

Pakuwon Jati (PWON)

Laba Bersih Merosot Akibat Pelemahan Rupiah

PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) mencatat penurunan laba bersih sebesar 35,9% YoY (Rp 421,6 miliar vs Rp 658,4 miliar) untuk 1Q24. Namun, penurunan ini disebabkan oleh faktor makro dan tidak begitu mengkhawatirkan, karena perusahaan sendiri telah mampu menunjukkan pertumbuhan YoY yang stabil. Pendapatan naik 10,5% YoY (Rp 1.530 miliar vs Rp 1.384 miliar), laba kotor naik 14% (Rp 851,5 miliar vs Rp 747,1 miliar), sementara EBITDA naik 8% YoY. Marjin laba kotor juga mengalami sedikit peningkatan dari 54% menjadi 55,6%.

Laporan keuangan yang megecoh karena pelemahan Rupiah

- Penurunan laba bersih 1Q24 yang sebelumnya disebutkan mungkin nampak mengkhawatirkan, namun hal ini bukan disebabkan oleh kinerja buruk perusahaan, melainkan karena pelemahan Rupiah.
- Nilai USD/IDR perlahan-lahan meningkat sejak pertengahan tahun 2023, dan saat ini diperdagangkan di atas level Rp 16.000, level yang belum pernah dicapai sejak pandemi Covid.
- Akibatnya, PWON mencatatkan kerugian sebesar Rp 127,8 miliar dari selisih kurs.
- Namun sentiment negatif ini hanya bersifat sementara dan tidak mempengaruhi prospek jangka panjang perusahaan atau pun investasi secara berkelanjutan.
- Selain itu, Rupiah yang lebih lemah tidak akan meningkatkan biaya konstruksi PWON terlalu banyak, seperti proyek IKN, karena sebagian besar materialnya bersumber dari dalam negeri.

Penjualan pemasaran & pendapatan berulang yang kuat, serta perencanaan belanja modal

- PWON melaporkan penjualan pemasaran yang solid sebesar Rp 385 miliar pada 1Q24 (Rp 158 miliar untuk rumah tapak, Rp 227 miliar untuk high-rise), menandai peningkatan 29% YoY dari Rp 298 miliar pada 1Q23.
- Hal ini disebabkan oleh program insentif pajak PPN DTP dari pemerintah yang masih berlanjut hingga akhir tahun. PWON berada di jalur yang tepat untuk mencapai target marketing sales tahun 2024 sebesar Rp1,5 triliun.
- Pendapatan berulang, yang berkontribusi 78% dari total pendapatan di 1Q24, juga menunjukkan peningkatan moderat sebesar 10,8% YoY (Rp 1.201 miliar vs Rp 1.084 miliar) akibat dari tingkat hunian mal yang lebih tinggi dan kenaikan pendapatan sewa.
- PWON juga melaporkan belanja modal sebesar Rp 323 miliar untuk 1Q24, yang mencerminkan 14,8% dari anggaran belanja modal 2024 sebesar Rp 2,71 triliun. Belanja modal 1Q24 digunakan untuk proyek Pakuwon Mall Bekasi, ekspansi Pakuwon City Mall tahap 3, dan pembelian lahan baru di kawasan Pakuwon City.

Proyek IKN terus berjalan

- Dengan telah diumumkannya hasil pemilu dan pemerintahan baru yang diharapkan dapat melanjutkan kebijakan-kebijakan pemerintah sebelumnya terkait IKN, proyek IKN yang ditangani PWON dapat terus berjalan.
- Proyek IKN PWON akan dibagi menjadi 3 tahap, dengan tahap pertama memiliki anggaran sebesar Rp650 miliar dan dijadwalkan akan mulai dibangun pada 3Q24. Total anggaran untuk keseluruhan proyek superblok ini mencapai Rp 5 triliun.
- Tahap pertama ini mencakup pembangunan hotel bintang 4 dengan 295 kamar yang akan dikelola bersama dengan Four Points by Sheraton, serta pusat perbelanjaan.
- PWON juga sedang membangun terminal bus listrik untuk IKN dan kota-kota di sekitarnya, dan pembangunannya diperkirakan akan selesai pada akhir 2024.

Rekomendasi Buy dengan TP Rp 530

- Kami memberikan rekomendasi Beli untuk PWON dengan target harga Rp 530. Hal ini mengimplikasikan PBV 1,32x, yang setara dengan rata-rata PBV 3 tahun. Harga saat ini diperdagangkan pada PBV 1,0x.
- Risiko 1) Suku bunga 2) Perubahan kebijakan pemerintah 3) Penurunan daya beli konsumen

Pakuwon Jati Tbk | Summary

in IDR bn	2023A	2024E	2025F	2026F
Revenue	6,201	6,771	7,314	7,829
Revenue growth	3.6%	9.2%	8.0%	7.0%
Net profit	2,104	2,265	2,429	2,626
EPS (IDR)	44	47	50	55
Net Profit growth	36.7%	7.6%	7.3%	8.1%
NPM	33.9%	33.5%	33.2%	33.5%
ROE	9.7%	10.2%	10.8%	10.8%
ROA	6.6%	7.0%	7.4%	7.6%
P/E	10.4x	9.6x	8.9x	8.3x
P/BV	1.0x	1.0x	0.9x	0.9x
EV/EBITDA	7.8x	8.3x	7.4x	6.9x

Unit: IDR bn, %, x

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Company Update | Jun 20, 2024

Buy

Target Price (IDR)	530
Consensus Price (IDR)	562
TP to Consensus Price	-5.7%
Potential Upside	35.9%

Shares data

Last Price (IDR)	390
Price Date as of	June 19, 2024
52 wk Range (Hi/Lo)	505/374
Free Float (%)	31.29
Outstanding sh.(mn)	48,159
Market Cap (IDR bn)	19,263.6
Market Cap (USD mn)	1,173.8
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	38.14
Foreign Ownership (%)	16.4

Property

Real Estate Management & Development

Bloomberg	PWON.IJ
Reuters	PWON.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-11.9%	4.2%	-1.5%	-19.4%
Rel. Ret.	-6.1%	7.5%	5.7%	-21.3%

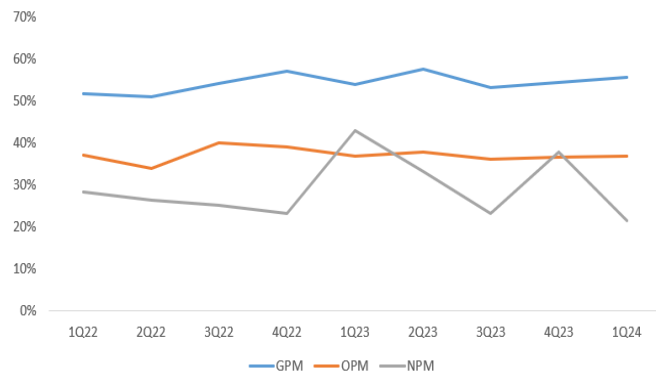
Axell Ebenhaezer (Mining & Property)

(021) 50889133

axell.ebenhaezer@nhsec.co.id

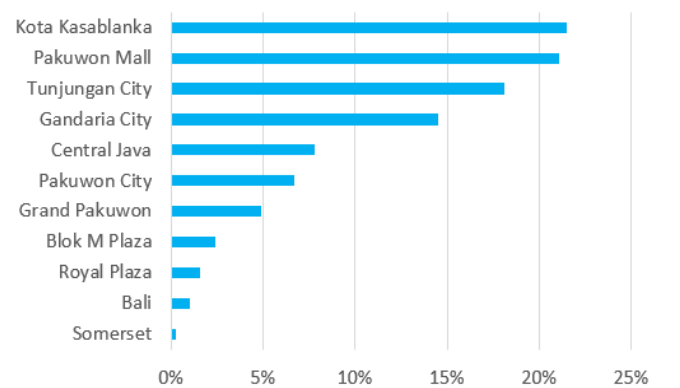
Performance Highlights in Charts

PWON Quarterly Profit Margins | 1Q22 - 1Q24



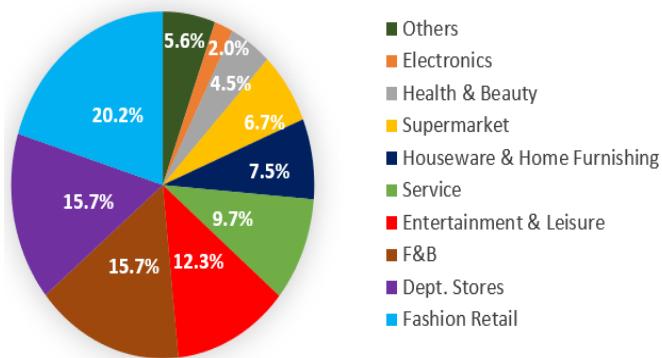
Source: Company Data, NHKSI Research

PWON Revenue Breakdown by Project | 1Q24



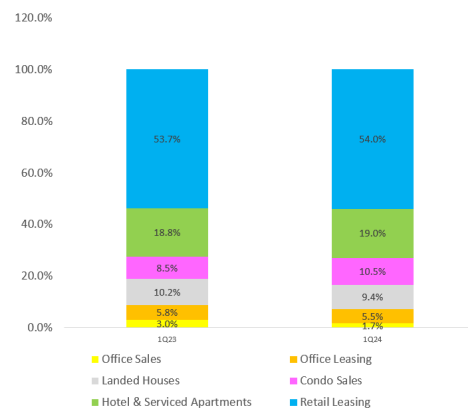
Source: Company Data, NHKSI Research

PWON Retail Lease Area by Industry | 1Q24



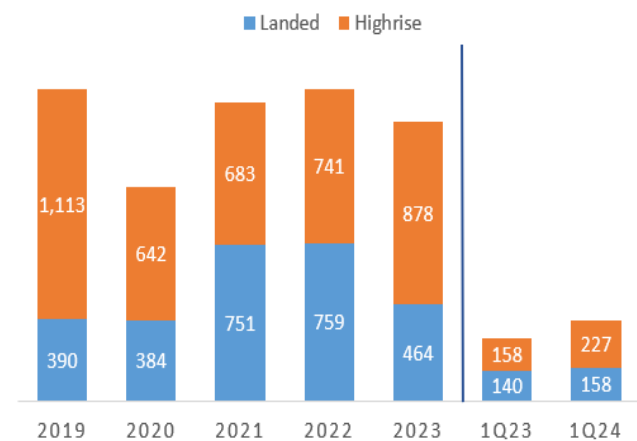
Source: Company Data, NHKSI Research

PWON Rev. Breakdown by Segment (IDR Bn) | 1Q23 vs 1Q24



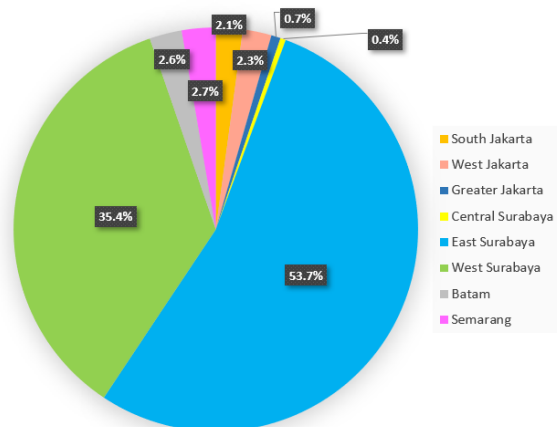
Source: Company Data, NHKSI Research

PWON Pre-sales (IDR Bn) | 2019-2024



Source: Company Data, NHKSI Research

PWON Land Bank Location | 1Q24



Source: Company Data, NHKSI Research

Summary of Financials

INCOME STATEMENT					PROFITABILITY & STABILITY				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F		2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Revenue	6,201	6,771	7,314	7,829	ROE	9.7%	10.2%	10.8%	10.8%
Growth	3.6%	9.2%	8.0%	7.0%	ROA	6.6%	7.0%	7.4%	7.6%
COGS	2,799	2,905	3,110	3,407	Inventory Turnover	1.6	1.6	1.6	1.6
Gross Profit	3,400	3,866	4,204	4,422	Days Inventory Outstanding	232.1	233.9	232.1	227.7
Gross Margin	54.8%	57.1%	57.5%	56.5%	Receivables Turnover	56.2	56.2	57.0	56.4
Operating Expenses	(1,109)	(1,127)	(1,231)	(1,340)	Account Receivable Days	6.5	6.5	6.4	6.5
EBIT	2,292	2,739	2,973	3,081	Dividend Yield (%)	1.4%	1.6%	1.8%	2.0%
EBIT Margin	37.0%	40.5%	40.6%	39.4%	Payout Ratio (%)	14.8%	15.2%	16.2%	16.5%
Depreciation	698	209	242	249	DER	27.0%	30.0%	26.2%	24.0%
EBITDA	2,990	2,948	3,214	3,330	Current Ratio	5.2	4.5	4.5	4.7
EBITDA Margin	48.2%	43.5%	43.9%	42.5%	Quick Ratio	4.9	4.2	4.3	4.5
EBT	2,402	2,617	2,827	3,028	DAR	19%	20%	18%	17%
Income Tax	20	19	19	23	Total Shares (mn)	48,159	48,159	48,159	48,159
Minority Interest	277	333	378	379	Share Price (IDR)	454	450	450	450
Net Profit	2,104	2,265	2,429	2,626	Market Cap (IDR tn)	21.9	21.7	21.7	21.7
Growth	36.7%	7.6%	7.3%	8.1%					
Net Profit Margin	33.9%	33.5%	33.2%	33.5%					

BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F		2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F
Cash	8,398	7,599	8,177	9,308	Price/Earnings	10.4x	9.6x	8.9x	8.3x
Receivables	110	121	128	139	Price/Book Value	1.0x	1.0x	0.9x	0.9x
Inventories	3,943	4,340	4,652	4,884	EV/EBITDA	7.8x	8.3x	7.4x	6.9x
Total Current Assets	13,055	12,657	13,549	14,917	EV (IDR bn)	23,323	24,458	23,883	23,109
Net Fixed Assets	17,887	17,695	18,185	18,718	BVPS (IDR)	473	450	485	523
Other Non Current Assets	1,768	1,712	1,797	1,907	Basic EPS (IDR)	44	47	50	55
Total Assets	32,711	32,064	33,530	35,542					
Payables	640	720	801	883					
ST Debt	13	25	13	16					
LT Debt	6,145	6,477	6,103	6,029					
Total Liabilities	9,916	10,391	10,179	10,352					
Capital Stock	1,204	1,204	1,204	1,204					
Retained Earnings	17,570	16,242	17,545	18,954					
Shareholders' Equity	22,795	21,673	23,352	25,190					

CASH FLOW STATEMENT					TOP OWNERSHIP				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12F	2025/12F	2026/12F					
Operating Cash Flow	2,735	3,474	3,253	3,380	Shareholders				%
Investing Cash Flow	(2,296)	(4,209)	(1,873)	(1,775)	PT Pakuwon Arthaniaga				68.68
Financing Cash Flow	(261)	(27)	(778)	(497)	Alexander Tedja				0.02
Net Changes in Cash	171	(799)	578	1,131	Public				31.01

					By Geography				
					Indonesia				84.3
					United States				7.4
					Luxembourg				4.9

Source: Company Data, NHKSI Research

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.