



 **PT CIPUTRA DEVELOPMENT TBK**

Company Highlight

PT Ciputra Development, Tbk

Disusun oleh: PT Surya Fajar Sekuritas
26 Agustus 2020



PT Ciputra Development, Tbk (ticker code: CTRA)

CTRA: Bersinar Dikala Krisis Melanda

Sektor Industri: Konstruksi, subsektor: Properti dan Real Estate

Highlight:

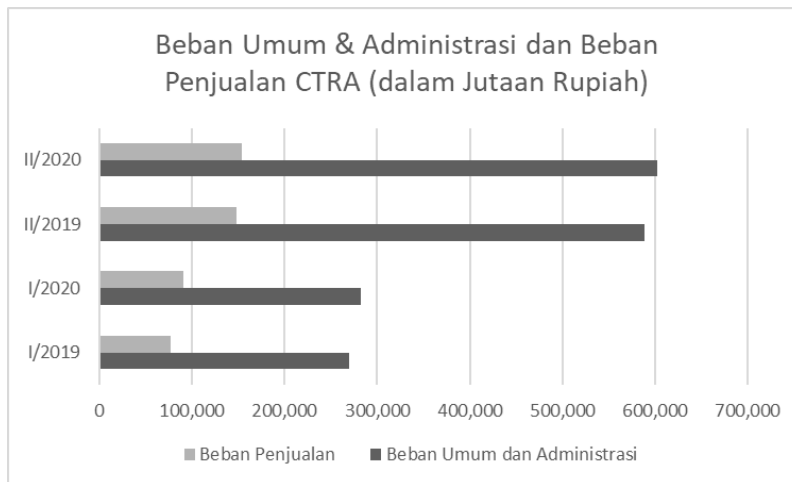
- Penyebab lemahnya kinerja keuangan CTRA secara keseluruhan
- Daya beli masyarakat khususnya untuk produk properti masih tergolong tinggi
- Hasil penjualan dari segmen pendapatan berulang terkena dampak terbesar

Sejarah perusahaan dimulai dari terbentuknya PT Citra Habitat Indonesia pada tanggal 22 Oktober 1981, dan namanya berubah menjadi PT Ciputra Development pada tahun 1990. Sejalan dengan perkembangan bisnisnya, pada tanggal 28 Maret 1994, perusahaan melangsungkan Initial Public Offering (IPO) dan melakukan listing sahamnya pada Bursa Efek Indonesia (BEI, pada saat itu Bursa Efek Jakarta / BEJ). Pada tahun 1999, PT Ciputra Surya (CTRS) yang merupakan anak usaha dari CTRA juga mencatatkan sahamnya di BEI (pada saat itu BEJ), kemudian diikuti oleh PT Ciputra Property (CTRP) yang mencatatkan sahamnya pada tahun 2007. Pada Oktober 2016, CTRA bersama-sama dengan CTRS dan CTRP menyampaikan rencananya untuk merger, yang mendapatkan surat efektif dari OJK pada tanggal 23 Desember 2016, dan proses merger rampung pada tanggal 12 Januari 2017.

Pengalaman lebih dari 30 tahun dalam sektor properti membuat CTRA sebagai salah satu perusahaan pengembang properti yang menciptakan produknya dengan kualitas tinggi dan dengan harga yang bersaing. Sampai saat ini, perusahaan telah mengembangkan lebih dari 75 proyek yang meliputi perumahan, apartemen, perkantoran, pusat perbelanjaan, perhotelan, rumah sakit, dan lapangan golf yang tersebar di 33 kota diseluruh Indonesia. dengan kepemilikan lahan dan portofolio proyek yang sudah dimiliki, CTRA berhasil mendapatkan kepercayaan dari komunitas yang lebih luas dan menjadi perusahaan terdepan pada industri properti.

CTRA membagi bisnisnya menjadi 2 segmen besar, yang pertama yaitu pengembangan proyek residensial, kemudian yang kedua adalah pengembangan dan manajemen dari properti komersial.

Penyebab lemahnya kinerja keuangan CTRA secara keseluruhan salah satunya disebabkan karena tingginya beban umum dan administrasi serta beban penjualan yang merupakan upaya CTRA untuk menggenjot penjualan produk propertinya. Namun wabah virus corona tidak tebang pilih, CTRA adalah salah satu emiten yang terkena dampak wabah covid-19. Beban-beban tersebut termasuk promosi dan komisi penjualan yang merupakan beberapa komponen pengeluaran bagi perusahaan untuk menggenjot hasil penjualan.



Beban umum & administrasi CTRA, sumber: CTRA

Gabungan jumlah dari beban-beban tersebut mengalami kenaikan yang signifikan pada kuartal II/2020 yaitu sebesar Rp 756,5 triliun, bila dibandingkan dengan kuartal II/2019 sebesar Rp 736,6 triliun. Kenaikan beban-beban tersebut tidak beriringan dengan kenaikan penjualan pada periode ini, yang merupakan hasil nyata dari dampak covid-19, dimana proses penjualan CTRA secara offline menjadi terhambat karena kebijakan PSBB, WFH, dan physical distancing. Selama masa pandemi, upaya tambahan yang dikerahkan perusahaan tersebut dilakukan untuk memudahkan proses penawaran produknya kepada masyarakat, karena proses penjualan produk properti bukanlah suatu proses yang pendek, dimana antara penjual dan pembeli seringkali harus bertatap muka, melakukan peninjauan produk terlebih dahulu, serta proses administrasi dokumen.

Dengan upaya CTRA yang tertuang pada beban-beban tersebut, selama pandemi covid-19 di kuartal II/2020 CTRA hanya dapat menghasilkan penjualan sebesar Rp 1,29 triliun, dibandingkan dengan periode sebelumnya kuartal II/2019 sebesar Rp 1,49 triliun, atau turun sebesar 13,4% secara YoY, atau dengan periode kuartal I/2020 sebesar Rp 1,51 triliun, atau turun sebesar 14,6% secara QoQ.

	Periode yang berakhir pada 31 Maret/ Periods ended March 31,	
	2020	2019
Promosi dan iklan	44.025	42.044
Komisi penjualan	24.715	19.446
Gaji, upah dan imbalan kerja lainnya	4.300	3.519
Penyusutan (Catatan 12)	191	616
Jasa koordinasi	1.347	1.528
Lain-lain	15.946	9.730
Total beban penjualan	90.524	76.883

Cuplikan beban penjualan CTRA periode kuartal I/2020 & I/2019, sumber: CTRA

	Periode yang berakhir pada 30 Juni/ Periods ended June 30,	
	2020	2019
Promosi dan iklan	73.500	84.489
Komisi penjualan	43.096	31.938
Gaji, upah dan imbalan kerja lainnya	7.612	7.207
Jasa koordinasi	1.695	3.024
Penyusutan (Catatan 12)	308	1.234
Lain-lain	28.093	20.777
Total beban penjualan	154.304	148.669

Cuplikan beban penjualan CTRA periode kuartal II/2020 & II/2019, sumber: CTRA

Penelusuran lebih detail terhadap beban penjualan CTRA, memperlihatkan peningkatan pada periode kuartal II/2020, dan peningkatan tersebut secara signifikan dikontribusi dari beban lain-lain dan komisi penjualan. Dari penyajian laporan keuangan CTRA, tidak dijabarkan secara detail isi dari beban tersebut, khususnya pada pos beban lain-lain. Pos beban komisi penjualan adalah beban yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai penghargaan kepada agen penjual properti yang berhasil menjual properti CTRA. Sewajarnya pergerakan pos beban promosi dan iklan serta pos beban komisi penjualan bergerak lurus dengan tingkat penjualan perusahaan. Kedua beban tersebut akan kami sebut dengan “biaya marketing” di paragraf-paragraf selanjutnya.

Tabel dibawah adalah perbandingan antara biaya yang dikeluarkan untuk kedua beban tersebut untuk periode II/2019 dengan II/2020, untuk mendapatkan gambaran yang lebih jelas dari biaya marketing.

Beban penjualan sebagian secara kumulatif	II/2020	II/2019	I/2020	I/2019
Promosi dan iklan	73,500	84,489	44,025	42,044
<u>Komisi penjualan</u>	<u>43,096</u>	<u>31,938</u>	<u>24,715</u>	<u>19,446</u>
Total	116,596	116,427	68,740	61,490
Beban penjualan sebagian per kuartal	II/2020	II/2019	I/2020	I/2019
Promosi dan iklan	29,475	42,445	44,025	42,044
<u>Komisi penjualan</u>	<u>18,381</u>	<u>12,492</u>	<u>24,715</u>	<u>19,446</u>
Total	47,856	54,937	68,740	61,490

Tabel perbandingan sebagian komponen beban penjualan CTRA (dalam jutaan Rupiah), sumber: CTRA, estimasi SF Sekuritas

CTRA merampingkan biaya marketing untuk mengantisipasi penurunan penjualan, selama pandemi covid-19 di kuartal II/2020. Dari rangkuman tabel diatas dapat kita lihat pos beban promosi dan iklan serta pos beban komisi penjualan secara kumulatif (kuartal I ditambah dengan kuartal II) pada semester I/2020 mengalami peningkatan secara YoY walaupun tidak signifikan, namun yang menjadi fokus kita disini adalah perubahan pada kuartal II saja, dimana pada kuartal II/2020 pos-pos beban tersebut terjadi penghematan dari kuartal I/2020, pos beban promosi dan iklan dari Rp 44,025 miliar (I/2020) menjadi Rp 29,475 miliar (II/2020) atau secara QoQ. Dibandingkan dengan tahun 2019, CTRA berani mengucurkan dana sebesar Rp 54,937 miliar (pada beban penjualan sebagian per kuartal), atau mengalami penurunan pada semester pertama ini sebesar 19,86%. Kemudian komisi penjualan menurun pada kuartal II/2020 di angka Rp 18,381 miliar setelah periode sebelumnya kuartal I/2020 di angka Rp 24,715 miliar, dengan kata lain adanya penghematan biaya, karena sulitnya pemasaran yang dilakukan CTRA selama masa PSBB (Pembatasan Sosial Berskala Besar).

Kesimpulan yang dapat ditarik dari analisa ini adalah, CTRA tidak secara penuh mendedikasikan dananya untuk memperkuat aspek pemasarannya, terutama selama periode pandemi covid-19 ini dimana pemerintah menerapkan kebijakan PSBB (Pembatasan Sosial Berskala Besar) dan WFH (*Work From Home*), hal ini tentu memberi dampak negatif bagi penurunan profitabilitas CTRA yang membuat proses penjualan properti menjadi terbatas.

Penjualan CTRA (dalam jutaan Rp)	6M 2020	6M 2019	3M 2020	3M 2019	12M 2019	12M 2018	12M 2017	12M 2016
Penjualan - Recurring	673,454	888,288	453,278	447,931	1,929,551	1,790,297	1,708,779	1,596,522
Penjualan - Non recurring	2,131,016	2,257,130	1,056,567	1,198,801	5,678,686	5,880,108	4,734,018	5,142,793
Total penjualan	2,804,470	3,145,418	1,509,845	1,646,732	7,608,237	7,670,405	6,442,797	6,739,315
Biaya marketing	116,596	116,427	68,740	61,490	298,512	289,836	261,704	265,828
Biaya marketing / total penjualan	5.5%	5.2%	6.5%	5.1%	5.3%	4.9%	5.5%	5.2%

Tabel perbandingan penjualan dan biaya marketing CTRA, sumber: CTRA, estimasi SF Sekuritas

Daya beli masyarakat khususnya untuk produk properti masih tergolong tinggi. Selanjutnya kita perlu mengetahui apakah biaya yang dikeluarkan CTRA untuk marketing masih efektif terhadap

penjualannya. Untuk itu kami sajikan tabel diatas, seberapa besar biaya marketing (pos beban promosi dan iklan serta komisi penjualan saja) terhadap penjualan. Rasio biaya marketing / total penjualan relatif stabil di angka 5% – 6,5%, yang berarti CTRA tidak mengeluarkan dana berlebihan untuk membiayai beban marketingnya dan hasil penjualan dianggap stabil, dan dapat disimpulkan juga daya beli masyarakat khususnya untuk properti masih tergolong tinggi, khususnya selama pandemi covid-19 pada periode 6M 2020 (meliputi kuartal I/2020 dan kuartal II/2020).

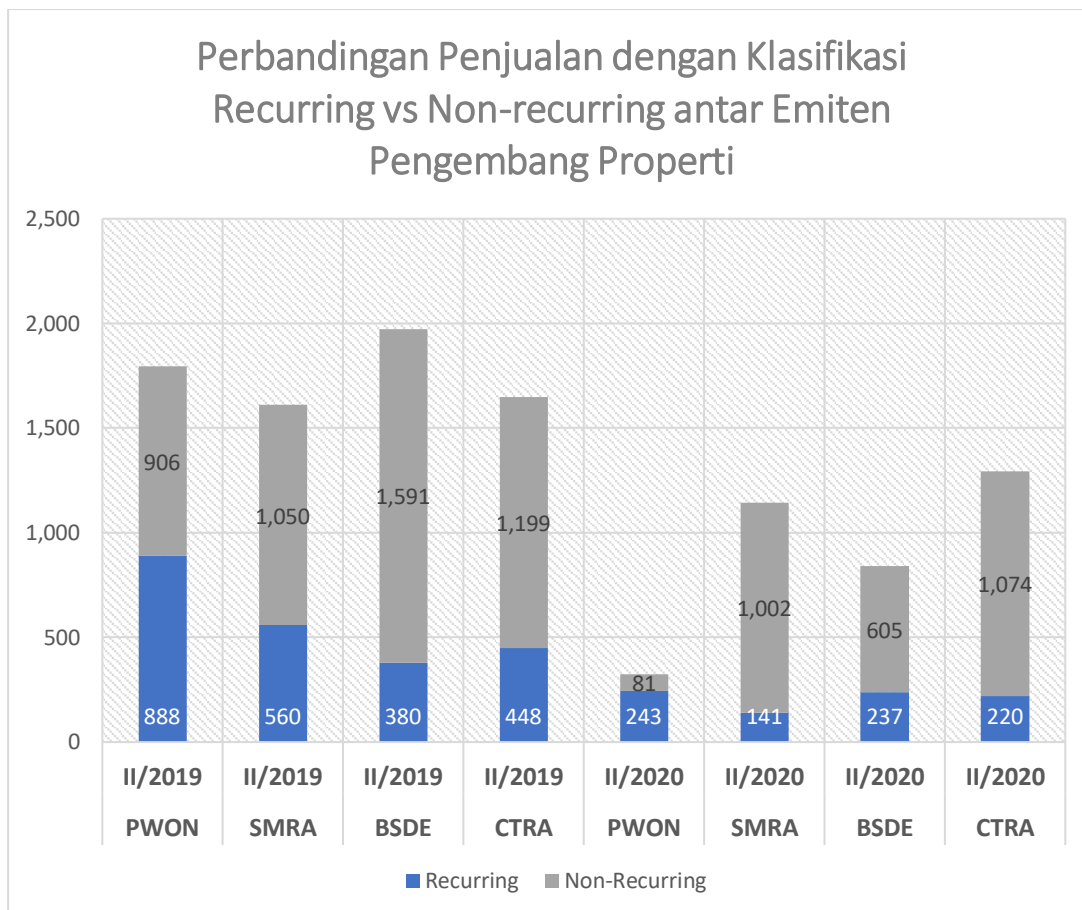
CTRA	Data kuartal (YoY)			Data kuartal (QoQ)			Data semester		
	II/2020	II/2019	% growth	II/2020	I/2020	% growth	Sem I 2020	Sem I 2019	% growth
Recurring Income									
Pusat niaga (mall)	86,580	192,769	-55.1%	86,580	189,971	-54.4%	276,551	383,249	-27.8%
Rumah sakit	52,217	38,872	34.3%	52,217	97,482	-46.4%	149,699	148,268	1.0%
Hotel	25,607	132,960	-80.7%	25,607	87,455	-70.7%	113,062	210,234	-46.2%
Kantor	49,385	47,511	3.9%	49,385	56,446	-12.5%	105,831	92,092	14.9%
Lapangan golf	4,801	8,671	-44.6%	4,801	7,747	-38.0%	12,548	17,386	-27.8%
Lain-lain	1,586	19,574	-91.9%	1,586	14,177	-88.8%	15,763	37,059	-57.5%
Total Recurring Income	220,176	440,357	-50.0%	220,176	453,278	-51.4%	673,454	888,288	-24.2%
Non-recurring Income									
Rumah hunian dan ruko	749,371	674,838	11.0%	749,371	779,759	-3.9%	1,529,130	1,553,266	-1.6%
Kantor	68,076	104,229	-34.7%	68,076	220,124	-69.1%	288,200	216,930	32.9%
Kapling tanah	245,040	59,113	314.5%	245,040	41,243	494.1%	286,283	121,774	135.1%
Apartemen	11,962	220,149	-94.6%	11,962	15,441	-22.5%	27,403	365,160	-92.5%
Total Non-Recurring Income	1,074,449	1,058,329	1.5%	1,074,449	1,056,567	1.7%	2,131,016	2,257,130	-5.6%
Total pendapatan	1,294,625	1,498,686	-13.6%	1,294,625	1,509,845	-14.3%	2,804,470	3,145,418	-10.8%

Tabel Analisa Pendapatan CTRA (dalam jutaan Rupiah), sumber: CTRA, estimasi SF Sekuritas

Hasil penjualan dari segmen pendapatan berulang terkena dampak terbesar. Dari tabel diatas, penerimaan CTRA untuk segmen non-recurring merupakan porsi terbesar dari total pendapatan sebesar 75,98% pada semester I/2020, dibandingkan dengan segmen recurring dengan porsi sebesar 24,02% dari total pendapatan Rp 2,8 triliun.

Selanjutnya dilihat dari detail pendapatan, terlihat penurunan yang signifikan pada perolehan pendapatan CTRA untuk periode semester I/2020 sebesar 10,8% dari semester I/2019 (YoY) dikontribusi dari penurunan pada pendapatan berulang (recurring income) sebesar 24,2% dibandingkan dengan penurunan pada pendapatan tidak berulang (non-recurring) sebesar 5,6%. Pertumbuhan penerimaan pendapatan terbesar disumbang dari segmen penjualan kapling tanah sebesar Rp 286,28 miliar pada semester I/2020 dibandingkan dengan Rp 121,77 miliar pada semester I/2019.

Pengamatan kinerja secara kuartalan pada kuartal II/2020 (QoQ dan YoY) perlu dilakukan untuk melihat dampak pandemi covid-19 terhadap kinerja penjualan CTRA. Terlihat jelas pendapatan CTRA berkurang cukup signifikan 13,6% secara YoY, dan 14,3% secara QoQ. Penurunan terbesar dialami oleh kumpulan segmen usaha pada recurring income, yang memang kita ketahui terkena dampak secara langsung akibat pandemi covid-19, terutama pada segmen hotel yang mengalami penurunan sebesar 80,7% secara YoY, dan 70,7% secara QoQ yang merupakan salah satu industri dengan dampak terbesar selama masa pandemi covid-19. Selanjutnya segmen pusat niaga (mall) yang mengalami dampak penurunan terbesar kedua setelah bisnis hotel, sebesar 55,1% secara YoY, dan 54,4% secara QoQ yang juga mengalami dampak penurunan selama masa pandemi covid-19.



Grafik penjualan antar emiten pengembang properti (dalam miliaran Rupiah, pendapatan pada periode kuartal II tidak mengikutsertakan periode kuartal I), sumber: IDX, estimasi SF Sekuritas

Grafik diatas memperlihatkan penurunan kinerja dari kuartal II/2019 ke kuartal II/2020 (YoY) yang cukup signifikan diantara para emiten pengembang properti. Penjualan yang pada kuartal II/2019 dimenangkan oleh PWON sebagai penghasil recurring income terbesar. Namun sayangnya selama pandemi covid-19, penghasilan recurring yang sebagian terdiri dari biaya sewa atas tenant di mall, dan bisnis perhotelan terkena dampak paling serius, sebagai contoh PWON, yang memiliki recurring income terbesar harus rela kehilangan sumber penghasilannya dikala pandemi covid-19.

Secara mendasar, selama masa pandemi covid-19, emiten properti yang dapat mempertahankan pendapatannya dengan menjual properti terbanyak dan memiliki pendapatan berulang yang tidak begitu besar khususnya bisnis pusat niaga (mall) dan perhotelan adalah emiten yang berpotensi mempertahankan kemampuan profitabilitasnya dimasa pandemi ini. Namun seperti yang kita lihat, BSDE yang memiliki recurring income terkecil dan memiliki hasil penjualan properti terbesar pada kuartal II/2019, tidak dapat mempertahankan prestasinya di kuartal II/2020. Juga SMRA yang memiliki pendapatan recurring Rp 560 miliar dan tergolong cukup banyak pada kuartal II/2019, tergerus efek pandemi covid-19 hingga Rp 141 miliar pada kuartal II/2020.

CTRA berhasil mempertahankan penjualan propertinya kepada masyarakat karena *branding* kepercayaan masyarakat, dan citra yang kuat. Meskipun penjualan berulang turun 50% dari penjualan tahun lalu di periode yang sama, secara total CTRA mampu melewati masa sulit ditengah pandemi covid-19 dari persaingan industri properti dengan tetap menghasilkan pendapatan yang cukup tinggi.

Valuasi

Kami memproyeksi keuntungan CTRA sebesar Rp 410 miliar pada kuartal III/2020, dan Rp 806 miliar di kuartal IV/2020. Kondisi rasio trailing PE (price/earning) CTRA pada saat laporan ini ditulis (26 Agustus 2020), berada di level 12,54x, masih berada cukup jauh dibawah rata-rata pergerakan trailing PE CTRA sejak awal tahun 2016 sebesar 17,34x. Dengan asumsi pergerakan wajar disekitar trailing PE 17x dimasa mendatang dan masih ada potensi keuntungan di kuartal III/2020 sebesar Rp 410 miliar, dan apabila masa pandemi covid-19 segera berakhir, CTRA masih memiliki kesempatan untuk mencapai harga Rp 1.100 sampai dengan periode kuartal III/2020.

Kesimpulan

Melihat fakta bahwa dampak wabah covid-19 yang sedemikian hebatnya terhadap industri properti, tekanan terhadap harga saham dari emiten-emiten yang tergabung didalam industri ini tentu sangat terasa. Dampak kebijakan pemerintah untuk melindungi masyarakat dari gencarnya pandemi covid-19 memberi dampak negatif bagi dunia bisnis, tidak kalah pentingnya, pertumbuhan ekonomi Indonesia pun juga terkena dampak yang signifikan meskipun masih dapat “bernafas” dibandingkan pelemahan perekonomian di negara-negara lain. Namun ditengah masa yang sulit ini, ada beberapa perusahaan yang tetap dapat menghasilkan keuntungan bagi shareholdersnya seperti CTRA. Disaat banyaknya pemberitaan mengenai suramnya prospek industri properti, CTRA mampu membuktikan melalui hasil keuntungannya yang masih dapat dipertahankan pada hasil semester pertama tahun ini. Dengan demikian, kami merekomendasikan buy untuk saham CTRA dengan target harga Rp 1.100 atau potensi *upside* sekitar 44%.

DISCLAIMER

Dokumen ini telah disiapkan untuk sirkulasi umum berdasarkan informasi yang diperoleh dari sumber yang diyakini dapat diandalkan tetapi kami tidak membuat pernyataan mengenai keakuratan atau kelengkapannya. PT Surya Fajar Sekuritas tidak menerima tanggung jawab apa pun atas kerugian langsung atau konsekuensial yang timbul dari penggunaan dokumen ini atau permintaan penawaran untuk membeli atau menjual sekuritas apa pun. PT Surya Fajar Sekuritas dan direktur, pejabat, dan / atau karyawannya dapat memiliki posisi, dan dapat mempengaruhi transaksi dalam sekuritas yang disebutkan di sini dari waktu ke waktu di pasar terbuka atau sebaliknya, dan dapat menerima biaya perantara atau bertindak sebagai principal atau agen dalam berurusan emiten-emiten ini. PT Surya Fajar Sekuritas juga dapat mencari bisnis perbankan investasi dengan perusahaan-perusahaan yang tercakup dalam laporan penelitiannya. Investor harus menyadari bahwa perusahaan dapat memiliki konflik kepentingan yang dapat mempengaruhi objektivitas laporan ini. Investor harus mempertimbangkan laporan ini hanya sebagai salah satu faktor dalam membuat keputusan investasi mereka.