

PT Gudang Garam Tbk.

FY17 Result

GGRM mencatatkan laba bersih IDR 7.7 triliun untuk periode FY17 atau +16.1% YoY terutama didorong oleh turunnya beban bunga. Pendapatan juga mampu naik +9.2% YoY menjadi IDR 83.3 triliun dipicu oleh kenaikan penjualan segmen SKM sebesar +9.3% YoY. Kami menetapkan target harga saham GGRM sebesar IDR 86,000 per lembar yang mencerminkan PE'19E sebesar 18.31x dan PBV'19E sebesar 3.43x.

Penjualan FY17 Naik +9.2% YoY. Pada FY17, GGRM mencatatkan pendapatan sebesar IDR 83.3 triliun, atau tumbuh sebesar +9.2% YoY dari periode sama tahun lalu IDR 76.3 triliun (IDR 21.8 triliun 4Q17, +2.4% QoQ). Segmen SKM membukukan kenaikan +9.3% YoY dan segmen SKT membukukan kenaikan +10.5% YoY. Realisasi penjualan tersebut mencapai 101% dari proyeksi kami untuk FY17E.

Realisasi Penjualan Lebih Baik Dari Kompetitor. Pertumbuhan pendapatan GGRM pada FY17 mencapai +9.2% YoY, lebih baik dibandingkan dengan kompetitor yaitu HMSP dengan pertumbuhan pendapatan +3.8% YoY, RMBA +5.4% YoY dan WIIM -12.4% YoY.

Laba Bersih Tumbuh +16.1% YoY. Laba kotor naik +9.7% YoY dan laba usaha naik +11.4% YoY. Namun laba bersih mampu tumbuh +16.1% YoY menjadi IDR 7.7 triliun (IDR 2.3 triliun 4Q17; +1.8% QoQ) terutama didorong oleh turunnya beban bunga dari IDR 1.19 triliun menjadi IDR 800.7 miliar. NPM juga menunjukkan perbaikan dari 8.8% menjadi 9.3%. Realisasi laba bersih tersebut mencapai 111% dari proyeksi kami untuk FY17E.

Valuasi. Kami menetapkan target harga saham GGRM sebesar IDR 86,000 yang mencerminkan PE'19E sebesar 18.31x dan PBV'19E sebesar 3.43x. Dengan membandingkan harga penutupan GGRM (10/04) pada level IDR 77,500 sehingga hanya terdapat *upside potential* sebesar 10.97%, maka kami merekomendasikan HOLD.

Exhibit 01– Key Metrics

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
Revenue (bn IDR)	55,437	65,186	70,366	76,274	83,306	90,679	98,623
Operating Profit (bn IDR)	6,705	8,610	9,993	10,120	11,252	11,920	13,039
Net Income (bn IDR)	4,329	5,369	6,436	6,677	7,754	8,246	9,039
EPS (IDR)	2,250	2,790	3,345	3,470	4,030	4,286	4,698
Revenue Growth	13.07%	17.59%	7.95%	8.40%	9.22%	8.85%	8.76%
EPS Growth	7.86%	24.00%	19.89%	3.74%	16.14%	6.34%	9.61%
ROA	7%	8%	10%	10%	11%	11%	12%
ROE	13%	14%	16%	16%	17%	17%	17%
PE Ratio	38.22	30.82	25.71	24.78	21.34	20.07	18.31
PBV Ratio	5.63	4.99	4.35	4.18	3.92	3.67	3.43

Source : Company, MCS Research

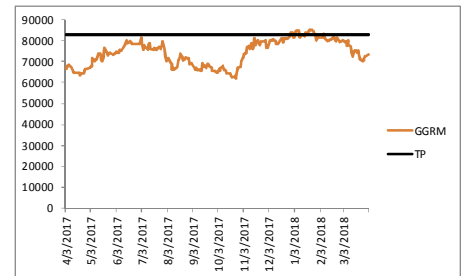
11 April 2018

Hold (+10.97%)

Price (02/04)	IDR 77,500
Target Price	IDR 86,000
Ticker	GGRM
Industry	Cigarette

Helen

helen.vincentia@megasekuritas.id



Company Description

PT Gudang Garam Tbk (GGRM) merupakan salah satu produsen rokok terbesar di Indonesia. Berdasarkan riset pasar Nielsen, pada akhir tahun 2016, GGRM memiliki pangsa pasar rokok dalam negeri sekitar 20.8%.

Perseroan memproduksi berbagai jenis rokok kretek, termasuk jenis rendah tar dan nikotin (LTN) serta produk tradisional sigaret kretek tangan.

Stock Data

52-week Range (IDR)	61,925 86,400
Mkt Cap (IDR tn)	148.3
JCI Weight	2.09%
Shares O/S (mn)	1,924
YTD Change	-8%

Juni Setiawati Wonowidjojo	0.54%
Susilo Wonowidjojo	0.35%
PT. Suryaduta Investama	69.29%
PT. Suryamitra Kusuma	6.26%
Others	23.53%

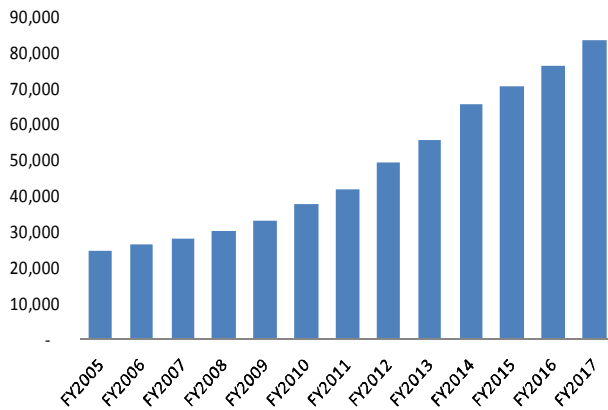
Exhibit 02– Financial Summary

(in bn IDR)	4Q16	3Q17	4Q17	QoQ	YoY	FY16	FY17	YoY
Revenue	20,062	21,278	21,783	2.4%	8.6%	76,274	83,306	9.2%
- Cost of Revenue	15,483	16,586	16,680	0.6%	7.7%	59,657	65,084	9.1%
Gross Profit	4,580	4,692	5,103	8.8%	11.4%	16,617	18,222	9.7%
Operating Income	3,021	3,206	3,383	5.5%	12.0%	10,028	11,173	11.4%
Net Income	2,076	2,293	2,336	1.8%	12.5%	6,677	7,754	16.1%
EPS (in IDR)	1,079	1,192	1,214	1.8%	12.5%	3,470	4,030	16.1%
GPM	22.8%	22.0%	23.4%			21.8%	21.9%	
OPM	15.1%	15.1%	15.5%			13.1%	13.4%	
NPM	10.3%	10.8%	10.7%			8.8%	9.3%	

	FY16	FY17	YoY
SKM	68,497	74,853	9.3%
SKT	6,582	7,276	10.5%
Rokok Klobot	38	36	-4.8%
Paperboard	902	990	9.8%
Others	255	151	-40.9%

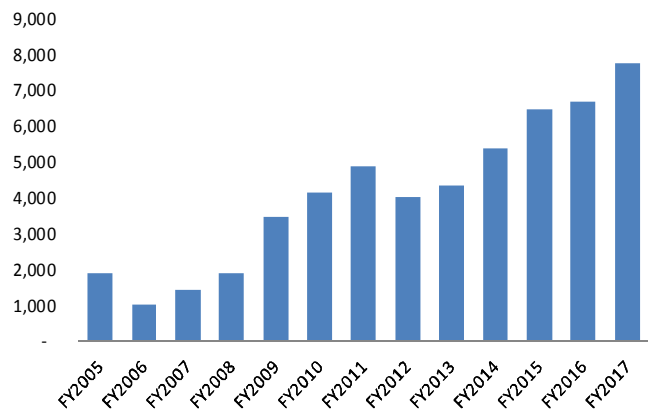
Source : Company, Bloomberg, MCS Research

Exhibit 03– Revenue (IDR tn)



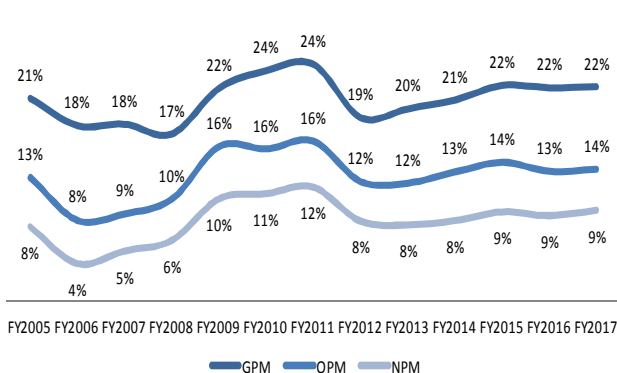
Source : Company, MCS Research

Exhibit 04– Net Income (IDR tn)



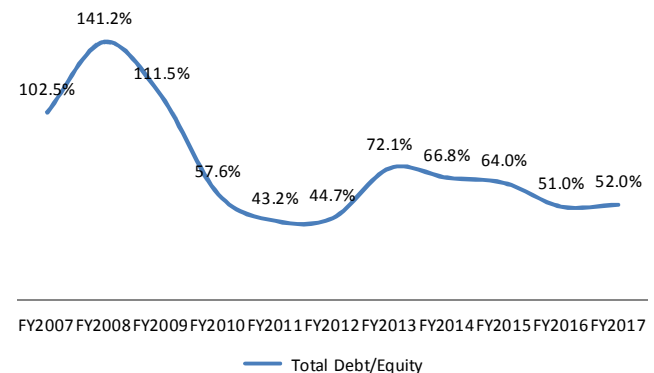
Source : Company, MCS Research

Exhibit 05– Margin



Source : Company, MCS Research

Exhibit 06– Total Debt/Equity



Source : Company, MCS Research

Research Division

Danny Eugene	Strategist, Construction, Cement, Automotive	danny.eugene@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62431
Helen	Consumer Goods, Retail	helen.vincentia@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62035
Fikri Syaryadi	Banking	fikri@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62035
Adrian M. Priyatna	Property, Hospital	adrian@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62425
Novilya Wiyatno	Mining, Media, Plantation	novilya@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62425
Qolbie Ardie	Economist	qolbie@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62143
Fadlillah Qudsi	Technical Analyst	fadlillah.qudsi@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62035

Retail Equity Sales Division

Hendry Kuswari	Head of Sales, Trading & Dealing	hendry@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62038
Dewi Suryani	Retail Equity Sales	dewi.suryani@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62441
Brema Setyawan	Retail Equity Sales	brema.setyawan@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62126
Ety Sulistyowati	Retail Equity Sales	ety.sulistyowati@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62408
Fadel Muhammad Iqbal	Retail Equity Sales	fadel@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62164
Andri Sumarno	Retail Equity Sales	andri@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62045
Harini Citra	Retail Equity Sales	harini@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62161
Syaifathir Muhamad	Retail Equity Sales	fathir@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62179

Corporate Equity Sales Division

Rachmadian Iskandar Z	Corporate Equity Sales	rachmadian@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62402
Ratna Wijayanti	Corporate Equity Sales	ratna.wijayanti@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62055
Reza Mahendra	Corporate Equity Sales	reza.mahendra@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62409

Fixed Income Sales & Trading

Tel. +62 7917 5559-62 Fax. +62 21 7917 5965

Investment Banking

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

Kantor Pusat

Menara Bank Mega Lt. 2
Jl. Kapt P. Tendean, Kav 12-14 A
Jakarta Selatan 12790

Pondok Indah

Plaza 5 Pondok Indah Blok D No. 15 Lt. 2
Jl. Margaguna Raya Pondok Indah
Jakarta Selatan

Kelapa Gading

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

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 Sekuritas.