

Current Price, 11/10/18 **Rp. 266,-**
Fair Value **Rp. 352,-**
Potential Upside **32,45%**

BUY

Stock Information

Ticker Code **ASRI**
Market Cap **5,42T**
52-Week High (Rp) **420**
52-Week Low (Rp) **264**
Shares Issued (Billion) **19.65B**

Major Shareholders (%)

PT Tangerang Fajar Industrial Estate **25.21%**
PT Mannunggal Prime Development **21.34%**
Public (>5%) **53.45%**

Price Performance (2017-2018)



Source : Bloomberg

Mochammad Cahyo Huttomo
E-mail : cahyo@oso-securities.com

PT OSO Securities

Cyber 2 Tower,
Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5 No. 13
Setiabudi
Jakarta 12950
Tel. : 021 2991 5300
Fax : 021 2902 1497

Initiation : PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI IJ), (ASRI JK)

- **Perseroan akan menambah dua proyek baru di semester II 2018.** Dua proyek baru tersebut terletak di Kawasan Alam Sutera dan Suvarna Sutera. Untuk proyek baru di Alam Sutera, segmen menengah atas yang dibidik. Sedangkan untuk Suvarna Sutera menasar segmen kelas menengah. Dua proyek tersebut akan melengkapi dua proyek baru yang dirilis pada semester I 2018 yakni Lloyd dan Flavio.
- **Moody's Investor Service pertahankan peringkat B2 untuk Perseroan** dan peringkat surat utang senior tanpa jaminan jatuh tempo pada 2020 dan 2022 yang diterbitkan anak usahanya yakni Alam Synergy Pte. Ltd. Peringkat tersebut mencerminkan metric finansial yang kuat pada 2017. Akan tetapi disisi lain, Moody's menurunkan outlook yang diberikan terhadap perseroan dari stabil menjadi negatif. *Outlook* tersebut mencerminkan ekspektasi Moody's bahwa likuiditas perseroan akan melemah signifikan dalam 12-18 bulan ke depan, seiring akan jatuh temponya surat utang global perseroan senilai US\$235 juta pada Maret 2020
- **Diperkirakan pada tahun 2018F laba bersih perseroan akan tumbuh 10% atau sebesar Rp 1,52 triliun,** pertumbuhan tersebut seiring dengan naiknya pendapatan serta kinerja perseroan yang masih akan ekspansif hingga akhir tahun 2018. Dimana perseroan sebelumnya telah meluncurkan dua proyek baru pada semester I 2018, serta masih memiliki rencana untuk menambah dua proyek baru pada kuartal IV 2018. Hal ini berpotensi akan menambah pendapatan dan laba bersih perseroan pada tahun 2018F.

Rekomendasi Beli

Kami memberikan rekomendasi BUY terhadap saham ASRI dengan target price IDR 352,- dan potensi kenaikan sebesar 32,45%. Kami menggunakan metode DCF (*Discounted cash flow*) dengan WACC sebesar 12% dan *terminal growth* 1,10%. Adapun target harga ini mengindikasikan PE sebesar 4,53x dan PBV sebesar 0,68x.

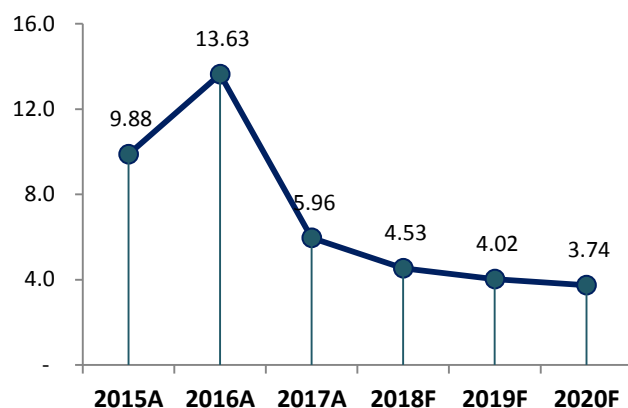
Tabel I : Financial Highlight

in Billions of IDR	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Revenue	2,783.7	2,715.7	3,917.1	3,995.4	4,075.4	4,156.9
Gross Profit	2,056.1	1,464.9	2,376.0	2,298.2	2,408.1	2,456.2
Net Profit	684.3	510.2	1,385.2	1,526.7	1,794.5	1,962.5
Total Aset	18,871.5	20,425.6	21,133.1	21,978.4	22,857.5	24,057.5
Total Equity	6,602.4	7,187.8	8,572.7	10,132.5	11,974.8	13,989.3
GPM	73.9%	53.9%	60.7%	57.5%	59.1%	59.1%
NPM	24.6%	18.8%	35.4%	38.2%	44.0%	47.2%
ROA	3.6%	2.5%	6.6%	6.9%	7.9%	8.2%
DAR (x)	0.64	0.64	0.58	0.54	0.48	0.42

Source : Company ASRI and OSO Research

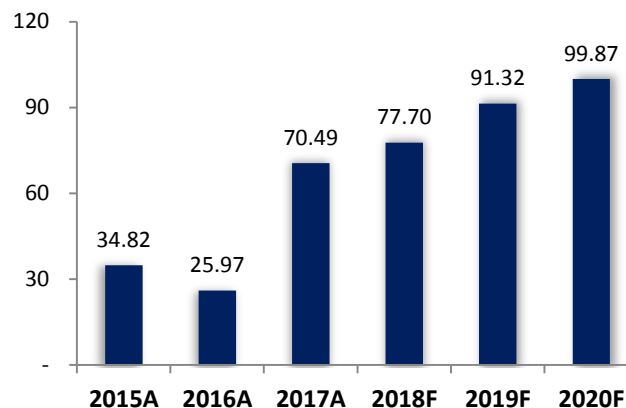
Share Value Indicator

Grafik I : P/E Historic



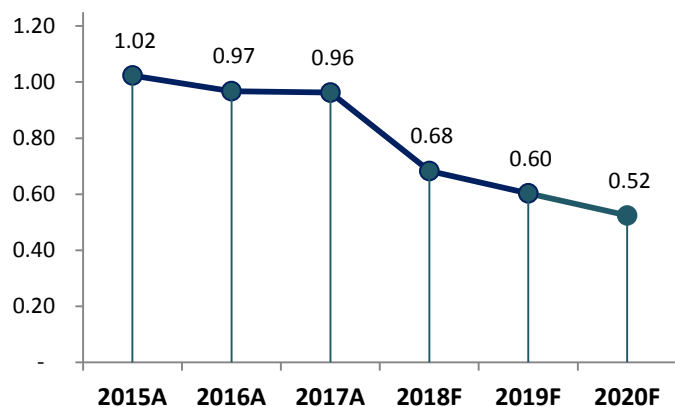
Source : Company ASRI and OSO Research

Grafik II : Earning Per Shares (EPS)



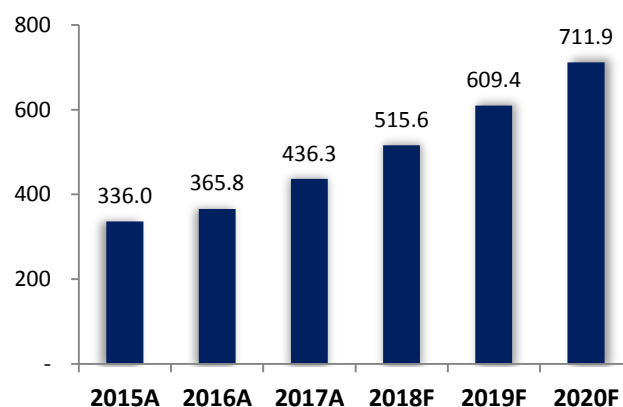
Source : Company ASRI and OSO Research

Grafik III : PBV Historic



Source : Company ASRI and OSO Research

Grafik IV : Book Value



Source : Company ASRI and OSO Research

Tabel II : Sensitivity Analysis

Sensitivity Analysis														
	1.00%		1.10%		1.20%		1.30%		1.40%		1.50%		1.60%	
Terminal growth														
Terminal Value		10,565.32		10,662.58		10,761.65		10,862.57		10,965.41		11,070.21		11,177.03
PV of Free Cash Flow (2014 - 2018)		2,292		2,292		2,292		2,292		2,292		2,292		2,292
EV		12,858		12,955		13,054		13,155		13,258		13,363		13,469
Cash (2018)		991		991		991		991		991		991		991
Debt (2018)		7,023		7,023		7,023		7,023		7,023		7,023		7,023
Equity Value		6,826		6,923		7,022		7,123		7,226		7,331		7,437
Number of Share		20		20		20		20		20		20		20
Equity / Share	IDR	346	IDR	352	IDR	356	IDR	362	IDR	368	IDR	372	IDR	378

Source : Company ASRI and OSO Research

Revenue & COGS Breakdown
Tabel III : Breakdown Revenue (in Billions of IDR)

	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Real Estat	2,420.35	2,340.43	3,542.63	3,510.25	3,598.98	3,705.77
Tanah	2,095.30	902.07	1,581.46	1,567.01	1,606.62	1,654.29
Rumah dan Ruko	325.05	1,000.86	1,281.15	1,269.45	1,301.53	1,340.15
Apartemen	-	156.33	675.16	668.99	685.90	706.26
Ruangan Perkantoran	-	281.16	4.85	4.81	4.93	5.07
Jasa Hospitaliti dan Prasarana	302.00	302.00	305.18	396.36	385.36	368.12
Pengelolaan Kota	54.28	67.32	84.77	110.10	107.04	102.25
Rekreasi dan Olahraga	7.40	9.47	9.56	12.42	12.07	11.53
Sewa	212.51	189.24	156.59	203.38	197.73	188.89
Lain-lain	27.81	35.97	54.26	70.47	68.51	65.45
Pariwisata	56.91	71.48	67.45	85.21	88.72	80.12
Tiket	33.04	38.14	40.02	50.56	52.64	47.53
Restoran	13.43	17.99	15.38	19.43	20.23	18.27
Sewa	6.44	8.38	9.30	11.75	12.23	11.04
Lainya	3.99	6.97	2.75	3.48	3.62	3.27
	0.16%	0.07%	0.05%	0.09%	0.06%	0.07%
Lainya	4.44	1.78	1.84	3.63	2.30	2.86
Jumlah	2,783.70	2,715.69	3,917.11	3,995.45	4,075.36	4,156.86

Source : Company ASRI and OSO Research

- **Pendapatan ASRI pada tahun 2018F diproyeksi akan mengalami pertumbuhan sebesar 2% menjadi Rp 3,99 triliun**, pendapatan tersebut seiring dengan target yang dipatok perseroan sebesar Rp 4 triliun. Selain itu, ASRI berhasil mencatatkan kinerja positif pada Semester I 2018 dimana perseroan berhasil memperoleh pendapatan sebesar Rp 2,1 triliun atau setara dengan 54,1% dari target tahun ini.

Tabel IV : Estimasi Pendapatan Per Segmen (in Billions of IDR)

	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Real Estat	469.49	983.56	1,241.49	1,367.33	1,343.16	1,370.02
Tanah	323.93	195.63	210.78	232.14	228.04	232.60
Rumah dan Ruko	145.57	581.30	629.47	693.27	681.02	694.64
Apartemen	-	88.18	399.30	439.77	432.00	440.64
Ruangan Perkantoran	-	118.44	1.95	2.14	2.11	2.15
Jasa Hospitaliti dan Prasarana	236.89	243.14	269.28	296.57	291.33	297.16
Pengelolaan Kota	74.77	84.12	92.68	102.08	100.27	102.28
Rekreasi dan Olahraga	4.84	5.56	4.96	5.46	5.36	5.47
Sewa	129.06	121.91	118.19	130.17	127.87	130.42
Lain-lain	28.21	31.56	53.45	58.87	57.83	58.99
Pariwisata	16.89	22.38	28.51	31.40	30.85	31.46
Tiket	8.37	10.43	16.90	18.61	18.28	18.65
Restoran	5.65	8.72	7.87	8.67	8.52	8.69
Sewa	0.54	1.32	1.80	1.98	1.94	1.98
Lainya	2.32	1.90	1.95	2.14	2.11	2.15
Lainya	4.37	1.74	1.81	1.99	1.95	1.99
Jumlah	727.64	1,250.83	1,541.08	1,697.29	1,667.29	1,700.64

Source : Company ASRI and OSO Research

www.oso-securities.com

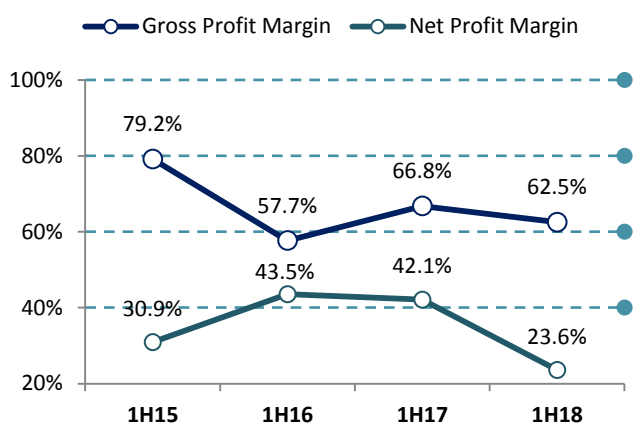
Disclaimer on.

Segmen Real Estat diperkirakan masih akan mendominasi pendapatan ASRI pada tahun 2018F sebesar Rp 3,57 triliun atau setara 87,9% terhadap total pendapatan.

Beban pokok yang dihasilkan segmen Real Estat diperkirakan sebesar Rp 1,32 triliun atau setara 37% terhadap pendapatan segmen Real Estat di tahun 2018F.

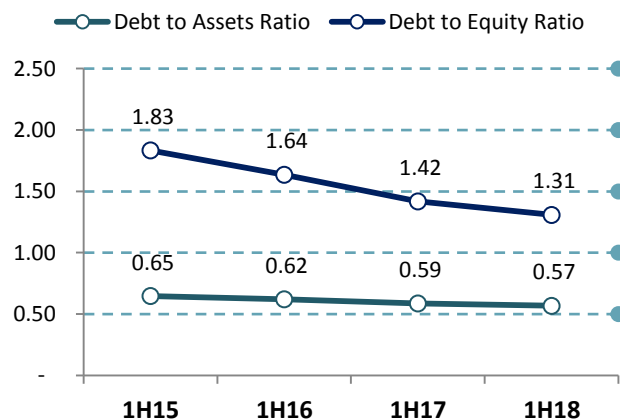
1H18 - Overview

Grafik V : Margin atas Pendapatan ASRI



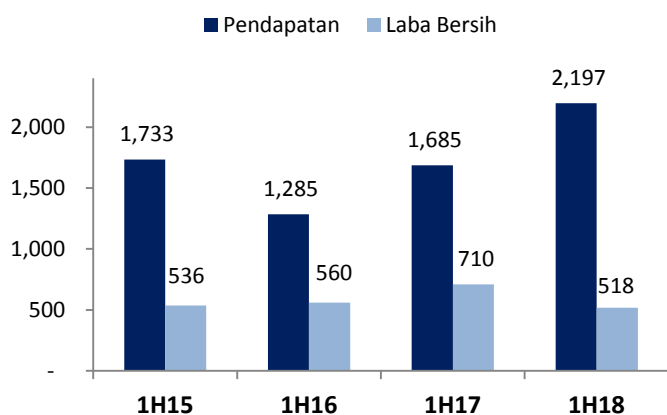
Source : Company ASRI and OSO Research

Grafik VI : Rasio Solvabilitas



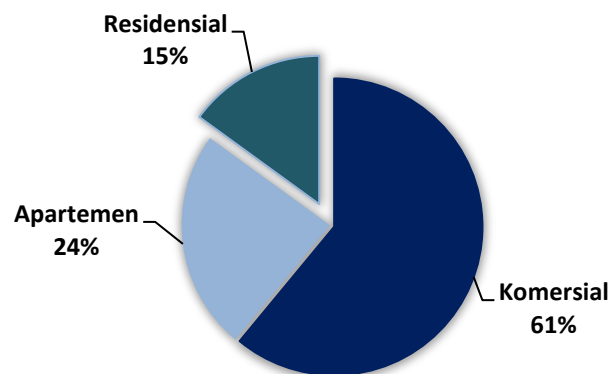
Source : Company ASRI and OSO Research

Grafik VII : Pendapatan dan Laba Kotor (Bn.IDR)



Source : Company ASRI and OSO Research

Diagram I : Kontribusi Marketing Sales 1H18 (%)



Source : Company ASRI and OSO Research

- Pada semester I 2018 ASRI berhasil mencatatkan kenaikan pendapatan sebesar 30,32% menjadi Rp 2,19 triliun dibandingkan semester I 2017 sebesar Rp 1,68 triliun. Namun disisi lain perseroan juga mencatatkan kenaikan beban pokok sebesar 47,17% mencapai 823,3 miliar dari sebelumnya Rp 559,4 miliar laba bersih senilai Rp517,2 miliar atau turun 26,84% dibandingkan periode yang sama tahun lalu yang tercatat sebesar Rp707,08 miliar. Kenaikan beban yang cukup tinggi membuat laba bersih ASRI di semester I 2018 turun sebesar 26,84% menjadi Rp517,2 miliar dari sebelumnya sebesar Rp707,08 miliar.
- Sepanjang semester I-2018, ASRI telah mengumpulkan marketing sales Rp 2,99 triliun atau setara dengan 75% dari target tahun ini sebesar Rp 4 triliun. *Marketing sales* dari segmen komersial masih mendominasi dengan perolehan mencapai 61% dari total *marketing sales* Sedangkan segmen apartemen berkontribusi 24% dari marketing sales. Sementara, segmen residensial hanya berkontribusi 15% terhadap marketing sales. Nantinya untuk mencapai target *marketing sales* tahun ini, ASRI akan meluncurkan dua proyek baru di Alam Sutera dan beberapa kluster baru di Suvarna Sutera di Semester II 2018.

Persediaan ASRI Meliputi Bangunan, Tanah Dan Lainnya

Tabel V : Inventori ASRI

Persediaan	IH18
Proyek Serpong, Tangerang :	
Tanah	1,718.69
Bangunan Tahap Penyelesaian	
Rumah	-
Unit Apartemen	2.00
Rumah dan Ruko	152.70
Unit Apartemen	135.48
Unit Gedung Perkantoran	301.91
Proyek Pasar Kemis, Tangerang :	
Tanah	365.49
Bangunan Tahap Penyelesaian	
Rumah dan Ruko	4.88
Bangunan Jadi	
Rumah dan Ruko	179.28
Proyek Tanggerang, Tanggerang :	
Tanah	496.58
Bangunan Dalam Penyelesaian	
Unit Ruko	-
Bangunan Jadi	
Unit Apartemen	422.32
Unit Ruko	38.33
Proyek Setia Budi, Jakarta :	
Bangunan Jadi	
Unit Gedung Perkantoran	1,197.85
Proyek Kuta Selatan, Bali :	
Tanah	323.85
Bangunan Dalam Penyelesaian	
Villa	2.15
Jumlah	5,341.50

Source : Company ASRI and OSO Research

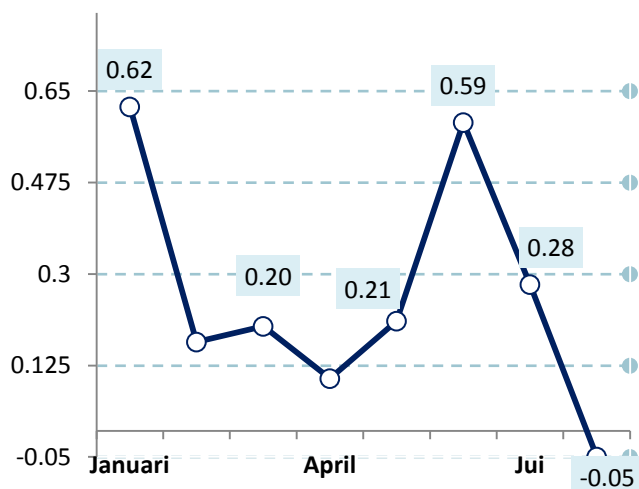
Perseroan masih memiliki persediaan tanah yang dapat dikembangkan di daerah Alam Sutera, Tangerang dengan perkiraan nilai mencapai ± Rp 1,7 triliun

Perseroan masih memiliki unit gedung perkantoran The Tower dengan perkiraan nilai sebesar ± Rp 1,1 triliun di daerah Setia Budi, Jakarta Selatan yang berpotensi dapat menambah porsi Reccuring Income

Hingga Semester I 2018, perseroan masih memiliki persedian properti di berbagai lokasi dengan perkiran nilai mencapai ± Rp 5,3 triliun.

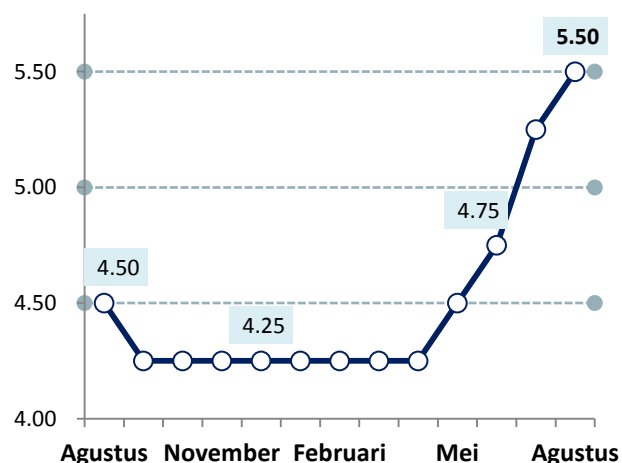
Industry Overview

Grafik VIII : Inflasi Hingga Juli 2018 (%) MoM



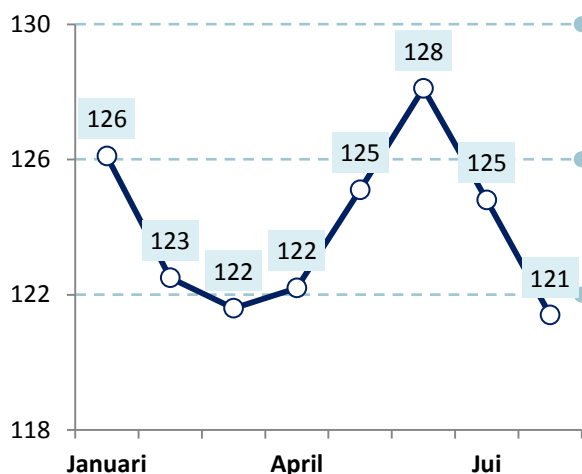
Source : BPS and OSO Research

Grafik IX : BI 7 Days RR Agustus 2017 - Agustus 2018 (%)



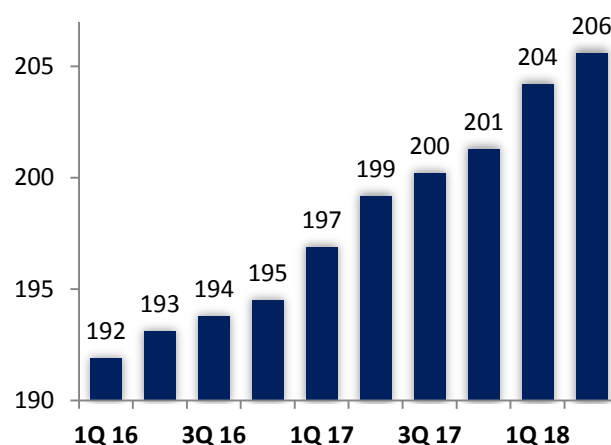
Source : Bank Indonesia and OSO Research

Grafik X: Indeks Kepercayaan Konsumen 2018



Source : BPS and OSO Research

Grafik XI: Indeks Harga Properti



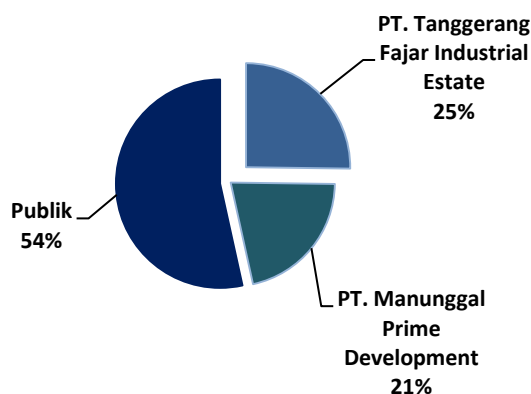
Source : BPS and OSO Research

Pertumbuhan Ekonomi Domestik Masih Cukup Baik Dengan Tingkat Inflasi Yang Terjaga Serta Indeks Kepercayaan Konsumen Yang Diperkirakan Akan Terus Bertumbuh. Hingga Agustus 2018 inflasi tercatat masih relatif terjaga jika dibandingkan dengan Inflasi periode Januari – Agustus 2017, diperkirakan hal ini akan memberikan pengaruh positif bagi penjualan properti dikarenakan permintaan dari masyarakat yang berpotensi akan terus meningkat seiring dengan tingkat Inflasi yang masih terkendali dikisaran target pemerintah.

Adapun beberapa tantangan yang harus di hadapi sector property diantaranya kenaikan suku bunga Bank Indonesia (BI) serta pelemahan indeks kepercayaan konsumen yang terjadi selama dua bulan terakhir, hal ini akan berpotensi berdampak terhadap permintaan properti. Namun, adanya kebijakan Pemerintah terkait pelonggaran LTV yang sudah mulai berlaku sejak Agustus 2018 diperkirakan akan memberikan dampak positif terhadap sector property untuk menghadapi berbagai tantangan di tahun ini serta menambah minat masyarakat terhadap kebutuhan Properti meningkat dibandingkan tahun lalu.

Company Overview

Diagram II : Struktur Kepemilikan



Source : Company ASRI and OSO Research



PT. Alam Sutera Realty Tbk (ASRI)

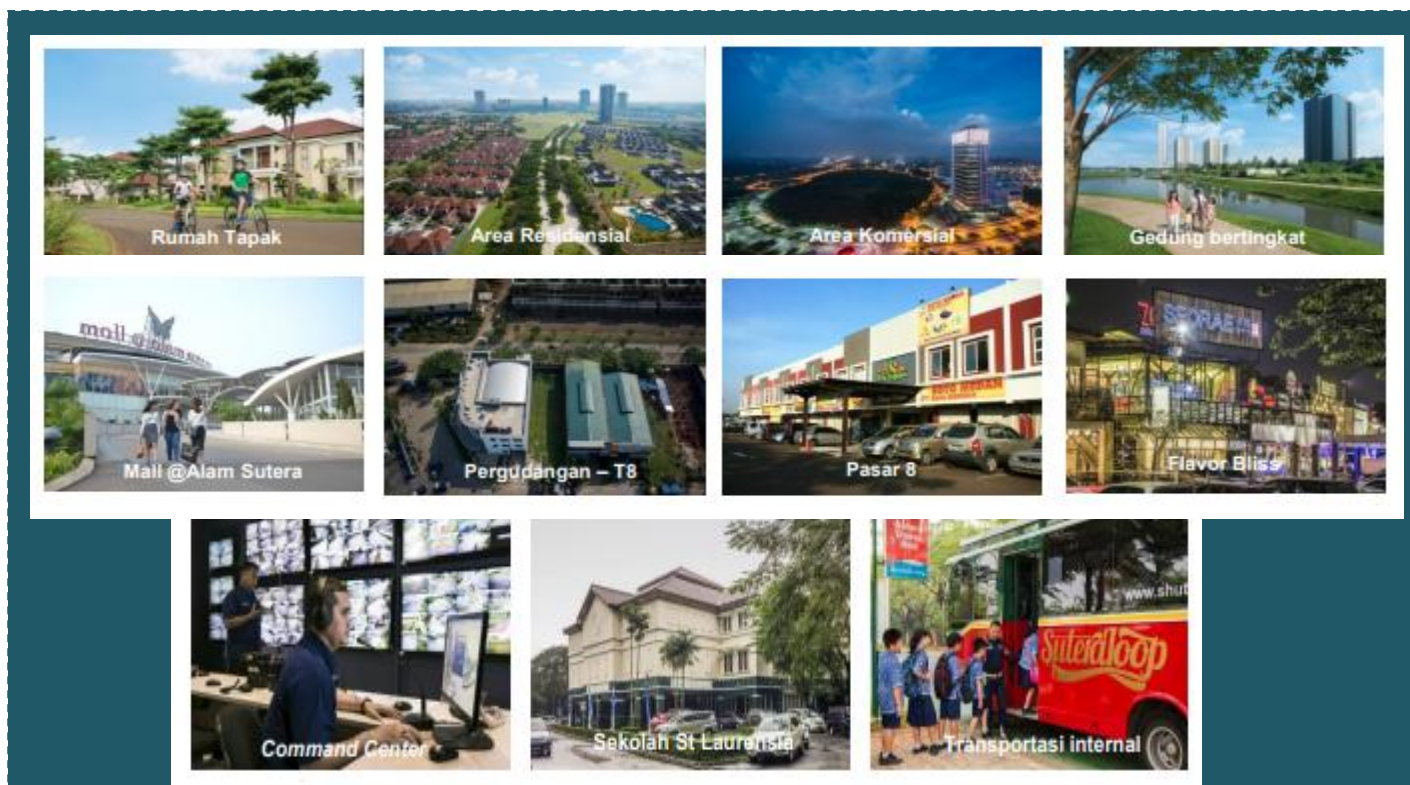
Perseroan didirikan pada 3 November 1993 dengan nama PT Adhikutama Manunggal dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1994. Kemudian perseroan berganti nama menjadi PT. Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) pada 19 September 2007 yang berfokus pada bidang pembangunan serta pengelolaan perumahan, pengelolaan pusat perbelanjaan dan area rekreasi.

Kegiatan Usaha

Perseroan merupakan salah satu perusahaan yang bergerak di bidang Properti yang berfokus pada pembangunan dan pengelolaan, tercatat hingga saat ini perseroan telah memiliki beberapa proyek diantaranya :

- Kota Mandiri
- Rumah Tapak
- Pusat Makanan
- Pusat Hiburan
- Apartemen
- Mal
- Ruko
- Pasar Modern
- Gedung Perkantoran

Gambar I : Bangunan dan Area Residensial ASRI



Source : Company ASRI and OSO Research

Disclaimer on.

Bussines Portofolio

Gambar II : Alam Sutera



Source : Company ASRI and OSO Research

Perkotaan Mandiri Alam Sutera

Alam Sutera merupakan sebuah kawasan terpadu dengan luas \pm 800 hektar (ha) di wilayah Serpong, Tangerang yang dikembangkan sejak dikembangkan tahun 1994. Kawasan ini juga telah dilengkapi dengan beberapa fasilitas mulai dari perumahan, pendidikan, hiburan, kesehatan, pusat perbelanjaan, gedung perkantoran hingga Apartemen.

Beberapa proyek diantaranya yang didirikan pada Desember 2012 yang terdiri dari 3 lantai di lahan seluas \pm 7,8 ha, Flavor Bliss, Pasar 8 & Gedung TB.

Perseroan juga memiliki beberapa Ruko di kawasn ini diantaranya Ruko Ayodhya Square, Ruko Terrace 8, Ruko Terrace 9 dan Ruko Crystal 8 . Adapun perseroan memiliki proyek Apartemen yaitu Silkwood Residence dan Paddington Heights, serta adanya unit gedung perkantoran Synergy Building yang telah beroperasi sejak tahun 2013.

Gambar III : Kota Ayodhya



Source : Company ASRI and OSO Research

Kota Ayodhya

Merupakan kompleks apartemen yang terletak di kota Tangerang yang berjarak 6,2 km dari kota mandiri Alam Sutera. Pada 2014, perseroan melakukan peluncuran tahap pertama dengan 4 (empat) menara setinggi 24 lantai, yaitu Jade Tower, Coral Tower, Sienna Tower, dan Indigo Tower. Selain itu, Kota Ayodhya dikelilingi berbagai fasilitas seperti sekolah, universitas, rumah sakit, tempat ibadah, pusat perkantoran, terminal bis antar kota, stasiun kereta Tangerang-Jakarta, sampai pusat pemerintahan.

Gambar IV : Survana Sutera



Source : Company ASRI and OSO Research

Kota Mandiri Survana Sutera

Survana Sutera merupakan kota mandiri kedua yang terletak di kawasan Pasar Kemis, Tangerang yang mempunyai izin pengembangan seluas 2.600 hektar. dan berjarak sekitar 15 km dari Kota Mandiri Alam Sutera. Perseroan telah mengmebangkan proyek ini sejak tahun 2011 dan telah berhasil menjual lebih dari 4.800 unit hingga akhir tahun 2017. Pengembangan Survana Sutera terbagi dalam beberapa fase dimana tahap pertama pembangunan pertama seluas 900 hektar. Tercatat hingga akhir tahun 2017 perseroan telah meluncurkan 4 super cluster diantaranya Survana Padi, Survana Jati, Survana Padma dan Survana Sari

Gambar V : Perkantoran



Source : Company ASRI and OSO Research

Gedung Perkantoran

Perseroan memiliki gedung perkantoran The Tower di kawasan strategis segitiga emas pusat bisnis Jakarta yang telah selesai dibangun pada tahun 2016. The Tower merupakan sebuah gedung perkantoran strata title setinggi 50 lantai yang dilengkapi dengan helipad, gedung ini dirancang khusus untuk mengakomodasi kebutuhan ruang bisnis dan menjadi solusi dalam menyediakan ruang bisnis yang modern. Selain itu, di kawasan ini perseroan juga mempunyai gedung perkantoran, yaitu Wisma Argo Manunggal.

Gambar VI : Garuda Wisnu Kencana (GWK)



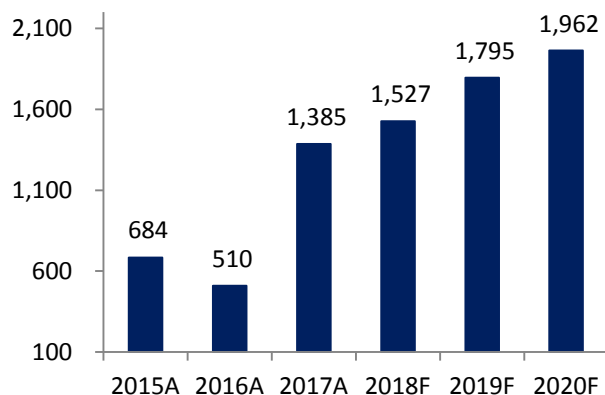
Source : Company ASRI and OSO Research

Taman Garuda Wisnu Kencana

Pada tahun 2012, Perusahaan mengakuisisi 90,3% saham PT Garuda Adhimatra Indonesia, yang memegang hak atas tanah sebesar 60 hektar yang terletak di Taman Garuda Wisnu Kencana (GWK) Bali. GWK akan dikembangkan sebagai kawasan terpadu dengan perumahan, perhotelan, dan properti komersial lain yang mengelilinginya. GWK juga dilengkapi dengan fasilitas penunjang seperti Lotus Pond, Festival Park, Amphitheater, Street Theater, Exhibition Hall, The Panoramic Resto, Jendela Bali dan toko-toko cinderamata.

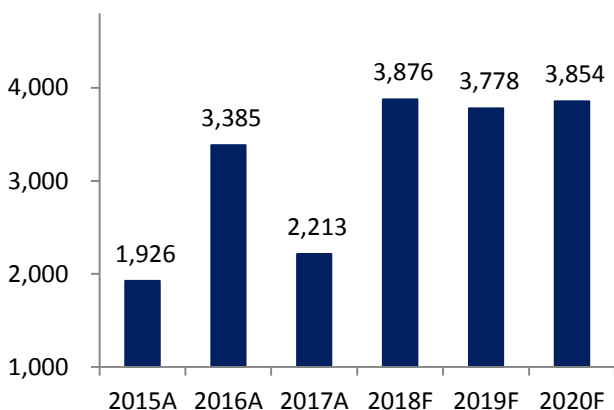
Company Prospects

Grafik XII : Estimasi Perolehan Laba Bersih (Bn.IDR)



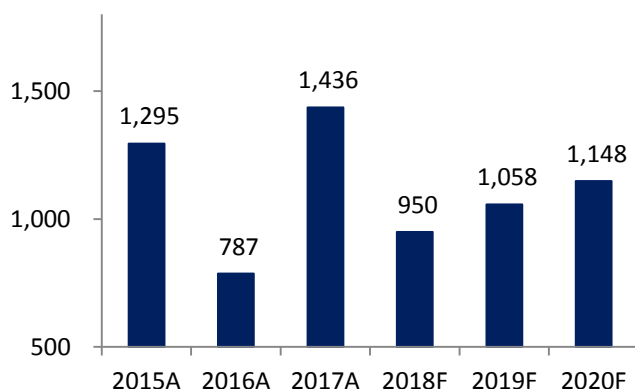
Source : Company ASRI and OSO Research

Grafik XIII : Estimasi Perolehan Marketing Sales (Bn.IDR)



Source : Company ASRI and OSO Research

Grafik XIV : Estimasi Capital Expenditure (Bn.IDR)



Source : Company ASRI and OSO Research

ASRI Memiliki Beberapa Strategi Untuk Menghadapi Tantangan Pasar Properti Yang Belum Stabil

Dalam menghadapi Tantangan Kondisi pasar properti sangat dipengaruhi oleh kemampuan daya beli. Untuk itu, Perseroan memiliki beberapa strategi salah satunya dengan menawarkan varian produk melalui kerja sama melalui dengan pihak perbankan untuk membuat paket KPR yang menarik dengan harga yang kompetitif, memberikan beragam metode pembayaran, mengedepankan kualitas produk yang prima, serta memastikan seluruh proyek diselesaikan dan diserahkan tepat waktu. Perseroan optimis bahwa nilai tambah produk dan jasa yang ditawarkan mampu meningkatkan kinerja perseroan kedepannya.

ASRI Targetkan Marketing Sales Tahun 2018 Naik 81,8% Dari Realisasi Marketing Sales Tahun 2017 Sebesar Rp 2,2 Triliun Menjadi Sebesar Rp 4 Triliun

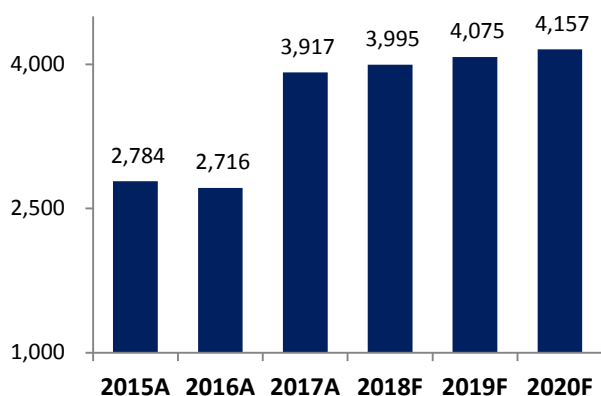
Perseroan targetkan kenaikan marketing sales di tahun 2018 sebesar Rp 4 triliun. Target tersebut naik 81,8% jika dibandingkan dengan realisasi tahun 2017 yang sebesar Rp2,2 triliun. Adapun perseroan targetkan porsi dari proyek komersial senilai Rp 2,5 triliun sedangkan sisanya Rp 1,5 triliun berasal dari proyek residensial. Selain itu, perseroan juga memperkirakan pendapatan tahun ini mencapai Rp3,5 triliun hingga Rp4 triliun, Adapun target laba bersih sebesar 35% dari total pendapatan tahun 2018.

ASRI Alokasikan Belanja Modal Tahun 2018 Sebesar Rp 1 Triliun

Hingga semester I 2018 ASRI telah merealisasikan 30% atau sebesar Rp 300 miliar dari alokasi belanja modal tahun 2018 sebesar Rp 1 triliun. Penggunaan dana tersebut lebih banyak digunakan untuk ekspansi lahan dan menggarap proyek baru. Adapun nantinya perseroan akan menggunakan sisa dari alokasi belanja modal tersebut untuk dua proyek baru lagi yang akan dirilis di akhir tahun 2018. saat ini perseroan sudah memiliki lahan yang cukup untuk kedua proyek tersebut, oleh karena itu perseroan menilai belum tentu seluruh capex akan diserap semua.

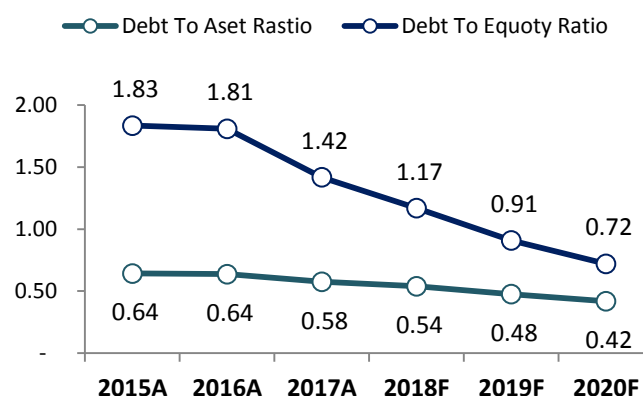
Financials Overview

Grafik XV : Revenue (Bn.IDR)



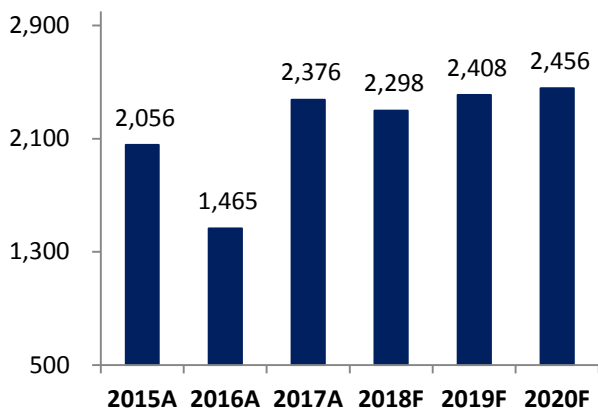
Source : Company ASRI and OSO Research Team

Grafik XVI : Rasio Solvabilitas



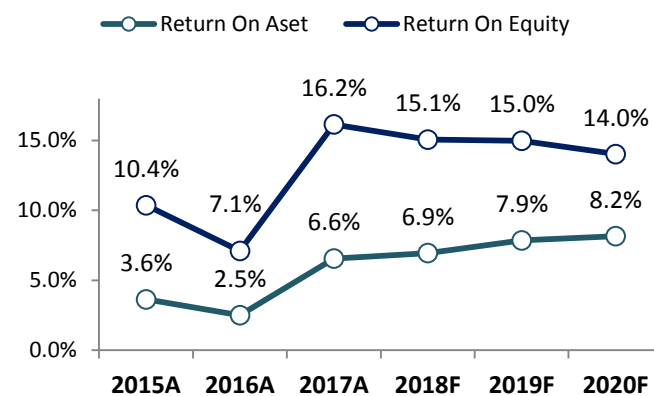
Source : Company ASRI and OSO Research Team

Grafik XVII : Gross Profit (Bn.IDR)



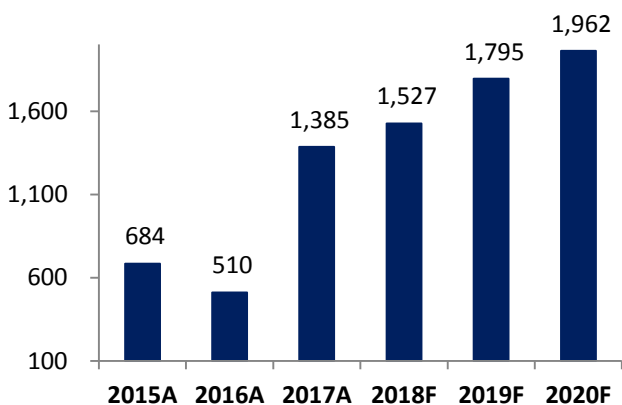
Source : Company ASRI and OSO Research Team

Grafik XVIII : Rasio Profitabilitas



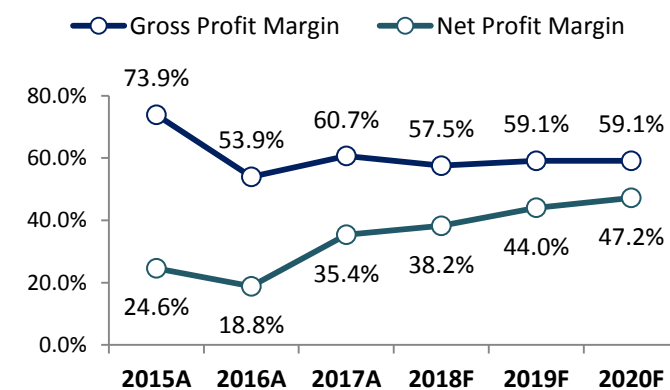
Source : Company ASRI and OSO Research Team

Grafik XIX : Net Income (Bn.IDR)



Source : Company ASRI and OSO Research Team

Grafik XX : Rasio Margin



Source : Company ASRI and OSO Research Team

Tabel VI : Income Statement Estimate

in Billions of IDR	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Revenue	2,783.7	2,715.7	3,917.1	3,995.4	4,075.4	4,156.9
Cost of Revenue	(727.6)	(1,250.8)	(1,541.1)	(1,697.3)	(1,667.3)	(1,700.6)
D&A	19.7	19.9	27.9	46.9	47.9	48.9
Gross Profit	2,056.1	1,464.9	2,376.0	2,298.2	2,408.1	2,456.2
Others Operating Income	-	-	-	-	-	-
Operating Expense	428.3	368.4	390.5	321.9	253.3	204.1
Operating Income (Loss)	1,627.7	1,096.4	1,985.5	1,976.2	2,154.7	2,252.1
Non-Operating Loss	(868.8)	(505.1)	(540.9)	(369.2)	(265.8)	(186.4)
Pre-tax profit	759.0	591.4	1,444.7	1,607.1	1,889.0	2,065.8
Tax	(74.67)	(81.11)	(59.48)	(80.4)	(94.4)	(103.3)
Net Income	684.3	510.2	1,385.2	1,526.7	1,794.5	1,962.5

Source : Company ASRI and OSO Research Team

Tabel VII : Cash Flow Estimate

in Billions of IDR	2015A	2016FY	2017FY	2018F	2019F	2020F
Net Income	684.3	510.2	1,385.2	1,526.7	1,794.5	1,962.5
Depreciation & Amortization	77.9	81.0	84.1	29.4	31.4	35.0
Change in working capital	(1,438.5)	701.6	(473.6)	(288.0)	383.0	374.0
Cash from Operating	(39.5)	723.7	1,218.4	1,268.1	2,208.9	2,371.4
CAPEX	(1,295.3)	(786.8)	(1,436.4)	(950.0)	(1,057.7)	(1,148.0)
Net Change in LT Investment	2,302.7	796.9	(91.6)	(920.6)	(1,026.3)	(1,113.0)
Other Investing Activities	(1,057.3)	(387.1)	45.6	184.2	260.4	67.6
Cash from Investing	(49.9)	(377.0)	(1,482.4)	(1,686.4)	(1,823.6)	(2,193.5)
Dividend paid	(137.5)	-	(29.5)	(32.5)	(38.2)	(41.8)
Cash From (Repayment) Debt	4.5	243.1	(288.7)	(658.6)	(531.4)	(449.4)
Other Financing Activities	(19.9)	(38.7)	109.8	2,182.3	223.9	367.3
Cash From Financing	(153.0)	204.4	(208.4)	1,491.1	(345.7)	(123.9)
Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents	(242.4)	551.1	(472.4)	1,072.9	39.6	54.1
Beginning Cash	81.6	(160.8)	390.3	(82.1)	990.8	1,030.4
Ending Cash	(160.8)	390.3	(82.1)	990.8	1,030.4	1,084.5

Source : Company ASRI and OSO Research Team

Tabel VIII : Balance Sheet Estimate

in Billions of IDR	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Cash, Cash Equivalents & STI	938.46	1,435.73	952.70	990.80	1,030.44	1,084.53
Accounts & Notes Receiv	119.79	178.07	210.27	218.68	227.43	239.37
Inventories	1,156.08	1,208.48	960.84	999.28	1,039.25	1,093.81
Other ST Assets	484.59	260.02	194.15	201.92	209.99	221.02
Total Current Assets	2,698.92	3,082.31	2,317.96	2,410.68	2,507.10	2,638.73
Property, Plant & Equip, Net	10,620.42	11,326.15	12,678.44	13,599.05	14,625.36	15,738.38
LT Investments & Receivables	161.58	239.49	404.64	420.82	437.66	460.63
Other LT Assets	5,390.53	5,777.67	5,732.04	5,547.84	5,287.41	5,219.81
Total Noncurrent Assets	16,172.54	17,343.31	18,815.11	19,567.71	20,350.42	21,418.82
Total Assets	18,871.45	20,425.62	21,133.07	21,978.39	22,857.53	24,057.55
Payables & Accruals	1,584.73	902.90	771.57	865.00	794.67	735.19
St Debt	77.24	322.59	434.62	487.25	447.64	414.13
Other ST Liabilities	2,090.49	2,208.73	1,937.29	2,171.89	1,995.31	1,845.96
Total Current Liabilities	3,752.47	3,434.22	3,143.48	3,524.15	3,237.62	2,995.29
Lt Debt	7,290.52	7,511.20	7,194.18	6,535.53	6,004.16	5,554.76
Other LT Liabilities	1,064.47	2,052.86	1,818.08	1,786.20	1,640.98	1,518.15
Total Noncurrent Liabilities	8,354.99	9,564.06	9,012.26	8,321.73	7,645.14	7,072.91
Total Liabilities	12,107.46	12,998.29	12,155.74	11,845.88	10,882.76	10,068.20
Share Capital & APIC	2,557.43	2,602.15	2,641.6	2,641.56	2,641.56	2,641.56
Retained Earnings	4,061.18	4,580.28	5,923.6	7,482.80	9,315.50	11,319.72
Minority/Non Controlling Interest	147.96	105.17	107.3	116.11	125.67	136.02
Other Equity	(164.16)	(99.76)	(99.8)	(107.97)	(107.97)	(107.97)
Total Equity	6,602.41	7,187.85	8,572.7	10,132.51	11,974.77	13,989.34
Total Kewajiban dan Ekuitas	18,709.87	20,186.13	20,728.4	21,978.39	22,857.53	24,057.55

Source : Company ASRI and OSO Research Team

Research Team

Ike Widiawati (ike@oso-securities.com)	Head of Research	+62 21 2991 5300
Rifqiyati (Rifqiyati @oso-securities.com)	Research Analyst	+62 21 2991 5300
Sukarno Alatas (sukarno@oso-securities.com)	Research Analyst	+62 21 2991 5300
Mochammad Cahyo (cahyo@oso-securities.com)	Research Associate	+62 21 2991 5300
Istavani Kayesha (istavani@oso-securities.com)	Research Associate	+62 21 2991 5300

Disclosure Of Interests

As of the date of this report,

- The research analysts primarily responsible for the preparation of all or part of this report hereby certify that:
 - the views expressed in this research report accurately reflect the personal views of each such analyst about the subject securities and issuers; and
 - no part of the analyst's compensation was, is, or will be directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this research report.
- The research analysts primarily responsible for the preparation of all or part of this report, or his/her associate(s), do not have any interest (including any direct or indirect ownership of securities, arrangement for financial accommodation or serving as an officer) in any company mentioned in this report
- PT OSO Securities Indonesia on a business in Indonesia in investment banking, proprietary trading or agency broking in relation to securities

Disclaimer

This report has been prepared by PT OSO Sekuritas Indonesia on behalf of itself and its affiliated companies and is provided for information purposes only. Under no circumstance is it to be used or considered as an offer to sell, or a solicitation of any offer to buy. This report has been produced independently and the forecasts, opinions and expectations contained herein are entirely those of PT. OSO Sekuritas Indonesia. We expressly disclaim any responsibility or liability (express or implied) of PT. OSO Sekuritas Indonesia, its affiliated companies and their respective employees and agents whatsoever and howsoever arising (including, without limitation for any claims, proceedings, action, suits, losses, expenses, damages or costs) which may be brought against or suffered by any person as a result of acting in reliance upon the whole or any part of the contents of this report and neither PT. OSO Sekuritas Indonesia, its affiliated companies or their respective employees or agents accept liability for any errors, omissions or mis-statements, negligent or otherwise, in the report and any liability in respect of the report or any inaccuracy therein or omission therefrom which might otherwise arise is hereby expressly disclaimed. The information contained in this report is not to be taken as any recommendation made by PT. OSO Sekuritas Indonesia or any other person to enter into any agreement with regard to any investment mentioned in this document. This report is prepared for general circulation. It does not have regard to the specific person who may receive this report. In considering any investments you should make your own independent assessment and seek your own professional financial and legal advice.

PT OSO Sekuritas Indonesia - Research

Cyber 2 Tower, 22nd Floor
Jl. HR. Rasuna Said Blok X-5 No. 13
Jakarta Selatan, 12950
Telp: +62-21-299-15-300
Fax : +62-21-290-21-497