

PT Timah (Persero) Tbk

Standing for Expanding

Kami merekomendasikan Buy untuk saham TINS dalam *Stock Call* kami dengan *target price* IDR1,205. *Target price* tersebut mencerminkan P/E'18E 7.09x, PBVR'18E 1.29x dan P/S'18E 0.92x. Katalis utama dalam rekomendasi kami adalah permintaan yang masih tinggi dari industri pengguna timah, serta ekspansi TINS dari sisi produksi dan pemasaran.

Industry-User Demand. Pengembangan industri barang elektronik dan makanan & minuman merupakan faktor pendorong utama pertumbuhan pasar timah global. Perubahan kebiasaan makan, memicu kenaikan permintaan material pengemasan industri mamin, serta perkembangan teknis yang inovatif mendorong permintaan terhadap barang elektronik. Selain itu, industri otomotif juga berperan penting dalam pasar timah. Adanya peraturan emisi otomotif, mendorong produsen mobil mulai mengembangkan bisnisnya ke sektor mobil listrik.

Additional Production Capacity. TINS berekspansi pada bisnis timahnya, melalui pembentukan JV dengan perusahaan asal Nigeria Topwide Ventures Limited, yang akan mengelola eksplorasi, operasi penambangan, *processing* dan pemurnian, pengangkutan, penjualan & pemasaran timah dan mineral turunan yang berada di Nigeria, dengan areal konsesi pertambangan seluas 16,000 Ha.

Marketing Cooperation. TINS melakukan kerja sama dengan perusahaan asal China yaitu Yunnan Tin Group Company Limited, yang merupakan produsen timah terbesar di dunia. Dalam kerja sama tersebut, kedua pihak sepakat untuk menjalankan bisnis pengolahan hingga pemasaran komoditas timah.

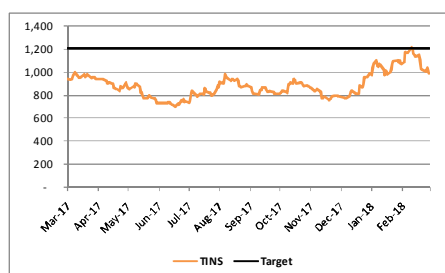
Valuasi & Rekomendasi. Dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow*, kami memperoleh *target price* TINS di level IDR1,205 dimana harga tersebut mencerminkan P/E'18E 7.09x, PBVR'18E 1.29x dan P/S'18E 0.92x. Dengan membandingkan harga penutupan TINS pada hari Jumat (23/3) di level IDR990 dimana terdapat *upside potential* sebesar +21.72% maka kami merekomendasikan Buy untuk saham TINS.

26 Maret 2018

Buy

Price (23/3)	IDR 990
Target Price	IDR 1,205
Ticker	TINS
Industry	Mining

Novilya Wiyatno
novilya@megasekuritas.id



Company Description:

TINS merupakan BUMN yang bergerak dalam bidang usaha pertambangan timah terintegrasi mulai dari kegiatan eksplorasi, penambangan, pengolahan dan peleburan, hilirisasi produk hingga pemasaran dan distribusi.

Stock Data

52-week Range (IDR)	700 1,240
Mkt Cap (IDR T)	7.48
JCI Weight	0.11%
Shares O/S (bn)	7.45
YTD Change	29.68%

Shareholders:

Saham Seri A:	
- Pemerintah RI	0.00%
Saham Seri B:	
- INALUM	65.00%
- Public	35.00%

	FY13A	FY14A	FY15A	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
Revenue (Million IDR)	5,852,453	7,518,010	6,874,192	6,968,294	9,217,160	9,782,253	9,984,688	10,219,940
EBIT (Million IDR)	829,052	962,929	81,497	497,786	730,956	1,716,545	1,559,033	1,500,436
Net Income (Million IDR)	580,544	673,005	101,583	251,832	502,430	1,266,709	1,214,641	1,191,754
EPS (IDR)	77.95	90.36	13.64	33.81	67.46	170.08	163.09	160.02
EBITDA Margin	0.20	0.20	0.11	0.15	0.16	0.21	0.21	0.21
Profit Margin	0.10	0.09	0.01	0.04	0.05	0.13	0.12	0.12
ROA	0.07	0.07	0.01	0.03	0.04	0.12	0.11	0.10
ROE	0.13	0.15	0.02	0.04	0.08	0.18	0.15	0.14
P/E	15.63	13.67	36.07	28.30	11.34	7.09	7.39	7.53
PBV	1.65	2.04	0.70	1.42	0.95	1.29	1.15	1.03

Company Overview

TINS adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak dalam bidang usaha pertambangan timah terintegrasi mulai dari kegiatan eksplorasi, penambangan, peleburan dan hilirisasi hingga pemasaran dan pengolahan. TINS mewarisi sejarah panjang usaha penambangan timah di Indonesia yang telah berlangsung lebih dari 200 tahun. Sejarah TINS bermula pada masa Pemerintahan Hindia Belanda dengan penambangan timah di Indonesia yang tersebar di daratan dan perairan sekitar kepulauan Bangka, Belitung dan Singkep.

Dalam rangka pengembangan bisnis, saat ini TINS telah memiliki sejumlah entitas anak, baik langsung maupun tidak langsung. TINS beserta entitas anak bergerak dalam bidang pertambangan, perindustrian, perdagangan, pengangkutan, dan jasa yang berkaitan dengan bidang usaha pertambangan, serta bidang usaha berbasis kompetensi seperti sektor konstruksi, properti, jasa pelayanan rumah sakit dan usaha agro industri.

Eksplorasi

Pada tahun 2016, TINS memiliki 128 IUP mencakup wilayah-wilayah sebagai berikut:

Wilayah Darat

• Pulau Bangka	: 160,665 Ha
• Pulau Belitung	: 43,631 Ha
• Lintas Kabupaten	: 84,335 Ha

Wilayah Laut

• Pulau Bangka	: 80,262 Ha
• Pulau Belitung	: 30,910 Ha
• Lintas Kabupaten Bangka	: 28,491 Ha
• Pulau Karimun & Kundur, Provinsi Kep. Riau	: 25,415 Ha
• Lintas Provinsi	: 19,594 Ha

Total luas IUP TINS : 473,303 Ha

Penambangan Darat dan Laut

Proses penambangan timah darat menggunakan metode pompa semprot, sementara untuk penambangan lepas pantai, TINS menggunakan kapal keruk jenis Bucket Line Dredger yang dapat beroperasi mulai dari 15 sampai 30 meter dibawah permukaan laut dengan kemampuan gali mencapai 3.5 juta meter kubik material setiap bulannya. Untuk meningkatkan kapasitas produksi di laut, TINS telah membangun Kapal Isap Produksi dengan kemampuan gali mencapai 30 meter di bawah permukaan laut. TINS sudah mengoperasikan Bucket Wheel Dredger dengan teknologi kemampuan gali sekitar 70 meter di bawah permukaan laut. Per 31 Desember 2016, TINS mempunyai 6 unit kapal keruk, 18 unit kapal isap produksi dan 3 unit kapal isap *stripping*.

Pengolahan dan Peleburan

Pengolahan dan peleburan bijih timah yang dihasilkan tambang laut dan tambang darat dengan kadar Sn yang berkisar antara 20-30% dilakukan di Pusat Pencucian Bijih Timah untuk memisahkan dari mineral ikutan lainnya dan meningkatkan kadarnya hingga mencapai kadar minimal 70% sebagai syarat utama peleburan. Untuk proses peleburan, TINS mengoperasikan 6 tanur yang terletak di Kundur, Kepri dan Mentok, Bangka, sedangkan untuk pembangunan *fuming furnace*, saat ini sedang dalam tahap proses penyiapan pembangunan. Produk akhir yang dihasilkan berupa logam timah dalam bentuk balok atau batangan dengan skala berat berkisar antara 16 kg sampai dengan 30 kg per batang.

Produk

Produk logam timah murni yang dihasilkan TINS mempunyai kualitas yang telah diterima oleh pasar internasional, bersertifikasi dan terdaftar di the London Metal Exchange (LME) dan Bursa Komoditi Derivatif Indonesia (BKDI). TINS memproduksi logam timah dan turunannya dengan produk utamanya meliputi:

Jenis Produk	Brand / Merk Dagang
1. Logam timah murni batangan	1. Banka Four Nine
2. Tin Solder	2. Banka LL
3. Tin Chemical	3. Kundur LL
	4. Bankaesa
	5. Bankastab
	6. Bankastannic

Sebagai komitmen atas inovasi dan perkembangan yang berkelanjutan, TINS bekerjasama dengan perusahaan lain untuk memproduksi produk non-timah seperti batubara dan aspal yang memenuhi standar kualitas internasional. Perseroan melalui sejumlah entitas anak juga mempunyai kegiatan usaha di luar operasi penambangan dalam bentuk jasa keteknikan dan perbaikan galangan kapal, jasa konstruksi dan fabrikasi suku cadang untuk alat-alat pertambangan, jasa pelayanan rumah sakit bagi masyarakat luas, dan usaha di bidang agrobisnis.

Gambar 1 — Peta Wilayah Operasional



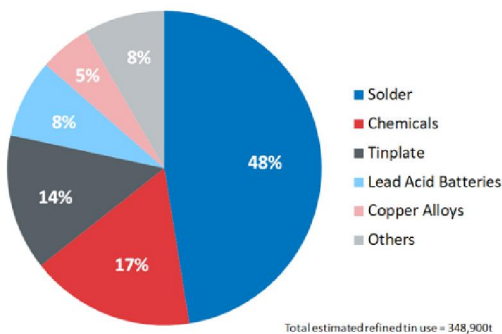
Source : ITMG

Industry Overview

Timah merupakan logam yang dihasilkan dari bijih timah dan diolah lagi melalui proses peleburan. Menjadi logam yang fleksibel, timah banyak digunakan pada campuran logam seperti timah solder, yang merupakan aplikasi timah paling penting pada industri semikonduktor dan elektronik dengan kontribusi hampir mencapai 50% terhadap pangsa pendapatan pasar timah global. Disamping itu, karena sifatnya yang tahan korosi, timah juga sering digunakan untuk melapisi logam lain seperti baja, yang paling banyak digunakan dalam kemasan makanan. Pengembangan industri barang elektronik dan makanan & minuman merupakan faktor pendorong utama pertumbuhan pasar timah global. Adanya perubahan kebiasaan makan, memicu kenaikan permintaan material pengemasan industri mamin. Selain itu perkembangan teknis yang inovatif mendorong permintaan yang kuat terhadap barang elektronik seperti peralatan rumah tangga, perangkat telekomunikasi dan komputer, produk hiburan, dan lain-lain. Pasar barang elektronik secara global diperkirakan akan tumbuh dengan CAGR sekitar 6.7% selama periode 2014-2018.

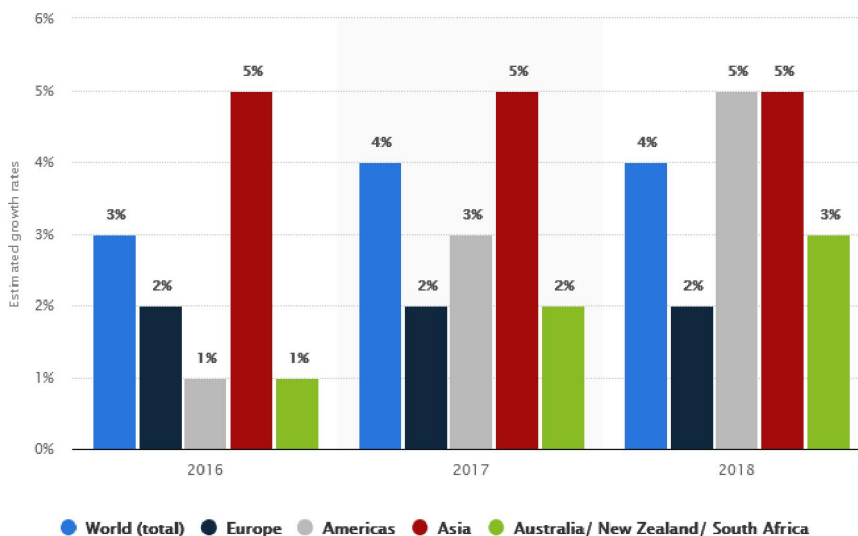
China dan AS merupakan konsumen pasar elektronik terbesar di dunia, dengan kontribusi dari keduanya mencapai lebih dari 37% terhadap industri global. Kuatnya industri manufaktur semikonduktor & elektronik di China telah mendorong pertumbuhan pasar timah regional, dan membuat China mampu melampaui AS sebagai pemimpin pasar elektronik global. Pertumbuhan permintaan pasar di China dipicu oleh perkembangan teknologinya yang pesat dan kenaikan *income* yang mendorong daya beli masyarakat, serta jumlah penduduk yang besar juga dapat merepresentasikan adanya potensial pasar.

Grafik 1 — Penggunaan Timah Olahan Secara Global



Source : ITRI

Grafik 2 — Estimasi Pertumbuhan Industri Elektronik Global



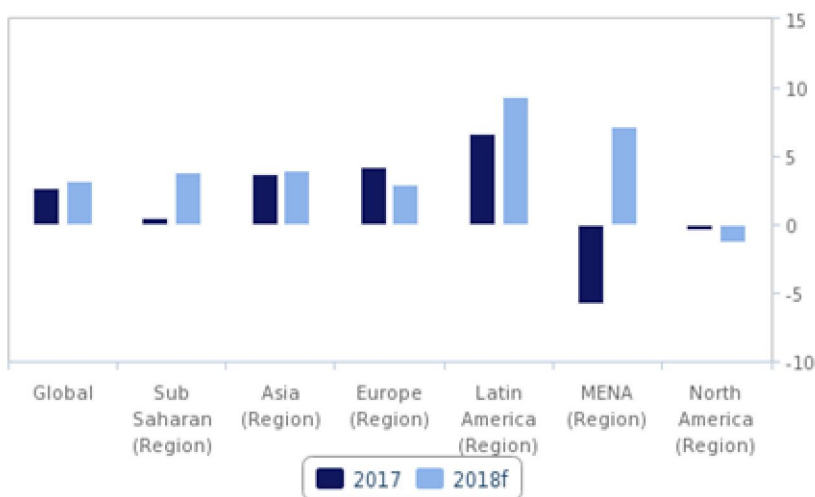
Source : Statista

Selain industri elektronik, industri otomotif juga berperan penting dalam pasar timah. Untuk meningkatkan penjualan mobil secara global, produsen mobil memanfaatkan peluang pertumbuhan pasar Asia, dimana penjualan mobil meningkat dua kali lipat dalam 7 tahun terakhir. Antara tahun 2008 dan 2016, penjualan mobil terus meningkat di Indonesia dan India, sementara penjualan mobil di China naik empat kali lipat pada tahun 2016.

Setelah mengalami pertumbuhan yang signifikan selama hampir 15 tahun terakhir, industri otomotif China mulai melakukan transisi pada tahun 2017 dari fase pertumbuhan yang tinggi menjadi fase pengembangan yang lebih matang dimana tingkat pertumbuhan cenderung lebih stabil. Dari tahun 2002 sampai dengan 2016, penjualan truk, bus dan mobil di China naik pada tingkat pertumbuhan tahunan dua digit dari sekitar 2 juta unit menjadi lebih dari 28 juta unit. Namun di tahun 2017, industri ini tumbuh dengan laju yang jauh lebih lambat yaitu sebesar 3%. Selain menjadi negara produsen mobil utama di Asia, China juga merupakan produsen *light vehicle* nomor satu di dunia. Namun pasar kendaraan baru China diperkirakan akan terjadi perlambatan akibat harga kendaraan bermesin kecil yang naik tahun ini dipicu kebijakan pemerintah China yang menetapkan pajak penjualan mobil bermesin kecil akan kembali menjadi 10% mulai periode Januari 2018.

Secara keseluruhan, Asia akan menjadi wilayah terbesar ketiga terkait laju pertumbuhan penjualan kendaraan di tahun ini, yaitu sebesar 4%. Segmen kendaraan komersial diperkirakan akan mengungguli penjualan mobil penumpang, yang mayoritas sebagai akibat dari pembangunan infrastruktur berskala besar di pasar utama di wilayah Asia, sehingga memicu permintaan akan kendaraan yang lebih berat.

Grafik 3 — Pertumbuhan Penjualan Kendaraan Berdasarkan Wilayah

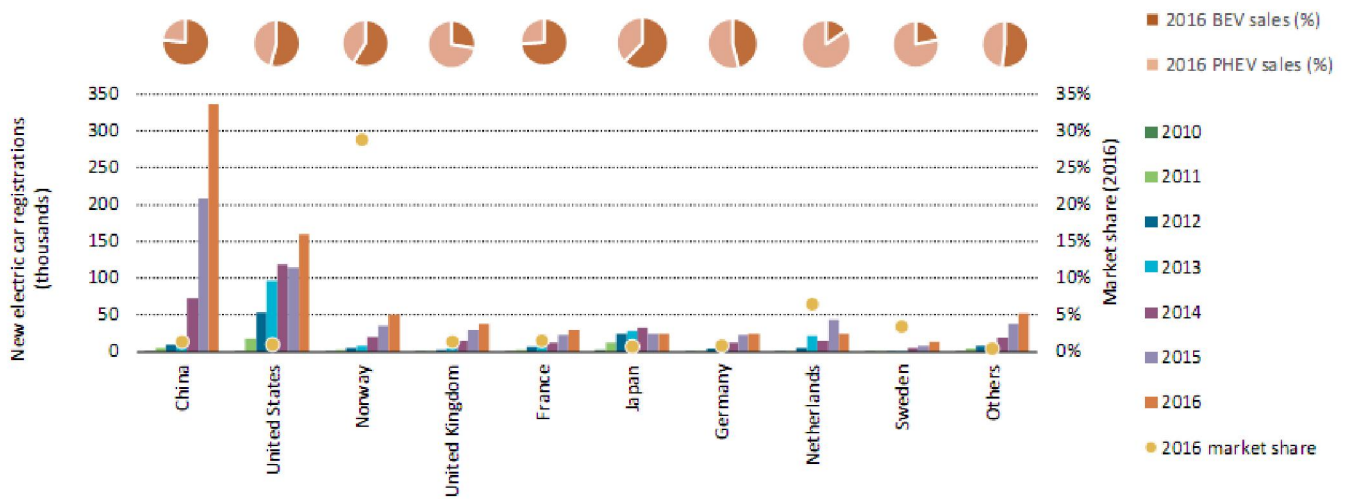


Source : BMI Research, 2018

Munculnya inisiatif global seperti Paris Agreement mengakibatkan beberapa negara mulai memberlakukan kontrol emisi karbon yang lebih ketat pada model kendaraan baru. Adanya peraturan emisi otomotif tersebut menimbulkan tekanan pada penjualan kendaraan diesel, sehingga mendorong produsen mobil mulai mengembangkan bisnisnya ke sektor mobil listrik. Penjualan mobil listrik di tahun ini diperkirakan akan mencapai hampir 1.4 juta unit, naik 40% dari penjualan tahun lalu yang sebesar 1 juta unit. Sejauh ini China merupakan pasar mobil listrik terbesar dengan pangsa sebesar 40% terhadap total penjualan global.

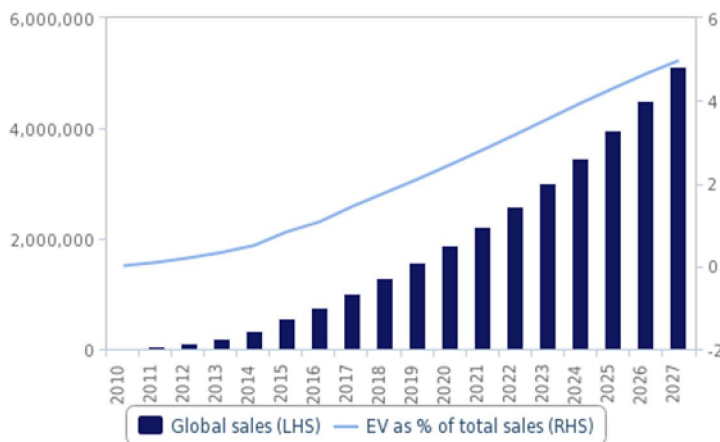
Mengikuti tren permintaan akan mobil listrik, investasi pada material terkait juga akan mengalami peningkatan, salah satunya ialah produksi baterai pada mobil listrik. Baterai untuk mobil listrik telah berevolusi menuju teknologi yang mencakup lebih banyak paduan logam timah.

Grafik 4 — Penjualan Mobil Listrik Beserta Pangsa Pasarnya di Beberapa Negara Tertentu



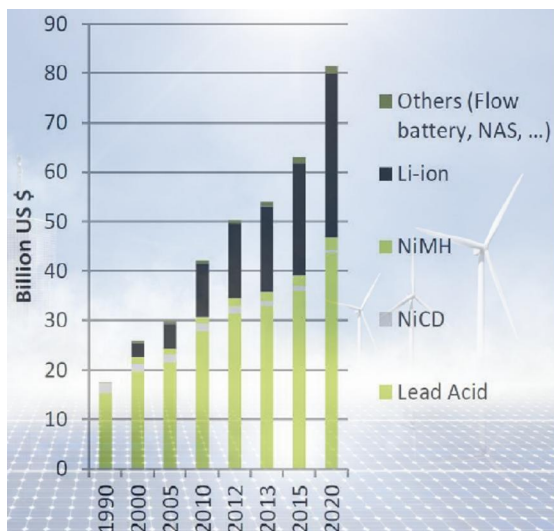
Source : IEA, 2017

Grafik 5 — Proyeksi Pertumbuhan Penjualan Mobil Listrik Global



Source : BMI Research, 2018

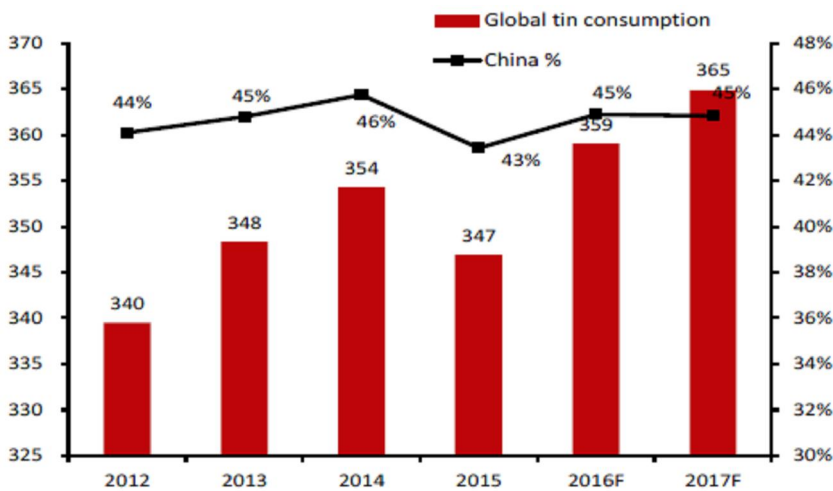
Grafik 6— Proyeksi Pertumbuhan Pasar Baterai Sebesar 7.7%



Source : ITRI, 2017

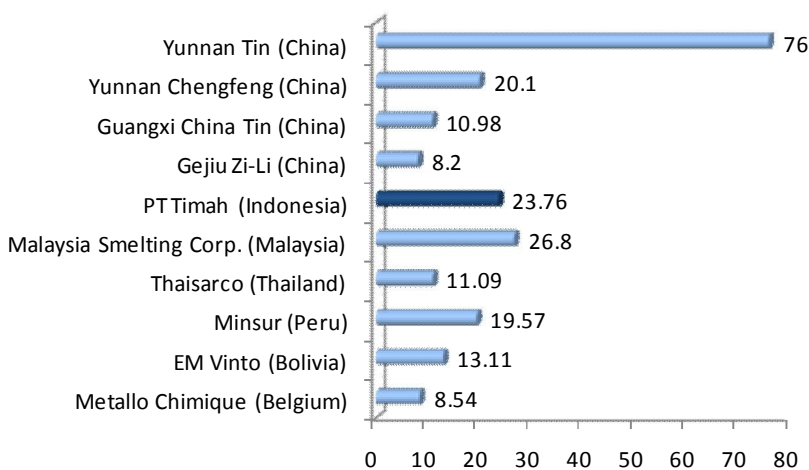
Pasar timah tersegmentasi berdasarkan produksi dan konsumsinya dalam berbagai wilayah geografis. Berdasarkan data ITRI, sumber daya timah secara global pada akhir tahun 2015 terhitung sebesar 11.7 juta ton, termasuk total cadangan yang sebesar 2.2 juta ton. Lima negara utama dengan proporsi sumber daya global terbesar adalah China (35%), Russia (12%), Australia (8%), Indonesia (7%), dan Brazil (6%). Baik dalam hal sumber daya maupun cadangan, China menjadi negara produsen timah terbesar di dunia. Diketahui bahwa pada tahun 2014, sumber daya timah di China termasuk cadangannya, terhitung sebesar 4,189 juta ton timah logam, turun 1.6% dari tahun sebelumnya, sebagian besar diakibatkan oleh penurunan pada penemuan timah baru dalam kegiatan eksplorasi. Cadangan timah China terhitung sebesar 968 ribu ton, atau berkontribusi sebesar 46% dari cadangan timah global. Cadangan timah yang besar dan pengetatan kebijakan ekspor oleh pemerintah China, telah menjadikan China tidak hanya sebagai produsen timah terbesar melainkan juga sebagai konsumen timah terbesar di dunia.

Grafik 7 — Konsumsi Timah Global dan Pangsa Pasar China



Source : DBS, 2017

Grafik 8 — Produsen Utama Timah Global Tahun 2016, Berdasarkan Output Produksi (dalam 1000 metric tons)

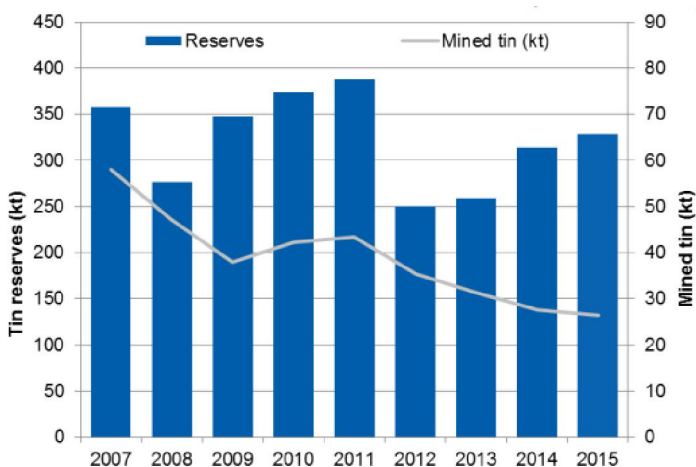


Source : Statista

Indonesia menjadi negara produsen timah kedua terbesar di dunia, dan menempati posisi keempat teratas dalam hal kepemilikan sumber daya. Volume produksi timah olahan di Indonesia meningkat 5.3% menjadi 69,500 ton pada tahun 2015, namun mengalami penurunan di tahun 2016 sebagai akibat dari peraturan *clean and clear* sehingga mengurangi jumlah pemain di industri timah Indonesia.

Melalui produsen utama timah di Indonesia, yaitu TINS, produksi timah di Indonesia akan meningkat seiring dengan ekspansi bisnis TINS ke tambang timah di Nigeria. Pemilihan negara Nigeria dikarenakan cadangan timahnya yang besar dan belum dikelola oleh perusahaan besar, sehingga hal ini menjadi kesempatan yang baik untuk TINS. Melalui Joint Venture Co, perusahaan JV yang dibentuk oleh TINS bersama Topwide Ventures Limited, akan mengelola eksplorasi, operasi penambangan, *processing* dan pemurnian, pengangkutan, penjualan & pemasaran timah dan mineral turunan yang berada di Nigeria. Joint Venture Co akan mengoptimalkan areal konsesi pertambangan seluas 16,000 Ha dan ditargetkan di tahap awal memiliki kapasitas produksi hingga 5,000 Mton ingot per tahun.

Grafik 9 — Cadangan Timah TINS (2007—2015)

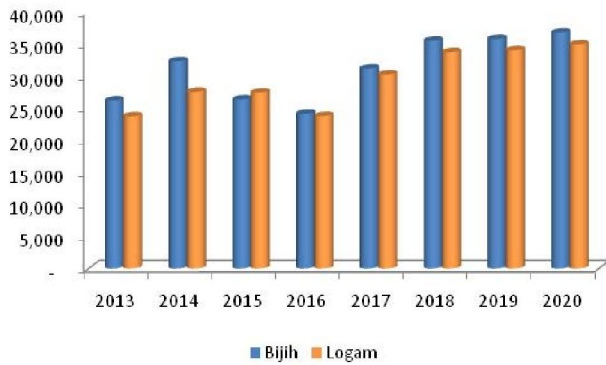


Source : ITRI

Dari segi pemasaran, TINS juga melakukan kerja sama dengan perusahaan asal China yang juga merupakan produsen timah terbesar di dunia yaitu Yunnan Tin Group Company Limited. Dalam kerja sama tersebut, kedua pihak sepakat untuk menjalankan bisnis pengolahan hingga pemasaran komoditas timah. Tahun ini, TINS ditargetkan akan menjual produk *tin chemical* ke Amerika Serikat, dan diprediksi akan terus meningkat mulai semester kedua.

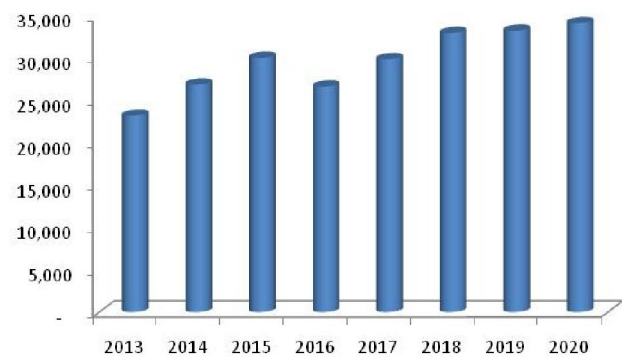
TINS juga berekspansi pada bisnis non timah, salah satunya ialah nikel. TINS mendirikan cucu usaha pertambangan nikel, PT TIM Nikel Sejahtera, dan diharapkan pada semester kedua tahun ini sudah dapat beroperasi dan siap melakukan ekspor. TINS juga berbisnis rumah sakit dan properti. Melalui PT Timah Karya Persada Properti, TINS mengembangkan proyek perumahan di Bekasi seluas 176 ha. Selain itu, Timah Properti juga tengah mengembangkan kluster perumahan di Pondok Cabe Tangerang, dan berencana mengembangkan lahan yang dimiliki di wilayah Bangka, Belitung, dan Bandung. Meskipun kontribusi pendapatan dari bisnis non timah masih sangat kecil, namun TINS terus berupaya untuk meningkatkan nilai produktivitas atas aset non-timahnya.

Grafik 10 — Volume Produksi Bijih dan Logam Timah



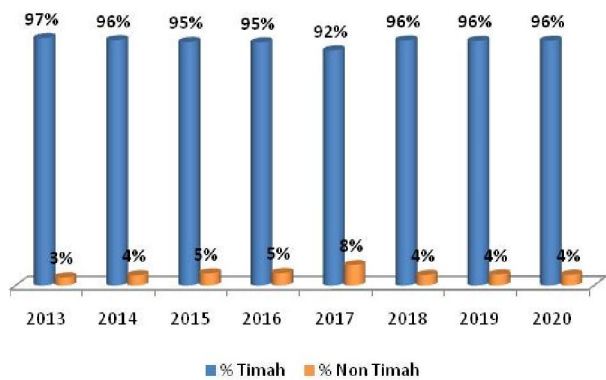
Source : TINS, MCS Research

Grafik 11 — Volume Penjualan Logam Timah



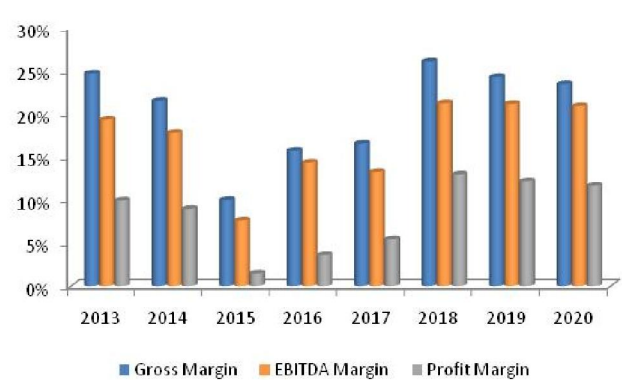
Source : TINS, MCS Research

Grafik 12 — Porsi Pendapatan TINS



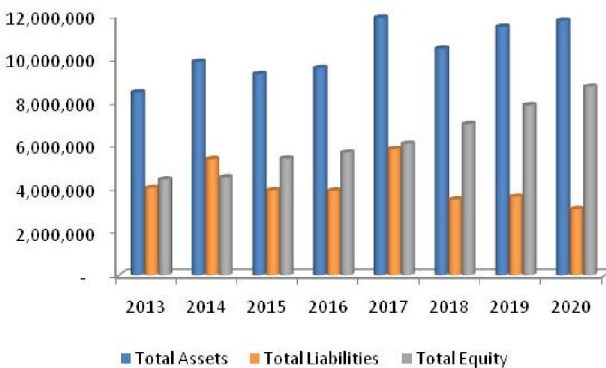
Source : TINS, MCS Research

Grafik 13— Profitability Ratio TINS



Source : TINS, MCS Research

Grafik 14 — Posisi Keuangan TINS



Source : TINS, MCS Research

Investment Risk

Fluktuasi harga komoditas — Menurunnya harga komoditas dapat mempengaruhi pendapatan usaha dan tingkat profitabilitas TINS secara negatif.

Operasional pertambangan — Apabila TINS tidak dapat mengoptimalkan operasional pertambangan demi pencapaian target produksi, maka dapat berdampak negatif terhadap pendapatan usaha dan profitabilitas TINS.

Hukum — Apabila TINS tidak dapat menghadapi perubahan regulasi atau kebijakan baik dari pemerintah pusat maupun pemerintah daerah, terkait tata kelola pertambangan, serta tata cara penambangan di area tambang darat maupun laut secara baik, maka dapat berdampak negatif terhadap kegiatan dan prospek usaha serta kinerja keuangan TINS.

Mata uang dan tingkat suku bunga — Apabila nilai tukar mata uang Rupiah menguat terhadap Dolar AS dan tingkat suku bunga meningkat secara signifikan, maka dapat menyebabkan penurunan tingkat profitabilitas TINS.

Likuiditas — Apabila TINS tidak mampu memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo, baik dalam segi likuiditas pasar maupun likuiditas pendanaan, maka dapat berdampak negatif terhadap kinerja keuangan TINS.

Pemasaran — Apabila TINS tidak dapat menjual produknya ke pasar luar negeri, maka dapat berdampak negatif dan material terhadap kegiatan dan prospek usaha serta kinerja keuangan TINS.

Kredit — Apabila sebagian besar pelanggan TINS dan entitas anak mengalami kegagalan bayar dalam jumlah material dan secara bersamaan, maka dapat berdampak negatif terhadap kegiatan dan prospek usaha serta kinerja keuangan TINS.

Negara — Apabila terjadi perubahan struktur dan kebijakan pemerintahan dan bila terdapat ketidakstabilan sosial atau politik, ekonomi, hukum, perundangan atau perkembangan di dalam atau di luar negeri yang berdampak buruk terhadap Indonesia, maka dapat berdampak negatif terhadap kegiatan dan prospek usaha TINS.

Bencana alam — Apabila terjadi bencana alam yang berskala besar maka dapat mengganggu ekonomi dan menurunkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya dapat berdampak material dan merugikan terhadap bisnis, kondisi keuangan, hasil operasi dan prospek usaha TINS.

Penurunan peringkat kredit negara Indonesia dan perusahaan-perusahaan di Indonesia — Setiap penurunan dapat berdampak merugikan terhadap likuiditas pasar keuangan di Indonesia, kemampuan Pemerintah dan perusahaan-perusahaan di Indonesia, termasuk TINS, untuk menghimpun pendanaan tambahan dan suku bunga dan syarat dan ketentuan komersial lainnya yang tersedia untuk pendanaan tersebut, dapat berdampak material terhadap TINS.

Valuasi & Rekomendasi

Metodologi yang kami gunakan dalam melakukan valuasi saham TINS adalah *cash flow model*, melalui metode *Discounted Cash Flow*. Target harga yang kami peroleh adalah sebesar IDR 1,205. Target price tersebut mencerminkan P/E'18E 7.09x, PBVR'18E 1.29x dan P/S'18E 0.92x.

Dengan membandingkan harga penutupan saham TINS pada hari Jumat (23/3) di level IDR 990, dimana terdapat *upside potential* sebesar 21.72%, maka kami merekomendasikan Buy untuk saham TINS. Penetapan rekomendasi dalam riset kami adalah berdasarkan potensial pergerakan harga dengan kriteria sebagai berikut:

- **Strong Buy** : terdapat potensi pergerakan harga +40% ke atas;
- **Buy** : terdapat potensi pergerakan harga antara +10% hingga +39%;
- **Neutral** : terdapat potensi pergerakan harga antara +0% hingga +9%;
- **Reduce** : terdapat potensi pergerakan harga negatif;
- **No Rating** : belum masuk dalam *coverage* kami atau dalam *under review*.

	FY18E	FY19E	FY20E	Terminal
Revenue	9,782,253	9,984,688	10,219,940	
COGS	(7,232,115)	(7,562,513)	(7,825,441)	
Gross Income	2,550,138	2,422,175	2,394,498	
- Operating Expenses	(833,593)	(863,142)	(894,062)	
EBIT	1,716,545	1,559,033	1,500,436	
- Tax on EBIT	(429,136)	(389,758)	(375,109)	
EBIAT	1,287,409	1,169,275	1,125,327	
Depreciation & Amortization	359,838	551,751	633,563	
Change in WC	417,413	(472)	(16,139)	
Capex	(976,384)	(679,267)	(560,103)	
FCFF	1,088,276	1,041,287	1,182,649	
PV of FCFF	961,569	812,930	815,793	8,720,306

Discounted Cash Flow	
Sum of Year PV	2,590,292
Terminal Value	8,720,306
Enterprise Value	11,310,597
+ Cash	1,357,490
- Interest Bearing Debt	(3,691,848)
Indicative Value of 100% Shares	8,976,239
Target Price	1,205

Financial Statement

INCOME STATEMENT (Mio IDR)	FY13A	FY14A	FY15A	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
Revenue	5,852,453	7,518,010	6,874,192	6,968,294	9,217,160	9,782,253	9,984,688	10,219,940
COGS	(4,408,732)	(5,902,716)	(6,188,183)	(5,873,406)	(7,691,597)	(7,232,115)	(7,562,513)	(7,825,441)
Gross Income	1,443,721	1,615,294	686,009	1,094,888	1,525,563	2,550,138	2,422,175	2,394,498
- Operating Expenses	(614,669)	(652,365)	(604,512)	(597,102)	(794,607)	(833,593)	(863,142)	(894,062)
Operating Income	829,052	962,929	81,497	497,786	730,956	1,716,545	1,559,033	1,500,436
- Interest Expense	(34,832)	(111,964)	(129,296)	(118,240)	(200,412)	(201,066)	(129,750)	(117,000)
- Foreign Exchange Losses (Gains)	-	-	-	-	-	-	-	-
- Net Non-Operating Losses (Gains)	43,451	173,879	215,962	4,344	179,170	174,014	190,765	206,086
Pretax Income	837,671	1,024,844	168,163	383,890	709,714	1,689,494	1,620,048	1,589,522
- Income Tax Expense	(257,101)	(351,853)	(66,602)	(131,921)	(207,297)	(422,374)	(405,012)	(397,380)
Income Before XO Items	580,570	672,991	101,561	251,969	502,417	1,267,121	1,215,036	1,192,141
- Minority Interests	(26)	14	22	(137)	13	(412)	(395)	(388)
Net Income	580,544	673,005	101,583	251,832	502,430	1,266,709	1,214,641	1,191,754

FINANCIAL POSITION STATEMENT (Mio IDR)	FY13A	FY14A	FY15A	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
Total Current Assets	5,210,461	6,497,516	5,444,199	5,237,907	6,996,966	5,769,465	6,540,532	6,898,579
+ Cash & Near Cash Items	613,698	346,495	497,472	563,804	1,357,490	845,356	1,515,362	1,829,758
+ Short Term Investments	-	-	-	-	-	-	-	-
+ Accounts & Notes Receivable	1,055,178	1,453,352	445,077	821,026	1,477,845	1,196,213	1,220,967	1,249,735
+ Inventories	2,344,513	3,384,026	3,102,423	2,309,243	2,509,488	2,397,018	2,407,307	2,422,190
+ Other Current Assets	1,197,072	1,313,643	1,399,227	1,543,834	1,652,143	1,330,879	1,396,896	1,396,896
Total Non-Current Assets	3,222,464	3,346,302	3,835,484	4,310,724	4,879,343	4,684,146	4,912,369	4,838,909
+ Long Term Investments	432,401	638,593	821,951	882,707	912,679	628,517	742,942	742,942
Gross Fixed Assets	5,065,448	5,425,403	6,273,429	6,527,699	6,971,687	2,563,600	3,528,762	3,541,852
Accumulated Depreciation	2,892,716	3,232,210	3,694,061	4,144,677	4,343,633	359,838	551,751	633,563
+ Net Fixed Assets	2,172,732	2,193,193	2,579,368	2,383,022	2,628,054	3,528,762	3,541,852	3,468,392
+ Other Long Term Assets	617,331	514,516	434,165	1,044,995	1,338,610	526,868	627,575	627,575
Total Assets	8,432,925	9,843,818	9,279,683	9,548,631	11,876,309	10,453,611	11,452,901	11,737,487
Total Short Term Liabilities	2,439,590	3,514,707	2,998,953	3,061,232	3,402,526	1,226,791	1,260,185	1,290,881
+ Accounts Payable	405,533	851,098	583,201	661,406	733,424	756,735	791,306	818,818
+ Short Term Borrowings	1,354,762	2,334,218	2,114,539	1,733,295	2,191,848	-	-	-
+ Other Short Term Liabilities	679,295	329,391	301,213	666,531	477,254	470,056	468,879	472,063
Total Long Term Liabilities	1,581,057	1,829,310	909,662	833,714	2,412,290	2,257,741	2,353,352	1,753,352
+ Long Term Borrowings	-	-	-	-	1,500,000	1,500,000	1,500,000	900,000
+ Other Long Term Borrowings	1,581,057	1,829,310	909,662	833,714	912,290	757,741	853,352	853,352
Total Liabilities	4,020,647	5,344,017	3,908,615	3,894,946	5,814,816	3,484,532	3,613,537	3,044,232
+ Long Preferred Equity	-	-	-	-	-	-	-	-
+ Minority Interest	112	98	76	213	200	225	253	285
+ Share Capital & APIC	372,443	372,443	372,443	372,443	372,443	372,443	372,443	372,443
+ Retained Earnings & Other Equity	4,039,723	4,127,260	4,998,549	5,281,029	5,688,850	6,596,412	7,466,668	8,320,527
Total Shareholders Equity	4,412,278	4,499,801	5,371,068	5,653,685	6,061,493	6,969,080	7,839,365	8,693,255
Total Liabilities & Equity	8,432,925	9,843,818	9,279,683	9,548,631	11,876,309	10,453,611	11,452,901	11,737,487

CASH FLOW STATEMENT (Mio IDR)	FY13A	FY14A	FY15A	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
Net cash flows from operating activities	(761,537)	(640,782)	1,290,229	1,090,381	(152,027)	3,169,769	1,598,019	1,812,362
Net cash flows from investing activities	(454,589)	(445,984)	(687,834)	(548,217)	(806,172)	(976,384)	(679,267)	(560,103)
Net cash flows from financing activities	1,052,368	819,474	(473,979)	(467,505)	1,758,141	(2,705,519)	(248,745)	(937,863)
Net changes in cash	(163,758)	(267,292)	128,416	74,659	799,942	(512,134)	670,007	314,396
Beginning cash	670,411	613,698	346,495	497,472	563,804	1,357,490	845,356	1,515,362
Others	107,045	89	22,561	(8,327)	(6,256)	-	-	-
Ending cash	613,698	346,495	497,472	563,804	1,357,490	845,356	1,515,362	1,829,758

Financial Ratio

RATIO	FY13A	FY14A	FY15A	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
Valuation Ratios								
Price Earnings	15.63	13.67	36.07	28.30	11.34	7.09	7.39	7.53
EV to EBIT	10.61	11.58	65.99	18.43	11.09	6.59	7.25	7.54
EV to EBITDA	7.57	6.61	5.67	6.19	6.50	5.45	5.36	5.30
Price to Sales	1.38	1.22	0.55	1.15	0.63	0.92	0.90	0.88
Price to Book	1.65	2.04	0.70	1.42	0.95	1.29	1.15	1.03
Dividend Yield	0.04		0.01	0.01		0.04	0.04	0.04
Profitability Ratios								
Gross Margin	25%	21%	10%	16%	17%	26%	24%	23%
EBITDA Margin	20%	20%	11%	15%	16%	21%	21%	21%
Operating Margin	14%	13%	1%	7%	8%	18%	16%	15%
Profit Margin	10%	9%	1%	4%	5%	13%	12%	12%
Return on Assets	7%	7%	1%	3%	4%	12%	11%	10%
Return on Equity	13%	15%	2%	4%	8%	18%	15%	14%
Leverage & Coverage Ratios								
Current Ratio	2.14	1.85	1.82	1.71	2.06	4.70	5.19	5.34
Quick Ratio	0.68	0.51	0.31	0.45	0.83	1.66	2.17	2.39
Interest Coverage Ratio (EBIT/I	0.04	0.12	1.59	0.24	0.27	0.12	0.08	0.08
Tot Debt/Capital	0.23	0.34	0.28	0.23	0.38	0.18	0.16	0.09
Tot Debt/Equity	0.31	0.52	0.39	0.31	0.61	0.22	0.19	0.10
Others								
Asset Turnover	0.69	0.76	0.74	0.73	0.78	0.94	0.87	0.87
Accounts Receivable Turnover	5.55	5.17	15.44	8.49	6.24	8.18	8.18	8.18
Accounts Payable Turnover	10.87	6.94	10.61	8.88	10.49	9.56	9.56	9.56
Inventory Turnover	1.88	1.74	1.99	2.54	3.07	3.02	3.14	3.23
Effective Tax Rate	31%	34%	40%	34%	29%	25%	25%	25%

Research Division

Danny Eugene	Strategist, Construction, Cement, Automotive	danny.eugene@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62431
Helen Vincentia	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
Dhian Karyantono	Economist	dhian@megasekuritas.id	+62 21 7917 5599	62134
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.