

11 Mei 2016

Gema Grahasarana, Tbk

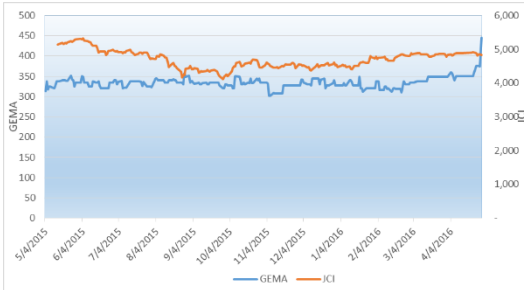
Laporan Kedua

Target Harga

Terendah	Tertinggi
545	627

Interior dan Furnitur

Kinerja Saham

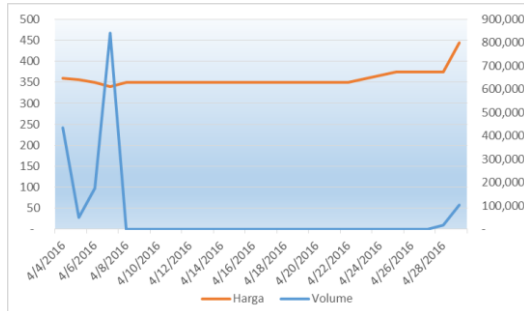


Sumber : Bloomberg, PEFINDO Riset & Konsultasi Divisi Valuasi Saham & Indexing

Informasi Saham

	Rp
Kode Saham	GEMA
Harga Saham per 10 Mei 2016	372
Harga Tertinggi 52 minggu terakhir	450
Harga Terendah 52 minggu terakhir	290
Kapitalisasi Pasar Tertinggi 52 minggu (miliar)	144
Kapitalisasi Pasar Terendah 52 minggu (miliar)	93

Volume dan Harga 4 Minggu Terakhir



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

Valuasi Saham	Terakhir	Sekarang
Tertinggi	620	627
Terendah	541	545

Pemegang Saham (%)

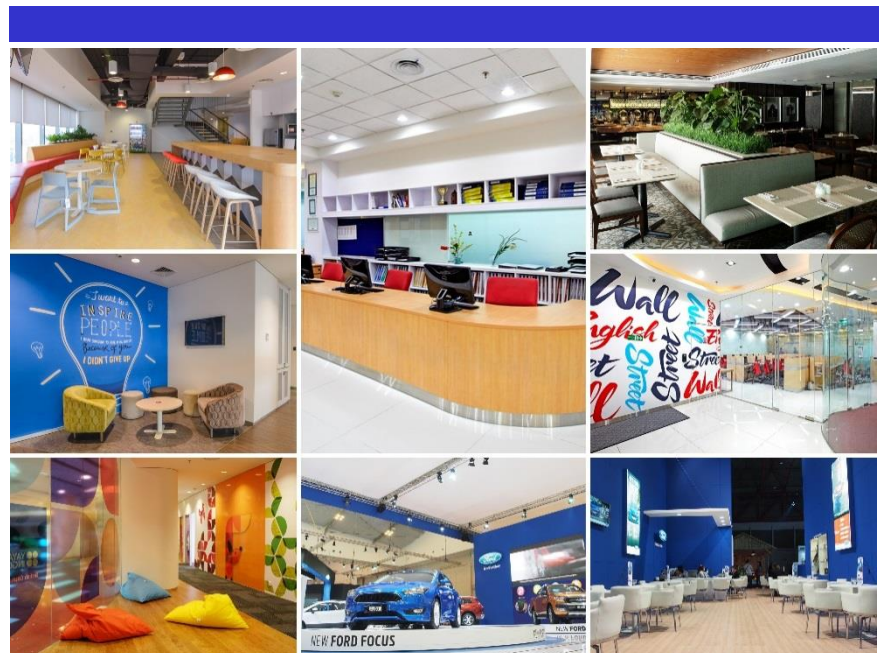
PT Virucci Indogriya Sarana	74,74
Tommy Diary Tan	7,50
Dedy Rochimat	0,26
Publik (dibawah 5% kepemilikan)	17,50

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"
www.pefindo-consulting.co.id



Kepastian Ke Depan



PT Gema Graha Sarana Tbk ("GEMA" atau "Perseroan") bergerak dalam bidang kontraktor interior dan pengolahan furnitur, serta menyediakan solusi *furnishing* perkantoran dan ruang hunian secara total. Usaha Perseroan terdiri atas 3 (tiga) lini usaha, yaitu (i) Proyek, menawarkan layanan interior kontraktor, instalasi mekanikal dan elektrik dan layanan pemeliharaan serta penjualan furnitur, (ii) Perdagangan dan distribusi komponen furnitur, (iii) Furnitur eceran dan asesoris untuk perumahan. Hal ini telah berkembang menjadi kelompok perusahaan, yang disebut VIVERE Group, dengan menyertakan 3 anak perusahaan konsolidasi. Saat ini, Perseroan memiliki 10 toko untuk mendistribusikan produk-produknya, yaitu Jakarta (8 toko), Surabaya (1 toko) dan Provinsi Bali (1 toko). GEMA memiliki klien yang beragam dari lintas sektor industri, yaitu perbankan dan lembaga keuangan, minyak dan gas, pertambangan, perhotelan, barang konsumsi, telekomunikasi, dll. Untuk beberapa nama, GEMA telah menyediakan layanan dan menjual produk kepada pelanggan utama seperti Four Point Hotel, Bank Danamon, General Electric, Tokyuland, Dentsu, ID Marco, AIA Financial, ACE Life, Shangri-La Hotel, dll.

PARAMETER INVESTASI

Penyesuaian Target Harga

Kami telah membuat beberapa penyesuaian terhadap proyeksi kami sebelumnya dan menyesuaikan Target Harga naik pada kisaran **Rp545 - Rp627** per saham, berdasarkan pertimbangan sebagai berikut:

- Peningkatan perekonomian. Setelah perlambatan pada tahun 2015, kami berharap bahwa perekonomian akan tumbuh lebih cepat pada 2016. Kami percaya bahwa peningkatan pengeluaran pemerintah, tingkat inflasi yang relatif stabil, pelaksanaan reformasi ekonomi akan menjadi katalis untuk prospek ekonomi yang lebih baik di jangka menengah.
- Sektor properti, terutama segmen kantor, akan tetap melemah pada 2016. Kami memproyeksikan beberapa keterlambatan dalam peluncuran gedung perkantoran baru karena kondisi kelebihan pasokan yang berkelanjutan.
- Meski berada di bawah tekanan kenaikan biaya tenaga kerja di dan tingginya persaingan industri mebel di Indonesia, kami percaya prospek industri masih menarik. Tidak seperti industri mebel skala kecil-menengah yang tengah mengalami persaingan yang semakin ketat dengan produk impor dengan harga yang sangat rendah, terutama yang berasal dari Tiongkok. "VIVERE", dengan skala ekonomi dan kualitas yang tinggi memiliki posisi yang lebih baik di pasar.
- GEMA membukukan pertumbuhan pendapatan yang signifikan sebesar 32,6% YoY pada tahun 2015, dibandingkan -4% YoY pada tahun 2014, terutama disumbangkan oleh penjualan di wilayah Jabodetabek yang naik 35,1% YoY dibandingkan penjualan diluar Jabodetabek yang hanya bertumbuh 13,2%, dimana tingkat pertumbuhan tersebut merupakan yang tertinggi dalam 5 tahun terakhir.
- Menembus pasar ekspor. GEMA melihat ekspor sebagai sasaran target pasar berikutnya yang menjanjikan, terutama untuk kerajinan tangan berbahan rotan untuk kelas *high-end* di bawah merek "VIVERE". Mebel Indonesia telah dikenal di pasar ekspor dengan nilai ekspor mencapai USD 2,2 miliar di tahun 2014. Selanjutnya, GEMA menargetkan pasar ekspor untuk Amerika, Asia dan Eropa sebagai sasaran utama di tahun 2016.

Prospek Bisnis

Kinerja GEMA di 2015 menunjukkan posisi pasar yang kuat dengan ekuitas merek yang kuat. Pasar properti di Jabodetabek yang prospektif seiring dengan prospek ekonomi yang cerah pada tahun 2016 dan meningkatnya jumlah kelas menengah di wilayah metropolitan, memberikan katalis pertumbuhan basis pelanggan GEMA, yang pada gilirannya, akan memacu permintaan untuk produk dan jasa Perusahaan. Selain itu, diversifikasi ke pasar ekspor akan memberikan Perusahaan dengan sumber pertumbuhan.

Tabel 1: Ringkasan Kinerja

	2013	2014	2015	2016P	2017P
Pendapatan [Rp miliar]	657	631	837	950	1,093
Laba sebelum pajak [Rp miliar]	23	24	30	38	48
Laba bersih [Rp miliar]	18	18	25	30	37
EPS [Rp]	58	57	78	93	116
Pertumbuhan EPS [%]	(35,5)	(1,5)	36,5	20,4	23,3
P/E [x]	8,1	6,9	4,2	4,0*	3,2*
PBV [x]	1,0	0,8	0,6	0,6*	0,5*

Sumber: PT Gema Grahasarana Tbk, Estimasi PEFINDO Riset & Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing
 * Berdasarkan harga saham per 10 Mei 2016 - Rp372/lembar

MAKROEKONOMI DAN INDUSTRI

Peningkatan Outlook Ekonomi

Kami percaya akan ada perbaikan ekonomi tahun ini didukung oleh data terbaru seperti ekspor dan pengeluaran pemerintah yang menunjukkan hasil yang menggembirakan. Selain itu, dengan tingkat inflasi dan rupiah bergerak pada batas wajar, akan membuka ruang bagi BI rate turun lebih lanjut. Dikombinasikan dengan pelaksanaan serangkaian paket stimulus yang diperkenalkan oleh pemerintah tahun lalu, pelonggaran moneter akan bekerja untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang lebih cepat.

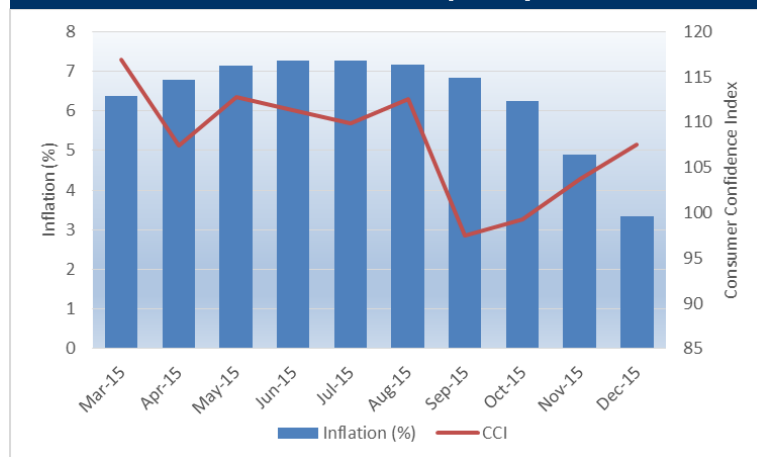
Tabel 2: Indikator Ekonomi Indonesia

	2012	2013	2014	2015
Inflasi (% YoY)	3,65	8,08	8,38	3,35
Inflasi (% rata-rata)	3,98	6,40	6,42	6,38
Nilai Tukar (IDR/USD rata-rata.)	9.419	10.564	11.885	13.392
BI rate (%)	5,75	7,50	7,75	7,50
Pertumbuhan Kredit (%)	23,08	21,6	11,58	11,06
Current account (% GDP)	-2,78	-3,19	-3,09	-1,9

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

Kabar baik juga datang dari indeks kepercayaan konsumen yang naik pada bulan Desember 2015 menjadi 107,5, menyusul peningkatan indeks ekspektasi konsumen dan indeks kondisi ekonomi saat ini. Indeks kepercayaan konsumen yang lebih baik didukung oleh tingkat inflasi yang relatif stabil dan harga energi yang lebih rendah pada tahun 2015.

Gambar 1: Inflasi & Indeks Kepercayaan Konsumen



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

Prospek Industri Memikat Lebih Banyak Pesaing

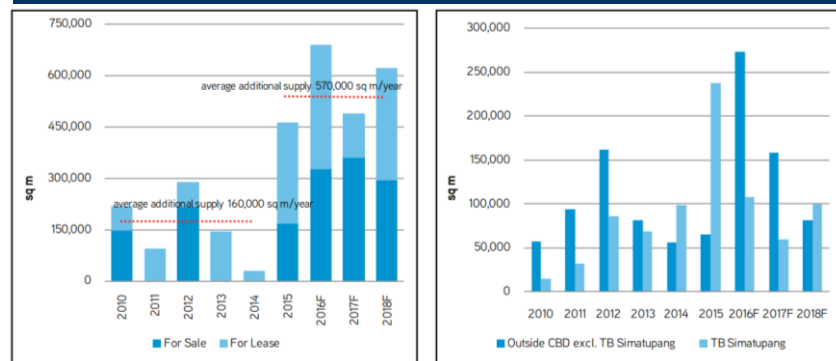
Sebagai negara terpadat keempat, Indonesia memiliki populasi kelas menengah yang terus meningkat yang diyakini mendorong pasar konsumen di Indonesia. Pasar ini merupakan pasar konsumen yang berkembang, ditambah dengan prospek jangka panjang dari sektor properti, dipercaya akan meningkatkan permintaan untuk produk furnitur. Industri ini didominasi oleh usaha skala kecil-menengah, yang sebagian besar merupakan industri rumah tangga. Namun, jumlah produsen mebel yang diproduksi secara massal dengan merek lokal yang cukup terkenal termasuk merek Olympic, Ace Hardware, dan Informa, didukung oleh jaringan mereka dari toko-toko ritel, juga meningkat. Meskipun posisinya dominan, mebel lokal dengan berbagai merek tengah menghadapi persaingan yang semakin intensif dari produk Tiongkok sebagai akibat dari Perjanjian pasar bebas Tiongkok-ASEAN. Merek internasional yang menasar pasar *high-end* telah berkembang di pasaran lokal seperti merek Da Vinci dari Singapura yang bersaing langsung terhadap merek lokal yang juga menasar pasar *high-end* seperti "Hadiprana", "Vinoti Living", dan "VIVERE". Namun, seperti yang dilansir Asosiasi Mebel Indonesia (AMKRI), naiknya upah minimum di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir akan membatasi pertumbuhan industri. Beberapa produsen furnitur asing

telah mulai memindahkan pabriknya ke negara Vietnam, Laos, atau Myanmar yang menawarkan biaya tenaga kerja yang lebih rendah.

Pasar Perkantoran: Masih Dibayangi Kelebihan Pasokan

Pasar perkantoran, yang merupakan pasar dengan kontribusi terbesar terhadap basis pelanggan GEMA, masih mengalami kondisi kelebihan pasokan. Empat gedung perkantoran memasuki pasar selama Q415 yang membawa total pasokan kumulatif sebesar 5.230.000 meter persegi (11,8% YoY). Tahun 2015 mencatatkan pasokan tahunan tertinggi untuk pasar perkantoran CBD di Jakarta sebesar 563.000 meter persegi. Dua gedung perkantoran di Jalan Sudirman dan Jalan Gatot Subroto di daerah CBD Jakarta telah mengkonfirmasi penundaan operasi hingga awal 2016. Melimpahnya pasokan telah membawa tingkat hunian turun dari 95,7% di 2014 menjadi 89,4% di daerah CBD dan 93,2% menjadi 87,9% untuk wilayah diluar CBD. Rata-rata permintaan tarif sewa juga menurun 4,4% di area CBD sementara di luar daerah CBD meningkat sebesar 6,7%.

Gambar 2: Pasokan Perkantoran (Aktual dan Proyeksi)



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

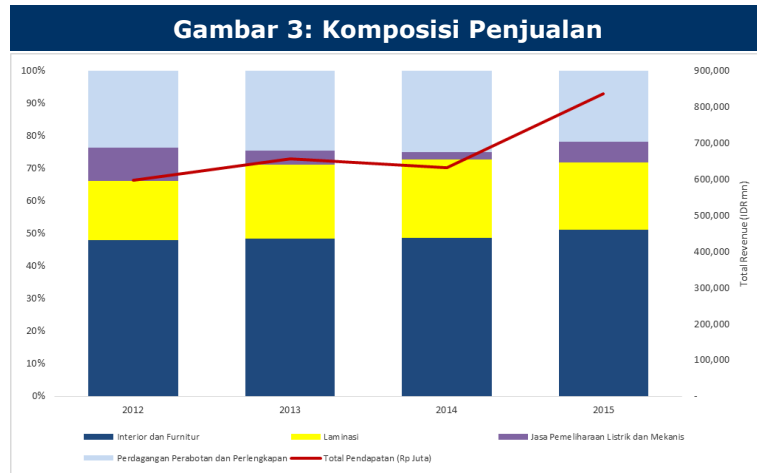
INFORMASI BISNIS

Menembus Pasar Ekspor

“VIVERE”, dengan merek dan kualitas yang kuat, berencana untuk menembus pasar luar negeri dengan produk pilihannya, diantaranya adalah produk kerajinan tangan dan mebel rotan khusus untuk *high-end*. Penjualan ekspor ini diharapkan akan dimulai di tahun 2016. Hal ini sejalan dengan kebijakan pemerintah untuk mendorong penjualan produk lokal di wilayah internasional. Sebagai permulaan, GEMA akan mengeksplorasi pasar Amerika, Asia, dan Eropa. Produk rotan diharapkan dapat bersaing di pasar furnitur internasional, mengingat 80% pasar rotan internasional disumbangkan oleh Indonesia. Produk ekspor GEMA, rencananya tidak hanya diproduksi menggunakan bahan lokal, namun juga dirancang oleh desainer ternama Indonesia. Perusahaan mengharapkan nantinya pasar ekspor akan memberikan kontribusi setidaknya 10% dari total pendapatan pada tahun pertama, dan terus bertumbuh pada tahun-tahun mendatang.

Segmen Interior dan Furnitur Sebagai Penyumbang Terbesar

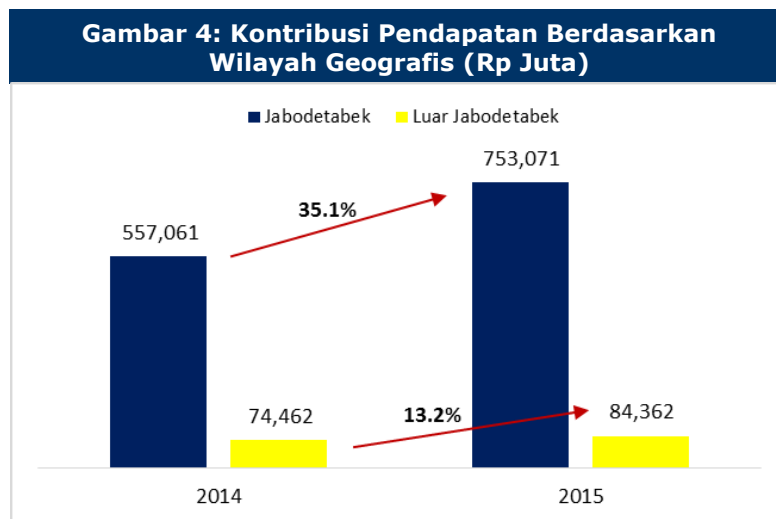
Selama empat tahun terakhir, GEMA berhasil mempertahankan komposisi penjualan sebagai berikut: 53,4% berasal dari segmen Interior dan Furnitur, diikuti oleh segmen Perdagangan Perabotan dan Perlengkapan (22,3%), segmen Laminasi (20,3%) dan Jasa Pemeliharaan Listrik dan Mekanis (4,0%). Namun, perlambatan ekonomi pada tahun 2015 telah memperlemah permintaan produk furniture dan persaingan harga diantara pesaing kerap terjadi. Akibatnya, margin laba kotor secara umum mengalami penurunan di tahun ini dibandingkan tahun sebelumnya di 2014; segmen Interir dan Furnitur (14,0% vs 16,3%), segmen Perdagangan Perabotan dan Perlengkapan (37,4% vs 38,8%), dan segmen Jasa Pemeliharaan Listrik dan Mekanis, yang merupakan penyumbang pendapatan terkecil, mengalami penurunan yang paling signifikan (24,8% vs 42,8%).



Sumber: PT Gema Graha Sarana Tbk, PEFINDO Riset & Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Jabodetabek Tetap Pasar Utama

Tahun ini, pendapatan GEMA secara keseluruhan meningkat sebesar 32,6% YoY berkat mayoritas kontribusi kantor dan pasar apartemen di Jabodetabek. Pasar Jabodetabek, telah menjadi kontributor pendapatan utama selama beberapa tahun terakhir, menunjukkan pertumbuhan yang signifikan di tahun 2015 sebesar 35,1% YoY dibandingkan tahun sebelumnya yang hanya 13,2% YoY. Meskipun kontribusinya terhadap total penjualan sempat menurun di 2014 (92,0% di 2013 dan 88,2% di 2014), kini meningkat kembali menjadi hampir 90% di tahun 2015. Pendapatan Jabodetabek mencapai Rp753,0 miliar, dibandingkan Rp557,0 miliar di 2014. Profil pelanggan di tahun ini sangat terfragmentasi, untuk 5 pelanggan terbesar hanya mencatatkan total 13,0% dari total pendapatan. Central Retail Indonesia, yang merupakan department store terkemuka asal Thailand merupakan pelanggan terbesar di 2015 dengan total kontrak Rp29,3 miliar, diikuti oleh Hotel Shangri-La sebesar Rp26,2 miliar. Dalam beberapa tahun kedepan, kami meyakini pasar Jabodetabek akan tetap dominan dalam komposisi pendapatan Perusahaan. Daya beli untuk segmen ini akan mendapatkan kekuatannya kembali dalam jangka waktu menengah, yang akan menjadi pasar sasaran untuk "VIVERE".



Sumber: PT Gema Graha Sarana Tbk, PEFINDO Riset & Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 3 : Proyek GEMA Akan Datang (2016)

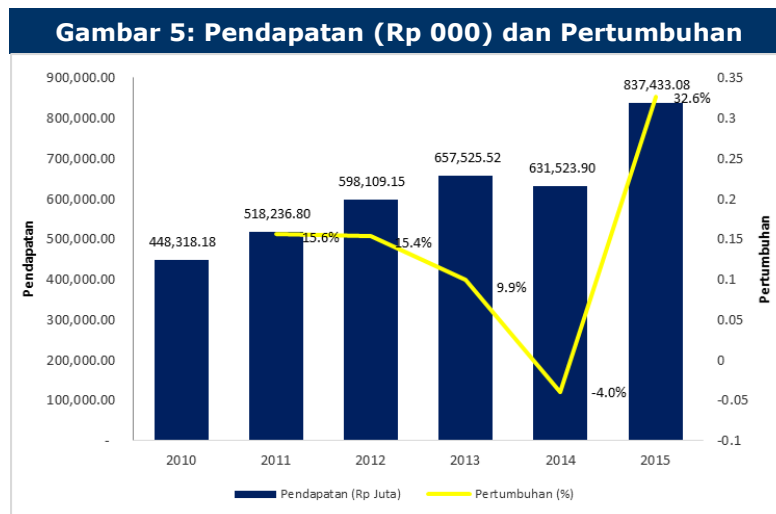
Nama Proyek	Tanggal Dimulai	Target Selesai
PT Unilever Indonesia Tbk	13 Maret 2016	12 Oktober 2016
Intercontinental Bali	29 Januari 2016	31 Januari 2016
Shangrila Hotel	25 Mei 2015	25 Mei 2016
PT Multi Bintang Tbk	01 Maret 2016	31 Agustus 2016
Anandamaya Residence	02 Januari 2016	30 Desember 2017
Hotel Aston	15 Januari 2016	30 Mei 2016

Sumber: PT Gema Graha Sarana Tbk, PEFINDO Riset & Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

KEUANGAN

Kekuatan Brand "VIVERE"

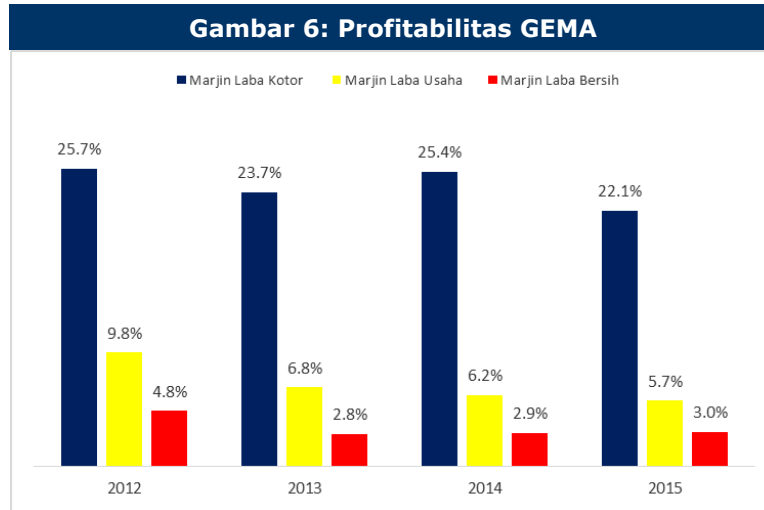
Kami menyukai GEMA yang memiliki banyak lini produk, beberapa diantaranya memiliki *brand equity* yang kuat di mata pelanggan. Hal ini merupakan pendorong bagi keberlangsungan pertumbuhan pendapatan. GEMA membukukan total pendapatan Rp837,4 miliar pada 2015, meningkat sebesar 32,6% YoY dari 2014 (Rp631,5 miliar), yang melampaui perkiraan kami yang hanya 10%. Pertumbuhan ini terutama didorong oleh pertumbuhan pasar Jabodetabek yaitu 35,1% YoY.



Sumber: PT Gema Graha Sarana Tbk, PEFINDO Riset & Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Adanya Persaingan Harga

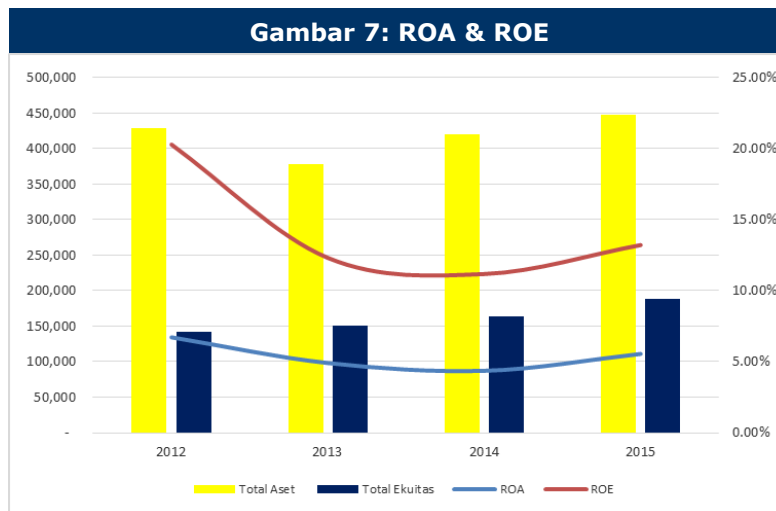
Persaingan harga di industri mebel selama tahun 2015 telah menempatkan harga rata-rata per meter persegi GEMA naik dari Rp2,2 juta ke Rp2,4 juta (8,0% YoY). Kenaikan harga bahan baku yang tidak diiringi kenaikan harga jual yang sepadan membawa margin laba kotor segmen Interior dan Furniture, yang merupakan penyumbang 54,7% dari total pendapatan, turun menjadi 14,0% di tahun 2015 vs 16,3% di 2014 dengan rata-rata 3 tahun sebesar 16,0%. Penurunan ini menyebabkan penurunan margin laba kotor secara umum, terendah selama tiga tahun terakhir, 22,1% di 2015 vs 23,7% untuk rata-rata tiga tahun. Biaya operasional Perusahaan seperti biaya gaji dan tunjangan, cadangan imbal kerja karyawan, biaya sewa, dan pajak final merupakan biaya-biaya yang mengalami peningkatan signifikan sehingga menurunkan margin operasional dari 6,2% di 2014 menjadi 5,7% di 2015. Meskipun terjadi peningkatan beban bunga yang cukup tinggi, yaitu sebesar 32,5% setelah GEMA meningkatkan pinjaman sebesar Rp2,5 miliar, margin laba bersih tetap mengalami peningkatan yang signifikan, 36% dari Rp18,2 miliar di 2014 menjadi Rp24,9 miliar di 2015 (dengan margin laba bersih yang dipertahankan di kisaran 3,0%)



Sumber: PT Gema Graha Sarana Tbk, PEFINDO Riset & Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Imbal Hasil Aset dan Ekuitas Meningkat

Setelah penurunan selama 2012-2014, imbal hasil Perusahaan atas aset dan ekuitas *rebound* pada kecepatan yang moderat. Sementara aset dan ekuitas tumbuh 6,5% dan 13,1%, masing-masing, pada tahun 2015, ROA *rebound* dari 4,3% pada tahun 2014 menjadi 5,5% dan ROE naik dari 10,8% pada 2014 menjadi 13,1% di 2015. Peningkatan ROE dan ROA terutama disebabkan oleh pertumbuhan yang signifikan dari laba bersih 37,3% dari Rp18,0 miliar pada tahun 2014 menjadi Rp24,5 miliar pada tahun 2015.



Sumber: PT Gema Graha Sarana Tbk, PEFINDO Riset & Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

TARGET HARGA

Valuasi

- Metodologi**

Kami menerapkan pendekatan pendapatan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) sebagai pendekatan penilaian utama dengan pertimbangan bahwa pertumbuhan pendapatan adalah *driver* utama dibandingkan dengan pertumbuhan aset.

Kami tidak mengkombinasikan metode DCF dengan *Guideline Company Method* (GCM) karena tidak ada perusahaan sejenis sebagai perbandingan GEMA di yang tercatat BEI.

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

Valuasi ini didasarkan 100% pada harga saham GEMMA pada 11 Mei 2016 menggunakan laporan keuangan GEMA per tanggal 31 Desember 2015 untuk analisa fundamental kami.

- **Estimasi Nilai**

Kami menggunakan *Cost of Capital* sebesar 11,2% dan *Cost of Equity* sebesar 12,2% berdasarkan asumsi berikut:

Tabel 4: Asumsi

Risk free rate [%]*	7,8
Risk premium [%]*	9,5
Beta [x]**	0,4
Cost of Equity [%]	12,2
Marginal tax rate [%]	25
Interest Bearing Debt to Equity Ratio [x]	0,4
WACC [%]	11,2

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

* Per 10 Mei 2016

** PEFINDO Beta per 28 April 2016

Target harga untuk 12 bulan berdasarkan posisi penilaian pada tanggal 11 Mei 2016 dengan menggunakan metode DCF dengan asumsi tingkat diskonto 11,0% berkisar antara **Rp545 - Rp627** per saham.

Tabel 5: Ringkasan Penilaian dengan Metode DCF

	Konservatif	Moderat	Agresif
PV of Free Cash Flows [Rp miliar]	56	59	62
PV Terminal Value [Rp miliar]	192	202	212
Non-Operating Assets- [Rp miliar]	16	16	16
Net Debt [Rp milia]	(89)	(89)	(89)
Total Equity Value [Rp miliar]	175	188	201
Number of Share [juta saham]	320	320	320
Fair Value per Share [Rp]	545	586	627

Sumber: Estimasi PEFINDO Riset dan Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 6: Laporan Laba Rugi Komprehensif Konsolidasi
(Rp Miliar)

	2013	2014	2015	2016P	2017P
Pendapatan	657	632	837	950	1,093
HPP	(502)	(471)	(652)	(741)	(853)
Laba kotor	156	161	185	209	240
Beban usaha	(121)	(122)	(138)	(152)	(169)
Laba operasi	34	39	48	57	70
Pendapatan operasi	(11)	(15)	(17)	(19)	(22)
Pendapatan/beban lain-lain	23	24	31	38	48
Laba sebelum pajak	(4)	(6)	(5)	(9)	(11)
Pajak	-	0	(0)	0	0
Laba bersih	18	18	25	30	37

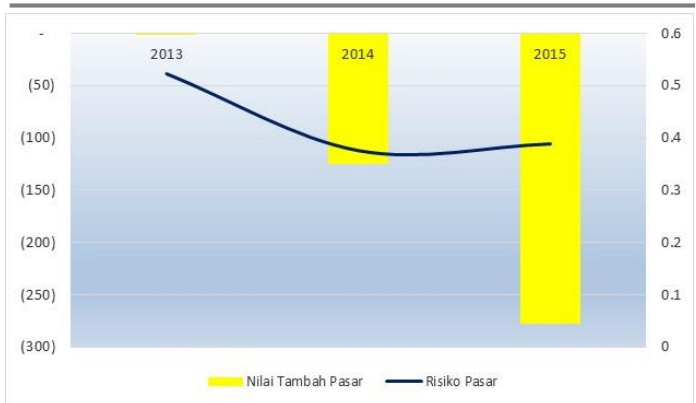
Sumber: PT Gema Grahasarana Tbk, Estimasi PEFINDO Riset & Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 7: Laporan Posisi Keuangan Konsolidasi
(Rp Miliar)

	2013	2014	2015	2016P	2017P
Aset					
Aset Lancar					
Kas dan Setara Kas	10	19	16	38	41
Piutang	63	45	84	100	115
Progress Penagihan	112	155	128	146	168
Persediaan	51	59	65	57	66
Aset Lancar Lainnya	51	48	57	68	77
Total Aset Lancar	287	326	350	409	467
Aset Tetap	75	75	67	70	75
Aset Tidak Lancar Lainnya	16	18	31	36	40
Total Aset	378	419	448	515	581
Liabilitas					
Utang Usaha	69	78	97	101	117
Utang Jangka Pendek	21	84	88	106	119
Liabilitas Lainnya	72	60	45	49	54
Total Liabilitas Jangka Pendek	161	223	230	256	290
Utang Jangka Panjang	1	2	1	2	3
Liabilitas Jangka Panjang Lainnya	70	30	29	48	53
Total Liabilitas	232	255	260	306	346
Total Ekuitas	146	164	188	209	235

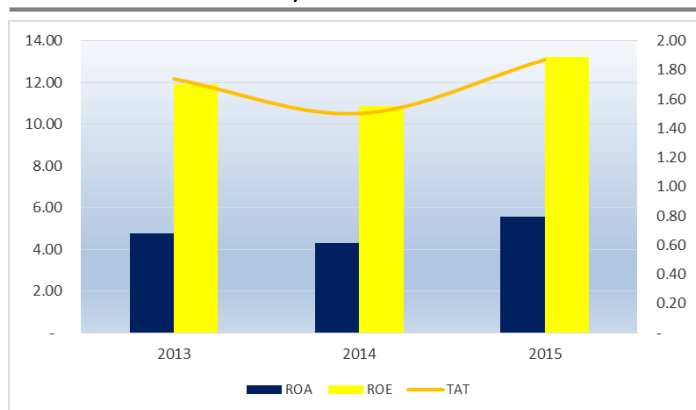
Sumber: PT Gema Grahasarana Tbk, Estimasi PEFINDO Riset & Konsultasi - Divisi Valuasi Saham & Indexing

Gambar 8: Market Value Added & Market Risk



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

Gambar 9: Historis ROA, ROE dan total asset turnover



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

Tabel 8: Rasio Penting

	2013	2014	2015	2016P	2017P
Pertumbuhan [%]					
Pendapatan	9,9	(4,0)	32,6	13,4	15,1
Laba Operasi	(27,9)	(13,1)	22,3	19,9	22,8
EBITDA	(19,1)	(0,9)	32,2	17,8	21,7
Laba Bersih	(35,5)	(1,5)	36,5	20,4	23,3
Profitabilitas [%]					
Marjin Laba Kotor	23,7	25,4	22,1	22,0	22,0
Marjin Laba Operasi	5,2	6,2	5,7	6,0	6,4
Marjin EBITDA	7,9	8,1	8,1	8,4	8,9
Marjin Laba Bersih	2,8	2,9	3,0	3,2	3,4
ROA	4,9	4,4	5,6	5,8	6,4
ROE	12,7	11,1	13,2	14,2	15,7
Solvabilitas[x]					
Debt to equity	1,6	1,6	1,4	1,5	1,5
Debt to asset	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Pertumbuhan [%]					
Pendapatan	1,8	1,5	1,5	1,6	1,6
Laba Operasi	1,4	1,2	1,2	1,4	1,4

Sumber: PT Gema Grahasarana Tbk, Estimasi 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 Perusahaan 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 Perusahaan 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 Riset dan Konsultasi bukan merupakan rekomendasi untuk membeli, menjual, atau menahan suatu saham tertentu, dan tidak dapat dianggap sebagai nasehat investasi oleh PT Pefindo Riset Konsultasi yang berhubungan dengan cakupan Jasa 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 penasihat keuangan.

PEFINDO Riset Konsultasi memisahkan kegiatan Valuasi Saham dengan kegiatan Pemeringkatan untuk menjaga independensi dan objektivitas dari proses dan produk kegiatan analitis. PEFINDO Riset Konsultasi 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 Riset Konsultasi dalam melakukan pemeringkatan.

Laporan ini dibuat dan disiapkan PRK dengan tujuan untuk meningkatkan transparansi harga saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan ini juga bebas dari pengaruh tekanan atau paksaan dari Bursa maupun Perusahaan yang dinilai. PRK akan menerima imbalan dari BEI dan Perusahaan 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 Riset Konsultasi - Divisi Valuasi Saham dan Indexing. Di Indonesia Laporan ini dipublikasikan pada website kami dan juga pada website Bursa Efek Indonesia.