

27 Desember 2012

Gema Grahasarana, Tbk

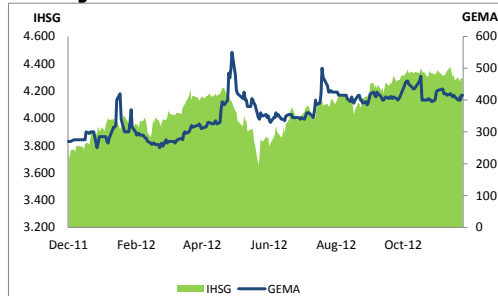
Laporan Utama

Target Harga

Terendah	Tertinggi
500	580

Interior dan Furnitur

Kinerja Saham



Sumber: Bloomberg

Informasi Saham

	Rp
Kode saham	GEMA
Harga Saham per 26 Desember 2012	405
Harga Saham Tertinggi 52 Minggu Terakhir	550
Harga Saham Terendah 52 Minggu Terakhir	250
Kapitalisasi Pasar Tertinggi 52 Minggu (Miliar)	176
Kapitalisasi Pasar Terendah 52 Minggu (miliar)	80

Market Value Added & Market Risk



Pemegang Saham

	(%)
PT Virucci Indogriya Sarana	74,74
Tommy Diary Tan	7,50
Haiyanto*	5,75
Publik (masing-masing dibawah 5% kepemilikan)	12,01

*catt: per 30 November 2012

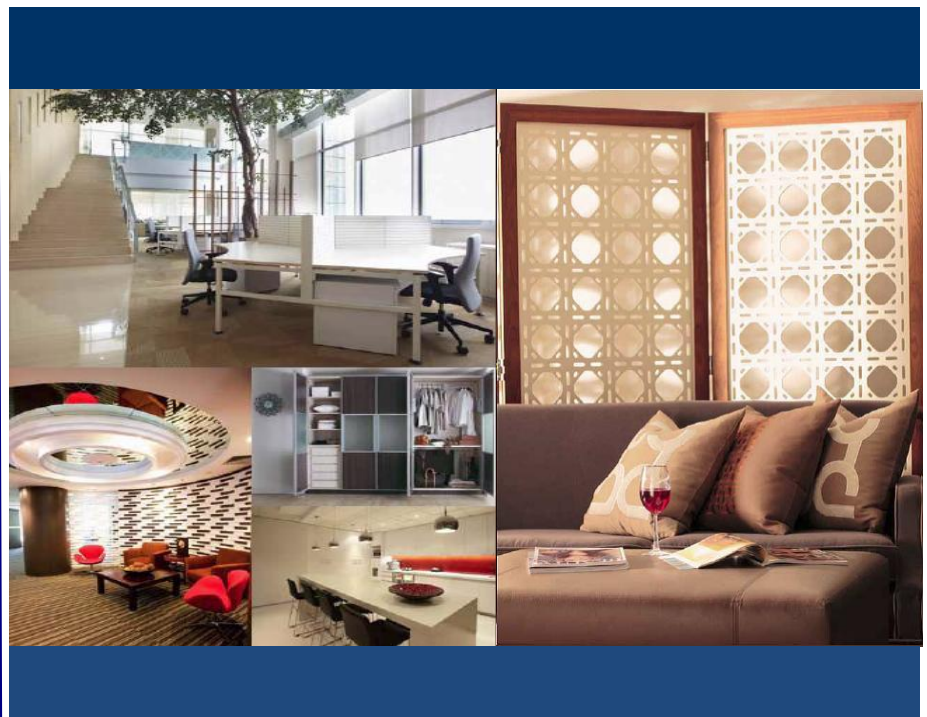
Kontak:

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



Menikmati Lebih Banyak Proyek ke depan



PT Gema Grahasarana Tbk (GEMA), yang didirikan pada tahun 1984, merupakan sebuah perusahaan yang berbasis di Indonesia yang bergerak di bidang kontraktor interior dan pembuatan furnitur. Kegiatan operasional GEMA ditopang oleh tiga anak perusahaan, yaitu PT Prasetya Gemamulia (PGM) di bidang mekanikal elektrikal, PT Laminattech Kreasi Sarana (LKS) sebagai produsen panel komponen yang juga sebagai distributor tunggal HPL (*High Pressure Laminate*) Wilsonart & Arborite USA dan PT Vivere multi Kreasi (VMK) yang bergerak di bidang penjualan retail dengan merek "VIVERE". Dalam menjalankan kegiatan produksinya, GEMA dilengkapi dengan empat pabrik, yang berlokasi di Tangerang, Cikande, dan di Cikarang. Melalui konsep "*Total Solution*" untuk menjawab kebutuhan pelanggan, GEMA kini dipercaya oleh banyak perusahaan terkemuka, antara lain: Allianz, BII Maybank, Chevron, Coca Cola Foundation, Prasetya Mulya Business School, Pullman Hotel, dll. Juga, berkat konsistensinya dalam melayani pelanggan, GEMA dianugerahi oleh Forbes sebagai *A-list Top 40 Emerging Companies in Indonesia* pada tahun 2011 serta *Safety Reward* dari Pertamina, Exxon Mobil, Conoco Phillip dan Shell Oil.

PARAMETER INVESTASI

Didorong oleh Pertumbuhan Ruang Kantor

Sebagai perusahaan yang bergerak di bidang pengerjaan interior dan pembuatan furnitur untuk kelas menengah dan atas, maka tidak diragukan lagi bahwa pendorong utama GEMA adalah pertumbuhan industri properti. Dalam beberapa tahun terakhir, industri properti mengalami pertumbuhan yang memuaskan sehingga membuat prospek dari bisnis GEMA terlihat positif. Pada 9M12, pasokan perkantoran di Jakarta dan sekitarnya mencapai 6,5 juta m², meningkat 5% YoY dibandingkan periode yang sama tahun lalu yang hanya 6,2 juta m². Kabar baiknya adalah bahwa tingkat hunian kantor yang juga meningkat, dimana mencapai 98,01%, lebih tinggi dari 92.16% pada 9M11. Sejalan dengan meningkatnya kepercayaan internasional pada properti di Indonesia, diharapkan pasokan kantor dapat naik sebesar 550.000 m² atau setara dengan Rp 10 triliun pada tahun 2013.

Hasil yang Mengesankan selama 9M12

Selama periode 2009 - 2011, GEMA berhasil mencatat pertumbuhan berkelanjutan sebesar CAGR 17%. Hasil menggembirakan tersebut berlanjut di 9M12, dimana pendapatan GEMA tumbuh sebesar 20% YoY dibandingkan periode yang sama tahun lalu atau setara dengan Rp 446 miliar. Hal itu terutama karena meningkatnya proyek-proyek yang ditangani oleh GEMA. Selain itu, upaya GEMA dalam melakukan efisiensi layak untuk diapresiasi. Kami mencatat bahwa margin HPP GEMA terpankas turun menjadi 75,1% dari 78,6% di 9M11. Sebagai hasilnya, laba kotor, laba operasi dan laba bersihnya masing-masing melambung sebesar 40% YoY, 79% YoY dan 192% YoY. Dengan kinerja seperti itu, kami memperkirakan bahwa pada akhir tahun ini GEMA mampu membukukan pertumbuhan laba kotor, laba operasi dan laba bersih masing-masing sebesar 20% YoY, 17% YoY dan 31% YoY.

Neraca yang Semakin Sehat

Pertumbuhan profitabilitas yang kuat telah menyebabkan kondisi keuangan yang lebih baik seperti yang digambarkan oleh tren kenaikan ROA dan ROE GEMA. Per 9M12, ROA dan ROE GEMA tercatat sebesar 6,3% dan 17,8%, jauh lebih baik daripada periode 9M11 yang masing-masing hanya 2,6% dan 8,8%. Dalam hal *leverage*, rasio utang terhadap ekuitas (DER) GEMA terlihat lebih baik dengan 1,8x dari 2,3x pada 9M11.

Prospek Usaha

Kami optimis melihat bisnis GEMA di tahun-tahun mendatang dengan mempertimbangkan industri properti khususnya ruang perkantoran terus tumbuh. Pasokan perkantoran naik dari 5,7 juta m² di 2009 menjadi 6,1 juta m² pada tahun 2011. Dan diperkirakan akan mencapai 6,5 juta m² pada akhir tahun ini. Apalagi, Jakarta dan sekitarnya memiliki potensi yang cerah karena pertumbuhan pasokan perkantoran di Jakarta adalah salah satu yang tercepat selain Beijing, dengan tingkat hunian lebih dari 95%. Ditambah dengan suku bunga acuan (BI rate) terjaga di level 5,75% dan kinerja historis GEMA yang mengesankan serta ekuitas merek yang kuat, kami memperkirakan bahwa GEMA mampu membukukan pertumbuhan pendapatan sebesar 21% YoY di tahun 2012 dan CAGR 17% pada periode tahun 2011 - 2016

Tabel 1: Ringkasan Kinerja

	2009	2010	2011	2012P	2013P
Penjualan [Rp miliar]	382	448	518	625	738
Laba sebelum pajak [Rp miliar]	14	39	40	49	58
Laba bersih [Rp miliar]	6	26	28	36	44
EPS [Rp]	18	82	86	114	137
Pertumbuhan EPS [%]	201	350	6	32	20
P/E [x]	3,4	3,4	3,5	3,6*	3,0*
PBV [x]	0,3	1,0	0,8	0,9*	0,7*

Sumber: PT Gema Grahasarana Tbk, Estimasi Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing
*Berdasarkan harga saham GEMA per 26 Desember 2012 - Rp 405 / saham

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

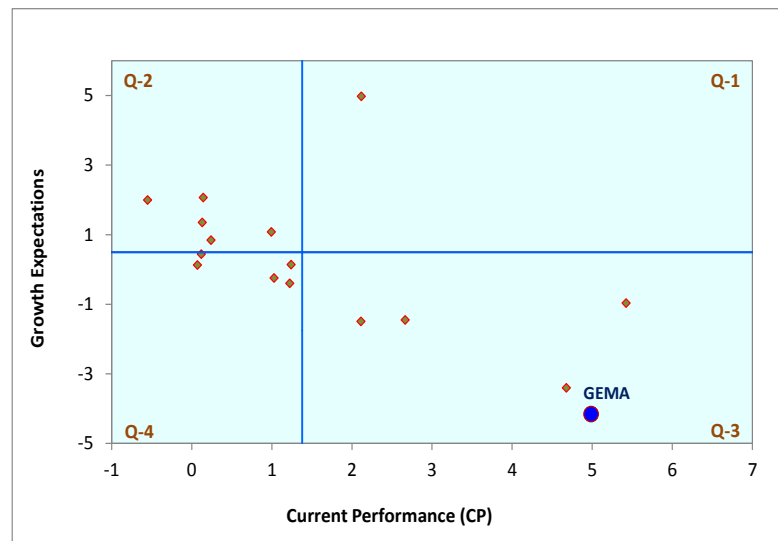
GROWTH VALUE MAP

Growth-Value Map memberikan gambaran akan eskpektasi pasar untuk perusahaan-perusahaan yang tercatat di BEI. Metrik *Current Performance* ("CP"), sumbu horisontal, 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 GEMA (Interior dan Furnitur)



Sumber: Bloomberg, Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

Berdasarkan laporan keuangan dan data pasar, GEMA diklasifikasikan ke dalam klaster **Traditionalist (Q-3)**. Pasar menaruh ekspektasi yang lebih tinggi pada profitabilitas GEMA dalam jangka pendek, namun relatif lebih rendah untuk peluang pertumbuhan di masa depan GEMA. Kami optimis dengan masa depan GEMA karena industri properti di Indonesia akan terus bertumbuh di tahun-tahun mendatang. Selain itu, secara historis, GEMA juga dapat membukukan kinerja memuaskan. Kami percaya dengan memperkuat pertumbuhan internalnya dan secara teratur memperbarui informasi tentang pencapaian usahanya maka akan menciptakan kesempatan bagi GEMA untuk pindah ke klaster **Excellent Value Managers (Q-1)**.

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

INFORMASI BISNIS

Profil Usaha

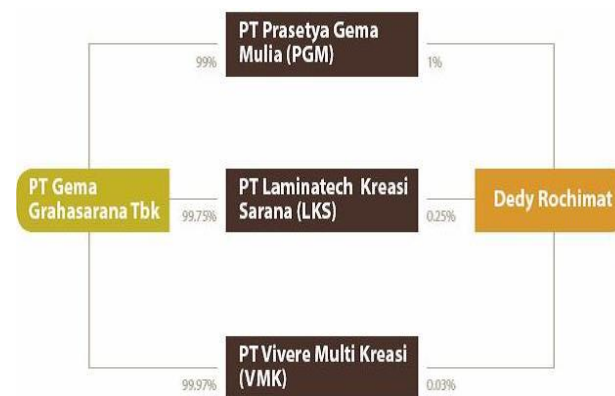
GEMA didirikan sebagai perusahaan yang bergerak di bidang penyediaan jasa desain interior dan pembuatan furnitur. Sejak terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2002, GEMA saat ini dianggap sebagai pemain terkemuka di dalam negeri. GEMA memasarkan produknya dengan merek "VIVERE". Saat ini, GEMA memiliki pangsa pasar sekitar 20% di dalam negeri. Untuk mendukung aktivitas operasionalnya, GEMA memiliki tiga anak perusahaan, antara lain; PT Prasetya Gema Mulia (PGM), PT Laminattech Kreasi Sarana (LKS) dan PT Vivere Multi Kreasi (VMK).

PT Prasetya Gema Mulia (PGM) memulai usahanya pada tahun 1994 dan menjadi anak perusahaan GEMA sejak 2002. GEMA pemilik 99% di PGM yang berfokus pada sektor mekanikal elektrik dari instalasi sampai jasa pemeliharaan. PGM memiliki pangsa pasar sekitar 11%.

PT Laminattech Kreasi Sarana (LKS) didirikan pada tahun 1997 dengan fokus pada *edging collection* dan penjualan bahan pelapis (laminasi), *flexible power outlet*, dan manufaktur PLC (*Panel Laminated Component*) untuk furnitur perumahan dan kantor. Di Indonesia, LKS adalah distributor tunggal untuk produk laminasi Amerika - HPL (*High Pressure Laminates*) di bawah merek Wilsonart dan Arborite. Produk HPL dan PLC yang dimiliki oleh LKS masing-masing menyumbang 30% dan 15% dari pangsa pasar. Untuk mendukung kegiatan penjualannya, LKS dilengkapi dengan 6 distributor yang tersebar di seluruh Indonesia.

PT Vivere multi Kreasi (VMK) didirikan pada tahun 2003 dengan berfokus pada penjualan ritel furnitur perumahan dan perkantoran di bawah merek "VIVERE". VMK memiliki 14 *lifestyle shops* di distrik perbelanjaan terkenal di Jakarta, Surabaya, Bali dan Medan. VMK memiliki pangsa pasar sebesar 10%.

Gambar 2: GEMA dan Anak Perusahaannya



Sumber: PT Gema Grahasarana Tbk, Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

Kondisi Ekonomi Indonesia: Tetap Tumbuh di tengah Melemahnya Ekonomi Global

Pertumbuhan ekonomi global diproyeksikan akan tumbuh pada 3,3% YoY pada tahun 2012, melemah dari pertumbuhan tahun sebelumnya yaitu 3,8% YoY. *Output* diperkirakan akan tetap lamban di negara maju, tetapi masih relatif kuat di banyak negara berkembang. Fundamental ekonomi Indonesia tahun 2012 akan tetap kuat meskipun terdapat dampak dari krisis saat ini dapat memperlambat ekonomi global. Oleh karena itu, kami memperkirakan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia akan sedikit turun menjadi 6,2% YoY pada tahun 2012, menjaga laju yang sama seperti pada 9M2012 yaitu YoY 6,2%. Lokomotif pertumbuhan akan berasal dari konsumsi swasta yang didukung terus oleh optimisme konsumen yang tumbuh sebesar 5,68% YoY di 9M2012, dan inflasi terjaga yang hanya tercatat 4,31% di 9M12 sehingga membuat BI Rate menjadi stabil sebesar 5,75%.

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

Tabel 2: Indikator Ekonomi Indonesia, 2008 -9M12

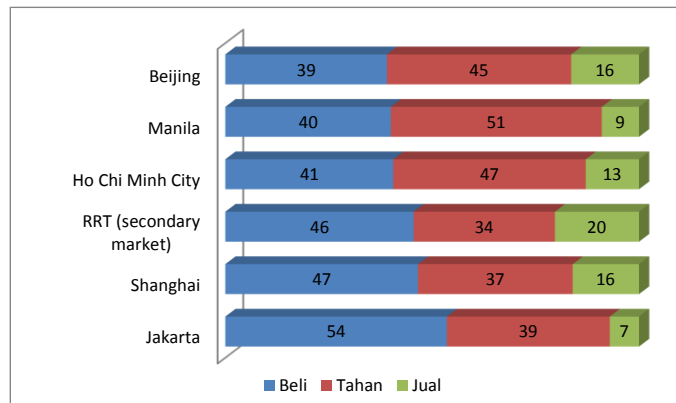
Indicators	Unit	2008	2009	2010	2011	9M12
GDP Growth	% YoY	6.1	4.5	6.1	6.5	6.17
Inflation rate	% YoY	11.06	2.78	6.96	3.79	4.31
Mid-Exchange Rate	Rp / USD	9,136	9,680	10,398	8,779	9,588
BI Rate	%	9.25	6.50	6.50	6.00	5.75
GDP Per Capita	USD	2,245	2,350	3,010	3,543	
Third Party Funds	Rp tn	1,682	1,913	2,304	2,736	3,009
Foreign Exchange Reserves	USD bn	52	66	96	110	110

Sumber: Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

Outlook Industri tahun 2013: Menjanjikan Sejalan dengan Pertumbuhan Industri Properti

Mengingat ekonomi Indonesia yang berhasil tumbuh sebesar 6,2% YoY di 9M12 dan dapat mempertahankan laju tersebut sampai akhir tahun 2012, PDB Indonesia juga diperkirakan akan meningkat lebih dari USD 4.000, kami percaya industri properti khususnya ruang perkantoran akan terus tumbuh. Kondisi di atas menyebabkan peningkatan pesat pada pasokan ruang perkantoran yang terutama didukung oleh ekspansi serta relokasi perusahaan di Jakarta. Selain itu, tingkat sewa kantor di Jakarta lebih terjangkau dibandingkan dengan negara-negara lain di kawasan Asia Pasifik. Saat ini, total pasokan ruang kantor di Jakarta mencapai 6,5 juta m2 dan diperkirakan akan bertambah sebesar 550.000 m2 di 2013 atau setara dengan Rp 10 triliun. Kami mencatat bahwa GEMA berhasil menangkap kondisi yang menguntungkan tersebut, seperti yang ditunjukkan oleh pendapatannya yang tumbuh sebesar 20% YoY selama 9M12 atau sekitar Rp 446 miliar. Sekitar 78% dari total pendapatan berasal dari segmen interior dan furnitur. Dengan melihat kondisi diatas ditambah kinerja keuangan GEMA, kami memperkirakan bahwa pendapatan GEMA mampu tumbuh CAGR 18% pada periode 2011-2014.

Gambar 3: Survey Destinasi Investasi Properti di Asia Pasifik di 2013 (%)



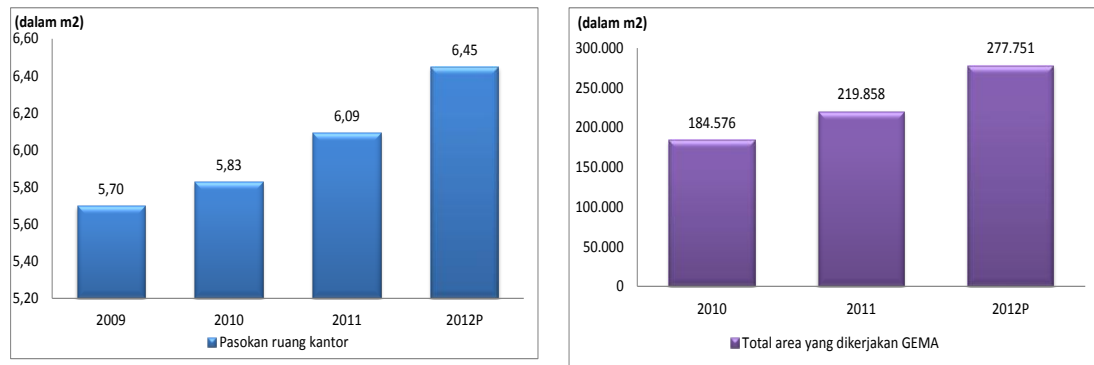
Sumber: Survey Emerging Trends in Real Estate Asia Pacific 2013, pwc-ULI., Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

Meningkatnya Tingkat Hunian dan Sewa Mendorong Pendapatan GEMA

Bertumbuhnya kegiatan usaha di Jakarta menciptakan permintaan yang kuat dalam kebutuhan pasokan kantor. Hal ini juga didukung oleh harga yang terjangkau dari ruang kantor di Jakarta dibandingkan dengan negara-negara lain di Asia Pasifik. Oleh karena itu, Jakarta mencatat pertumbuhan perkantoran tertinggi kedua setelah Beijing. Selama 2009 - 2011, pasokan ruang kantor di Jakarta dan sekitarnya melonjak dari 5,7 juta m2 menjadi 6,1 juta m2. Lonjakan pasokan tersebut sejalan dengan terus meningkatnya proyek yang ditangani oleh GEMA.

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

Gambar 4: Pasokan Perkantoran vs Total Area yang Dikerjakan GEMA



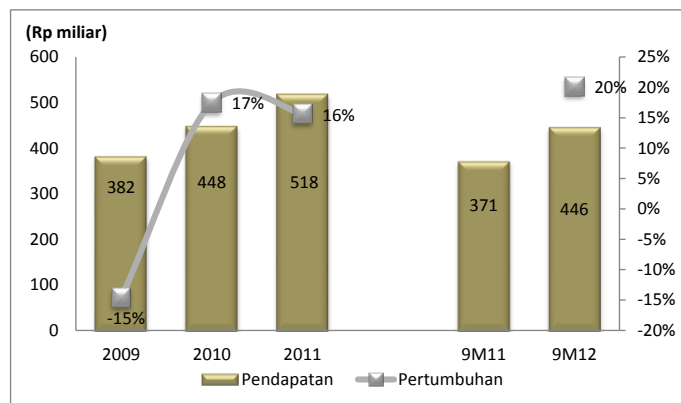
Sumber: Beberapa sumber diolah oleh Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

KEUANGAN

Terus Membukukan Kinerja Mengesankan

GEMA berhasil membukukan hasil menggembirakan di 9M12 dibandingkan dengan periode yang sama tahun lalu. Pengembangan properti yang pesat terutama untuk kantor dan perumahan membuat pendapatan GEMA meningkat sebesar 20% YoY atau sekitar Rp 446 miliar di periode tersebut. Selain itu, GEMA juga mampu melakukan efisiensi, seperti yang digambarkan oleh margin HPP nya yang terpankas turun menjadi 75,11% dibandingkan dengan 78,63% pada 9M11. Hasilnya, laba kotor, laba operasi dan laba bersih GEMA masing-masing melonjak 40% YoY, 79% YoY dan 192% YoY. Pertumbuhan pendapatan dan profitabilitas yang kuat dan ditambah dengan efisiensi, membuat margin profitabilitas GEMA meroket. Margin laba kotor, laba operasi, dan laba bersih mencapai 24,89%, 10,68% dan 5,49% dari 21,37%, 7,15% dan 2,26% pada 9M11. Kami memperkirakan bahwa pendapatan GEMA masih mampu tumbuh secara agresif atau 21% YoY dan 18% YoY pada tahun 2012 dan 2013, melihat industri properti yang terus tumbuh.

Gambar 5: Pendapatan Historis dan Pertumbuhan GEMA



Sumber: PT Gema Grahasarana Tbk, Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

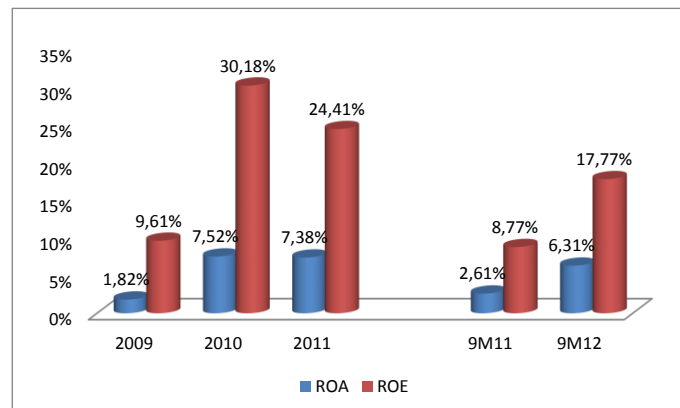
Lompatan Laba Bersih Membuat ROA dan ROE Naik Lebih dari Dua Kali Lipat di 9M12

Kami melihat bahwa upaya GEMA untuk mencatat pertumbuhan yang kuat juga disertai dengan kemampuannya untuk melakukan efisiensi. Penurunan signifikan pada margin HPP, yang terutama dikontribusi dari segmen kontraktor interior dan furnitur, membuat laba bersih melonjak secara agresif. Hasilnya, hal tersebut secara positif mempengaruhi ROA dan ROE GEMA selama 9M12, dimana ROA dan ROE meningkat lebih dari dua kali lipat menjadi 6,31% dan 17,77% dari 2,61% dan 8,77% pada 9M11. Mengingat laba bersih GEMA yang sudah mencapai Rp 24 miliar dibandingkan dengan Rp 8 miliar pada 9M11, kami percaya pada akhir

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

tahun ini GEMA akan mampu mencatat pertumbuhan laba bersih yang kuat yang kemudian menggiring ROA dan ROE yang lebih baik.

Gambar 6: ROA dan ROE Historis GEMA

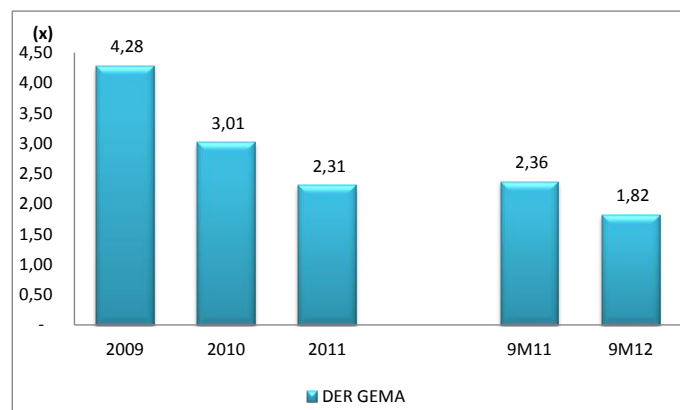


Sumber: PT Gema Grahasarana Tbk, Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

Membukukan Leverage yang Lebih Baik

Dalam beberapa tahun terakhir, kami melihat bahwa kondisi keuangan GEMA semakin sehat. Pada tahun 2009, rasio utang terhadap ekuitas (DER) GEMA tercatat sebesar 4,28x. Kemudian pada 9M12, GEMA berhasil membukukan DER nya menjadi hanya 1,82x. Lonjakan saldo laba sebagai akibat dari pertumbuhan yang signifikan dari laba bersih adalah penyebab utama DER yang rendah. Selain itu, kami mencatat bahwa jumlah utang berbunga GEMA juga menunjukkan tren penurunan, karena berkurang dari Rp 120 miliar pada 2009 menjadi Rp 85 miliar pada 9M12.

Gambar 7: DER GEMA

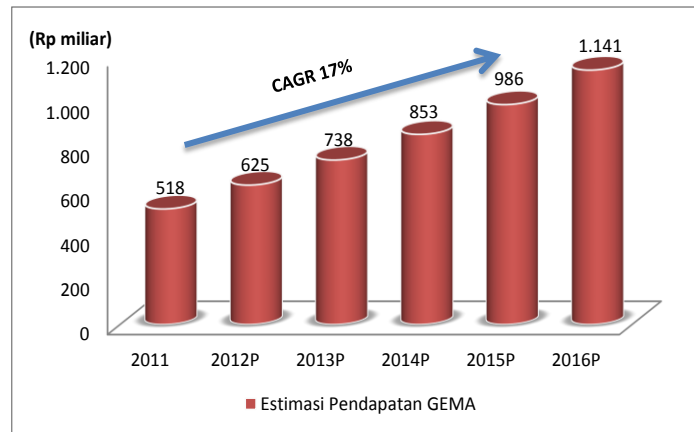


Sumber: PT Gema Grahasarana Tbk, Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

Prospek Usaha GEMA

Sejalan dengan pertumbuhan ekonomi yang pesat di Indonesia, seperti yang diestimasikan mencapai 6,2% YoY di akhir tahun ini, hal ini tentu akan mendorong industri properti untuk mencatat pertumbuhan positif. Pasokan ruang kantor, yang menjadi *main driver* bagi GEMA untuk menjalankan bisnis, diperkirakan meningkat menjadi 6,5 juta m² tahun ini dan bertambah 550.000 m² pada tahun 2013. Selain itu, Jakarta dan sekitarnya mempunyai potensi yang cerah karena pertumbuhan pasokan perkantoran di Jakarta merupakan salah satu yang tercepat setelah Beijing, dengan tingkat hunian lebih dari 95%. Ditambah dengan suku bunga acuan (BI rate) terjaga di level 5,75%, kami percaya prospek GEMA akan tetap *bullish* di tahun-tahun mendatang. Kami memperkirakan GEMA mampu membukukan pertumbuhan pendapatan sebesar 21% YoY tahun 2012 dan CAGR 17% di periode 2011-2016.

Gambar 8: Estimasi Pendapatan GEMA



Sumber: PT Gema Grahasarana Tbk, Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

ANALISIS SWOT

Tabel 3: Analisis SWOT

Kekuatan	Kelemahan
<ul style="list-style-type: none"> • Bergerak selama 28 tahun di industri ini, GEMA memiliki basis klien yang kuat yang meliputi perusahaan multinasional. • Pembuatan interior dan furnitur yang terintegrasi menempatkan GEMA selangkah lebih maju dibandingkan dengan para pesaingnya. • Mencatat perputaran piutang yang lebih baik. • Distributor tunggal dari HPL (<i>High Pressure Laminate</i>) Wilsonart & Arborite USA. • Didukung oleh proyek yang berulang. • VIVERE memiliki merek yang kuat untuk pelanggan kelas menengah dan menengah keatas. 	<ul style="list-style-type: none"> • Penetrasi GEMA masih terbatas di Jakarta dan sekitarnya. • Bergerak di industri yang bersifat <i>low entry barrier</i>.
Peluang	Ancaman
<ul style="list-style-type: none"> • Pertumbuhan industri properti terutama sektor perkantoran dan residensial akan mendorong permintaan proyek interior dan furnitur. 	<ul style="list-style-type: none"> • Perlambatan ekonomi dapat menghambat investasi di dalam negeri yang kemudian mempengaruhi penurunan pembangunan perkantoran. • Persaingan yang ketat.

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*) GEMA 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 GEMA di Bursa Efek Indonesia.

Penilaian ini berdasarkan pada nilai 100% saham GEMA per 26 Desember 2012, menggunakan laporan keuangan GEMA per 30 September 2012 sebagai dasar dilakukannya analisa fundamental.

- Estimasi Nilai**

Kami menggunakan *Cost of Capital* sebesar 8,7% dan *Cost of Equity* sebesar 8,8% berdasarkan asumsi-asumsi sebagai berikut:

Tabel 4: Asumsi

Risk free rate [%]*	5,2
Equity Risk premium [%]*	7,4
Beta [x]*	0,5
Cost of Equity [%]	8,8
Marginal tax rate [%]	25,0
Interest Bearing Debt to Equity ratio [x]	0,6
WACC [%]	8,7

Sumber: Bloomberg, Estimasi Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing
Catatan: * Per tanggal 26 Desember 2012

Estimasi Target harga saham untuk 12 bulan berdasarkan posisi penilaian pada tanggal 26 Desember 2012 dengan menggunakan metode DCF dan asumsi tingkat diskonto 8,7% adalah sebesar **Rp 500 - Rp 580** per lembar saham.

Tabel 5: Metode DCF

	Konservatif	Moderat	Agresif
PV of Free Cash Flows [Rp Miliar]	3	4	5
PV Terminal Value [Rp Miliar]	230	242	254
Cash and Cash Equivalent [Rp Miliar]	13	13	13
Interest Bearing Debt [Rp Miliar]	(85)	(85)	(85)
Total Equity Value [Rp Miliar]	160	172	185
Number of Share [juta saham]	320	320	320
Fair Value per Share [Rp]	500	540	580

Sumber: Estimasi Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 6: Laporan Laba Rugi Komprehensif Konsolidasian

[Rp miliar]	2009	2010	2011	2012P	2013P
Penjualan	382	448	518	625	738
Harga Pokok Penjualan	(296)	(333)	(389)	(470)	(554)
Lab Kotor	86	116	129	155	183
Beban Operasi	(49)	(62)	(76)	(93)	(108)
Lab Operasi	36	54	53	62	76
Pendapatan [Beban] lain-lain	(23)	(15)	(13)	(13)	(17)
Lab Sebelum Pajak	14	39	40	49	58
Pajak	(8)	(13)	(12)	(12)	(14)
Lab Bersih	6	26	28	36	44

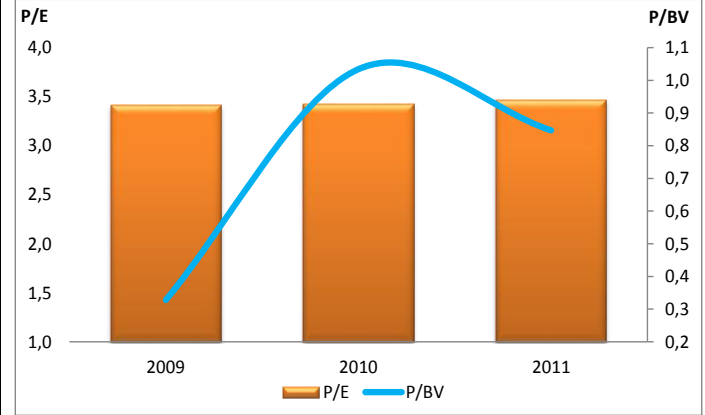
Sumber: PT Gema Grahasarana Tbk, Estimasi Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 7: Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian

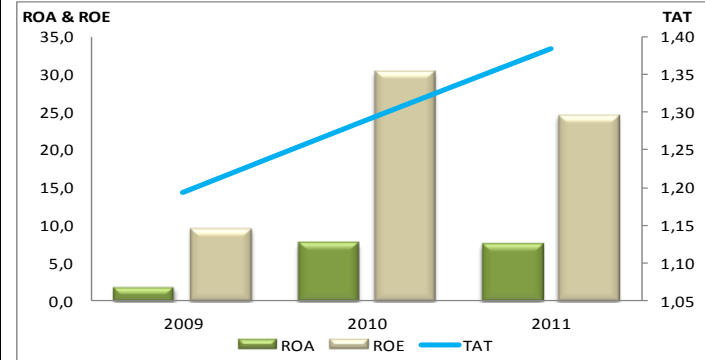
[Rp miliar]	2009	2010	2011	2012P	2013P
Aset					
Aset Lancar					
Kas dan Setara Kas	9	13	12	12	10
Piutang Usaha	47	82	43	64	75
Selisih Lebih Proyek	97	92	159	187	220
Persediaan	49	54	38	46	55
Aset lain-lain	32	30	46	65	77
Total Aset Lancar	234	270	298	374	437
Aset Tetap	74	70	70	70	71
Aset lainnya	12	7	7	10	11
Total Aset Tetap	86	77	77	80	82
Total Aset	320	348	375	453	519
Kewajiban					
Hutang Usaha	70	53	69	60	56
Pinjaman Jk. Pendek	68	28	11	18	22
Kewajiban lain-lain	69	113	111	135	159
Total Kewajiban jk. Pendek	207	195	191	213	237
Pinjaman Jk. Panjang	47	59	60	74	67
Pinjaman Jk. Panjang lainnya	6	7	10	17	22
Total Kewajiban	260	261	261	304	326
Total Ekuitas	60	87	114	149	193

Sumber: PT Gema Grahasarana Tbk, Estimasi Pefindo Divisi Valuasi Saham & Indexing

Gambar 9: P/E dan P/BV Historis



Gambar 10: ROA, ROE dan Total Asset Turnover Historis



Tabel 8: Rasio Kunci

Rasio	2009	2010	2011	2012P	2013P
Pertumbuhan [%]					
Penjualan	(14.6)	17.5	15.6	20.6	18.0
Lab Operasi	37.9	48.2	(1.6)	16,7	22,1
EBITDA	34.9	55.8	(2.3)	50,1	17,9
Lab Bersih	201.1	349.8	5.8	31,5	20,4
Profitabilitas [%]					
Marjin Lab Kotor	22.5	25.8	24.9	24,8	24,9
Marjin Lab Operasi	9.5	12.0	10.2	9,9	10,2
Marjin EBITDA	10.2	13.5	11.4	7,6	7,6
Marjin Lab Bersih	1.5	5.8	5.3	5,8	5,9
ROA	1.8	7.5	7.4	8,0	8,4
ROE	9.6	30.2	24.4	24,3	22,6
Solvabilitas [X]					
Rasio Kewajiban Terhadap Ekuitas	4.3	3.0	2.3	2,0	1,7
Bunga Utang Terhadap Ekuitas	2.0	1.0	0.7	0,7	0,6
Rasio Kewajiban Terhadap Aset	0.8	0.8	0.7	0,7	0,6
Likuiditas [X]					
Rasio Lancar	1.1	1.4	1.6	1,8	1,8
Rasio Cepat	0.3	0.5	0.3	0,4	0,4

Sumber: PT Gema Grahasarana 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, penasihat 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,- dari Bursa Efek Indonesia 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.