

31st May 2012

## Bumi Serpong Damai Tbk.

### “Obligasi Berkelanjutan I Bumi Serpong Damai”

**James Wahjudi**  
Research Analyst  
James.wahjudi@sinarmassekuritas.co.id

BOND ISSUANCE

#### Rencana Penerbitan Obligasi

Di tahun 2012, BSDE akan menerbitkan “Obligasi Berkelanjutan I Bumi Serpong Damai” dengan jumlah pokok obligasi maksimal sebesar Rp 3 triliun. PT Bumi Serpong Damai Tbk telah memperoleh peringkat utang idA+ dari Pefindo. Obligasi berkelanjutan tersebut akan terbagi dalam tiga Seri yaitu Seri A berjangka waktu 3 tahun, Seri B berjangka waktu 5 tahun, dan Seri C berjangka waktu 7 tahun.

#### Rencana Penggunaan Dana

Dana yang berhasil didapat dari penerbitan obligasi tersebut, sebesar 70% akan digunakan untuk pengembangan usaha perseroan, seperti akuisisi lahan, pengembangan kawasan perumahan, komersial, dan perkantoran, dan sebesar 30% digunakan untuk modal kerja perseroan.

#### Kinerja Operasional dan Keuangan BSDE

Dengan didukung oleh pengalaman lebih dari 28 tahun di bidang pembangunan real estat, saat ini BSDE merupakan salah satu pengembang real estat terbesar di Indonesia. Cadangan lahan seluas 4.700 ha akan digunakan untuk pengembangan usaha di masa mendatang. Proyek-proyek perseroan antara lain BSD City, Kota Wisata, Permata Buana, Grand Wisata dan Legenda Wisata.

Selama FY12E-FY19F, total pendapatan dan laba bersih secara konsolidasi diproyeksikan akan meningkat masing-masing CAGR 20% dan CAGR 22%. Sedangkan untuk total aset perseroan diprediksi akan naik CAGR 17% dari Rp 16,4 triliun pada FY12E menjadi Rp 43,8 triliun pada FY19F.

#### Kemampuan untuk Membayar Bunga dan Jumlah Pokok Obligasi

Hasil hitungan beberapa rasio tingkat utang perseroan FY12E-FY19F, terutama rasio arus kas terhadap tingkat utang, menunjukkan bahwa perseroan memiliki kemampuan untuk membayar bunga dan jumlah pokok obligasi yang diterbitkan.

#### Stock Data

Sector	Property
Price (28th May 2012)	IDR 1,260
EPS 2011A	IDR 48.05
EPS 2012E	IDR 67.56
EPS 2013F	IDR 87.35
Market Cap (IDR)	IDR 22.047 T
Issued Shares (mn)	17,497
PE2012E	23
PE2013F	18
<b>Three Years Averages</b>	
Sales Growth (%)	29.98 %
EPS Growth (%)	45.79 %
EBITDA Margin (%)	36.10 %
ROE (%)	7.05 %
<b>Shareholders</b>	
PT Paraga Artamida	25.28%
Ekacentra Usahamaju, PT Wamer Investment (Labuan), Bhd.	25.17%
Public	10.25%
	39.31%

REVENUE FORECAST	2012E	2013F	2014F
Revenue (IDR bn)	3,761	4,739	5,876
Net Profit (IDR bn)	1,182	1,528	1,935
Net Profit Margin (%)	31.4	32.3	32.9

### Gambaran Umum PT Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE)

BSDE didirikan tahun 1984 dan telah memiliki pengalaman dalam pembangunan real estat lebih dari 28 tahun. BSDE dikenal dengan proyek-proyek real estatnya terutama BSD City. Total cadangan lahan yang dimiliki seluas 4.700 ha. Perseroan tergabung dalam Grup Sinarmasland dan memiliki empat anak perusahaan yang kepemilikannya langsung dibawah perseroan. Salah satu anak perusahaan yang sudah dikenal luas dan terdaftar di BEI adalah DUTI yang terkenal dengan proyek-proyek ITC yang sangat sukses. Selain itu, DUTI juga menggarap proyek-proyek perumahan, apartemen, pusat perbelanjaan, hotel, dan perkantoran. Sampai dengan saat ini DUTI memiliki 21 proyek, SMW memiliki 6 proyek dan SMT memiliki 4 proyek.

Anak Perusahaan	Lokasi	Tipe Usaha	Proyek	Tahun Dimulai Kegiatan Komersial	Kepemilikan (%)
PT Duta Pertiwi Tbk (DUTI)	Jakarta	Perumahan	ITC Mangga Dua, ITC Roxy Mas, ITC Cempaka Mas	1998	85.31%
PT Sinar Mas Wisesa (SMW)	Balikpapan	Perumahan	Balikpapan Baru	1986	55%
PT Sinar Mas Teladan (SMT)	Jakarta	Perkantoran	Gedung Plaza BII di Jakarta, Surabaya, dan Medan	1988	60%
PT Bumi Paramudita Mas (BPM)	Surabaya			Pra-operasional	99.99%

Sumber: Perusahaan

### BSD City

Perseroan memiliki ijin untuk membangun kawasan BSD City dengan luas lahan 5.950 ha. Pembangunan dilakukan dalam tiga tahap yang dimulai dengan pembangunan tahap I dimulai tahun 1989 dengan luas 1.500 ha dan saat ini telah selesai pembangunannya. Semenjak tahun 2008, pembangunan tahap II dimulai dengan luas lahan 2.000 ha dan direncanakan akan selesai dibangun pada tahun 2020. Sedangkan untuk tahap III dengan luas lahan 2.450 ha akan mulai dibangun tahun 2020.

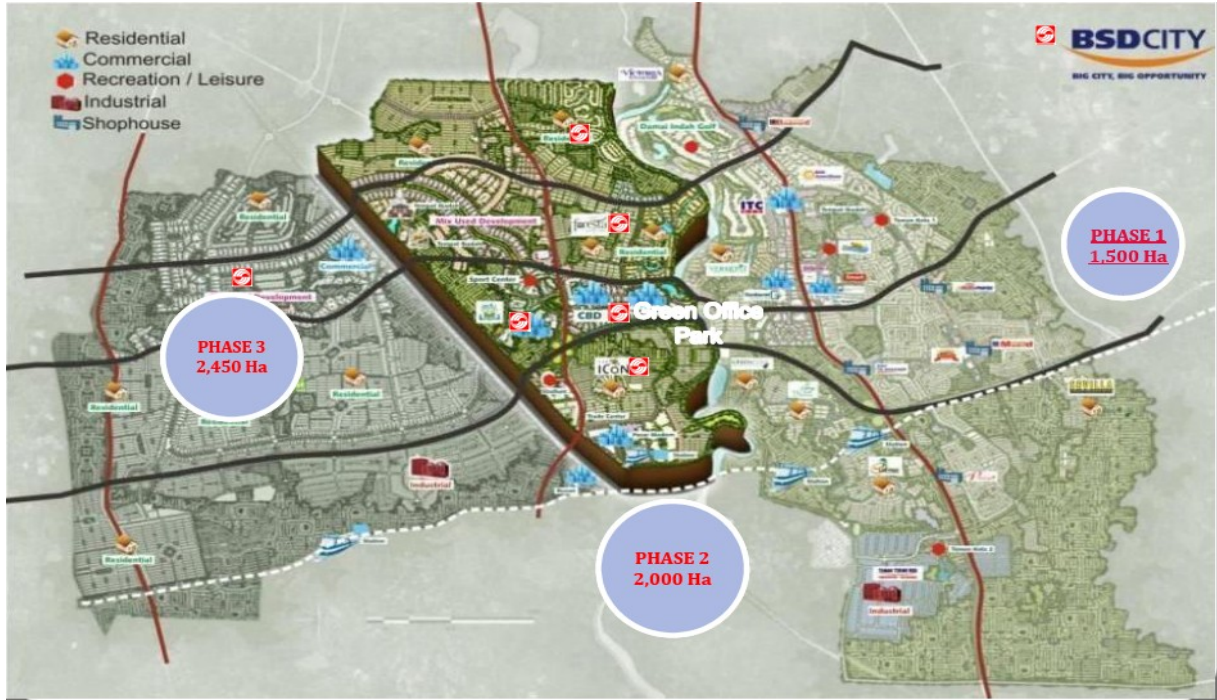
BSD City dibangun dengan menggunakan konsep kota mandiri di daerah Serpong dan terletak strategis di sebelah barat daya Jakarta. Pembangunan BSD City didukung dengan pembangunan infrastruktur dan fasilitas di dalam kawasan tersebut, termasuk pembangunan akses jalan yang menghubungkan BSD City dengan daerah sekitarnya. Selain itu, gedung-gedung perkantoran juga dibangun di CBD BSD City dengan luas lahan 75 ha.

Perseroan memiliki cadangan lahan yang luas di daerah Serpong dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya untuk menjaga kesinambungan kegiatan usaha perseroan di masa mendatang. Pengembangan lahan di BSD City diperkirakan akan berakhir 25-30 tahun ke depan. Selain itu, BSDE juga merencanakan untuk mengakuisisi lahan-lahan yang berada di dalam area BSD City seluas 100 ha per tahun dan seluas 60 ha per tahun diluar BSD City.

Emiten	Cadangan Lahan (Ha)
BSDE (Bumi Serpong Damai)	3400
SMRA (Summarecon Agung)	500
ASRI (Alam Sutera Realty)	273

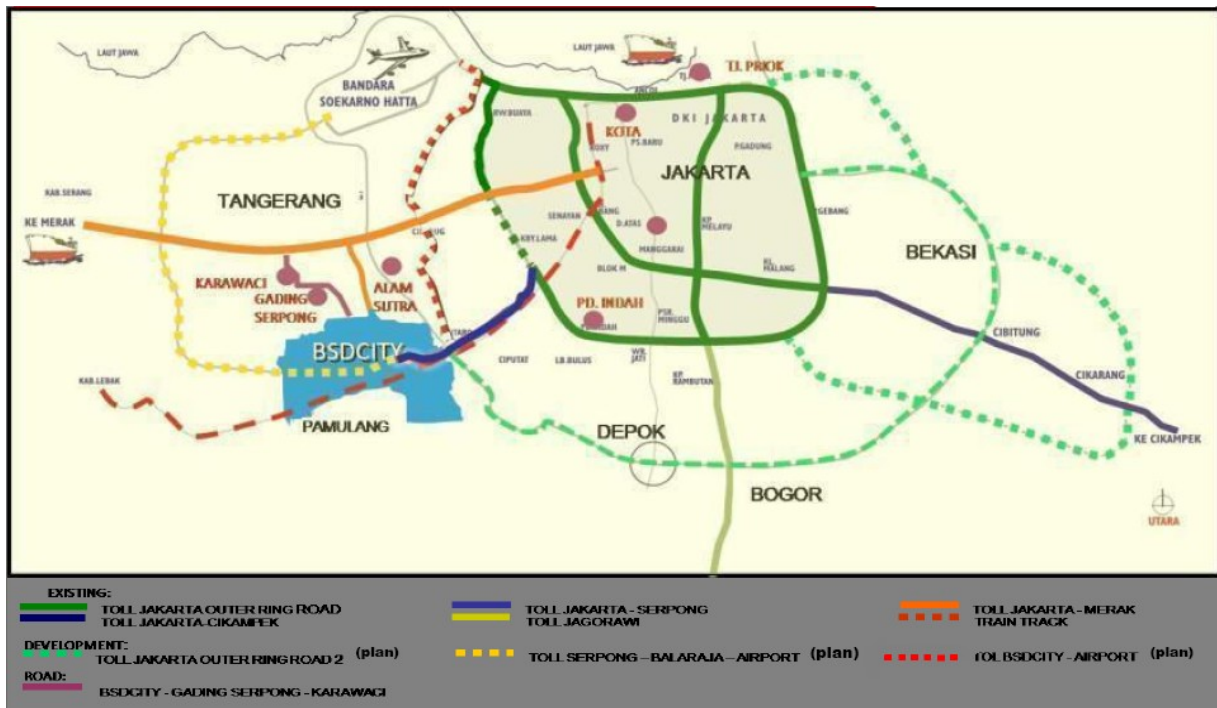
Sumber: Perusahaan, Sinarmas Research

### Peta Pengembangan BSD City



Sumber: Perusahaan

### Akses Jalan BSD City



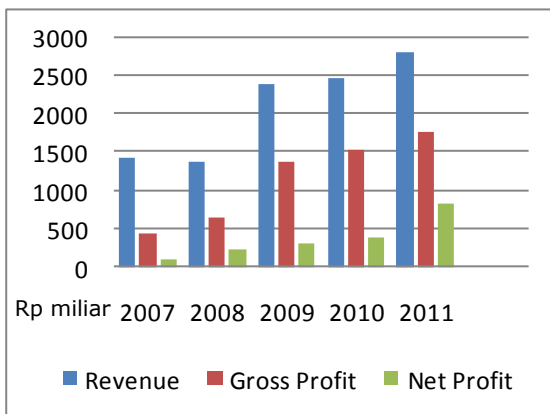
Sumber: Perusahaan

### Pertumbuhan Finansial Historikal yang Kuat

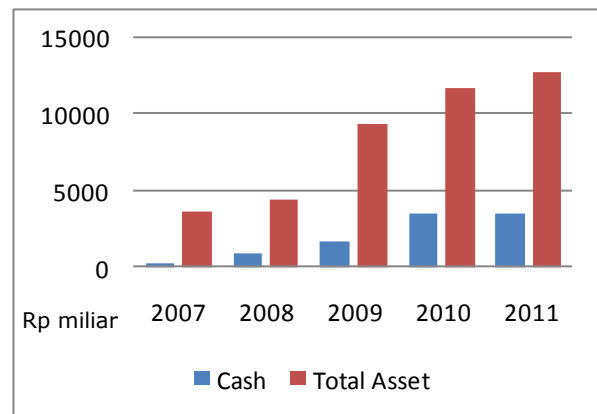
Dalam 5 tahun terakhir, BSDE membukukan kenaikan tingkat pendapatan konsolidasi sebesar CAGR 21% dan kenaikan laba bersih konsolidasi sebesar CAGR 59%. Pertumbuhan pendapatan dan laba bersih perseroan didukung oleh adanya kenaikan tingkat permintaan konsumen di sektor properti khususnya di BSD City yang mendorong kenaikan harga tanah di kawasan tersebut. Dalam kurun waktu 5 tahun tersebut, margin laba kotor perseroan telah berhasil ditingkatkan dari 31% di tahun 2007 menjadi 63% di tahun 2011. Selain itu, perseroan juga telah berhasil meningkatkan margin laba bersih dari 7,4% di tahun 2007 menjadi 30% di tahun 2011. Pada tahun 2011, pendapatan berulang (*recurring income*) memberikan kontribusi sebesar 24% terhadap total pendapatan perseroan.

Total aset perseroan mengalami peningkatan yang cukup signifikan sebesar CAGR 28% dalam 5 tahun terakhir sehingga total aset yang berhasil dibukukan pada tahun 2011 sebesar Rp 12,8 triliun. Sedangkan posisi kas BSDE saat ini sebesar Rp 3,5 triliun, naik CAGR 74% FY07-FY11. Meskipun jumlah kas sangat besar, perseroan tetap mencari alternatif pendanaan untuk melakukan ekspansi kegiatan usaha.

**Income Statement FY07-FY11**

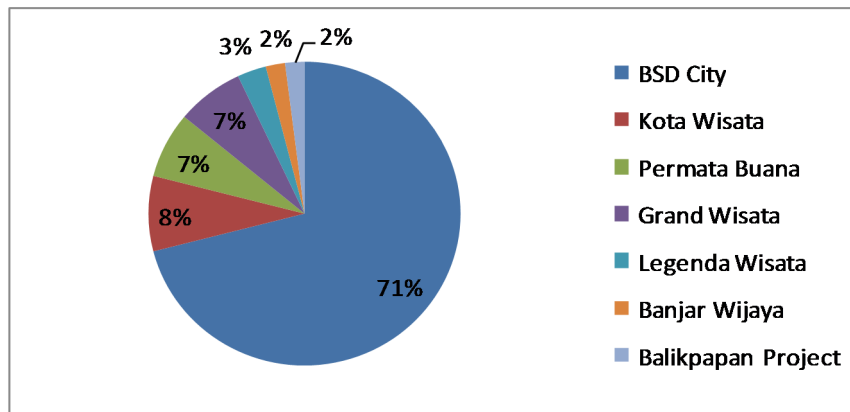


**Balance Sheet FY07-FY11**



Sumber: Perusahaan, Sinarmas Research

### Marketing Sales di FY11 Mencapai Rp 3,46 Triliun



Sumber: Perusahaan, Sinarmas Research



### Bertumbuh dan Berkembang di Masa Depan

Selama kuartal I-2012, tingkat penjualan pemasaran mencapai Rp 828 miliar, naik 17% dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya, dan telah mencapai sekitar 20% dari target penjualan pemasaran perseroan pada tahun ini yang sebesar Rp 4,2 triliun. Dari pencapaian di kuartal I-2012 tersebut, kontribusi terbesar didapat dari BSD City.

Perseroan optimis bahwa daerah Serpong mempunyai propek yang bagus di masa mendatang. Hal tersebut membuat perseroan terus melakukan pembangunan daerah Serpong disertai dengan pembangunan gedung perkantoran di area CBD. Diharapkan dalam lima tahun mendatang, BSDE dengan area CBD-nya dapat menjadi pusat bisnis baru untuk kawasan tersebut.

Harga jual tanah perumahan secara rata-rata di BSD City pada tahun 2012 diprediksi akan mengalami kenaikan sekitar 15-20% dari harga jual tanah rata-rata tahun 2011. Selama 4 bulan pertama di tahun 2012, harga jual tanah rata-rata naik 12% dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2011, harga jual tanah rata-rata untuk perumahan sebesar Rp 4 juta dan untuk komersial sebesar Rp 7 juta, sedangkan biaya akuisisi lahan yang harus dikeluarkan perseroan berkisar antara Rp 400.000-Rp 500.000 per meter persegi di BSD City.

Perseroan menargetkan harga untuk sewa properti di BSD Green Office adalah sekitar USD 16-17 per meter persegi per bulannya, sementara biaya konstruksinya diprediksi berkisar Rp 6-7 juta per meter persegi. Mall One masih dalam tahap *design* dan rencana akan dibangun di atas lahan seluas 40.000 meter persegi di area CBD, sedangkan Mall Two akan mulai dibangun pada tahun 2013 dengan luas lahan lebih dari 140.000 meter persegi.

Dengan adanya kekuatan finansial, rekam jejak yang baik di bidang pembangunan real estat dan cadangan lahan yang masih sangat besar, kegiatan usaha BSDE diprediksi akan semakin bertumbuh dan berkembang di masa depan. Selain itu, tingkat permintaan akan properti dan harga tanah yang setiap tahunnya mengalami peningkatan juga akan memperkuat tingkat pertumbuhan bisnis perseroan di masa mendatang.

#### Proyek-proyek Pengembangan Perkantoran & Komersial BSDE Tahun 2012-2019

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
BSD Green Office		Build 1 <sup>st</sup> Tower	Operated 1 <sup>st</sup> Tower	Build 2 <sup>nd</sup> Tower	Operated 2 <sup>nd</sup> Tower	Build 3 <sup>rd</sup> Tower	Operated 3 <sup>rd</sup> Tower	Build 4 <sup>th</sup> Tower
Juanda					Build	Operated		
CBD Office			Buy & Operated					
Mall One	Build	Operated						
Mall Two		Build	Build	Build & Operated				

Sumber: Perusahaan

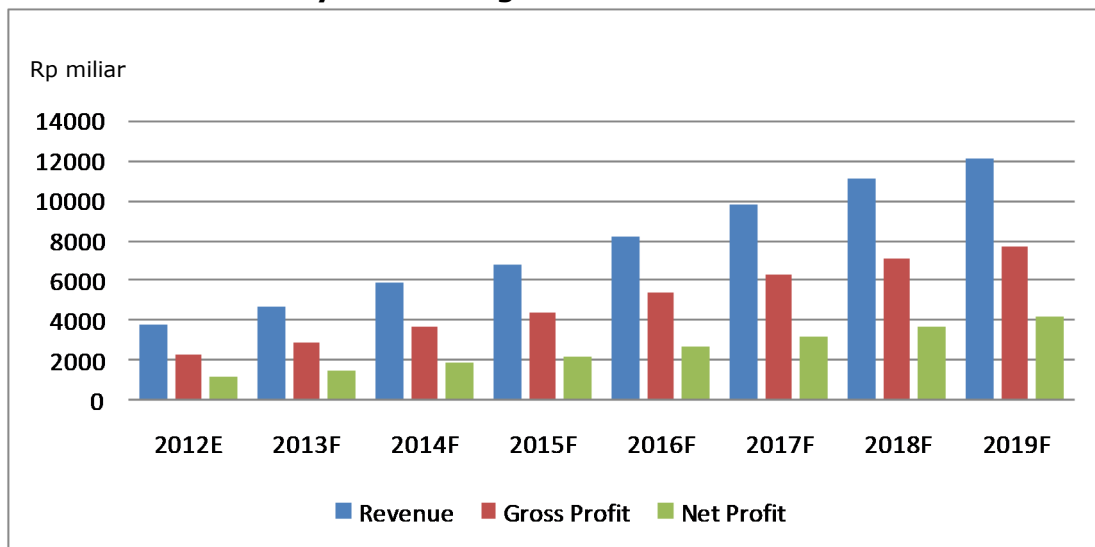


### Proyeksi Keuangan BSDE FY12E-FY19F

Total pendapatan perseroan secara konsolidasi diproyeksikan akan mengalami pertumbuhan sebesar CAGR 20% FY12E-FY19F ditunjang dengan tingginya permintaan konsumen dan banyaknya proyek-proyek perumahan yang akan dibangun perseroan. *Recurring income* pada kuartal I-2012 menyumbang 20% terhadap total pendapatan konsolidasi. Laba bersih perseroan di periode FY12E-FY19F juga diprediksi bertumbuh CAGR 22%.

Total aset yang dimiliki perseroan akan semakin meningkat selama periode FY12E-FY19F dengan adanya prediksi kenaikan total aset CAGR 17% dari Rp 16,4 triliun di FY12E menjadi Rp 43,8 triliun di tahun FY19F. Posisi kas perseroan FY12E-FY19F juga diprediksi akan bertambah CAGR 21% dari Rp 3,8 triliun di FY12E menjadi Rp 15,9 triliun di FY19F.

### Proyeksi Keuangan BSDE FY12E-FY19F



Sumber: Perusahaan, Sinarmas Research

### Perubahan Kebijakan Bank Indonesia Mengenai LTV KPR 70%

Bank Indonesia mengeluarkan kebijakan *Loan to Value* (LTV) KPR tipe rumah diatas 70 meter persegi sebesar 70% dan akan berlaku efektif pada tanggal 15 Juni 2012. Dengan demikian setiap konsumen yang ingin membeli rumah melalui skema pembayaran KPR akan dikenakan *Down Payment* (DP) sebesar minimal 30% dari harga jual properti untuk tipe rumah diatas 70 meter persegi. Perubahan kebijakan LTV tersebut terkait dengan adanya kekhawatiran terjadinya *bubble* di sektor properti yang diakibatkan harga properti yang terus menerus naik. Pangsa pasar penjualan tipe rumah diatas 70 meter persegi saat ini adalah sekitar 30% dari total penjualan rumah dan apartemen.

Dalam kaitannya dengan perubahan kebijakan LTV tersebut, pihak manajemen BSDE mengungkapkan bahwa hal tersebut diprediksi memiliki dampak kecil terhadap perseroan. Data historis perseroan menunjukkan pembayaran DP konsumen selama ini terbagi atas 50% melalui KPR (dimana 60%-nya membayar DP diatas 20%), 30% melalui *installment*, dan sisanya 20% secara tunai.



### Perekonomian Indonesia yang Kuat

Dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2009, pertumbuhan PDB Indonesia, baik secara total naik CAGR 15,6% maupun per kapitanya naik CAGR 14%, mencatat kenaikan lebih tinggi jika dibandingkan dengan negara-negara sekitar. Di tahun 2011, pertumbuhan PDB Indonesia sebesar 6,5% yang disebabkan oleh adanya konsumsi rumah tangga yang tinggi sebesar 54,6% terhadap total PDB Indonesia. Tingkat inflasi yang rendah disertai dengan kebijakan fiskal dan moneter yang baik, serta tingkat pengangguran yang menurun telah mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia. Saat ini peringkat kredit Indonesia telah dinaikkan ke level Investment Grade oleh Fitch Ratings dan Moody's. Dana asing banyak masuk ke Indonesia, baik melalui penanaman modal langsung maupun tidak langsung, seperti halnya yang terjadi di sektor properti.

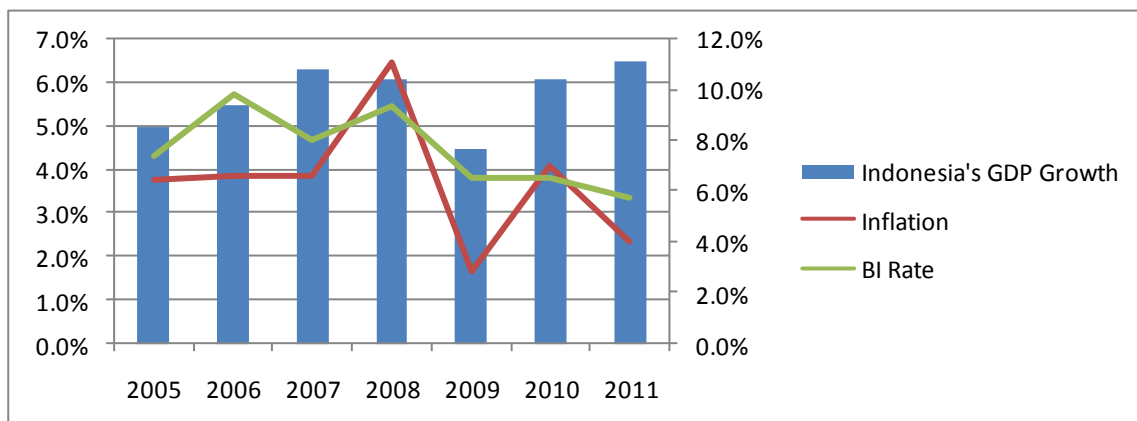
PDB per kapita yang terus meningkat dan telah mencapai USD 3.542 pada tahun 2011 mencerminkan adanya kenaikan sekelompok masyarakat yang tadinya ada di kelas bawah ke kelas menengah. Dengan adanya pertumbuhan PDB per kapita tersebut tentunya daya beli masyarakat juga akan meningkat.

### Pertumbuhan PDB Indonesia antara Tahun 2002 dan Tahun 2009

Negara	PDB 2002 (USD)		PDB 2009 (USD)		CAGR PDB (2002-2009)	
	Total	Per Kapita (dalam juta)	Total	Per Kapita (dalam juta)	Total	Per Kapita
Indonesia	195,593	928	539,377	2,329	15.6%	14.0%
Thailand	126,877	1,999	263,979	3,941	11.0%	10.2%
Malaysia	100,845	4,112	192,955	6,950	9.7%	7.8%
Singapore	90,640	22,028	182,231	36,379	10.5%	7.4%
Philippine	76,814	958	161,196	1,748	11.2%	9.0%
Vietnam	35,097	440	93,164	1,068	15.0%	13.5%
Cambodia	4,283	327	10,871	768	14.2%	13.0%

Sumber: IMF, WEO Database, Oktober 2010

### Pertumbuhan PDB Indonesia, Inflasi dan Suku Bunga BI



Sumber: BPS, Sinarmas Research

### Tinjauan Industri Properti

Menurut data Badan Pusat Statistik, Jakarta dengan tingkat populasinya yang mencapai 9,7 juta penduduk pada tahun 2011 (14.690 penduduk/km<sup>2</sup>) menjadikan Jakarta sebagai kota terpadat keenam di dunia. Hal tersebut menciptakan daerah-daerah sekitar Jakarta menjadi kota-kota penopang bagi perkembangan Jakarta.

Lahan kosong yang semakin terbatas di Jakarta telah mengakibatkan maraknya pengembangan real estat di daerah sekitar Jakarta, seperti di Bogor, Tangerang dan Bekasi. Pada tahun 2010, total area yang direncanakan untuk perumahan di Jakarta dan sekitarnya mencapai 42.700 hektar. Dari jumlah tersebut, baru 16.400 hektar (38%) yang sudah dibangun. Daerah Tangerang, Bekasi, Bogor dan Jakarta masing-masing memberikan kontribusi sebesar 42%, 31%, 20% dan 7% dari total area yang direncanakan tersebut.

Total pasokan perumahan di Jakarta dan sekitarnya mencapai 357.400 unit pada tahun 2010, naik 2,5% yoy. Sementara itu, dari 8.800 unit baru yang telah dipasarkan di tahun 2010, kontribusi terbesar sebesar 44% berasal dari Tangerang dan diikuti oleh Bekasi dengan kontribusinya sebesar 27%.

#### Pasokan Baru Tahun 2009-2010 Berdasarkan Segmen Pasar

Kategori Segmen Pasar	2009		2010	
	Unit	Persentase	Unit	Persentase
Segmen Atas (> Rp 750 juta/unit)	2.000	19%	2.000	23%
Segmen Menengah-Atas (Rp 450-750 juta/unit)	1.900	18%	3.500	40%
Segmen Menengah (Rp 250-450 juta/unit)	4.400	41%	2.100	24%
Segmen Menengah-Bawah (Rp 100-250 juta/unit)	1.200	11%	1.200	13%
Segmen Bawah (<Rp 100 juta/unit)	1.300	12%	-	-
<b>Total</b>	<b>10.700</b>	<b>100%</b>	<b>8.800</b>	<b>100%</b>

Sumber: Procon Indah/Savills Riset dan Konsultasi, Desember 2010

#### Kegiatan Penjualan Selama Tahun 2010 (dalam unit)

Lokasi	Pasokan Baru	Pasokan Kumulatif	Tingkat Penjualan	Penyerapan	Penyerapan/Bulan
Tangerang	3.700	150.000	75,7%	4.000	300
Jakarta	1.400	59.900	85,9%	1.400	100
Bogor	1.500	50.800	95,9%	1.900	200
Bekasi	2.300	96.700	89,4%	2.400	200
<b>Jabotabek</b>	<b>8.800</b>	<b>357.400</b>	<b>84,0%</b>	<b>9.600</b>	<b>800</b>

Sumber: Procon Indah/Savills Riset dan Konsultasi, Desember 2010





### Pengaruh Penurunan dan Kenaikan Suku Bunga Bank

Perubahan suku bunga bank sangat berpengaruh terhadap sektor properti dimana rendahnya tingkat suku bunga dapat meningkatkan daya beli masyarakat untuk membeli rumah baik untuk tinggal maupun untuk investasi. Tingkat suku bunga turun biasanya akan diikuti oleh semakin banyaknya penawaran unit baru, seperti yang terjadi pada tahun 2004 dan 2007. Sementara kenaikan suku bunga akan berdampak turunnya pasokan unit baru, seperti yang terjadi di tahun 2008 akibat terjadinya krisis ekonomi global.

Menurut Bank Indonesia, data realisasi penyaluran kredit properti tahun 2010 adalah sebesar Rp 249,7 triliun, naik 25,7% yoy. Kenaikan penyaluran kredit properti tersebut disebabkan oleh adanya kenaikan tingkat permintaan masyarakat.

**Realisasi Penyaluran Kredit Properti Tahun 2008-2010**



Sumber: Bank Indonesia

**Tabel Suku Bunga KPR di Beberapa Bank di Indonesia**

Suku Bunga KPR (%)	Desember 2011	Mei 2012
Bank Central Asia	7,50	8,00 (fixed 55 bulan)
Bank Mandiri	11,25	7,75 (fixed 24 bulan)
Bank Tabungan Negara	11,08	9,75
Bank Rakyat Indonesia	10,25	10,00
Bank Panin	11,75	10,89

Sumber: Website Bank Central Asia, Bank Mandiri, Bank Tabungan Negara, Bank Rakyat Indonesia, Bank Panin



**Gambaran Umum Industri Properti pada Kuartal I-2012 dan Tahun 2012**

Jakarta Property Market Sectors	Market Highlights 1Q2012	Market Outlook 2012		
		Demand Activity	Occupancy or Sales Rate	Rentals or Sales Price
Rental Offices	Highest occupancy rate since 1997—driving rental growth	↑	↗	↗
Strata-title Offices	Sales price continued to increase	↑	↗	↗
Retail	Little new supply in Q1, leading to only modest leasing activity	↗	→	→
Condominiums	Q1 Pre-Sales 'cool', but full year outlook forecasts strong Take-Up	↗	→	↗
Rental Apartments	Continued Condo-for-Lease Supply keeping this sector competitive	↗	→	↗
Industrial Estates	Continued prices increases. Net Take-Up restricted bu limited supply	↑	↗	↑
Residential Estates	Declining mortgage rates increased sales activity during 2011	↑	↗	↑

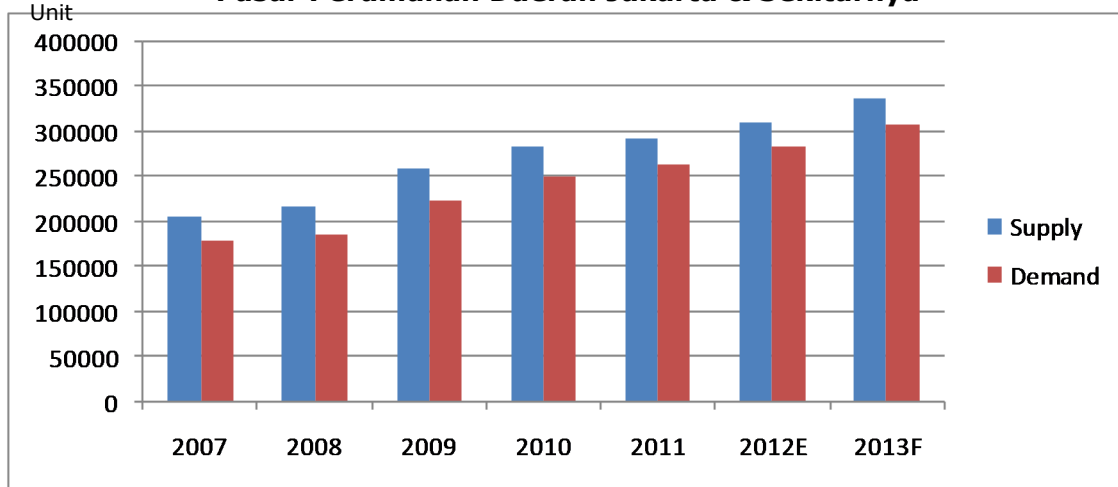
Sumber: Cushman & Wakefield

**Apakah Indonesia akan mengalami *bubble* di sektor properti dalam waktu dekat?**

Berdasarkan hasil riset Cushman & Wakefield, tidak akan terjadi *bubble* dalam waktu dekat di sektor properti, khususnya di sektor perumahan, perkantoran dan kawasan industri. Hal tersebut disebabkan oleh tingkat pertumbuhan permintaan akan perumahan dan perkantoran yang diprediksi masih akan meningkat melebihi tingkat pertumbuhan penawaran pada tahun 2012 dan 2013. Selain itu, tingkat permintaan yang tinggi untuk kawasan industri masih disebabkan oleh kebutuhan pembangunan pabrik, bukan untuk spekulasi.

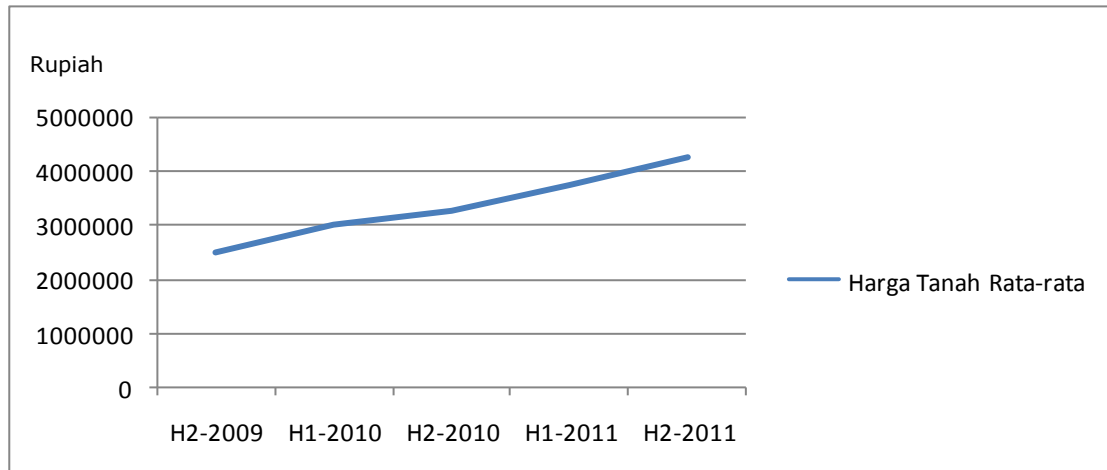


### Pasar Perumahan Daerah Jakarta & Sekitarnya



Sumber: Cushman & Wakefield

### Kenaikan Harga Tanah Perumahan Secara Rata-rata Daerah Jakarta dan Sekitarnya



Sumber: Cushman & Wakefield

### Rencana BSDE untuk Menerbitkan Obligasi Korporasi

Di tahun 2012, BSDE akan menerbitkan "Obligasi Berkelanjutan I Bumi Serpong Damai" dengan jumlah pokok obligasi maksimal sebesar Rp 3 triliun. PT Bumi Serpong Damai Tbk telah memperoleh peringkat utang idA+ dari Pefindo. Obligasi berkelanjutan tersebut akan terbagi dalam tiga Seri yaitu Seri A berjangka waktu 3 tahun, Seri B berjangka waktu 5 tahun, dan Seri C berjangka waktu 7 tahun.

Adapun rencana penggunaan dana hasil penawaran umum obligasi sebesar:

- 70% akan digunakan untuk ekspansi usaha perseroan seperti akuisisi lahan, pengembangan kawasan perumahan, komersial dan perkantoran.
- 30% akan digunakan sebagai modal kerja perseroan.

Di dalam menghitung proyeksi keuangan perseroan di masa mendatang, kami telah memasukkan faktor penerbitan obligasi korporasi BSDE tersebut sebagai utang jangka panjang perseroan serta berikut dengan perhitungan bunga yang akan dibayarkan.

Sebagai pertimbangan investasi terhadap penawaran obligasi tersebut:

- (1) BSDE merupakan salah satu pengembang real estat terbesar di Indonesia dengan total nilai aset Rp 12,8 triliun per 31 Desember 2011. Perseroan memiliki pengalaman di sektor properti lebih dari 28 tahun dan memiliki cadangan lahan yang luas untuk dikembangkan di masa mendatang.
- (2) Peringkat utang idA+ dari Pefindo.
- (3) Kinerja operasional dan kinerja keuangan BSDE yang kuat.
- (4) BSDE diproyeksikan memiliki arus kas yang sehat di masa mendatang dan mampu untuk membayar bunga dan jumlah pokok obligasi tersebut.

DEBT ANALYSIS	2012E	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
Debt to Equities (x)	0.22	0.27	0.23	0.16	0.14	0.07	0.02	0
EBITDA/Debt (x)	0.72	0.70	0.89	1.24	1.47	2.79	9.23	0
Debt/EBITDA (x)	1.39	1.42	1.12	0.80	0.68	0.36	0.11	0
EBITDA/Interest (x)	11.29	7.20	8.94	10.36	14.72	16.73	30.77	0
Cash Flow to Debt (x)	-0.24	0.47	0.81	1.13	1.37	2.71	9.36	0

Sumber: Perusahaan, Sinarmas Research

<i>Fiscal Year End</i>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>
<b>Income Statement (IDR mn)</b>					
Sales Revenue	2,477,203	2,806,339	3,760,495	4,738,223	5,875,397
Gross Profit	1,536,693	1,785,061	2,331,507	2,937,698	3,701,500
Operating Income	869,658	960,555	1,428,988	2,084,818	2,585,175
Depreciation & Amortization	34,688	44,922	61,384	76,595	95,442
<b>EBITDA</b>	<b>904,346</b>	<b>1,005,477</b>	<b>1,490,372</b>	<b>2,161,413</b>	<b>2,680,616</b>
<b>EPS</b>	<b>22.54</b>	<b>48.05</b>	<b>67.56</b>	<b>87.35</b>	<b>110.61</b>
Net Interest Income (Expenses)	189,680	153,378	132,061	300,000	300,000
Other Income (Expenses)	17,866	(363,053)	(320,085)	(300,000)	(358,754)
Extraordinaries	-	-	-	-	-
Minority Interests	125,301	171,254	208,595	269,695	341,544
Pretax Income	662,111	1,170,231	1,617,013	2,084,818	2,643,929
Income Tax Expense	142,407	158,197	226,382	286,855	366,967
<b>Net Income</b>	<b>394,403</b>	<b>840,780</b>	<b>1,182,036</b>	<b>1,528,269</b>	<b>1,935,418</b>
<b>Cash Flow (IDR mn)</b>					
<b>Operating Cash Flow</b>	<b>711,014</b>	<b>1,073,243</b>	<b>1,506,655</b>	<b>1,929,024</b>	<b>2,437,477</b>
Net Capex	(31,978)	(169,462)	(2,000,000)	(500,000)	-
Other Investing Items	(2,778,236)	(239,723)	(188,025)	(320,829)	(345,799)
<b>Free Cash Flow</b>	<b>679,035</b>	<b>903,781</b>	<b>(493,345)</b>	<b>1,429,024</b>	<b>2,437,477</b>
Dividends paid	(65,614)	(104,982)	(295,509)	(382,067)	(483,854)
Increased in Capital Stock	4,937,202	-	-	-	-
Net Bank Loans	(234,000)	(646,500)	(97,000)	-	-
Change in Long-Term Borrowings	-	-	1,501,000	1,000,000	(67,401)
Other Financing Items	(704,230)	(66,034)	(88,485)	(111,491)	(138,249)
<b>Net Cash Flow</b>	<b>1,796,311</b>	<b>(153,074)</b>	<b>338,852</b>	<b>1,614,878</b>	<b>1,402,493</b>
<b>Balance Sheet (IDR mn)</b>					
Cash & Cash Equivalents	3,545,385	3,479,082	3,817,934	5,432,812	6,835,305
Account Receivables	80,376	74,892	111,185	133,270	169,485
Inventories	2,883,392	3,012,273	4,206,777	5,193,231	6,506,137
Other Current Assets	357,887	4,265,914	3,129,806	5,573,062	5,900,302
Net Fixed Assets	3,516,917	486,920	763,037	1,022,019	1,328,294
Other Non-current Assets	137,168	227,666	243,204	261,368	280,048
<b>Total Assets</b>	<b>11,694,748</b>	<b>12,787,377</b>	<b>16,349,893</b>	<b>20,418,030</b>	<b>23,623,199</b>
Short-term Liabilities	2,588,324	3,510,759	4,142,890	5,491,916	6,641,414
Long-term Liabilities	1,691,155	1,019,393	2,605,297	3,699,119	3,746,012
<b>Total Liabilities</b>	<b>4,279,479</b>	<b>4,530,152</b>	<b>6,748,187</b>	<b>9,191,035</b>	<b>10,387,426</b>
Shareholder's Equity	6,515,430	6,515,430	6,515,430	6,515,430	6,515,430
Minority Interest	1,282,987	1,384,689	1,842,642	2,321,729	2,878,945
Retained Earnings & Other Equity	(383,148)	357,106	1,243,633	2,389,835	3,841,398
<b>Total Equity &amp; Liabilities</b>	<b>11,694,748</b>	<b>12,787,377</b>	<b>16,349,893</b>	<b>20,418,030</b>	<b>23,623,199</b>
<b>KEY RATIO</b>					
Sales Growth (%)	2.77%	13.29%	34.00%	26.00%	24.00%
EPS Growth (%)	-13.98%	113.18%	40.60%	29.29%	26.64%
EBITDA Margin (%)	36.51%	35.83%	39.63%	45.62%	45.62%
Payout Ratio (%)	26.62%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
ROE (%)	6.43%	12.23%	15.23%	17.16%	18.69%
Quick Ratio (x)	1.54	2.23	1.70	2.03	1.94
LT Debt/Equity (%)	15.68%	6.86%	21.53%	27.32%	22.67%
EV/EBITDA	16.36	15.63	18.85	12.93	10.09
P/E (x)	39.93	20.39	23.68	18.32	14.46

**DISCLAIMER :**

This material is issued by PT Sinarmas Sekuritas, a member of the Indonesia Stock Exchanges, represent the opinion of PT Sinarmas Sekuritas, derived its judgment from sources deemed reliable, however, PT Sinarmas Sekuritas and its affiliated cannot guarantee its accuracy and completeness. PT Sinarmas Sekuritas or its affiliates may be involved in transactions contrary to any opinion herein or have positions in the securities recommended herein and may seek or will seek investment banking or other business relationships with the companies in this material. PT Sinarmas Sekuritas, its employees and its affiliates, expressly disclaim any and all liability for representation or warranties, expressed or implied, here in or omission there from or for any loss how so ever arising from any use of this material or its contents or otherwise arising in connection there with. Opinion expressed in this material are our present view and are subject to change without notice.