

16 Oktober 2013

Target Harga

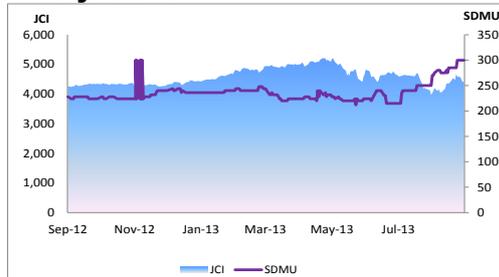
Terendah	Tertinggi
370	420

Transportasi

Sidomulyo Selaras, Tbk

Laporan Kedua

Kinerja Saham



Sumber: Bloomberg

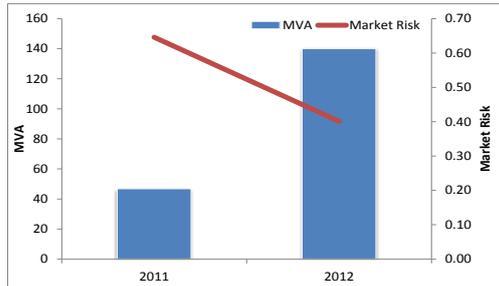
Informasi Saham

	Rp
Kode Saham	SDMU
Harga Saham Per 11 Oktober 2013	280
Harga Tertinggi Penutup 52 minggu terakhir	300
Harga Terendah Penutup 52 minggu terakhir	200
Kapitalisasi Pasar Tertinggi 52 minggu (miliar)	287
Kapitalisasi Pasar Terendah 52 minggu (miliar)	225

Penilaian Saham

	Sebelumnya	Saat ini
Tertinggi	420	420
Terendah	380	370

Market Value Added & Market Risk



Sumber: Bloomberg, Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

Pemegang Saham

	(%)
Tjoe Mien Sasminto	55,68
Sugiharto	14,99
PT Reliance Securities	11,10
Amelia Ritoni Tjhin	3,00
Jonathan Walawengko	0,02
Publik (masing-masing dibawah 5% kepemilikan)	15,21

*Catatan: per 30 juni 2013

Kontak:
Equity & Index Valuation Division
Phone: (6221) 7278 2380
info-equityindexvaluation@pefindo.co.id

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo.com



Memasuki Fase Pertumbuhan Kuat



Pada 1993, PT Sidomulyo Selaras Tbk (SDMU) mulai menawarkan jasa transportasi, terutama untuk bahan berbahaya dan beracun termasuk bahan kimia cair seperti *acetone*, *alcohol*, *buthyl acetate*, *buthyl acrylate*, *phenol* dan lain-lain. SDMU kini berekspansi ke bisnis jasa transportasi minyak dengan kontrak baru dari Pertamina EP - BWP Meruap dan Tatety NV. Perusahaan memiliki tiga anak perusahaan - PT Sidomulyo Logistik (layanan kepabeanan untuk mengekspor bahan berbahaya dan beracun), PT Anugerah Roda Kencana (penjualan ban) dan PT Central Resik Banten (pencucian *isotank*) - sesuai dengan tujuannya dalam menjadi perusahaan logistik terpadu untuk bahan berbahaya dan beracun di 2015. Dengan pengalaman selama 20 tahun, SDMU telah dipercaya oleh dari lebih dari 120 perusahaan dari berbagai industri di Indonesia, termasuk di sektor bahan kimia, minyak & gas dan barang konsumen.

PARAMETER INVESTASI

Penyesuaian Target Harga Saham

Kami melakukan beberapa penyesuaian terhadap proyeksi kami sebelumnya dan menyesuaikan harga saham menjadi **Rp370 – Rp420** per saham, berdasarkan pertimbangan-pertimbangan berikut:

- *Outlook* yang cerah untuk sektor logistik. Industri logistik di Indonesia diperkirakan akan tumbuh sebesar 14,5% *year-on-year* (YoY) menjadi Rp1.634 triliun tahun ini, terutama didorong oleh meningkatnya aktivitas manufaktur sebagai akibat dari relokasi dan arus modal yang kuat. Sampai Juni 2013, Penanaman Modal Asing (PMA) di sektor transportasi dan penyimpanan melonjak 1.367% QoQ menjadi USD760 juta dari USD52 juta pada Maret 2013.
- Kinerja keuangan yang baik. Pada tahun 2012, SDMU mampu mencetak pertumbuhan pendapatan sebesar 27,7% YoY menjadi Rp128 miliar, di atas proyeksi kami pada laporan sebelumnya yaitu Rp115 miliar. Pencapaian yang baik ini berlanjut di 1H13 dengan pertumbuhan pendapatan 34,6% YoY, disebabkan oleh kontrak baru untuk pengangkutan minyak yang diperoleh pada tahun 2012. Salah satunya adalah kontrak berdurasi tiga tahun dengan Pertamina BWP Meruap-untuk mengangkut minyak ke Bajubang dan Tempino di provinsi Jambi di Pulau Sumatera. Oleh karena itu, kami memproyeksikan pendapatan Perusahaan tumbuh sebesar 37,1% YoY menjadi Rp175 miliar di tahun ini.
- Ekspansi yang agresif. Disamping menjalani bisnis transportasi, SDMU saat ini di jalur yang tepat untuk menjadi perusahaan logistik terpadu dengan memasuki lini bisnis pergudangan dan pencucian *isotank*. Pergudangan diperkirakan akan memiliki lahan seluas 30.000 m2, sedangkan penampungan *isotank* mencapai 400 unit dan fasilitas pencucian 300 unit. Lini bisnis baru ini diharapkan mulai beroperasi pada tahun 2015.
- Asumsi *risk free rate*, *equity premium* dan beta masing-masing adalah sebesar 7,9%, 3,0% dan 0,4x.

Prospek Usaha

Kami berpandangan bahwa industri logistik memiliki prospek cerah di tahun-tahun mendatang, dengan perkiraan tingkat pertumbuhan sebesar 14,5% YoY dari 2013 - 2017. Hal ini didukung oleh fakta bahwa konsumsi yang kuat tetap menjadi mesin pertumbuhan di dalam negeri, sehingga meningkatkan arus modal dan pada gilirannya mendorong kegiatan bisnis yang terkait dengan *forwarding*, pengiriman serta transportasi. Selain itu, rencana Perusahaan untuk memasuki bisnis pergudangan dan pencucian *isotank* akan mendorong kinerjanya di masa depan. Melihat semua peluang tersebut ditambah dengan kontrak baru dalam transportasi minyak serta ditambah beroperasinya lini bisnis baru Perusahaan, kami percaya SDMU dapat mencetak laju pertumbuhan tahunan gabungan (CAGR) sebesar 37% pada tahun 2012 - 2015.

Tabel 1: Ringkasan Kinerja

	2010	2011	2012	2013P	2014P
Penjualan [Rp Miliar]	102	100	128	176	265
Laba sebelum pajak [Rp miliar]	12	8	7	9	14
Laba bersih [Rp miliar]	9	6	5	7	10
EPS [Rp]	10	7	6	7	11
Pertumbuhan EPS [%]	115	(34)	(0,1)	28	56
P/E [x]	n.a	36,2	42,0	38,1*	24,5*
PBV [x]	n.a	1,2	1,2	1,4*	1,3*

Sumber: PT Sidomulyo Selaras Tbk, Estimasi Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing
Catatan: *Berdasarkan Harga Saham SDMU per 11 Oktober 2013 – Rp280/lembar

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian tak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo.com

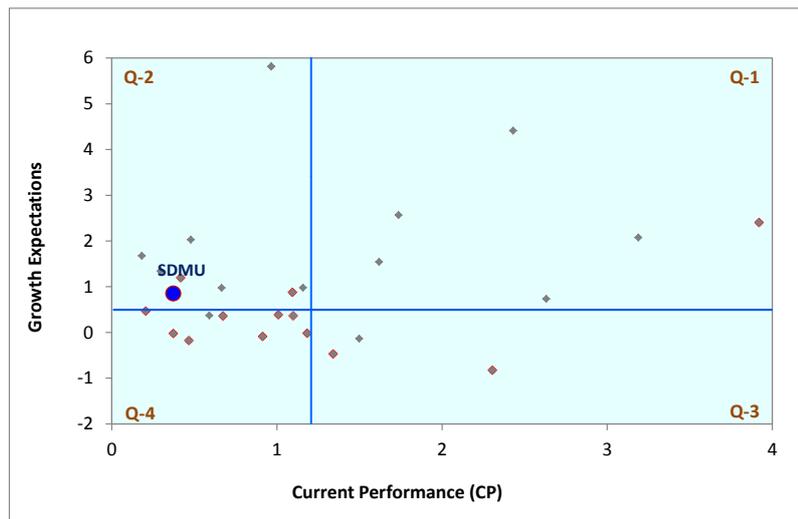
GROWTH VALUE MAP

Growth-Value Map memberikan gambaran akan ekspektasi pasar untuk perusahaan-perusahaan yang tercatat di BEI. Metrik *Current Performance* ("CP"), sumbu horizontal, adalah bagian dari nilai pasar saham saat ini yang dapat dihubungkan dengan nilai perpetuitas dari kinerja profitabilitas perusahaan. Metrik *Growth Expectations* ("GE"), sumbu vertikal, merupakan perbedaan antara nilai pasar saham saat ini dengan nilai *current performance*. Kedua metrik tersebut dinormalisasikan dengan nilai buku perusahaan.

Growth-Value Map membagi perusahaan-perusahaan ke dalam empat klaster, yaitu:

- **Excellent value managers ("Q-1")**
Pasar memiliki ekspektasi terhadap perusahaan-perusahaan di Q-1 melebihi *benchmark* mereka dalam hal profitabilitas dan pertumbuhan.
- **Expectation builders ("Q-2")**
Pasar memiliki ekspektasi yang relatif rendah terhadap profitabilitas perusahaan-perusahaan di Q-2 dalam jangka pendek, tetapi memiliki ekspektasi pertumbuhan yang melebihi *benchmark*.
- **Traditionalists ("Q-3")**
Pasar memiliki ekspektasi yang rendah terhadap pertumbuhan perusahaan-perusahaan di Q-3, walaupun mereka menunjukkan profitabilitas yang baik dalam jangka pendek.
- **Asset-loaded value managers ("Q-4")**
Pasar memiliki ekspektasi yang rendah terhadap profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan-perusahaan di Q-4.

Gambar 1: Growth Value Map SDMU (Transportasi)



Sumber: Bloomberg, Pefindo Divisi Riset Ekuitas

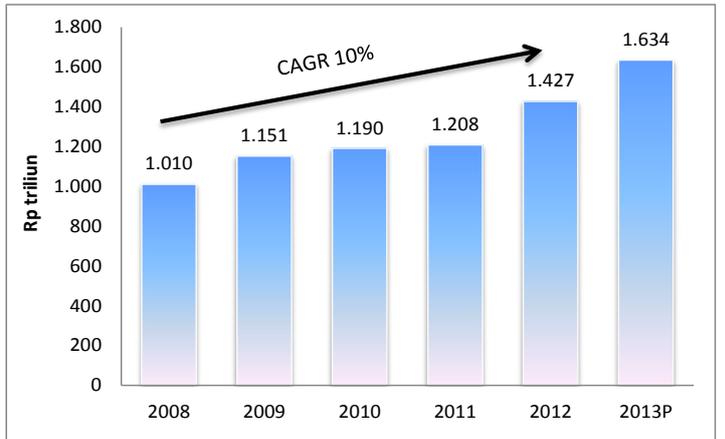
Kami mengklasifikasikan SDMU di klaster **Expectation Builders** (Q-2), yang berarti Perusahaan melampaui *benchmark* pada ekspektasi pertumbuhan dalam jangka panjang, tapi relatif rendah pada profitabilitas dalam jangka pendek. Dengan melihat prospek pada industri transportasi dan logistik, kami percaya SDMU dapat pindah ke klaster **Excellent Value Managers** (Q-1).

INFORMASI USAHA

Didukung oleh Bertumbuhnya Industri Logistik

Industri logistik di dalam negeri diperkirakan akan tumbuh sebesar 14,5% YoY menjadi Rp1.634 triliun tahun ini, terutama didorong oleh meningkatnya aktivitas manufaktur karena relokasi dan arus modal yang kuat. Pada Juni 2013, PMA di sektor pengangkutan dan penyimpanan melonjak signifikan sebesar 1.367% QoQ menjadi USD760 juta dari USD52 juta di bulan Maret 2013. Meskipun persaingan ketat di industri ini, kami melihat SDMU mampu menjaga konsistensinya, seperti yang terlihat oleh pendapatan Perusahaan yang tumbuh sebesar 34,6% YoY menjadi Rp76 miliar di 1H13. Di sisi lain, kami berpandangan bahwa infrastruktur yang tidak memadai dapat menghambat pertumbuhan industri.

Gambar 2: Pasar Logistik di Indonesia



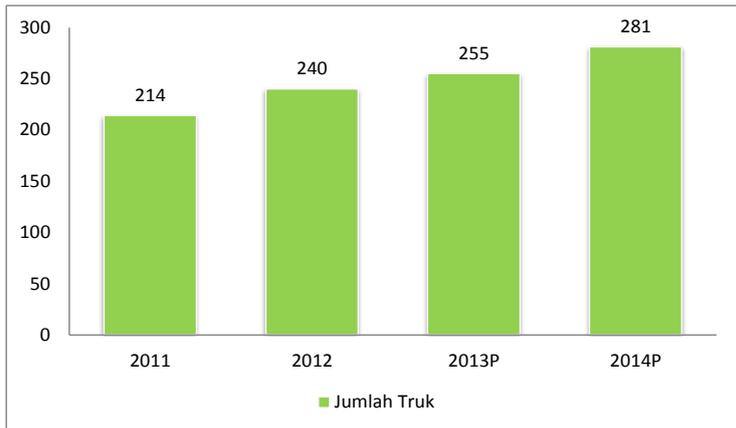
Sumber: Frost & Sullivan, Estimasi Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

Beberapa Kontrak Baru

Selain kontrak berdurasi 3 tahun dengan Pertamina EP - BWP Meruap, SDMU juga memperoleh kontrak baru dari Tately NV untuk mengangkut minyak mentah di Jambi, dengan tarif USD250 per hari. SDMU juga menandatangani kontrak lain dengan Mon'tdor Oil Company dengan nilai total USD2 juta. Untuk memenuhi kebutuhan layanan ini, Perusahaan akan menambah 72 truk baru selama tiga tahun ke depan.

Selanjutnya, SDMU, melalui anak Perusahaan (PT Sidomulyo Logistik), akan membuka depot dan fasilitas pencucian *isotank* di Cilegon dan Marunda, yang diharapkan mulai beroperasi pada tahun 2015. Kami memperkirakan hal ini akan mengurangi biaya operasional sebesar 5% karena saat ini Perusahaan harus mencuci *isotank* setelah digunakan dan sebelum membawa jenis lain dari bahan kimia cair.

Gambar 3: Jumlah Truk SDMU



Sumber: PT Sidomulyo Selaras Tbk, Estimasi Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian tak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo.com

Kinerja yang Baik di 1H13

SDMU membukukan pendapatan sebesar Rp128 miliar di 2012, naik 27,7% YoY dari Rp100 miliar di 2011, terutama disebabkan oleh peningkatan volume bahan kimia yang diangkut. Kontrak berdurasi 3 tahun dengan Pertamina EP - BWP Meruap senilai Rp130 miliar tercermin dalam pencapaian di 1H13, dimana pendapatan SDMU naik 34,6% YoY menjadi Rp76 miliar. Kami memproyeksikan bahwa SDMU dapat menikmati pertumbuhan pendapatan sebesar 37,1% YoY dan 51,1% YoY pada 2013 dan 2014, setelah adanya penandatanganan kontrak baru lainnya tahun ini.

Selain itu, meskipun adanya kenaikan upah dan bahan bakar, kami percaya Perusahaan mampu mempertahankan margin profitabilitas dengan cara menyesuaikan tarif. Namun, kami memprediksi margin bersih akan menyempit karena meningkatnya beban bunga sebagai akibat dari meningkatnya utang.

Gambar 4: Pendapatan dan Margin Profitabilitas SDMU

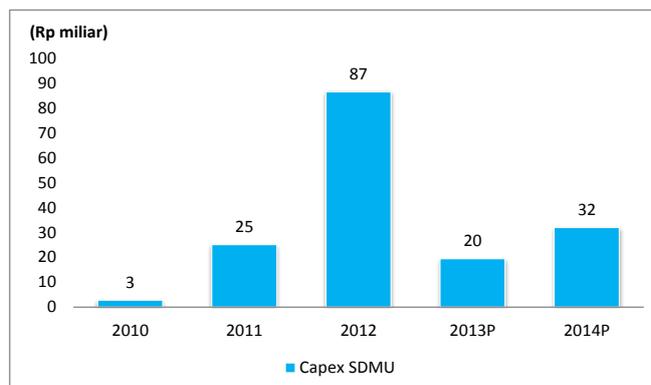


Sumber: PT Sidomulyo Selaras Tbk, Estimasi Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

Alokasi Capex Lebih Tinggi untuk Pertumbuhan Lebih Kuat

SDMU berencana untuk menambah jumlah truk nya, termasuk *isotank*, untuk memenuhi kebutuhan dari kontrak-kontrak baru. Oleh karenanya, kami memperkirakan Perusahaan akan mengalokasikan sekitar Rp60 miliar dalam beberapa tahun ke depan untuk menambah armada dan *isotank*, dan sisanya akan digunakan untuk membangun infrastruktur depot *isotank* dan jasa pencucian. Selain bahan kimia, SDMU akan fokus pada transportasi minyak, yang diperkirakan berkontribusi sebesar 21% terhadap total pendapatan di tahun ini.

Gambar 5: Capex SDMU



Sumber: PT Sidomulyo Selaras Tbk, Estimasi Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian tak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo.com

TARGET HARGA

VALUASI

• **Metodologi**

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*) bagi SDMU jika dibandingkan dengan pertumbuhan aset.

Kami tidak mengkombinasikan perhitungan DCF ini dengan *metode Guideline Company Method (GCM)* di dalam valuasi ini, disebabkan tidak terdapat *peers* yang benar-benar dapat diperbandingkan dengan SDMU di Bursa Efek Indonesia.

Penilaian ini berdasarkan pada nilai 100% saham SDMU per 11 Oktober 2013, menggunakan laporan keuangan SDMU per 30 Juni 2013 sebagai dasar dilakukannya analisa fundamental.

• **Estimasi Nilai**

Kami menggunakan *Cost of Capital* sebesar 8,5% dan *Cost of Equity* sebesar 9,0% berdasarkan asumsi-asumsi berikut:

Tabel 2: Asumsi

Risk free rate [%]*	7,9
Risk premium [%]*	3,0
Beta [x]*	0,4
Cost of Equity [%]	9,0
Marginal tax rate [%]	25,0
Interest Bearing Debt to Equity Ratio [x]	0,5
WACC [%]	8,5

Sumber: Bloomberg, Estimasi Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing
*Catatan: Per 11 Oktober 2013

Estimasi target harga saham untuk 12 bulan berdasarkan posisi penilaian pada tanggal 11 Oktober 2013 dengan menggunakan metode DCF dan asumsi tingkat diskonto 8,5% adalah sebesar **Rp370 – Rp420** per lembar saham.

Tabel 3: Ringkasan Penilaian dengan Metode DCF

	Konservatif	Moderat	Agresif
PV of Free Cash Flows [Rp miliar]	9	10	11
PV Terminal Value [Rp miliar]	415	437	457
Non-Operating Asset [Rp miliar]	6	6	6
Net Debt [Rp miliar]	(95)	(95)	(95)
Total Equity Value [Rp miliar]	335	358	379
Number of Share [juta saham]	900	900	900
Fair Value per Share [Rp]	370	400	420

Sumber: Estimasi Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 4: Laporan Laba Rugi Komprehensif Konsolidasian

(dalam Rp Miliar)	2010	2011	2012	2013P	2014P
Penjualan	102	100	128	176	265
Harga Pokok Penjualan	(73)	(74)	(96)	(132)	(200)
Laba Kotor	29	27	32	43	66
Beban Operasi	(16)	(19)	(23)	(27)	(42)
Laba Operasi	14	8	9	16	24
Pendapatan [Beban] lain-lain	(2)	0	(2)	(7)	(9)
Laba Sebelum Pajak	12	8	7	9	14
Pajak	(3)	(2)	(2)	(2)	(4)
Laba Bersih	9	6	5	7	10

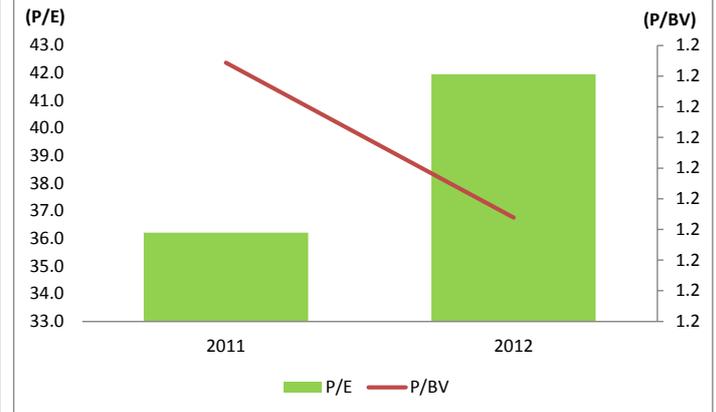
Sumber: PT Sidomulyo Selaras Tbk, Estimasi Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 5: Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian

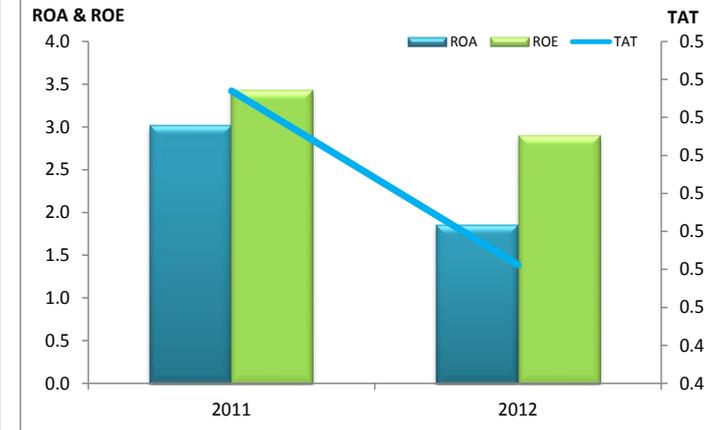
(dalam Rp Miliar)	2009	2010	2011	2012P	2013P
Aset					
Aset Lancar					
Kas dan Setara Kas	3	42	4	52	47
Piutang Usaha	19	30	42	57	87
Persediaan	2	2	2	3	5
Aset lain-lain	3	7	35	48	73
Total Aset Lancar	26	81	84	161	211
Aset Tetap	101	116	190	195	211
Aset lainnya	16	1	4	6	7
Total Aset Tetap	118	117	194	201	218
Total Aset	143	198	278	362	429
Kewajiban					
Hutang Usaha	2	2	3	5	7
Hutang Jk Pendek	9	14	68	115	145
Hutang lainnya	7	3	3	4	6
Total Hutang Jk Pendek	18	19	74	124	158
Hutang Jk Panjang	4	1	22	48	66
Hutang Jk Panjang Lainnya	3	3	5	7	10
Total Kewajiban	25	24	100	178	235
Total Ekuitas	118	174	178	184	194

Sumber: PT Sidomulyo Selaras Tbk, Estimasi Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

Gambar 6: P/E dan P/BV Historis



Gambar 7: ROA, ROE dan TAT Historis



Tabel 6: Rasio Penting

Rasio	2010	2011	2012	2013P	2014P
Pertumbuhan [%]					
Penjualan	19,9	(1,6)	27,7	37,1	51,1
Laba Operasi	61,0	(43,7)	17,0	79,1	47,7
Laba Bersih	115,2	(34,3)	(13,7)	28,5	55,7
Profitabilitas [%]					
Marjin Laba Kotor	28,7	26,4	24,7	24,7	24,7
Marjin Laba Operasi	13,3	7,6	7,0	9,1	8,9
Marjin Laba Bersih	8,9	6,0	4,0	3,8	3,9
ROA	6,3	3,0	1,9	1,8	2,4
ROE	7,7	3,4	2,9	3,6	5,3
Solvabilitas [X]					
Rasio Kewajiban Terhadap Ekuitas	0,2	0,1	0,6	1,0	1,2
Bunga Utang Terhadap Ekuitas	0,1	0,1	0,3	0,7	0,8
Rasio Kewajiban Terhadap Aset	0,2	0,1	0,4	0,5	0,5
Likuiditas[X]					
Rasio Lancar	1,4	4,3	1,1	1,3	1,3
Rasio Cepat	1,0	1,6	0,6	0,5	0,6

Sumber: PT Sidomulyo Selaras Tbk, Estimasi Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian tak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo.com

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 Pefindo Divisi Valuasi Saham dan Indexing bukan merupakan rekomendasi untuk membeli, menjual, atau menahan suatu saham tertentu, dan tidak dapat dianggap sebagai nasehat investasi oleh Pefindo Divisi Valuasi Saham dan Indexing yang berhubungan dengan cakupan Jasa Pefindo 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 Pemeringkatan 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 pemeringkatan.

Laporan ini dibuat dan disiapkan Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing 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, Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing akan menerima imbalan sebesar Rp. 20.000.000,- masing-masing dari Bursa Efek Indonesia dan Perseroan yang dinilai untuk 2 (dua) kali pelaporan per tahun, Untuk keterangan lebih lanjut, dapat mengunjungi website kami di <http://www.pefindo.com>

Laporan ini dibuat dan disiapkan oleh Pefindo Divisi Valuasi Saham dan Indexing, Di Indonesia Laporan ini dipublikasikan pada website kami dan juga pada website Bursa Efek Indonesia.