



12 Agustus 2008

Update Result : First Half 2008



MULTISTRADA ARAH SARANA

Harga:

Rp. 225

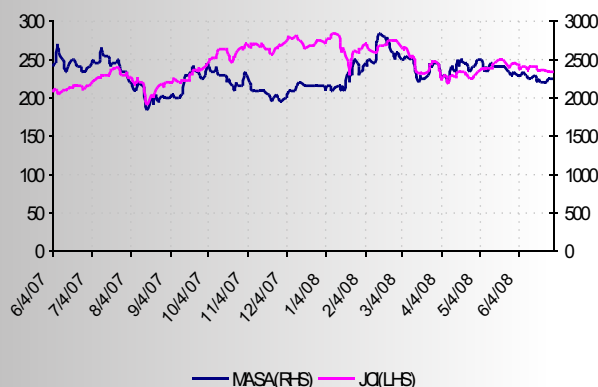
Intrinsic Value:

Rp. 352 ▲ 56%

Rekomendasi:

BUY

MASA Vs JCI



Please read the important disclaimer at the end of this document

❖ **Pertumbuhan Penjualan & Volume Produksi MASA Sedikit Dibawah Perkiraan**

Penjualan MASA sampai akhir juni 2008 naik sebesar 63% Rp. 678M dibandingkan dengan hasil penjualan pada 1H07 yaitu sebesar Rp. 416M atau sekitar 33% dari total estimate full year 2008 yaitu sebesar Rp. 2033.4M. Kenaikan tersebut dikarenakan oleh kenaikan volume produksi dan harga penjualan. Akan tetapi jika dibandingkan dengan full year estimasi penjualan kami, penjualan tersebut diatas masih sedikit dibawah perkiraan yang diakibatkan oleh estimasi volume produksi ban MASA kami terlalu tinggi. Kami menargetkan volume produksi 15,000 ban per hari untuk ban mobil dan 4000 ban untuk ban sepeda motor. Namun realisasi produksi MASA hingga akhir juni 2008 hanya mencapai 12,500 ban per hari untuk ban mobil dan 2500 untuk ban sepeda motor. Hal ini disebabkan Perseroan masih menunggu pengiriman mesin-mesin baru yang telah dipesan untuk menambah volume produksi. Untuk itu kami melakukan penurunan asumsi penjualan tahun 2008-2010, dari target volume menjadi 14,000. Implikasi dari penurunan volume penjualan adalah adanya penurunan penjualan tahun 2008 dan 2009 menjadi Rp. 1758.5M atau turun 13.5% dari asumsi awal.

❖ **Pertumbuhan Biaya dan Laba MASA di 1H08**

Kenaikan harga baku mentah (raw materials) pada 1H08 tidak dapat dihindari, hal ini disebabkan oleh naiknya harga minyak global dunia yang mengakibatkan kenaikan harga bahan-bahan komoditas dan juga kebijaksanaan pemerintah untuk menaikkan harga bahan bakar minyak yaitu sebesar 30%. Namun MASA mempunyai kebijakan untuk melakukan pembelian bahan baku untuk memenuhi kebutuhan produksi dalam jangka waktu 3-4 bulan kedepan, oleh karena itu dampak kenaikan biaya produksi dikhawatirkan akan timbul pada 2H08 ini. Dilihat dari laba kotor Perseroan, sejak awal tahun ini tetap stabil atau sekitar 20% dari total sales, walaupun dengan naiknya biaya operasional pada 1H08 tidak mempengaruhi laba kotor Perseroan. Hal ini dikarenakan juga Perseroan telah menaikkan harga jual ban beberapa kali sejak awal tahun ini yang dikarenakan naiknya harga bahan baku.

Analyst:

Bernhard S. Kusumah

Bernhard@erdikha.com

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008F | 2009F | 2010F |
|------------------|--------|-----------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Sales | 327.2 | 568.0 | 898.3 | 1,302.6 | 1,758.5 | 2,286.0 | 2,514.6 |
| Gross Profit | 78.2 | 111.2 | 230.2 | 299.6 | 439.6 | 571.5 | 628.7 |
| Operating Profit | 1.1 | 2.8 | 90.7 | 108.1 | 185.8 | 265.5 | 288.6 |
| Net Profit | 59.7 | 170.0 | 29.2 | 60.7 | 108.7 | 180.0 | 206.9 |
| EBITDA | 45.3 | 58.8 | 163.7 | 169.3 | 263.8 | 342.9 | 377.2 |
| EPS | 17.9 | 51.1 | 4.8 | 9.9 | 17.8 | 29.4 | 33.8 |
| Price | 160.0 | 215.0 | 215.0 | 235.0 | 235.0 | 235.0 | 235.0 |
| PER | 8.9 | 4.2 | 45.0 | 23.7 | 13.2 | 8.0 | 6.9 |
| PBV | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| P/FCFshare | NA | (9,436.7) | (7.5) | 7.0 | 20.6 | 4.0 | 9.3 |
| GPM | 23.91% | 19.58% | 25.62% | 23.00% | 25.00% | 25.00% | 25.00% |
| OPM | 0.33% | 0.50% | 10.09% | 8.30% | 10.56% | 11.61% | 11.48% |
| Net Margin | 18.25% | 29.93% | 3.25% | 4.66% | 6.18% | 7.87% | 8.23% |
| EBITDA Margin | 13.85% | 10.35% | 18.22% | 13.00% | 15.00% | 15.00% | 15.00% |

| Pelanggan | Periode |
|--|----------------|
| Nokian Tyres Plc., Finlandia | Lima (5) tahun |
| Stamford Tyres International Pte. Ltd., Singapura | Lima (5) tahun |
| YHI Corporation Pte. Ltd., Singapura | Lima (5) tahun |
| Sahni Auto Spare Parts Co. LLC., Uni Emirate Arab | Lima (5) tahun |
| American Pacific Industries, Inc., Amerika Serikat | Lima (5) tahun |
| Lenso Co. Ltd., Thailand | Lima (5) tahun |
| De Klok Banden B.V., Belanda | Lima (5) tahun |
| International Bernaets Trading NV., Belgia | Lima (5) tahun |
| United Tyre Company Limited, Inggris | Lima (5) tahun |
| Pars Amin Khavar Miyaneh Co. Ltd., Iran | Lima (5) tahun |
| Omni United (S) Pte. Ltd., Singapura | Lima (5) tahun |
| Roady Tires Handelsgesellschaft Mbh., dan | Lima (5) tahun |
| East Bay Tire Co. Inc., Amerika Serikat | Lima (5) tahun |
| Fenix Commercial s.a.r.l., Luxemburg | Lima (5) tahun |
| Atlantic Media Sdn. Bhd., Malaysia | Lima (5) tahun |

❖ Penjualan Pasar Domestik dan International

Strategic Perseroan yang mematok harga dibawah kompetitor saat ini sangat efektif untuk meningkatkan volume penjualan. Hal ini terbukti dengan naiknya volume penjualan ban di pasar domestik dari Rp. 157M di 1H08 atau naik sebesar 115% dibandingkan pada 1H07 Rp. 73M. Adapun penjualan Perseroan terbesar masih di dominasi oleh permintaan pasar international. Perbandingan penjualan untuk pasar domestik dan international yaitu 80% untuk pasar international dan 20% untuk pasar domestik. Sementara itu untuk penjualan ban sepeda motor masih dikuasai oleh pasar domestik, yaitu dengan PT. Astra Komponen Indonesia untuk memproduksi ban sepeda motor dengan merk Aspira dan juga dengan Indomobil untuk memproduksi ban sepeda motor Suzuki dengan merk Indopart.

❖ Ekspansi Usaha :

Dari plant visit yang kami lakukan untuk yang kedua kali terlihat Perseroan terus melakukan pengembangan lahan untuk pembangunan plant-plant baru dan penambahan pergudangannya guna mengantisipasi kenaikan volume produksi ban mobil dan sepeda motor pada tahun 2010.

❖ Valuasi Harga Saham MASA

Intrinsic Value dari saham MASA pada saat ini adalah sebesar Rp. 352,- per saham. Dengan harga pada saat ini sebesar Rp. 225,- masih ada potential apresiasi harga saham sebesar 56.4%. Dengan asumsi perpetuity growth rate sebesar 5%, discount rate sebesar 13.07%, dan margin of safety yang digunakan sebesar 20%.

| | 1H07 | 1H08 | Change |
|--------------------|--------|--------|--------|
| Sales | 415.6 | 677.9 | 63% |
| COGS | -351.3 | -525.6 | 50% |
| Gross Profit | 64.2 | 152.3 | 137% |
| Operating Expenses | -28.5 | -65.3 | 129% |
| Operating Profit | 35.7 | 86.9 | 143% |
| Other Income | -12.5 | -8.4 | -33% |
| Net Income | 15.6 | 54.1 | 247% |

VALUATION TABLE

| Free Cash Flows | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 F | 2009 F | 2010 F |
|-------------------------|-------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| Earnings | 59.7 | 170.0 | 29.2 | 65.6 | 129.8 | 210.4 |
| Depreciation | 44.2 | 55.9 | 73.0 | 61.2 | 81.2 | 89.5 |
| Working Capital | (91.3) | (110.3) | 224.4 | (441.4) | (188.2) | (153.0) |
| Cashflow from operation | 195.2 | 336.3 | (122.2) | 568.2 | 399.2 | 453.0 |
| Capital Expenses | 160.7 | 336.4 | 52.8 | 293.6 | 137.8 | 340.0 |
| Free Cash Flow | 34.5 | (0.1) | (175.0) | 274.5 | 261.3 | 113.0 |

| | |
|----------------------------|---------------|
| Current Stock Price | 235 |
| Share outstanding (Bill) | 6.12 |
| next year's free cash flow | 274.5 |
| Perpetuity growth rate (g) | 5% |
| Discount Rate R | 13.07% |

| | | | | |
|-------------|--------|--------------|---------------|-------|
| Rf | 9.50% | Cost Of Debt | Interest | 15.0% |
| B | 0.9 | | (1-Tax) | 10.5% |
| Rm | 14.50% | WACC | 13.07% | |
| COE | 14% | | | |
| Equity | 1,871 | | | |
| Debt | 678 | | | |
| Debt+Equity | 2,549 | | | |

Forecast free cash flow (FCF) for the next 10 years, discount it and summing up

| | | | | | | | | | | |
|-------------------------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| assumed constant growth rate: | 5% | | | | | | | | | |
| Free cash inflow in | Rupiah Billions | | | | | | | | | |
| Year | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Free Cash flow | 274.5 | 261.3 | 113.0 | 440.5 | 188.7 | 325.2 | 299.7 | 314.7 | 314.7 | 314.7 |
| Discount Factor | 88% | 78% | 69% | 61% | 54% | 48% | 42% | 37% | 33% | 29% |
| Discounted FCF | 242.8 | 204.4 | 78.1 | 269.5 | 102.1 | 155.6 | 126.8 | 117.8 | 104.2 | 92.1 |
| | 40 | 33 | 13 | 44 | 17 | 25 | 21 | 19 | 17 | 15 |

TOTAL FCF: 1,493.5

Calculate the perpetuity value and discount it to the present

Hint: Perpetuity Value = [yr 10 fcf * 1]

Perpetuity Value: 4,094

Discounted perpetuity: 1,199

Calculate Equity Value

Hint: Equity value = Total FCF + Discounted

Equity Value (milion) 2,692

Margin of Safety Level : 20%

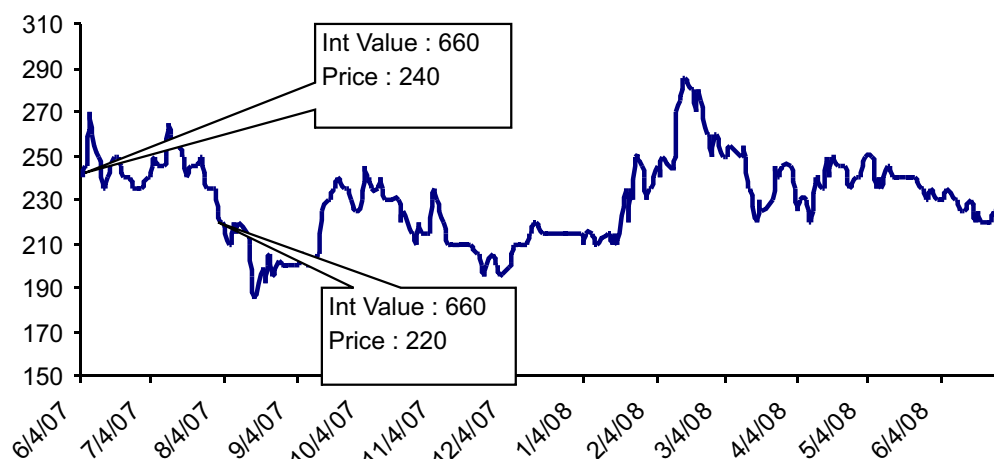
Intrinsic Value 440

Current Prince/Int Value: 53%

Intrinsic Value with disc 20% 352

Current Prince/ Int Value after Disc: 67%

MASA Historical Recommendations



RESEARCH TEAM

Bernhard S. Kusumah
Head of Research
bernhard@erdikha.com
Ext. 771

Bregas Ekananto
Research Analyst
Bregas@erdikha.com
Ext. 785

Dedy Hendrawan
Fixed Income Analyst
dedy@erdikha.com
Ext. 202

Joseph Pangaribuan
Research Associate
joseph@erdikha.com
Ext. 791

Bogi Yudianto
Research Associate
bogi@erdikha.com
Ext. 782

Yanuar Pribadi
Research Associate
yanuar@erdikha.com
Ext. 783

EQUITY DESK

Billy Pebrianto
Retail Sales Manager
Bps@erdikha.com
Ext. 261

FIXED INCOME DESK

Tono S. Hartono
Head of Fixed Income Dept.
tono@erdikha.com
Ext. 201

PT.Erdikha Elit

Sucaco Building 3rd Floor.
Jl. Kebon Sirih 71 Jakarta 10340
Indonesia
Tel : (62-21) 398-36420 (hunting)
Fax: (62-21) 315-2841/ 398-36422
Email : research@erdikha.com
Website: <http://www.erdikha.com>

The data herein is prepared for general use. It does not have regard to specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this report. The information contained herein is believed to be reliable, its completeness and accuracy is however not guaranteed. Opinions expressed in this report are subject to change without notice, and no part of this report is to be construed as an offer, or solicitation of an offer to buy or sell any securities or financial instruments whether referred to herein or otherwise. We do not accept any liability whatsoever whether direct or indirect that may arise from the use of information contained in this report.