



20 Desember 2013

Acset Indonusa, Tbk

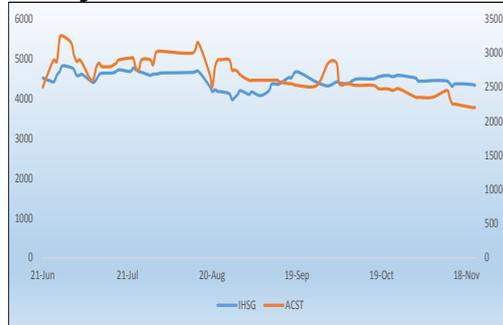
Laporan Utama

Target Harga

Terendah	Tertinggi
2.510	3.000

Konstruksi

Kinerja Saham



Sumber: Bloomberg

Informasi Saham

	Rp
Kode Saham	ACST
Harga saham per 19 Desember 2013	1.910
Harga Tertinggi 52 minggu terakhir	3.475
Harga Terendah 52 minggu terakhir	1.930
Kapitalisasi Pasar Tertinggi 52 minggu terakhir (miliar)	1.735
Kapitalisasi Pasar Terendah 52 minggu terakhir (miliar)	954

Market Value Added & Market Risk



Sumber: Bloomberg, PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Pemegang Saham

	(%)
Cross Plus Indonesia	38,4
Loka Cipta Kreasi	29,8
Hilarius Arwandhi	0,8
Publik	31,0

Kontak :
Equity & Index Valuation Division
Phone : (6221) 7278 2380
info-equityindexvaluation@PEFINDO.co.id

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.PEFINDO.com



Bintang Yang Baru



PT Acset Indonusa Tbk adalah salah satu perusahaan konstruksi yang terdepan di Indonesia dengan beberapa bisnis unit yang ikut serta menopang Perseroan. Hingga 9M13, penopang pendapatan terbesar berasal dari jasa konstruksi gedung bertingkat, perumahan, industri dan resort (60% dari total pendapatan). Perseroan berdiri pada tahun 1995, memiliki pengalaman yang kaya dan panjang di bisnis konstruksi dan terkenal sebagai spesialis rekayasa fondasi. Hingga saat ini, lebih dari 95% pelanggan ACST berasal dari sector swasta, dan sisanya adalah BUMN. Sebagai tambahan, Perseroan berencana untuk mengembangkan bisnisnya baik local maupun di luar negeri dengan membangun kemitraan perusahaan multinasional dan membuat anak usaha di luar negeri. Perseroan saat ini memiliki dua anak perusahaan yang menyediakan jasa pendukung konstruksi di Vietnam dan Indonesia dan juga Perseroan berencana untuk mempunyai anak usaha di Myanmar.

PARAMETER INVESTASI

Stimulasi Ekonomi Pendorong Utama Kinerja ACST

Kami percaya bahwa ACST berupaya untuk mengembangkan proyek konstruksi sipil mereka kedepannya, dan dengan begitu Perseroan mendapat keuntungan atas rencana Pemerintah untuk memperkuat penyelesaian banyak proyek infrastruktur, termasuk dermaga, bandara, pembangkit listrik dan jalan tol. Dana yang cukup dari hasil IPO membuat Perseroan dapat ikut serta dalam perkembangan ekonomi Indonesia yang solid, yang memacu permintaan gedung bertingkat, gedung komersial dan industri. ACST menerapkan sistem konstruksi ramping (sistem untuk meningkatkan produktivitas dengan meminimalkan bahan sisa) dikombinasikan dengan skema kontrak langsung, memungkinkan pemilik proyek untuk menyediakan sebagian bahan baku. Hal ini telah mengurangi dampak kenaikan harga bahan baku yang disebabkan pelemahan rupiah sejak 1H13.

Mengantongi Proyek Yang Lebih Besar

Hingga 9M13, ACST telah membukukan beberapa proyek besar, seperti Satrio Square, District 8 Senopati (JO dengan Daewoo ENC), pabrik Noble dan Centennial Tower, yang berjumlah Rp 1,6 triliun, 30% lebih tinggi dibanding perolehan tahun sebelumnya. Bersamaan dengan proyek-proyek yang dibawa dari tahun kemarin yang berjumlah Rp 1,2 triliun, kesemua hal ini telah membawa pertumbuhan pendapatan 50% YoY berjumlah Rp 1 triliun. Namun demikian, kami melihat bahwa sector konstruksi baru-baru ini terpuak oleh beberapa faktor negatif seperti kenaikan BBM, kenaikan upah minimum dan depresiasi rupiah, hal ini menyebabkan harga bahan baku meningkat. Dengan demikian, ACST sebaiknya menyelesaikan proyek-proyek mereka sesuai jadwal.

Marjin Lebih tinggi di Masa Depan

Kami melihat bahwa marjin akan mendapatkan dukungan lebih baik kedepannya karena perusahaan berencana untuk menambah kontrak fondasi mereka hingga 30% dari total pendapatan. Marjin dari kontrak pondasi sendiri lebih dari 30%, dengan begitu hal ini dapat mengangkat keseluruhan marjin ACST ke masa depan. Kontribusi yang lebih besar dari kontrak pondasi (39% di 9M13 vs 26% pada 9M12) telah membawa marjin kotor meningkat menjadi 21%, lebih tinggi dari tahun sebelumnya 16%. Dilain pihak. Biaya keuangan perseroan meningkat sebesar 225%, dan memangkas marjin bersih menjadi 7,8% di 9M13. Kami percaya biaya keuangan ACST akan berkurang secara signifikan kedepan karena Perseroan telah membayar hutang-hutangnya dengan dana yang mereka peroleh dari IPO di bulan Juni 2013.

Prospek Bisnis

Depresiasi dari Rupiah telah menyebabkan memburuknya defisit neraca berjalan. Bank Indonesia memprediksi defisit akan mencapai 3% dari PDB pada akhir tahun ini, dan akan menekan rupiah lebih lanjut. Selain itu, Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuannya menjadi 7,5% baru-baru ini untuk melawan kemerosotan ekonomi dan membawa kembali dana investor asing ke Indonesia. Namun demikian, kami percaya industri konstruksi tetap kuat ke depan, karena pemerintah berencana untuk membelanjakan Rp 755 triliun pada 2011-2014 untuk proyek-proyek infrastruktur dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Selain itu, pertumbuhan industri properti yang pesat dan peningkatan permintaan gedung bertingkat dapat memberikan dukungan terhadap kinerja keuangan ACST kedepan. Tahun ini, kami memproyeksikan pendapatan ACST tumbuh sebesar 25% YoY menjadi Rp 1 triliun atau 22% pertumbuhan CAGR selama 2012-2015.

Tabel 1 : Ringkasan Kinerja

	2010	2011	2012	2013P	2014P
Pendapatan [Rp miliar]	303	429	670	1.008	1.315
Laba sebelum pajak [Rp miliar]	35	49	72	116	156
Laba bersih [Rp miliar]	28	36	52	84	117
EPS [Rp]	56	73	105	168	234
Pertumbuhan EPS [%]		8,5	7,8	39,0	15,7
P/E [x]	40	31	22	13	10
P/BV [x]	9	7	5	2	2

*Sumber: PT Acset Indonusa Tbk., Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing
) Berdasarkan harga saham ACST per tanggal 19 Desember 2013 - Rp 1,910/saham

INFORMASI BISNIS

Outlook Perekonomian Indonesia di 2014: Lebih Berhati-hati

Langkah BI untuk menaikkan suku bunganya menjadi 7,5% jelas mengungkapkan niatnya untuk memperlambat ekonomi Indonesia, hal ini akan mengurangi jumlah impor dan mengurangi tekanan pada defisit neraca berjalan Indonesia saat ini. Ke depan, kami percaya BI akan lebih memprioritaskan langkah-langkah stabilitas makroekonomi dan mempertahankan kebijakan tingkat suku bunga yang lebih tinggi. Hal ini akan memberikan tekanan pada pertumbuhan PDB Indonesia, yang diperkirakan menjadi 5,7% pada tahun 2013 menurut prediksi Bloomberg. Dengan demikian, hal ini akan mengurangi dana pinjaman untuk pendanaan proyek. Semua faktor ini akan mempengaruhi proyek-proyek infrastruktur tahun depan. Kami melihat ancaman untuk ACST berupa likuiditas ketat, yang mana dapat memberikan tekanan terhadap sumber pendanaan untuk perusahaan swasta dan dapat menyeret kinerja Perseroan di tahun 2014 karena perseroan memiliki eksposur yang minim terhadap proyek-proyek pemerintah. Selain itu, meningkatnya biaya *supply* dapat menimbulkan masalah lain bagi ACST, dengan negosiasi untuk menyesuaikan persyaratan kontrak cenderung akan lebih sulit. Selain itu, Bank Indonesia membuat peraturan yang dapat menghambat pertumbuhan dalam sektor properti, dan dapat menyebabkan pengembang mengalami perlambatan dan keterlambatan proyek. Hal ini dapat berdampak sebagai penghambat pertumbuhan perusahaan konstruksi. Pada tahap ini, hasil dari survey kami menunjukkan bahwa pemasok bahan bangunan sudah meminta kenaikan harga karena depresiasi rupiah terhadap dolar AS. Namun, ACST memiliki struktur yang memungkinkan pemilik proyek menyediakan sebagian bahan baku, dan dapat membebaskan sebagai kenaikan harga bahan baku ke pemilik proyek. Kami percaya prospek untuk bisnis ACST tetap positif ke depan sejalan dengan pembangunan di negeri ini, meskipun kami saat ini sedikit berhati-hati untuk membuat perkiraan agresif karena beberapa katalis negative sementara untuk sektor ini.

Profil Bisnis

PT Acset Indonusa Tbk (ACST) didirikan pada tahun 1995 sebagai perusahaan konstruksi yang menyediakan berbagai layanan teknis dan konstruksi gedung, pekerjaan sipil dan kelautan. ACST memiliki reputasi yang kuat sebagai spesialis pondasi dan rekayasa tanah di Indonesia. Sejak tahun 2000, Perseroan telah menunjukkan pertumbuhan yang cepat dan saat ini merupakan salah satu kontraktor bangunan dan pondasi terkemuka di Indonesia. Sebagai kontraktor umum dan spesialis, ACST adalah salah satu dari beberapa kelompok konstruksi di Indonesia dengan kemampuan untuk memberikan layanan yang menjangkau seluruh rantai nilai pada proyek konstruksi umum dan infrastruktur. Karena membutuhkan pengetahuan yang khusus dan dalam, maka hanya sedikit pemain kuat yang dapat berkompetisi dalam jasa ini. Pada saat yang sama, ACST memiliki keuntungan sebagai perusahaan konstruksi yang dapat memberikan seluruh paket jasa konstruksi - dari pondasi hingga pembangunan. Hal ini membawa kinerja bisnis yang kuat untuk ACST, karena keuntungan dari margin tinggi dalam pekerjaan pondasi dan kontrak bernilai tinggi dari konstruksi bangunan.

Keahlian

ACST memiliki keahlian dalam pekerjaan konstruksi atau yang terkait dengan konstruksi, dan dapat diklasifikasikan menjadi:

1. Proyek Sipil

Keahlian ini terdiri dari pekerjaan proyek-proyek infrastruktur seperti jalan, jembatan, irigasi, pelabuhan, pembangkit listrik, dll. Salah satu proyek infrastruktur ACST adalah pembangunan Tanjung Jati B *Power Plant Cold Water Intake, Fly Ash* dan silo-silo Limestone di Jepara.



Sumber: PT Acset Indonusa Tbk., PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

2. Pekerjaan Bangunan Umum

Terdiri dari pembangunan gedung bertingkat tinggi, seperti hotel, apartemen dan kantor, serta fasilitas umum seperti, rumah sakit, dan sekolah. Salah satu proyek di bawah layanan ini adalah Pacific Place Jakarta, salah satu mall *high-end* terbesar di Jakarta. Perusahaan bertindak sebagai kontraktor utama untuk proyek tersebut, dan pekerjaan dapat diselesaikan dalam waktu 18 bulan, dari lantai *lower ground*.



Sumber: PT Acset Indonusa Tbk., Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

3. Bored Piling Works

Populer dalam konstruksi pondasi berat terutama untuk pekerjaan jembatan dan gedung-gedung tinggi. Salah satu proyek tersebut adalah St.Regis di Jl. Gatot Subroto dengan lebih dari 800 *bored piling* terpasang.



Sumber: PT Acset Indonusa Tbk., Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

4. Dinding Diafragma / Diaphragm Wall (DW)

Merupakan pekerjaan khusus yang biasa ditemukan dalam mendukung penggalian dalam (*Basement* dan MRT) dan berdekatan dengan bangunan lainnya. *Diaphragm Wall* dibangun menggunakan *hydraulic DW* yang digunakan untuk penggalian dalam dan memasang batang besi dan semen in-situ.

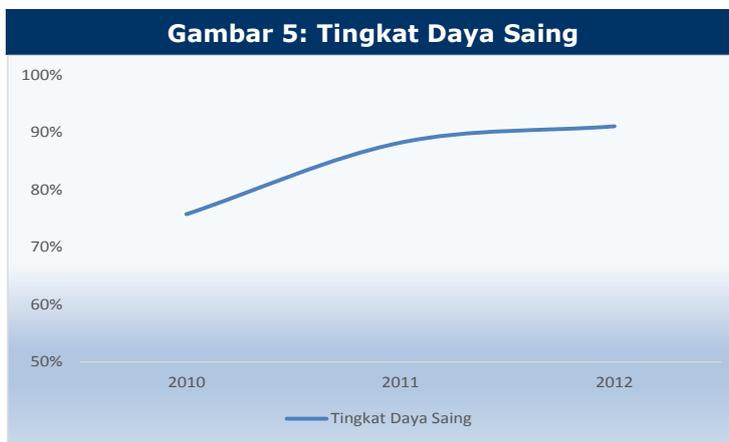
Gambar 4: Bahana Office Tower di Mega Kuningan



Sebagai tambahan, Perseroan juga menyediakan layanan seperti *Driven Piling, Marine Works, Strutting Works, Geotechnical Works, Slipforming & Formworking Works, Waterproofing Works, and Pre-stressing/Post-Tensioning Works.*

Tingkat Daya Saing Lebih Tinggi

Tingkat daya saing tender ACST menunjukkan peningkatan sepanjang tahun. Sejak tahun 2010-2012, tingkat daya saing tender Perseroan meningkat sebesar 19% menjadi 91%. Hal ini berarti ACST dapat memenangkan 91% dari tender yang diikuti. Merupakan refleksi bahwa pasar percaya terhadap kualitas pekerjaan ACST. Kami percaya bahwa Perseroan dapat meningkatkan tingkat daya saing kedepan, dipicu oleh proyek-proyek *high-end* yang Perseroan dapatkan di tahun 2013, seperti Satrio Square, District 8 Senopati dan Centennial Tower.

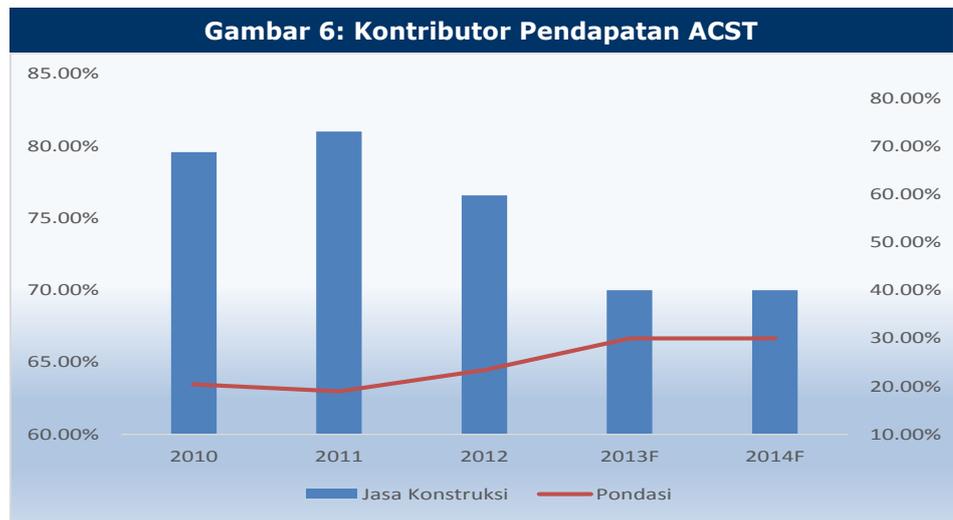


Sumber: PT Acset Indonusa Tbk., Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

KEUANGAN

Segmen Margin Lebih Tinggi Berkontribusi Lebih di Masa Depan

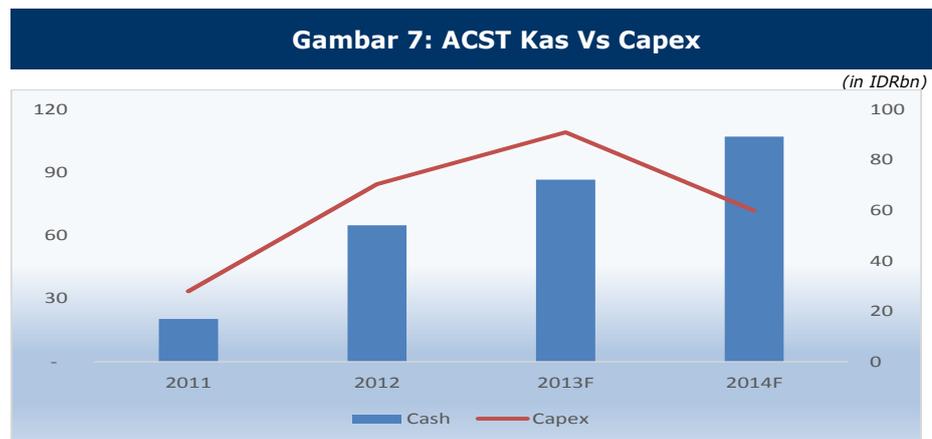
Sebagai upaya untuk mempertahankan margin, ACST berencana untuk meningkatkan kontribusi dari jasa konstruksi pondasi mereka di masa depan. Kami percaya bahwa margin kotor ACST (9M13 margin kotor: 21%) akan berlanjut di masa depan. Jasa konstruksi pondasi berkontribusi 23,4% di tahun 2012 dan Perseroan berencana meningkatkan segmen ini menjadi 30% dari total pendapatan pada tahun 2013. Sebagai tambahan, ACST memiliki reputasi yang kuat sebagai penyedia layanan jasa konstruksi pondasi terbaik di Indonesia, yang mana dapat mendukung rencana Perseroan ini. Kami melihat hal ini sebagai katalis positif karena segmen konstruksi pondasi ini memiliki margin lebih tinggi (margin kotor: 22%-25%) disbanding dengan jasa konstruksi (margin kotor: 10%-12%).



Sumber: PT Acset Indonusa Tbk., Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Posisi Kas Yang Cukup Untuk Belanja Modal

Kami melihat sedang berusaha mengembangkan usaha dan kinerja dan bisnisnya, dengan mengalokasikan belanja modal sebesar Rp 60 miliar untuk tahun 2014-2017. Hal ini untuk mendukung rencana perseroan dalam meningkatkan kontribusi pendapatan pondasi dan mengembangkan jasa konstruksi bangunan sipil dan kelautan. Kami percaya bahwa posisi kas yang solid Perseroan dapat mendukung rencana belanja modal di masa depan. Pada 9M13, posisi kas ACST berjumlah Rp75 miliar, naik 15% YoY. Proyeksi kami menunjukkan bahwa posisi kas bisa mencapai IDR86 miliar pada tahun 2013 karena dukungan dari dana segar IPO dan laba yang lebih tinggi.



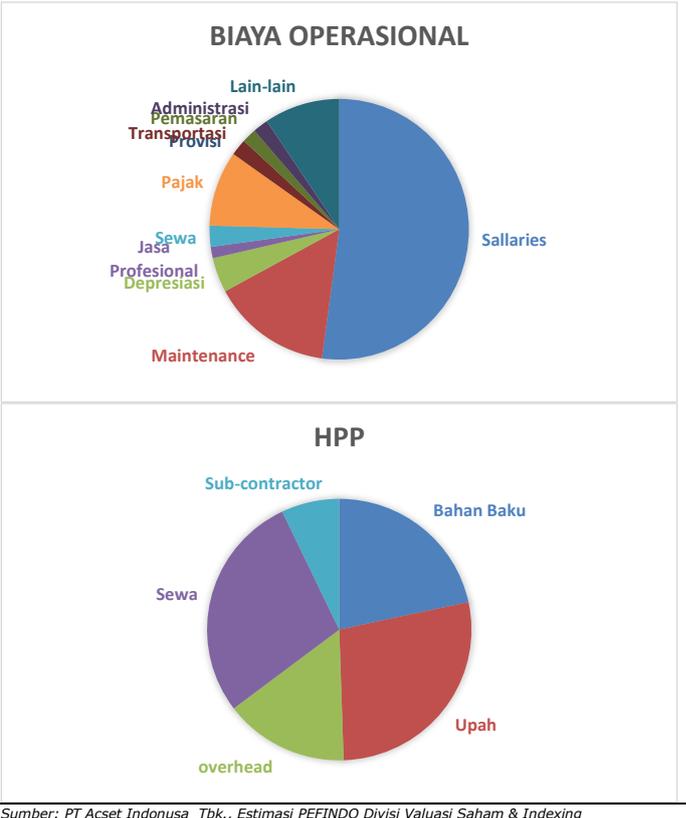
Sumber: PT Acset Indonusa Tbk., Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.PEFINDO.com

Gaji dan Upah Adalah Komponen Biaya Tertinggi

Berdasarkan survey kami, saat ini untuk mendapatkan buruh bangunan lebih sulit dibanding tahun-tahun sebelumnya. Pertumbuhan dan pembangunan Negara ini yang meningkatkan permintaan untuk buruh bangunan, namun pasokan akan buruh bangunan tidak dapat mengimbangi permintaan. Untungnya, jasa konstruksi bangunan merupakan kontributor pendapatan tertinggi, di mana ACST didukung oleh tim tenaga kerja yang kuat dan para suplier sub-kontraktor. Upah untuk tenaga kerja terampil bisa mencapai Rp100.000/hari, sedangkan untuk tenaga kerja baru sekitar Rp60.000/hari. Dengan kata lain, harga pokok penjualan mendapatkan dampak dari kenaikan upah karena merupakan komponen terbesar biaya pokok Perseroan. Sebagai tambahan, gaji karyawan juga merupakan komponen terbesar biaya operasional Perseroan, yang mana akan selalu naik sesuai dengan kenaikan inflasi. Namun demikian, ACST memiliki keuntungan yaitu margin tinggi yang disediakan oleh kontrak pondasi. Pie chart dibawah ini menunjukkan komponen biaya (baik HPP maupun biaya usaha) di 9M13:

Gambar 8 : Komponen Biaya ACST



Sumber: PT Acset Indonusa Tbk., Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Pendapatan dan Laba Bersih Yang Meroket

Pada 9M13, ACST membukukan laba bersih sebesar Rp 47 miliar, meningkat 62% YoY karena pertumbuhan pendapatan yang positif sebesar 53% YoY menjadi Rp 590 miliar. Kenaikan pendapatan ini berasal dari jumlah kontrak yang Perseroan bukukan hingga 9M13 sebesar Rp 3.2 triliun. Sebagai tambahan, kontribusi dari kontrak pondasi juga meningkat secara signifikan pada 9M13 (9M13: 39% vs 9M12: 26%). Hal ini membawa laba bersih meningkat menjadi Rp 50 miliar, naik 72% YoY. Kami memprediksi bahwa pertumbuhan yang kuat ini dapat berlanjut di masa depan karena dukungan dari pertumbuhan ekonomi dan pembangunan yang relative stabil.

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.PEFINDO.com

Gambar 9: Laba Bersih ACST

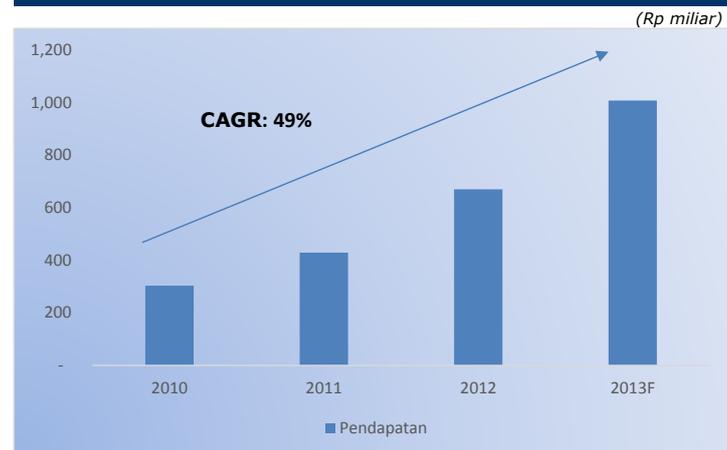


Sumber: PT Acset Indonusa Tbk., Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Bisnis Prospek ACST

Meskipun kami lebih konservatif dalam memprediksi kinerja keuangan ACST karena faktor negatif dalam jangka menengah dari makro ekonomi, pemerintah masih berencana untuk memberikan stimulus ekonomi dengan meningkatkan belanja infrastruktur melalui rencana MP3EI dalam jangka panjang. Dengan demikian, kami masih percaya bahwa ACST memiliki prospek yang cerah ke depan. Selain itu, Perseroan berencana untuk mengembangkan usahanya di luar negeri (Myanmar) dan berencana untuk mencari perusahaan multinasional yang dapat berfungsi sebagai mitra strategis untuk memperkuat jaringan di masa depan. ACST juga berencana untuk memperluas usahanya ke beberapa bidang seperti: jasa pendukung konstruksi dan penyewaan mesin konstruksi. Dengan demikian, ACST akan memiliki bisnis yang lebih beragam dan menjadi lebih tahan terhadap penurunan ekonomi di masa depan. Kami memperkirakan bahwa pendapatan ACST dapat tumbuh sebesar 49% YoY pada tahun 2013, atau tumbuh sebesar 49% CAGR pada tahun 2010-2013P.

Gambar 10: Pendapatan ACST



Sumber: PT Acset Indonusa Tbk., Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

ANALISA SWOT

Tabel 2: Analisa SWOT

Kekuatan (<i>Strengths</i>)	Kelemahan (<i>Weaknesses</i>)
<ul style="list-style-type: none"> • Nama yang kuat dan pengalaman yang kaya sebagai perusahaan konstruksi. • Reputasi yang kuat sebagai spesialis dalam pondasi dan rekayasa tanah. • Margin tinggi dari kotrak pondasi • Basis klien dan sumber daya yang kuat 	<ul style="list-style-type: none"> • Bisnis kurang terdiversifikasi. • Tidak ada pendapatan berkelanjutan. • Kurangnya paparan atas rencana proyek pemerintah.
Peluang (<i>Opportunities</i>)	Ancaman (<i>Threats</i>)
<ul style="list-style-type: none"> • Proyek pemerintah dapat menambah nilai perolehan kontrak ACST di masa depan • Pemerintah investasi lebih ke proyek pembangkit listrik, oleh karena itu ACST 	<ul style="list-style-type: none"> • Rupiah terus terdepresiasi terhadap USD dan bisa menekan margin ACST. • Pemerintah dapat mengurangi alokasi untuk infrastruktur tahun depan. • Bank Indonesia meningkatkan suku bunga acuan dan meningkatkan biaya dana ke depan.

Perbandingan Industri

Tabel 3: Perbandingan Industri

	ACST	WIKA	ADHI	TOTL	WSKT
Pendapatan 9M2013 [Rp, miliar]	590	7,913	5,655	1,736	5,148
Laba Kotor 9M2013 [Rp, miliar]	122	844	544	326	427
Laba Sebelum Pajak 9M2013 [Rp, miliar]	65	702	334	224	324
Laba Bersih 9M2013 [Rp, miliar]	47	390	180	151	118
Total Aset 9M2013 [Rp, miliar]	1,024	12,040	9,031	2,202	8,375
Total kewajiban 9M2013 [Rp, miliar]	516	8,939	7,711	1,430	6,270
Total Modal 9M2013 [Rp, miliar]	508	3,101	1,313	709	2,105
Pertumbuhan 9M2013 YoY					
Pendapatan [%]	53.3%	24.0%	58.6%	26.7%	9.5%
Laba Kotor [%]	78.1%	43.0%	41.0%	26.9%	13.8%
Laba Sebelum Pajak [%]	58.3%	40.1%	87.4%	21.4%	16.7%
Laba Bersih [%]	62.0%	38.0%	103.7%	11.8%	14.5%
Prfitabilitas 9M2013					
Marjin Laba Kotor (%)	20.6%	10.7%	9.6%	18.8%	8.3%
Marjin Operasional [%]	11.0%	8.9%	5.9%	12.9%	6.3%
Marjin Bersih [%]	8.0%	4.9%	3.2%	8.7%	2.3%
ROA [%]	4.6%	3.2%	2.0%	6.8%	1.4%
ROE [%]	9.3%	12.6%	13.7%	21.2%	5.6%
Leverage 9M2013					
DER [%]	102%	288%	587%	202%	298%

Sumber: Bloomberg., Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

TARGET HARGA

VALUASI

• **Metodologi**

Kami mengaplikasikan metode *discounted cash flow* (DCF) sebagai metode penilaian utama dengan pertimbangan bahwa pertumbuhan pendapatan adalah merupakan faktor yang sangat mempengaruhi nilai (*value driver*) CNKO jika dibandingkan dengan pertumbuhan aset.

Kami tidak mengkombinasikan perhitungan DCF ini dengan *metode Guideline Company Method* (GCM) di dalam valuasi ini, disebabkan tidak terdapat *peers* yang benar-benar dapat diperbandingkan dengan ACST di Bursa Efek Indonesia.

Penilaian ini berdasarkan pada nilai 100% saham ACST per 17 Desember 2013, menggunakan laporan keuangan ACST per 30 September 2013 sebagai dasar dilakukannya analisa fundamental.

• **Estimasi Nilai**

Kami menggunakan *Cost of Capital* sebesar 7.64% dan *Cost of Equity* sebesar 10,06% berdasarkan asumsi-asumsi sebagai berikut:

Tabel 4: Asumsi

Risk free rate [%]*	8,04
Equity Risk premium [%]*	1.98
Beta [x]**	1,02
Cost of Equity [%]	10,06
Marginal tax rate [%]	25,00
Interest Bearing Debt to Equity Ratio [x]	1,02
WACC [%]	7.64

Sumber: Bloomberg, Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing
Catatan: * Per tanggal 17 Desember 2013
**PEFINDO beta saham per 12 Desember 2013

Estimasi Target harga saham untuk 12 bulan berdasarkan posisi penilaian pada tanggal 17 Desember 2013 dengan menggunakan metode DCF dan asumsi tingkat diskonto 7.6% adalah sebesar **Rp2,510 – Rp3,000** per lembar saham.

Tabel 5: Ringkasan Penilaian dengan Metode DCF

	Konservatif	Moderat	Agresif
PV of Free Cash Flows [Rp Miliar]	430	452	474
PV Terminal Value [Rp Miliar]	893	940	987
Cash and Cash Equivalent [Rp Miliar]	86	86	86
Interest Bearing Debt [Rp Miliar]	(76)	(76)	(76)
Total Equity Value [Rp Miliar]	1,332	1,402	1,471
Number of Share [juta saham]	499	499	499
Fair Value per Share [Rp]	2,669	2,808	2,948

Sumber: Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 6: Perbandingan GCM

Multiple Method							
Price ACST as of December 17, 2013 1,910							
Nama Perusahaan	ACST	ADHI	WIKA	PTPP	TOTL	WSKT	Average
P/E	12.8	9.9	17.7	12.9	10.9	12.6	12.8
P/B	2.9	2.3	3.6	3.2	2.9	2.3	2.9
Earning ACST Dec 31, 2013	168						
Book Value ACST Dec 31, 2013	1,090						
Price With P/E	2,153						
Price With P/B	3,116						

Source: Bloomberg, Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 7: Ringkasan Penilaian Metode GCM

	Multiples (x)	Est. EPS (Rp)	Est. BV/Share (Rp)	Value (Rp)
P/BV	2,9	-	1,090	3,116
P/E	12,8	168	-	2,153

Sumber: Bloomberg, Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 8: Rekonsiliasi Nilai Wajar

	Fair Value per Share [Rp]		
	DCF	GCM	Rata-rata
Batas Atas	2.948	3.116	2.998
Batas Bawah	2.669	2.153	2.514
Bobot	70%	30%	

Sumber: Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing
Catatan: Dibulatkan sesuai interval harga saham yang berlaku di Bursa Efek Indonesia

Tabel 9: Laporan Laba Rugi Komprehensif Konsolidasian

(Rp miliar)

	2010	2011	2012	2013P	2014P
Penjualan bersih	303	429	670	1,008	1,315
Biaya Penjualan	239	349	554	809	1,034
Lab Kotor	64	80	116	200	280
Beban Operasi	27	30	39	72	114
Lab Dari Operasional	37	51	77	127	166
Pendapatan [Beban] lain lain	2	1	5	11	10
Lab Sebelum Pajak	35	49	72	116	156
Pajak	8	13	20	32	39
Hak Minoritas	-	-	0	0	0
Lab bersih	28	36	52	84	117

Sumber: PT Acset Indonusa Tbk., Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

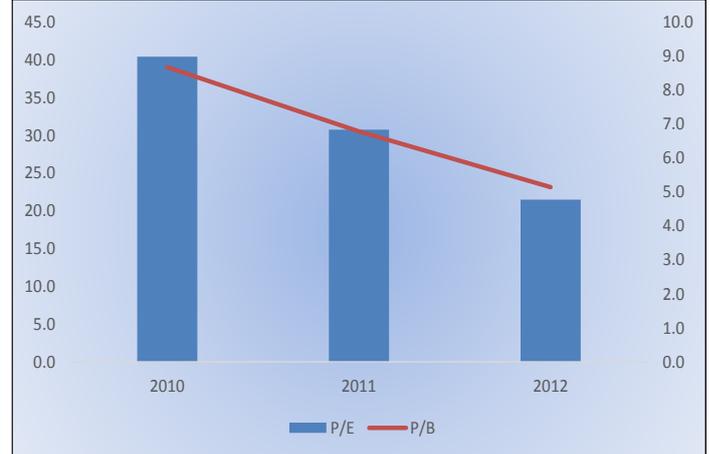
Tabel 10: Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian

(Rp miliar)

[dalam Rp Miliar]	2010	2011	2012	2013P	2014P
Aset					
Aset Lancar					
Kas dan Setara Kas	17	20	65	87	107
Piutang Usaha	28	19	87	101	132
Piutang Lain	11	34	49	110	143
Aset lancar lain	88	185	408	864	1,257
Ase Tetap	80	89	135	194	210
Aset Tidak Lancar Lain	3	10	12	20	25
Total Aset	226	359	755	1,376	1,874
Kewajiban					
Hutang Usaha	49	71	150	308	567
Pinjaman Jk. Pendek	20	27	94	76	75
Pinjaman Jk. Pendek lain lain	26	91	284	443	567
Kewajiban jJk. panjang	2	4	9	5	4
Total Kewajiban	97	194	537	831	1,213
Hak Minoritas	-	0	0	0	0
Total Ekuitas	129	166	218	544	661

Sumber: PT Acset Indonusa Tbk., Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Gambar 11: P/E & P/BV



Sumber: PT Acset Indonusa Tbk., Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Gambar 12: ROA, ROE & TAT



Sumber: PT Acset Indonusa Tbk., Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 11: Rasio Kunci

Rasio	2011	2012	2013P	2014P
Pertumbuhan [%]				
Pendapatan	42	56	50	30
Lab usaha	39	47	61	34
Lab bersih	31	43	61	39
Profitabilitas [%]				
Marjin Kotor	19	17	20	21
Marjin Lab Usaha	11	11	12	12
Marjin EBITDA	9	8	8	9
Marjin Lab Bersih	10	7	6	7
Solvabilitas [X]				
Debt to Equity	1.2	2.5	1.5	1.6
Debt to Asset	0.5	0.7	0.6	0.6

Sumber: PT Acset Indonusa Tbk., Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

DISCLAIMER

Laporan ini dibuat berdasarkan sumber-sumber yang kami anggap terpercaya dan dapat diandalkan. Namun kami tidak menjamin kelengkapan, keakuratan atau kecukupannya. Dengan demikian kami tidak bertanggung jawab atas segala keputusan investasi yang diambil berdasarkan laporan ini. Adapun asumsi, opini, dan perkiraan merupakan hasil dari pertimbangan internal kami per tanggal penilaian (*cut off date*), dan kami dapat mengubah pertimbangan diatas sewaktu-waktu tanpa pemberitahuan terlebih dahulu.

Kami tidak bertanggung jawab atas kekeliruan atau kelalaian yang terjadi akibat penggunaan laporan ini. Kinerja dimasa lalu tidak selalu dapat dijadikan acuan hasil masa depan. Laporan ini bukan merupakan rekomendasi penawaran, pembelian atau menahan suatu saham tertentu. Laporan ini mungkin tidak sesuai untuk beberapa investor. Seluruh opini dalam laporan ini telah disampaikan dengan itikad baik, namun sewaktu-waktu dapat berubah tanpa pemberitahuan terlebih dahulu, dan disajikan dengan benar per tanggal diterbitkan laporan ini. Harga, nilai, atau pendapatan dari setiap saham Perseroan yang disajikan dalam laporan ini kemungkinan dapat lebih rendah dari harapan pemodal, dan pemodal juga mungkin mendapatkan pengembalian yang lebih rendah dari nilai investasi yang ditanamkan. Investasi didefinisikan sebagai pendapatan yang kemungkinan besar diterima dimasa depan, namun nilai dari pendapatan yang akan diterima tersebut kemungkinan besar juga akan berfluktuasi. Untuk saham Perseroan yang penyajian laporan keuangannya didenominasi dalam mata uang selain Rupiah, perubahan nilai tukar mata uang tersebut kemungkinan dapat menurunkan nilai, harga, atau pendapatan investasi pemodal. Informasi dalam laporan ini bukan merupakan pertimbangan pajak dalam mengambil suatu keputusan investasi.

Target harga saham dalam Laporan ini merupakan nilai fundamental, bukan merupakan Nilai Pasar Wajar, dan bukan merupakan harga acuan transaksi yang diwajibkan oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Laporan target harga saham yang diterbitkan oleh Pefindo Divisi Valuasi Saham dan Indexing bukan merupakan rekomendasi untuk membeli, menjual, atau menahan suatu saham tertentu, dan tidak dapat dianggap sebagai nasehat investasi oleh Pefindo Divisi Valuasi Saham dan Indexing yang berhubungan dengan cakupan Jasa Pefindo kepada, atau kaitannya kepada, beberapa pihak, termasuk emiten, penasehat keuangan, pialang saham, *investment banks*, institusi keuangan dan perantara keuangan, dalam kaitannya menerima imbalan atau keuntungan lainnya dari pihak tersebut,

Laporan ini tidak ditujukan untuk pemodal tertentu dan tidak dapat dijadikan bagian dari tujuan investasi terhadap suatu saham dan juga bukan merupakan rekomendasi investasi terhadap suatu saham tertentu atau suatu strategi investasi. Sebelum melakukan tindakan dari hasil laporan ini, pemodal disarankan untuk mempertimbangkan terlebih dahulu kesesuaian situasi dan kondisi dan, jika dibutuhkan, mintalah bantuan penasehat keuangan.

PEFINDO memisahkan kegiatan Valuasi Saham dengan kegiatan Pemingkatan untuk menjaga independensi dan objektivitas dari proses dan produk kegiatan analitis. PEFINDO telah menetapkan kebijakan dan prosedur untuk menjaga kerahasiaan informasi non-publik tertentu yang diterima sehubungan dengan proses analitis. Keseluruhan proses, metodologi dan database yang digunakan dalam penyusunan Laporan Target Harga Referensi Saham ini secara keseluruhan adalah berbeda dengan proses, metodologi dan database yang digunakan PEFINDO dalam melakukan pemingkatan.

Laporan ini dibuat dan disiapkan Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing dengan tujuan untuk meningkatkan transparansi harga saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Laporan ini juga bebas dari pengaruh tekanan atau paksaan dari Bursa maupun Perseroan yang dinilai. Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing akan menerima imbalan sebesar Rp 20.000.000,- masing-masing dari Bursa Efek Indonesia dan Perseroan yang dinilai untuk 2 (dua) kali pelaporan per tahun. Untuk keterangan lebih lanjut, dapat mengunjungi website kami di <http://www.pefindo.com>

Laporan ini dibuat dan disiapkan oleh Pefindo Divisi Valuasi Saham dan Indexing. Di Indonesia Laporan ini dipublikasikan pada website kami dan juga pada website Bursa Efek Indonesia.