

FitchRatings

Fitch Revisi Outlook Ciputra Menjadi Negatif, Afirmasi 'BB-'

Fitch Ratings-Jakarta-12 June 2019: Fitch Ratings telah merevisi Outlook dari pengembang properti Indonesia PT Ciputra Development Tbk (CTRA) menjadi Negatif dari Stabil. Pada saat yang sama, Fitch telah mengafirmasi Peringkat Jangka Panjang Issuer Default Rating (IDR) pada 'BB-'. Fitch Ratings Indonesia telah merevisi Outlook dari PT Ciputra Residence menjadi Negatif dari Stabil dan mengafirmasi Peringkat Nasional Jangka Panjang pada 'A+(idn)'. Daftar lengkap tindakan pemeringkatan terdapat di akhir laporan ini.

Revisi dari Outlook mencerminkan pandangan dari Fitch terhadap risiko yang lebih tinggi pada kemampuan CTRA untuk meningkatkan prapenjualan properti teratribusi tahunan menjadi lebih dari IDR5 triliun pada satu sampai dua tahun mendatang. Fitch menilai level prapenjualan ini sesuai dengan IDR 'BB-'. CTRA melaporkan prapenjualan teratribusi sebesar IDR5 triliun - 7 triliun per tahun pada 2013-2017, didukung oleh rekam jejak domestik yang baik dan proyek yang terdiversifikasi secara geografis. Namun, prapenjualan teratribusi dari perusahaan turun sebesar sekitar 30% di tahun 2018 menjadi sekitar IDR4 triliun, lebih rendah dari sebagian besar perusahaan pembanding. Fitch mungkin akan menurunkan peringkat CTRA apabila prapenjualan teratribusi tidak kembali menuju lebih dari IDR5 triliun pada 2021. Peringkat dari PT Ciputra Residence didasarkan kepada profil konsolidasi dari perusahaan induknya, yaitu CTRA.

Peringkat Nasional di kategori 'A' menunjukkan ekspektasi akan risiko gagal bayar yang rendah relatif terhadap emiten atau surat utang lainnya di Indonesia. Namun adanya perubahan pada keadaan atau kondisi ekonomi bisa saja memengaruhi kapasitas untuk membayar secara tepat waktu dibandingkan komitmen keuangan yang ditunjukkan oleh kategori peringkat yang lebih tinggi.

FAKTOR-FAKTOR PENGGERAK PERINGKAT

Penjualan yang Rendah pada Peluncuran yang Tertunda: Kami memperkirakan prapenjualan teratribusi CTRA akan turun sebesar 7% menjadi IDR3,7 triliun pada 2019. Penjualan pada 2Q19 akan tetap rendah karena libur Idul Fitri pada Juni 2019, tetapi akan pulih pada 2H19 sesuai dengan ekspektasi kami akan peluncuran produk baru yang akan berlanjut dan sentimen konsumen yang lebih baik setelah Pemilihan Umum April 2019. Kami memperkirakan pertumbuhan prapenjualan akan lebih cepat mulai tahun 2020 dikarenakan perbaikan dari kinerja ekonomi dan aktivitas bisnis. Fitch memperkirakan pertumbuhan GDP Indonesia akan meningkat menjadi 5,1% pada 2020 dan 5,3% pada 2021 (2019F: 5%).

Fitch juga memperkirakan eksposur signifikan CTRA pada pasar pendapatan rendah sampai menengah, di mana permintaan lebih didorong oleh pembeli rumah pertama, akan membantu perusahaan untuk meningkatkan prapenjualannya dalam beberapa tahun mendatang, karena konsumen pada segmen ini kurang sensitif terhadap siklus ekonomi. Pada tahun 2018, sekitar 40% dari prapenjualan terkonsolidasi CTRA terdiri atas produk untuk pasar pendapatan rendah hingga menengah, yang secara luas didefinisikan sebagai rumah tinggal dengan harga kurang dari IDR1 miliar.

Properti Investasi Mendukung Fleksibilitas Keuangan: CTRA memiliki arus kas dari non-development yang cukup besar, bersumber dari portofolio properti investasinya yang berkualitas. Arus kas dari properti investasi ini menambah arus kas perusahaan dari bisnis inti pengembangan properti dan memberikan tambahan fleksibilitas keuangan perusahaan serta memberikan sumber pemenuhan kewajiban utang yang lebih stabil dalam periode di mana permintaan properti lemah. Pelemahan non-development interest cover dari CTRA, diukur dari non-development gross profit/net interest expense, menjadi di bawah 1x (2018: 1,6x), mungkin menandakan fleksibilitas pendanaan dan operasional yang lebih ketat, dan Fitch mungkin akan menurunkan tingkat leverage, diukur oleh net debt/adjusted inventory, yang dapat mengakibatkan penurunan peringkat dari level saat ini yaitu 40% untuk IDR CTRA di 'BB-' (2018: 31%).

Kami memperkirakan non-development interest cover CTRA akan meningkat menjadi 1,7x pada tahun 2023 karena kami memperkirakan okupansi dari properti saat ini akan meningkat dan tiga pusat perbelanjaan baru yang direncanakan untuk dibuka perusahaan pada tahun 2020-2022 untuk menghasilkan arus kas non-development tambahan.

Portofolio yang Terdiversifikasi, Rekam Jejak yang Baik: Peringkat CTRA didukung oleh posisi pasar yang kuat sebagai salah satu pengembang properti yang paling besar dan paling terdiversifikasi secara produk, geografi, dan segmentasi pasar di Indonesia. Perusahaan memiliki rekam jejak yang baik, cadangan tanah yang cukup, dan aset yang berkualitas. Perusahaan memiliki 75 proyek residensial dan komersial di 33 kota di Indonesia. Grup memiliki beberapa sumber pendapatan dari berbagai segmen pasar properti, serta properti komersial dan properti investasi termasuk di antaranya pusat perbelanjaan, hotel, rumah sakit, gedung kantor, dan lapangan golf.

Cadangan Tanah yang Luas: CTRA memiliki sekitar cadangan tanah sebesar sekitar 2.334 hektar pada akhir 2018, yang tersebar di seluruh Indonesia, dengan jumlah yang memadai di daerah urban utama yaitu Jakarta dan sekitarnya dan Surabaya dan sekitarnya. Cadangan tanah yang besar menjamin kelangsungan proyek, terutama saat harga tanah meningkat. Selain itu, Grup Ciputra juga mengembangkan proyek dengan pemilik tanah dengan pembagian keuntungan atau pendapatan. Hal ini membantu grup untuk memperluas skala operasionalnya dengan beban neraca yang lebih rendah. Kami memperkirakan CTRA untuk memberikan dukungan terhadap JV sesuai dengan kepemilikan sahamnya, mengingat adanya risiko reputasi, sehingga kami telah mengkonsolidasi secara proporsional angka keuangan utama dari anak-anak usaha utama dalam perhitungan metrik finansial dari CTRA.

Peringkat Berdasarkan Profil Konsolidasi: CTRA dan anak-anak perusahaannya memiliki hubungan intra-grup yang moderat secara operasional dan legal yang bersumber dari akses terhadap kas di dalam grup yang cukup, kesamaan pemegang saham dan anggota dewan di antara perusahaan-perusahaan dalam grup, dan klausul negative pledge dalam dokumen obligasi dolar Singapura CTRA yang mencakup

semua anak usaha utama. Terdapat juga risiko terhadap reputasi keseluruhan grup dari penggunaan merek 'Ciputra'. Fitch percaya bahwa hubungan ini memberikan CTRA kendali operasional yang kuat atas anak usahanya dan karena itu mereka beroperasi sebagai satu entitas.

RINGKASAN DERIVASI

Peringkat CTRA pada skala internasional dapat dibandingkan dengan PT Pakuwon Jati Tbk (BB/Stabil), PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSD; BB-/Stabil), KWG Group Holdings Limited (BB-/Stabil), PT Modernland Realty Tbk (B/Stabil) and PT Alam Sutera Realty Tbk (B/Stabil).

Pakuwon merupakan salah satu pengembang properti mixed-use terbesar di Indonesia dengan arus kas operasional yang sebagian besar bersumber dari portofolio properti investasi yang besar. Peringkat Pakuwon lebih tinggi dibandingkan CTRA disebabkan oleh basis pendapatan non-development yang lebih baik dan struktur permodalan yang lebih konservatif, yang menyebabkan non-development interest cover yang lebih kuat secara signifikan. Peringkat Pakuwon yang lebih tinggi juga didukung oleh margin profit yang lebih tinggi dan free cash flow (FCF) yang lebih kuat.

Fitch percaya bahwa BSD dan CTRA memiliki profil risiko bisnis yang serupa, dengan prapenjualan properti yang sebanding sebagai dua pengembang terbesar di Indonesia. Kedua perusahaan memiliki rekam jejak yang kuat pada pasar properti domestik dan memiliki keuntungan dari fleksibilitas keuangan tambahan dari arus kas properti non-development mereka yang kuat. Sehingga kedua perusahaan dapat menjaga level leverage yang serupa di sekitar 40% untuk IDR Jangka Panjang 'BB-' mereka. BSD lebih terkonsentrasi secara geografis dibandingkan CTRA, dengan prapenjualan yang bersumber sebagian besar dari BSD City, kota mandiri yang telah matang. Namun, prapenjualan BSD terbukti lebih stabil dibandingkan CTRA selama penurunan di tahun 2018 disebabkan oleh cadangan tanah yang lebih besar, yang memungkinkan BSD untuk memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi untuk menyesuaikan produknya dengan konsumen, termasuk menjual tanah dalam jumlah yang besar kepada pengembang lain dan investor.

CTRA memiliki prapenjualan properti yang lebih rendah dibandingkan KWG yang berbasis di Cina, namun CTRA memiliki posisi pasar domestik yang lebih kuat karena posisinya sebagai salah satu pengembang properti terbesar di Indonesia. Kami percaya perbedaan dalam skala juga dapat diimbangi oleh non-development interest cover CTRA yang lebih tinggi, yang mendukung fleksibilitas keuangannya yang kuat. Alasan-alasan ini, bersama dengan lokasi strategis dari aset kedua perusahaan di pasar masing-masing, menyebabkan tingkat peringkat yang sama.

Fitch percaya bahwa peringkat CTRA yang lebih tinggi relatif terhadap Modernland dan Alam Sutera didukung oleh prapenjualan operasional yang lebih besar secara signifikan, dilengkapi oleh non-development interest cover yang sehat, diversifikasi geografi yang lebih baik dalam cadangan tanah dan proyek, serta leverage yang lebih rendah.

PT Ciputra Residence (CTRR), yang diperingkat berdasarkan profil konsolidasi CTRA, dapat dibandingkan dalam skala nasional dengan PT Kawasan Industri Jababeka Tbk (A-(idn)/Stabil) dan PT PP Properti Tbk (PPRO; BBB+(idn)/Negatif). Fitch percaya bahwa profil bisnis Jababeka lebih lemah karena CTRR memiliki skala prapenjualan operasional yang lebih besar secara signifikan, proyek yang lebih terdiversifikasi secara geografis dan siklus bisnis yang lebih rendah karena eksposur pada penjualan properti residensial dibandingkan penjualan lahan industrial Jababeka. CTRR juga memiliki leverage yang lebih rendah dibandingkan Jababeka.

Fitch percaya bahwa prapenjualan operasional CTRR yang lebih tinggi, leverage yang lebih rendah, dan non-development interest cover yang lebih kuat relatif terhadap PPRO, dikombinasikan dengan diversifikasi geografi CTRR yang lebih baik dan rekam jejak yang lebih mapan dalam pengembangan properti residensial dan komersial, menjamin perbedaan beberapa notch di antara peringkat kedua perusahaan.

ASUMSI-ASUMSI UTAMA

Asumsi-asumsi utama yang diambil Fitch dalam rating case perusahaan meliputi:

- Prapenjualan teratribusi sebesar IDR3,7 triliun pada tahun 2019 dan IDR4,5 triliun pada tahun 2020
- Pengeluaran akuisisi lahan diskresioner sebesar sekitar IDR650 miliar pada tahun 2019 dan sekitar IDR1 triliun pada tahun 2020
- Total belanja modal untuk konstruksi sebesar IDR2,5 triliun-4 triliun pada tahun 2019-2023

SENSITIVITAS PERINGKAT

Perkembangan di masa depan yang dapat, secara individual maupun kolektif, mengubah Outlook menjadi Stabil antara lain:

- Prapenjualan meningkat dalam dua tahun mendatang sesuai dengan ekspektasi Fitch, menyebabkan prapenjualan teratribusi tahunan sebesar lebih dari IDR5 triliun pada tahun 2021

Perkembangan di masa depan yang dapat, secara individual maupun kolektif, memicu tindakan pemeringkatan negatif antara lain:

- Jika non-development gross profit/net interest expense tetap di atas 1x, maka leverage, yang diukur dengan net adjusted debt/adjusted inventory, berada di atas 40% secara berkelanjutan
- Ketidakmampuan untuk meningkatkan prapenjualan teratribusi menjadi lebih dari IDR5 triliun pada tahun 2021
- Pelemahan pada hubungan legal dan operasional secara keseluruhan antara perusahaan induk dan anak usaha operasional

LIKUIDITAS

Likuiditas yang Cukup: Pada 31 Maret 2019, CTRA memiliki kas terkonsolidasi sebesar sekitar IDR3,4 triliun dan lebih dari IDR2 triliun fasilitas utang yang belum ditarik. Hal ini dibandingkan dengan jatuh tempo utang jangka pendek sebesar sekitar IDR1,3 triliun, di mana sebesar sekitar IDR1 triliun merupakan fasilitas modal kerja jangka pendek yang akan diperpanjang dalam kegiatan bisnis normal, mengingat rekam jejak yang baik dan posisi pasar yang kuat dari CTRA sebagai pemimpin dalam pengembang properti di Indonesia.

Belanja modal CTRA pada 24 bulan mendatang sebagian besar terdiri atas biaya konstruksi untuk tiga pusat perbelanjaan baru dan properti untuk dijual. Biaya konstruksi untuk penjualan properti tergolong relatif fleksibel, karena pengeluaran tersebut secara sebagian bergantung pada pencapaian penjualan pada ambang batas tertentu pada periode saat ini. Selain itu, akuisisi lahan juga diskresioner. Semua faktor ini memungkinkan perusahaan untuk mengakumulasi kas dan menopang profil likuiditasnya jika dibutuhkan. Likuiditas juga didukung oleh akses CTRA pada bank-bank lokal dan pasar modal.

DAFTAR LENGKAP TINDAKAN PEMERINGKATAN

PT Ciputra Development Tbk

- Peringkat Jangka Panjang Issuer Default Rating diafirmasi di 'BB-'; Outlook direvisi menjadi Negatif dari Stabil
- Senior unsecured bond sebesar SGD150 juta 4,85% diafirmasi di 'BB-'

PT Ciputra Residence

- Peringkat Nasional Jangka Panjang diafirmasi di 'A+(idn)'; Outlook direvisi menjadi Negatif dari Stabil
- Peringkat utang senior tanpa jaminan diafirmasi di 'A+(idn)'
- Peringkat Nasional dari obligasi sebesar IDR80 miliar dengan fitur jaminan kredit parsial dari International Finance Corporation diafirmasi di 'AA-(idn)'

Kontak:

Analisis Utama

Bernard Kie (Peringkat Internasional)

Associate Director

+65 6796 7216

Fitch Ratings Singapore Pte Ltd

One Raffles Quay

South Tower #22-11

Singapore 048583

Guninta Sudiar (Peringkat Nasional)

Analyst

+62 21 2988 6811

PT Fitch Ratings Indonesia

DBS Bank Tower

Jl Prof Dr Satrio Kav 3-5

Jakarta 12940

Analisis Kedua

Guninta Sudiar

Analyst

+62 21 2988 6811

Ketua Komite

Hasira De Silva, CFA

Senior Director

+65 6796 7240

Ringkasan dari Penyesuaian Laporan Keuangan:

- CTRA melaporkan biaya akuisisi lahan di arus kas investasi (belanja modal). Kami telah memindahkan biaya ini dari arus kas investasi dan memasukkannya ke dalam arus kas operasional sebagai modal kerja.
- Perusahaan melaporkan cadangan tanah sebagai aset jangka panjang dalam neracanya. Kami telah menggolongkan cadangan tanah sebagai bagian dari persediaan lancar karena pada dasarnya bisnis dari CTRA adalah pengembangan dan penjualan lahan. Kami juga telah menggolongkan uang muka dari pelanggan sebagai bagian dari modal kerja.
- Kami telah memindahkan 'pajak final' ke pos setelah 'laba sebelum pajak penghasilan' dalam laporan laba rugi.
- Kami telah mengkonsolidasikan secara proporsional angka keuangan utama dari anak usaha utama CTRA untuk mencerminkan kepentingan minoritas yang signifikan

Catatan: Peringkat Nasional Fitch menggambarkan ukuran relatif atas kredibilitas entitas yang diperingkat di negara-negara yang memiliki peringkat sovereign relatif rendah dan ada kebutuhan untuk dilakukan pemeringkatan dimaksud. Peringkat terbaik di suatu negara adalah 'AAA' dan peringkat lainnya menggambarkan tingkat risiko relatif terhadap peringkat 'AAA'. Peringkat nasional dirancang untuk digunakan oleh sebagian besar investor lokal di pasar lokal dan diidentifikasi dengan menggunakan tambahan tanda sesuai dengan negara masing-masing. Sebagai contoh 'AAA(idn)' untuk Peringkat Nasional di Indonesia. Karenanya, peringkat ini tidak dapat dibandingkan secara internasional.

Media Relations: Leslie Tan, Singapore, Tel: +65 6796 7234, Email: leslie.tan@thefitchgroup.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

Applicable Criteria

Corporate Rating Criteria (pub. 19 Feb 2019)

Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria (pub. 23 Mar 2018)
Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria (pub. 18 Jan 2019)
National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018)
Parent and Subsidiary Rating Linkage (pub. 16 Jul 2018)
Sector Navigators (pub. 23 Mar 2018)
Third-Party Partial Credit Guarantees Rating Criteria - Effective from 27 June 2018 to 11 June 2019 (pub. 27 Jun 2018)

Additional Disclosures
Solicitation Status
Endorsement Policy

Peringkat kredit diterbitkan oleh anak perusahaan lembaga pemeringkat Fitch Ratings, Inc., yang merupakan entitas yang terdaftar di the U.S. Securities and Exchange Commission sebagai organisasi pemeringkat statistik yang diakui secara nasional (Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO")). Akan tetapi, anak perusahaan pemeringkat kredit ini tidak terdaftar dalam Butir 3 Form NRSRO (lihat <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), sehingga tidak berwenang untuk menerbitkan peringkat-peringkat kredit atas nama NRSRO.

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Endorsement Policy

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. [Learn more.](#)