

Ekspektasi Margin Angkat Saham TOTL

Oleh Abdul Muslim

► PT Total Bangun Persada Tbk (TOTL) diperkirakan mampu membukukan kenaikan laba bersih rata-rata 30% per tahun dalam tiga tahun ke depan, seiring pengerjaan proyek dengan skema kontrak langsung yang akan menghasilkan margin bersih lebih tinggi. Bagaimana dengan prospek penguatan sahamnya?

Total Persada merupakan perusahaan yang bergerak di bidang jasa konstruksi dan kegiatan lain yang berkaitan dengan bidang usaha tersebut. Perseroan telah memulai kegiatan usaha komersialnya pada 1970.

Pada posisi 30 Juni 2010, saham ditempatkan dan disetor perseroan berjumlah 3,41 miliar unit. PT Total Persada menguasai 1,92 miliar unit (56,50%); Pinarto Sutanto yang menjabat sebagai komisaris memiliki 62,23 juta unit (1,83%); Komajaya yang juga komisaris mempunyai 24,8 juta unit (0,73%); dan saham masyarakat 1,39 miliar (40,95%).

Total Persada telah merevisi target perolehan kontrak baru tahun ini dari Rp 2 triliun menjadi Rp 3,5-4 triliun, tumbuh 11,76% dibandingkan tahun lalu Rp 1,7 triliun. Hingga semester I-2010, Total Persada telah meraih kontrak baru sebesar Rp 1 triliun. Kontrak tersebut berasal dari lima kontrak proyek, yaitu pembangunan gedung Ramayana Departemen Store, Binus Trans Studio Bandung, Sovereign Plaza, Lagoi Bay Mall Bintan, dan Ulu Belu Power Plant.

Pada Agustus lalu, PT Intiland Development Tbk (DILD) juga menunjuk perseroan sebagai kontraktor utama pembangunan apartemen IPark Residences, dengan nilai kontrak Rp 300 miliar. "Kami akan membangun apartemen IPark Residences tahun ini dan ditargetkan selesai paruh pertama 2012," ujar *Chief Operating Officer* (COO) dan Wakil Presiden Direktur Intiland Suhendro Prabowo, pada Agustus lalu.

Namun, perusahaan ini hanya menganggarkan belanja modal (*capital expenditure/capex*) Rp 10 miliar untuk mendukung pembangunan proyek-proyek yang diperoleh tahun ini. Anggaran tersebut tidak besar karena perseroan tidak berniat membeli peralatan baru dan lebih banyak menyewanya.

Dana *capex* akan digunakan untuk membeli alat-alat kecil dan *maintenance*, yang akan dibiayai dengan dana kas internal.

Total Persada menargetkan total pendapatan Rp 1,7 triliun tahun ini, sama besar dengan pencapaian tahun sebelumnya. Sedangkan laba bersih diharapkan meningkat sekitar 15% menjadi Rp 57,5-60 miliar.

Hingga semester I-2010, perseroan telah membukukan pendapatan usaha Rp 712,87 miliar, turun 15,16% dari periode yang sama tahun sebelumnya Rp 840,28 miliar. Walaupun begitu, perusahaan ini mampu membukukan peningkatan laba bersih 37,59% menjadi Rp 34,07 miliar dari sebelumnya Rp 24,76 miliar. *Earning per share* (EPS) pun naik menjadi Rp 12,39 dari sebelumnya Rp 9,12.

Sementara itu, Total Persada tengah memperluas bisnisnya ke sektor properti di Ubud, Bali, dengan membentuk anak usaha baru dengan nama PT Total Persada Development (TPD). Perseroan menyediakan dana Rp 50 miliar dari kas internal untuk membiayainya.

Prospek Bisnis

Analisis CIMB Securities Erwan Teguh memproyeksikan, rata-rata pertumbuhan EPS perseroan dalam tiga tahun ke depan naik menjadi 30% dari sebelumnya 18%. Perseroan akan mendapatkan margin bersih (*net margin*) yang lebih tinggi dari skema kontrak proyek konstruksi langsung. "Sedangkan peluncuran proyek properti di Bali akan mulai berdampak terhadap pendapatan tahun 2011-2012," katanya.

Menurut dia, proyek konstruksi yang tengah dikerjakan Total Persada dengan skema kontrak langsung mampu memberikan *fee* 5-7% karena menekan biaya kontrak lebih rendah. Sedangkan proyek properti di Bali bisa memberikan *net margin* sekitar 15%, jauh lebih tinggi daripada jasa konstruksi sekitar 3-4%. "Karena itu, kami pun menaiki-



kan asumsi margin kotor perseroan menjadi 13-14% pada 2011-2012 dari sebelumnya 11-12%, terutama karena ada kontribusi dari proyek properti," imbuhnya.

Total Persada diperkirakan bisa menyelesaikan empat proyek konstruksi akhir 2010 atau awal tahun 2011. Empat proyek terdiri atas dua gedung perkantoran di area Kuningan (Jakarta Selatan), sebuah rumah sakit di Kedoya, dan megablok Central Park (Jakarta Barat).

Analisis Waterfront Securities Isfhan Helmy Arsad menambahkan, bisnis jasa konstruksi di Indonesia masih tumbuh bagus hingga 2-3 tahun mendatang, seiring pertumbuhan ekonomi yang di atas 5% per tahun. "Selain proyek properti yang banyak dibangun swasta, perusahaan kontraktor bisa mengerjakan banyak proyek infrastruktur pemerintah," katanya.

Dia juga berpendapat, besaran bisnis Total Persada paling kecil dibandingkan dengan bisnis emiten konstruksi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, yakni PT Wijaya Karya Tbk (WIKA), PT Adhi Karya Tbk (ADHI), dan PT PP Tbk (PTPP). Namun, perseroan merupakan perusahaan yang relatif efisien. Perusahaan ini diperkirakan mampu membukukan *net profit margin* (NPM) 4,7% tahun 2010, hampir sama dengan NPM Adhi Karya yang 5,5%. Sedangkan PTPP Adhi Karya sekitar 2,2% dan PT PP 1,8% tahun ini.

Target Harga

TOTL ditutup menguat Rp 10



	2008	2009	2010F	2011F	2012F
Pendapatan Operasional (Rp miliar)	1.936	2.362	3.075	3.665	4.223
Laba Bersih (Rp miliar)	528	705	1.058	1.353	1.519
EPS (Rp)	98,22	115,05	132,83	139,55	156,71
EPS Growth (%)	-	17,13	15,45	5,05	12,29
CAR (%)	16,9	18,7	19,3	19	18,6
ROA (%)	2,1	2,3	2,8	3	3
ROE (%)	22,7	25,3	27,8	27,7	26,8
PBV (kali)	3,9	3,2	3,4	2,9	2,5
PER (kali)	16,2	13,8	12	11,4	10,1

(4,17%) menjadi Rp 250 pada Rabu (13/10), dengan volume transaksi 16 juta unit. Harga penutupannya kemarin merupakan level tertinggi pada hari yang sama, dengan posisi terendah Rp 240.

Erwan tidak mengubah rekomendasi *outperform* TOTL, dengan target harga lebih tinggi menjadi Rp 315 dari sebelumnya Rp 300. Proyeksi harga tersebut ditetapkan dengan asumsi laba perseroan bisa tumbuh 14-30% dan harga sahamnya diskon lebih rendah 20% dari target rasio harga saham terhadap laba bersihnya (*price to earning ratio*/PER) sekitar 15 kali.

"Setelah sempat *underperform* atas saham-saham satu sektornya karena prospek pertumbuhannya di bawah rata-rata, target harga saham TOTL sekarang layak dinaikkan lagi karena ditopang oleh kenaikan marginnya," katanya.

Menurut Isfhan, saham TOTL masih lebih murah dilihat PER-nya dibandingkan dengan saham sektor konstruksi lainnya. Pada penutupan kemarin, TOTL masih memiliki PER 13,59 kali, dibandingkan

WIKA telah 15,2 kali, dan ADHI sudah 42 kali.

"Karena itu, TOTL berpotensi menguat setidaknya hingga posisi Rp 360 jika PER-nya kita tingkatkan menjadi 15 kali," katanya.

Hanya saja, dia juga mengingatkan, rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) saham TOTL lebih rendah dibandingkan dengan saham di sektornya karena rata-rata volume transaksinya juga relatif tidak besar. TOTL hanya memiliki kapitalisasi pasar Rp 800 miliar, dibandingkan WIKA mencapai Rp 4 triliun, ADHI Rp 1,8 triliun, dan PTPP Rp 4 triliun.

Tips TOTL

Erwan Teguh (CIMB Securities)

- ❖ Jangka menengah-panjang : *Outperform*
- ❖ Target harga : Rp 315
- ❖ Potensi kenaikan Rp 65 (26%)

Isfhan Helmy Arsad (Waterfront Securities)

- ❖ Jangka menengah-panjang : *Buy*
- ❖ Target harga : Rp 360
- ❖ Potensi kenaikan Rp 110 (44%)

DISCLAIMER: Materi tulisan ini hanya memberikan informasi dan bukan sebagai rekomendasi atau ajakan kepada siapapun untuk membeli atau menjual efek tertentu. Keputusan melakukan transaksi saham sepenuhnya menjadi tanggung jawab pemodal.