

Jasa Marga Masih Andalkan Kenaikan Tarif dan Ruas Tol Baru

Oleh Parluhutan Situmorang

► Kenaikan tarif ruas tol baru dan pengoperasian ruas tol baru akan menjadi penopang utama pertumbuhan kinerja keuangan PT Jasa Marga Tbk (JSMR) sepanjang 2013. Perseroan menargetkan pengoperasian lima ruas tol baru.

Analisis CIMB Securities Lydia Toisuta dan Linda Lauwira menyebutkan, rencana kenaikan tarif tol pada kuartal III-2013, pengoperasian lima ruas tol baru sepanjang 50 kilometer (km), dan *refinancing* utang obligasi dengan bunga lebih rendah diharapkan menjadi faktor pendorong harga saham perseroan ke depan.

Perseroan menargetkan pengoperasian lima ruas tol baru tahun ini, yaitu Nusa Dua-Tanjung Benoa (Bali), Semarang-Solo seksi 2 (Ungaran-Bawen), Jakarta Outer Ring Road West 2 (JORR W2) Kebon Jeruk-Ujung Sekeloa 1 dan 2, Surabaya-Mojokerto seksi 4, serta Surabaya-Gempol.

Sedangkan total utang obligasi jatuh tempo pada 10 Oktober 2013 mencapai Rp 1,5 triliun, terdiri atas Obligasi Jasa Marga XI Seri P tahun 2003 sebesar Rp 1 triliun dengan kupon 13% dan sisanya obligasi Jasa Marga I Seri JM-10 mencapai Rp 500 miliar. Refinancing utang ini diharapkan bisa menekan beban bunga hingga 28%.

"Kami memperkirakan kinerja keuangan dan saham perseroan akan lebih bagus setelah merealisasikan pengoperasian ruas tol baru, *refinancing* utang, dan kenaikan harga saham," ujarnya dalam riset yang diterbitkan di Jakarta, pekan lalu.

Ketiga aspek tersebut mendorong CIMB Securities merekomendasikan *outperform* dengan target harga saham Rp 7.300. Target harga ini mengimplikasikan target PE tahun 2014 sekitar 19,5 kali dan kuatnya pertumbuhan organik perseroan. Pada perdagangan-

Tips JSMR

CIMB Securities

♦ Rekomendasi : *outperform*
♦ Target harga : Rp 7.300

Bahana Securities

♦ Rekomendasi : *buy*
♦ Target harga : Rp 7.000

an saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) akhir pekan lalu, saham JSMR ditutup di level Rp 5.950.

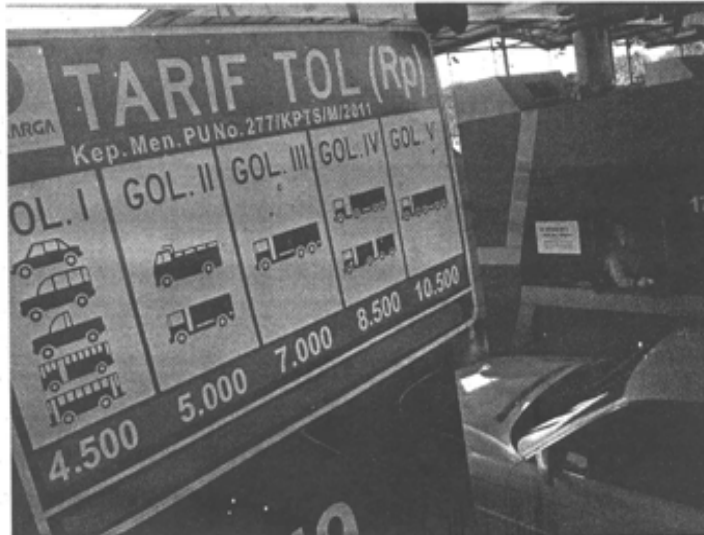
Sementara itu, analis Bahana Securities Natalia Sutanto mengungkapkan, Jasa Marga akan diuntungkan dari berbagai proyek jalan tol pemerintah ke depan. Perseroan juga mendapatkan benefit atas kenaikan tarif jalan tol secara bertahap, pengoperasian ruas tol baru, dan akuisisi ruas baru dari operator lainnya.

"Kami meyakini perseroan masih diuntungkan atas berbagai pengembangan proyek jalan tol ke depan," ujarnya dalam riset yang diterbitkan di Jakarta, pekan lalu.

Terbukanya penambahan keuntungan dari berbagai aksi penambahan ruas baru dan kenaikan tarif tol, menurut dia, saham JSMR direkomendasikan beli dengan target harga Rp 7.000. "Rekomendasi beli didasarkan atas dominasi perseroan dalam bisnis jalan tol dan profil perusahaan lebih defensif," tuturnya.

Realisasi Meleset

Meski masih direkomendasikan beli, Natalia menambahkan, Bahana Securities berencana merevisi turun target pendapatan Ja-



sa Marga tahun 2013-2014 akibat rendahnya pencapaian kinerja keuangan tahun lalu. "Kami akan mengkaji ulang target Jasa Marga tahun 2013-2014 dan terbuka kemungkinan penurunan target laba perseroan," tuturnya.

Dia menuturkan, pencapaian laba bersih perseroan tahun lalu tidak mencapai target sesuai dengan perkiraan Bahana Securities maupun konsensus analis. Realisasi laba bersih hanya mencerminkan 91% dari estimasi Bahana Securities dan 94% dari perkiraan konsensus analis.

Tahun lalu, Jasa Marga mencatat peningkatan laba bersih sebesar 34% menjadi Rp 1,6 triliun, dibanding 2011 sebesar Rp 1,19 triliun. Pendapatan BUMN jalan tol itu naik dari Rp 6,4 triliun menjadi Rp 9,1 triliun. Penopang utama pendapatan berasal dari divisi tol mencapai Rp 5,6 triliun, konstruksi Rp 3,3 triliun, dan pendapatan usaha lainnya Rp 143 miliar.

Volume lalu lintas selama 2012

naik 10% menjadi 1,2 miliar kendaraan. Hal itu didukung pertumbuhan tinggi di ruas Bogor Outer Ring Road (BORR) seksi 1, Semarang-Solo seksi Semarang-Ungaran, dan Surabaya-Mojokerto seksi 1A.

Terkait realisasi laba bersih tahun lalu, Lydia dan Linda menyebutkan, sudah sesuai dengan estimasi CIMB Securities. Pencapaian pendapatannya juga sudah sesuai perkiraan dan di atas konsensus analis.

Tahun ini, perseroan berencana mengoperasikan empat ruas jalan tol baru, yaitu Semarang-Solo seksi Ungaran-Bawen, Gempol-Pandaan, JORR W2 Utara dan tol Nusa Dua-Ngurah Rai-Benoa.

Direktur Utama Jasa Marga Adityawarman sebelumnya mengatakan, Jasa Marga optimistis dapat mengoperasikan empat ruas tol baru tahun ini. Keempat ruas tersebut adalah tol Nusa Dua-Ngurah Rai-Tanjung Benoa sepanjang 9,79 km, ruas tol seksi II Semarang-Solo, Kebon Jeruk-Ciledug, dan Gempol-Pandaan.

Selain itu, menurut dia, perseroan juga sedang mengincar delapan proyek tol. Proyek tersebut adalah tol Medan-Kualanamu-Tebing Tinggi, Medan-Binjai, Pandan-Malang, Kalibaru-Marunda, Bakauheuni-Lampung, Tengah Surabaya, Cileunyi-Sumedang-Dawuan (Cisumdawu), dan Palembang-Indralaya.

Estimasi Kinerja Keuangan Jasa Marga (dalam miliar Rp)

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Pendapatan	6.486	9.070	9.839	9.523	9.026
EBITDA	2.836	3.147	3.904	4.750	5.620
Laba bersih	1.198	1.803	1.967	2.551	3.102
EPS (Rp)	182,3	242,7	287,8	375,2	456,2
P/E (x)	32,08	24,1	20,32	15,99	12,82
P/BV (x)	5,29	4,62	4,01	3,41	2,85

Sumber: CIMB Securities