

Current Price, 08/10/18 **Rp. 605,-**  
Fair Value **Rp. 720,-**  
Potential Upside **18,63%**

**BUY**

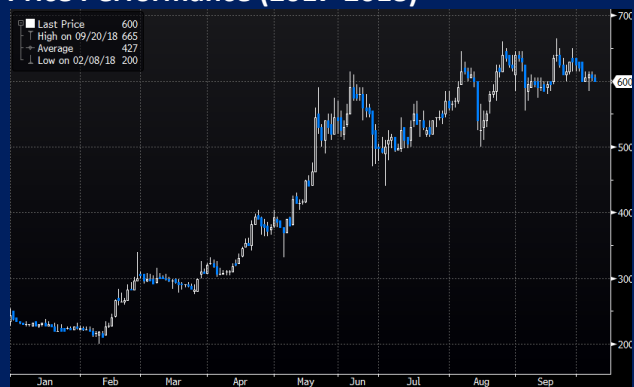
**Stock Information**

Ticker Code **WOOD**  
Market Cap **3,88T**  
52-Week High (Rp) **665**  
52-Week Low (Rp) **200**  
Shares Issued (Billion) **6,31B**

**Major Shareholders (%)**

PT Integra Indo Lestari **79,31%**  
Public (<5%) **20,69%**

**Price Performance (2017-2018)**



WOOD IJ Equity (Integra Indocabinet Tbk PT) Daily 29OCT2017-08OCT2018 Copyright© 2018 Bloomberg Finance L.P., 08-Oct-2018 11:40:33

Source : Bloomberg

Rifqiyati  
E-mail : [Rifqiyati@oso-securities.com](mailto:Rifqiyati@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 Integra Indocabinet Tbk (WOOD IJ), (WOOD JK)**

- **WOOD Siapkan Total Anggaran Belanja Modal (Capex) Sebesar Rp 300 Milliar Pada Tahun Ini.** Hingga Juli 2018, WOOD telah membelanjakan hampir 95% dana tersebut atau sebesar Rp 285 miliar untuk membeli lahan dan membangun pabrik baru.
- **WOOD Targetkan Pembangunan Pabrik *Woodenblind* Atau Tirai Kayu Di Sidoarjo Dimulai Pada Akhir Tahun 2018.** Adapun nantinya pabrik ini akan berdiri di atas lahan seluas 2 Ha hingga 3 Ha. Diprediksi pembangunan ini akan rampung di semester I tahun 2019. Di sisi lain, tepat pada bulan April 2018 WOOD telah menyelesaikan pembangunan pabrik baru yakni pabrik *flooring* dan telah beroperasi. Saat ini WOOD telah menyiapkan lahan sekitar 30 Ha, dimana WOOD berharap dalam 5 tahun ke depan dapat memperluas kapasitas pabrik.
- **WOOD Berencana Perkuat Pangsa Pasar di Amerika Serikat Dengan Meningkatkan Jumlah Ekspor.** WOOD diperkirakan mampu mengambil peluang ditengah perang dagang yang terjadi antara AS dengan China guna peningkatan ekspornya. Adapun AS merupakan negara kontributor terbesar yang mencapai lebih dari 40% dari total penjualan. Selain itu, negara tujuan lain WOOD untuk memperkuat ekspor yakni Asia Tenggara, Eropa dan Uni Emirates Arab.
- **Kami Perkirakan Penjualan WOOD Hingga Akhir Tahun 2018 Mampu Tumbuh 18% Seiring Dengan Strategi Yang Agresif Serta Masih Tingginya Permintaan Ekspor.** Adapun WOOD yang mayoritas pendapatan dari ekspor kami perkirakan akan lebih mampu bertahan ditengah pelemahan nilai tukar rupiah.
- **Rekomendasi**  
Kami merekomendasikan **“BUY”** untuk saham WOOD dengan dasar perhitungan menggunakan metode *Discounted Cashflow (DCF)* dengan WACC sebesar 8,3% dan *Terminal Growth* sebesar 3.25% kemudian didapat harga wajar WOOD di level Rp 720,- serta memiliki potensial kenaikan sebesar 18,63%. Harga ini merefleksikan *P/E'18F* sebesar 18x yang artinya masih lebih murah dibandingkan *P/E* rata-rata industri *Retail Trade* yang berada di kisaran 21.14x.

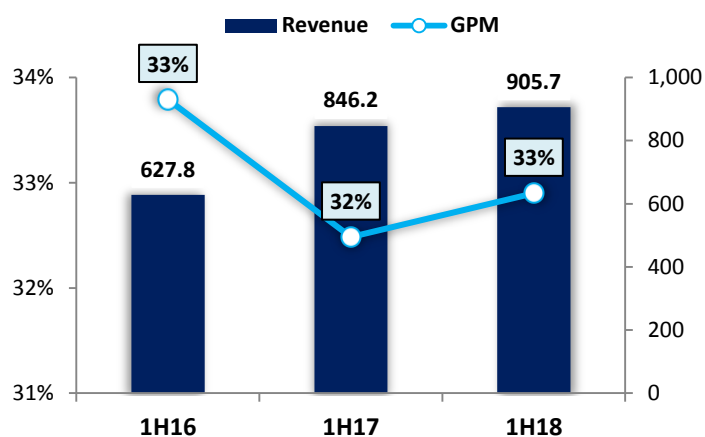
**Tabel I : Financial Highlight**

	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Revenue	1,119	1,323	1,735	2,047	2,507	3,104
Gross Profit	242	458	561	696	852	1,056
Net Income	38	141	174	251	299	376
NPM	3%	11%	10%	12%	12%	12%
GPM	22%	35%	32%	34%	34%	34%
Total Aset	2,014	3,082	3,843	4,074	4,287	4,513
Lt Debt	209	170	91	91	87	80
Total Liabilitas	1,307	1,652	1,930	1,933	1,848	1,697

Source : Company and OSO Research

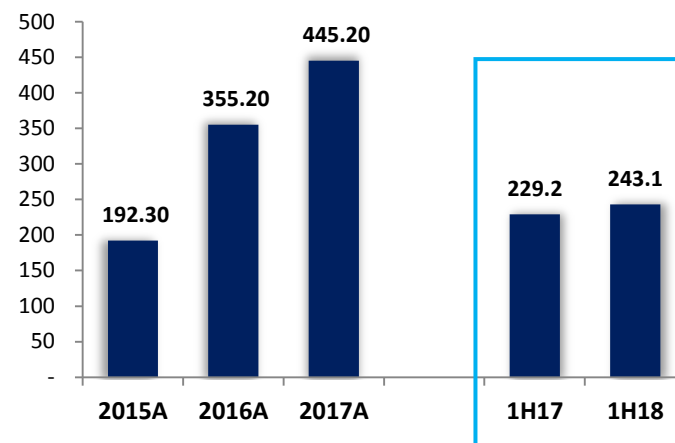
## 1H18 – Overview

**Grafik I : Pendapatan (Bn.IDR) - GPM**



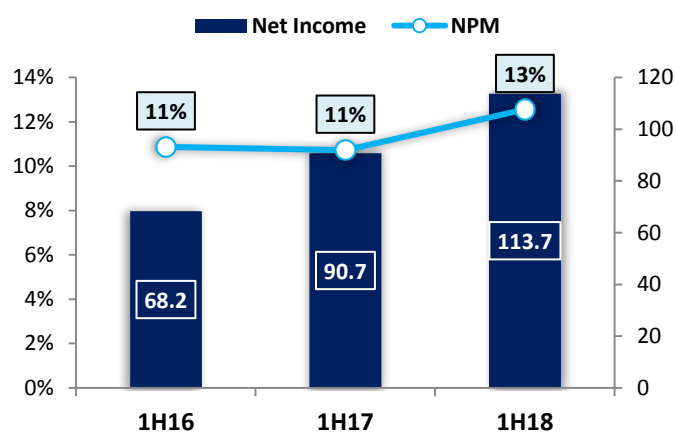
Source : Company and OSO Research

**Grafik II : EBITDA (Bn.IDR)**



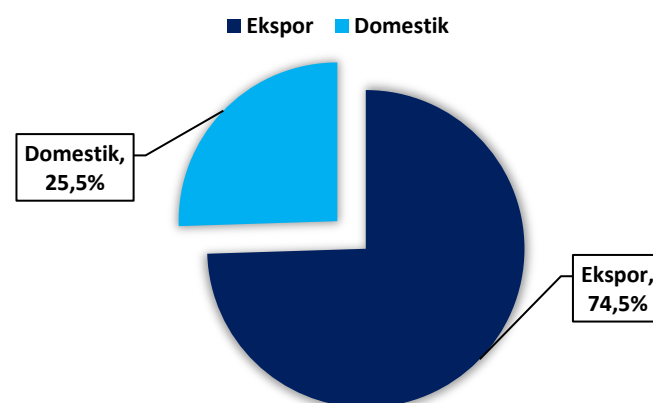
Source : Company and OSO Research

**Grafik III : Laba Bersih (Bn.IDR) - NPM**



Source : Company and OSO Research

**Diagram I : Kontribusi Penjualan by Geography 1H18 (%)**



Source : Company and OSO Research

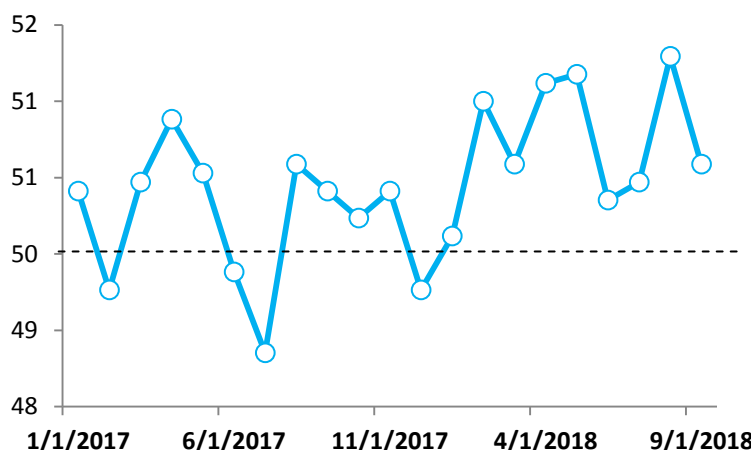
Pada 1H18, WOOD berhasil mencetak pertumbuhan pendapatan sebesar 7,02% atau senilai Rp 905,7 miliar, meningkat dari sebelumnya sebesar Rp 846,2 miliar di periode yang sama tahun lalu.

Sementara dari sisi kontribusi penjualan by geography, pendapatan dari ekspor masih mendominasi penjualan yakni sebesar 74,5% atau senilai Rp 674,95 miliar dan sisanya merupakan pendapatan yang berasal dari penjualan di dalam negeri. Adapun negara AS masih menjadi konsumen terbesar dengan kontribusi ekspor sebesar 48%, yang kemudian diikuti oleh Eropa dan Asia dengan masing-masing porsi ekspor sebesar 17% dan 10%.

Dari segi segmen, kontributor terbesar penjualan WOOD sejak beberapa tahun terakhir yang berasal dari segmen *manufacture* (meliputi: *knock down, building component dan set up*) sebesar 87,7%, diikuti dengan segmen *forestry* sebesar 10,2% dan juga *commerce* sebesar 2,1%.

## Industry Overview

**Grafik IV : Indeks Nikkei Indonesia Manufacturing PMI**

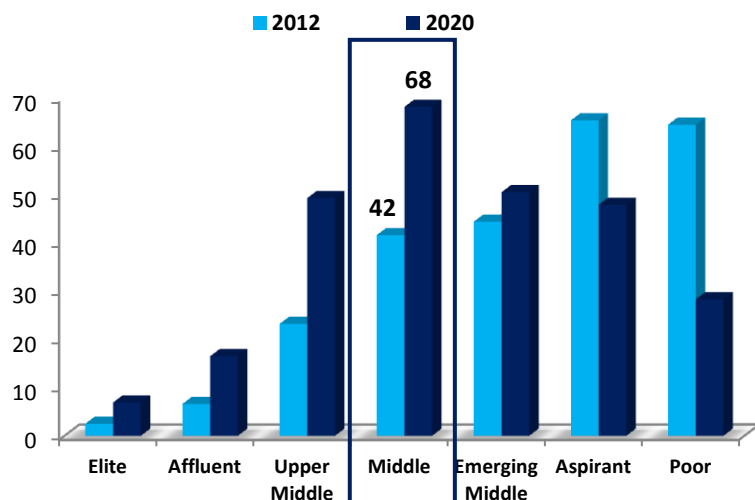


Source : Bloomberg Lp and OSO Research

Pertumbuhan Ekonomi yang cukup kuat dan meningkatnya tingkat kesejahteraan masyarakat Indonesia memberikan dampak yang positif bagi pertumbuhan industri dalam negeri. Hal ini jelas terlihat pada **indeks Nikkei Indonesia Manufacturing PMI yang konsisten berada di atas level 50 yang menandakan suatu negara berada dalam kondisi ekspansif.**

Dengan membaiknya industri dalam negeri, kami perkirakan secara tidak langsung juga akan turut mendukung pertumbuhan sektor **Houseware** salah satunya lini usaha yang bergerak di bisnis per kayu (**Home & Office Furniture**).

**Grafik V: Proyeksi Tingkat Masyarakat Berdasarkan Kelasnya**

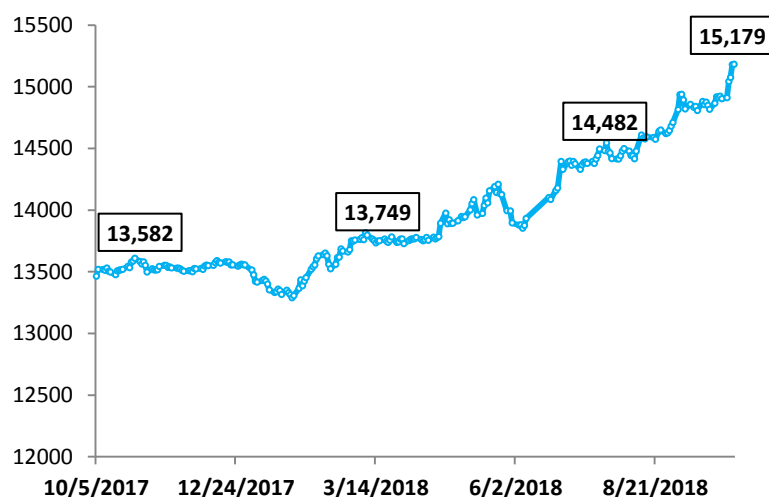


Source : Boston Consulting and OSO Research

Indonesia merupakan produsen dan pengekspor furniture kayu terbaik. **Diproyeksikan dari tahun ke tahun untuk permintaan furniture berbasis kayu akan semakin berkembang** seiring dengan meningkatnya masyarakat tingkat kelas menengah diikuti daya beli yang tinggi serta gaya hidup yang lebih praktis dan simple juga turut mendukung tingginya permintaan atas produk *Knock Down*.

Adapun diperkirakan ekspor kayu olahan Indonesia mampu mencapai **US\$ 12 miliar**, dimana tujuan utamanya meliputi negara AS, Asia dan Eropa.

**Grafik VI: Pergerakan IDRUSD**



Source : Bloomberg Lp and OSO Research

Pelemahan nilai tukar rupiah terhadap USD yang terjadi tahun ini, nampaknya akan membawa peluang kenaikan pendapatan **WOOD**. Hal ini terjadi dikarenakan WOOD merupakan perusahaan dengan orientasi pendapatannya mayoritas berasal dari ekspor. **Hingga 1H18, kontribusi ekspor terhadap pendapatannya mencapai lebih dari 70%.** Dimana ekspor terbesarnya ke Negara Paman Sam yakni sebesar 48%.

Keuntungan ini juga tercermin dari adanya kenaikan pada laba selisih kurs, dimana **patokan kurs yang ditetapkan manajemen WOOD tahun ini sebesar Rp 14.000 per USD.** Pada 1H18 WOOD menghasilkan laba selisih kurs sebesar Rp 5,41 miliar atau naik 177,03% dibandingkan 1H17 yang hanya mencapai Rp 1,95 miliar.

## Company Overview

### Profile PT Integra Indocabinet Tbk (WOOD)

PT Integra Indocabinet Tbk (WOOD) adalah perusahaan yang berbasis di Indonesia yang bergerak di bidang manufaktur furnitur. WOOD didirikan pada tahun 1989 dimana produksi awal WOOD saat itu adalah rak CD plastik dan kayu untuk pasar AS.

Saat ini kegiatan utama WOOD meliputi pembuatan furnitur kayu dan produk kayu lainnya, konsesi hutan, serta ritel dan distribusi perabotan dan perlengkapan dekorasi rumah. Produknya dijual di dalam negeri dan diekspor terutama ke Amerika Serikat, Kanada dan negara-negara Eropa. Beberapa anak perusahaannya termasuk, PT Interkraft, yang mengoperasikan bisnis manufaktur furnitur dan PT Intergriya Dekorindo, yang mengoperasikan bisnis ritel dan distribusi furnitur.

### Product Line

#### Pict I : Factory and Containers WOOD



KNOCKDOWN INDOOR FURNITURE



BEDROOM / CASEGOOD FURNITURE



PANEL FURNITURE



BUILDING COMPONENT

Saat ini, WOOD telah memiliki total kapasitas produksi sebesar 130.000 meter kubik untuk produk *building component*. Untuk produk furniture WOOD memiliki total kapasitas produksi 35.000 meter kubik.

Di sisi lain, WOOD memiliki SQM Factory sebanyak 225.000 dari total SQM Factory sebanyak 450.000 yang dimiliki Integra Group. SQM factory ini terletak di dua daerah yakni Sidoarjo dan Lamongan. Selain itu, WOOD juga memiliki total containers sebanyak 250 containers.

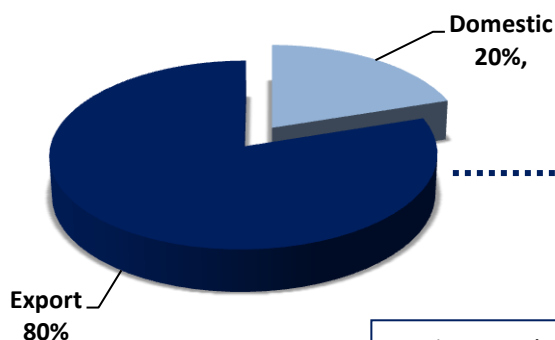
Source : Company and OSO Research

#### Pict II : Factory and Containers WOOD



Source : Company and OSO Research

#### Diagram II : Nature of Business WOOD



80% penjualan WOOD masuk ke dalam pasar ekspor di mana Negara tujuan yang paling utama yakni Amerika Serikat diikuti dengan Kanada dan Eropa.

Source : Company and OSO Research



## Bussiness Segment WOOD

WOOD menjalankan bisnisnya melalui 3 segmen yang masing-masing memiliki perbedaan fungsinya. Segmen ini terdiri dari segmen manufaktur, segmen kehutanan serta segmen ritel dan distribusi.

### 1. Segmen Manufaktur (*Manufacture*)

Pada segmen ini, WOOD memproduksi furniture dan pintu khusus serta komponen bangunan untuk hotel, pengembang properti dari proyek apartemen, kondominium serta proyek pemerintah. Pabriknya sendiri terletak di Sidoarjo dan ini merupakan pabrik terbesar pertama yang dibangun oleh WOOD. Klien utama WOOD dari segmen ini mayoritas berasal dari luar negeri. Adapun total kapasitas komponen furniture dan bangunan yang telah terpasang sampai dengan sekarang sudah mencapai 38,106 m3 dan 171,238 m3.

### 2. Segmen Kehutanan (*Forestry*)

WOOD memiliki lahan untuk menghasilkan kayu-kayu di Kalimantan Timur dengan nama Narkata Rimba dan Belayan River Timber. Di mana lahan ini memiliki total luas sebesar 160,000 Ha. Adapun jenis pohon yang ditanam di lahan seluas itu adalah jenis Shore Tea (Meranti). Dari produk kehutanan ini sebanyak 50% dijual kepada klien seperti PT Kutai Timber Indonesia, PT Tirta Mahakam, PT Sumber Mas Plywood, dll. Sementara, sisanya WOOD menggunakannya untuk produksi internal.

### 3. Segmen Ritel dan Distribusi (*Commerce*)

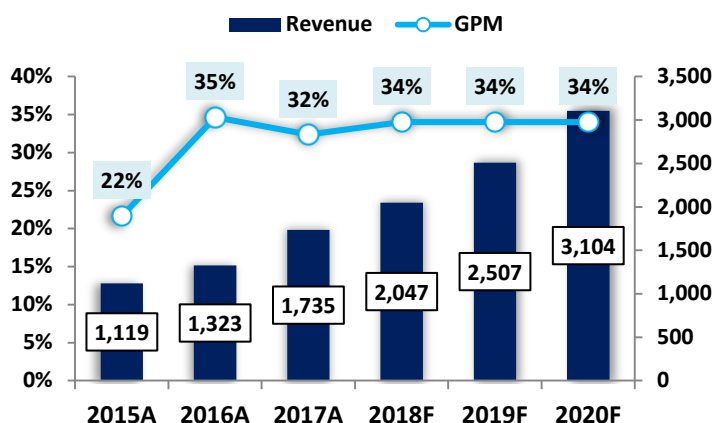
Saat ini WOOD memiliki dua merek perusahaan, yakni Thema Home dan Vittorio. WOOD mendistribusikan produk furniturnya ke toko ritel tradisional maupun modern. Untuk produk WOOD dengan merek Thema Home ditargetkan untuk kelas menengah ke atas di mana lokasi tokonya terletak di Surabaya. Sementara, merek Vittorio ditargetkan untuk kelas menengah dan lokasi tokonya terletak di Surabaya, Yogyakarta dan Tangerang.

Pict III : Certification WOOD



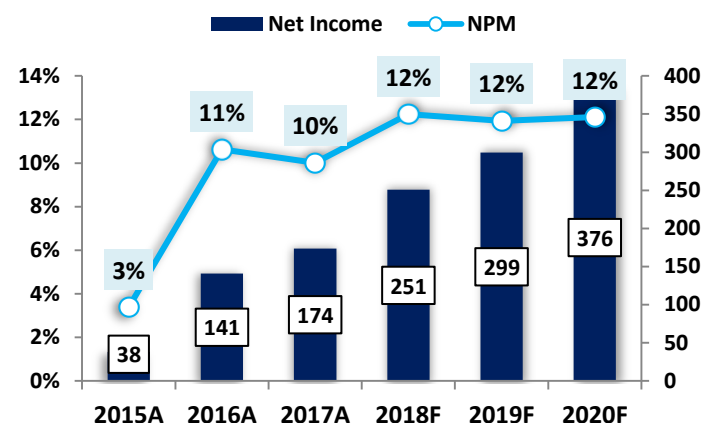
**Financials Overview 2018F**

**Grafik VII : Revenue (Bn.IDR) - GPM**



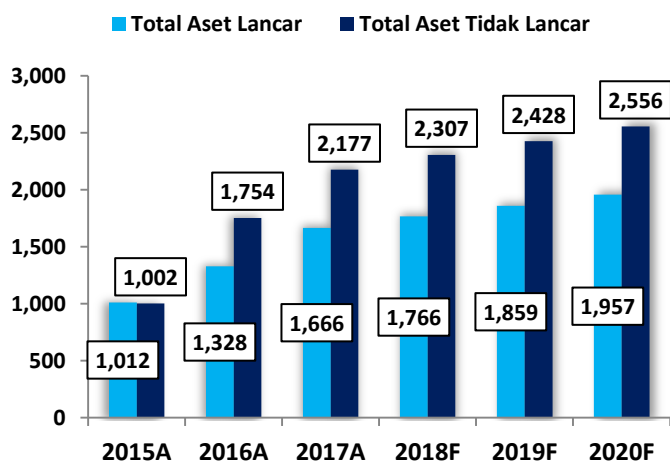
Source : Company and OSO Research Team

**Grafik VIII : Net Income (Bn.IDR) - NPM**



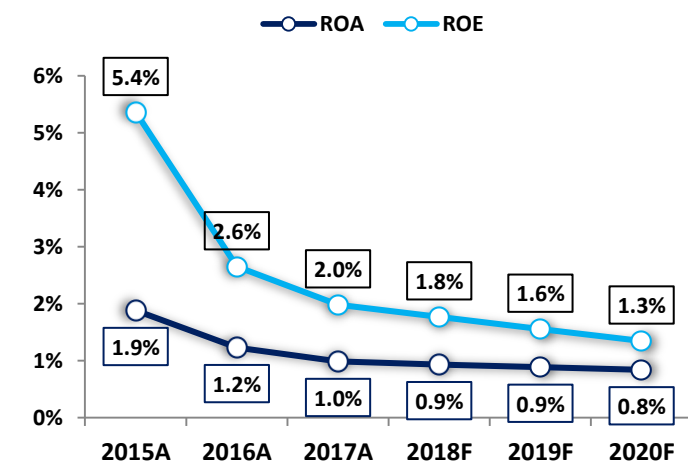
Source : Company and OSO Research Team

**Grafik IX : Total Aset Lancar dan Tidak Lancar**



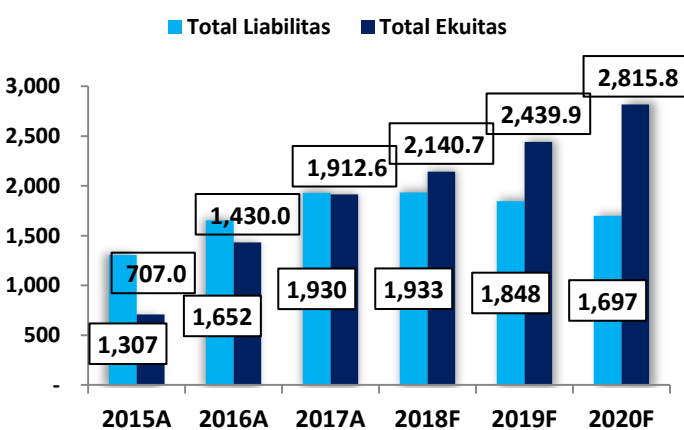
Source : Company and OSO Research Team

**Grafik X : ROA & ROE (Best Bloomberg)**



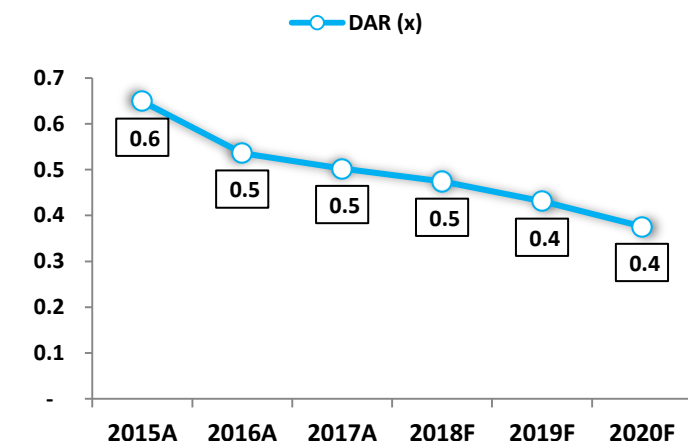
Source : Company and OSO Research Team

**Grafik XI : Liability Dan Ekuitas (Bn.IDR)**



Source : Company and OSO Research Team

**Grafik XII : DAR (x)**



Source : Company and OSO Research Team

**Tabel II : Balance Sheet Estimate**

in Billions of USD	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Cash, Cash Equivalents & STI	116.3	30.4	43.5	46.1	48.5	51.1
Accounts & Notes Receiv	103.3	187.9	165.1	175.0	184.2	193.9
Inventories	575.8	893.0	1,172.7	1,243.1	1,308.3	1,377.0
Other ST Assets	216.7	216.3	285.1	302.2	318.0	334.7
<b>Total Aset Lancar</b>	<b>1,012.1</b>	<b>1,327.7</b>	<b>1,666.4</b>	<b>1,766.4</b>	<b>1,859.1</b>	<b>1,956.7</b>
<b>Aset Tidak Lancar</b>						
Property, Plant & Equip, Net	954.8	1,642.9	1,679.9	<b>1,903.2</b>	2,139.5	2,377.5
LT Investments & Receivables	5.3	15.9	15.9	57.9	94.6	(26.2)
Other LT Assets	42.3	95.4	480.8	346.1	194.3	204.5
<b>Total Aset Tidak Lancar</b>	<b>1,002.4</b>	<b>1,754.2</b>	<b>2,176.6</b>	<b>2,307.2</b>	<b>2,428.3</b>	<b>2,555.8</b>
<b>Total Aset</b>	<b>2,014.5</b>	<b>3,081.9</b>	<b>3,843.0</b>	<b>4,073.6</b>	<b>4,287.4</b>	<b>4,512.5</b>
Payables & Accruals	133.5	133.2	198.4	198.6	189.8	174.3
St Debt	790.4	943.4	1,229.8	1,231.4	1,177.0	1,080.9
Other ST Liabilities	25.4	24.8	56.5	56.5	54.0	49.6
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>949.2</b>	<b>1,101.4</b>	<b>1,484.6</b>	<b>1,486.5</b>	<b>1,420.9</b>	<b>1,304.9</b>
Lt Debt	209.3	169.9	90.7	90.8	86.8	79.7
Other LT Liabilities	149.0	380.6	355.1	355.5	339.8	312.1
<b>Total Noncurrent Liabilities</b>	<b>358.2</b>	<b>550.5</b>	<b>445.8</b>	<b>446.4</b>	<b>426.6</b>	<b>391.8</b>
<b>Total Liabilitas</b>	<b>1,307.5</b>	<b>1,651.8</b>	<b>1,930.4</b>	<b>1,932.9</b>	<b>1,847.5</b>	<b>1,696.7</b>
Share Capital & APIC	219.0	525.1	838.1	838.1	838.1	838.1
Retained Earnings	165.3	95.7	285.2	535.7	835.0	1,210.9
Minority/Non Controlling Interest	40.9	25.6	22.5	-	-	-
Other Equity	281.8	783.6	766.9	766.9	766.9	766.9
<b>Total Ekuitas</b>	<b>707.0</b>	<b>1,430.0</b>	<b>1,912.6</b>	2,140.7	2,439.9	2,815.8
<b>Total Kewajiban dan Ekuitas</b>	<b>2,014.5</b>	<b>3,081.9</b>	<b>3,843.0</b>	<b>4,073.6</b>	<b>4,287.4</b>	<b>4,512.5</b>

Source : Company and OSO Research Team

**Tabel III : Income Statement Estimate**

in Billions of USD	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>Revenue</b>	<b>1,118.7</b>	<b>1,323.4</b>	<b>1,734.7</b>	2,047	2,507	3,104
Cost of Revenue	(877.0)	(865.2)	(1,173.9)	(1,351)	(1,654)	(2,049)
Dep & Amort	56.9	25.5	87.9	61.7	63.7	61.9
<b>Gross Profit</b>	<b>241.7</b>	<b>458.2</b>	<b>560.8</b>	<b>696</b>	<b>852</b>	<b>1,056</b>
Operating Expense	125.7	174.7	207.5	248.31	311.59	377.95
<b>Operating Income (Loss)</b>	<b>116.0</b>	<b>283.5</b>	<b>353.3</b>	<b>447.6</b>	<b>540.7</b>	<b>677.6</b>
Non-Operating Loss	(73.1)	(88.4)	(119.4)	(137)	(169)	(210)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>42.9</b>	<b>195.1</b>	<b>233.9</b>	<b>310.5</b>	<b>371.3</b>	<b>467.1</b>
Tax	(4.41)	(54.00)	(62.45)	(62.10)	(74.27)	(93.41)
Minority interest	(0.6)	(0.4)	2.1	2	2	2
<b>Net Income</b>	<b>37.9</b>	<b>140.7</b>	<b>173.5</b>	<b>250.5</b>	<b>299.3</b>	<b>375.9</b>

Source : Company and OSO Research Team

**Tabel IV : Income Statement Estimate**

in Billions of USD	2015A	2016FY	2017FY	2018F	2019F	2020F
Net Income	37.9	140.7	173.5	250.5	299.3	375.9
Depreciation & Amortization	56.9	25.5	87.9	61.7	63.7	61.9
Change in working capital	70.5	163.5	(44.5)	98.1	158.4	213.6
<b>Cash from Operating</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(193.7)</b>	<b>41.5</b>	<b>410.3</b>	<b>521.4</b>	<b>651.4</b>
CAPEX	(265.9)	(713.6)	(125.0)	(285.0)	(300.0)	(300.0)
Net Change in LT Investment	(1.8)	629.1	20.1	(223.3)	(236.3)	(238.1)
Other Investing Activities	60.5	(53.2)	(385.4)	134.7	151.8	(10.2)
<b>Cash from Investing</b>	<b>(207.2)</b>	<b>(137.7)</b>	<b>(490.3)</b>	<b>(373.6)</b>	<b>(384.5)</b>	<b>(548.3)</b>
Cash From (Repayment) Debt	308.5	27.6	228.5	0.1	(4.0)	(7.1)
Other Financing Activities	(12.3)	132.5	279.0	(48.9)	(130.5)	(93.5)
<b>Cash From Financing</b>	<b>296.3</b>	<b>160.1</b>	<b>507.5</b>	<b>(48.8)</b>	<b>(134.5)</b>	<b>(100.6)</b>
<b>Net increase/(decrease)</b>	<b>89.0</b>	<b>(171.2)</b>	<b>58.7</b>	<b>(12.0)</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>
beginning cash	81.6	170.6	(0.6)	58.1	46.1	48.5
<b>ending cash</b>	<b>170.6</b>	<b>(0.6)</b>	<b>58.1</b>	<b>46.1</b>	<b>48.5</b>	<b>51.1</b>

Source : Company and OSO Research Team

**Tabel V : Sensitivity Analysis**

Sensitivity Analysis							
	2.00%	2.25%	2.50%	2.75%	3.00%	3.25%	3.50%
Terminal growth	2.00%	2.25%	2.50%	2.75%	3.00%	3.25%	3.50%
Terminal Value	4,908	5,110	5,331	5,571	5,833	6,122	6,441
PV of Free Cash Flow (2014 - 2018)	(360)	(360)	(360)	(360)	(360)	(360)	(360)
EV	4,547	4,750	4,970	5,210	5,473	5,762	6,081
Cash (2018)	46	46	46	46	46	46	46
Debt (2018)	1,322	1,322	1,322	1,322	1,322	1,322	1,322
Equity Value	3,271	3,474	3,694	3,934	4,197	4,486	4,805
Number of Share	6	6	6	6	6	6	6
Equity / Share	525	555	590	630	670	720	770

Source : Company and OSO Research Team



## Research Team

---

<b>Ike Widiawati</b> (ike@oso-securities.com)	Head of Research	+62 21 2991 5300
<b>Rifqiyati</b> (Rifqiyati @oso-securities.com)	Research Analyst	+62 21 2991 5300
<b>Sukarno Alatas</b> (sukarno@oso-securities.com)	Research Analyst	+62 21 2991 5300
<b>Mochammad Cahyo</b> (cahyo@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, 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