

### Preserved Quality

Kami merekomendasikan Buy untuk SMSM dengan 12m target price sebesar IDR 3,625. Target price ini memberikan potensi kenaikan 17.9% dan mencerminkan FY13 P/E 17.7 x, P/B 5.5x, dan PEG 1.9x. Beberapa pertimbangan yang menjadi dasar rekomendasi kami diantaranya : 1) SMSM memiliki ruang untuk pertumbuhan yang tetap besar di pasar yang potensial; 2) Kinerja keuangan yang semakin baik ditambah ekspansi strategis; 3) Pembagian dividen yang konsisten dan bertumbuh.

#### ⇒ Resilience and sustainable growth of automotive aftermarket

Potensi pertumbuhan aftermarket otomotif yang besar serta sifat yang cenderung tetap kuat di masa sulit menjadi salah satu pertimbangan kami akan pertumbuhan SMSM yang berkelanjutan, karena lebih dari 90% penjualan SMSM berasal dari pasar ini. SMSM sendiri memiliki posisi yang baik terutama di pasar aftermarket, dengan penetrasi pasar US melalui Donaldson dan cakupan pasar yang tersebar di lebih dari 100 negara.

#### ⇒ Fitter financial performance; strategic expansion

Tingkat turnover dan margin yang tinggi menyebabkan SMSM berhasil mencetak pertumbuhan laba bersih dengan rata-rata 41%pa dalam 5 tahun terakhir serta melanjutkan pertumbuhan berturut-turut selama 10 tahun tanpa henti. Akuisisi PTC dan SSP yang baru dilakukan pada tahun 2013 juga akan meningkatkan pendapatan serta memperkuat integrasi bisnis SMSM.

#### ⇒ Dividend: consistent and growing in amount

SMSM tidak pernah absen membagikan dividen selama 7 tahun terakhir dan jumlahnya pun tumbuh dengan CAGR 29%. Disamping nominal yang konsisten bertumbuh, tingkat payout ratio juga sangat tinggi, berada di kisaran 56-91% dalam 5 tahun terakhir.

#### ⇒ Projection and Valuation

Kami memproyeksikan laba bersih dan laba bersih per saham SMSM untuk 2013E sebesar IDR 294 miliar dan IDR 583/saham, dan akan tumbuh dengan CAGR 14.3% pada rentang periode 2009-2015F. Dengan menggunakan metode Discounted Cash Flow (WACC 12.9%, Stable growth 5%), kami merekomendasikan BUY dengan 12m target price sebesar IDR 3,625/ saham.

Key Metrics	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Revenue (IDR bn)	1,562	1,808	2,164	2,540	2,835	3,064
Operating Profit (IDR bn)	228	297	363	387	431	468
Net Profit (IDR bn)	165	219	269	294	329	364
BVPS (IDR)	395	466	570	665	724	777
EPS (IDR)	115	152	187	204	228	253
EPS Gth (%)	15.4%	33.0%	22.4%	9.5%	11.7%	10.7%
DPS (IDR)	95	100	105	123	137	152
Div. Yield	8.9%	7.4%	4.3%	3.4%	3.8%	4.2%
ROE (%)	29.6%	35.4%	36.0%	33.1%	32.9%	33.7%
ROA (%)	16.4%	19.9%	20.8%	19.8%	21.3%	23.1%
P/S (X)	1.0	1.1	1.6	2.1	1.8	1.7
P/E (X)	9.3	8.9	13.0	17.7	15.9	14.3
P/B (X)	2.7	2.9	4.3	5.5	5.0	4.7
PEG (X)	0.6	0.3	0.6	1.9	1.4	1.3

Source: Company, MCI Research, Bloomberg

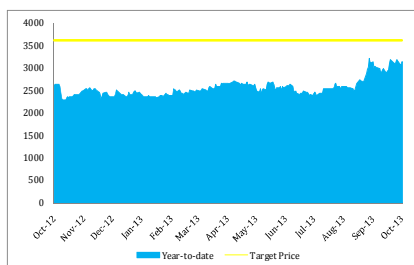
28 Oktober 2013

#### BUY

Price : IDR 3,075  
 Target Price : IDR 3,625 (+17.9%)  
 Reuters/Bloomberg : SMSM.JK/SMSM.IJ  
 Sector : Komponen Otomotif

Gene Richard

[richard@megaci.com](mailto:richard@megaci.com)



#### Company Description:

PT Selamat Sempurna Tbk. didirikan pada tanggal 19 Januari 1976 sebagai divisi otomotif dari grup ADR dan sekarang adalah salah satu produsen filter dan radiator terbesar di Asia. Selain filter dan radiator, perusahaan juga memproduksi oil coolers, condensers, brake pipes, fuel pipes, fuel tanks, dan exhaust systems. Perusahaan melakukan IPO pada tahun 1996 dan sekarang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

#### Stock Data

52-week Range (IDR) 2,250/3,300  
 Mkt Cap (IDR bn) 4,427  
 Beta 0.91  
 Avg Vol (IDR mn) 1.049  
 Shares Outstanding (mn) 1.440

#### Share Holders :

- PT Adrindo Intiperkasa 58.13%
- Public (<5%) 41.87%

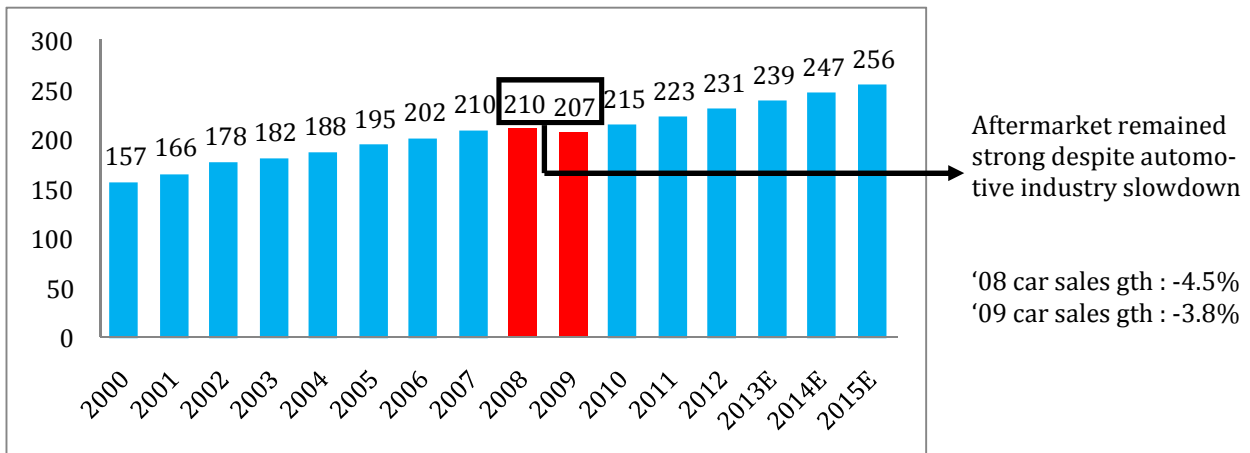
⇒ **Highlight on automotive parts aftermarket**

Pentingnya transportasi membuat jumlah kendaraan, khususnya mobil berpenumpang di dunia bertambah dari tahun ke tahunnya. Pada tahun 2010, Ward's Auto merilis laporan yang menuliskan bahwa jumlah mobil di dunia sudah mencapai 1.015 miliar unit dan OECD memproyeksikan jumlah ini akan mencapai 2.5 miliar pada tahun 2050. Pertumbuhan ini didukung oleh produksi dan penjualan mobil di dunia yang terus ditingkatkan. Di tahun 2012, produksi mobil dunia telah mencapai 84.1 juta unit (+9.4% YoY), sementara penjualan mobil sendiri juga telah menembus angka 81.8 juta unit (+5.2% YoY).

Tren ini menjadikan industri komponen otomotif semakin menarik, baik komponen langsung untuk produksi kendaraan (OE) maupun aftermarket. Namun, potensi yang sangat besar berada pada aftermarket, dengan pasar yang mencapai US\$ 231 milyar pada FY12 dan diproyeksikan oleh AAIA (Automotive Aftermarket Industry Association) mencapai US\$ 256 milyar pada FY15 dengan 15Y-CAGR sebesar 3.3% hanya di Amerika Serikat. Pertumbuhan aftermarket disebabkan terutama karena jumlah mobil di dunia yang sangat banyak dan didukung oleh meningkatnya umur mobil rata-rata seiring kualitas mobil yang semakin baik dan kecenderungan konsumen mempertahankan kendaraannya lebih lama sehingga reparasi dan perawatan semakin diperlukan.

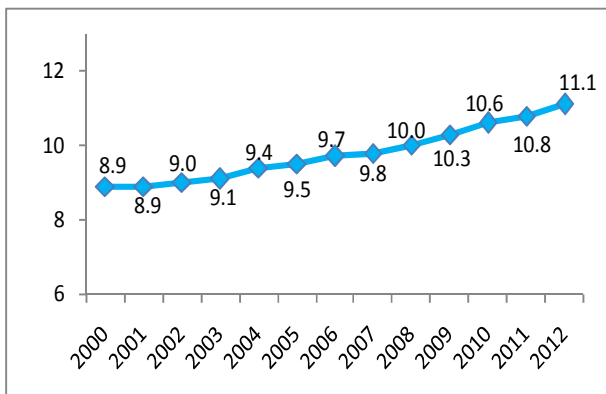
Selain itu, kondisi ekonomi dapat mempengaruhi produksi dan penjualan mobil, menyebabkan pasar OE lebih fluktuatif dibandingkan aftermarket yang relatif stabil. Di masa sulit, konsumen akan memperketat pengeluaran, salah satunya adalah dengan menunda pembelian mobil baru dan penggunaan mobil yang semakin lama akan memberikan kontribusi terhadap penjualan komponen di aftermarket.

**US autoparts aftermarket (US\$ Bil)**



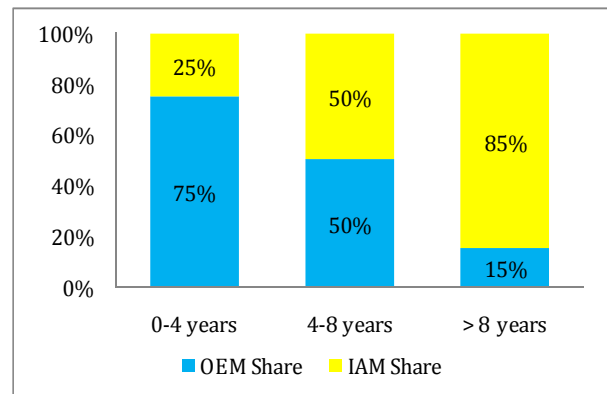
Source: AAIA

**Better quality led to longer cars age**



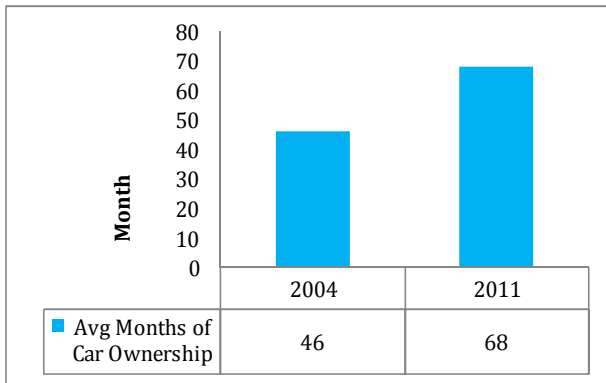
Source: RL Polk, BB&T

**Aftermarket dominates as cars getting older**



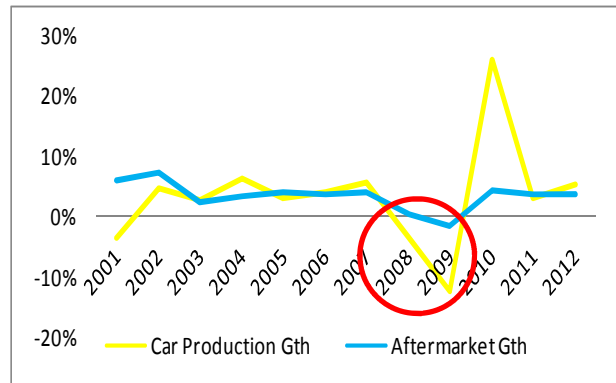
Source : A.T. Kearney, CLEPA

**Cars held longer than before**



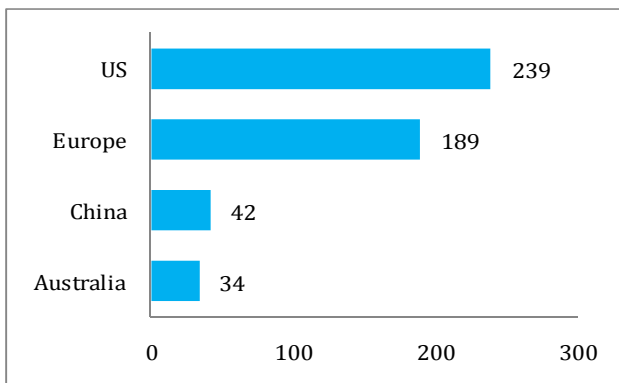
Source: Experian Automotive

**Consistent growth of aftermarket**



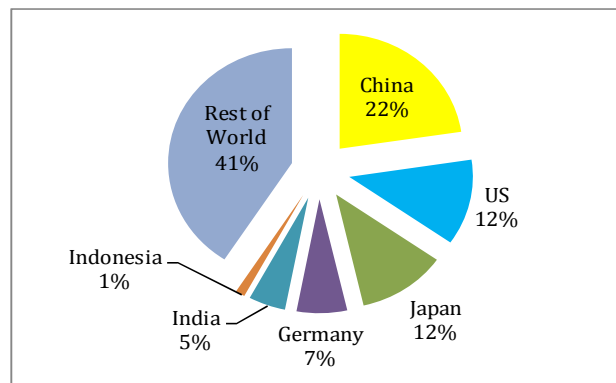
Source : AAIA, MCI Research

**FY13E worldwide aftermarket size (US\$ Bil)**



Source: AAIA, RL Polk, AAAA, CLEPA

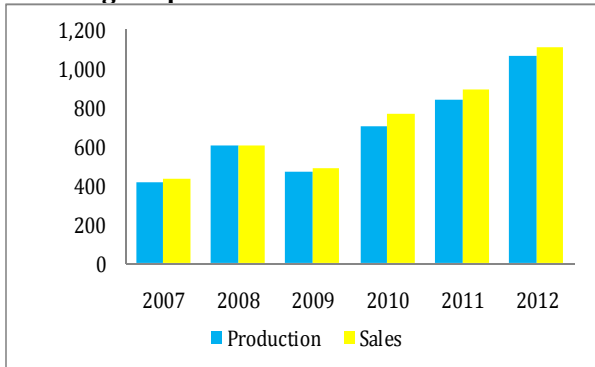
**Wide room for Indonesia car production growth**



Source: OICA

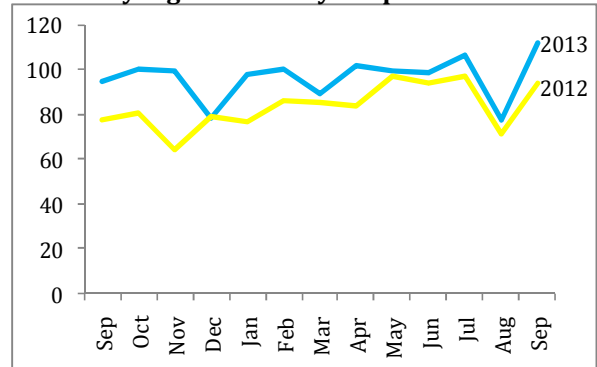
Di Indonesia sendiri, ruang untuk tumbuh masih sangat besar dengan produksi tahunan yang hanya 1% dari total produksi mobil dunia. Jumlah kendaraan bermotor khususnya mobil di dalam negeri terus bertambah dengan pesat dan bertumbuh dengan CAGR 5.5% mencapai 16.7 juta unit pada 2011 disebabkan permintaan akan mobil baru yang masih tinggi. Tercatat penjualan mobil tumbuh sebanyak 31.4% pa. dan mencapai 1,114 unit pada FY12. Tahun ini, penjualan mobil diperkirakan Gaikindo akan berada dekat dengan angka penjualan tahun lalu, yaitu sebesar 1.1 juta unit. Kami memperkirakan penjualan dapat mencapai 1.2 juta unit melihat tren penjualan bulanan pada 2013 yang secara umum lebih tinggi serta momentum mulai dipasarkannya LCGC (Low Cost Green Car).

**Growing car production and sales in Indonesia**



Source: Gaikindo

**Generally higher monthly car production YoY**



Source: Gaikindo

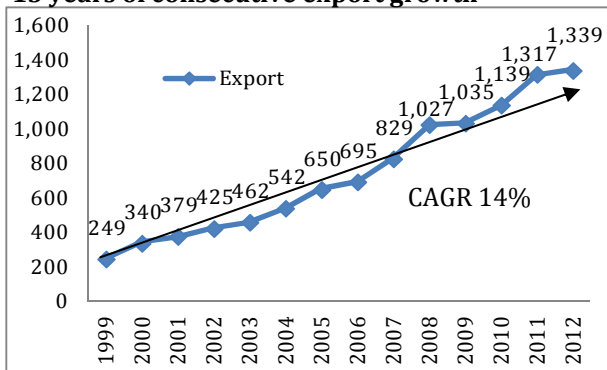
Penjualan mobil yang terus naik membawa produksi mobil mencapai 1,065 unit pada FY12 atau tumbuh 159% selama 5 tahun terakhir. Peningkatan produksi mobil mengindikasikan kebutuhan akan komponen mobil atau auto parts akan semakin tinggi, termasuk permintaan terhadap komponen lokal. Hal ini juga didukung Kemenperin yang terus berusaha untuk mendorong penggunaan produksi dalam negeri melalui program P3DN, yaitu dengan mendorong produsen mobil menggunakan komponen dalam negeri untuk produksi mobil di Indonesia.

Ketertarikan masyarakat terhadap LCGC yang murah dan hemat juga memicu produsen-produsen mobil untuk mulai memproduksi mobil bertipe ini. Dalam regulasinya, Kemenperin menargetkan produksi LCGC memiliki kandungan 85% komponen lokal, sehingga kami memperkirakan penjualan komponen automotif dalam negeri akan turut meningkat tahun depan.

### ⇒ Local company with global reach

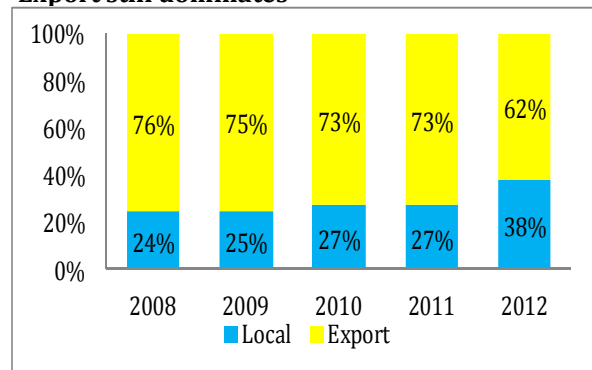
Sebagai produsen lokal, pendapatan SMSM masih didominasi pendapatan ekspor terutama karena SMSM telah berhasil masuk ke pasar global, baik pasar OE maupun aftermarket. Ekspor tumbuh dengan CAGR 14% selama 13 tahun dan mencapai IDR 1.3 triliun pada FY12, 62% dari total penjualan SMSM. Melalui Donaldson, SMSM dapat terus mempertahankan dan meningkatkan penjualan ke AS sebagai pasar aftermarket terbesar. Porsi penjualan ke AS sendiri masih tinggi, mencakup 29% dari jumlah ekspor pada FY12. Namun penjualan di wilayah-wilayah lain di dunia seperti Eropa, Asia, Australia, dan bahkan Afrika juga terus berkembang dan mengurangi ketergantungan yang sangat besar terhadap penjualan di satu negara. Di samping itu, SMSM terus mengembangkan jaringannya dengan terus mencari pasar-pasar potensial baru di negara-negara ini.

#### 13 years of consecutive export growth



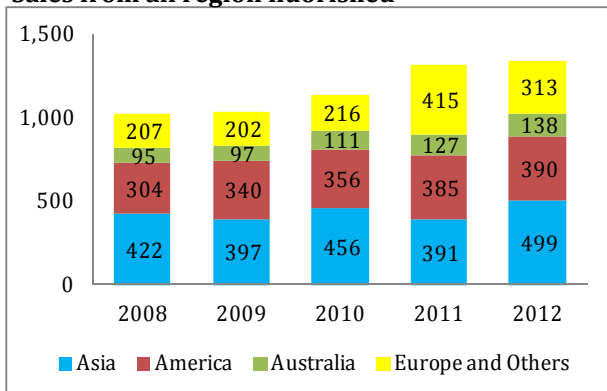
Source : Company

#### Export still dominates



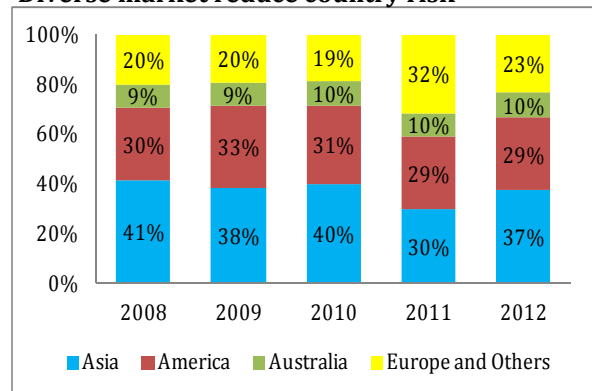
Source : Company

#### Sales from all region flourished



Source : Company

#### Diverse market reduce country risk

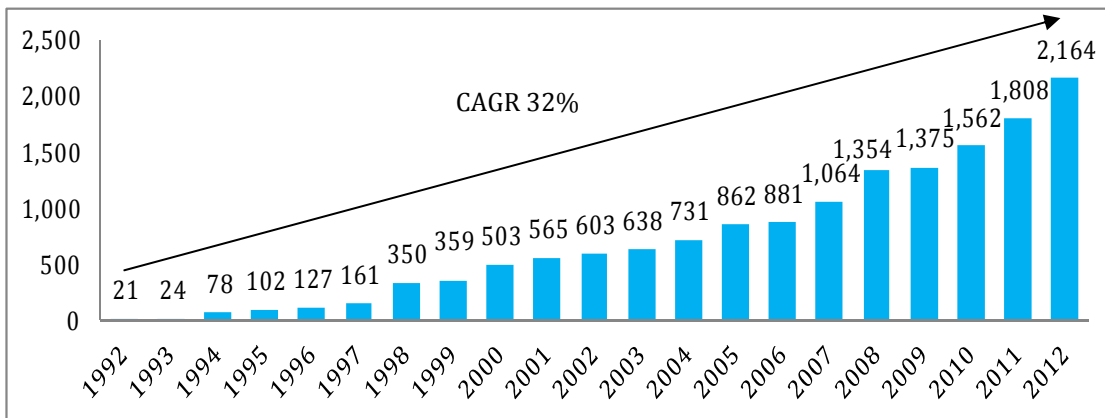


Source : Company

Meskipun permintaan dari pasar OE tetap dipertahankan, target market SMSM lebih difokuskan ke after-market, dengan porsi pada penjualan mencapai lebih dari 90%. Hal ini menurut manajemen dikarenakan karakter aftermarket yang memiliki ketahanan terhadap masa sulit yang lebih baik dibandingkan pasar OE dan juga pertumbuhannya yang stabil. Selain itu, SMSM menjual produknya melalui distributor yang tersebar di seluruh Indonesia dan dunia. Distributor-distributor tersebut diseleksi dengan hati-hati dan selalu dievaluasi kinerjanya. Dengan cara ini, SMSM tidak perlu mengeluarkan modal yang besar untuk mendirikan pabrik di luar negeri untuk mencapai pembelinya. Hal ini telah dilakukan bertahun-tahun dan memungkinkan SMSM untuk menjaga pertumbuhan penjualan selama 20 tahun terakhir tanpa satu tahunpun pertumbuhan negatif, termasuk saat krisis.

Kinerja SMSM juga tidak terlepas dari sektor otomotif Indonesia yang semakin besar. Disamping produksi mobil yang bertambah dari tahun ke tahunnya dan diperkuat dengan mulai gencarnya produksi LCGC dapat menambah penjualan SMSM dari pasar OE (SMSM merupakan pemasok untuk semua produk mobil di Indonesia kecuali Toyota, dan sudah menandatangani kontrak untuk memasok LCGC buatan Suzuki), perkembangan pasar aftermarket di Indonesia juga memiliki potensi yang sangat baik dengan semakin banyaknya kendaraan yang digunakan dan meningkatnya umur kendaraan. Sampai FY12, pasar aftermarket di dunia sudah melebihi US\$500 miliar dolar, sedangkan penjualan SMSM baru mencapai angka IDR 2 triliun atau sekitar US\$180 juta, sangat kecil dibandingkan potensi dari pasar itu sendiri sehingga kami melihat ruang SMSM untuk tumbuh masih sangat besar.

**20 years consecutive growth**

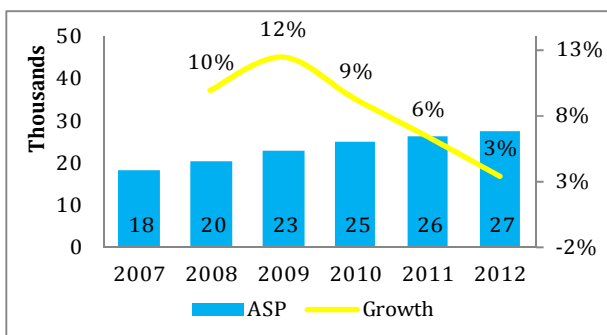


Source : Company

⇒ **Better margins**

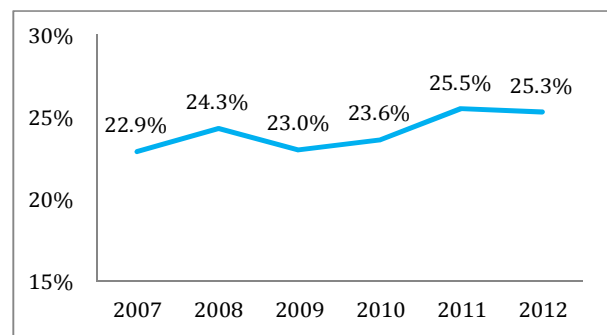
Pertumbuhan penjualan yang solid dari SMSM disertai dengan margin laba yang stabil dan cenderung membaik dari waktu ke waktu. Dalam 5 tahun terakhir, GPM dapat dijaga diatas 20% dan mencapai 25.3% pada tahun 2012. Kenaikan harga jual digunakan sebagai bentuk cost transfer merupakan salah satu strategi yang

**ASP growth slowed to maintain competitiveness**



Source : Company, MCI Research

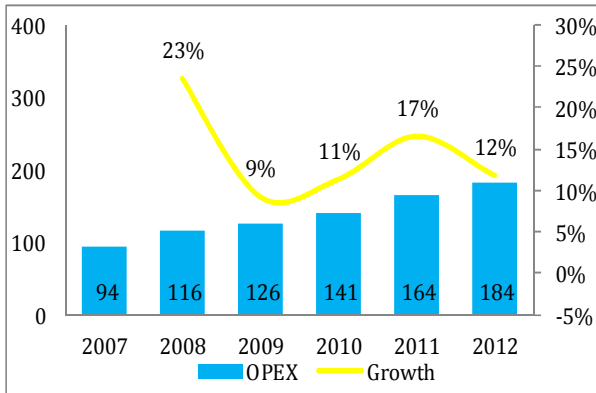
**Stable GPM**



Source : Company, MCI Research

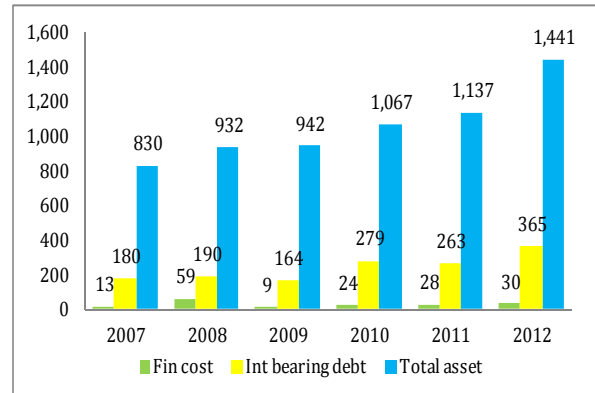
Biaya administrasi terkontrol serta beban penjualan yang naik dengan proporsional tanpa fluktuasi yang berlebihan menyebabkan SMSM dapat menjaga laba operasional untuk terus tumbuh. OPM dan NPM pada FY12 berada pada level 16.8% dan 12.4%, lebih baik dibandingkan FY07 yaitu sebesar 14.1% dan 8.3%. Tingkat gearing yang rendah disertai dengan strategi lindung nilai dan tax reduction kurang lebih 5% terhadap total beban pajak SMSM memungkinkan laba bersih juga tetap tumbuh, bahkan dengan margin yang membaik. Konsistensi ini yang membawa SMSM berhasil mempertahankan pertumbuhan laba bersih rata-rata selama 10 tahun terakhir sebesar 48.25% pa. tanpa terputus.

**OPEX fluctuated but relatively low**



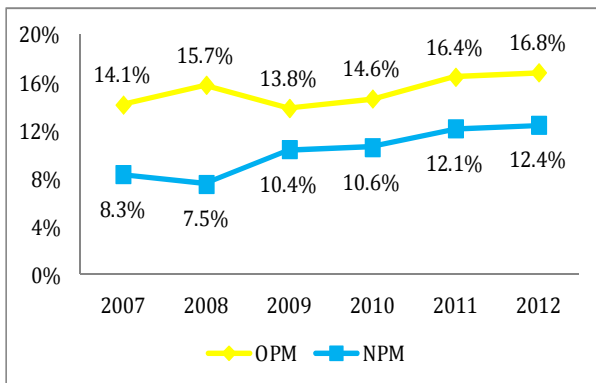
Source : Company

**Low leverage minimize financing burden**



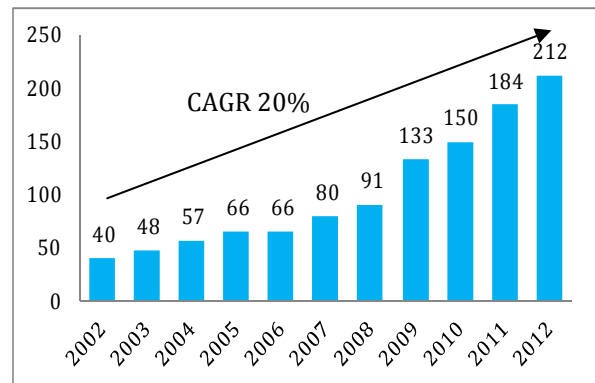
Source : Company

**Margins keep improving**



Source : Company, MCI Research

**Consistent net profit growth**

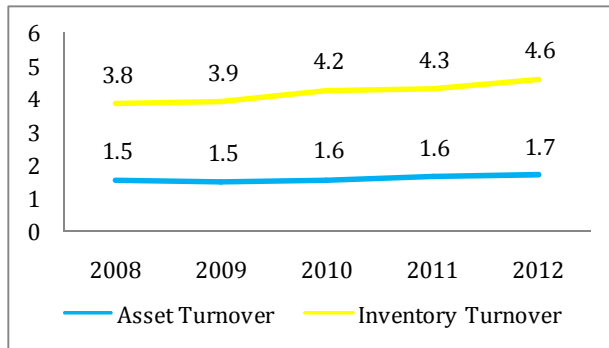


Source : Company

⇒ **Balanced operational quality**

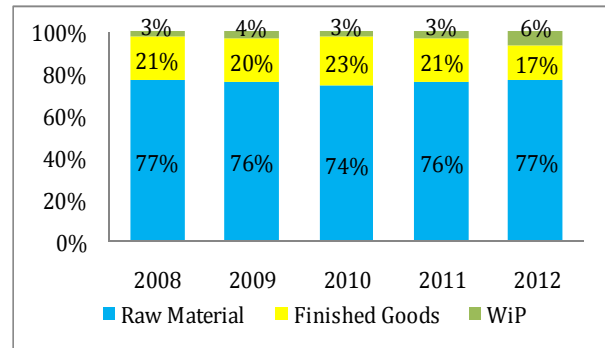
Produktivitas SMSM ditandai dengan asset dan inventory turnover yang tinggi, hampir mencapai 2x dan 5x total aset pada FY12. Hal ini disebabkan manajemen inventori yang efisien, dimana inventory days menurun menjadi 80 pada FY12 dari 95 pada FY07 dan tingkat persediaan selalu didominasi oleh bahan baku, tidak pernah kurang dari 74% dalam 5 tahun terakhir. Persentase barang jadi juga terus turun setiap tahunnya, mengindikasikan produksi berlebih berhasil diperkecil. Manajemen kas selalu dikelola dengan baik, SMSM rutin membayarkan dividen dan memenuhi biaya operasional sehari-harinya, salah satu strateginya adalah penggunaan hutang bank yang efektif. Receivable days yang konsisten di kisaran 60-70 hari selama 5 tahun terakhir disebabkan pemberian kredit yang dilakukan dengan hati-hati melalui peninjauan kembali kredibilitas debitur sehingga penagihan kredit akan jauh lebih lancar. Cash conversion cycle FY12 berada pada level 124 hari, hanya sedikit lebih baik dibandingkan 5 tahun lalu sebesar 131 hari, karena SMSM selalu membayar pemasok tepat pada waktunya (payable days hanya 22 hari). Kualitas operasional SMSM menjadi salah satu keunggulan kompetitif yang kami perkirakan dapat menjaga performa di beberapa tahun ke depan.

## High turnovers



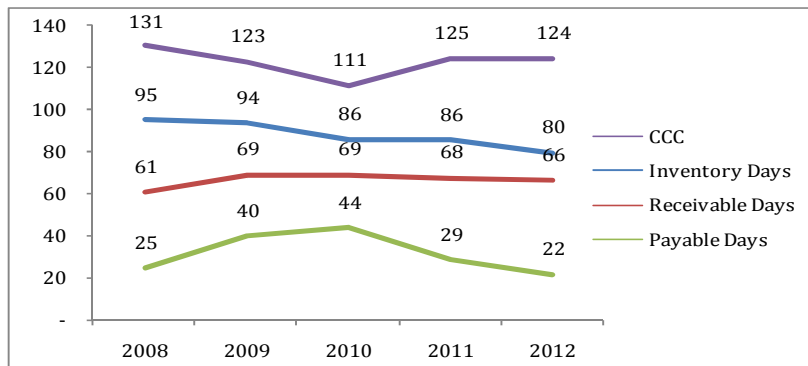
Source : Company, MCI Research

## Overproduction subsided



Source : Company

## Healthy working capital management



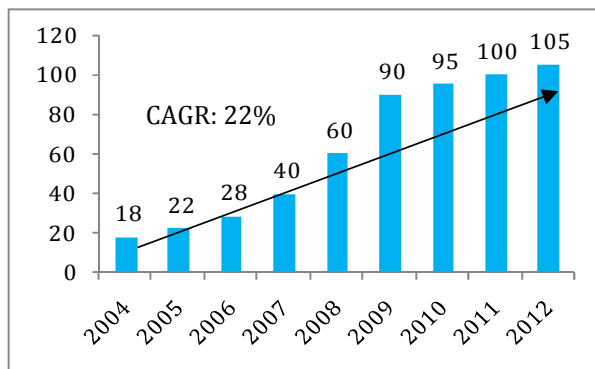
Source : Company, MCI Research

## ⇒ Lofty dividends payout

Selama 9 tahun terakhir, SMSM rutin membayarkan dividen dan angka dividen itu sendiri terus meningkat dengan rata-rata pertumbuhan CAGR 22%. Untuk laba bersih FY12, SMSM memberikan dividen sebesar IDR 105/ lembar atau total 56% dari laba bersih. Tingginya tingkat dividen yang diberikan SMSM juga tercermin dari *payout ratio* yang tidak pernah berada di bawah level 50% dalam 6 tahun terakhir. Selain itu, manajemen berencana untuk mulai membayarkan dividen tiap kuartal. Konsistensi dalam pembayaran dividen ini sendiri akan terus terjaga selama kinerja SMSM positif, sesuai kebijakan dari SMSM, dimana:

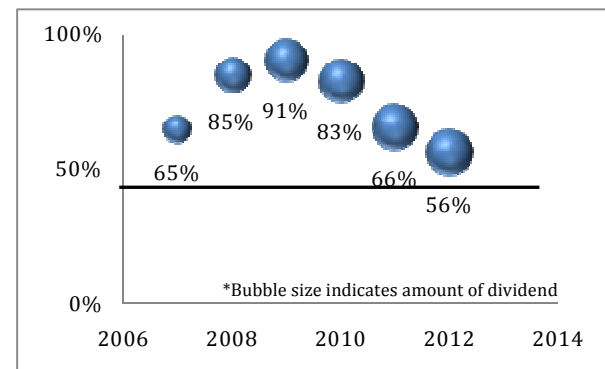
- Laba bersih sampai dengan Rp 10 Milyar : 35% ;
- Laba bersih antara Rp 10 Milyar-Rp 30 Milyar : 40% ;
- Laba bersih diatas Rp 30 Milyar : 45%.

## Steady growth of dividends



Source : Company, MCI Research

## Generous payout ratio



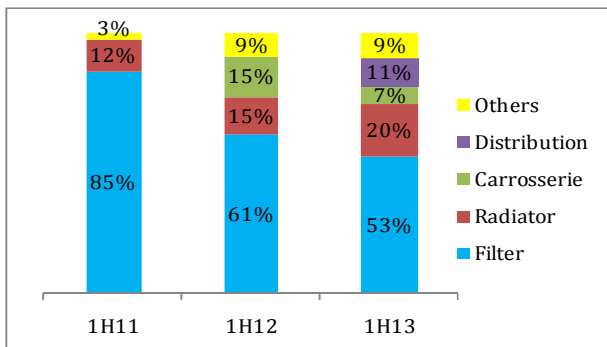
Source : Company, MCI Research

⇒ **1H13: Slowing down on heavy vehicle woes**

Melambatnya sektor pertambangan dan perkebunan yang diakibatkan turunnya harga komoditas berimbas negatif pada kinerja divisi alat berat SMSM dimana penjualan karoseri pada 1H13 turun 49.8% YoY. Namun, manajemen memperkirakan permintaan akan mulai meningkat pada Q4 serta mulainya penjualan produk baru yaitu mixer dan trailer untuk tagging container akan memperbaiki kinerja Hydraxle. Penjualan radiator meningkat 5% sedangkan penjualan filter cenderung stagnan. Total pendapatan 1H13 tercatat turun 2.9% YoY terutama karena lemahnya penjualan Hydraxle dan penjualan filter yang cenderung stagnan, meski penjualan radiator tetap menguat 5% Yoy. Perbaikan mulai terlihat dari pertumbuhan penjualan sebesar 24.7% dan laba bersih sebesar 11.4% QoQ. Kami juga memperkirakan pendapatan pada 2H13 cenderung lebih tinggi dibanding 1H12 sesuai dengan earnings seasonality dalam 4 tahun terakhir.

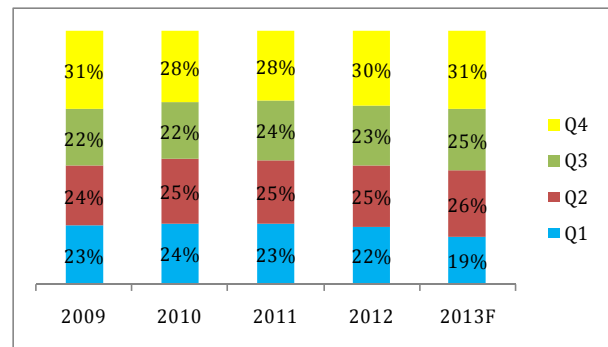
Di sisi lain, Selamat Sempurna pada tahun ini kembali berekspansi mengakuisisi dua perusahaan yang sebelumnya masih dibawah naungan grup ADR, yaitu PT Prapat Tunggal Cipta (PTC) sebagai distributor tunggal SMSM di Indonesia dan Selamat Sempurna Perkasa (SSP) yang adalah pemasok komponen kendaraan berbahan dasar karet bagi perseroan. Kedua akuisisi ini merupakan strategi SMSM dalam meningkatkan integrasi bisnisnya di samping memperkuat pendapatan perusahaan ke depannya. Efeknya langsung terlihat, dimana pendapatan dari distribusi sudah mencakup 25.8% dari total penjualan pada 1H13,

**Distribution income quickly contributes**



Source : Company, MCI Research

**Stronger 2H13 historically, peak on Q4**



Source : Company, MCI Research

Quarterly Result	1H13	1H12	yoy	Q2 13	Q2 12	yoy	Q1 13	qoq
Revenue	1,089	1,122	-2.9%	590	587	0.5%	473	24.7%
COGS	(822)	(823)	-0.1%	(459)	(425)	7.9%	(349)	31.4%
Gross profit	268	299	-10.6%	131	162	-18.9%	124	5.8%
Operating Expense	(97)	(99)	-2.5%	(47)	(51)	-8.3%	(43)	7.8%
EBIT	171	201	-14.7%	84	111	-23.8%	81	4.8%
Interest Income	1	1	33.3%	0	1	-17.7%	1	-36.9%
Interest Expense	(15)	(14)	6.1%	(6)	(7)	-7.3%	(8)	-24.3%
EBT	161	191	-15.6%	82	107	-23.3%	73	12.3%
Tax	(36)	(43)	-14.8%	(19)	(24)	-21.7%	(16)	15.7%
Net Profit	125	148	-15.8%	63	83	-23.8%	57	11.4%

Source : Company, MCI Research

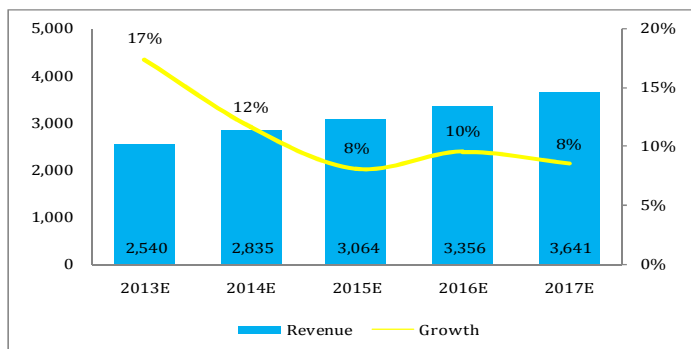


## Projection & Valuation

### ⇒ **Finer bottom line ahead**

Penjualan dapat mencapai IDR 2,540 miliar pada FY13 atau 17.4% YoY, sedikit diatas target manajemen seiring fokus perbaikan pada kinerja Hydraxle melalui penjualan produk baru, akuisisi PTC dan SSP, serta kenaikan ASP dengan kisaran 5-10% untuk pasar lokal pada 2H13. Penjualan juga kami perkirakan seiring pertumbuhan pasar aftermarket Indonesia dan dunia dan usaha SMSM mencari pasar-pasar baru. Sedangkan margin laba kotor akan berada diatas level 23% untuk beberapa tahun ke depan dengan asumsi pertumbuhan COGS dapat terkontrol melalui transaksi lindung nilai terhadap fluktuasi harga komoditas serta efisiensi produksi. Financing cost akan turun secara perlahan setelah pelunasan obligasi SMSM2 pada 2013 dan SMSM3 pada 2015. Kami memproyeksikan laba bersih FY13E, FY14E, dan FY 15E SMSM mencapai IDR 294, 329, dan 365 miliar secara berurutan, atau mencerminkan pertumbuhan rata-rata 17% pa.

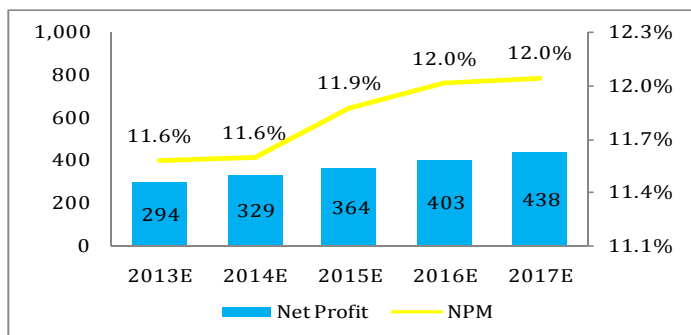
### Price hike would stimulate faster growth



Source : Company, MCI Research

Growth on FY13E fastest due to consolidation of PTC and SSP while ASP increase effect reflected in FY14E. We estimated growth rate to normalize afterwards.

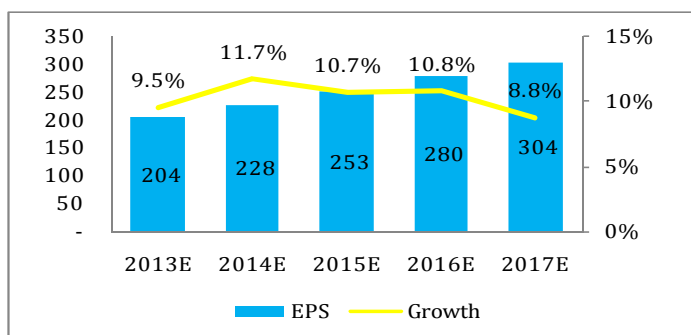
### Margins expected to improve modestly



Source : Company, MCI Research

We estimate that NPAT will be sustainable with top line accretion and improving margins over the years.

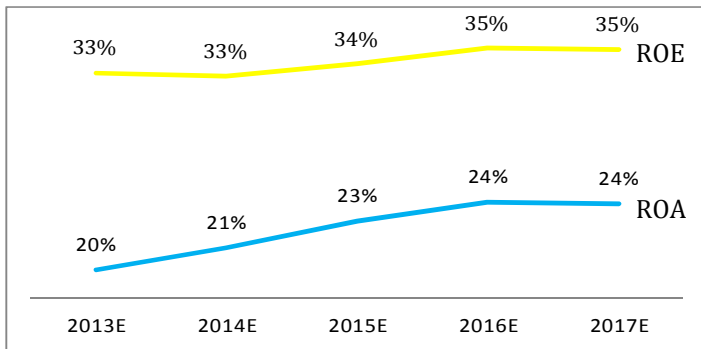
### Solid EPS for the next 5Y



Source : Company, MCI Research

SMSM will prolong its formidable consecutive growth. We also project dividend payouts to be around 60% on average.

**High profitability to be persevered**



Source : Company, MCI Research

SMSM has been in possession of exceptional ROE and ROA and we believe it could maintain them on above average level.

**Remain attractive at current level**

Relative Valuation	SMSM	AUTO	
5Y EPS Gth (avg)	32.8%	17.2%	→ Avg gth nearly twice its closest peer
Div. Yield	3.4%	1.4%	→ SMSM consistently provided higher dividend yield
D/E	0.4	0.1	
Net Margin	11.6%	10.3%	
Ast Turnover	1.71	1.04	→ More efficient and profitable
ROE	35.7%	22.0%	
Fwd P/E	15.2	15.9	
P/B (mrq)	6.9	4.3	→ Relatively greater P/B due to its high dividend payout
EV/EBITDA	9.5	19.5	

Source : Company, MCI Research, Bloomberg

⇒ **Initiate Buy with TP of IDR 3,625**

Kami merekomendasikan Buy untuk SMSM dengan target harga sebesar IDR 3,625 berdasarkan metode valuasi DCF (WACC 12.9%, Stable growth 5%) . Target harga tersebut memiliki potensi kenaikan sebesar 17.9% dari harga saat ini dan mencerminkan FY13 P/E 17.7 x, P/B 5.5x, dan PEG 1.9x.

⇒ **Investment Risk**

**Commodity price fluctuation**

Pergerakan harga komoditas yang menjadi bahan baku perusahaan memiliki hubungan negatif dengan kinerja perusahaan. Pengaruhnya cukup besar karena biaya bahan baku mencakup kurang lebih 73% dari total beban pokok SMSM pada FY12.

**Unprecedented volatility in currency movement**

Menguat dan melemahnya mata uang Rupiah memiliki pengaruh langsung terhadap kinerja SMSM karena mayoritas bahan baku yang digunakan perusahaan diperoleh melalui pembelian dalam dolar. Pinjaman yang didapatkan dari bank juga rata-rata didenominasi dalam dolar. Menurut manajemen, risiko ini dapat dikendalikan mengingat lebih dari 60% penjualan SMSM pada FY12 adalah penjualan ekspor dimana perseoran memperoleh pendapatan dalam bentuk valuta asing.

⇒ **About SMSM**

SMSM adalah produsen komponen automotif baik untuk mobil berpenumpang maupun alat berat, khususnya filter dan radiator dengan range of product yang terlengkap dibandingkan para pesaingnya, mencapai . Selain itu, SMSM juga memproduksi karoseri dan beberapa komponen mobil lainnya seperti pipa rem dan pipa bahan bakar, tangki bahan bakar, dan knalpot. Kesuksesan SMSM terbukti dengan menjadi produsen filter terbesar di Asia, dan kemampuannya memiliki pembeli serta trademark registration di lebih dari 100 negara di dunia.

Produk filter SMSM dipasarkan dengan merek Sakura dan terbagi menjadi 2 jenis, yaitu penyaring udara dan penyaring benda cair. Produksi filter Sakura ini ditujukan untuk memenuhi baik keperluan komponen asli (OEM) maupun suku cadang asli (OES). Untuk meningkatkan kualitas, SMSM mendapatkan bantuan teknis dari Jepang (Tennex Corporation dan Tokyo Roki Co. Ltd) dan Amerika Serikat (Donaldson Company Inc). Pada tahun 2012, pendapatan penjualan filter meningkat sebesar 1.2% menjadi IDR 1.56 triliun atau sebesar 53% dari total pendapatan.

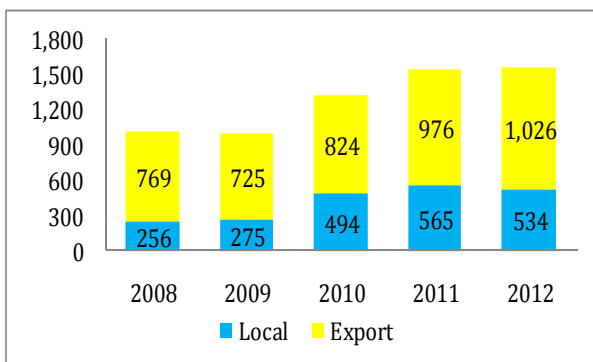
Sedangkan untuk produk radiator, SMSM memasarkan radiator dengan merek ADR dan memproduksi baik radiator dari tembaga kuning maupun aluminium yang digunakan pada produksi mobil maupun alat berat. Penjualan radiator di pasar lokal ditujukan untuk penggunaan komponen asli (OEM), sedangkan di pasar internasional ditujukan untuk memenuhi kebutuhan pelanggan after market. SMSM mendapatkan bantuan teknis dari Jepang (Tokyo Radiator Mfg. Co. Ltd) dalam memproduksi radiator. Penjualan radiator mengalami penurunan sebesar 3.5% pada FY12 menjadi IDR 385 miliar atau mencakup 20% dari total pendapatan.

Di samping filter dan radiator, SMSM melalui Hydraxle, anak usahanya yang dimiliki 51%, memproduksi dan memasarkan produk karoseri berupa dump hoists, trailer axles, semi trailers, dump bodies dan kendaraan bertipe SPV (Special Purpose Vehicle), dengan merk ADR Dump Hoist. Hydraxle pernah mendapatkan bantuan teknis dari Jepang (ShinMaywa Industrial Co. Ltd). Penjualan karoseri meningkat sebesar 12.36% pada FY12 menjadi IDR 297 miliar atau sekitar 15% dari total penjualan perusahaan

Sebagai biaya untuk bantuan teknis, SMSM membayar sejumlah biaya teknis dan royalty yang berkisar antara 0-5% dari nilai penjualan.

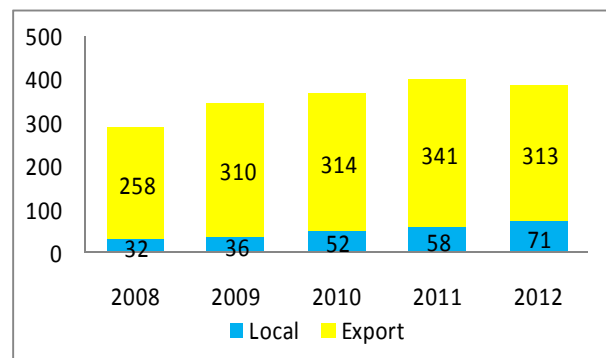


**Filter sales progress (IDR bn)**



Sumber : Company

**Radiator sales progress (IDR bn)**



Sumber : Company

**Appendix 1. Balance Sheet Projection**

<b>Balance Sheet</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
Cash	14	17	59	68	81	81
Trade Receivables	314	358	429	457	468	460
Inventory	307	325	382	432	452	469
Net PPE	377	398	489	487	478	499
Other Assets	55	40	82	80	80	80
<b>Total Assets</b>	<b>1,067</b>	<b>1,137</b>	<b>1,441</b>	<b>1,525</b>	<b>1,559</b>	<b>1,589</b>
Bank Loans	41	103	112	175	133	147
Trade Payables	125	86	106	125	139	150
Current Maturities	80	-	142	31	80	-
Long-Term Debt	159	159	111	80	-	-
Other Liabilities	94	117	150	156	164	173
<b>Total Liability</b>	<b>499</b>	<b>466</b>	<b>621</b>	<b>568</b>	<b>516</b>	<b>470</b>
Capital	179	179	186	186	186	186
Retained Earnings	340	427	459	596	682	758
Other Equity Components	49	65	175	175	175	175
<b>Total Equity</b>	<b>568</b>	<b>671</b>	<b>820</b>	<b>957</b>	<b>1,043</b>	<b>1,119</b>
<b>Total Liability + Equity</b>	<b>1,067</b>	<b>1,137</b>	<b>1,441</b>	<b>1,525</b>	<b>1,559</b>	<b>1,589</b>

Source : Company, MCI Research

**Appendix 2. Income Statement Projection**

<b>Income Statement</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
Revenue	1,562	1,808	2,164	2,540	2,835	3,064
COGS	(1,193)	(1,347)	(1,617)	(1,937)	(2,162)	(2,327)
<b>Gross profit</b>	<b>369</b>	<b>461</b>	<b>547</b>	<b>603</b>	<b>672</b>	<b>737</b>
Operating Expense	(141)	(164)	(184)	(216)	(241)	(269)
<b>EBIT</b>	<b>228</b>	<b>297</b>	<b>363</b>	<b>387</b>	<b>431</b>	<b>468</b>
Interest Income	2	2	2	4	3	3
Interest Expense	(24)	(28)	(30)	(36)	(28)	(22)
<b>EBT</b>	<b>205</b>	<b>280</b>	<b>345</b>	<b>378</b>	<b>422</b>	<b>467</b>
Tax	(40)	(60)	(76)	(83)	(93)	(103)
<b>Net Profit</b>	<b>165</b>	<b>219</b>	<b>269</b>	<b>294</b>	<b>329</b>	<b>364</b>

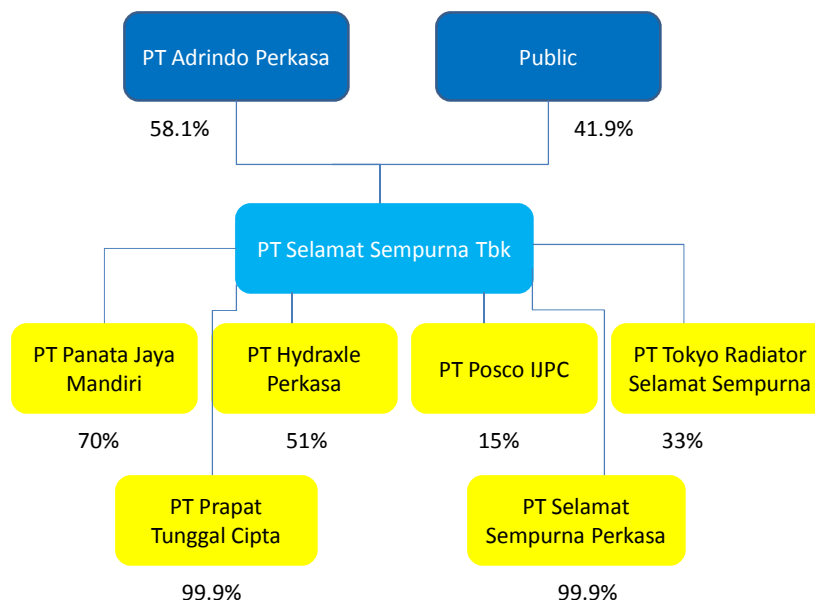
Source : Company, MCI Research

### Appendix 3. Important Ratios

Important Ratios	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Current Ratio	2.2	2.7	2.0	2.4	2.4	2.8
Quick Ratio	1.1	1.4	1.1	1.3	1.3	1.4
Cash Ratio	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
Debt to Asset	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
LT Debt to Asset	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0
Debt to Equity	0.9	0.7	0.8	0.6	0.5	0.4
Interest Coverage	9.6	10.4	12.3	10.8	15.3	21.4
Asset Turnover	1.6	1.6	1.7	1.7	1.8	1.9
Inventory Turnover	4.2	4.3	4.6	4.8	4.9	5.1
Receivable Turnover	5.3	5.4	5.5	5.7	6.1	6.6
GPM	23.6%	25.5%	25.3%	23.7%	23.7%	24.0%
OPM	14.6%	16.4%	16.8%	15.2%	15.2%	15.3%
NPM	10.6%	12.1%	12.4%	11.6%	11.6%	11.9%
ROE	29.6%	35.4%	36.0%	33.1%	32.9%	33.7%
ROA	16.4%	19.9%	20.8%	19.8%	21.3%	23.1%
Net Gearing	45.4%	39.5%	39.0%	32.8%	27.9%	24.5%

Source : Company, MCI Research

### Appendix 4. Corporate Structure



**Danny Eugene**  
danny.eugene@megaci.com

**Gene Richard**  
richard@megaci.com

**Helen Vincentia**  
helen.vincentia@megaci.com

**Fadlillah Qudsi**  
fadlillah.qudsi@megaci.com

**Head of Research**  
Economy, Infrastructure, Property

**Research Analyst**  
Banking, Plantation, Misc. Industry

**Research Analyst**  
Heavy Equipment, Cement, Mining

**Technical Analyst**

**Equity Sales & Trading**  
Tel. (6221) 7917 5571-76, 79175580  
Fax.(6221) 7917 5032

**Fund Management**  
Tel. (6221) 7917 5578-58  
Fax.(6221) 7917 5031

**Research Department**  
Tel. (6221) 7917 5599  
Fax.(6221) 7917 5032

**Fixed Income Sales & Trading**  
Tel. (6221) 79175559-62  
Fax. (6221) 7919 3900

**Investment Banking**  
Tel. (6221) 7917 5599  
Fax. (6221) 7919 3900

**Marketing Department**  
Tel. 021-79175579  
Fax. (6221) 7917 5037

<b>Head Office</b>	(021) 7917 5599	(021) 7919 3900	<b>Cirebon</b>	0231-226945/6/7	0231-226897
Menara Bank Mega Lt. 2 Jl. Kapten P. Tendean. Kav 12-14A. Jakarta 12790			Menara Bank Mega Lantai 5 Jl. Yos Sudarso No. 2B		
<b>Jakarta - Roxy</b>	(021) 6387 9555	021-6385 2830	<b>Semarang</b>	024 358 0805	024 355 3845
Komplek Niaga Roxy Mas Blok B2/25-26 Jl. KH Hasyim Asyari, Jakarta 10150			Gedung BPD Jateng Lantai 3 Jl.Pemuda No.142	024 358 3746	
<b>Jakarta-Pondok Indah</b>	021-7234 437	021-7279 8140	<b>Surabaya</b>	031 5481 601	031 5472 492
Plaza 5 Pondok Indah, Blok D No. 15 Jl. Margaguna Raya Radio Dalam Pondok Indah, Jakarta Selatan			Intiland Tower, 2nd, Floor Jl. Panglima Sudirman Kav. 101-103, Surabaya, 60271	031 5351 449	
<b>Jakarta-Kelapa Gading</b>	021-45874247	021-45874248	<b>Yogyakarta</b>	0274-582 929	0274-582 931
Ruko Gading Bukit Indah, Blok A, No. 26 Jl. Raya Bukit Gading			Gedung Bank Mega 3rd, Floor Jl. Gejayan (Affandi) No. 22		
<b>Jakarta-Puri Indah</b>	021-5835 8192	021-58357608	<b>Samarinda</b>	0541-733 866	0541-733 955
Ruko Sentra Niaga, Blok T6, No. 17 Puri Indah, Jakarta Barat			Jl.Pahlawan Ruko Permata kaltim No. 8	0541-204 424	
<b>Jakarta-Pantai Indah Kapuk</b>	021-2903 3412	021-2903 3413	<b>Banjarmasin</b>	0511-3362 337	0511-3352 413
Komplek Ruko Garden House, Blok B No. 22 Pantai Indah Kapuk, Jakarta Utara			Jl. Haryono MT, No. 29B, Rt 010/003 Kel. Kertak Baru Ulu,		
<b>Bandung 1</b>	022-8734 0972	022-8734 0985	<b>Makasar</b>	0411-8118 800	0411-8118802
Menara Bank Mega Lantai 3 Jl. Gatot Subroto No. 283			Menara Bank Mega Lantai 1 Kawasan Trans Studio Jl. Metro Tanjung Bunga, Makasar	Ext 8118819	Ext 81117
<b>Bandar Lampung</b>	0721-258 778	0721-266 438	<b>Manado</b>	0431-879 878	0431-879 549
Jl. Jend. Sudirman No. 3C Enggal-Bandar Lampung			Komplek Ruko Megamas Blok IC2, No. 48 Jl. P. Tendean (Boulevard) Manado 95111		

#### DISCLAIMER

This Document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors and strictly a personal view and should not be used as a sole judgment for investment. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Mega Capital Indonesia.