

Bakrie Telecom (BTEL)

BUY (Maintained)

Price : Rp195

Target Price: Rp250

Robust Growth + Higher Efficiency Level = BUY

- **Strong growth on the top line.** Di 9M06 BTEL membukukan kenaikan pendapatan sebesar 131.2% YoY dan 16.6% QoQ mencapai Rp588.2 miliar (65.4% dari proyeksi FY06 kami) dengan perolehan pendapatan bersih (setelah dipotong beban interkoneksi) sebesar Rp426.9miliar (+159.8% YoY), sementara EBITDA tercatat sebesar Rp198.3 miliar (+198.3 YoY), mengimplikasikan EBITDA margin 33.7%. Secara kuartalan di Q306 BTEL membukukan EBITDA margin sebesar 41.9% vs 29.3% di Q206, sehingga EBITDA per subs di Q306 tumbuh 36.1% QoQ mencapai Rp74,947/subscriber.
- **Booked Rp51.9 billion on the bottom line.** BTEL juga berhasil membukukan laba bersih sebesar Rp51.9miliar (145% dari proyeksi FY06) di 9M06 vs rugi bersih Rp112.0 miliar di 9M05. Laba bersih sebesar Rp51.9 miliar (+162.7% QoQ) merefleksikan net income per subs sebesar Rp28,793 vs Rp13,442 di Q206, menunjukkan tingkat profitabilitas per pelanggan yang meningkat. Opex margin BTEL di 9M06 juga tercatat turun signifikan menjadi 58% vs 91% di 9M05, mengindikasikan peningkatan efisiensi pada level operasional.
- **Already reach 1.3 mn subscriber.** Jumlah total pelanggan pada 9M06 telah mencapai 1.3 juta pelanggan, atau 100% dari target FY06 semula Perseroan. Perseroan telah merevisi target pelanggan FY06 menjadi 1.5 juta pelanggan dari sebelumnya 1.3 juta, yang kami nilai masih relatif konservatif. Dengan asumsi *net addition/week* sebanyak 22,600 pelanggan dan adanya akselerasi pertumbuhan sebesar 5%, kami mengekspektasikan pelanggan BTEL akan mencapai 1.71 juta pelanggan di FY06. Asumsi kami sejalan dengan rencana BTEL untuk menambah layanan komersial di 8 kota yang cukup potensial di Jawa Barat.
- **Maintain our BUY call with Rp250 target price.** Kami mempertahankan rekomendasi BUY kami atas BTEL dengan target harga di Rp250/saham. Data pertumbuhan pelanggan, penambahan cakupan area layanan serta peningkatan efisiensi di level operasional kami lihat masih merupakan '*fundamental story*' yang akan menopang penguatan harga saham BTEL. **MAINTAIN BUY**

JCI Index :

1,612.92

Share issued (mn)

18,779.42

Market Cap. (bn)

3,575.06

12 Mth High/Low

Rp200/110

Avg Daily Vol (mn)

81.2

Free Float (%)

29.3

Nominal Value

Rp100

Book value/share*07

Rp73

Forecast and Valuation

Y/E Dec (Rpbn)	04A	05A	06E	07F
Sales	275	369	899	1,867
EBITDA	24	24	323	863
Net Profit	(297)	(144)	36	190
EPS (Rp)	(288)	(16)	1.9	10
EPS Growth (%)	(466)	94	110	426
DPS (Rp)	-	-	-	-
BV per share (Rp)	219	45	63	73
EV/EBITDA (x)	35.8	206.2	14.4	5.4
P/E Ratio (x)	-	-	102.3	19.3
P/BV Ratio (x)	0.9	6.8	3.1	2.7

BTEL

Telecommunication

9M06 Results

Rpbn	9M06	9M05	YoY	FY06E	%
Revenue	588.2	254.4	131.2%	899.2	65.4
Net Revenue	426.9	164.3	159.8%	656.4	65.0
Opr Profit	88.4	(67.5)	n/a	132.6	66.7
Net Income	51.9	(112.0)	n/a	35.8	145
EPS (Rp)	2.8	(62.6)	n/a	1.9	147

Profit and Loss Statement

Yr-end Dec (Rpbn)	04A	05A	06E	07F
Gross Revenue	275.0	369.1	899.2	1,867.2
Interconnection Cost	113	125	243	373
Net Revenue	161.7	243.8	656.4	1,493.8
Operating expenses	229	344	524	1,163
Operating profit	-67.5	-99.9	132.6	330.4
EBITDA	23.8	23.9	323.0	863.2
Other income (exp)	(65)	(77)	(99)	(143)
Pretax profit	(131)	(177)	36	190
Tax	(166)	33	0	0
Net profit	-297.4	-144.3	35.8	189.9

Basic Assumptions

Yr-end Dec	04A	05A	06E	07F
Y/E Rate Rp/USD	9,290	9,500	9,200	8,800
Ratelindo				
Subscriber ('000)	121.0	114.5	108.8	103.3
ARPU (Rp'000)	158.1	153.1	151.5	150.0
Esia				
Subscriber ('000)	160.0	372.1	1,700.0	3,000.0
Blended ARPU (Rp'000)	76.8	83.9	70.0	59.4

Company Background

PT Bakrie Telecom (BTEL) merupakan anak perusahaan dari PT Bakrie Brothers dengan bidang usaha di bidang operator telekomunikasi. BTEL memiliki produk utama layanan Ratelindo yang berbasis E-TDMA dan Asia yang berbasis CDMA. BTEL juga merupakan pelopor di dalam layanan Fixed Wireless Access di Indonesia.

Shareholding Structure

PT Bakrie Brothers	:	50.4%
CMA Fund Management	:	15.1%
Bakrie Communications	:	3.2%
Others	:	31.3%

Price Chart

