

**Outlook for PT. Semen Indonesia, Tbk (SMGR) and PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk (INTP):
Decreasing profit despite increasing sales volume**

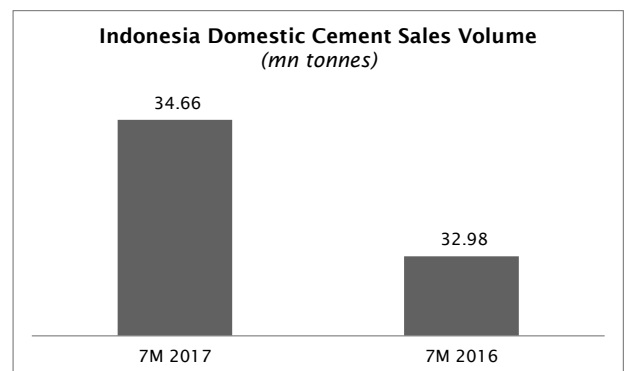
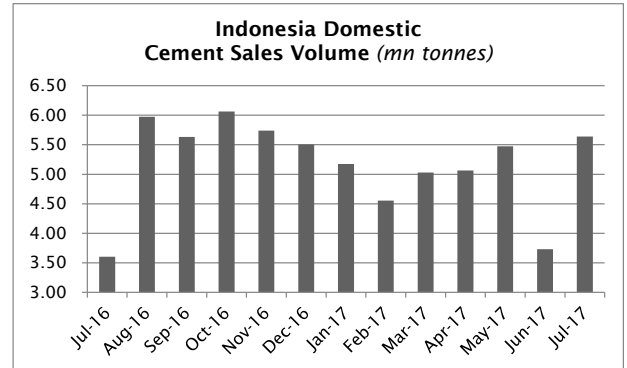
Penjualan semen domestik pada periode Januari-Juli tahun ini naik 5% menjadi 34,6 juta ton, dari 32,9 juta ton pada periode yang sama tahun sebelumnya, dimana SMGR dan INTP secara bersama-sama sekarang ini memegang hampir 70% dari pangsa pasar, sedikit berkurang dari kisaran 75% pada 3-4 tahun terakhir, setelah berhadapan dengan persaingan yang meningkat dari Semen Jawa (Siam Cement Group) dan Conch Cement Indonesia yang cukup agresif dalam meningkatkan pangsa pasarnya masing-masing.

Kinerja harga saham kedua emiten tersebut kini juga telah bangkit diatas IHSG. Namun setelah meninjau kembali kinerja keuangan kedua emiten, dimana masing-masing masih berpotensi mengalami penurunan laba bersih tahun ini, kami melihat apresiasi harga saham SMGR dan INTP belakangan ini masih tergolong spekulatif.

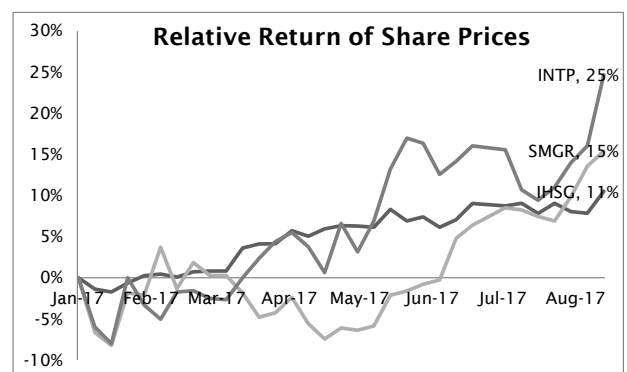
Meskipun volume penjualan diperkirakan dapat meningkat tahun ini, namun harga jual yang cenderung turun karena persaingan, serta biaya yang masih akan meningkat, terutama dari penggunaan batubara sebagai bahan pembakar clinker, dapat menekan margin laba yang akhirnya dapat berdampak pada penurunan laba masing-masing perseroan.

Kami merekomendasikan **Hold** untuk **SMGR** dan **INTP** dengan target harga masing-masing pada **Rp 11400** dan **Rp 20800** yang mengimplikasikan 18x dan 20x P/E Ratio 2018E yang menurut kami sudah cukup wajar untuk kedua perseroan mengingat rasio tersebut pernah dicapai sebelumnya pada tahun 2013 dimana industri semen juga sedang mengalami pertumbuhan.

Adapun faktor lain yang dapat merubah rekomendasi kami menjadi lebih positif adalah: 1) adanya campur tangan Pemerintah yang lebih nyata dalam mengontrol peningkatan kapasitas produksi dari para pelaku industri semen, mengingat sekarang ini jumlah kapasitas telah melampaui kemampuan pasar untuk menyerapnya. 2) pemulihan permintaan dan pembangunan properti residensial.



	7M 2017	Mkt Share
SMGR	15.3	44%
INTP	8.9	26%
Total Domestic	34.6	



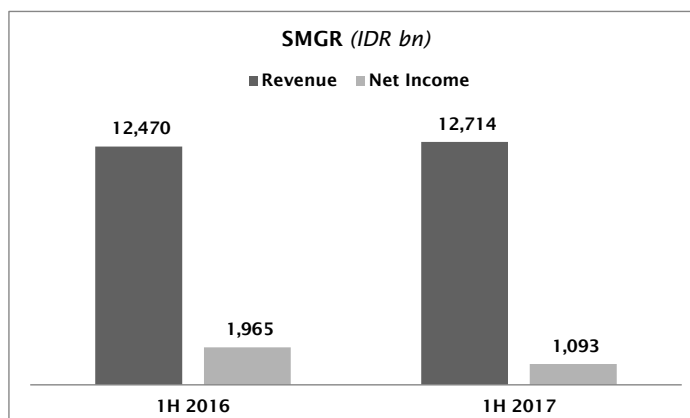
Analyst:
Robertus Yanuar Hardy
robertus@reliance-securities.com

Hold

	(IDR bn)	2015A	2016A	2017E	2018E	
Last Price	10,875	Revenue	26,948	26,134	26,724	29,197
2018F P/E	17.3	growth		-3.0%	2.3%	9.3%
Target Price	11,400	Gross Profit	10,646	9,856	10,483	10,509
2018F P/E	18.1	margin	39.5%	37.7%	39.2%	36.0%
52-weeks-high	11,275	EBIT	5,934	5,108	4,135	4,976
2018F P/E	17.9	EBITDA	7,361	6,834	6,201	6,900
52-weeks-low	8,050	margin	27.3%	26.1%	23.2%	23.6%
2018F P/E	12.8	Net Income	4,521	4,522	3,267	3,731
Mkt Cap (IDR tn)	65	growth		0.0%	-27.7%	14.2%
Mkt Cap (USD bn)	4.8	margin	16.8%	17.3%	12.2%	12.8%
Daily Avg Val (IDR bn)	60.4	EPS		762	551	629
Daily Avg Val (USD mn)	4.5	Current Price			10,875	10,875
USDIDR	13,362	P/E			19.7	17.3
Beta vs IHSG	1.3	Target Price			11,400	11,400
BVPS, latest	4,761	P/E			20.7	18.1
PBV, current price	2.3					
Shares Outstanding (mn)	5,932					
Div Paid (IDR bn) 2016	1,808.59					
Div Per Share 2016	304.91					
Avg Share Price 2016	9,880					
Div Yield	3.1%					

PT. Semen Indonesia, Tbk (SMGR) adalah BUMN induk usaha dari Semen Gresik, Semen Padang, dan Semen Tonasa. Pada akhir tahun 2012 perseroan juga telah mengakuisisi Thang Long Cement (Vietnam).

Balance Sheet (bn IDR)	FY 2015	FY 2016	FY 2017E	FY 2018E	FY 2019E	Liabilities & Shareholders' Equity	FY 2015	FY 2016	FY 2017E	FY 2018E	FY 2019E
Total Assets						Total Current Liabilities	6,599	8,152	9,374	10,781	12,398
+ Cash, Cash Equivalents & STI	3,966	2,848	5,036	7,760	11,119	+ LT Debt	3,156	4,450	5,117	5,885	6,768
+ Cash & Cash Equivalents	3,964	2,834	5,022	7,744	11,102	+ LT Borrowings	2,997	3,988	4,587	5,275	6,066
+ ST Investments	2	13	15	16	18	+ LT Capital Leases	159	461	531	610	702
+ Accounts & Notes Receiv	3,544	3,838	4,222	4,644	5,108	+ Other LT Liabilities	958	1,051	1,209	1,390	1,598
+ Accounts Receivable, Net	3,544	3,838	4,222	4,644	5,108	+ Deferred Tax Liabilities	108	39	44	51	59
+ Inventories	2,409	2,671	2,938	3,232	3,555	+ Misc LT Liabilities	850	1,012	1,164	1,339	1,540
+ Raw Materials	776	752	827	910	1,001	Total Noncurrent Liabilities	4,113	5,501	6,326	7,275	8,366
+ Work In Process	401	521	573	630	693	Total Liabilities	10,712	13,653	15,700	18,055	20,764
+ Finished Goods	311	427	470	517	568	+ Preferred Equity and Hybrid Capital	-	-	-	-	-
+ Other Inventory	921	971	1,069	1,175	1,293	+ Share Capital & APIC	2,051	2,051	2,051	2,051	2,051
+ Other ST Assets	620	1,016	1,118	1,230	1,353	- Treasury Stock	-	-	-	-	-
Total Current Assets	10,539	10,373	13,314	16,865	21,136	+ Retained Earnings	23,815	26,528	30,507	35,083	40,346
+ Property, Plant & Equip, Net	25,168	30,847	33,931	37,325	41,057	+ Other Equity	553	456	524	603	693
+ Property, Plant & Equip	36,651	44,441	48,885	53,774	59,151	Equity Before Minority Interest	26,420	29,035	33,083	37,737	43,090
- Accumulated Depreciation	11,483	13,594	14,954	16,449	18,094	+ Minority/Non Controlling Interest	1,021	1,539	1,770	2,036	2,341
+ LT Investments & Receivables	176	161	178	195	215	Total Equity	27,441	30,574	34,853	39,773	45,431
+ Other LT Assets	2,271	2,846	3,130	3,443	3,788	Total Liabilities & Equity	38,153	44,227	50,553	57,828	66,195
+ Total Intangible Assets	1,134	1,355	1,491	1,640	1,804						
+ Goodwill	166	205	226	248	273						
+ Other Intangible Assets	968	1,150	1,265	1,391	1,530						
+ Deferred Tax Assets	90	752	828	911	1,002						
+ Investments in Affiliates	223	93	103	113	124						
+ Misc LT Assets	823	645	709	780	858						
Total Noncurrent Assets	27,614	33,854	37,239	40,963	45,059						
Total Assets	38,153	44,227	50,553	57,828	66,195						



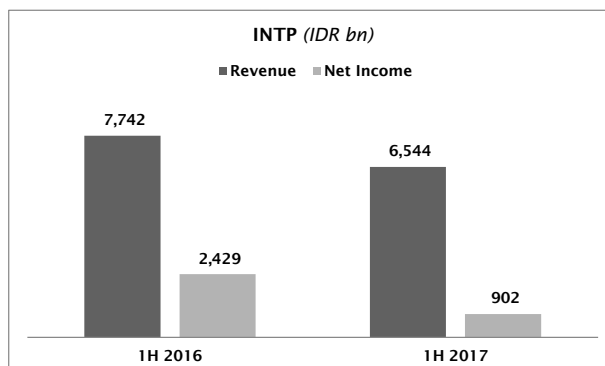
Hold

Last Price	19,800
2018F P/E	19.3
Target Price	20,800
2018F P/E	20.2
52-weeks-high	19,850
2018F P/E	19.3
52-weeks-low	14,275
2018F P/E	13.9
Mkt Cap (IDR tn)	73
Mkt Cap (USD bn)	5.5
Daily Avg Val (IDR bn)	42.6
Daily Avg Val (USD mn)	3.2
USDIDR	13,362
Beta vs IHSG	1.5
BVPS, latest	6,417
PBV, current price	3.1
Shares Outstanding (mn)	3,681
Div Paid (IDR bn) 2016	1,527.25
Div Per Share 2016	414.87
Avg Share Price 2016	17,835
Div Yield	2.3%

(IDR bn)	2015A	2016A	2017E	2018E
Revenue	17,798	15,362	17,107	20,127
growth		-13.7%	11.4%	17.7%
Gross Profit	7,909	6,331	7,058	9,049
margin	44.4%	41.2%	41.3%	45.0%
EBIT	5,064	3,661	3,415	4,296
EBITDA	6,010	4,654	4,735	5,590
margin	33.8%	30.3%	27.7%	27.8%
Net Income	4,357	3,870	3,183	3,785
growth		-11.2%	-17.7%	18.9%
margin	24.5%	25.2%	18.6%	18.8%
EPS		1,051	865	1,028
Current Price			19,800	19,800
P/E			22.9	19.3
Target Price			20,800	20,800
P/E			24.1	20.2

PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk (INTP) adalah pemegang merk dagang Semen Tiga Roda, yang memiliki fasilitas produksi utama di Citeureup, Jawa Barat. 51% saham perseroan dimiliki oleh Birchwood Omnia Ltd yang merupakan bagian dari Salim Group.

Balance Sheet (bn IDR)	FY 2015	FY 2016	FY 2017E	FY 2018E	Liabilities & Shareholders' Equity	FY 2015	FY 2016	FY 2017E	FY 2018E
Total Assets					+ Payables & Accruals	1,103	1,519	1,747	2,009
+ Cash, Cash Equivalents & STI	8,656	9,674	11,468	13,634	+ Accounts Payable	1,103	1,519	1,747	2,009
+ Cash & Cash Equivalents	8,656	9,674	11,468	13,634	+ ST Debt	60	70	81	93
+ ST Investments	-	-	-	-	+ ST Borrowings	-	-	-	-
+ Accounts & Notes Receiv	2,535	2,605	2,866	3,152	+ ST Capital Leases	60	70	81	93
+ Accounts Receivable, Net	2,535	2,605	2,866	3,152	+ Other ST Liabilities	1,524	1,599	1,839	2,114
+ Inventories	1,521	1,780	1,958	2,154	+ Misc ST Liabilities	1,524	1,599	1,839	2,114
+ Raw Materials	455	586	645	709	Total Current Liabilities	2,688	3,188	3,666	4,216
+ Work In Process	122	225	247	272	+ LT Debt	61	37	43	49
+ Finished Goods	438	431	474	522	+ LT Borrowings	-	-	-	-
+ Other Inventory	507	538	592	651	+ LT Capital Leases	61	37	43	49
+ Other ST Assets	422	365	401	441	+ Other LT Liabilities	1,024	787	905	1,041
Total Current Assets	13,134	14,425	16,694	19,382	+ Deferred Tax Liabilities	323	-	-	-
+ Property, Plant & Equip, Net	13,814	14,644	16,108	17,719	+ Misc LT Liabilities	700	787	905	1,041
+ Property, Plant & Equip	23,964	25,716	28,288	31,116	Total Noncurrent Liabilities	1,085	824	948	1,090
- Accumulated Depreciation	10,150	11,072	12,180	13,398	Total Liabilities	3,772	4,012	4,614	5,306
+ LT Investments & Receivables	4	19	21	23	+ Preferred Equity and Hybrid Capital	-	-	-	-
+ Other LT Assets	687	1,063	1,169	1,286	+ Share Capital & APIC	4,539	4,539	4,539	4,539
+ Total Intangible Assets	71	112	123	135	- Treasury Stock	-	-	-	-
+ Goodwill	-	-	-	-	+ Retained Earnings	19,541	21,883	25,166	28,941
+ Other Intangible Assets	71	112	123	135	+ Other Equity	(214)	(284)	(327)	(376)
+ Deferred Tax Assets	39	322	354	390	Equity Before Minority Interest	23,866	26,139	29,379	33,104
+ Investments in Affiliates	103	93	102	113	+ Minority/Non Controlling Interest	-	-	-	-
+ Misc LT Assets	474	536	589	648	Total Equity	23,866	26,139	29,379	33,104
Total Noncurrent Assets	14,505	15,726	17,299	19,028	Total Liabilities & Equity	27,638	30,151	33,992	38,410
Total Assets	27,638	30,151	33,992	38,410					



HEAD OFFICE

RELIANCE CAPITAL BUILDING

Jl. Pluit Sakti Raya No. 27AB,
Pluit Penjaringan
Jakarta 14450
T +62 21 6617768
F +62 21 6619884

RESEARCH DIVISION

Robertus Yanuar Hardy

robertus@reliance-securities.com

Rio Adrianus, CSA

rio.adrianus@reliance-securities.com

Aji Setiawan

aji@reliance-securities.com

Shanti Dwi Jayanti

santi@reliance-securities.com

Lanjar Nafi Taulat I

lanjar@reliance-securities.com

Research Analyst

Research Analyst

Associate Research Analyst

Associate Research Analyst

Technical Research Analyst

EQUITY DIVISION

Jakarta - Pluit

Jl. Pluit Sakti Raya No.27AB , Pluit
Jakarta 14450
T. +62 21 6617768
F. +62 21 6619884

Jakarta – Sudirman

Menara Batavia Ground Floor
Jl.KH.Mas Mansyur Kav 126
Jakarta 10220
T. +62 21 57905455
F. +62 21 57950728

Malang

Jl. Guntur No. 19
Malang 65112
T. +62 341 347611
F. +62 341 347615

Surabaya - Gubeng

Jl. Bangka No. 22
Surabaya 60281
T. +62 31 5011128
F. +62 31 5033196

Jakarta – Kebon Jeruk

Plaza Kebon Jeruk
Jl.Raya Perjuangan Blok A/2
Jakarta 11530
T. +62 21 5324074
F. +62 21 5362157

Denpasar

Dewata Square Blok A3
Jl. LetdaTantular Renon
Denpasar 802361
T. +62 361 225099
F. +62 361 245099

Solo

Jl. Slamet Riyadi 330A
Solo 57145
T. +62 271 736599
F. +62 271 733478

Tangerang

Jl. Pahlawan Seribu Ruko BSD
Sektor 7 Blok RK kav. 9
Tangerang 15310
T. +62 21 5387495
F. +62 21 5387494

Pontianak

Jl. MT Haryono No. 6
Pontianak 78121
T. +62 561 575674
F. +62 561 575670

Bandung

Jl.Cisangkuy No.58
Bandung 40115
T. +62 22 7218200
F. +62 22 7219255

Yogyakarta

Sales Representative Office
KP BEI Yogyakarta
T. +62 550 123
F. +62

Tasikmalaya

Ruko Tasik Indah Plaza No. 21
Jl. KHZ Mustofa No. 345
Tasikmalaya 46121
T. +62 265 345000
F. +62 265 345003

Surabaya – Diponegoro

Jl. Bogowonto 25, Darmo
Surabaya 60261
T. +62 31 5670388
F. +62 31 5610528

Balikpapan

Ruko Bukit Damai Indah Blok I, No. 3, Rt. 34
Jl. MT. Haryono, Gunung Bahagia, Balikpapan
Selatan 76114
T. +62 542 746313
F. +62 542 746317

Makassar

Jl. Latimojong RukoLatimojong Indah 46B/16
Makassar-Sulawesi Selatan
T. +62 411 363 2388
F. +62 411 361 4634

Pekanbaru

Jl. Jenderal Sudirman No. 73 (Sudirman bawah)
Pekanbaru – Riau
T. +62 761 840 2987
F. +62 761 840 2987

Medan

Jl. Teuku Amir Hamzah No. 26
Medan 20117
T. +62 61 6638592
F. +62 61 6638023

IDX CORNER & INVESTMENT GALLERY

STIE Malangucewara

Jl. Terusan Candi Kalasan
Malang 65142
T. +62 341 491813
F. +62 341 495619

Universitas Muhammadiyah Gresik

Jl. Sumatra 101 GKB
Gresik 61121
T. +62 31 3951414
F. +62 31 3952585

Universitas Surabaya

Jl. Raya Kalirungkut
Surabaya 60293
T. +62 31 2981203
F. +62 31 2981204

Universitas Muhammadiyah Malang

Jl. Raya Tlogomas 246
Malang 65144
T. +62 341 464318-9
F. +62 341 460782

Universitas Siliwangi Tasikmalaya

Jl. Siliwangi No. 24
Tasikmalaya 46151
T. +62 265 323685
F. +62 265 323534

Politeknik Kediri

Jl. Mayor Bismo No. 27
Kediri 64121
T. +62 354 683128
F. +62 354 683128

Universitas Negeri Malang

Jl. Surabaya No. 6
Malang 65145
T. +62 341 585914
F. +62 341 55288

Universitas Negeri Makassar

FakultasEkonomiGedung BT Lt. 2
Jl. A. P. Pettarani, Kampus UNM, Gunungsari
Baru
Makassar 90222
T. +62 411 889464, 881244
F. +62 411 887604

Universitas Muhammadiyah Pontianak

Jl. Ahmad Yani, No. 111
Pontianak 78124
T. +62 561 743465
F. +62 561 766840

STIE AAS

Jalan Slamet Riyadi No 361
Kartasura, Surakarta
T. +62 271 726156
F. +62 271 726156

Universitas Tanjungpura Pontianak

Jl. Jendral Ahmad Yani
Pontianak 78124
T. +62 561 743465
F. +62 561 766840

STIE "AUB" Surakarta

Jl. Mr. Sartono 97, Cengklik
Nusukan, Surakarta 57135
T. +62 271 854803
F. +62 271 853084

STIESIA Surabaya

Jl. MenurPumpungan 30
Surabaya
T. +62 31 5947505
F. +62 31 5932218

Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

Jl. Majapahit 666 B
Sidoarjo, JawaTimur
T. +62 31 8945444
F. +62 31 8949333

Universitas Pesantren Tinggi Darul Ulum

Kompleks Pp Darul Ulu, Peterongan
Jombang, JawaTimur 60281
T. +62 321 873655
F. +62 321 875771

STIE Tri Bhakti

Jl. Teuku Umar No.24
Cut Meutia Setiakawan, Bekasi
T. +62 21 8242 9400, 8242 9500
F. +62 271 726156

STIKOM BALI

Jl. Raya Puputan No. 86, Renon, Denpasar
Timur, kota Denpasar
Bali-80234
T. +62 361 244445

STIKOM BALI

Jl. Raya Puputan No. 86, Renon, Denpasar
Timur, kota Denpasar
Bali-80234
T. +62 361 244445

Universitas 17 Agustus 1945 Banyuwangi

Jl. AdiSucipto 26
Banyuwangi, JawaTimur
T. +62 333 419163
F. +62 333 419163

Disclaimer:

Information, opinions and recommendations contained in this document are presented by PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. from sources that are considered reliable and dependable. This document is not an offer, invitation or any kind of representations to decide to buy or sell stock. Investment decisions taken based on this document is not the responsibility of PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. reserves the right to change the contents of this document at any time without prior notice.