Fokus Perusahaan

Indocement Tunggal Prakasa

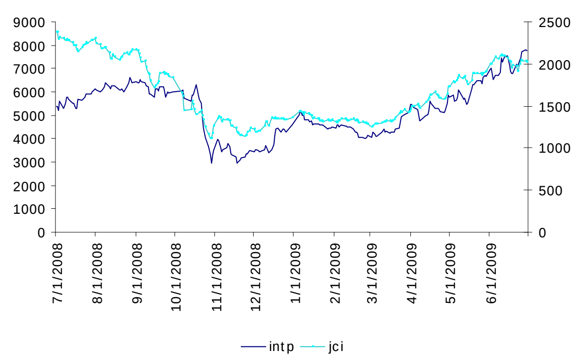
13 Agustus 2009

Rekomendasi
BELI

Kode	INTP
Nilai Intrinsik	**Rp 10,200**
Harga Saat ini	Rp 8,550
Potensi Naik	19.3%
Tertinggi/Terendah (52 M)	Rp 7,800/2,975
Lembar Saham	3.7 miliar
Kapitalisasi Pasar (Rp)	32 triliun

Pemegang Saham	
Birchwood Omnia Ltd	65.14%
PT. Mekar Perkasa	13.03%
Publik	21.83%

INTP vs JCI



Analyst
Bogi Yudianto
bogi@erdikha.com

Marjin Tertinggi di Sektornya

Kinerja semester satu yang impresif

Indocement (INTP) membukukan peningkatan pendapatan sebesar 7% yoy dari Rp4.5 triliun menjadi Rp4.8 triliun. Meskipun volume penjualan menurun (-15.3% yoy), namun ASP domestik mengalami peningkatan menjadi Rp817,000 (+0.5% qoq). Pendapatan INTP tersebut berada sedikit dibawah estimasi kami untuk IH 2009, yaitu sebesar Rp4.9 triliun. Laba operasi, EBITDA, dan laba bersih juga naik sebesar 45% yoy, 35% yoy, dan 52% yoy.

Marjin tertinggi di sektornya

Kemampuan INTP dalam melakukan efesiensi biaya menjadikannya sebagai produsen semen di Indonesia yang mencatatkan marjin tertinggi pada 1H2009 (jika kami membandingkannya dengan SMGR dan SMCB – terdaftar di BEI). Marjin laba kotor, marjin laba usaha, marjin EBITDA, dan marjin laba bersih secara berturut-turut meningkat menjadi 47% yoy, 34% yoy, 40% yoy, dan 24% yoy. Keberhasilan dalam efisiensi biaya tersebut terjadi setelah INTP hanya mengoperasikan klin yang paling efisien, dimana beberapa klin dihentikan operasinya karena melemahnya permintaan. Selain itu, INTP juga melakukan kontrol yang ketat terhadap biaya-biaya seperti biaya perbaikan dan pemeliharaan.

Market share turun

Total volume penjualan INTP pada 1H 2009 turun 18% yoy dari sebesar 7.3 juta ton menjadi 6 juta ton. Pulau Jawa sebagai basis penjualan dari INTP, mengalami penurunan volume penjualan sebesar 14% yoy. Penurunan tersebut dikarenakan adanya penetrasi dari SMGR terhadap basis penjualan dari INTP (Jakarta, Banten, dan Jawa Barat). Market share juga turun dari 32.5% menjadi 29.7% pada 1H2009.

Rekomendasi Beli

Kami merekomendasikan Beli dengan TP Rp10,200/lembar saham. Dengan harga tersebut, merefleksikan PER 2010 sebesar 19.6x dan EV/ton 2010 sebesar US$151.8/ton

in Rp Billion	**2008**	**2009F**	**2010F**	**2011F**
Sales	9,780.5	9,801.8	10,685.2	11,772.1
Operating Profit	2,459.9	2,560.2	2,627.0	2,920.9
EBTIDA	3,078.5	3,227.5	3,316.6	3,632.5
Net Profit	1,745.5	1,812.5	1,915.6	2,104.9
EPS (Rp)	474.2	492.4	520.4	571.8
PER (x)	9.7	20.7	19.6	17.8
PBV (x)	2.0	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA (x)	5.6	10.9	9.9	8.3
EV/Ton (US$/ton)	100.3	189.2	151.8	136.9
Dividend Yield	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%

Sumber : Perusahaan dan Estimasi Riset Erdikha

Gambar 1. Perbandingan Kinerja INTP

Rp Bn	2Q 2008	2Q 2009	+ / -	1Q 2009	2Q 2009	+ / -	1H 2008	1H 2009	+ / -
Sales	2,436.7	2,608.9	7%	2,186.6	2,608.9	19%	4,489.2	4,795.5	7%
Gross Profit	987.1	1,232.3	25%	1,008.9	1,232.3	22%	1,844.3	2,241.2	22%
Operating Profit	573.9	883.2	54%	745.2	883.2	19%	1,119.7	1,628.4	45%
EBITDA	719.4	1,030.1	43%	880.3	1,030.1	17%	1,416.8	1,910.4	35%
Net Profit	393.7	669.8	70%	502.7	669.8	33%	770.7	1,172.5	52%
Margins :									
Gross Profit	41%	47%		46%	47%		41%	47%	
Operating Profit	24%	34%		34%	34%		25%	34%	
EBITDA	30%	39%		40%	39%		32%	40%	
Net Profit	16%	26%		23%	26%		17%	24%	

Sumber: Perusahaan dan Estimasi Riset Erdikha

Gambar 2. Perbandingan Marjin INTP dan Pesaingnya

	GPM		OPM		EBITDA Margin		NPM	
	1H 2008	1H 2009	1H 2008	1H 2009	1H 2008	1H 2009	1H 2008	1H 2009
INTP	**41%**	**47%**	**25%**	**34%**	**32%**	**40%**	**17%**	**24%**
SMGR	42%	44%	27%	28%	32%	31%	20%	22%
SMCB	34%	36%	16%	21%	25%	29%	17%	12%

Sumber: Perusahaan dan Estimasi Riset Erdikha

Figure 3. Volume Penjualan

	1H 2008	1H 2009	+ / -
Domestic			
Sumatra	714,980	623,241	-12.8%
Jawa	4,289,996	3,695,369	-13.9%
Kalimantan	422,300	304,680	-27.9%
Sulawesi	174,716	170,375	-2.5%
Nusa Tenggara	464,239	373,437	-19.6%
Indonesia Timur	73,078	47,688	-34.7%
Total	6,139,309	5,214,790	-15.1%
Export			
Cement	33,028	10,295	-68.8%
Clinker	1,105,074	746,682	-32.4%
Total	1,138,102	756,977	-33.5%
Total Volume	7,277,411	5,971,767	-17.9%

Sumber : Perusahaan dan Estimasi Riset Erdikha

erdikha sekuritas
Member of Indonesia Stock Exchange

Income Statement

Rp Bn	2008	2009F	2010F
Sales	9,780.5	9,801.8	10,685.2
COGS	(5,755.9)	(5,708.1)	(6,368.2)
Gross Profit	4,024.6	4,093.7	4,317.0
Operating Expense	(1,564.7)	(1,533.5)	(1,690.0)
EBIT	2,459.9	2,560.2	2,627.0
EBITDA	3,078.5	3,227.5	3,316.6
Interest Income	33.0	23.5	28.1
Gain on Forec Exchange	-	-	-
Interest Expense	(123.6)	(75.7)	(52.9)
Other Inc (Exp)	-	-	-
Profit Before Tax	2,332.8	2,515.4	2,608.3
Tax Expense	(587.2)	(702.9)	(692.7)
Net Income	1,745.5	1,812.5	1,915.6

Ratios

	2008	2009F	2010F
ROE (%)	21%	17%	16%
ROCE (%)	26%	24%	21%
ROIC (%)	33%	31%	27%
ROA (%)	15%	14%	13%
Margins			
Gross Profit (%)	41%	42%	40%
EBIT (%)	25%	26%	25%
EBITDA (%)	31%	33%	31%
Net Profit (%)	18%	18%	18%
Operating Efficiency			
Inventory Days	107	77	78
Receivables Days	34	36	36
Creditors Days	20	25	23
Cash Conv. Cycle	162	138	137
Financial Structure			
Current Ratio	1.8	4.3	5.7
Quick Ratio	1.0	3.4	4.8
Net Gearing	0.3	-2.3	-3.9
EBIT/Int Exp	19.9	33.8	49.7
Debt/EBITDA	0.3	0.3	0.3

Valuation

	2008	2009F	2010F
EPS	474.2	492.4	520.4
P/E	9.7	20.8	19.7
EV/EBITDA	5.6	11.0	9.9
EV/Ton	100.3	190.2	152.7
PBV	2.0	3.6	3.1
Dividen Yield (%)	0.8%	0.5%	0.5%

Sumber : Perusahaan dan Estimasi Riset Erdikha

Balance Sheet

Rp Bn	2008	2009F	2010F
Cash	790.1	2,862.9	5,286.8
Receivables	922.2	971.7	1,066.1
Inventory	1,515.4	1,072.8	1,223.5
Advances	108.3	136.7	153.4
Prepaid Expenses	15.7	26.7	28.6
Prepaid Taxes	16.6	44.7	38.3
Others	103.0	12.6	13.8
Non Current Asset	7,815.4	7,498.7	6,900.7
Total Asset	11,286.7	12,626.8	14,711.2
Short Term Loan	273.8	123.7	157.2
Payables	289.4	342.2	353.4
Current Maturities	628.0	140.6	168.9
Other Current Liab.	752.7	587.9	684.6
Long Term Maturities	99.5	236.9	208.4
Other Liab	721.6	805.3	1,005.5
Equity	8,521.7	10,390.3	12,133.1
Total Liab & Equity	11,286.7	12,626.8	14,711.2

CashFlow

Rp Bn	2008	2009F	2010F
Net Income	1,745.5	1,812.5	1,915.6
Dep. & Amort.	613.2	630.9	649.1
Chg In Working Cap.	(553.5)	466.1	(208.0)
Other Current Asset	140.9	(162.3)	57.4
Total CFO	1,946.1	2,747.2	2,414.0
Capex	(633.3)	(80.0)	(84.4)
Chg. In Other Asset	(27.9)	(234.1)	33.3
Total CFI	(661.2)	(314.1)	(51.1)
Change in Capital	(240.8)	232.0	(1.6)
Dividend & Adjust.	(142.2)	(176.0)	(171.0)
Adjustment	211.8	-	-
Net Change In Debt	(558.2)	(500.0)	33.4
Change in Other Liab.	(73.1)	83.7	200.2
Total CFF	(802.5)	(360.3)	60.9
Change in Cash	482.4	2,072.8	2,423.9
Beginning Cash	307.8	790.1	2,862.9
Ending Cash	790.1	2,862.9	5,286.8

erdikha sekuritas
Member of Indonesia Stock Exchange

Research Team

Joseph Pangaribuan
Research Analyst
joseph@erdikha.com
Ext. 550

Bogi Yudianto
Research Analyst
bogi@erdikha.com
Ext. 504

Andy Wibowo Gunawan
Research Associate
andy@erdikha.com
Ext.555

Equity Desk

Billy Pebrianto
Retail Sales Manager
bps@erdikha.com
Ext. 221

Yani
Institusional Sales
yani@erdikha.com
Ext.224

PT.Erdikha Elit
Sucaco Building 3rd Fl.
Jl.Kebon Sirih 71 Jakarta 10340 Indonesia
Tel : (62-21) 39836420 (hunting)
Fax.(62-21) 3152841/ 398-36422
Email : research@erdikha.com