

Current Price, 29/08/2018 **Rp. 2,100**  
Fair Value **Rp. 2,860**  
Potential Upside **36%**

**BUY**

**Stock Information**

Ticker Code **SCMA**  
Market Cap (Rp) **30.71 T**  
52-Week High (Rp) **2,980**  
52-Week Low (Rp) **1,850**

**Major Shareholders (%)**

PT Elang Mahkota Teknologi **60.84%**  
Public **39.16%**  
Total **100%**

**Price Performance (2017-2018)**



Source : Bloomberg

**Sukarno Alatas**

sukarno@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

**Initiate : PT Surya Citra Media Tbk (SCMA IJ) (SCMA JK)**



Pada 1H18, SCMA mencatatkan penjualan sebesar Rp 2,38 triliun atau meningkat 2,6% yoy, sedangkan laba bersih sebesar Rp 844 miliar atau menurun 1% dibandingkan periode yang sama tahun 2017. Penurunan laba disebabkan adanya peningkatan beban program dan siaran sebesar 12%.

SCMA mencatatkan peningkatan aset 2017FY menjadi Rp 5,4 triliun atau naik 12% yoy, Ekuitas menjadi Rp 4,4 triliun meningkat 25% yoy sedangkan total utang SCMA turun 12% menjadi Rp 980 miliar. Rasio Debt to aset 2017 0.22x vs 2016 0.30x dan rasio debt to equity 2017 0.19x vs 2016 0.24x.

Kami perkirakan SCMA 2018F mencatatkan pertumbuhan pendapatan sebesar 11% menjadi Rp 4,9 triliun dari sebelumnya Rp 4,4 triliun. Sedangkan untuk laba bersih menjadi Rp 1,4 triliun atau tumbuh 13% dari sebelumnya mengalami penurunan laba bersih.

Hingga 1H18, pangsa pemirsa SCTV Prime Time rata-rata adalah 20,1% dibandingkan 17,7% di 1H17, untuk peningkatan 2,4 poin. Pangsa Prime Time IVM (Indosiar Visual Mandiri) adalah 14,2%, naik dari 12,1%, untuk peningkatan lain yang baik sebesar 2,1 poin.

Asian Games 2018 Jakarta-Palembang berpotensi mampu meningkatkan pertumbuhan pendapatan SCMA, hal ini dikarenakan Stasiun TV yang menayangkan acara ini yaitu Emtek Group (SCTV, Indosiar, O Channel). Prospek pertumbuhan pendapatan dari iklan diprediksikan meningkat 2018 mendatang seiring pertumbuhan iklan.

**Valuasi & Rekomendasi**

Kami melakukan penilaian saham SCMA dengan menggunakan metode *Blended Valuation (DCF, P/E, PBV)*. Target harga Rp 2.860 12 bulan ke depan. Dengan asumsi WACC 13%, beta 0.78 dan terminal growth 3% atau DCF TP Rp 2,550. Kemudian target PE 22x (EPS Rp 101) dan PBV 11x (BVS Rp 323). Maka didapat harga wajar untuk SCMA sebesar Rp 2.860, dengan potensial kenaikan sebesar 36% dari harga Rp 2.100.

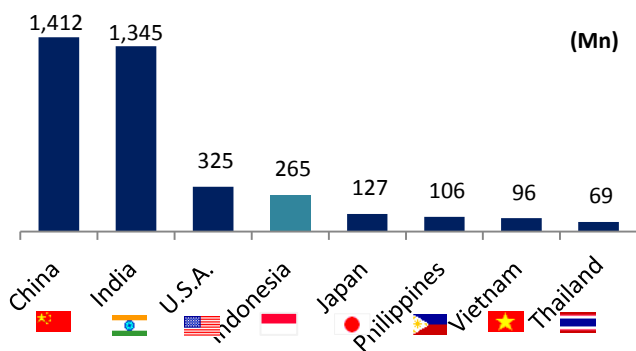
**Financial Highlight**

31 Dec (Rp bn)	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F
Net Sales	4,075	4,238	4,524	4,454	4,958	5,205
Gross Profit	2,591	2,712	2,742	2,619	2,915	3,061
Net Income	1,458	1,525	1,514	1,318	1,517	1,592
EPS (Rp)	100	105	103	89	101	107
Earning Yield	3%	4%	3%	4%	3%	4%
ROA	31%	33%	32%	25%	23%	21%
ROE	42%	45%	41%	30%	28%	25%
BVPS (Rp)	239	233	253	301	377	441
PE (x)	38	25	30	28	29	29
PBV (x)	16	11	12	8	10	9

Source : Company, OSO Research

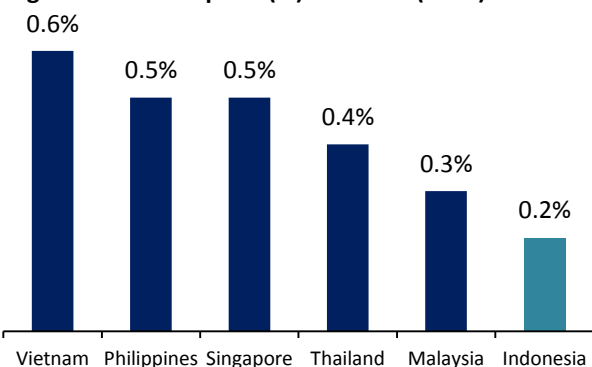
**Industry & Company Overview**

**Figure I. Populasi Di Negara Asean**



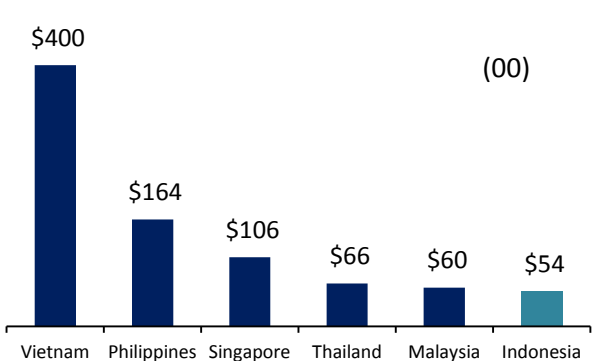
Source : Media Partners Asia 2016, OSO Research

**Figure II. Net Ad Spend (%) Dari GDP (2016)**



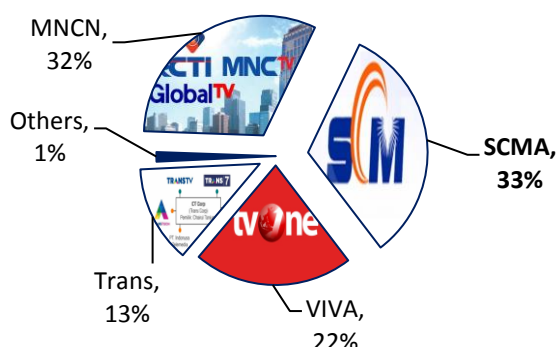
Source : Media Partners Asia 2016, OSO Research

**Figure III. 30 Detik Prime Time Rate Card (USD/Spot)**



Source : Media Partners Asia 2016, OSO Research

**Figure V. SCMA Menguasai 33% Dari 11 FTA TV Station**



Source : Nielsen, OSO Research

**Indonesia Negara Dengan Populasi Terbesar Ke-4**

Indonesia merupakan negara dengan tingkat populasi sebesar 265 juta jiwa atau nomor empat terbesar setelah China, India, dan USA. Dengan tingkat populasi yang besar ini, menjadikan Indonesia sebagai negara yang sangat baik dan cukup berpotensi bagi industri media untuk berkembang.

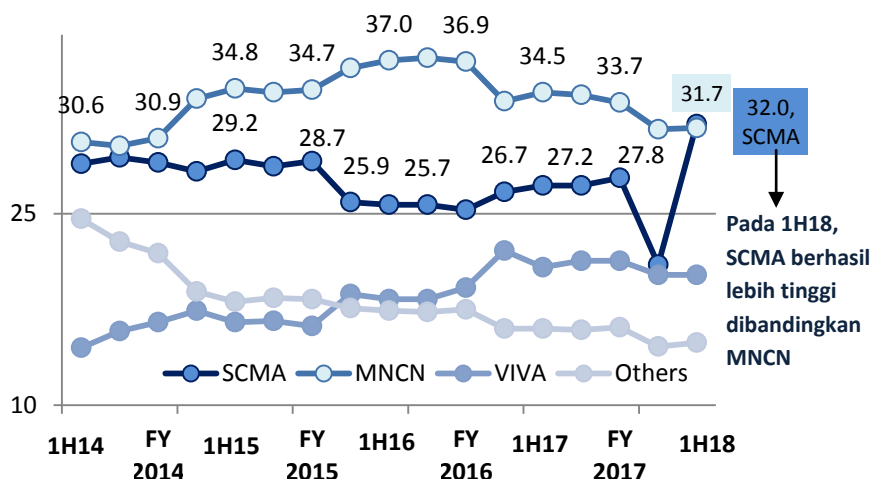
**Net Ad Spend Indonesia Paling Rendah Dibanding Beberapa Negara Asean**

Indonesia memiliki belanja iklan bersih (net ad spend) sebesar 0.2% dari GDP lebih rendah dari negara-negara tetangga (ASEAN) di kisaran 0.3%-0.6%) dari GDP. Indonesia memiliki potensi untuk pertumbuhan yang kuat kedepannya.

**Advertising Cost Indonesia Sebesar \$ 5400 Per 30 Detik**

Indonesia masih tergolong negara dengan tingkat harga iklan (advertising cost) rendah dibandingkan negara ASEAN lainnya. Indonesia dengan biaya \$ 5.400 per 30 detik. Adapun, diperkirakan akan ada banyak permintaan iklan yang diprediksikan terus mengalami pertumbuhan seiring banyaknya merek nasional yang beriklan di TV.

**Figure IV. Group All-Time Audience Share H1 2014 – H1 2018**



Source : Nielsen, OSO Research

SCMA memiliki prime time audience share sebesar 33% per Semester pertama 2018. Peringkat kedua ada MNCN yang sebesar 32%, sedangkan peringkat ketiga ada VIVA sebesar 22%.

SCMA menguasai 33% dari 11 FTA (Free to air) TV stasiun. MNCN menguasai 32%, VIVA 22%, Trans 7% sedangkan yang lainnya 8%.

## Prospect Overview





- **SCMA Mengakuisisi 80% Saham PT Sinemart Indonesia**

Pengambilalihan perusahaan ini dilakukan untuk meningkatkan kualitas konten sinetron. Akuisisi ini dilakukan melalui anak usahanya, PT Indonesia Entertainment Group. Dengan membeli 80% saham Sinemart Indonesia, diharapkan dapat meningkatkan kualitas konten sinetron di stasiun televisi Surya Citra Televisi (SCTV), sebuah stasiun televisi yang berada di bawah SCMA. Dengan demikian diperkirakan, akuisisi ini akan berpengaruh pada pendapatan SCMA yang berpotensi tumbuh lebih baik.

- **Asian Games 2018 Jakarta-Palembang berpotensi mampu meningkatkan pertumbuhan pendapatan SCMA**, hal ini dikarenakan Stasiun TV yang menayangkan acara ini yaitu Emtek Group (SCTV, Indosiar, O Channel). Prospek pertumbuhan pendapatan dari iklan diprediksikan meningkat 2018 mendatang seiring pertumbuhan iklan.

- **Pemegang Hak Penyiaran Asian Games 2018**

Indonesia akan menyiarkan langsung 38 cabang olahraga dari 40 cabang olahraga di Asian Games 2018, menyusul kontrak tuan rumah dalam bidang penyiaran dengan Dewan Olimpiade Asia (OCA).

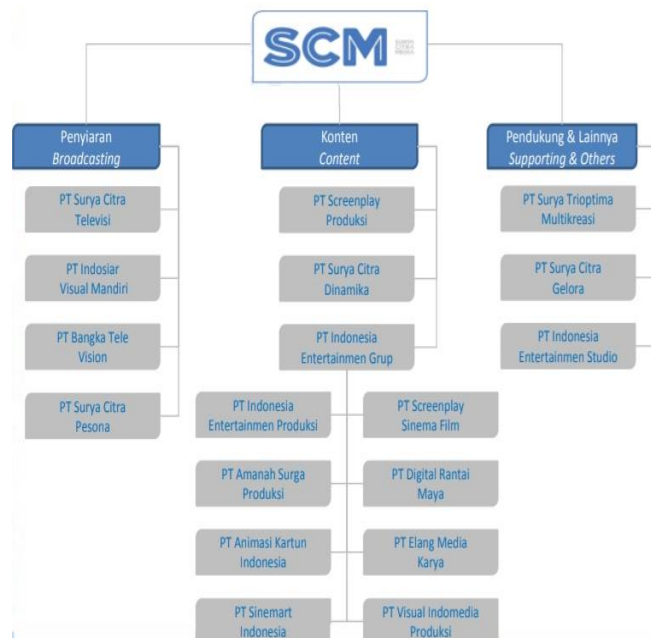
**Hak penyiaran pertandingan piala Asia U-19 2018 disiarkan oleh Emtek Group (SCTV & Indosiar).** Dimana Indonesia sebagai tuan rumah piala AFF U-19 2018. Pertumbuhan pendapatan dari iklan akan meningkat. Stasiun televisi yang berada di bawah naungan SCMA akan mendapat hak eksklusif untuk menayangkan ajang olahraga terbesar se-Asia tersebut. Pendapatan SCMA akan semakin meningkat apabila perusahaan ini juga mampu membeli hak siar Piala AFF U-19 2018.



2018 Memasuki tahun politik yang artinya akan ada banyak iklan dari petarung politik untuk mengiklankan pada media-media yang memiliki rating yang tinggi. Pengaruh media terhadap pertarungan politik sangat berperan untuk meningkat popularitas petarung politik. Secara historis, pendapatan iklan emiten media pada 2013 cukup moncer, dengan rata-rata pertumbuhan pendapatan iklan dua digit. Tahun 2013 merupakan tahun sebelum Pemilihan Legislatif dan Pemilihan Presiden 2014.

## Profile Overview

### Bagan. Line Of Business - SCMA



Source : Company, OSO Research

PT Surya Citra Media Tbk bergerak dalam bidang Hiburan dan Media. Perseroan memiliki kegiatan usaha utama dalam bidang jasa dan jual-beli.

- Dalam bidang jasa, kegiatan usaha Perseroan meliputi bisnis multimedia, konsultasi media massa, manajemen dan konsultasi administrasi, mendirikan bisnis manajemen rumah produksi, animasi, media online, hiburan, film dan musik.
- Dalam bidang jual-beli, diantaranya, kegiatan ekspor dan impor, usaha retail, franchise, pasokan dan distribusi, dan perwakilan dari entitas bisnis lainnya.
- Usaha jasa pendukung lainnya ini terdiri dari kegiatan-kegiatan kreatif seperti penulisan skenario, fotografi dan sinematografi, perekaman audio visual untuk iklan, musik, dokumenter, sinetron/drama dan film, usaha hiburan, dan pengelolaan acara, serta usaha pendukung terkait lainnya.

**Tabel. Daftar Anak Perusahaan PT Surya Citra Media Tbk**

Nama Anak Perusahaan	Bidang Usaha	Total Aset	Persentase
PT Surya Citra Gelora	Jasa manajemen sepakbola, hiburan dan periklanan	2.000.000	100 %
PT Surya Trioptima Multikreasi	Manajemen Artis	5.808.192.000	60 %
PT Bangka Tele Vision	Penyiaran televisi	106.274.000	99 %
PT Indosiar Visual Mandiri	Penyiaran televisi	795.240.413.000	100 %
PT Surya Citra Pesona	Penyiaran televisi	581.655.000	51 %
PT Surya Citra Televisi (SCTV)	Penyiaran televisi	256.723.645.000	100 %
PT Indonesia Entertainment Grup	Perdagangan film dan konten, jasa manajemen dan produksi konten, rumah produksi dan industri multimedia	856.837.882.000	72 %
PT Screenplay Produksi	Produksi perfilman dan perekaman video	67.613.420.000	51 %

Source : Company, OSO Research

### Beberapa Program Yang Disajikan Berdasarkan Proses Produksi :

#### Program In house

Program *In house* adalah program yang disajikan dan diproduksi oleh masing-masing stasiun televisi, dengan menggunakan peralatan serta sumber daya yang ada pada setiap stasiun yang kemudian dituangkan dalam program yang menarik, kreatif dan layak dikonsumsi oleh masyarakat. Mulai Q2-2016, program *In house* diproduksi oleh IEP untuk ditayangkan di kedua stasiun televisi SCTV dan Indosiar. Berbagai jenis program *In house* yang diproduksi antara lain:

- *Talent Show*
- *Reality Show*
- *Games*
- *Music Show*
- Program Khusus
- Berita
- *Variety Show*

**Program Out house**

Program *Out house* adalah program yang diperoleh dari pihak ketiga. Program *Out house* yang dipilih oleh SCTV dan Indosiar umumnya adalah program dengan kategori yang berbeda dari program *In House*. Perpaduan program *In house* dan *Out house* akan memberikan suatu stasiun televisi ciri yang khas dan memberikan alternative pilihan program berkualitas untuk dapat dinikmati oleh para pemirsa dari berbagai kalangan. Program *Out house* yang menjadi unggulan SCTV di 2016 adalah program sinetron Mermaid in Love, Pangeran 2 serta Sinetron Ramadan 3 Sempruldan Para Pencari Tuhan 10. Sedangkan program *Out house* yang menjadi unggulan Indosiar di 2016 adalah Sinema Indonesia.

**Figure VI. Prime-Time Nielsen TV Stations Ranking**

15 Mei - 24 Juni 2018			
Rank	Stasiun TV	Target Penonton	Share
1	RCTI	ABC	18.7
2	SCTV	ABCD	17.5
3	ANTV	ABC	14.5
4	IVM	ABCD	13.1
5	MNCTV	ABCD	10.5
6	TRANS	ABC	8.1
7	TRANS7	ABC	6.1
8	GTV	ABC	5.3
9	TVONE	ABC	2.7
10	METRO	AB	1.3
11	INEWS	ABC	1.0

Source :Nielsen, OSO Research

**Figure VII. Top 10 Drama Series 1- 31 Juli 2018**

No	Program	Chn	TVR	SHR
1	Cinta Yang Hilang	RCTI	5.1	20.0
2	Dunia Terbalik	RCTI	4.6	20.5
3	Anak Langit	SCTV	4.0	15.5
4	Orang Ketiga	SCTV	3.8	20.2
5	Siapa Takut Jatuh Cinta	SCTV	3.4	14.5
6	Top Tukang Ojek Pengkolan	RCTI	2.7	15.7
7	Malaikat Cinta	SCTV	2.7	13.4
8	Seleb	SCTV	2.3	14.3
9	Jodoh	SCTV	2.3	9.5
10	Semua Indah Karena Cinta	RCTI	2.3	15.0

Source :Nielsen, OSO Research

**Picture. Acara Unggulan Sctv**



Source :Company, OSO Research

**Picture. Acara Sporting Sctv**



Source : Company , OSO Research Team

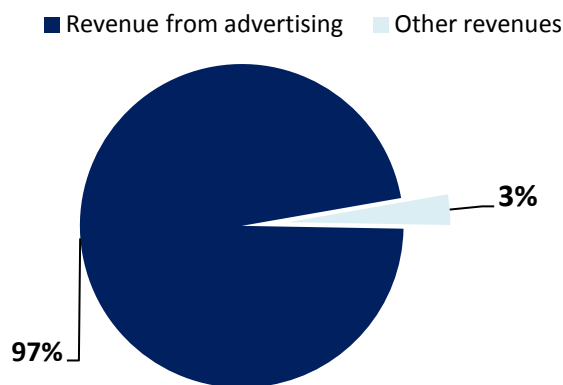
Picture. Acara Unggulan Indosiar



Source : Company , OSO Research Team

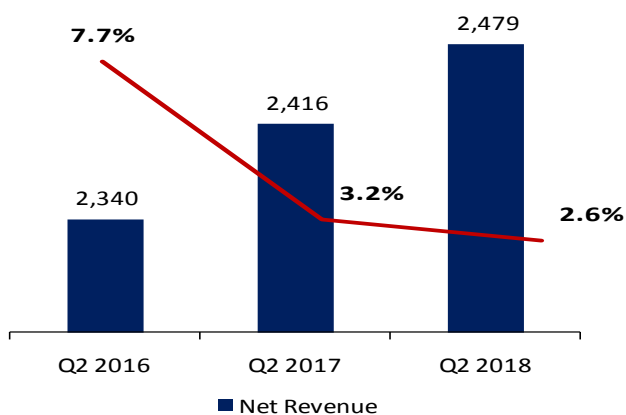
## Financial Overview

Figure VIII. Revenue Brakdown 1H18



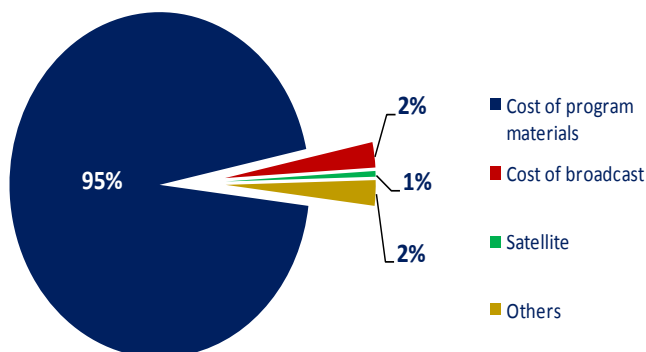
Source : Company, OSO Research

Figure IX. Revenue



Source : Company, OSO Research

Figure X. COGS Breakdown 1H 2018



Source : Company, OSO Research

**Pendapatan bersih konsolidasi SCM meningkat 2,6%.** Kinerja pendapatan dari SCM secara luas sejalan dengan kondisi pasar dan perubahan pangsa pemirsa di tahun sebelumnya. Namun, bulan Juni mengalami penurunan yang signifikan dan tidak terduga dari tahun ke tahun karena liburan yang lebih panjang.

Pendapatan SCM pada 1H18 sebesar Rp 2,478.8 miliar, lebih tinggi dibandingkan periode yang sama pada tahun sebelumnya. Adapun **total pendapatan SCM ini 53.7% dikontribusi oleh pendapatan SCTV dan sisanya sebesar 41.2% di kontribusi oleh IVM (Indosiar Visual Mandiri)**

**Laba bersih 1H18 secara konsolidasi meningkat 0,7% year-on-year menjadi Rp 844,5 miliar** dengan **Net Profit Margin** sebesar 34.07% lebih rendah dibandingkan **Net Profit Margin** 1H17 yang sebesar 34.73%. Adapun dari sisi kinerja keuangan, pada tahun 2017 SCMA membukukan pendapatan sebesar Rp 4,453.8 miliar turun 1,6% dari tahun lalu yang tercatat sebesar Rp 4,524.1 miliar. Di tengah turunnya belanja iklan neto di industri pertelevisian yang diperkirakan berkisar 8%, Perseroan mampu untuk meningkatkan "wallet share" dengan pencapaian pendapatan tersebut.

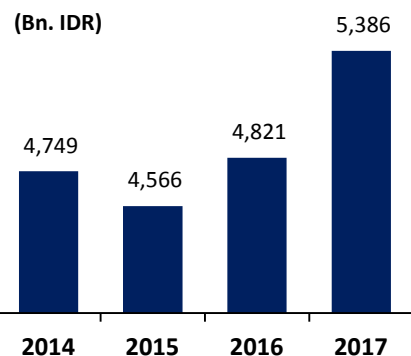
**Laba kotor SCM di 1H18 turun menjadi Rp 1.514,9 miliar, dimana penurunan laba kotor tersebut dikarenakan biaya program dan penyiaran meningkat 12,1%.** Adapun biaya program SCTV sebesar 3,6% lebih tinggi di 1H18 dibandingkan periode yang sama pada tahun 2017, sementara IVM mengalami peningkatan biaya program sebesar 26,6% dibandingkan periode yang sama tahun lalu.

Adanya peningkatan pada persentase beban ini kemudian menekan Margin kotor perusahaan di 1H18.

**Biaya Program dan Penyiaran meningkat 12,1% tahun ke tahun. Peningkatan biaya program dan penyiaran di 1H18 versus 1H17 terutama karena investasi dalam program baru di IVM,** terutama Liga Dangdut, yang menampilkan kontestan dari seluruh provinsi Indonesia, episode FTV yang lebih baru-dikelola dan Liga 1 Kejuaraan Sepak Bola Go-Jek, yang mulai disiarkan pada Maret 2018.

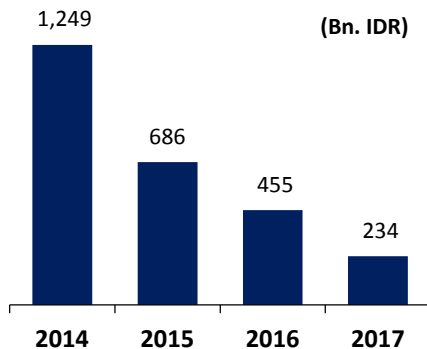
Biaya operasional meningkat sebesar 5,9% year-on-year. Biaya operasional sebagai persentase dari pendapatan bersih meningkat sebesar 0,4 poin menjadi 14,5% karena mereka meningkat lebih dari pertumbuhan pendapatan. Gaji dan tunjangan karyawan hanya sekitar 70,9% dari biaya operasi.

**Figure XI. Net Revenue**



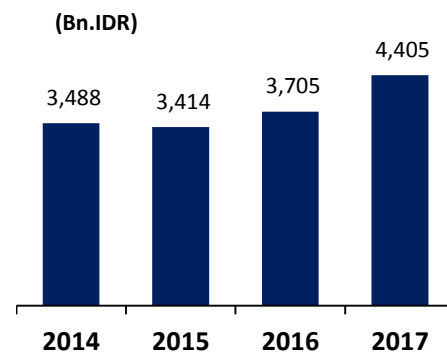
Source : Company, OSO Research

**Figure XII. Cash and Equivalent**



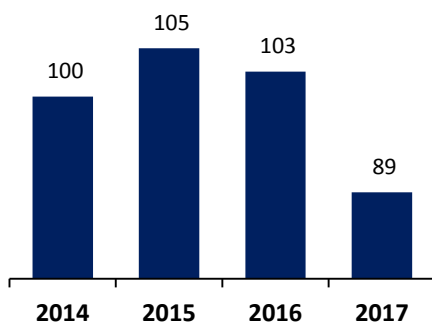
Source : Company, OSO Research

**Figure XIII. Total Equity**



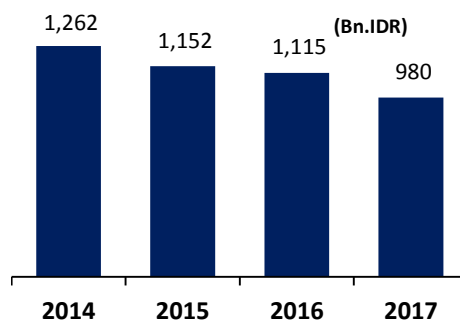
Source : Company, OSO Research

**Figure XIV. Earning Per Share**



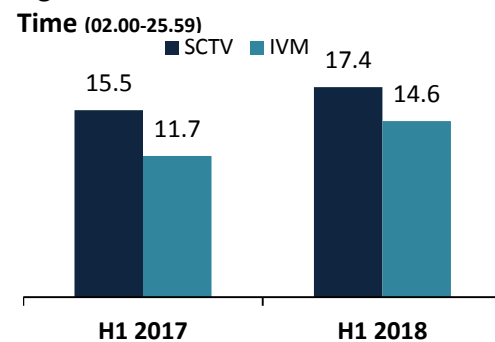
Source : Company, OSO Research

**Figure XV. Total Liabilities**



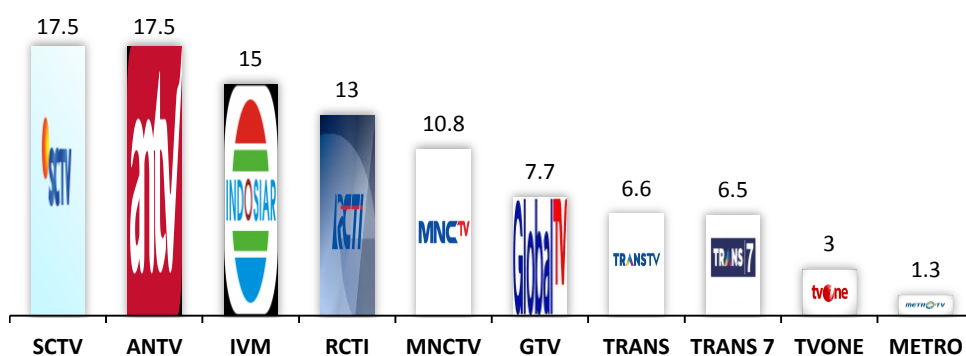
Source : Company, OSO Research

**Figure XVI. Audience Share All Time (02.00-25.59)**



Source : Company, OSO Research

**Figure XVII. Audience Share Performance By Station**



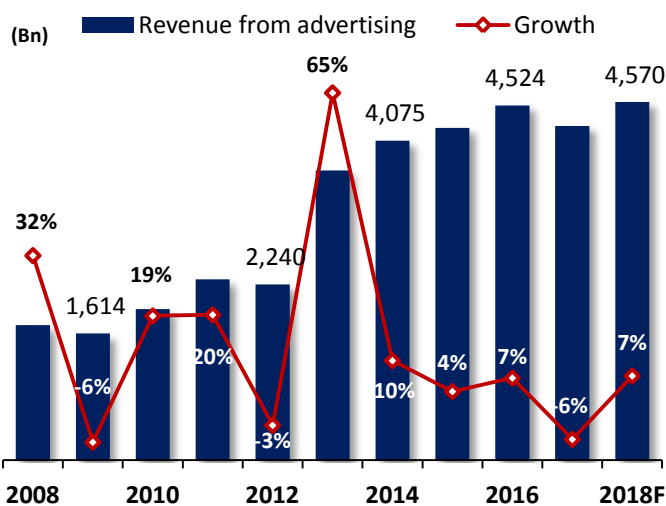
Source : Company, OSO Research

Jumlah penonton rata-rata *All-Play* SCTV hingga 1H18 meningkat sebesar 1,9 poin menjadi 17,4% (Figure XVI) dibandingkan periode sebelumnya. Jumlah pemirsa *All-Time* rata-rata INDOSIAR (IVM, Indosiar Visual Mandiri) mengalami peningkatan sebesar 2,9 poin menjadi 14,6%. Pangsa rata-rata gabungan untuk SCM adalah 33%, menunjukkan peningkatan dibandingkan periode yang sama pada tahun sebelumnya. SCTV meraih tempat nomor 1 Sepanjang Masa pada 1H18 karena peningkatan pangsa pemirsa tersebut. IVM atau Indosiar meningkatkan peringkatnya dari No. 4 ke No. 3 selama periode yang sama. **Peningkatan pangsa pemirsa SCTV pada 1H18 Prime Time yang signifikan berasal dari seri yang diproduksi oleh Sinemart, yaitu Orang Ketiga (pangsa rata-rata 20,3%), Anak Langit (pangsa rata-rata 17,2%) dan Takut Jatuh Cinta (pangsa rata-rata 16,5%).**



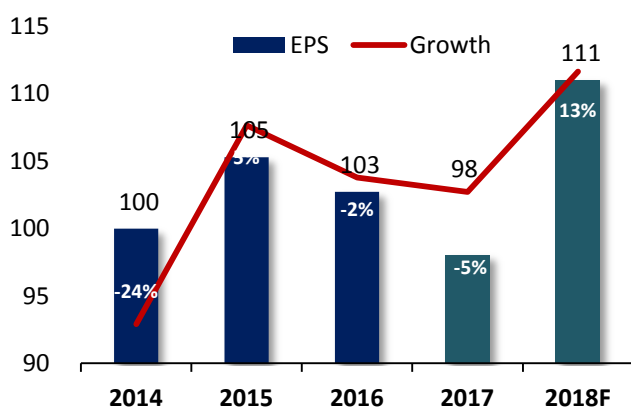
## Financial Forecasting

**Figure XVIII. Revenue & Growth 2008 - 2018F**



Source :Company, OSO Research

**Figure XIX. Earning Per Share & Growth 2008 - 2018F**



Source :Company, OSO Research

**Pendapatan SCMA 2018 diperkirakan mampu tumbuh sebesar 11% menjadi Rp 4.9 triliun.** Dimana tahun sebelumnya pendapatan turun sebesar 1% menjadi Rp 4.4 triliun. Sedangkan laba komprehensif diproyeksikan akan tumbuh sebesar 21% menjadi Rp 1.6 triliun dari tahun sebelumnya sebesar Rp 1.3 triliun.

Selain tahun politik ada pergelaran Asian games Jakarta – Palembang yang akan disiarkan secara langsung dengan total 38 cabang olahraga. Hak siar dipastikan milik Emtek Group (SCTV, INDOSIAR dan O Channel). SCMA menyiarkan enam hingga delapan pertandingan secara langsung tiap hari selama hajatan ini berlangsung.

Kondisi pasar modal Indonesia diprediksi akan terus membaik seiring dengan prospek perekonomian nasional yang semakin bagus. Pertumbuhan ekonomi Indonesia tengah berada dalam tren peningkatan.

**Pertumbuhan belanja iklan untuk media televisi diyakini akan menopang harga saham emiten TV sepanjang tahun ini.** Selama kuartal I/2018, belanja iklan untuk televisi tumbuh lebih tinggi dibandingkan dengan Koran dan majalah.

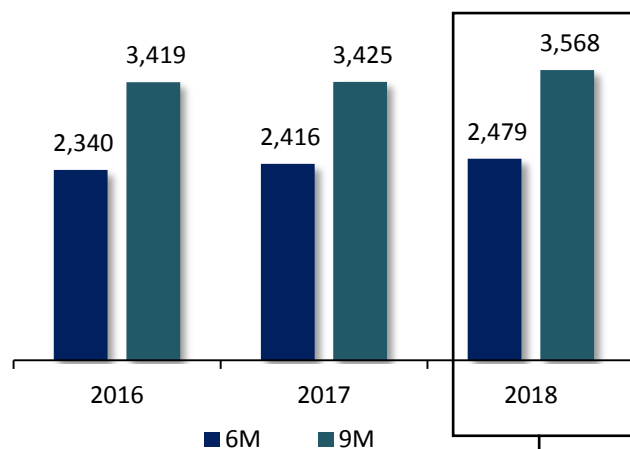
Berdasarkan data Nielsen, selama kuartal I/2018 belanja iklan TV mencapai Rp34,7 triliun atau meningkat 8% dibandingkan dengan kuartal I/2017 (yoy) yang sebesar Rp32,1 triliun. Belanja iklan TV menguat meski tidak ada agenda nasional tertentu pada periode tersebut.

**Laba bersih per saham diproyeksikan di akhir 2018 tumbuh sebesar 21% menjadi Rp 109 per lembar.** Sedangkan pada tahun 2019 laba bersih per saham meningkat signifikan sebesar 5% menjadi Rp 114 per lembar. Kenaikan laba perusahaan akan berdampak pada kenaikan harga saham SCMA.

Diprediksikan konsumsi masyarakat Indonesia akan lebih baik pada 2018. Ini dilihat dari konsumsi masyarakat mulai naik pada kuartal IV 2017. Hal ini diharapkan berdampak ke belanja iklan perusahaan.

**Tahun 2018 ada dua ajang olahraga yaitu Asian Games dan World Cup. Event olahraga itu mendorong penambahan belanja iklan. Asian Games diharapkan dapatkan benefit pada 2018 mendatang.**

**Figure XX. Revenue 2016 – 2018 1H – 9M**



Source :Company, OSO Research

Pada kuartal selanjutnya pada periode 9M 2018 kami perkirakan penjualan tumbuh sebesar 4% yoy menjadi Rp 3,6 triliun. Sedangkan target FY 2018 menjadi Rp 4,5 triliun atau target pertumbuhan sebesar 11% yoy.

SCMA diperkirakan semakin optimis meraih pertumbuhan pendapatan lebih tinggi dari pada pertumbuhan pengeluaran belanja iklan televisi FTA pada tahun 2018 yang diperkirakan sekitar 6,7%. Akan tetapi pencapaian ini tentunya akan tergantung kepada:

- kondisi aktual pertumbuhan pasar secara umum pada tahun 2018;
- hasil pangsa pemirsa SCTV dan Indosiar, dan kesuksesan strategi programming masing-masing stasiun TV
- kompetisi yang terjadi di pasar dan kesuksesan dari strategi programming pesaing.

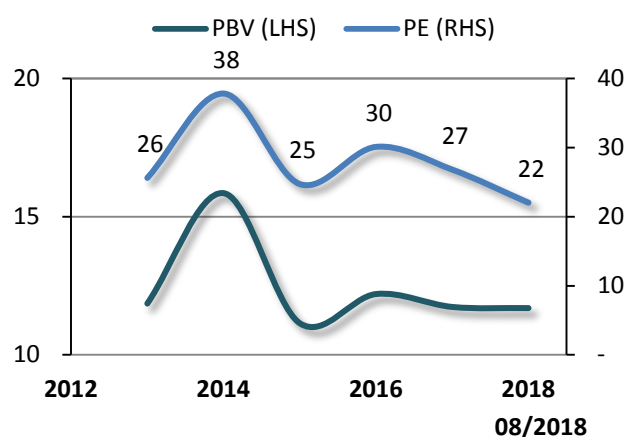
**Untuk memperoleh pertumbuhan laba bersih yang lebih tinggi daripada pertumbuhan pendapatan, Perseroan perlu mencapai target pangsa pemirsa, namun tetap harus mengontrol biaya produksi dan beban operasional.** Kemungkinan untuk dapat mencapai target ini telah terlihat dari hasil kinerja program Grup SCMA yang meningkat di mulai sejak bulan November 2017.

**Sebagian besar sinetron SinemArt mampu menduduki posisi program teratas di slot Prime Time.** Berbagai acara variety dan pencarian bakat dari IEP yang ditayangkan oleh Indosiar juga menunjukkan potensi yang menjanjikan di mana Grup SCMA mengimplementasikan rencana untuk menghadirkan format acara yang baru dan kreatif untuk pasar di tahun 2018. Selain itu, Perseroan terus mengoptimalkan utilisasi kapasitas produksi dan fasilitas penyiaran.

## Valuation and Recommendation

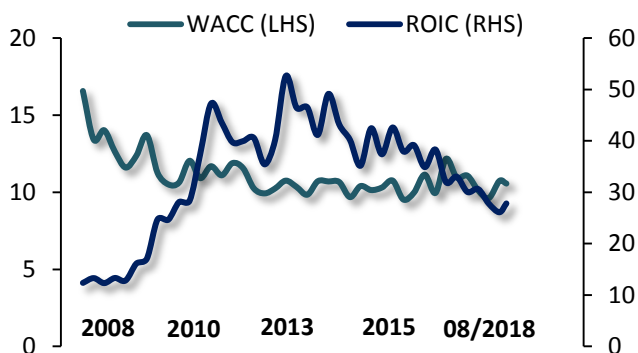
Kami melakukan penilaian saham SCMA dengan menggunakan metode *Blended Valuation (DCF, P/E, PBV)*. Target harga Rp 2.860 12 bulan ke depan. Dengan asumsi WACC 13%, beta 0.78 dan terminal growth 3% atau DCF TP Rp 2,550. Kemudian target PE 22x (EPS Rp 101) dan PBV 11x (BVS Rp 323). Maka didapat harga wajar untuk SCMA sebesar Rp 2.860, dengan potensial kenaikan sebesar 36% dari harga Rp 2.100.

Figure XXI.PBV – PER 2013 – 2018



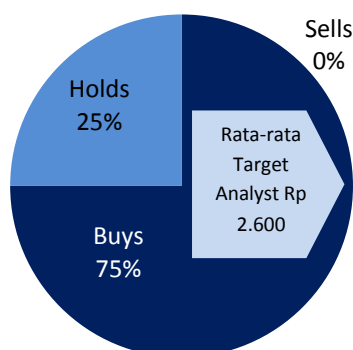
Source :Bloomberg, OSO Research

Figure XXII.WACC - ROIC 2008 – 2018



Source :Bloomberg, OSO Research

Figure XXIII. Cons. Recommendation



- DCF**

Berdasarkan valuasi DCF dengan FCF 2017F-2025F. Kami menggunakan WACC sebesar 13%, Rf 7.75%, Risk premium 7% dan Beta 0.78. Maka didapat harga wajar SCMA di Rp 2.580.

- PE**

Kami mendapatkan target harga Rp 2.980 per saham, dengan asumsi laba bersih akan tumbuh sebesar 13% menjadi Rp 1,6 triliun atau Rp 111 per lembar pada tahun 2017 dan tumbuh sebesar 10% menjadi Rp 1,8 triliun atau Rp 122 per lembar pada tahun 2018.

- PBV**

Kami mendapatkan target harga Rp 3.770 per saham, dengan asumsi ekuitas sebesar Rp 4.405 miliar atau Rp 323 per saham merefleksikan PBV 11.73x pada 2017F dan 11.69x pada tahun 2018F ekuitas sebesar Rp 5.509 miliar atau Rp 323 per saham.

### DCF Assumption Table

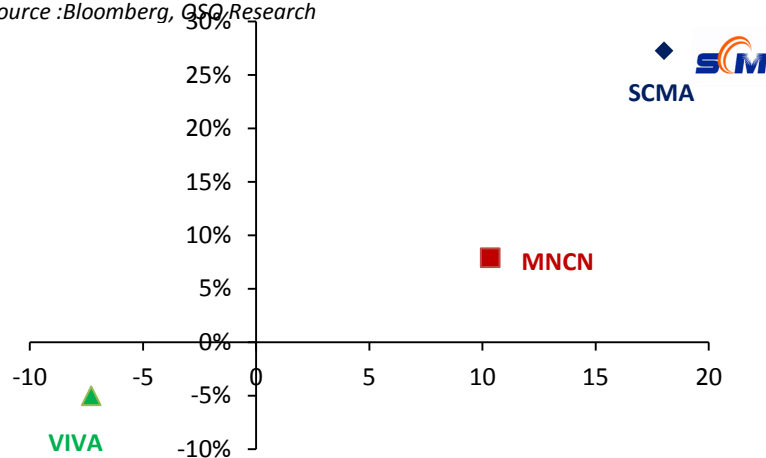
Cost of Equity	13%
Risk free rate	7.75%
Beta	0.78
Equity risk premium	7%
WACC	13%
Terminal growth rate	3%
Total PV of FCF and TV	15,8217
Cash 2018F(in bn)	598
Debt 2018F(in bn)	1,094
Equity value (in bn)	37,319
Equity value/share	IDR 2,550

### BLENDED VALUATION

<b>DCF</b>	<b>2,550</b>
P/BV	3,770
P/E	2,330
<b>Average</b>	<b>2,860</b>

**Figure XXIV. P/E and ROA**

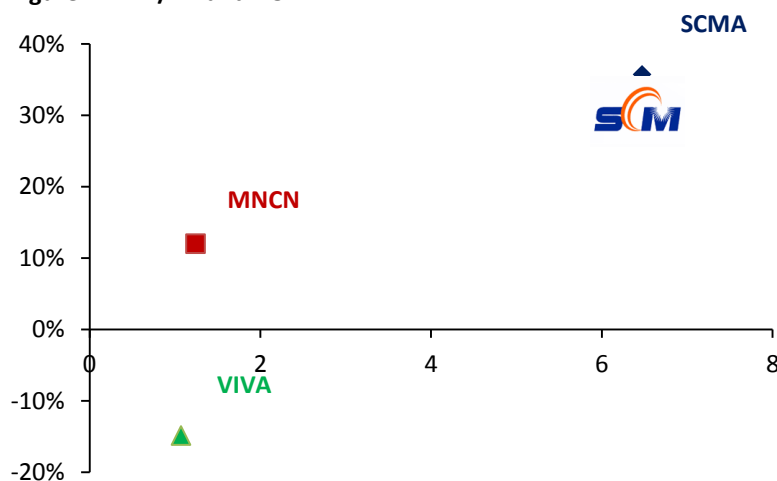
Source :Bloomberg, OSO Research



Source :Bloomberg, OSO Research

SCMA diperdagangkan di PE 18x & ROA 27%, MNCN diperdagangkan di PE 10.24x & ROA 8% dan VIVA diperdagangkan di PE -7.29x & ROA -5%. Meskipun PE di atas antara MNCN tetapi memiliki rasio ROA yang tinggi dibandingkan kedua. Rata-rata PE industri sebanyak 54x.

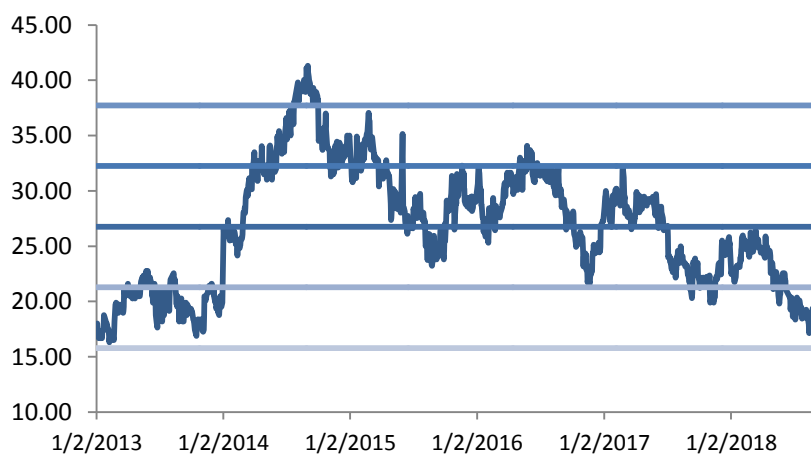
**Figure XXV. P/BV and ROE**



Source :Bloomberg, OSO Research

SCMA diperdagangkan di PBV 6.47x & ROE 36%, MNCN diperdagangkan di PBV 1.24x & ROE 12% dan VIVA diperdagangkan di PBV 1.07x & ROE -15%. Meskipun PBV di atas antara MNCN & VIVA tetapi memiliki rasio ROE yang tinggi dibandingkan keduanya.

**Figure XXVI. PE Band (History 2013-2017F)**



Source :Bloomberg, OSO Research

PE Band SCMA sekarang berada di area STD-1 dan STD-2. SCMA di bawah harga wajar atau di bawah rata-rata PE Band sebesar 27x. Sekarang SCMA berada di PE 18x.

## Resiko-resiko Investasi

---

- **Risiko Pasar**

Industri media di Indonesia pada tahun 2017 masih belum menunjukkan pertumbuhan seperti yang diperkirakan sebelumnya. Hal ini sejalan dengan perlambatan pertumbuhan ekonomi negara, walaupun demikian konsumsi domestik masih tetap kuat dan masih adanya peningkatan dalam profil investasi.

Meskipun sektor media Indonesia tetap didominasi oleh free-to-air (“FTA”) TV terestrial untuk tahun-tahun mendatang, pertumbuhan pay-tv dan media baru lainnya yang cukup signifikan akan dipertimbangkan dalam menentukan strategi Kelompok Usaha dalam jangka panjang. Tantangan lain dalam sektor FTA adalah rencana untuk berpindah dari Analog ke Digital, yang mungkin terjadi secara bertahap.

- **Risiko Tingkat Suku Bunga**

Risiko tingkat suku bunga adalah risiko di mana nilai wajar arus kas di masa depan akan berfluktuasi karena perubahan tingkat suku bunga pasar. Kelompok Usaha terpengaruh risiko perubahan suku bunga pasar terutama terkait dengan utang pihak berelasi jangka panjang dengan suku bunga mengambang yang dimiliki Kelompok Usaha.

- **Risiko Mata Uang Asing**

Sebagian pembelian program dan peralatan siaran menggunakan nilai tukar mata uang asing (terutama dolar AS) dalam transaksinya. Namun demikian, transaksi pembelian atau pembayaran dalam mata uang asing tidak signifikan untuk Kelompok Usaha untuk periode sembilan bulanyang berakhir pada tanggal 30 September 2017 dan 2016 karena peralatan ini telah terpasang sejak Perusahaan dan SCTV merelokasi kantor ke Senayan City, sedangkan untuk INDOSIAR, sejak INDOSIAR menjalankan operasi komersialnya. Hampir seluruh penempatan deposito dalam mata uang asing adalah bersifat “on call” dan bersifat jangka pendek. Dengan demikian, Kelompok Usaha memiliki risiko mata uang asing yang tidak signifikan.

- **Risiko Kredit**

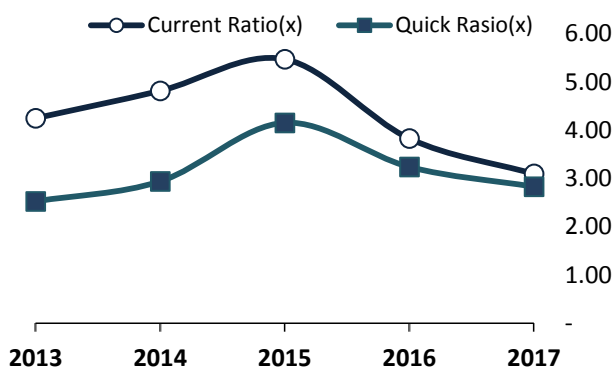
Risiko kredit yang dihadapi oleh Kelompok Usaha berasal dari jangka waktu kredit yang diberikan kepada pelanggan dan penempatan rekening koran dan deposito pada bank. Selain dari pengungkapan di bawah ini, Kelompok Usaha tidak memiliki konsentrasi risiko kredit lainnya.

- **Risiko Likuiditas**

Industri pertelevisian adalah industri yang cash intensive dan mensyaratkan tersedianya dana yang signifikan setiap waktu. Risiko likuiditas dalam industri pertelevisian di Indonesia bisa timbul karena adanya perbedaan waktu antara penerimaan uang dari pelanggan (agency) dan pembayaran atas pembelian dan produksi program.

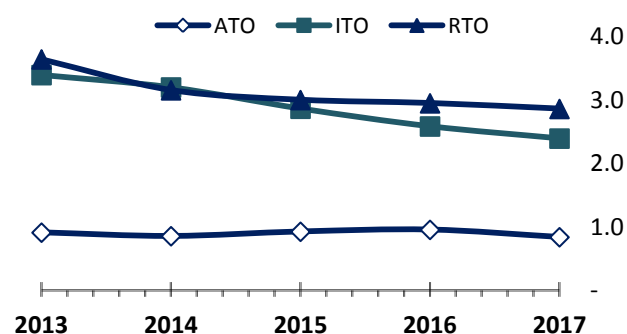
**Financial Ratio**

**Figure XXIII. Liquidity Ratio 2013 - 2017**



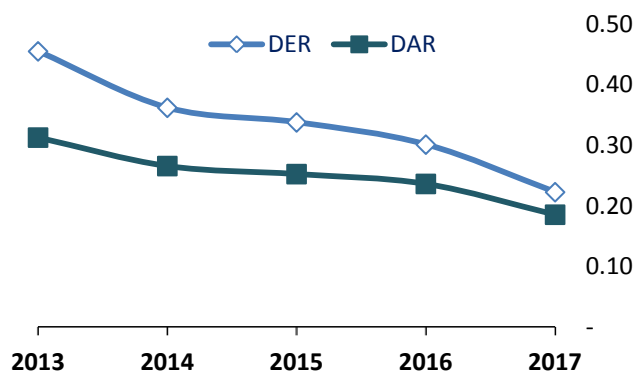
Source :Company, OSO Research

**Figure XXIV. Activity Ratio 2013 - 2017**



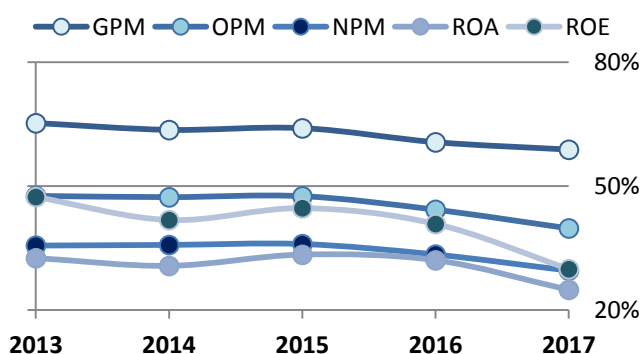
Source :Company, OSO Research

**Figure XXV. Solvability Ratio 2013 - 2017**



Source :Company, OSO Research

**Figure XXVI. Profitability Ratio 2013 - 2017**



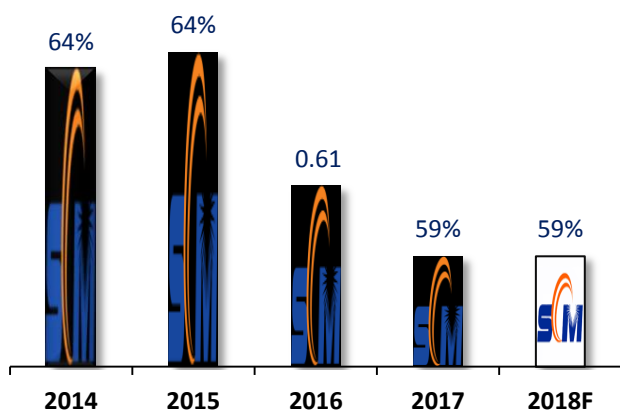
Source :Company, OSO Research

	EV/EBITDA T12M	PER	PBV	DER	DAR
<b>AVERAGE</b>	<b>10.6</b>	<b>68.2</b>	<b>3.8</b>	<b>38.7</b>	<b>18.1</b>
SCMA IJ Equity	15.3	24.9	8.4	2.3	4.3
MNCN IJ Equity	7.4	16.2	2.0	37.2	25.8
EMTK IJ Equity	19.0	335.0	3.4	1.0	0.9
LINK IJ Equity	7.6	17.1	3.7	3.3	3.5
MDIA IJ Equity	6.2	2.4	2.9	0.3	0.3
MSKY IJ Equity	13.2	#N/A N/A	3.7	101.8	44.8
VIVA IJ Equity	5.4	13.4	2.2	125.2	47.0

Source : Bloomberg OSO Research

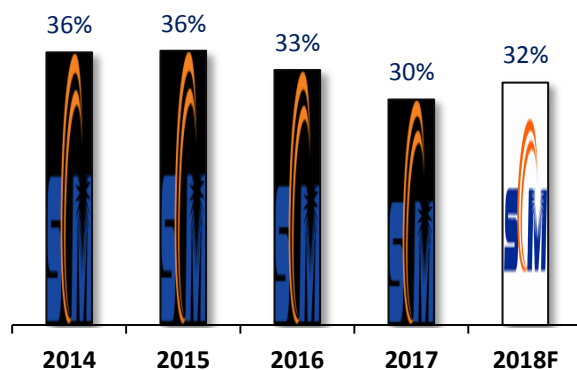
**Financial Ratio**

**Figure XXVII. Gross Profit Margin (%) 2014-2018E**



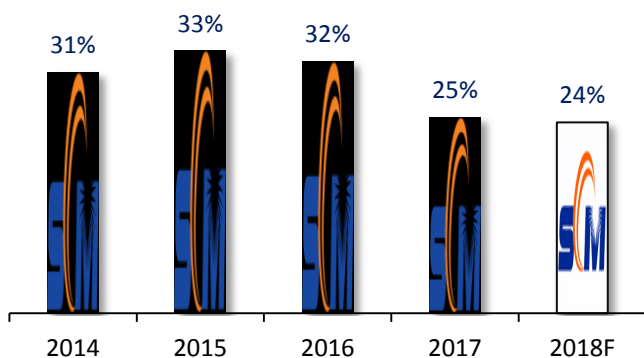
Source :Company, OSO Research

**Figure XXVIII. Net Profit Margin (%) 2014-2018E**



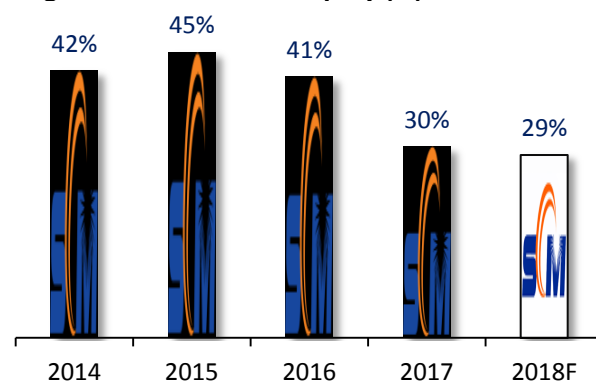
Source :Company, OSO Research

**Figure XXIX. Return On Asset (%) 2014-2018E**



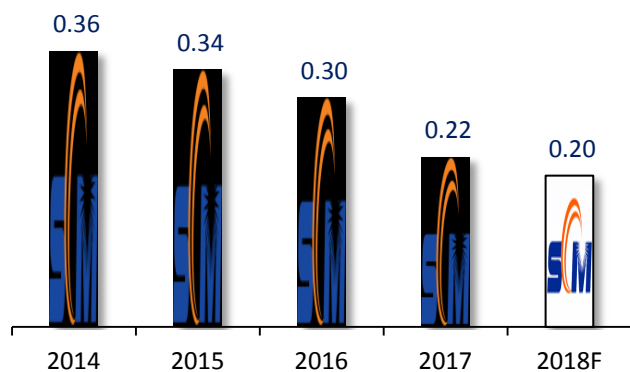
Source :Company, OSO Research

**Figure XXX. Return On Equity (%)2014-2018E**



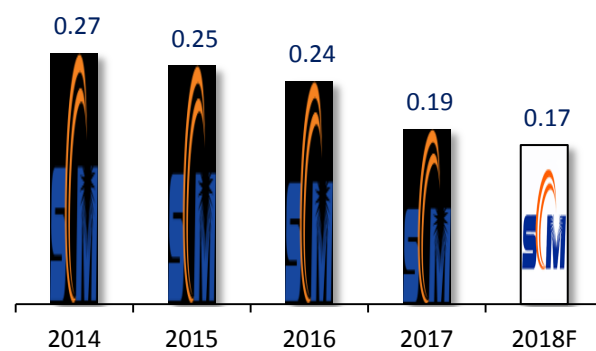
Source :Company, OSO Research

**Figure XXXI. Debt Equity Ratio (x) 2014-2018E**



Source :Company, OSO Research

**Figure XXXII. Debt to Asset Ratio (x) 2014-2018E**



Source :Company, OSO Research

## Financial Highlight

<b>Balance sheet</b>							
<b>Year-end 31 Dec (Rp bn)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018F</b>	<b>2019F</b>
Cash and Cash Equivalents	1,046	1,249	686	455	234	599	1,379
Short Term investment	-	-	-	-	-	-	-
Accounts Receivable	1,015	1,292	1,412	1,534	1,556	1,757	1,843
Inventory	379	464	533	689	766	853	869
Other Current Assets	139	201	213	275	153	439	417
<b>Total Current Assets</b>	<b>2,578</b>	<b>3,205</b>	<b>2,843</b>	<b>2,952</b>	<b>2,709</b>	<b>3,648</b>	<b>4,508</b>
Fixed Assets	727	764	962	967	1,029	1,146	1,203
Other Non Current Assets	735	781	760	803	1,549	1,700	1,759
<b>Total Non Current Assets</b>	<b>1,462</b>	<b>1,545</b>	<b>1,722</b>	<b>1,770</b>	<b>2,579</b>	<b>2,845</b>	<b>2,962</b>
<b>Total Assets</b>	<b>4,040</b>	<b>4,749</b>	<b>4,566</b>	<b>4,722</b>	<b>5,287</b>	<b>6,494</b>	<b>7,470</b>
Accounts Payable	303	333	260	385	437	487	511
Other Current Liabilities	408	485	601	605	306	339	356
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>711</b>	<b>818</b>	<b>860</b>	<b>990</b>	<b>743</b>	<b>826</b>	<b>867</b>
Longterm Debt / Borrowings	1	2	1	0	2	2	2
Other Longterm Liabilities	551	442	291	124	235	266	275
<b>Total Non Current Liabilities</b>	<b>552</b>	<b>444</b>	<b>292</b>	<b>125</b>	<b>237</b>	<b>268</b>	<b>277</b>
<b>Total Liabilities</b>	<b>1,263</b>	<b>1,262</b>	<b>1,152</b>	<b>1,115</b>	<b>980</b>	<b>1,094</b>	<b>1,144</b>
<b>Minority Interest</b>	<b>52</b>	<b>32</b>	<b>267</b>	<b>279</b>	<b>504</b>	<b>719</b>	<b>840</b>
<b>Total Shareholder Equity</b>	<b>2,777</b>	<b>3,488</b>	<b>3,414</b>	<b>3,705</b>	<b>4,405</b>	<b>5,509</b>	<b>6,441</b>
BVPS (Rp)	285	239	233	253	301	377	441

<b>Cash Flow</b>							
<b>Year-end Dec (Rp bn)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018F</b>	<b>2019F</b>
<b>Net Income</b>	1,286	1,462	1,539	1,502	1,308	1,483	1,557
Depreciation & Amortization	0	52	17	124	(22)	61	39
Others	-	9	(119)	(23)	(140)	136	61
Working Capital change	0	9	(250)	(472)	266	(394)	(158)
<b>Operating Cash Flow</b>	<b>1,286</b>	<b>1,532</b>	<b>1,188</b>	<b>1,131</b>	<b>1,412</b>	<b>1,287</b>	<b>1,499</b>
Net - Capital Expenditure	0	(37)	(198)	(5)	(63)	(116)	(57)
<b>Investing Cash Flow</b>	<b>(358)</b>	<b>(61)</b>	<b>(203)</b>	<b>(112)</b>	<b>(888)</b>	<b>(251)</b>	<b>(108)</b>
Net - Borrowings	0	1	(1)	(0)	2	0	0
Others	0	(749)	(1,541)	(1,242)	(738)	(674)	(612)
<b>Financial Cash Flow</b>	<b>0</b>	<b>(748)</b>	<b>(1,542)</b>	<b>(1,242)</b>	<b>(736)</b>	<b>(674)</b>	<b>(612)</b>
Net - Cash Flow	928	723	(558)	(224)	(212)	363	779
<b>Cash at beginning</b>	1,043	1,971	2,694	2,136	1,912	1,700	2,063
<b>Cash at ending</b>	<b>1,971</b>	<b>2,694</b>	<b>2,136</b>	<b>1,912</b>	<b>1,700</b>	<b>2,063</b>	<b>2,842</b>

Source : Bloomberg, OSO Research



<b>Income Statement</b>							
<b>Year-end 31 Dec (Rp bn)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018F</b>	<b>2019F</b>
Net Sales	3,695	4,075	4,238	4,524	4,454	4,958	5,205
Cost of Goods Sold	(1,285)	(1,484)	(1,526)	(1,782)	(1,835)	(2,042)	(2,144)
<b>Gross Profit</b>	<b>2,410</b>	<b>2,591</b>	<b>2,712</b>	<b>2,742</b>	<b>2,619</b>	<b>2,915</b>	<b>3,061</b>
Other Operating Expenses	(651)	(663)	(697)	(738)	(847)	(940)	(987)
<b>Operating Income</b>	<b>1,759</b>	<b>1,928</b>	<b>2,015</b>	<b>2,003</b>	<b>1,772</b>	<b>1,976</b>	<b>2,074</b>
Pre-tax Profit	1,764	1,927	2,038	2,024	1,782	2,027	2,129
Income Tax Expense	(448)	(469)	(513)	(510)	(464)	(511)	(536)
Minority Interests	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net Income</b>	<b>1,316</b>	<b>1,458</b>	<b>1,525</b>	<b>1,514</b>	<b>1,318</b>	<b>1,517</b>	<b>1,592</b>
EPS (Rp)	132	100	105	103	89	101	107

<b>Finance ratio</b>							
<b>Year-end 31 Des</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018F</b>	<b>2019F</b>
<b>Liquidity Ratio</b>							
Current Ratio(x)	3.62	3.92	3.30	2.98	3.64	4.42	5.20
Quick Rasio(x)	2.15	2.39	2.51	2.52	3.33	3.69	3.61
Net Working Capital(Rp.Bn)	1,867	2,387	1,983	1,962	1,965	2,822	3,641
<b>Activity Ratio</b>							
ATO	0.9	0.9	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7
ITO	3.4	3.2	2.9	2.6	2.4	2.4	2.5
RTO	4	3	3	3	3	3	3
Inventory Turnover (Days)	108	114	127	141	152	152	148
Receivable Turnover (Days)	100.2	115.7	121.6	123.7	127.5	129.4	129.2
<b>Solvability Ratio</b>							
DER	0.45	0.36	0.34	0.30	0.22	0.20	0.18
DAR	0.31	0.27	0.25	0.24	0.19	0.17	0.15
<b>Profitability Ratio</b>							
GPM	65%	64%	64%	61%	59%	59%	59%
OPM	48%	47%	48%	44%	40%	40%	40%
NPM	36%	36%	36%	33%	30%	31%	31%
ROA	33%	31%	33%	32%	25%	23%	21%
ROE	47%	42%	45%	41%	30%	28%	25%
<b>Growth Rates</b>							
EPS Growth Rate		-24%	5%	-2%	-13%	13%	5%
Sales Growth Rate		10%	4%	7%	-2%	11%	5%
EBIT Growth Rate		10%	4%	-1%	-12%	11%	5%
Net Income Growth Rate		11%	5%	-1%	-13%	15%	5%
<b>Balance Ratio</b>							
EDR	220%	276%	296%	332%	449%	504%	563%
EER	61%	69%	62%	64%	65%	68%	71%
EAR	69%	73%	75%	78%	83%	85%	86%

Source : Bloomberg, OSO Research

## 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,

1. 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.
2. 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
3. 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 accepts 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, 22<sup>nd</sup> 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