

PT Selamat Sempurna Tbk

Pushed By Invisible Hands

Kami merekomendasikan Buy untuk SMSM dengan 12m target price sebesar IDR 5.250. Target price ini memberikan potensi kenaikan 11,1% dan mencerminkan F15E P/E sebesar 14,45x, P/B 4,82x, dan PEG 1,2x. Beberapa pertimbangan yang menjadi dasar rekomendasi kami diantaranya : 1) Peningkatan kinerja ekspor ; 2) Struktur modal yang kuat; 3) Marjin laba dan profitabilitas tinggi.

Expanding Globally, Stronger in Domestic Market

Potensi penjualan ekspor terutama di segmen *aftermarket* masih sangat besar. Melemahnya rupiah justru menjadi berkah tersendiri bagi SMSM karena meningkatkan penjualan ekspor. Penurunan penjualan mobil tidak terlalu berpengaruh banyak terhadap kinerja karena 90% penjualan berasal dari segmen *aftermarket*.

Stronger Capital With Low Leverage

Kenaikan suku bunga tidak akan mempengaruhi laba bersih SMSM secara signifikan. Sejak pelunasan utang obligasi SMSM tahun 2013, SMSM tidak pernah mengeluarkan obligasi lagi dan tidak mengeluarkan utang jangka panjang dalam jumlah besar. Struktur modal yang kuat ini menjadikan perusahaan lebih sehat dan juga biaya dana menjadi semakin rendah.

Thicker Profit Margin

Marjin laba kotor SMSM merupakan yang paling tinggi sektor aneka industri, khususnya sektor otomotif. Di akhir tahun 2014, marjin laba kotor SMSM mencapai 34%. Dengan penurunan harga bahan baku, kami memprediksi marjin laba kotor SMSM akan semakin tebal di tahun 2015.

We Initiate BUY As Price Becoming Attractive

Dengan menggunakan metode Discounted Cash Flow (WACC 10,51%, Stable growth 5%), kami merekomendasikan BUY dengan 12m target price sebesar IDR 5.250/saham. Selain itu, harga saham SMSM saat ini mencerminkan 14,45x forward P/E atau terdiskon 30,86% dibandingkan rata-rata sektor sebesar 20,9x.

Key Metrics	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F
Revenue (IDR bio)	2.072	2.164	2.382	2.633	3.072	3.290
Net Profit (IDR bio)	242	269	353	421	514	553
EPS (IDR)	168	186	245	293	357	384
ROA	18%	19%	21%	24%	27%	26%
ROE	31%	33%	35%	37%	37%	35%
ROIC	26%	30%	34%	39%	39%	36%
P/S (x)	1,08	1,60	2,09	2,60	2,18	2,03
P/E (x)	9,75	14,45	15,50	17,41	14,4	13,1
P/B (x)	2,58	4,95	5,93	6,34	4,82	4,14
EV/EBITDA	6,14	8,08	10,02	10,92	8,87	8,32

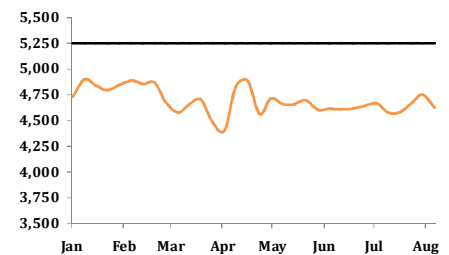
Source: MCI Research, Bloomberg

28 Agustus 2015

BUY (+11,1%)

Price (27/8/2015)	IDR 4.725
Target Price	IDR 5.250
Ticker	SMSM
Industry	Misc.Ind

Dimas Satria Hardianto
Dimas.Satria@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. Produk SMSM digunakan untuk komponen asli produsen (OEM) ataupun untuk dijual pada segmen *aftermarket*. SMSM merupakan supplier dari Bei Ben, Chery, Chevrolet, Daihatsu, Ford, Foton, Greatwall, Hino, Hitachi, Holden, Honda, Hyundai, Isuzu, JCB, KIA, Kobelco, Komatsu, Kubota, Mazda, Mercedes Benz, Mitsubishi, Nissan, UD Trucks, Suzuki, TCM, Toyota, Yanmar, Shanghai Diesel Engine, Anhui Hualing Automobile, Shantui Construction Machinery, dan lain-lain.

Shareholders

PT Adrindo Intiperkasa	59,51%
Publik	40,49%

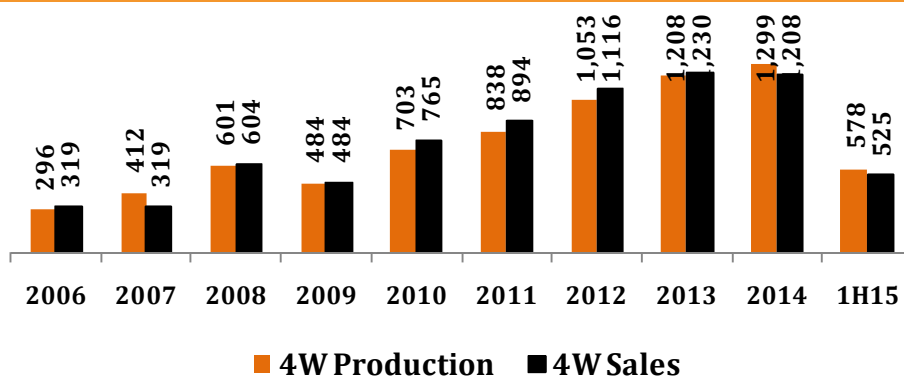
Stock Data

52-week range (IDR)	3.930-5.150
Market Cap (IDR T)	6.636
Shares O/S (IDR bn)	1.439,67

Industry Overview

Industri komponen otomotif asli (OEM) sangat sensitif terhadap produksi dan penjualan kendaraan bermotor. Di tahun ini industri otomotif Indonesia sedang mengalami tantangan yang cukup berat dimana daya beli masyarakat mengalami penurunan yang cukup besar. Data dari Gaikindo menyebutkan hingga bulan Mei 2015 produksi mobil mengalami penurunan 12,8% YoY, penjualan ke dealer mengalami penurunan sebesar 16,6% YoY dan penjualan ke retail mengalami penurunan sebesar 14,4%. Pada tahun ini Gaikindo memproyeksikan produksi dan penjualan mobil berada pada jumlah 1 juta unit atau turun sekitar 15% YoY. Karakter berbeda dimiliki oleh industri komponen untuk segmen *aftermarket*, dimana sektor ini lebih tahan terhadap tekanan penurunan daya beli konsumen. 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. Dengan meningkatnya kualitas mobil yang diproduksi belakangan ini, kualitas mobil mengalami peningkatan sehingga mobil semakin awet. Dengan semakin panjangnya umur kendaraan, maka dibutuhkan spare part yang berkualitas untuk perawatan kendaraan. Dengan demikian segmen *aftermarket* masih memiliki prospek yang atraktif.

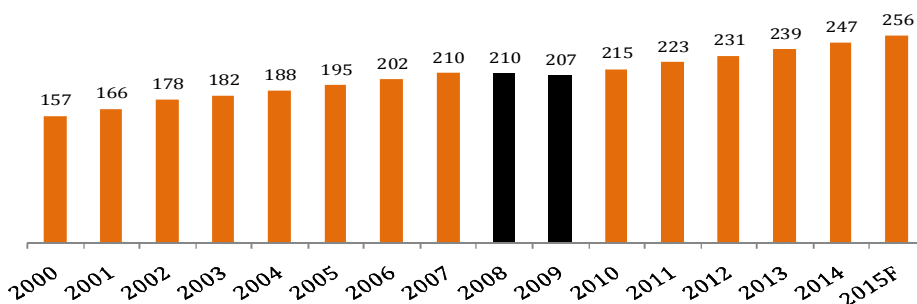
Figure 1. Indonesia Automobile Production & Sales



Source: Gaikindo

Secara historis, penjualan kendaraan bermotor roda empat di Indonesia mengalami kenaikan sebesar 18% CAGR selama 8 tahun sementara produksi kendaraan bermotor roda 4 tumbuh sebesar 20% CAGR selama 8 tahun. Peningkatan penjualan mobil di tahun 2013 dan 2014 didorong oleh peluncuran LCGC. Meskipun daya beli konsumen Indonesia saat ini menurun, LCGC menjadi alternatif bagi kalangan berpendapatan menengah yang ingin membeli mobil baru yang lebih terjangkau.

Figure 2. US Automotive Aftermarket Sales



Source: AAIA

Data dari AAIA menggambarkan bahwa segmen *aftermarket* tidak terlalu terpengaruh terhadap kondisi ekonomi dari suatu negara. Dari grafik di atas terlihat bahwa ketika terjadi krisis di Amerika tahun 2008-2009, penjualan suku cadang *aftermarket* tidak terkena dampak yang signifikan. Penjualan masih berada pada level yang sama pada tahun sebelum krisis.

Kondisi yang hampir sama juga terjadi di Indonesia saat ini, yakni daya beli yang lemah membuat pemilik mobil tidak mampu untuk mengganti mobil lamanya dan lebih memilih untuk mengganti komponen otomotif mereka yang sudah rusak. Hal itu lah yang akan menyebabkan industri komponen otomotif untuk sektor *aftermarket* masih bisa bertahan walaupun kondisi ekonomi sedang lesu.

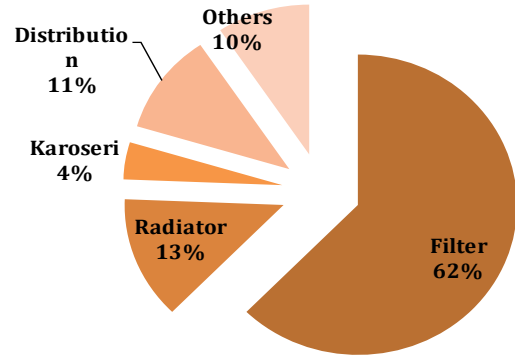
Company Overview

Sebagai perusahaan manufaktur suku cadang kendaraan roda empat, SMSM memproduksi radiator, filter udara dan cairan, karoseri, dan produk lain-lain seperti *oil coolers, condensers, brake pipes, fuel pipes, fuel tanks, exhaust systems*. Selain itu SMSM juga memiliki bisnis distribusi suku cadang untuk *aftermarket*. Penjualan produk filter selama 4 tahun mengalami pertumbuhan sebesar 6,4% CAGR. Penjualan produk radiator selama 4 tahun mengalami pertumbuhan sebesar 2,7% CAGR. Penjualan produk radiator selama 4 tahun mengalami penurunan sebesar 17,8% CAGR.

SMSM memiliki beberapa anak perusahaan yang bersinergi dalam mengembangkan usahanya. Selama 2 tahun terakhir SMSM mengakuisisi 2 perusahaan untuk mengemabangkan jalur supply chain. Untuk pasar dalam negeri SMSM mengakuisisi PT Pra-pat Tunggal Cipta (PTC) yang mengkhususkan diri pada distribusi dari produk SMSM di sektor *aftermarket* Indonesia.

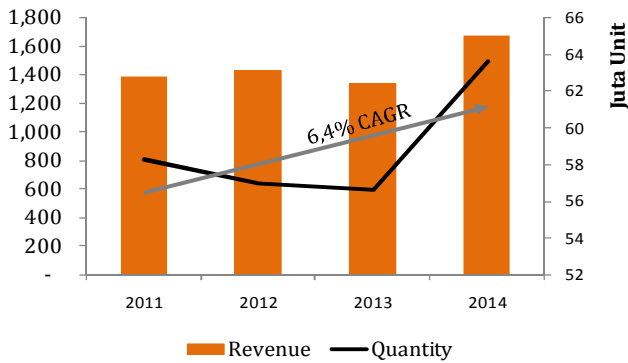
Di akhir semester 1 tahun ini SMSM mengakuisisi Bradke Synergies Sdn. Bhd, yaitu perusahaan asal Malaysia yang merupakan supplier mesin perseroan. Bradke adalah perusahaan induk yang memiliki anak perusahaan yang dapat meningkatkan kinerja SMSM melalui anak perusahaan yang bergerak dibidang industri dan perdagangan filter untuk kendaraan dan mesin, alat berat, dan suku cadang dan perlengkapannya. Dengan adanya akuisisi tersebut, SMSM menargetkan untuk dapat memperkuat jalur rantai pasokan mereka ke pasar internasional khususnya Australia dan juga Malaysia.

Figure 3. Revenue Breakdown (1H15)



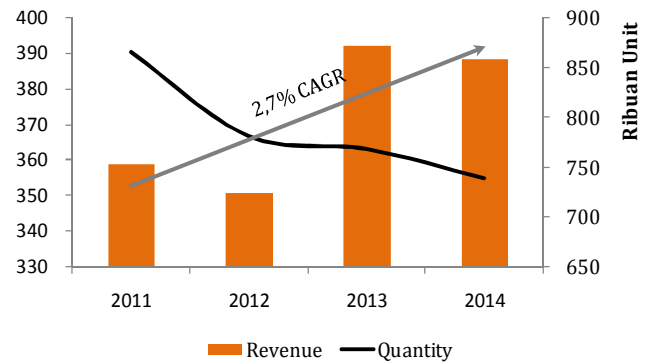
Source: Company, MCI Research

Figure 4. Filter Sales (FY14)



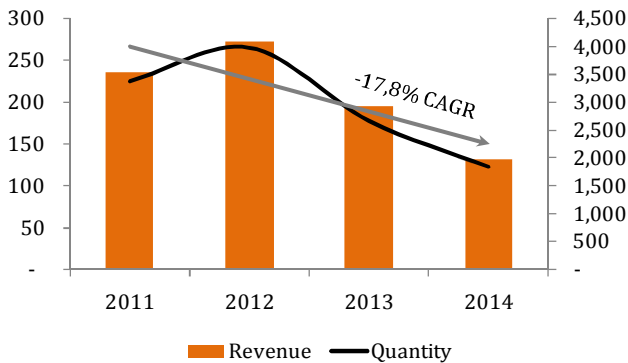
Source: Company, MCI Research

Figure 5. Radiator Sales (FY14)



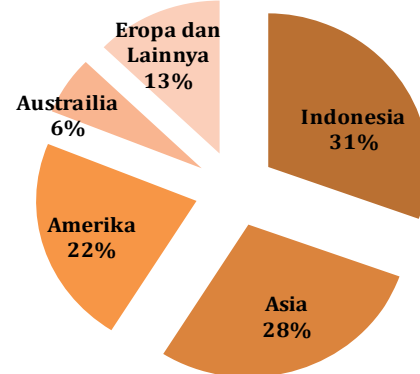
Source: Company, MCI Research

Figure 6. Karoseri Sales (FY14)



Source: Company, MCI Research

Figure 7. Geographic Segment (1H15)



Source: Company, MCI Research

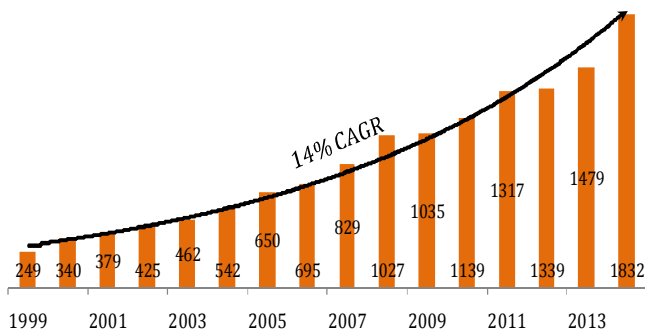
Expanding Globally, Stronger In Domestic Market

Sebagai perusahaan komponen otomotif yang sudah 29 tahun beroperasi, SMSM memiliki jaringan global yang sangat luas dengan tujuan ekspor ke lebih dari 100 negara di 5 benua. Selama 15 tahun pertumbuhan ekspor SMSM mencapai 14% CAGR dan tidak terputus. Untuk tahun 2014, 69% pendapatan SMSM berasal dari penjualan internasional.

Dengan jaringan yang luas, selain meningkatkan pendapatan juga akan mengurangi risiko ketergantungan terhadap suatu negara. Dengan adanya pelemahan IDR terhadap USD di tahun ini, SMSM mendapatkan peningkatan yang cukup besar mengingat 20% penjualan ekspor ditujukan untuk pasar Amerika.

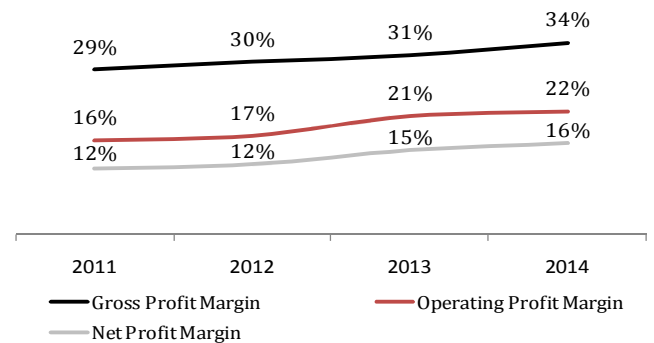
Selain memperkuat kinerja ekspor, kinerja dari penjualan dalam negeri pun akan terdongkrak berkat beberapa kebijakan yang dibuat oleh pemerintah. Salah satu kebijakan yang akan membantu peningkatan kinerja dari SMSM adalah Peraturan Menteri Nomor 34 Tahun 2015 sebagai revisi atas peraturan Nomor 59 Tahun 2010 tentang industri kendaraan bermotor roda empat atau lebih dan industri sepeda motor. Poin utama dari aturan baru tersebut adalah untuk mengurangi penggunaan komponen impor oleh pelaku industri otomotif dalam negeri. Peraturan tersebut menjadi salah satu tumpuan untuk mempertahankan kinerja dari segmen OEM ditengah melemahnya daya beli yang berakibat pada penurunan pembelian dan produksi mobil baru.

Figure 8. Overseas Sales Growth



Source: Company, MCI Research

Figure 9. Profit Margin



Source: Company, MCI Research

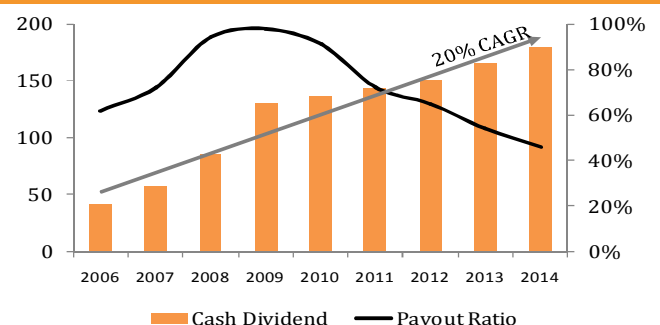
Thicker Profit Margin

SMSM memiliki margin laba yang paling tebal diantara emiten komponen otomotif. Dalam 4 tahun terakhir SMSM berhasil meningkatkan margin laba kotor, operasional dan juga laba bersih. Peningkatan laba operasional didukung oleh integrasi bisnis SMSM pada bisnis distribusi segmen *aftermarket* melalui anak usaha mereka yaitu PT Prapat Tunggal Cipta (PTC) dan juga PT Selamat Sempana Perkasa (SSP). Dengan integrasi tersebut, saluran distribusi menjadi lebih efisien dan juga pelayanan menjadi lebih baik. Perusahaan juga melakukan strategi lindung nilai sehingga eksposur dan kerugian dari selisih kurs dapat direduksi. Dari sisi neraca, perusahaan juga tidak menggunakan utang bank jangka panjang ataupun mengeluarkan obligasi sejak tahun 2014. Pinjaman bank yang dilakukan oleh SMSM hanya dalam bentuk pinjaman jangka pendek yang jatuh tempo kurang dari 1 tahun. Dengan struktur modal yang seperti itu, biaya keuangan dapat ditekan sehingga dapat mempertahankan margin laba bersih. Melemahnya harga komoditas yang menjadi bahan baku produk SMSM juga akan membantu peningkatan margin kotor SMSM.

Generous Dividend Payout

Selama 9 tahun terakhir, SMSM rutin membayarkan dividen dan nominal dividen selalu meningkat dengan rata-rata pertumbuhan CAGR 20%. Untuk laba bersih FY14, SMSM memberikan total dividen sebesar IDR 180/ lembar atau 46% dari laba bersih. Tingginya tingkat dividen yang diberikan SMSM juga tercermin dari *payout ratio* yang tidak pernah berada di bawah level 45% dalam 9 tahun terakhir.

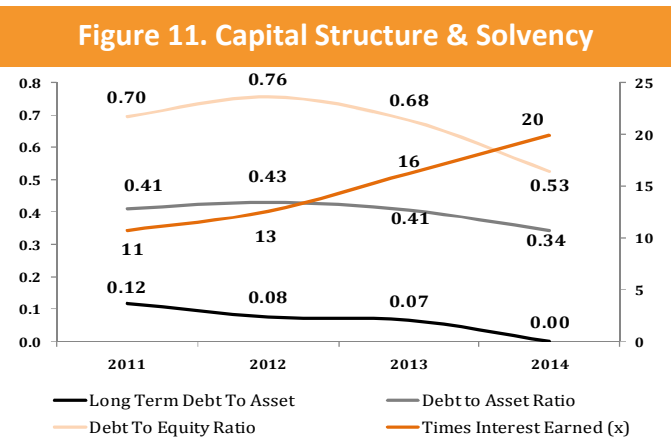
Figure 10. Historical Cash Dividend



Source: Company, MCI Research

Stronger Capital With Low Leverage

Sejak pelunasan utang obligasi SMSM tahun 2013, SMSM belum lagi mengeluarkan obligasi ataupun utang bank jangka panjang yang besar. Di akhir tahun 2015 seluruh utang bank jangka panjang SMSM akan jatuh tempo sehingga SMSM tidak lagi memiliki utang bank jangka panjang dan hanya menyisakan utang bank jangka pendek yang lebih digunakan untuk kebutuhan modal kerja. Utilisasi utang yang kecil ini menjadikan SMSM sebagai perusahaan yang sangat sehat dan memiliki eksposur yang sangat rendah terhadap pergerakan tingkat suku bunga. Dengan kapasitas utang SMSM yang besar, SMSM, dapat mengutilisasikannya jika membutuhkan pendanaan eksternal untuk belanja modal yang mendesak seperti penggantian mesin yang rusak ataupun rencana ekspansi seperti pembangunan pabrik baru.



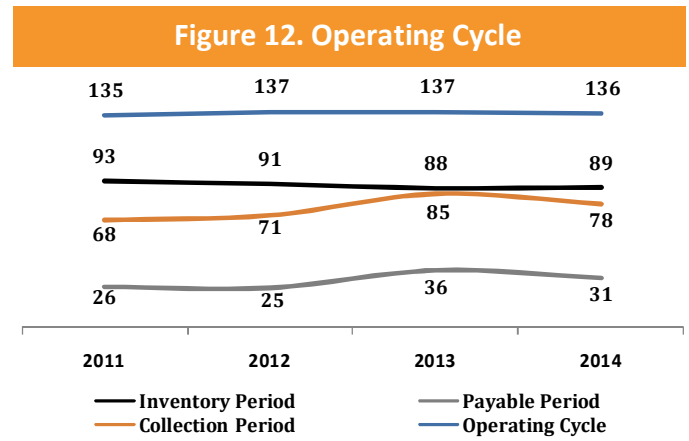
Source: Company, MCI Research

Stable Working Capital Management

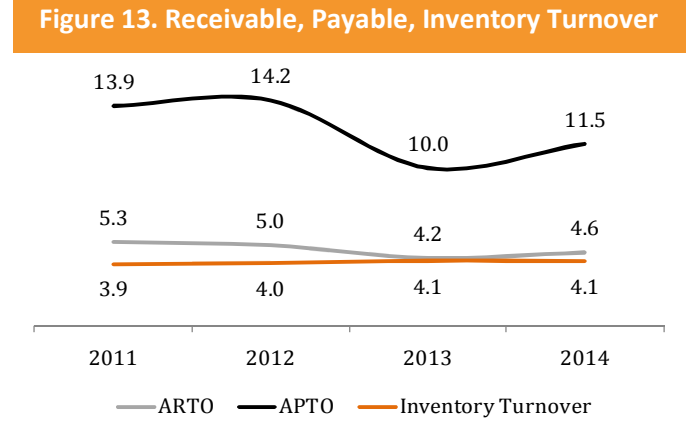
Dalam 4 tahun terakhir, SMSM mampu menjaga kualitas operasionalnya dengan baik. Secara rata-rata satu siklus operasional berkisar antara 135-137 hari. Selama 4 tahun terakhir SMSM mampu menjaga kemampuan mereka dalam menagih piutang dengan konsisten. Piutang yang dimiliki oleh SMSM mampu tertagih lebih cepat dibandingkan waktu jatuh tempo yaitu 90 hari. Perputaran persediaan selama 4 tahun sedikit meningkat. Persediaan yang dimiliki oleh SMSM mayoritas berupa bahan baku dan bukan barang jadi sehingga perputaran persediaan yang lebih cepat mengindikasikan adanya peningkatan efisiensi dalam memproduksi.

As Liquid As Water

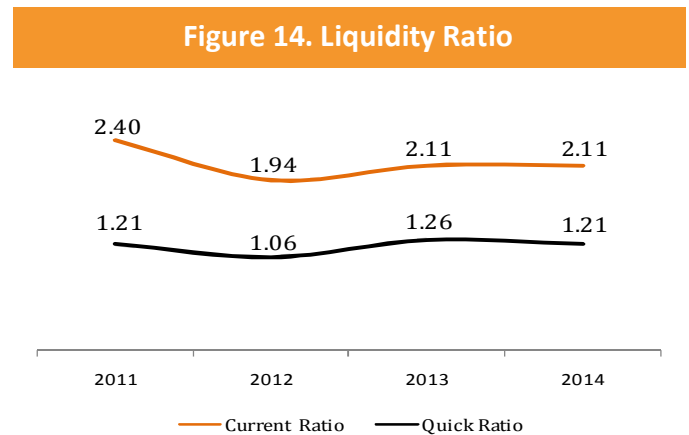
SMSM memiliki tingkat likuiditas yang cukup stabil dalam 5 tahun terakhir. Secara rata-rata current ratio dijaga di atas 2 selama 4 tahun terakhir mengindikasikan kebutuhan modal jangka pendek dapat ditutupi oleh penggunaan asset lancar.



Source: Company, MCI Research



Source: Company, MCI Research



Source: Company, MCI Research

1H Overview

Setelah kinerja yang tidak terlalu menggembirakan di kuartal 1 tahun ini, SMSM berhasil meencatatkan kinerja yang sangat baik di kuartal kedua. Laba bersih SMSM naik 73% QoQ dengan kenaikan penjualan 16% QoQ.

Kenaikan penjualan berasal dari peningkatan permintaan produk di pasar Amerika yang naik 37% QoQ dan juga pasar Asia 32% QoQ. Di semester 1 tahun ini SMSM masih berhasil mempertahankan margin laba yang tebal dengan membukukan margin sebesar 28,4%, naik 0,8% YoY. Margin operasional mengalami peningkatan sebesar 6,7% QoQ dan 1,3% YoY menjadi 21,9% di 1H 2015. Peningkatan margin ini didorong oleh penurunan beban operasional yang turun 5,6% QoQ

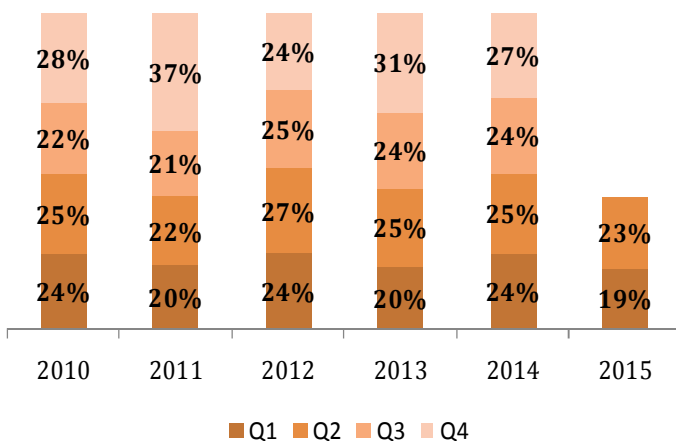
Di akhir bulan Juni lalu SMSM melakukan akuisisi perusahaan Malaysia, yaitu Bradke Synergies Sdn Bhd. Bradke adalah perusahaan induk yang memiliki anak usaha yang bergerak dalam manufaktur dan perdagangan filter kendaraan, mesin, alat-alat berat, dan suku cadang lainnya.

Kontribusi finansial dari Bradke bersama dengan anak usaha belum dapat dirasakan pada kuartal 2 tahun ini. Semua asset, liabilitas, dan juga profitabilitas dari Bradke baru akan dikonsolidasikan di buku SMSM pada kuartal ketiga.

1H Performance	1H14	1H15	YoY %	1Q15	2Q15	QoQ %
Revenue	1.296	1.289	-1%	597	692	16%
COGS	(938)	(923)	-2%	(431)	(492)	14%
Gross Profit	358	366	2%	166	200	20%
Operating Expense	(91)	(84)	-8%	(57)	(27)	-52%
Operating Income	267	282	6%	109	173	58%
Interest Income (Expenses)	(13)	(11)	-16%	(6)	(5)	-27%
Other Income (Expenses)	(1)	2	282%	0	2	236%
Pretax Income	253	273	8%	104	170	64%
Income Tax	(64)	(54)	-15%	(23)	(31)	32%
Net Income	189	219	16%	80	139	73%
(In %)						
Gross Profit Margin	27,6%	28,4%	0,8%	27,8%	28,9%	1,1%
Operating Expense % Revenue	7,0%	6,5%	-0,5%	9,5%	3,9%	-5,6%
Operating Profit Margin	20,6%	21,9%	1,3%	18,3%	25,0%	6,7%
Net Profit Margin	14,6%	17,0%	2,4%	13,4%	20,0%	6,6%

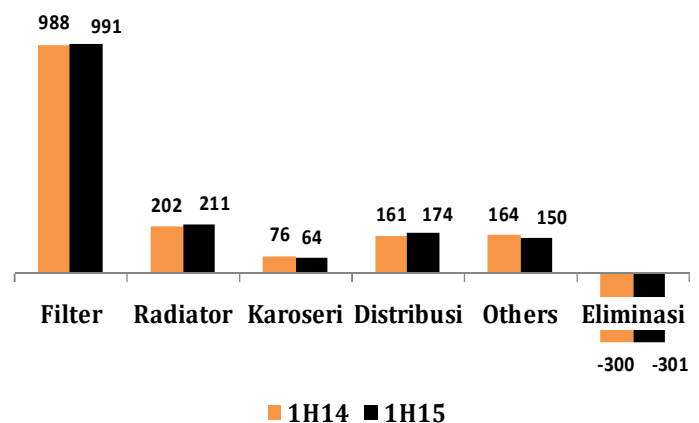
Source: Company, MCI Research

Figure 15. Quarterly Sales Seasonality



Source: Company, MCI Research

Figure 16. 1H Revenue By Products



Source: Company, MCI Research

Projection

Peningkatan Utilitas Pabrik Dan Peningkatan Kontribusi Ekspor

Selama 4 tahun kebelakang tingkat utilitas pabrik filter, radiator, dan karoseri masih dibawah kapasitas maksimal. Di tahun 2014, utilitas pabrik filter masih 63%, radiator 38%, dan karoseri 19%. Seiring dengan pengembangan usaha melalui peningkatan ekspor dan memperkuat pasar dalam negeri, kami memproyeksikan utilitas pabrik akan naik secara moderat. Utilitas pabrik filter diproyeksikan untuk stabil pada level 65%, radiator 55% dan karoseri 25% untuk FY15-FY19.

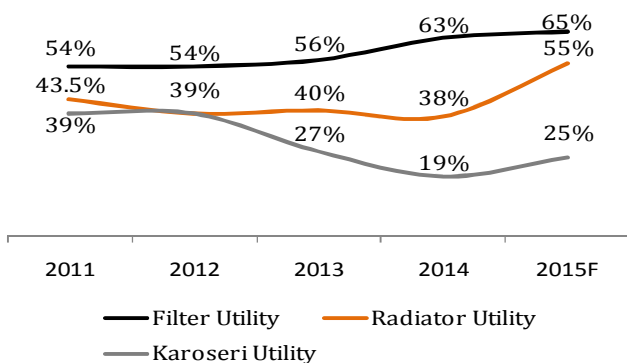
Penurunan harga komoditas juga akan memberikan kontribusi terhadap penurunan COGS perusahaan. Kami memprediksi harga baja, alumunium dan tembaga kuning masih akan tetap rendah sehingga akan mempertebal margin kotor perusahaan. Kami meyakini bahwa SMSM mampu untuk meningkatkan margin kotor menjadi 35,1% untuk FY15 dan 35,2% untuk FY16.

Dengan asumsi-asumsi di atas, maka kami mengestimasi penjualan bersih SMSM pada FY15 dapat mencapai 3,072 triliun dan FY16 3,3 triliun. Selain peningkatan produktifitas, faktor lain yang mendorong peningkatan penjualan adalah kontribusi penjualan ekspor yang meningkat akibat depresiasi Rupiah.

Selain dari manufaktur radiator, filter, dan karoseri, kami menilai bahwa anak usaha yang bergerak di bidang distribusi produk SMSM, akan memberikan pendapatan yang tiap tahunnya tumbuh sebesar 6,43% CAGR, sementara penjualan produk lain-lain diproyeksikan akan mengalami peningkatan sebesar 3% CAGR.

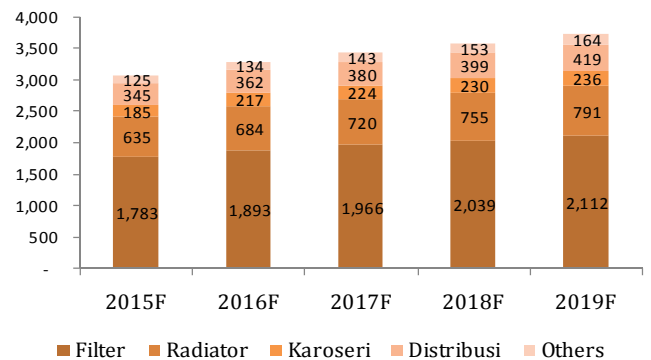
Kami juga mengasumsikan rata-rata harga jual produk akan meningkat secara moderat sesuai dengan kenaikan harga historis produk. Untuk FY15 harga produk filter akan naik 3,7%, radiator akan naik 4,3%, dan karoseri akan naik 2%. Jika target penjualan bersih tercapai, maka kami memprediksi bahwa tingkat profitabilitas SMSM untuk FY15 akan naik cukup signifikan dimana ROA akan mencapai 28,4%, ROE 38,6% dan ROIC mencapai 40,6%.

Figure 17. Projected Production Utility



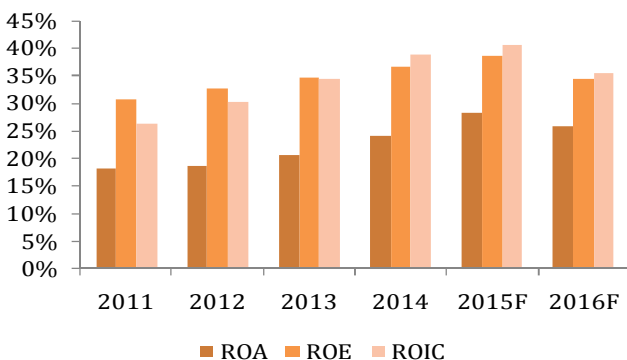
Source: Company

Figure 18. Projected Revenue From Products



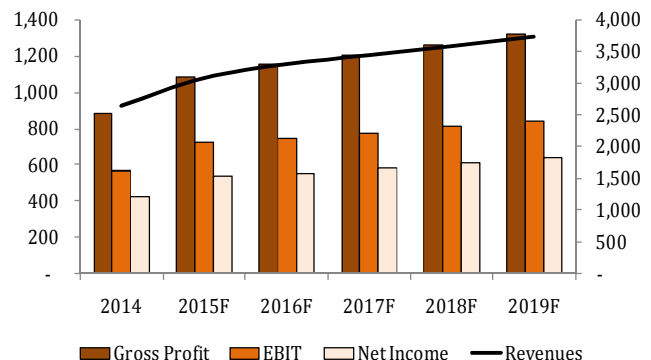
Source: MCI Research

Figure 19. Projected Projected Profitability Ratio



Source: MCI Research

Figure 20. Projected Performance



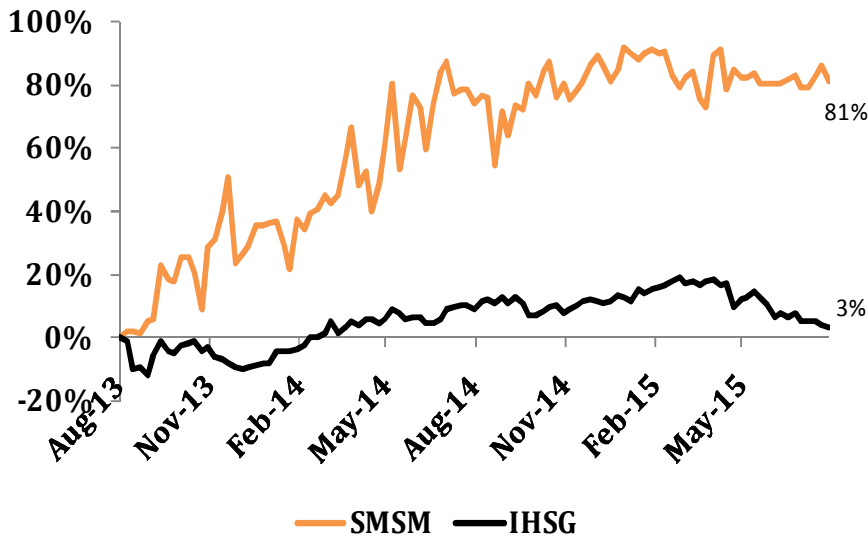
Source: MCI Research

Valuation

Initiate BUY with TP of IDR 5.250

Kami merekomendasikan buy untuk SMSM dengan target harga sebesar IDR 5.250 berdasarkan metode valuasi DCF (WACC 10,51%, terminal growth 5%) . Target harga tersebut memiliki potensi kenaikan sebesar 14,3% dari harga saat ini sebesar IDR 4.725 dan mencerminkan FY15E P/E 14.45x, P/B 4,82x, dan PEG 1,2x. Kami juga melihat harga SMSM saat ini masih terdiskon 23,2% terhadap perusahaan dari industri sejenis, tercermin dari tingkat forward P/E SMSM pada level 14.45x dibandingkan perusahaan dari sektor serupa yang mencapai 20,9x.

Figure 21. 2Y Stock Price Movement



Selama 2 tahun terakhir kinerja saham SMSM mengalahkan indeks dengan selisih yang sangat jauh. Saham SMSM memberikan return 81% selama 2 tahun sedangkan di periode yang sama IHSG hanya naik 3%.

Source: Bloomberg, MCI Research

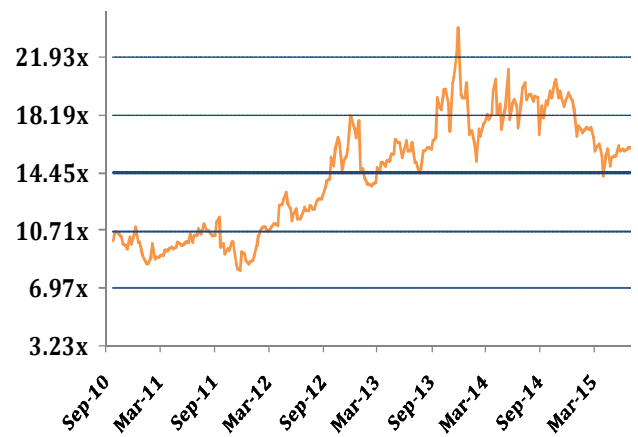
Multiples	SMSM	AUTO	Industry	Sector
P/E Ratio (TTM)	16,23	14,33	27,89	20,9
P/E (Highest 5 years)	17,53	23,22	25,87	27,36
P/E (Lowest 5 years)	9,22	9,43	11,01	14,93
P/S (TTM)	2,59	0,7	2,41	3,992
P/BV (MRQ)	5,97	0,9	1,25	2,43
P/CF (TTM)	12,16	8,11	18,1	46,848

Source: Reuters, MCI Research

Key Performance Comparison (FY14)	SMSM	AUTO	Industry	Sector
EPS Growth 5 Years	24%	-1%	21%	19%
Gross Profit Margin	34%	14%	18%	23%
Operating Profit Margin	22%	5%	7%	10%
Net Profit Margin	16%	5%	7%	11%
ROA	24%	4%	4%	8%
ROE	37%	6%	7%	16%

Source: Reuters, MCI Research

Figure 22. PE Band



Source: Bloomberg, MCI Research

Investment Risk

Berdasarkan rekomendasi yang kami buat, ada beberapa risiko yang dapat menyebabkan target price yang kami rekomendasikan tidak tercapai ataupun risiko yang menyebabkan investasi pada saham ini menghasilkan return yang negatif. Risiko-risiko itu antara lain:

Menurunnya Demand dan Produksi Kendaraan Roda Empat

Industri otomotif yang merupakan target penjualan produk SMSM memiliki siklus terhadap permintaan suku cadang asli (OEM). Pada saat kondisi ekonomi mengalami pelemahan, maka permintaan terhadap kendaraan bermotor akan berdampak negatif terhadap pendapatan dari sektor OEM.

Kenaikan Harga Bahan Baku

Bahan baku yang digunakan dalam pembuatan produk SMSM antara lain adalah tembaga kuningan, aluminium, dan baja. Saat ini harga komoditas tersebut sedang mengalami pelemahan dibandingkan tahun sebelumnya. Jika terjadi perubahan harga yang signifikan, maka margin laba kotor dari SMSM akan semakin tergerus dan akan berpengaruh terhadap valuasi SMSM.

Apresiasi Nilai Tukar Rupiah

Penjualan produk SMSM pada FY didominasi oleh ekspor sekitar 70%. Penguatan nilai tukar rupiah terhadap dollar akan berdampak negatif terhadap penjualan ekspor SMSM.

Risiko Likuiditas Saham

Saham SMSM saat ini tidak terlalu banyak tersedia di pasar sehingga saham ini relatif sulit untuk dibeli ataupun dijual dalam jumlah yang besar. Tingkat dividen yang cukup tinggi menjadikan saham ini banyak dikoleksi oleh institusi besar ataupun investor retail yang mengharapkan dividen.

Appendix 1. Balance Sheet

Description	2012	2013	2014	2015F	2016F
Cash	59	95	76	44	189
Account Receivable	429	562	574	670	717
Inventory - net	382	402	432	492	527
Prepaid Expenses	27	47	51	60	65
Other Receivables	2	3	1	1	1
Fixed Assets-Net	489	493	493	501	509
Other Non-current Assets	53	112	123	123	123
Total Assets	1.441	1.713	1.749	1.888	2.130
Account Payables	106	164	152	173	186
Short Term Bank Loans	112	146	132	132	132
Other Current Liabilities	245	214	252	117	124
Long Term Debt - Net	111	115	-	-	-
Other Non-Current Liabilities	47	56	66	77	89
Total Liabilities	621	696	603	499	531
Common Stock	144	144	144	144	144
Retained Earnings	459	644	811	1.053	1.274
Other Equity Component	217	228	192	192	192
Total Equity	820	1.017	1.147	1.388	1.609
Total Liabilities & Equity	1.441	1.713	1.749	1.888	2.130

Source: Company, MCI Research

Appendix 2. Income Statement

Description	2012	2013	2014	2015F	2016F
Revenues	2.164	2.382	2.633	3.072	3.290
COGS	(1.512)	(1.636)	(1.750)	(1.991)	(2.136)
Gross Profit	652	746	883	1.081	1.154
Operating Expenses & Depreciation	(289)	(322)	(335)	(382)	(410)
Other Income (Expenses)	10	69	18	-	-
Depreciation & Amortization	(119)	(113)	(108)	(115)	(123)
Other Operating Income	11	91	18	-	-
Operating Income	373	492	566	698	744
Interest Income (Expenses)	(27)	(27)	(24)	(13)	(7)
Loss in Associate	(1)	(4)	(1)	-	-
EBT	345	461	541	686	737
Tax	(76)	(108)	(120)	(171)	(184)
Net Income	269	353	421	514	553

Source: Company, MCI Research

Appendix 3. Projected Statement of Cash Flow

Description	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
Net Income	536	553	583	611	640
Depreciation And Amortization	115	123	132	142	152
Receivables	(96)	(48)	(31)	(31)	(32)
Inventories	(60)	(36)	(22)	(22)	(22)
Account Payable	21	13	8	8	8
Accrued Expenses	2	7	2	2	2
Short Term Loans	-	-	-	-	-
Taxes & Others	-	-	-	-	-
Net Cash Flow From Operations	518	613	672	709	747
Net Cash Flow From Investing Activities	(123)	(132)	(137)	(143)	(149)
Current Maturities Of Long Term Debt	(127)	-	-	-	-
Long Term Debt	-	-	-	-	-
Dividends	(295)	(332)	(379)	(428)	(480)
Net Cash Flow From Financing Activities	(422)	(332)	(379)	(428)	(480)
Net Change In Cash	(27)	149	156	138	118
Beginning Cash	76	49	198	354	492
Ending Cash	49	198	354	492	611

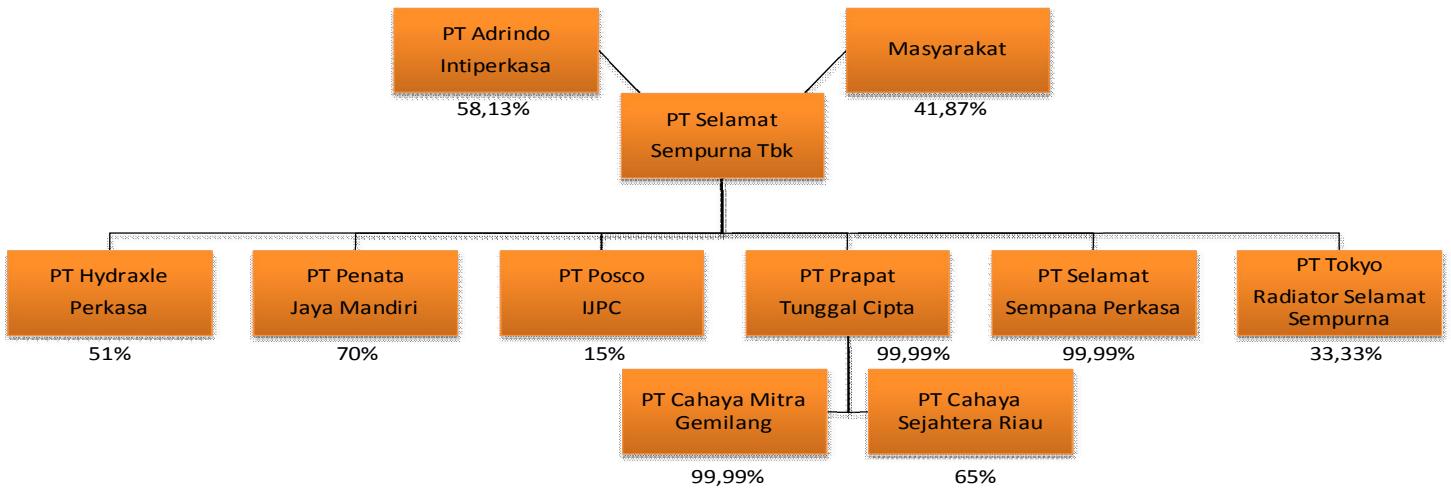
Source: Company, MCI Research

Appendix 4. Financial Ratio

Description	2012	2013	2014	2015F	2016F
Current Ratio	1,9x	2,1x	2,1x	3,0x	3,4x
Quick Ratio	1,1x	1,3x	1,2x	1,7x	2,1x
Cash Ratio	0,1x	0,2x	0,1x	0,1x	0,4x
ARTO	5,0x	4,2x	4,6x	4,6x	4,6x
APTO	14,2x	10,0x	11,5x	11,5x	11,5x
Inventory Turnover	4,0x	4,1x	4,1x	4,1x	4,1x
Inventory Period	91	88	89	89	89
Payables Period	25	36	31	31	31
Collection Period	71	85	78	78	78
Operating Cycle	137	137	136	136	136
Total Asset Turnover	1,5x	1,4x	1,5x	1,6x	1,5x
Gross Profit Margin	30%	31%	34%	35%	35%
Operating Profit Margin	17%	21%	22%	24%	23%
Net Profit Margin	12%	15%	16%	17%	17%
ROA	19%	21%	24%	27%	26%
ROE	33%	35%	37%	37%	34%
ROIC	30%	34%	39%	39%	35%
Equity Multiplier	1,8x	1,7x	1,5x	1,4x	1,3x
LT.Debt To Asset	0,08	0,07	-	-	-
Debt to Asset Ratio	0,43	0,41	0,34	0,26	0,25
Debt To Equity Ratio	0,76	0,68	0,53	0,36	0,33
Times Interest Earned	12,6x	16,2x	19,9x	48,9x	50,1x

Source: Company, MCI Research

Appendix 5. Company Structure (FY14)



Source: Company

Research

Danny Eugene	Head of Research, Economic, Infrastructure, Property, Basic- Ind.	danny.eugene@megaci.com	+62 21 7917 5599	62035
Helen Vincentia	Consumer Goods, Trade	helen.vincentia@megaci.com	+62 21 7917 5599	62035
Dimas Satria Hardianto	Mining, Agriculture, Misc. Ind.	dimas.satria@megaci.com	+62 21 7917 5599	62035
Fadlillah Qudsi	Technical Analyst	fadlillah.qudsi@megaci.com	+62 21 7917 5599	62035

Institutional Sales

Hendry Kusawari	Head of Sales, Trading & Dealing	hendry@megaci.com	+62 21 7917 5599	62307
Gunawan Sudrajat	Institutional Sales	gunawan@megaci.com	+62 21 7917 5599	62046
Ratna Wijayanti	Institutional Sales	ratna.wijayanti@megaci.com	+62 21 7917 5599	62178
Suparman	Institutional Sales	suparman@megaci.com	+62 21 7917 5599	62058
Rachmadian Iskandar Z	Institutional Sales	rachmadian@megaci.com	+62 21 7917 5599	62402
Ety Sulistyowati	Institutional Sales	ety.sulistyowati@megaci.com	+62 21 7917 5599	62408
Dewi Suryani	Institutional Sales	dewi.suryani@megaci.com	+62 21 7917 5599	62441
Widianita	Institutional Client Care	widianita@megaci.com	+62 21 7917 5599	62439
Rinny Oktaviany	Institutional Client Care	rinny@megaci.com	+62 21 7917 5599	62411
Renita Anggreani	Administrasi Equity HO	renita@megaci.com	+62 21 7917 5599	62037
Rahayu Kusumaningsih	Administrasi Equity HO	ayu.kusuma@megaci.com	+62 21 7917 5599	62037

Fixed Income Sales & Trading
Tel. +62 21 7995 795, 7917 5559-62
Fax. +62 21 7917 5965

Investment Banking
Tel. +62 21 7917 5599
Fax. +62 21 7919 3900

Head Office

Menara Bank Mega Lt.2
Jl.Kapten P.Tendean. Kav 12-14A, Jakarta 12790
021-7917 5599, 021-7919 3900

Jakarta - Pondok Indah

Plaza 5 Pondok Indah, Blok D No.15 Lt.2
Jl. Margaguna Raya Radio Dalam
Pondok Indah, Jakarta Selatan 12420
021-723 4437, 021-7279 8140

Jakarta - Roxy

Ruko Gading Bukit Indah Lt.2
Jl. Raya Bukit Gading Raya Blok A, No.26
Kelapa Gading, Jakarta Utara 14240
021-4587 4243, 021-4587 4246

Jakarta - Kelapa Gading

Ruko Gading Bukit Indah Lt.2
Jl. Raya Bukit Gading Raya Blok A, No.26
Kelapa Gading, Jakarta Utara 14240
021-451 5717, 021451 5720

Bandung

Menara Bank Mega Lt.3
Jl.Gatot Subroto No.283 Bandung 40273
022-8734 0972, 022-8734 0985

Surabaya

Ruko Embong Kemiri Square No.2G-2H
(Ruko Asuransi PT.Asuransi Umum Mega)
Jl.Raya Embong Kemiri, Embong Kaliasin
Genteng, Surabaya 60271
031 547 1200, 031-547 2492

Makasar

Menara Bank Mega Lt.2
Kawasan Trans Studio
Jl.Metro Tanjung Bunga, Makasar 90134
0411-811 8800, 0411-811 8802

Yogyakarta

Gedung Bank Mega 3rd Floor
Jl.Gejayan (Affandi) No.22
Yogyakarta 55281
0274 - 582 929, 0274 582 931

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.