



03 Agustus 2009

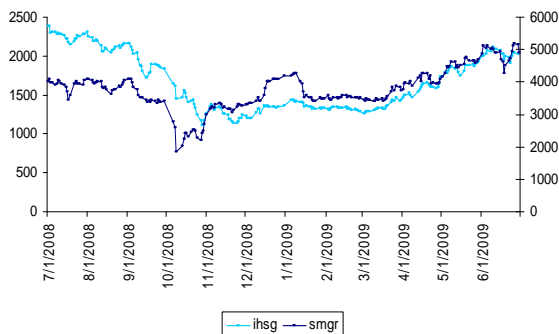
Rekomendasi Beli

Ticker	SMGR
Target Price	Rp 6,900
Current Price	Rp 6,000
Upside Side Potential	15%
Hi/Lo (52 Week)	5,200/1,850
Shares (as of Jun 2009)	5.9 Miliar
Market Cap (as of Jun 2009)	29.06 Triliun

Share Holder

Government of RI	51.6%
Blue Valley Hold. Pte. Ltd	25.19%
Public	23.21%

SMGR vs JCI



Analyst

Bogi Yudianto

bogi@erdikha.com

Diatas ekspektasi

Semen Gresik (SMGR) membukukan pendapatan sebesar Rp6.7 triliun pada 1H09, atau naik 18.8% yoy. Pendapatan SMGR tersebut kembali melampaui ekspektasi awal kami untuk 1H09, yaitu sebesar Rp6.2 triliun. Walaupun total volume penjualan domestik turun 3.4% yoy dari 8.3 juta ton menjadi 8 juta ton, namun SMGR masih dapat mempertahankan ASP domestik pada kisaran Rp814,000/ton (+16% ytd). Dengan target volume penjualan sampai dengan akhir tahun ini yang diprediksi akan flat, dan ASP yang juga akan flat, kami merasa yakin, pendapatan SMGR setidaknya dapat menyamai atau bahkan melebihi pendapatan pada akhir tahun 2008.

Kontrol terhadap biaya yang efektif

SMGR berhasil mengontrol efektivitas biaya pada 1H09 yang lalu, terlihat penggunaan bahan bakar, packaging, dan transportasi yang menurun. Margin juga meningkat, GPM naik menjadi 44.2% yoy, OPM naik menjadi 28.3% yoy, EBITDA Margin turun tipis menjadi 31.4% yoy, dan NPM naik menjadi 22.4% yoy. COGS/ton secara yoy memang mengalami peningkatan sebesar 21% menjadi Rp449,525/ton, namun jika kita membandingkan 1Q09 dengan 2Q09, COGS/ton justru turun menjadi Rp433,600/ton dari RpRp463,449/ton.

Volume penjualan lebih baik dari volume penjualan nasional

Total volume penjualan SMGR adalah sebesar 8.4 juta ton, menurun 5.7% yoy dari 8.9 juta ton. Volume penjualan pada 1H09 yang lalu tersebut lebih baik dari total volume penjualan semen Indonesia (-8.4%). Market share SMGR di daerah Jakarta dan Banten meningkat menjadi 2.3% yoy dan 1.3% yoy. Total market share SMGR untuk pulau Jawa juga meningkat menjadi 21.2% yoy. Sementara itu, Pulau Jawa (terutama Jakarta dan Banten) adalah basis utama dari penjualan INTP, namun di 1H09 yang lalu, market share INTP justru menurun menjadi 21%.

Menaikkan rekomendasi kami dari Tahan menjadi Beli

Kami telah merevisi target forecast untuk SMGR yang merefleksikan hasil dari 1H09 yang berada di atas ekspektasi. Selain itu, kami melihat beberapa faktor pendukung terhadap kenaikan permintaan semen di 2H09, diantaranya 1) Telah rendahnya BI Rate, 2) Stimulus Fiskal Pemerintah, dan 3) Pengeluaran Pemerintah terutama pada sektor infrastruktur. Kami merekomendasikan BELI dengan Target Price Rp6,900/lembar. Dengan harga tersebut, mencerminkan P/E 2010 sebesar 15.9x dan EV/Ton 2010 sebesar US\$173.9/ton.

Forecast

in Rp Billion	2008	2009F	2010F	2011F
Sales	12,209.8	13,059.3	13,976.0	15,410.7
Operating Profit	3,387.2	3,231.2	3,464.1	3,836.3
EBTIDA	3,865.0	3,864.0	4,120.3	4,515.0
Net Profit	2,523.8	2,382.2	2,582.8	2,842.4
EPS (Rp)	425.5	401.6	435.4	479.2
PER (x)	9.8	17.3	15.9	14.5
PBV (x)	3.1	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA (x)	5.5	9.2	8.1	6.9
EV/Ton (US\$/ton)	118.2	188.1	173.9	162.2
Dividend Yield	3.6%	1.7%	1.7%	2.0%

Sumber : Perusahaan dan Estimasi Riset Erdikha



Gambar 1. Perbandingan kinerja SMGR

Rp Bn	2Q 2008	2Q 2009	+/-	1Q 2009	2Q 2009	+/-	1H 2008	1H 2009	+/-
Sales	3,139.9	3,539.6	12.7%	3,227.7	3,539.6	9.7%	5,697.4	6,767.3	18.8%
Gross Profit	1,318.1	1,615.7	22.6%	1,377.5	1,615.7	17.3%	2,397.5	2,993.3	24.9%
Operating Profit	824.6	1,048.4	27.1%	865.9	1,048.4	21.1%	1,525.0	1,914.3	25.5%
EBITDA	905.5	1,154.6	27.5%	973.2	1,154.6	18.6%	1,794.9	2,127.8	18.5%
Net Profit	623.6	832.5	33.5%	681.1	832.5	22.2%	1,136.3	1,513.6	33.2%
Margins :									
Gross Profit	42.0%	45.6%		42.7%	45.6%		42.1%	44.2%	
Operating Profit	26.3%	29.6%		26.8%	29.6%		26.8%	28.3%	
EBITDA	28.8%	32.6%		30.2%	32.6%		31.5%	31.4%	
Net Profit	19.9%	23.5%		21.1%	23.5%		19.9%	22.4%	

Sumber: Perusahaan



Income Statement

Rp Bn	2008	2009F	2010F
Sales	12,209.8	13,059.3	13,976.0
COGS	(6,855.2)	(7,634.8)	(8,120.0)
Gross Profit	5,354.6	5,424.6	5,856.0
Operating Expense	(1,967.4)	(2,193.4)	(2,391.9)
EBIT	3,387.2	3,231.2	3,464.1
EBITDA	3,865.0	3,864.0	4,120.3
Interest Income	224.0	185.5	205.8
Gain Sale on Fixed Asset	5.9	-	-
Gain on Forec Exchange	(9.2)	-	-
Interest Expense	(26.2)	(18.8)	(13.2)
Other Inc (Exp)	(3.1)	-	-
Profit Before Tax	3,589.8	3,412.5	3,676.6
Tax Expense	(1,045.6)	(1,026.5)	(1,092.9)
Net Income	2,523.8	2,382.2	2,582.8

Ratios

	2008	2009F	2010F
ROE (%)	31%	24%	22%
ROCE (%)	41%	32%	29%
ROIC (%)	29%	22%	20%
ROA (%)	32%	26%	24%
Margins			
Gross Profit (%)	44%	42%	42%
EBIT (%)	28%	25%	25%
EBITDA (%)	32%	30%	29%
Net Profit (%)	21%	18%	18%
Operating Efficiency			
Inventory Days	90	84	82
Receivables Days	45	49	48
Creditors Days	46	26	28
Cash Conv. Cycle	180	160	159
Financial Structure			
Current Ratio	3.4	4.6	5.2
Quick Ratio	2.6	3.8	4.5
Net Gearing	(0.4)	(0.5)	(0.6)
EBIT/Int Exp	129.3	171.6	261.7
Debt/EBITDA	0.1	0.0	0.0

Valuation

	2008	2009F	2010F
EPS	425.5	401.6	435.4
P/E	9.8	17.2	15.8
EV/EBITDA	5.5	9.2	8.1
EV/Ton	118.2	187.1	172.9
PBV	3.1	4.1	3.5
Dividen Yield (%)	3.6%	1.7%	1.7%

Balance Sheet

Rp Bn	2008	2009F	2010F
Cash	3,746.7	5,544.9	7,710.7
Receivables	1,518.9	1,793.8	1,869.5
Inventory	1,580.6	1,628.6	1,699.6
Advances	123.8	109.7	110.3
Prepaid Expenses	22.1	33.1	37.4
Prepaid Taxes	1.8	5.2	4.2
Non Current Asset	3,519.5	3,143.2	2,912.1
Total Asset	10,603.0	12,373.7	14,447.0
Short Term Loan	-	57.9	42.9
Payables	838.7	548.9	630.8
Current Maturities	93.7	37.1	39.8
Other Current Liab.	1,159.7	1,371.7	1,490.1
Long Term Maturities	156.8	76.7	78.7
Other Liab	180.3	208.3	197.6
Equity	8,069.6	9,955.8	11,833.9
Total Liab & Equity	10,603.0	12,373.7	14,447.0

CashFlow

Rp Bn	2008	2009F	2010F
Net Income	2,523.8	2,382.2	2,582.8
Dep. & Amort.	601.3	624.4	648.4
Chg In Working Cap.	(594.6)	(612.7)	(64.7)
Other Current Asset	381.8	186.0	126.6
Total CFO	2,912.3	2,580.0	3,293.1
Capex	(808.3)	(222.0)	(402.0)
Chg. In Other Asset	(65.2)	(26.1)	(15.3)
Total CFI	(873.5)	(248.1)	(417.3)
Change in Capital	(181.7)	206.7	15.7
Dividend & Adjust.	(887.7)	(689.6)	(704.6)
Adjustment	(0.3)	-	-
Net Change In Debt	(1.4)	(78.8)	(10.2)
Change in Other Liab.	(43.4)	27.9	(10.7)
Total CFF	(1,114.4)	(533.8)	(709.8)
Change in Cash	924.4	1,798.2	2,165.9
Beginning Cash	2,822.3	3,746.7	5,544.9
Ending Cash	3,746.7	5,544.9	7,710.7



Research Team

Joseph T. Pangaribuan

Equity Research

joseph@erdikha.com

Ext.213

Bogi Yudianto

Research Analyst

bogi@erdikha.com

Ext.214

Equity Desk

Billy Pebrianto

Retail Sales Manager

bps@erdikha.com

Ext.261

Fixed Income Desk

Tono S. Hartono

Head of Fixed Income

tono@erdikha.com

Ext.201

Yudian Kunaedi

Fixed Income

yudi@erdikha.com

Ext.204

Eben Yungga

Fixed Income

eben.yungga@erdikha.com

Ext.203

Hasan Yanita

Fixed Income

nita@erdikha.com

Ext.206

PT.Erdikha Elit Sekuritas
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
Web : www.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.