

21 Mei 2015

Selamat Sempurna, Tbk

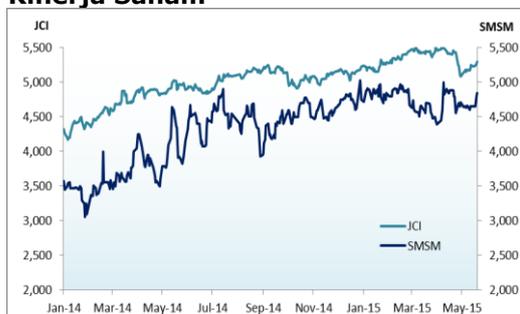
Laporan Utama

Target Harga

Terendah	Tertinggi
5.025	5.950

Otomotif & Komponennya

Kinerja Saham



Sumber : Bloomberg, PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuas Saham & Indexing



PT SELAMAT SEMPUrna Tbk.
MEMBER OF ADR GROUP

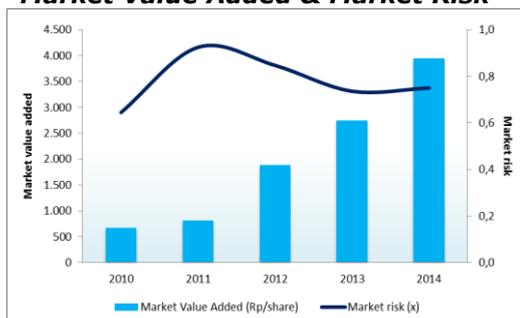
Pantas untuk Disukai



Informasi Saham

	Rp
Kode saham	SMSM
Harga saham per 20 Mei 2015	4.850
Harga tertinggi 52 minggu terakhir	5.025
Harga terendah 52 minggu terakhir	3.825
Kapitalisasi pasar tertinggi 52 minggu (miliar)	7.234
Kapitalisasi pasar terendah 52 minggu (miliar)	5.507

Market Value Added & Market Risk



Sumber: PT Selamat Sempurna Tbk, PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuas Saham & Indexing

Pemegang Saham

	(%)
PT Adrindo Intiperkasa	58,13
Publik (di bawah 5%)	41,87

Kontak:

Equity & Index Valuation Division
Phone: (6221) 7884 0200
info-equityindexvaluation@pefindo-consulting.co.id

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"



SMSM merupakan bagian dari sebuah kelompok usaha yang ternama, ADR Group, kelompok usaha yang terkenal karena kegiatannya dalam produksi dan distribusikan komponen otomotif. Posisi SMSM dalam kelompok bisnis tersebut sangat strategis, yaitu sebagai lengan bisnis unggulan bagi kelompok tersebut. SMSM adalah "raja" dari produsen filter di regional dengan kapasitas produksi yang besar serta lini produk yang sangat beragam. SMSM memiliki lebih dari 8.000 jenis komponen, dipandang sebagai produsen filter dan radiator yang paling lengkap hal jumlah jenis produk. Produk-produknya didistribusikan di lebih dari 115 negara di seluruh dunia, di mana di hampir setiap negara SMSM telah mendaftarkan merek dagangnya. Di luar filter dan radiator, SMSM juga memproduksi berbagai komponen otomotif lainnya termasuk *oil cooler*, kondensor, pipa rem, pipa bahan bakar, tangki bahan bakar, sistem pembuangan, *press part*, *dump body*, tanki, *box*, *trailer*, *dump hoist*, *steel slitting equipment*, *shearing equipment*, *molding* dan *die*. SMSM berfokus pasar pada segmen *aftermarket* dengan penjualan menyumbang 90% pendapatan perusahaan. Perusahaan memiliki bisnis yang terintegrasi terutama dari integrasi distributor tunggalnya, PT Prapat Tunggal Cipta (PTC), ke dalam kelompok bisnis Perusahaan.

PARAMETER INVESTASI

A.S. dan Tiongkok akan Mendongkrak Penjualan Otomotif Global

Penjualan *light vehicle* global diperkirakan akan mencapai 88,6 juta unit tahun ini, mewakili pertumbuhan 2,4% dari penjualan tahun sebelumnya, berdasarkan perkiraan IHS Automotive. Pertumbuhan ini didorong oleh peningkatan penjualan di pasar A.S. serta pertumbuhan penjualan di Tiongkok yang akan tetap kuat. Namun, ada beberapa pasar yang perlu dikhawatirkan, terutama Rusia dan Brazil, yang mungkin kurang mendukung pertumbuhan otomotif global. Kami melihat ekspor SMSM ke pasar AS masih akan dominan seperti pada tahun 2014 mencapai 18% dari total penjualan ekspor. Meski demikian, persentase tersebut lebih rendah dibandingkan tahun 2007, sebesar seperempat dari keseluruhan pasar ekspor. SMSM saat ini memiliki lebih banyak negara untuk dipasok. Sepanjang tahun 2007-2012 SMSM menambahkan 33 negara tujuan ekspor, dan lebih lanjut menambahkan kembali 7 negara pada tahun 2013-2014. Dengan jangkauan pasar global yang luas, kami percaya SMSM akan mendapatkan keuntungan dari pasar yang terdiversifikasi dengan baik, terutama dalam hal tren penurunan yang terjadi di wilayah geografis tertentu.

Penjualan Mobil Domestik yang Kurang Bergairah

Penjualan mobil di pasar domestik pada tahun 2014 relatif stagnan, yaitu sedikit turun sebesar 1,8% Y-o-Y, atau hanya 1,21 juta unit. Memasuki tahun 2015, penjualan terus melemah seperti tergambar pada penjualan kuartal pertama yang jatuh 14% Y-o-Y. Akan tetapi, kami tetap optimis mengenai prospek penjualan SMSM di pasar *aftermarket* dalam negeri, mempertimbangkan pijakan SMSM yang kuat di segmen ini serta komitmen investasi yang dibuat oleh para produsen mobil asing di Indonesia untuk memperluas kapasitas produksi mereka. Kami juga memandang positif prospek SMSM ini sehubungan dengan kebijakan pemerintah dalam mempercepat pembangunan infrastruktur terutama di bidang infrastruktur transportasi. Oleh karenanya kami menjadikan sebagai pertimbangan usaha SMSM untuk terus memperluas jaringan distribusi untuk meningkatkan jangkauan pasar. Perusahaan telah membuka kantor cabang penjualan baru di Makassar pada tahun 2014, dan kantor berikutnya di Riau beroperasi pada tahun 2015.

Penjualan Ekspor Melemah di 1Q2015 setelah Hasil Kuat di Tahun Lalu

Sepanjang tahun 2014, pertumbuhan pendapatan SMSM kembali pada laju normalnya. SMSM membukukan 10,5% Y-o-Y pertumbuhan pendapatan didukung oleh penjualan ekspor filter yang kuat. Di sisi lain, volume ekspor radiator mengalami penurunan kembali, menjadi tiga tahun berturut-turut. Di pasar domestik, volume penjualan filter dan radiator turun 62% Y-o-Y dan 4% Y-o-Y. Permintaan yang kuat di pasar ekspor terutama disebabkan oleh penjualan filter dan nilai Rupiah yang terdepresiasi. Penjualan ekspor dapat meringankan beban dari penurunan di pasar domestik terhadap prospek pertumbuhan pendapatan SMSM. Memasuki kuartal pertama 2015, kinerja SMSM itu tidak begitu menggembirakan. Penjualan ekspor turun 8% Y-o-Y, total volume penjualan filter dan radiator masing-masing turun 11% dan 10% Y-o-Y; sementara volume penjualan *corresserie* melemah 22%. Penjualan lokal tetap stagnan, sedikit menurun 0,17% Y-o-Y. Di hampir semua pasar, kecuali kawasan Asia, terjadi penurunan penjualan di 1Q15. Meski demikian hasil di negara-negara seperti Amerika Serikat (+13,5%), Thailand (+12%), Jepang (+42,6%), Belgia (+93,9%), dan Myanmar (+355%) menunjukkan prospek pertumbuhan; oleh karena itu, kami memperkirakan penjualan ekspor yang lebih rendah hanya akan bersifat sementara.

Profitabilitas Meningkat, Struktur Modal yang Konservatif

Profitabilitas SMSM secara konsisten telah mengalami peningkatan setidaknya untuk tiga tahun terakhir. Marjin laba kotor, marjin laba usaha, dan marjin laba bersih di 2014 tercatat yang tertinggi sepanjang masa mereka yaitu masing-masing 29,8%, 20,8%, dan 14,8%. Neraca SMSM ini juga menjadi lebih kuat didukung oleh kinerja keuangan yang membaik. SMSM menunjukkan pertumbuhan EBITDA yang kuat selama lima tahun terakhir, CAGR 20% untuk periode 2009-2014. SMSM memiliki struktur modal yang kokoh dengan rasio *debt to equity* (DER) hanya sebesar 0,23x di tahun 2014 dan 0.18x di 1Q2015. Rasio *debt to EBITDA* juga sangat rendah di 0.38x tahun 2014 dan 0.30x di 1Q2015, mengindikasikan rasio perlindungan utang yang sangat kuat.

Prospek Usaha

Mempertimbangkan penetrasi pasar yang kuat di pasar global, mencakup lebih dari 115 negara, SMSM telah memantapkan posisi pasarnya yang kuat. Membaiknya pasar A.S., Asia, dan Eropa Barat akan memberikan kesempatan yang baik bagi SMSM untuk merealisasikan potensi pertumbuhannya. Meskipun terjadi perlambatan penjualan pasar domestik, kami memiliki keyakinan terhadap prospek pertumbuhan Perusahaan, seiring dengan usaha tanpa lelah Perusahaan dalam memperluas lini produk. Kualitas produknya juga terpelihara dengan baik oleh Perusahaan yang memberikan alasan yang kuat bagi pelanggan untuk tetap membeli produk-produknya. Terakhir, Perusahaan memiliki neraca yang sehat dan arus kas yang kuat yang membuatnya menjadi pilihan yang disukai atau menguntungkan untuk investasi.

Tabel 1: Ringkasan Kinerja

	2012	2013	2014	2015P	2016P
Penjualan [Rp miliar]	2.269	2.382	2.633	3.038	3.347
Laba sebelum pajak [Rp miliar]	370	461	541	583	651
Laba bersih [Rp miliar]	219	308	390	419	468
EPS [Rp]	152	214	271	291	325
Pertumbuhan EPS [%]	3,3	40,4	26,7	7,5	11,6
P/E [x]	16,6	16,1	17,5	16,6*	14,9*
PBV [x]	4,0	4,9	4,1	3,7*	3,3*

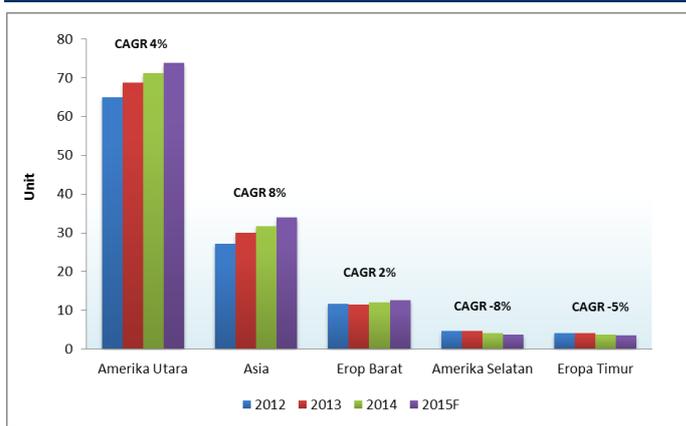
Sumber: PT Selamat Sempurna Tbk, Bloomberg, PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing
* Berdasarkan harga saham SMSM per 20 Mei 2015 - Rp4.850/saham

INFORMASI USAHA

Otomotif Global akan Bertumbuh di Pasar-pasar Utama, tapi Rusia dan Brasil dapat Memperlambat Pertumbuhan

Penjualan *light vehicle* global diperkirakan akan mencapai 88,6 juta unit pada tahun ini, mewakili pertumbuhan 2,4% dari tahun sebelumnya, berdasarkan perkiraan IHS Automotive. Pertumbuhan ini didorong oleh peningkatan penjualan di pasar AS serta pertumbuhan penjualan di pasar Tiongkok. Penjualan di AS diperkirakan akan mencapai 17 juta unit didorong oleh harga gas yang rendah dan ketersediaan pembiayaan. Pasar Tiongkok diperkirakan menghasilkan penjualan sebesar 25,2 juta unit, naik 7% dari tahun lalu, didukung oleh membaiknya akses pembiayaan dan perluasan jaringan distribusi oleh para *dealer* mobil. Penjualan di Eropa Barat diperkirakan akan naik 3% tahun ini, menyusul pertumbuhan 5% pada tahun 2014. Tetapi, ada beberapa pasar dimana kami memandang agak pesimis, terutama Rusia dan Brasil. Dengan kondisi resesi seperti saat ini dan volatilitas mata uangnya, penjualan di Rusia diperkirakan akan mengalami penurunan 27% dari tahun lalu. Sementara itu, ekonomi Brasil sedang lambat dalam penciptaan lapangan kerja, kebijakan pembiayaan yang lebih ketat, dan adanya kenaikan tarif pajak yang menyebabkan estimasi penjualan diperkirakan jadi melemah.

Gambar 1: Prospek Penjualan Mobil Internasional



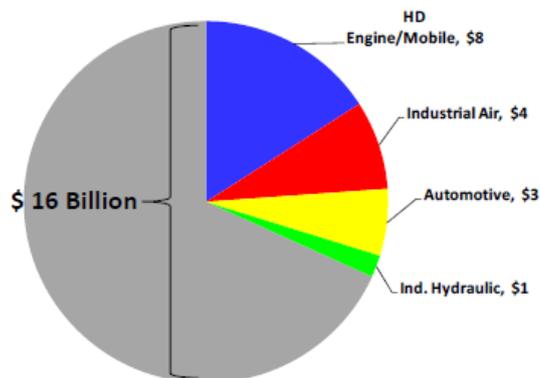
Sumber: Global Auto Report, PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Pasar Global yang Lebih Terdiversifikasi

Di pasar ekspor, agar penjualan tumbuh, SMSM tidak hanya masuk ke pasar baru, tetapi juga terus melakukan penetrasi di pasar yang ada. Dengan perkembangan positif dari pasar otomotif global pada umumnya, SMSM memiliki pandangan optimis tentang prospeknya di pasar ekspor. Tetapi, SMSM tidak akan bergantung banyak pada pasar Eropa termasuk Rusia mempertimbangkan perkembangan ekonomi dan politik mereka baru-baru ini. Ekspor ke AS masih dominan untuk dihitung 18% dari pasar total ekspor pada tahun 2014. Namun, dibandingkan dengan kinerja penjualan pada tahun 2007, pasar AS hanya menyumbang seperempat dari pasar ekspor keseluruhan. Hal ini berkat strategi diversifikasi pasar yang dilakukan oleh SMSM. Saat ini Perusahaan memiliki lebih banyak negara untuk dipasok, dengan pasar Asia telah tumbuh untuk mengimbangi bobot pasar AS. Selama periode tahun 2007-2012, SMSM telah menambahkan 33 negara untuk tujuan ekspor, dan lebih lanjut menambahkan lagi 10 negara pada tahun 2013-2014. Dengan pasar ekspor yang terdiversifikasi, kami percaya SMSM memiliki keunggulan untuk melindungi diri dari risiko *downside* yang terjadi di wilayah geografis tertentu.

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo-consulting.co.id

Gambar 2: Pasar Filter yang Menjadi Target

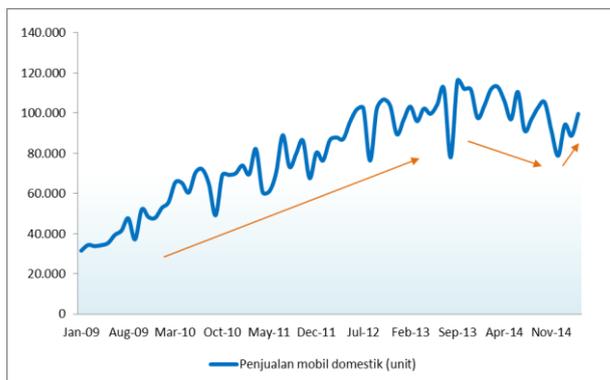


Sumber: Global Auto Report, PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Industri Otomotif Domestik Kurang Menguntungkan, Harapan dari Pembangunan Infrastruktur

Penjualan mobil domestik mengalami sedikit penurunan (-1,8% Y-o-Y) pada tahun 2014, yaitu 1,21 juta unit dibandingkan 1,23 juta unit pada tahun 2013. Memasuki tahun 2015, penjualan mobil melemah, seperti yang terlihat penjualan kuartal pertama yang melemah 14% Y-o-Y. Meski demikian, kami tetap optimis terhadap prospek SMSM di pasar domestik mengingat pijakannya yang kuat di segmen *aftermarket* dan bertumbuhnya komitmen investasi oleh produsen mobil Jepang demi memperluas lini perakitan di Indonesia. Kami memandang positif prospek SMSM terkait dengan kebijakan dan tindakan yang diambil oleh pemerintahan Jokowi untuk mempercepat pembangunan infrastruktur, khususnya infrastruktur transportasi (jalan, jembatan, jalan tol, pelabuhan). Kami percaya hal tersebut akan berdampak pada prospek pertumbuhan sektor otomotif di negara ini secara positif. Dalam jangka panjang, jumlah kendaraan ringan dan kendaraan penumpang akan terus tumbuh, sementara dalam jangka pendek sektor ini akan memperoleh manfaat dari pertumbuhan moderat kendaraan yang digunakan di segmen konstruksi.

Gambar 3: Penjualan Mobil Domestik



Sumber: Bloomberg, PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Membuka Cabang Distribusi Baru di Dalam Negeri

Jaringan distribusi yang kuat dan luas adalah salah satu kekuatan strategis ketika kami melihat nilai dari perusahaan ini. Di pasar domestik, SMSM terus memperkuat jaringan distribusinya. SMSM telah membuka kantor cabang penjualan baru di Makassar pada tahun 2014 dengan dan berikutnya akan dibuka di Riau pada tahun ini. Oleh karena itu, kami berharap penetrasi pasar di pasar domestik akan semakin dalam. Saat ini SMSM memiliki sub-distributor yang berlokasi di delapan kota besar di seluruh nusantara, yaitu Jakarta, Surabaya, Medan, Padang, Pekanbaru, Pontianak, Samarinda, dan Makassar.

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo-consulting.co.id

Tabel 2: Sub Distributor

Kota	Jumlah Distributor	Wilayah Penjualan
Jakarta	1	Jakarta, Jawa Barat, Jawa Tengah, Lampung, Sumatra Selatan, Bengkulu, Sulawesi, Kalimantan (di luar Kalimantan Barat)
Surabaya	1	Jawa Timur, Bali, Nusa Tenggara Timur, Nusa Tenggara Barat, Maluku dan Papua, dan Irian Barat
Medan	1	Aceh, Sumatra Utara
Padang	1	Sumatra Barat dan sekitarnya
Pekanbaru	1	Riau termasuk Kepulauan Riau (di luar Batam)
Pontianak	1	Kalimantan Barat dan sekitarnya
Samarinda	1	Kalimantan Timur
Makassar	1	Sulawesi Selatan

Sumber: PT Selamat Sempurna Tbk, PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Profil Bisnis

SMSM adalah bagian dari kelompok usaha ternama, ADR Group, yang bergerak di bidang produksi dan distribusi komponen otomotif. Posisi SMSM di grup adalah strategis dan penting dan merupakan bisnis andalan bagi ADR Group. SMSM merupakan raja produsen filter di regional dengan didukung oleh kapasitas produksi yang besar dan jenis produk yang sangat luas. Perusahaan memiliki lebih dari 8.000 jenis komponen dan bahkan dikatakan merupakan produsen filter dan radiator paling lengkap dalam hal jumlah dari setiap tipe produk.

Gambar 4: Merek-merek SMSM



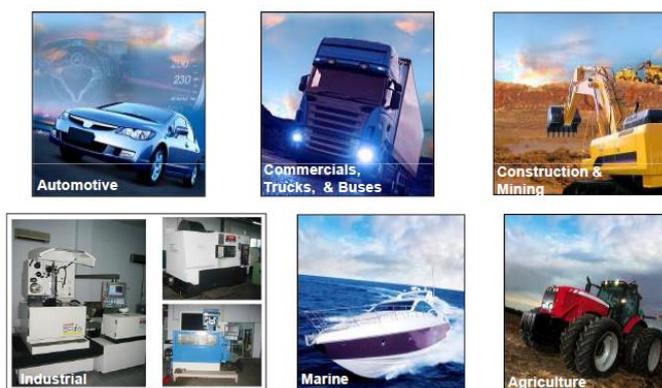
Sumber: PT Selamat Sempurna Tbk, PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Kami menyukai SMSM untuk saluran dan jaringan distribusi yang luas, baik secara global maupun domestik. Saat ini, SMSM mampu memasok produk ke lebih dari 115 negara di seluruh dunia, di mana di hampir setiap negara SMSM telah mendaftarkan merek dagang. Di luar filter dan radiator, SMSM juga memproduksi berbagai komponen otomotif lainnya termasuk *oil cooler*, kondensor, pipa rem, pipa bahan bakar, tangki bahan bakar, sistem pembuangan, *press part*, *dump body*, tanki, *box*, *trailer*, *dump hoist*, *steel slitting equipment*, *shearing equipment*, *molding* dan *die*. SMSM berfokus pada segmen *aftermarket* yang menyumbang 90% pendapatan Perusahaan. Perusahaan memiliki bisnis yang terintegrasi terutama dari integrasi distributor tunggalnya, PT Prapat Tunggal Cipta (PTC), ke dalam kelompok bisnis Perusahaan.

Produk yang Ektensif, Aplikasi yang Luas

Untuk memperkuat posisinya di pasar, SMSM tanpa henti berinovasi melalui penambahan jumlah tipe produk untuk memenuhi perubahan kebutuhan industri otomotif. Dalam satu tahun, SMSM mampu menambah sekitar 500 jenis komponen atau 2 jenis komponen dalam satu hari (hari operasi efektif). Saat ini, terdapat lebih dari 8.000 jenis komponen dalam portofolio produknya dengan aplikasi luas di berbagai industri termasuk otomotif, konstruksi, pertambangan, kelautan dan pertanian. Produk SMSM tidak hanya melayani segmen pasar *aftermarket* tetapi juga segmen *original equipment manufacturer* (OEM) dan *original equipment supplier* (OES). Merek-merek yang dikelola diantaranya, Sakura, ADR-Radiator, ADR-Brake Parts, ADR-Dump Hoist, dan ADR-Coolant yang merek unggulan dan diakui oleh pasar karena kualitasnya yang baik. Dengan produk yang ekstensif, ditambah dengan penggunaannya yang luas, adalah kunci daya saing SMSM. Oleh karenanya, kehadiran Perusahaan di kedua pasar global dan domestik telah luas dan mudah dikenali.

Gambar 5: Penggunaan Filter dan Radiator



Sumber: PT Selamat Sempurna Tbk, PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

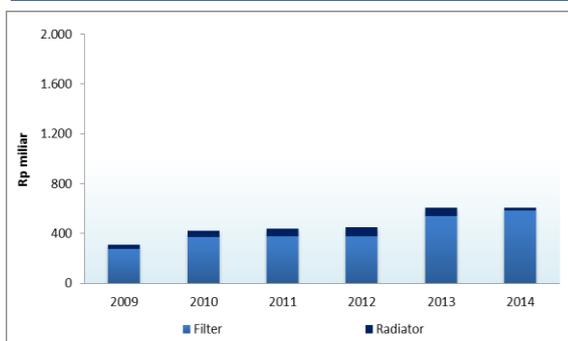
KEUANGAN

Permintaan Pasar Ekspor yang Kuat di 2014, Penurunan Sementara di 1Q2015

Pertumbuhan pendapatan SMSM telah kembali pada lajunya setelah hanya mencapai pertumbuhan satu digit selama dua tahun terakhir. Tahun lalu, SMSM membukukan pertumbuhan 10,5% Y-o-Y didukung oleh pasar ekspor yang lebih kuat dengan filter sebagai penggerak utama. Di sisi lain, volume ekspor radiator terus menurun, tiga tahun berturut-turut, meskipun tahun lalu melambat hanya -1% Y-o-Y. Meski demikian, depresiasi Rupiah selama tahun berjalan telah membantu pendapatan SMSM. Penjualan ekspor filter dan radiator sebagai hasilnya secara signifikan naik masing-masing 28% Y-o-Y dan 11% Y-o-Y.

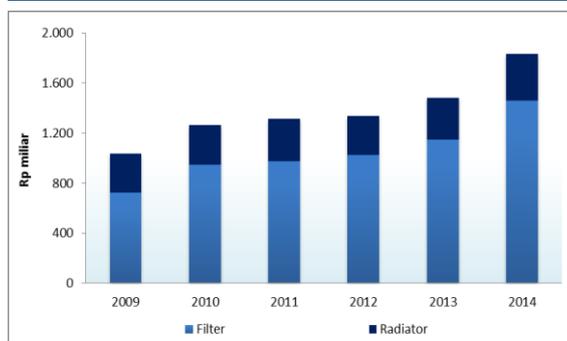
Permintaan yang lebih kuat di pasar ekspor terutama dari penjualan filter dan depresiasi Rupiah telah mengimbangi sampai batas tertentu dampak dari pelemahan penjualan domestik pada kinerja keseluruhan Perseroan. Tahun lalu, volume penjualan filter dan radiator di pasar domestik turun sebesar 62% Y-o-Y dan 4% Y-o-Y, masing-masing, sedangkan volume penjualan *carrosseri* turun lebih dari 30% Y-o-Y dalam dua tahun berturut-turut. Melemahnya volume penjualan juga dialami oleh komponen otomotif lainnya seperti tangki bahan bakar, knalpot, dan pipa rem.

Gambar 6: Penjualan Filter dan Radiator Domestik



Sumber: PT Selamat Sempurna Tbk, PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Gambar 7: Penjualan Ekspor Filter dan Radiator



Sumber: PT Selamat Sempurna Tbk, PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Secara umum, pasar mengalami pelemahan di 1Q15 untuk SMSM dengan hanya segelintir pasar ekspor menunjukkan perkembangan positif. Misalnya, pasar AS terus menunjukkan tren positif dengan ekspansi sebesar 13,5% Y-o-Y. Penetrasi pasar Perusahaan tampaknya telah membawa beberapa hasil yang menggembirakan dalam basis Y-o-Y seperti dari Thailand (+12%), Jepang (+42,6%), Belgia (+93,9%), dan Myanmar (+355%). Oleh karena itu, meskipun perkembangan pasar yang kurang menguntungkan dalam skala yang luas, kami bisa berharap SMSM untuk dapat lebih

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo-consulting.co.id

melakukan penetrasi pasar ekspor dan kemudian mendapat keuntungan ketika pasar-pasar tersebut pulih.

Penjualan di Rusia dan Ekuador akan Segera Membaik

Dua negara sebagai penyebab utama penjualan ekspor melemah adalah Rusia dan Ekuador. Penjualan di Rusia turun 74% Y-o-Y di 1Q2015 hanya Rp6 miliar karena melemahnya mata uang Rubel terhadap USD sehingga menyebabkan harga impor menjadi lebih tinggi untuk distributor lokal. Kontribusi Rusia terhadap total penjualan wilayah Eropa kemudian menurun menjadi hanya 8% dibandingkan dengan 24% di 1Q2014. Namun, saat ini Rubel telah berada dalam situasi yang lebih baik, dibandingkan dengan puncak terendah sekitarnya RUB70/USD, sekarang telah mencapai sekitar RUB50/USD dan tetap dalam tren yang menguat. Oleh karena itu, kami berharap penjualan di Rusia diperkirakan akan membaik pada 2Q2015.

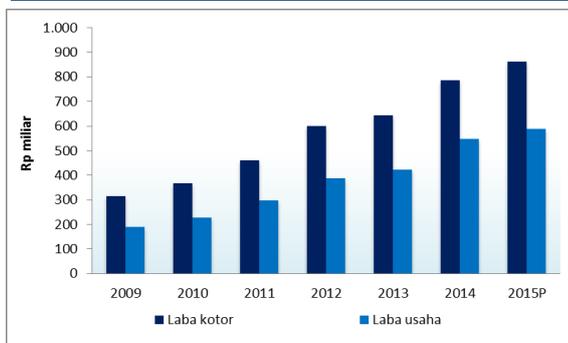
Sementara itu, penjualan di Ekuador melemah karena masalah administrasi impor seperti pada awal tahun negara tersebut mulai menerapkan "standar nasional" untuk barang-barang impor. Kondisi ini menyebabkan penjualan di Ekuador terpangkas hanya menjadi Rp9 miliar dari IDR17 miliar di 1Q2014 atau penurunan 45% Y-o-Y. Kemudian kontribusi penjualan Ekuador menurun dari 13% pada 1Q2014 menjadi hanya 8%. Kabar baiknya adalah, SMSM telah menyelesaikan semua persyaratan administrasi pada awal April 2015 dan oleh karenanya kami mengharapkan penjualan di Ekuador akan kembali kepada fase normalnya segera.

Kenaikan Marjin yang Stabil

Ada hal positif sehubungan parameter kinerja SMSM, di tengah perlambatan penjualan di pasar domestik. Ukuran profitabilitas Perusahaan ini telah secara konsisten meningkat setidaknya untuk tiga tahun terakhir. Marjin laba kotor, marjin laba usaha, dan marjin laba bersih pada tahun 2014 mencapai titik tertinggi mencapai 29,8%, 20,8%, dan 14,8%, masing-masing, naik dari 24,2%, 15,9%, dan 10,2% di tahun 2011. Tren seperti ini masih terlihat pada 1Q2015, terutama untuk marjin kotor. Kami berpendapat peningkatan marjin adalah sebagai akibat dari model bisnis yang lebih terintegrasi.

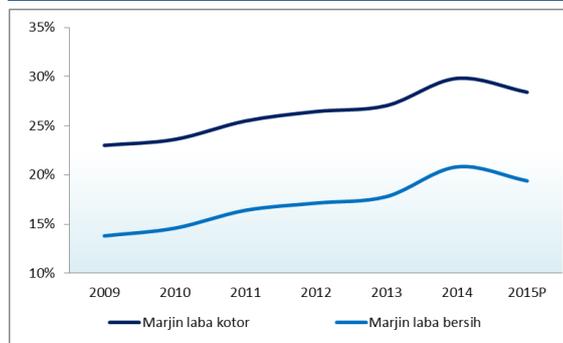
Sejak 2012 SMSM telah mengakuisisi afiliasinya sehingga tidak hanya memiliki lebih banyak produk dalam portofolio, tetapi juga untuk mengintegrasikan bisnis secara vertikal. Integrasi ini dilakukan dengan akuisisi PT Selamat Sempurna Perkasa (produsen senyawa karet untuk industri otomotif) serta PT Prapat Tunggal Cipta (PTC), distributor tunggal untuk pasar domestik. Kami merasa *joint venture* di PT Tokyo Radiator Selamat Sempurna juga berkontribusi terhadap perbaikan biaya produksi secara keseluruhan. Struktur bisnis saat ini telah memungkinkan SMSM untuk menghasilkan profitabilitas yang lebih baik, dan kami percaya SMSM akan mampu mempertahankan itu selama di tahun-tahun ke depan. Selain itu, laba bersih SMSM bertumbuh seiring dengan menurunnya beban bunga dari obligasi yang jatuh tempo. Hal ini mengurangi beban hutang yang ditanggung.

Gambar 8: Laba Kotor dan Laba Usaha



Sumber: PT Selamat Sempurna Tbk, PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Gambar 9: Marjin Laba Kotor dan Laba Usaha



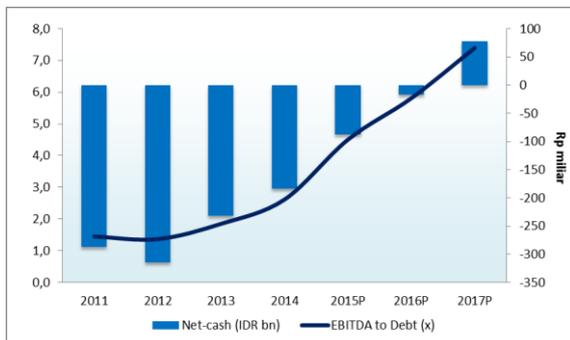
Sumber: PT Selamat Sempurna Tbk, PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo-consulting.co.id

Neraca yang Kuat, Perlindungan Arus Kas yang Kuat

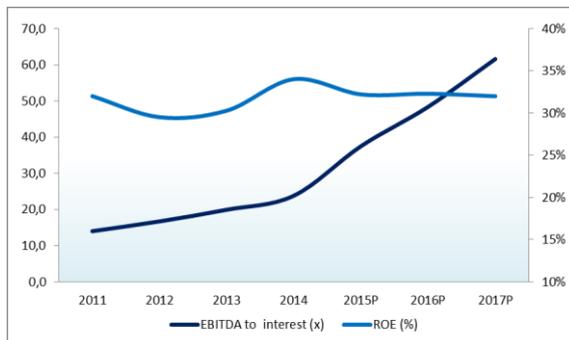
Neraca SMSM ini menjadi lebih kuat seiring dengan kinerjanya membaik. Perusahaan memiliki pertumbuhan EBITDA yang sangat baik selama bertahun-tahun, CAGR 20% sepanjang 2009-2014. Kami percaya Perusahaan telah mampu memuaskan para pemegang saham dengan pertumbuhan pembayaran dividen selama bertahun-tahun dan pada saat yang juga memperbesar ekuitas dengan CAGR 16% selama lima tahun terakhir. Selanjutnya, struktur modal SMSM tetap sangat sehat dengan rasio *debt to equity* (DER) berada di 0.23x pada tahun 2014 dan 0.18x di 1Q2015. Sementara *debt to EBITDA* sangat rendah, 0.38x tahun 2014 dan 0.30x di 1Q15, perlindungan arus kas menjadi membaik. Pertumbuhan dan margin laba ekspansi juga telah meningkatkan ROE mencapai 34% pada tahun 2014 vs 27% pada tahun 2009.

Gambar 10: Net Cash dan Rasio EBITDA to Debt



Sumber: PT Selamat Sempurna Tbk, PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Gambar 11: EBITDA to Interest and ROE



Sumber: PT Selamat Sempurna Tbk, PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Di sisi produksi, oleh karena Perusahaan masih memiliki ruang untuk ekspansi untuk mengantisipasi pasar yang membaik, belanja modal hanya akan stabil di kisaran Rp100 miliar per tahun yang terutama digunakan untuk pemeliharaan fasilitas produksi. Dengan uang tunai yang banyak dimiliki, SMSM kemungkinan akan mencari target akuisisi, untuk lebih memperluas struktur bisnis baik dengan integrasi vertikal atau integrasi horizontal.

Di sisi risiko keuangan, dengan obligasi yang jatuh tempo pada tahun ini, perlindungan arus kas (rasio *EBITDA to debt* dan *EBITDA to interest*) akan tumbuh solid. Kondisi ini juga tercermin dari peringkat terakhir yang dinaikkan oleh Pefindo menjadi idAA pada obligasinya.

PERBANDINGAN INDUSTRI

Tabel 3: Kinerja SSM dan Perusahaan Sejenis 2014

	SMSM	AUTO	INDS
Pendapatan bersih [Rp miliar]	2.633	12.255	1.867
Laba kotor [Rp miliar]	785	1.755	319
Laba sebelum pajak [Rp miliar]	541	1.108	168
Laba bersih [Rp miliar]	390	872	127
Total aset [Rp miliar]	1.940	14.381	2.283
Total liabilitas [Rp miliar]	735	4.244	454
Total ekuitas [Rp miliar]	1.205	10.137	1.828
Pertumbuhan [Y-o-Y]			
Pendapatan bersih [%]	10,5	14,5	9,7
Laba kotor [%]	21,9	6,1	(2,1)
Laba sebelum pajak [%]	17,3	(8,5)	(9,2)
Laba bersih [%]	26,7	(8,1)	(13,4)
Profitabilitas			
Marjin laba kotor [%]	29,8	14,3	17,1
Marjin laba operasi [%]	20,6	9,0	9,0
ROA [%]	26,8	8,1	7,4
ROE [%]	32,4	8,6	6,9
Leverage			
DER [x]	0,6	0,4	0,2

Sumber: Bloomberg, PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

TARGET HARGA

PENILAIAN

• Metodologi Penilaian

Kami mengaplikasikan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) sebagai metode penilaian utama dengan pertimbangan bahwa pertumbuhan pendapatan adalah merupakan faktor yang sangat mempengaruhi nilai (*value driver*) jika dibandingkan pertumbuhan aset.

Selanjutnya, kami juga mengaplikasikan *Guideline Company Method* (GCM) sebagai metode pembandingan lainnya.

Penilaian ini didasarkan pada nilai 100% saham SMSM per tanggal 20 Mei 2015 dan Laporan Keuangan per tanggal 31 Maret 2015 sebagai dasar dilakukannya analisis fundamental.

• Estimasi Nilai

Kami menggunakan *cost of capital* dan *cost of equity* sebesar 10,1% dan 10,5% berdasarkan asumsi-asumsi berikut:

Tabel 4: Asumsi

Risk free rate [%]*	8,1
Risk premium [%]*	5,3
Beta [x]**	0,5
Cost of Equity [%]	10,5
Marginal tax rate [%]	22,5
WACC [%]	10,1

Sumber: Bloomberg, PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

* per tanggal 20 Mei 2015

** PEFINDO Beta per 21 Mei 2015

Estimasi target harga referensi saham untuk 12 bulan berdasarkan posisi penilaian pada tanggal 20 Mei 2014 adalah sebagai berikut:

- ❖ Dengan menggunakan metode DCF dengan asumsi tingkat diskonto 10,1%, adalah sebesar Rp5.468 – Rp6.054 per saham.
- ❖ Dengan menggunakan metode GCM (P/E 19,5x dan P/Sales 1,9x) adalah sebesar Rp3.957– Rp5.686 per saham.

Untuk mendapatkan nilai yang mewakili kedua indikasi nilai tersebut dilakukan rekonsiliasi dengan dilakukan pembobotan terhadap kedua metode tersebut sebesar 70% untuk DCF dan 30% untuk GCM.

Berdasarkan hasil perhitungan diatas maka Estimasi Target Harga Referensi saham untuk 12 bulan adalah **Rp5.025 – Rp5.950** per lembar saham.

Tabel 5: Ringkasan Penilaian dengan Metode DCF

	Konservatif	Moderat	Optimis
PV of Free Cash Flows [Rp miliar]	1.871	1.970	2.068
PV of Terminal Value [Rp miliar]	6.148	6.472	6.795
Non-Operating Assets [Rp miliar]	66	66	66
Debt [Rp miliar]	(214)	(214)	(214)
Number of Share [jutaan saham]	1.440	1.440	1.440
Fair Value per Share [Rp]	5.468	5.761	6.054

Sumber: PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 6: Perbandingan GCM

	SMSM	AUTO	Rata-rata
P/E [x]	18,2	20,8	19,5
P/Sales [x]	2,6	1,2	1,9

Sumber: Bloomberg. PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 7: Ringkasan Penilaian dengan Metode GCM

	Multiple [x]	Est. EPS [Rp]	Est. BV/share [Rp]	Value [Rp]
P/E	19,5	291	-	5.686
P/Sales	1,9	-	2.110	3.957

Sumber: Bloomberg. PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 8: Rekonsiliasi Fair Value

	Fair Value per Share [Rp]		
	DCF	GCM	Rata-rata
Batas atas	6.054	5.686	5.950
Batas bawah	5.468	3.957	5.025
Bobot	70%	30%	

Sumber: PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 9: Laporan Laba Rug Komprehensif Konsolidasi

Rp miliar	2012	2013	2014	2015P	2016P
Penjualan	2.269	2.382	2.633	3.038	3.347
Harga pokok penjualan	(1.669)	(1.738)	(1.848)	(2.175)	(2.394)
Laba Kotor	600	644	785	863	953
Beban usaha	(211)	(220)	(237)	(274)	(302)
Laba usaha	389	424	548	589	652
EBITDA	520	604	678	720	793
Pendapatan (beban) lain-lain	(19)	37	(7)	(6)	(1)
Laba sebelum pajak	370	461	541	583	651
Beban pajak	(83)	(108)	(120)	(131)	(147)
Laba bersih	219	308	390	419	468

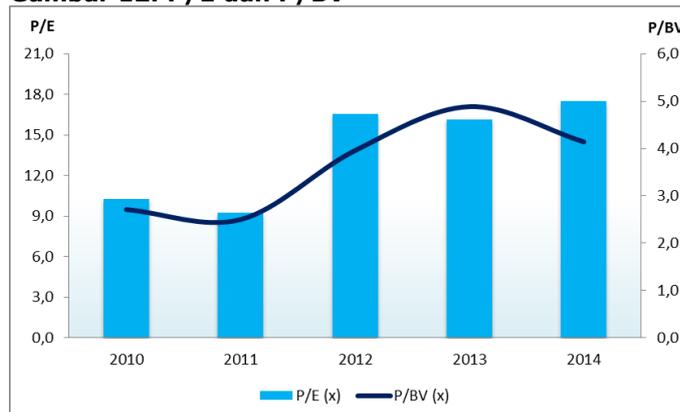
Sumber: PT Selamat Sempurna Tbk. PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 10: Laporan Posisi Keuangan Konsolidasi

Rp miliar	2012	2013	2014	2015P	2016P
Aktiva					
Kas dan setara kas	66	95	76	72	120
Piutang	470	565	575	592	652
Persediaan	429	402	432	477	525
Aktiva lain-lain	29	47	51	59	68
Total Aktiva Lancar	995	1.108	1.134	1.199	1.364
Aktiva tetap	515	493	493	528	524
Aktiva lain-lain	56	112	123	127	135
Total Aktiva	1.565	1.713	1.749	1.855	2.023
Kewajiban					
Hutang usaha	103	166	152	179	197
Hutang jk. pendek	294	237	283	161	147
Kewajiban jk. pendek lainnya	85	121	101	114	129
Hutang jk. panjang	111	115	-	26	20
Kewajiban jk. panjang lainnya	54	56	66	72	80
Total Kewajiban	647	696	603	552	573
Hak Minoritas	175	169	142	149	156
Total Ekuitas	918	1.017	1.147	1.302	1.450

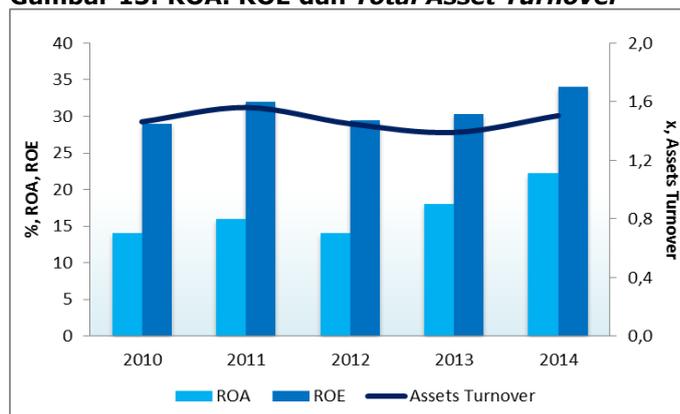
Sumber: PT Selamat Sempurna Tbk. PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Gambar 12: P/E dan P/BV



Sumber: PT Selamat Sempurna Tbk. Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

Gambar 13: ROA, ROE dan Total Asset Turnover



Sumber: PT Selamat Sempurna Tbk. Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 11: Rasio-rasio Utama

	2012	2013	2014	2015P	2016P
Pertumbuhan [%]					
Penjualan	9,5	5,0	10,5	15,4	10,2
Laba usaha	18,4	9,0	29,3	7,5	10,6
EBITDA	18,0	16,2	12,2	6,2	10,2
Laba bersih	3,3	40,4	26,7	7,5	11,6
Profitabilitas [%]					
Marjin laba kotor	26,4	27,0	29,8	28,4	28,5
Marjin laba usaha	17,1	17,8	20,8	19,4	19,5
Marjin EBITDA	22,9	25,4	25,7	23,7	23,7
Marjin laba bersih	9,7	12,9	14,8	13,8	14,0
ROA	14,0	18,0	22,3	22,6	23,1
ROE	29,5	30,3	34,0	32,2	32,3
Solvabilitas [x]					
Debt to equity	0,7	0,7	0,5	0,4	0,4
Debt to asset	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Likuiditas [x]					
Rasio lancar	2,1	2,1	2,1	2,6	2,9
Quick ratio	1,2	1,3	1,3	1,6	1,8

Sumber: PT Selamat Sempurna Tbk. PEFINDO Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

DISCLAIMER

Laporan ini dibuat berdasarkan sumber-sumber yang kami anggap terpercaya dan dapat diandalkan. Namun kami tidak menjamin kelengkapan, keakuratan atau kecukupannya. Dengan demikian kami tidak bertanggung jawab atas segala keputusan investasi yang diambil berdasarkan laporan ini. Adapun asumsi, opini, dan perkiraan merupakan hasil dari pertimbangan internal kami per tanggal penilaian (*cut off date*), dan kami dapat mengubah pertimbangan diatas sewaktu-waktu tanpa pemberitahuan terlebih dahulu.

Kami tidak bertanggung jawab atas kekeliruan atau kelalaian yang terjadi akibat penggunaan laporan ini. Kinerja dimasa lalu tidak selalu dapat dijadikan acuan hasil masa depan. Laporan ini bukan merupakan rekomendasi penawaran, pembelian atau menahan suatu saham tertentu. Laporan ini mungkin tidak sesuai untuk beberapa investor. Seluruh opini dalam laporan ini telah disampaikan dengan itikad baik, namun sewaktu-waktu dapat berubah tanpa pemberitahuan terlebih dahulu, dan disajikan dengan benar per tanggal diterbitkan laporan ini. Harga, nilai, atau pendapatan dari setiap saham Perseroan yang disajikan dalam laporan ini kemungkinan dapat lebih rendah dari harapan pemodal, dan pemodal juga mungkin mendapatkan pengembalian yang lebih rendah dari nilai investasi yang ditanamkan. Investasi didefinisikan sebagai pendapatan yang kemungkinan besar diterima dimasa depan, namun nilai dari pendapatan yang akan diterima tersebut kemungkinan besar juga akan berfluktuasi. Untuk saham Perseroan yang penyajian laporan keuangannya didenominasi dalam mata uang selain Rupiah, perubahan nilai tukar mata uang tersebut kemungkinan dapat menurunkan nilai, harga, atau pendapatan investasi pemodal. Informasi dalam laporan ini bukan merupakan pertimbangan pajak dalam mengambil suatu keputusan investasi.

Target harga saham dalam Laporan ini merupakan nilai fundamental, bukan merupakan Nilai Pasar Wajar, dan bukan merupakan harga acuan transaksi yang diwajibkan oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Laporan target harga saham yang diterbitkan oleh PT Pefindo Riset Konsultasi (PRK) atau PEFINDO Research and Consulting bukan merupakan rekomendasi untuk membeli, menjual, atau menahan suatu saham tertentu, dan tidak dapat dianggap sebagai nasehat investasi oleh PRK yang berhubungan dengan cakupan Jasa kepada, atau kaitannya kepada, beberapa pihak, termasuk emiten, penasehat keuangan, pialang saham, *investment banks*, institusi keuangan dan perantara keuangan, dalam kaitannya menerima imbalan atau keuntungan lainnya dari pihak tersebut.

Laporan ini tidak ditujukan untuk pemodal tertentu dan tidak dapat dijadikan bagian dari tujuan investasi terhadap suatu saham dan juga bukan merupakan rekomendasi investasi terhadap suatu saham tertentu atau suatu strategi investasi. Sebelum melakukan tindakan dari hasil laporan ini, pemodal disarankan untuk mempertimbangkan terlebih dahulu kesesuaian situasi dan kondisi dan, jika dibutuhkan, mintalah bantuan penasehat keuangan.

PEFINDO memisahkan kegiatan Valuasi Saham dengan kegiatan Pemingkatan untuk menjaga independensi dan objektivitas dari proses dan produk kegiatan analitis. PEFINDO telah menetapkan kebijakan dan prosedur untuk menjaga kerahasiaan informasi non-publik tertentu yang diterima sehubungan dengan proses analitis. Keseluruhan proses, metodologi dan database yang digunakan dalam penyusunan Laporan Target Harga Referensi Saham ini secara keseluruhan adalah berbeda dengan proses, metodologi dan database yang digunakan PEFINDO dalam melakukan pemingkatan.

Laporan ini dibuat dan disiapkan PRK dengan tujuan untuk meningkatkan transparansi harga saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Laporan ini juga bebas dari pengaruh tekanan atau paksaan dari Bursa maupun Perseroan yang dinilai. PRK akan menerima imbalan dari Perseroan yang dinilai untuk 2 (dua) kali pelaporan per tahun. Untuk keterangan lebih lanjut, dapat mengunjungi website kami di <http://www.pefindo-consulting.co.id>

Laporan ini dibuat dan disiapkan oleh PEFINDO Research and Consulting - Divisi Valuasi Saham dan Indexing. Di Indonesia Laporan ini dipublikasikan pada website kami dan juga pada website Bursa Efek Indonesia.