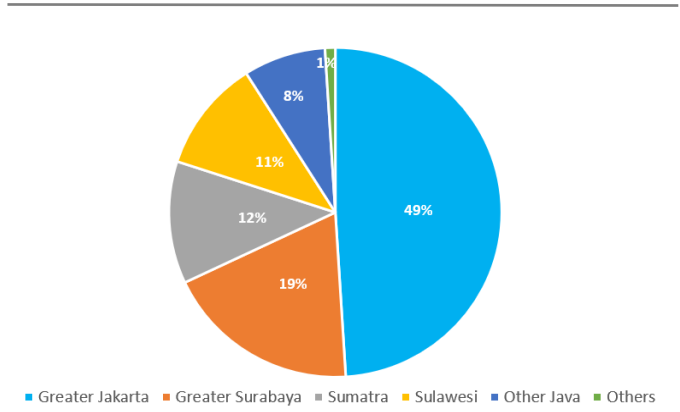
Source: Company Data, NHKSI Research

CTRA Margin Ratios | 3Q21 - 3Q23



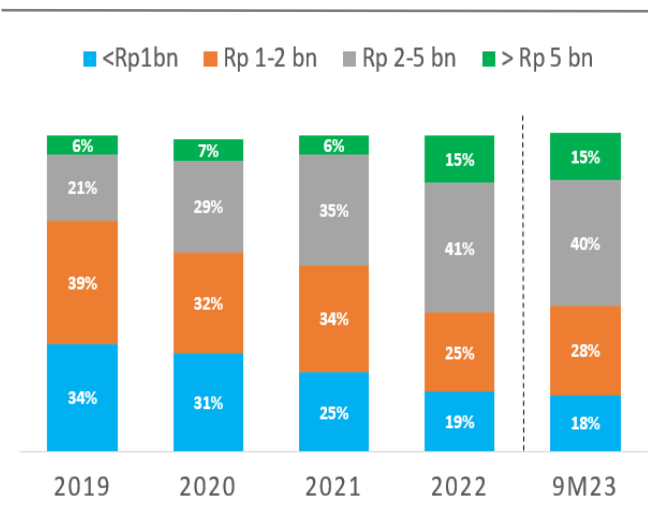
Source: Company Data, NHKSI Research

CTRA Presales per Location | 9M23



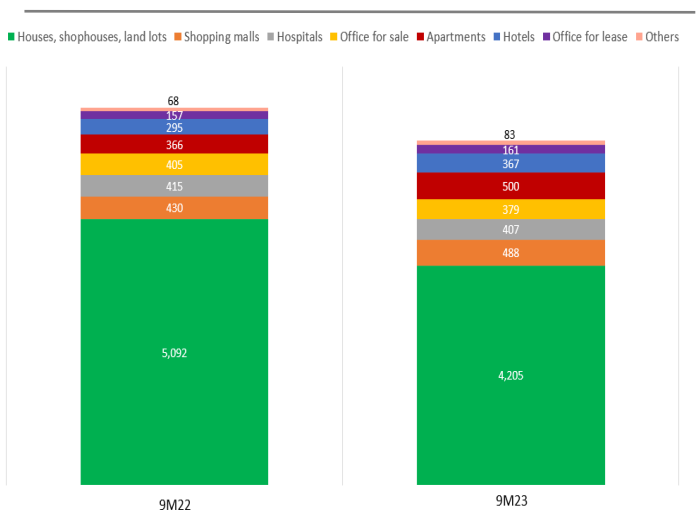
Source: Company Data, NHKSI Research

CTRA Presales per Unit Price | 2019 - 2023



Source: Company Data, NHKSI Research

CTRA Revenue Breakdown | 9M23



Source: Company Data, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Revenue	9,127	9,032	10,648	11,862
Growth	-6.2%	-1.0%	17.9%	11.4%
COGS	4,560	4,735	5,303	6,017
Gross Profit	4,567	4,297	5,345	5,845
Gross Margin	50.0%	47.6%	50.2%	49.3%
Operating Expenses	(1,755)	(1,817)	(2,251)	(2,382)
EBIT	2,815	2,481	3,094	3,463
EBIT Margin	30.8%	27.5%	29.1%	29.2%
Depreciation	340	355	323	332
EBITDA	3,155	2,835	3,417	3,795
EBITDA Margin	34.6%	31.4%	32.1%	32.0%
EBT	2,060	1,755	2,320	2,535
Income Tax	57	36	68	82
Minority Interest	141	93	93	93
Net Profit	1,863	1,628	2,159	2,360
Growth	7.4%	-12.6%	32.6%	9.3%
Net Profit Margin	20.4%	18.0%	20.3%	19.9%

BALANCE SHEET

(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Cash	9,050	9,924	11,488	13,205
Receivables	781	863	932	1,008
Inventories	11,641	12,348	12,923	12,960
Total Current Assets	23,732	25,400	27,735	29,594
Net Fixed Assets	15,451	15,727	16,036	16,408
Other Non Current Assets	2,849	2,476	2,600	2,649
Total Assets	42,033	43,603	46,371	48,650
Payables	2,165	2,485	2,637	2,854
ST Debt	879	587	572	557
LT Debt	8,038	7,236	7,043	6,863
Total Liabilities	21,018	21,250	22,196	22,477
Capital Stock	4,640	4,634	4,634	4,634
Retained Earnings	10,317	11,667	13,437	15,384
Shareholders' Equity	21,015	22,353	24,174	26,173

CASH FLOW STATEMENT

(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Operating Cash Flow	3,759	3,151	3,168	3,609
Investing Cash Flow	(721)	(908)	(952)	(1,234)
Financing Cash Flow	(1,170)	(1,370)	(654)	(663)
Net Changes in Cash	1,868	873	1,564	1,716

Source: Company Data, NHKSI Research

PROFITABILITY & STABILITY

	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
ROE	9.2%	7.5%	9.3%	9.4%
ROA	4.5%	3.8%	4.8%	5.0%
Inventory Turnover	0.8	0.7	0.8	0.9
Days Inventory Outstanding	465.5	499.0	443.0	398.8
Receivables Turnover	11.6	12.3	11.4	11.8
Account Receivable Days	31.6	29.6	31.9	31.0
Dividend Yield (%)	1.4%	1.3%	1.8%	2.0%
Payout Ratio (%)	16.2%	17.1%	18.0%	17.5%
DER	42.4%	35.0%	31.5%	28.4%
Current Ratio	2.2	2.2	2.2	2.3
Quick Ratio	1.9	1.9	1.9	2.0
DAR	21%	18%	16%	15%
Total Shares (mn)	18,536	18,536	18,536	18,536
Share Price (IDR)	1,140	1,140	1,140	1,140
Market Cap (IDR tn)	21.1	21.1	21.1	21.1

VALUATION INDEX

	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Price/Earnings	11.3x	13.0x	9.8x	9.0x
Price/Book Value	1.0x	0.9x	0.9x	0.8x
EV/EBITDA	7.4x	7.6x	5.8x	4.7x
EV (IDR bn)	23,473	21,531	19,807	17,947
BVPS (IDR)	1,134	1,206	1,304	1,412
Basic EPS (IDR)	101	88	116	127

TOP OWNERSHIP

Shareholders	%
PT Sang Pelopor	53.31
FIL Ltd	2.91
Norges Bank	2.77
Vanguard Group Inc	2.13
By Geography	
Indonesia	76.53
United States	6.16
Luxembourg	5.41

NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKSI) Stock Ratings

1. Based on a stock's forecasted absolute return over a period of 12 months from the date of publication.
2. 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%

DISCLAIMER

This document is strictly confidential and is being supplied to you solely for your information. The recipients of this report must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein. This document may not be quoted, reproduced, exhibited, redistributed, transmitted, edited, translated, or published, in whole or in part, for any purpose without notice. Any failure to comply with this restriction may constitute a violation of civil or criminal laws.

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entities 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 hereof is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, and agents are held harmless from 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 are liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy contained herein. All rights reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia.