



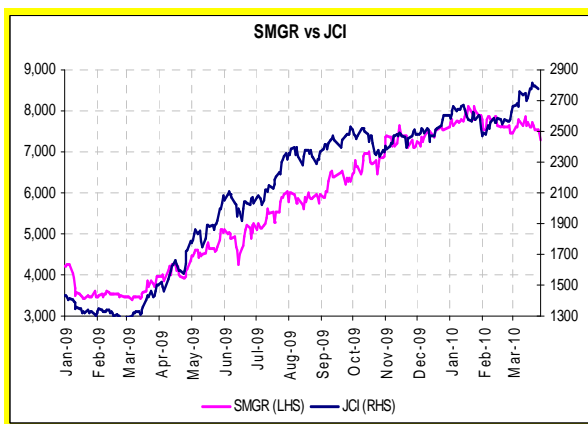
1 April 2010

## Rekomendasi Beli

Ticker	SMGR
Intrinsic Value	<b>Rp.10,000</b>
Current Price	Rp.7,300
Up Side Potential	36.9%
52W hi/lo	Rp 8,200/3,450
Shares	5.9312 mn
Free Float	24,09%
Market Cap (Rp)	43,3 Bn
Beta	1

### Share Holder

Pemerintah RI	51.01 %
Blue Valley Holdings Pte.Ltd	24.90 %
Publik	24.09 %



### KINERJA SMGR DIATAS TARGET

	ACTUAL SMGR	Estimasi Erdikha 09	Selisih	Dalam %
Revenue	14,388	12,820	1,568	15.7
COGS	7,614	6,794	820	8.2
Gross Profit	6,774	6,026	748	7.5
Operating Expenses	2,432	2,291	141	1.4
Operating Income	4,343	3,734	609	6.1
Ebitda	4,773	3,988	785	7.9
Net Income	3,326	2,991	335	3.4
EPS	566	504	62	0.6
Asset	12,951	11,958	993	9.9
Liability	2,633	2,372	261	2.6
Equity	10,198	9,843	355	3.6

Ratio			
Ebitda margin	33.2	33.0	0.2
Interest coverage	234.4	266.9	(32.5)
Return on Equity (ROE)	32.6	30.0	2.6
Return on Assets (ROA)	25.7	31.0	(5.3)
Cost Ratio	69.8	70.8	(1.0)
Total debt to equity	1.5	0.2	1.3
Total debt to assets	1.2	0.2	1.0

Kinerja Semen Gresik tahun 2009 diatas estimasi Erdikha, hampir seluruh item didalam Laba-Rugi, maupun dalam Neraca.

Pendapatan SMGR tahun 2009 naik 17,8% yoy dibandingkan dengan tahun 2008, lebih tinggi dari asumsi kami yang hanya tumbuh menjadi Rp.12,820 triliun.

Dengan Asumsi jumlah produksi sebanyak 18 juta ton, dengan pasar 100% lokal. Harga Jual kami estimasikan sebesar Rp.34,000 dan harga Klinker atau semen curah dilevel US\$ 41/ton.

Sementara itu dari sisi volume produksi SMGR sebesar 18,4 juta ton. Dari sisi harga yang terus meningkat diatas estimasi kami. Harga semen Ukuran 50 Kg, dijual dengan harga Rp.50.000 per zak.

Dengan adanya kenaikan harga yang naik +/- 31% membuat Kinerja emiten semen sangat impresif tahun 2009 ini. Untuk itu kami saat ini sedang menghitung ulang asumsi-asumsi untuk kinerja SMGR tahun 2010.

Tahun 2009 laba bersih SMGR naik 31,8% YoY atau EPS Rp.566/saham.

Cost Ratio berhasil diturunkan 2,5% dari 72.3% menjadi 69,8% yoy. Perseroan berhasil menurunkan biaya-biaya operasional.



Tahun 2009 Perseroan beroperasi dengan utilisasi sebanyak 96%, dimana sebelumnya tahun 2008, SMGR beroperasi dengan full kapasitas 18 juta ton. Kenaikan kapasitas produksi ini merupakan hasil dari proyek *De-bottlenecking/optimization* yang meningkatkan kapasitas produksi 1 juta ton.

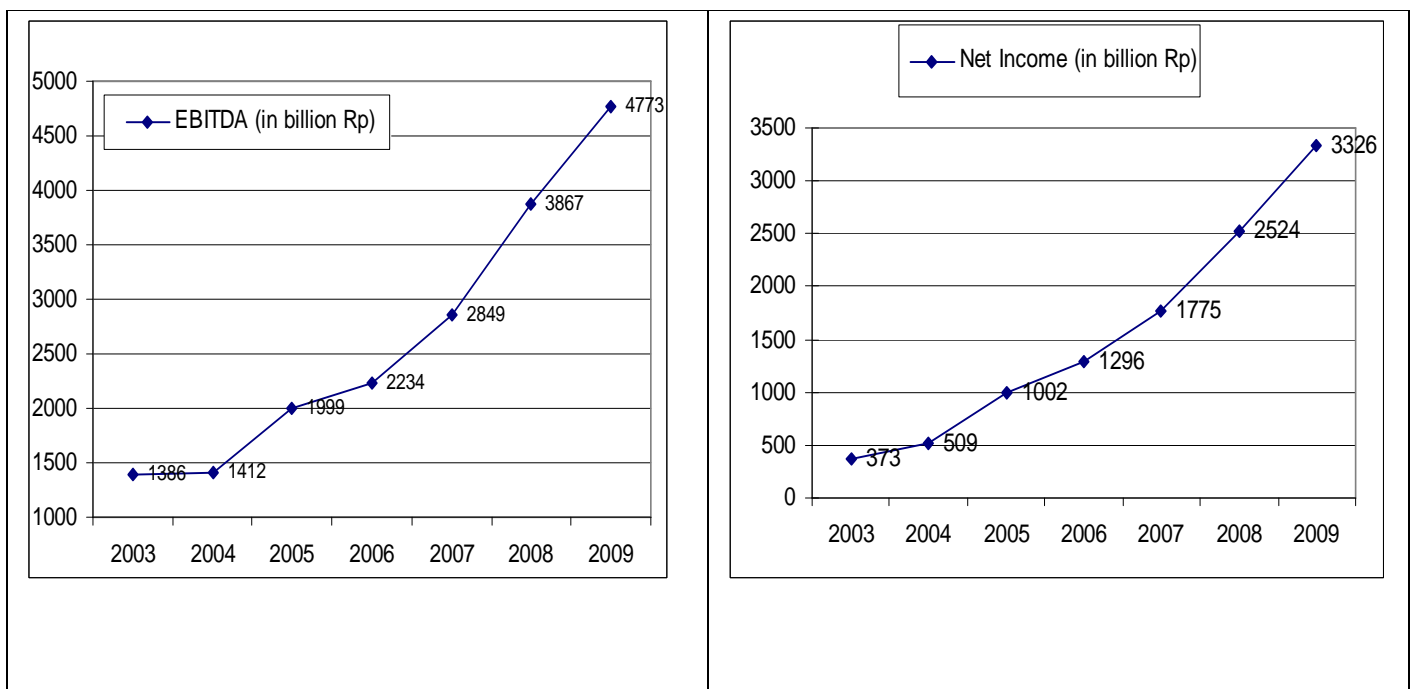
Selain proyek diatas, Perseroan juga sejak tahun 2008 sudah membangun 2 pabrik semen di Jawa dan Sulawesi dengan kapasitas produksi 2,5 juta ton. Kedua proyek ini akan mulai beroperasi pada tahun 2012. Untuk mendukung operasi pabrik semen di Sulawesi Perseroan juga tengah membangun Power Plants dengan kapasitas 2x 35 MW yang akan selesai pada 2011.

Tahun 2010 kami melihat industri semen masih akan meningkat kebutuhannya, karena pembangunan infrastruktur serta meningkatnya kebutuhan akan rumah dan gedung akan memicu kenaikan volume semen nasional. Tahun 2009 konsumsi semen nasional tumbuh 2,6% per tahun menjadi 39,1 juta ton, sementara kapasitas produksi industri semen di Indonesia sebesar 49,8%. Pasar ekspor semen Indonesia tahun 2009 sebanyak 4 juta ton. Tahun 2010 dengan pertumbuhan ekonomi 4%-6% pasar semen akan naik +/- 3%. atau naik sebesar 1,17 juta ton.

Tahun 2010 dengan asumsi produksi semen sebesar 18,76 juta ton, dengan harga jual Rp.45,000/ zak dan US\$ 55/ton untuk pasar ekspor, kami estimasikan tahun 2010 pendapatan SMGR menjadi Rp.16.9 Triliun dengan Laba bersih +/- Rp.3.78 triliun atau naik +/- 14.5% dari posisi laba bersih tahun 2009 sebesar Rp.3,3 Triliun. Sehingga tahun 2010 dengan EPS Rp.639/saham dan nilai BVS Rp.2078/saham. SMGR dilevel Rp.7700/saham diperdagangkan dengan PER 2010 12.05x dan 3,7x PBV. Dibandingkan dengan Rata-rata PER SMGR (2006-2009) yang berada dilevel 13,8x.

### Valuasi Harga Saham :

Dengan menggunakan metode DCF dengan WACC 11%, dengan pertumbuhan perpetuity 2% harga wajar saham SMGR tahun 2010 sebesar Rp.11,075/saham. Kami menggunakan margin of safety sebesar 10% sehingga menurut kami harga wajar saham SMGR tahun 2010 sebesar **Rp.10,000/saham**, atau masih memberikan potensi kenaikan sebesar 36.9%.





<b>Laba/Rugi</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010 F</b>	<b>2011 F</b>	<b>2012 F</b>
Pendapatan	8,728	9,601	12,210	14,388	16,690	16,857	17,026
COGS	(4,990)	(5,192)	(6,421)	(7,614)	(8,846)	(8,934)	(8,853)
Laba Kotor	3,737	4,409	5,788	6,774	7,844	7,923	8,172
Biaya Penjualan & ADM	(1,511)	(1,571)	(1,927)	(2,432)	(2,337)	(2,360)	(2,384)
Laba Operasi	1,779	2,397	3,390	4,343	4,772	4,598	4,671
Laba Sebelum Pajak	1,857	2,560	3,592	4,655	5,051	4,884	5,022
Pajak	(546)	(767)	(1,046)	(1,302)	(1,263)	(1,221)	(1,256)
Laba Bersih	1,311	1,794	2,546	3,326	3,788	3,663	3,767
EPS/saham	<b>221</b>	<b>302</b>	<b>429</b>	<b>566</b>	<b>639</b>	<b>618</b>	<b>635</b>
<b>Neraca</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010 F</b>	<b>2011 F</b>	<b>2012 F</b>
Kas & setara Kas	1,744	2,822	3,747	3,410	4,398	5,481	8,154
Surat Berharga	185	117	90	1,873	0	0	0
Piutang	1,123	1,174	1,519	1,440	1,796	1,814	1,832
Persediaan	1,026	1,048	1,581	1,408	1,868	1,887	1,906
Lain-lain	75	107	148	76	175	176	178
<b>Total Aktiva Lancar</b>	<b>4,153</b>	<b>5,268</b>	<b>7,083</b>	<b>8,207</b>	<b>8,237</b>	<b>9,359</b>	<b>12,070</b>
Aktiva Tetap Setelah Dikurangi Depresiasi	<b>3,163</b>	<b>3,102</b>	<b>3,309</b>	<b>4,014</b>	<b>6,433</b>	<b>7,449</b>	<b>7,027</b>
Investasi Lainnya	<b>180</b>	<b>145</b>	<b>211</b>	<b>730</b>	<b>410</b>	<b>474</b>	<b>447</b>
<b>Total Aktiva</b>	<b>7,496</b>	<b>8,515</b>	<b>10,603</b>	<b>12,951</b>	<b>15,080</b>	<b>17,281</b>	<b>19,544</b>
Hutang Bank Jangka Pendek	162	126	94	-	-	-	-
Hutang Usaha	799	823	1,300	809	1,465	1,480	1,495
Hutang Jangka Pendek Lainnya	499	497	699	1,486	788	796	804
Total Kewajiban Lancar	1,460	1,446	2,092	2,295	2,253	2,276	2,298
Hutang Jangka Panjang	391	294	319	338	334	337	341
Pajak Tangguhan	146	149	123	-	167	169	170
Ekuitas	<b>5,500</b>	<b>6,627</b>	<b>8,070</b>	<b>10,198</b>	<b>12,326</b>	<b>14,500</b>	<b>16,735</b>
<b>Total Hutang &amp; Ekuitas</b>	<b>7,496</b>	<b>8,515</b>	<b>10,603</b>	<b>12,951</b>	<b>15,080</b>	<b>17,281</b>	<b>19,544</b>
<b>Rasio</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010 F</b>	<b>2011 F</b>	<b>2012 F</b>
<b>Core Rasio</b>							
Return on Sales (NPAT/Sales %)	15%	19%	21%	23%	23%	22%	22%
Asset Turnover (Sales / Total Assets)	116%	113%	115%	116%	111%	98%	87%
Asset Leverage (Total Assets/Equity)	136%	128%	131%	124%	122%	119%	117%
Return on Equity (NPAT/Equity %)	24%	27%	32%	34%	31%	25%	23%
<b>Profitability</b>							
Gross Profit / Sales (%)	43%	46%	47%	47%	47%	47%	48%
Net Operating Profit / Sales (%)	20%	25%	28%	30%	29%	27%	27%
Profit before Tax / Sales (%)	21%	27%	29%	31%	30%	29%	29%
Return on Capital Employed (ROCE)	30%	35%	40%	41%	38%	31%	27%
Return on Invested Capital (ROIC)	38%	44%	52%	51%	47%	39%	34%
Return on Assets (ROA)	24%	28%	32%	34%	32%	27%	24%
<b>Financial Structure</b>							
Current Ratio	2.84	3.64	3.39	3.89	3.66	4.11	5.25
Quick Ratio (Acid Test)	2.14	2.92	2.63	3.06	2.83	3.28	4.42
Working Capital (Thousands)	2,693	3,822	4,991	5,615	5,984	7,083	9,772
Gross Gearing (%)	0.10	0.06	0.05	0.03	0.03	0.02	0.02
Net Gearing (%)	(0.22)	(0.36)	(0.41)	(0.39)	(0.33)	(0.35)	(0.47)
Solvency	22.11	206.18	129.41	266.78	331.66	275.48	277.12
<b>Cashflow Ratios</b>							
EBITDA / Sales (%)	25.5%	29.6%	31.6%	33.0%	33.0%	33.0%	34.0%
Net Operating Cash Flow/Sales	25.9%	28.7%	29.7%	32.2%	31.7%	32.9%	33.9%
Cash Flow before Financing/Sales	13.0%	12.8%	7.8%	4.4%	0.6%	6.4%	15.7%



---

## Research Team

**Robby Has**

Research Analyst  
[robby@erdikha.com](mailto:robby@erdikha.com)  
Ext.5414

**Hatta B Rizki**

Research Analyst  
[hatta@erdikha.com](mailto:hatta@erdikha.com)  
Ext.5413

**Arief Fahruri**

Research Analyst  
[arief@erdikha.com](mailto:arief@erdikha.com)  
Ext.5411

**Niko Adi Priyo Utomo**

Research Analyst  
[niko@erdikha.com](mailto:niko@erdikha.com)  
Ext.5412

## Equity Desk

**Billy Pebrianto**

Retail Sales Manager  
[bps@erdikha.com](mailto:bps@erdikha.com)  
Ext. 3824

**Yani**

Institusional Sales  
[yani@erdikha.com](mailto:yani@erdikha.com)  
Ext.3820

**PT.Erdikha Sekuritas**

Sucaco Building 3<sup>rd</sup> Fl.  
Jl.Kebon Sirih 71 Jakarta 10340 Indonesia  
Tel : (62-21) 39836420 (hunting)  
Fax.(62-21) 3152841/ 398-36422  
Email : [research@erdikha.com](mailto:research@erdikha.com)

The following data 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.

---