



**Gudang Garam**

Recommendation: BUY  
 Target Price (12-month horizon): IDR84,500  
 Current price: IDR80,000  
 Shares outstanding: 1.9bn  
 Market Capitalization: IDR153.9tr

**Kinerja emiten**

**GGRM - 3Q18**

Selama 9M18 Gudang Garam mencatatkan penjualan mencapai IDR69,9tr atau naik 13,6% dibandingkan dengan periode sama tahun lalu (9M17). Pada saat biaya pokok penjualan memberi tekanan dengan naik sebesar 16,1% YoY, biaya operasi selama 9M18 bisa mengimbangi dengan mencatatkan kenaikan tipis sebesar 2,1% menjadi total IDR5,5tr sehingga marjin lapa operasi untuk 9M18 tercatat sebesar 11,7% vs. 12,6% pada 9M17. Sehingga laba bersih selama 9M18 mencatatkan kenaikan sebesar 5,6% YoY sebesar IDR5,8tr dengan marjin laba bersih pada 8,2% vs. 8,8% pada 9M17. Pencapaian pertumbuhan penjualan dan laba bersih perseroan selama 9M18 cemerlang dibanding dengan pencapaian sektor, IHSG, dan ekonomi nasional. Perseroan mendapat tantangan terutama dari volume industri rokok Indonesia yang cenderung datar bahkan tahun lalu mencatatkan total penjualan yang turun sebesar 1,9% YoY. Sementara, porsi terbesar biaya pokok penjualan yaitu cukai diputuskan naik sebesar 10% YoY tahun ini.

**Fokus pada segmen**

Selama 9M18 kami memperkirakan GGRM mendapat kontribusi yang baik dari segmen SKM *full flavor* (SKM FF) antara lain dari merek Gudang Garam Merah dan Gudang Garam International. Tahun lalu, GGRM mencatatkan kenaikan volume penjualan untuk segmen SKM FF sebesar 5,1% YoY vs. 4,8% industri, sementara total penjualan perseroan naik sebesar 2% YoY. Dengan persaingan ketat di pasar SKM FF, strategi penetapan dan jadwal kenaikan harga harus ditentukan dengan cermat, dua hal krusial yang menentukan pertumbuhan pendapatan. Dengan pengendalian biaya yang baik, pertumbuhan pendapatan dan laba bersih bisa berada di atas rata-rata sektor dan ekonomi.

**Rekomendasi dan Valuasi**

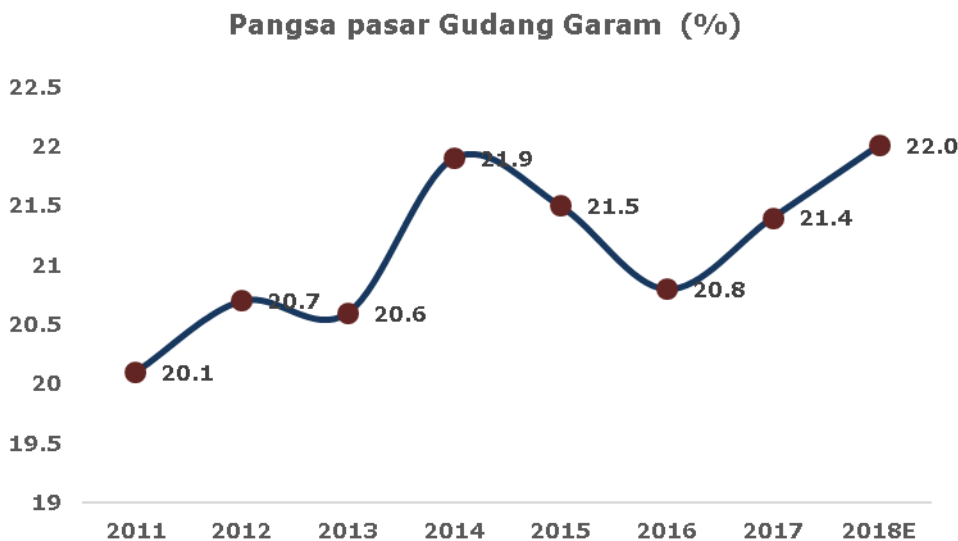
Kami rekomendasi pemodal BUY untuk saham emiten GGRM terutama atas valuasi yang menarik dibandingkan dengan potensi pertumbuhan pendapatan (lihat tabel). Untuk sektor konsumen Indonesia, atas pasar yang *gigantic*, valuasi PE rata-rata mencapai di atas 25x estimasi pendapatan. Selain itu, dividen yang dibayarkan perseroan memberikan imbal hasil di atas 3% atau lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata industri di kisaran 1-2%. Sementara itu, berdasarkan perhitungan Discounted Cash Flow (DCF) dengan nilai pertumbuhan pendapatan 7-11% untuk 3 tahun ke depan, dan lebih rendah selebihnya (WACC: 11%, TLG:5%) kami mendapatkan nilai wajar sebesar IDR88,000/saham. Sejauh ini industri rokok Indonesia mencerminkan situasi *win-win solution* bagi pemangku-kepentingan.

12 November 2018

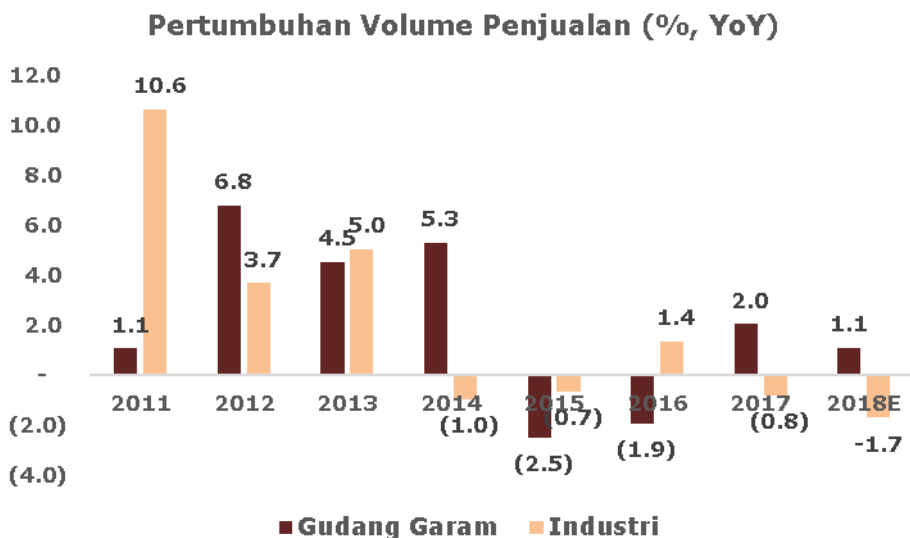
<b>Earnings Forecasts</b>					
<b>Year To 31 Dec</b>	<b>2016 A</b>	<b>2017 A</b>	<b>2018 F</b>	<b>2019 F</b>	<b>2020 F</b>
Revenue (IDRbnn)	76,274	83,306	95,743	102,713	114,198
Operating profit (IDRbnn)	10,122	11,237	11,701	13,346	14,733
Net Profit (IDRbnn)	6,677	7,754	8,252	9,000	10,030
EPS (IDR)	3,514	4,081	4,343	4,737	5,279
EPS Growth (%)	3.8	16.1	6.4	9.1	11.4
PER (x)	2.2	1.9	1.8	1.6	1.5

Source: GGRM, Analisa Saham Indonesia, share price close 9-Nov-2018

**Disclaimer**  
 Informasi yang terkandung dalam halaman Analisa Saham Indonesia adalah untuk keperluan informasi umum. Informasi ini disediakan oleh Analisa Saham Indonesia dan kami berusaha untuk terus memperbarui informasi dan memperbaikinya, namun kami tidak membuat pernyataan atau jaminan apapun, tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, akurasi, keandalan, kesesuaian, atau ketersediaan atas halaman ini atau atas informasi, produk, layanan, atau grafik terkait yang terdapat di halaman ini untuk tujuan apa pun. Penggunaan dalam bentuk apapun atas informasi dalam Analisa Saham Indonesia merupakan risiko pengguna sendiri.



Jumlah pemain industri rokok telah menciut signifikan menjadi 800-an unit pabrik saat ini dari beberapa tahun sebelumnya mencapai 3,000-an unit karena biaya cukai dan pajak yang terkait yang terus meningkat. Walaupun demikian, di tengah cita rasa konsumen perokok yang dinamis pemain yang harus kompetisi cermat untuk mempertahankan pangsa pasar dan profitabilitas.



Sumber: Gudang Garam, Analisa Saham Indonesia

**Disclaimer**

Informasi yang terkandung dalam halaman Analisa Saham Indonesia adalah untuk keperluan informasi umum. Informasi ini disediakan oleh Analisa Saham Indonesia dan kami berusaha untuk terus memperbarui informasi dan memperbaikinya, namun kami tidak membuat pernyataan atau jaminan apapun, tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, akurasi, keandalan, kesesuaian, atau ketersediaan atas halaman ini atau atas informasi, produk, layanan, atau grafik terkait yang terdapat di halaman ini untuk tujuan apa pun. Penggunaan dalam bentuk apapun atas informasi dalam Analisa Saham Indonesia merupakan risiko pengguna sendiri.

Disclaimer

*Informasi yang terkandung dalam halaman Analisa Saham Indonesia adalah untuk keperluan informasi umum. Informasi ini disediakan oleh Analisa Saham Indonesia dan kami berusaha untuk terus memperbarui informasi dan memperbaikinya, namun kami tidak membuat pernyataan atau jaminan apapun, tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, akurasi, keandalan, kesesuaian, atau ketersediaan atas halaman ini atau atas informasi, produk, layanan, atau grafik terkait yang terdapat di halaman ini untuk tujuan apa pun. Penggunaan dalam bentuk apapun atas informasi dalam Analisa Saham Indonesia merupakan risiko pengguna sendiri.*