

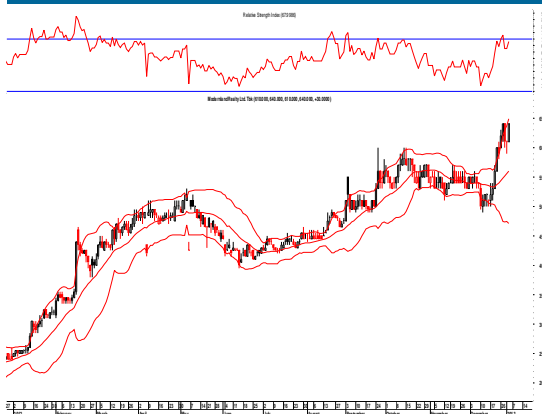
VALUE & VOLUME 12 MONTH		LOW - HIGH 12 MONTH		LAST PRICE :Rp 640
Rp 16,44 B/Day	72.795 Lot /Day	Rp 250	Rp 640	

## Modernland Realty Tbk. (MDLN) - Upgrade TP

Senin, 07 Januari 2013

**BUY**

TARGET PRICE : Rp 760



KAPITALISASI PASAR	Rp 4.010.581.543.040
JUMLAH SAHAM	6.266.533.661
VOLATILITAS HARIAN	2,8%
RATA NILAI TRANSAKSI	Rp 16.441.212.558 / Hari
RATA VOLUME TRANSAKSI	72.795 Lot / Hari

### STRUKTUR KEPEMILIKAN (30-Sept-2012)

AA Land Pte. Ltd	:	29,75 %
PT Bumi Perkasa Permai	:	6,30 %
PT Bintang Sukses Pratama	:	5,11 %
Publik (<5%)	:	58,84 %

### Rekomendasi historis

Tanggal	Harga	TP	Rekomendasi
1-Okt-2012	560	690	Buy
7-Jan-2013	640	760	Buy

Sumber: Buana Research



Kami mempertahankan Rekomendasi **BUY** saham MDLN, namun dengan target harga **Rp760** (sebelumnya 690), yang didapatkan dengan menggunakan diskon 50% dari estimasi NAV per saham Rp1.520. Pada harga Rp640, saham MDLN terdiskon 57,9% dari NAV dengan PER 2013F 14,6x.

**Penerbitan Obligasi II** efektif di Desember 2012 sebesar Rp 500 miliar, terdiri dari seri A (Rp250 miliar, 3 tahun, kupon 10,75%) dan seri B (Rp250 miliar, 5 tahun, kupon 11%). Penawaran obligasi ini mendapat peringkat idA- dari Pefindo. Rencana penggunaan dana obligasi: 1) 60% untuk akuisisi lahan kawasan industri di Modern Cikande 2) 20% untuk modal kerja PT New Asia 3) 20% untuk modal kerja perseroan.

**Kinerja Keuangan 9M12.** Pendapatan 9M12 mencapai Rp714,9 miliar, atau +120% y/y. Laba bersih mencapai Rp165,9 miliar, atau +211% didukung oleh efisiensi biaya operasional dan tambahan pendapatan dari entitas asosiasi (Jakarta Garden City). Kontribusi pendapatan perseroan di 2013 masih berasal dari Kota Modern diikuti oleh kawasan industri Cikande yang diperkirakan akan meningkat secara bertahap menjadi sekitar 35% dari total pendapatan di 2013F.

### Rekomendasi BUY didukung oleh:

- 1) Potensi kenaikan harga jual properti residensial dan kawasan industri serta potensi kenaikan NAV dari akuisisi lahan 1000Ha di Cikande
- 2) Pertumbuhan marketing sales, pendapatan dan laba bersih yang tinggi dengan CAGR 2011-2014F di atas 50%.
- 3) Kontribusi dari recurring income yang meningkat dengan mulai beroperasinya Hotel Novotel Gajah Mada Jakarta.
- 4) Valuasi yang menarik dengan harga saham terdiskon 58% dari estimasi NAV

### Tabel 1. Summary Keuangan

(Dalam Rp miliar)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Pendapatan	261	505	944	1,356	1,897
EBITDA	89	160	300	437	662
Laba Bersih	39	92	219	276	456
EPS (Rp)	12.6	30.1	35.0	44.0	72.7
Pertumbuhan EPS (%)		139%	16%	26%	65%
P/E(x)			18.3	14.6	8.8
P/B(x)			1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)			14.4	10.1	6.2
ROAE			13%	12%	17%
Margin Laba Kotor	54%	53%	44%	47%	51%
Margin EBITDA	34%	32%	32%	32%	35%
Margin EBIT	31%	30%	30%	31%	34%
Margin Laba Bersih	15%	18%	23%	20%	24%

Sumber: Data Perseroan, Buana Research

## Update Bisnis Perseroan

### Penerbitan Obligasi II

Setelah melakukan penambahan modal melalui penerbitan saham baru di awal 2012 (sebesar Rp 800 miliar), perseroan baru-baru ini melakukan penerbitan obligasi II sebesar Rp 500 miliar. Penawaran obligasi ini mendapat peringkat idA- dari Pefindo dan dicatat di bursa pada 28 Desember 2012. Perseroan menawarkan obligasi seri A senilai Rp 250 miliar berjangka waktu tiga tahun dengan kupon 10,75%. Sedangkan seri B dengan nilai Rp 250 miliar berjangka waktu lima tahun dengan kupon 11%. Dana hasil penerbitan obligasi akan digunakan sbb:

- 1) Sebesar 60% untuk menambah penyertaan pada anak usahanya, yaitu PT Prisma Inti Semesta (PIS). PIS akan memanfaatkan dana itu untuk modal kerja termasuk pembelian dan pembebasan tanah, pengurusan legalitas, perizinan tanah, pematangan tanah, dan pembangunan infrastruktur di Modern Cikande sebesar 1000 ha dengan harga pembelian berkisar Rp 50–100 ribu per m<sup>2</sup>. Untuk memenuhi pembelian 1000 Ha tanah tersebut, selain dana obligasi II, perseroan juga akan memakai kas internal.
- 2) Sebesar 20% akan menjadi pinjaman kepada anak usaha perseroan PT New Asia Industrial Estate (NA), untuk digunakan sebagai modal kerja.
- 3) Sisanya 20% lagi untuk modal kerja MDLN, termasuk membiayai pembangunan rumah, pematangan tanah, dan pembangunan infrastruktur di proyek residensial.

### Kinerja Keuangan

Selama periode 9M12, perseroan mencatat pendapatan Rp714,9 miliar, atau naik +119,9% y/y. Laba bersih mencapai Rp165,9 miliar, naik +210,6% didukung oleh efisiensi pada biaya operasional dan tambahan pendapatan lain-lain dari entitas asosiasi. Pendapatan dan laba bersih telah mencapai masing-masing 67,4% dan 69,9% dari proyeksi kami untuk 2012F.

Margin laba kotor turun -10,2% y/y menjadi 44,2% disebabkan karena kenaikan beban langsung. Margin laba bersih mencapai 23,2%, atau naik 6,8% y/y.

Tabel 2. Kinerja Keuangan YoY v.s. FY 2012F

<i>(Dalam Rp miliar)</i>	9M12	9M11	% y-o-y	FY12F (lama)	% FY12F
Pendapatan	714.9	325.0	119.9%	1,060	67.4%
Beban langsung	(398.7)	(148.1)	169.2%	(456)	
Laba Kotor	316.1	176.9	78.7%	604	
<b>Margin Laba kotor</b>	<b>44.2%</b>	<b>54.4%</b>	<b>-10.2%</b>	<b>57.0%</b>	
Biaya Operasional	(89.7)	(74.3)	20.7%	(221)	
EBITDA	226.4	94.6	139.5%	383	59.1%
<b>Margin EBITDA</b>	<b>31.7%</b>	<b>29.1%</b>	<b>2.6%</b>	<b>36.1%</b>	
Depresiasi	(9.5)	(8.0)	18.6%	(24.0)	
Laba Usaha	217.0	94.6	129.4%	359.0	60.4%
<b>Margin Laba usaha</b>	<b>30.4%</b>	<b>29.1%</b>	<b>1.3%</b>	<b>33.9%</b>	
Pendapatan (Biaya) Lain-lain	(19.3)	(27.9)	-30.8%	(71.0)	
Laba sebelum pajak	197.6	66.6	196.6%	288.0	
Beban pajak	(31.7)	(13.2)	140.2%	(50.6)	
Laba Bersih	165.9	53.4	210.6%	237.4	69.9%
<b>Margin laba bersih</b>	<b>23.2%</b>	<b>16.4%</b>	<b>6.8%</b>	<b>22.4%</b>	
EPS (Rp)	26.5	17.5	51.5%	38.0	69.7%

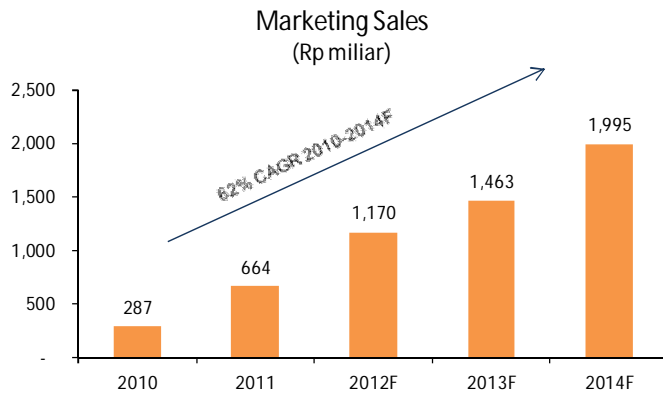
Sumber: Data Perseroan, Buana Research



## Proyeksi

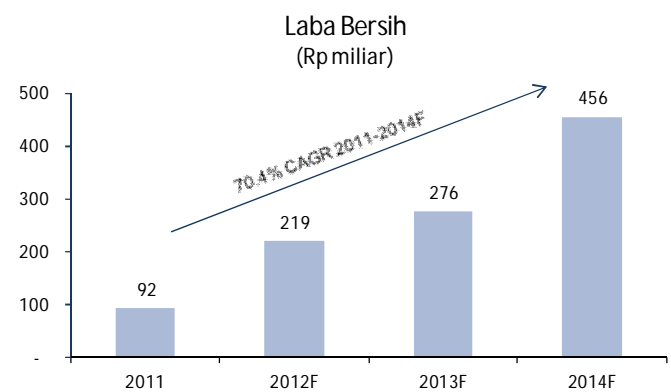
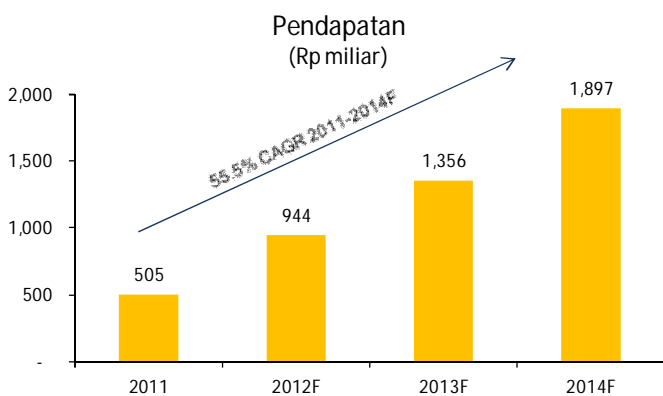
### Proyeksi Keuangan

Kami melakukan revisi proyeksi keuangan berdasarkan perkembangan bisnis perseroan. Pertumbuhan marketing sales 2013F-2014F kami perkirakan tumbuh masing-masing sebesar 25% dan 36% per tahun, didasarkan oleh potensi kenaikan permintaan untuk kawasan industri mulai tahun 2013 dan proyeksi kenaikan pendapatan dari penjualan warehouse di Modern Biz Park mulai 2014.



Marketing sales selama periode 2010-2014F kami perkirakan tumbuh sebesar 62% CAGR. Target marketing sales internal manajemen untuk 2012 sebesar Rp 1,3 triliun.

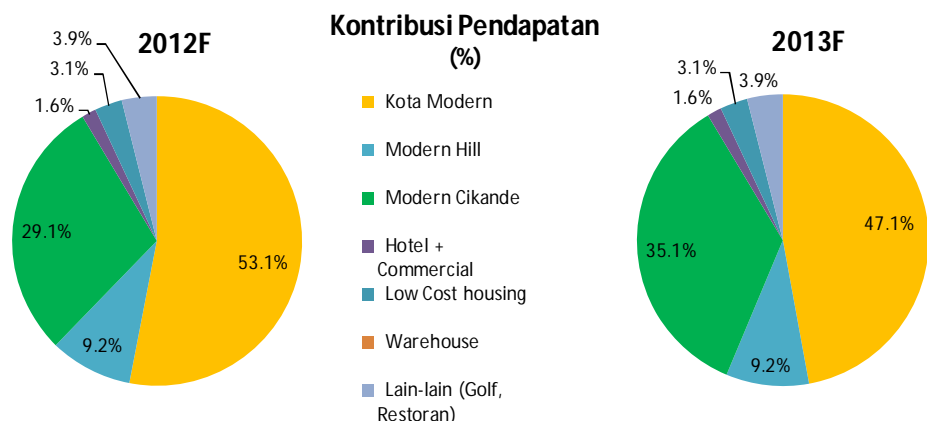
Pendapatan tumbuh sebesar 55,5% CAGR 2011-2014F dan laba bersih tumbuh sebesar 70,4% CAGR 2011-2014F.



Sumber: Data Perseroan, Buana Research

### Kontribusi Pendapatan

Kontribusi pendapatan di 2012-2013F akan berasal dari Kota Modern dan kawasan industri Modern Cikande. Kontribusi pendapatan dari kawasan industri diperkirakan akan terus meningkat menjadi sekitar 35% di 2013. Kontribusi dari Modern Hill kami perkirakan berkisar 9,2% di 2012-13F. Kontribusi dari penjualan properti residensial di masa mendatang akan mulai menurun seiring dengan kenaikan kontribusi pendapatan dari kawasan industri dan warehouse. Selain Modern Golf dan restoran, kontribusi untuk recurring income akan didukung oleh Hotel Novotel Gajah Mada (Jakarta) yang beroperasi sejak Oktober 2012.



Sumber: Buana Research



## Valuasi dan Rekomendasi

### Valuasi

Kami merevisi perhitungan estimasi NAV dengan memperhitungkan perkembangan inventori landbank dan kenaikan harga jual di tahun 2012, dan mendapatkan estimasi NAV per saham yang baru di **Rp1.520** (sebelumnya Rp1.535). Target harga **Rp760** (sebelumnya Rp690) didapatkan dengan menggunakan diskon 50% (sebelumnya 55%) dari NAV. Untuk recurring income, kami menggunakan replacement value karena kontribusi yang masih kecil (1,6% dari total pendapatan).

Diskon 50% digunakan dengan pertimbangan sbb: walaupun perseroan telah memiliki track record dalam pengembangan properti residensial tetapi perseroan adalah pemain baru untuk kawasan industri, yang akan menjadi sumber utama pendapatan perseroan di masa mendatang. Selain itu, kontribusi dari recurring income (hotel, golf dan komersial) masih relatif kecil jika dibandingkan dengan emiten properti lainnya (seperti SMRA, BSDE atau SSIA). Perseroan memiliki landbank yang cukup besar yaitu 717 Ha (For development) dan 64,3 Ha (Developed) yang tersebar mulai di Tangerang, Pondok Cabe, Cakung dan Cikande. Potensi akuisisi lahan baru 1000 Ha untuk kawasan industri Cikande belum diperhitungkan dalam perhitungan estimasi NAV kami.

### Rekomendasi

Pada harga Rp640, saham MDLN terdiskon 57,9% dari estimasi NAV per saham kami Rp1.520. Kami mempertahankan rekomendasi BUY dengan target harga Rp760 dengan didukung oleh:

- 1) Potensi kenaikan harga jual properti residensial dan kawasan industri serta potensi kenaikan NAV dari akuisisi lahan 1000Ha di Cikande.
- 2) Pertumbuhan marketing sales, pendapatan dan laba bersih yang tinggi dengan CAGR 2011-2014F di atas 50%.
- 3) Kontribusi dari recurring income yang meningkat dengan mulai beroperasinya Hotel Novotel Gajah Mada Jakarta.
- 4) Valuasi yang menarik dengan harga saham terdiskon 58% dari estimasi NAV.

**Tabel 3. Perhitungan estimasi NAV dan Target harga**

Landbank (per 30 September 2012)	For Development (ha)	Developed (ha)	Kepemilikan	Luas Tanah Bersih (m <sup>2</sup> )	ASP (Rp Juta/m <sup>2</sup> )	Market Value (Rp miliar)
Kota Modern, Tangerang	34.4	20.0	100%	406,400	6.0	2,438
Modern Gateway, Tangerang	224.3	-	100%	2,243,000	1.0	2,243
Modern Hill, Pondok Cabe	13.3	10.6	100%	185,800	3.5	650
Modern Park, Cakung	0.5	1.3	100%	16,000	3.0	48
Puri Teratai, Cikande	-	0.7	100%	7,000	0.7	5
Puri Mas, Cikande	-	8.7	100%	87,000	0.7	61
Bukit Cibadak Indah	7.2	-	100%	43,200	0.7	30
Modern Biz Park & Side B (warehouse)	142.9	-	100%	714,500	5.0	3,573
Modern Cikande	294.9	23.0	100%	2,294,300	0.9	2,065
Hotel dan Komersial			100%			360
<b>Total</b>	<b>717.5</b>	<b>64.3</b>		<b>5,997,200</b>		<b>11,473</b>
					Biaya Pemasaran, Pengembangan dan Pajak	(1,377)
					<b>Total Market Value</b>	<b>10,096</b>
					Kas (2012F)	772
					Utang (2012F)	(1,075)
					Uang Muka Pelanggan (2012F)	(269)
					<b>Total Asset bersih</b>	<b>9,525</b>
					Jumlah saham (miliar)	6.26653
					<b>NAV per saham (Rp)</b>	<b>1,520</b>
					Diskon atas NAV	50%
					<b>TP (Rp)</b>	<b>760</b>

Sumber: Data Perseroan, Buana Research



## Laporan Keuangan

<b>Laporan Rugi Laba (Miliar Rp)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>9M12</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>
Pendapatan	261	505	715	944	1,356	1,897
Beban langsung	(120)	(238)	(399)	(527)	(723)	(938)
Laba Kotor	141	267	316	418	632	959
Biaya Operasional	(52)	(107)	(90)	(118)	(195)	(297)
EBITDA	89	160	226	300	437	662
Depresiasi	(7)	(10)	(9)	(13)	(13)	(13)
Laba Usaha	82	150	217	287	425	650
Pendapatan (biaya) Lain-Lain	(30)	(34)	(19)	(26)	(80)	(80)
Laba Sebelum Pajak	52	116	198	261	344	569
Beban Pajak	(13)	(24)	(32)	(42)	(69)	(114)
<b>Laba Bersih</b>	<b>38.6</b>	<b>92.0</b>	<b>165.9</b>	<b>219.4</b>	<b>275.5</b>	<b>455.5</b>
<b>Neraca (Miliar Rp)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>9M12</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>
<b>Aset</b>						
Kas & Setara Kas	74	94	158	772	378	573
Piutang	266	266	320	320	320	320
Persediaan	223	463	468	501	501	501
Lainnya	3	3	2	2	2	2
<b>Total Aset Lancar</b>	<b>567</b>	<b>826</b>	<b>948</b>	<b>1,594</b>	<b>1,201</b>	<b>1,395</b>
Aset tetap	124	125	137	120	108	95
Tanah untuk pengembangan	661	774	1,170	1,170	1,470	1,570
Properti Investasi	-	-	281	281	281	281
Investasi pada entitas asosiasi	439	447	463	463	463	463
Lainnya	243	354	496	478	709	841
<b>Total Aset Tidak Lancar</b>	<b>1,466</b>	<b>1,700</b>	<b>2,547</b>	<b>2,512</b>	<b>3,031</b>	<b>3,249</b>
<b>Jumlah Aset</b>	<b>2,033</b>	<b>2,526</b>	<b>3,495</b>	<b>4,107</b>	<b>4,232</b>	<b>4,645</b>
<b>Liabilitas</b>						
Hutang Bank	326	161	250	250	97	97
Hutang Usaha	36	99	123	142	171	203
Uang Muka Pelanggan	237	468	269	269	269	269
Obligasi Konversi	80	-	28	-	-	-
Hutang Lain-lain	226	266	341	387	387	387
<b>Total Liabilitas Jangka Pendek</b>	<b>905</b>	<b>994</b>	<b>1,011</b>	<b>1,047</b>	<b>924</b>	<b>956</b>
Hutang Bank	-	181	325	325	173	99
Obligasi Konversi	-	49	-	-	-	-
Hutang Obligasi	-	-	-	500	500	500
Lain-lain	14	113	28	28	28	28
<b>Total Liabilitas Jangka Panjang</b>	<b>14</b>	<b>343</b>	<b>353</b>	<b>853</b>	<b>700</b>	<b>626</b>
<b>Jumlah Liabilitas</b>	<b>920</b>	<b>1,338</b>	<b>1,364</b>	<b>1,900</b>	<b>1,625</b>	<b>1,582</b>
Modal saham	1,532	1,532	2,327	2,327	2,327	2,327
Selisih perubahan ekuitas entitas asal	-	6	(16)	(16)	(16)	(16)
Unsur ekuitas obligasi konversi	27	8	7	7	7	7
Saldo Laba	(446)	(358)	(187)	(139)	137	592
Kepentingan Non-pengendali	0	0	0	0	0	0
<b>Jumlah Ekuitas</b>	<b>1,113</b>	<b>1,188</b>	<b>2,131</b>	<b>2,179</b>	<b>2,455</b>	<b>2,910</b>
<b>Jumlah Liabilitas dan Ekuitas</b>	<b>2,033</b>	<b>2,526</b>	<b>3,495</b>	<b>4,079</b>	<b>4,079</b>	<b>4,492</b>
<b>Laporan Arus Kas (Miliar Rp)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>9M12</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>
<b>Arus Kas Dari Aktivitas Operasi</b>	(68)	164	(258)	(134)	189	369
<b>Arus Kas Dari Aktivitas Investasi</b>	(44)	(88)	(673)	(673)	(300)	(100)
<b>Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan</b>	161	(56)	985	1,485	(282)	(74)
<b>Kenaikan/Penurunan Kas</b>	49	20	64	678	(394)	195
<b>Saldo Kas Awal Tahun</b>	25	74	94	94	772	378
<b>Saldo Kas Akhir Tahun</b>	74	94	158	772	378	573

Sumber: Data Perseroan, Buana Research

## Laporan Keuangan

Rasio Keuangan	2010	2011	9M12	2012F	2013F	2014F
<b>Rasio Profitabilitas</b>						
Margin Laba Kotor	54%	53%	44%	44%	47%	51%
Margin EBITDA	34%	32%	32%	32%	32%	35%
Margin Laba Usaha	31%	30%	30%	30%	31%	34%
Margin Laba Bersih	15%	18%	23%	23%	20%	24%
EPS	12.6	30.1	26.5	35.0	44.0	72.7
Pertumbuhan EPS		139%		16%	26%	65%
<b>Rasio Valuasi</b>						
P/E(x)				18.3	14.6	8.8
P/B(x)				1.8	1.6	1.4
ROAE (%)				13%	12%	17%
EV/EBITDA				14.4	10.1	6.2
Imbal hasil dividen				-	-	-
<b>Rasio Likuiditas</b>						
Current ratio	0.6	0.8	0.9	1.5	1.3	1.5
Quick ratio	0.4	0.4	0.5	1.0	0.8	0.9
Rasio Kas (Cash ratio)	0.1	0.1	0.2	0.7	0.4	0.6
<b>Rasio Aktifivitas (hari)</b>						
Perputaran Piutang	393	410	136	103	74	53
Perputaran Persediaan	677	526	320	334	253	195
Perputaran Hutang usaha	38	52	75	86	79	73
Siklus kas (cash cycle)	1,032	885	380	350	247	175
<b>Rasio Hutang (x)</b>						
Hutang/Ekuitas (DER)	0.4	0.3	0.3	0.5	0.3	0.2
Financial leverage (Asset/Ekuitas)	1.8	2.1	1.6	1.9	1.7	1.6

Sumber: Data Perseroan, Buana Research

PT. BUANA CAPITAL  
INDONESIA STOCK EXCHANGE BUILDING  
TOWER II, 26<sup>th</sup> FLOOR  
JL. JEND. SUDIRMAN KAV.52-53  
JAKARTA 12190, INDONESIA

Telp : (021) 515-0789

### DISCLAIMER

ANALISA DAN LAPORAN INI DITULIS, DIPRODUKSI DAN DIDISTRIBUSIKAN OLEH PT BUANA CAPITAL RESEARCH DEPARTMENT. SEMUA INFORMASI DIDAPAT DARI DATA-DATA YANG TERSEDIA UNTUK PUBLIK DAN DARI BERBAGAI SUMBER. PT BUANA CAPITAL RESEARCH DEPARTMENT TIDAK BERTANGGUNG JAWAB ATAS KELENGKAPAN DATA-DATA DARI INFORMASI TERSEBUT. INFORMASI ATAU OPINI YANG TERMUAT DISINI BUKAN MERUPAKAN SARAN UNTUK MENJUAL ATAU MEMBELI EFEK YANG BERSANGKUTAN

ANALYSIS AND REPORTS OF THIS WRITTEN, PRODUCED AND DISTRIBUTED BY PT BUANA CAPITAL RESEARCH DEPARTMENT. ALL CONTENTS ARE BASED ON INFORMATION OBTAINED FROM THE DATAS AVAILABLE FOR THE PUBLIC AND VARIOUS SOURCES BELIEVED TO BE RELIABLE BUT PT BUANA CAPITAL RESEARCH DEPARTMENT MAKES NO REPRESENTATION AND ACCEPTS NO RESPONSIBILITY OR LIABILITY AS TO ITS COMPLETENESS OR ACCURACY. OPINION OR INFORMATION IS NEITHER AN OFFER NOR THE SOLICITATION OF AN OFFER TO SELL OR PURCHASE ANY INVESTMENT.