

BUY (Maintain)

Target Price (IDR) **920 (from 830)**

Potential Upside (%) **21.1**

Price Comparison

Cons. Target Price (IDR) 933

SSI vs. Cons. (%) 98.7

Stock Information

Last Price (IDR) 760

Shares Issued (Mn) 4,706

Market Cap. (IDR Bn) 3,741

52-Weeks High/Low (IDR) 855/500

3M Avg. Daily Value (IDR Bn) 5.8

Free Float (%) 15.2

Shareholder Structure:

PT Dharma Inti Anugerah (%) 47.6

PT Triputra Investindo Arya (%) 13.5

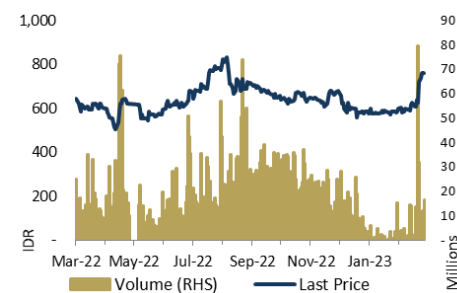
Public 15

Others 23.9

Stock Performance

(%)	YTD	1M	3M	12M
Absolute	35.9	32.5	21.4	23.3
JCI Return	0.2	(0.3)	(2.2)	0.0
Relative	35.7	32.8	23.6	23.3

Stock Price & Volumes, 12M



Company Background

Didirikan pada tahun 1989, PT Dharma Polimetal merupakan manufaktur komponen otomotif terkemuka (sepeda motor dan mobil), serta merupakan produsen kendaraan roda tiga (PowerAce) dan sepeda (Polimetal).



Pebe Peresia

+62 21 2854 8339

Pebe.peresia@samuel.co.id

Record-Breaking 2022; More of the Same in 2023?

FY22: Kinerja di atas Ekspektasi. DRMA mencatatkan kinerja positif di 4Q22 dengan pendapatan yang tumbuh +16.6% qoq (+49.4% yoy) dan turut mendongkrak pendapatan DRMA secara akumulatif sepanjang FY22 mencapai IDR 3.9 triliun, di atas ekspektasi kami (115.7% proyeksi FY22 SSI). Kinerja positif tersebut didorong oleh kenaikan penjualan semua segmen bisnisnya, yaitu dari 2W (+11.2% YoY), 4W (+77.4% YoY), dan segmen lainnya (+80.5% YoY). Seiring dengan signifikannya pertumbuhan segmen 4W DRMA, salah satunya karena proyek barunya dengan Hyundai yang baru dimulai di awal tahun 2022, kini segmen tersebut telah berkontribusi 29.3% total pendapatan DRMA (FY21: 22.2%), menggerus proporsi 2W menjadi 54.8% (FY21: 66.1%). Kontribusi penjualan ke Hyundai telah mencapai 5.4% total sales DRMA. Adapun untuk penjualan terbesar DRMA masih berasal dari AHM, mencapai 50.4% dari total pendapatan DRMA (FY21: 57.6%), yang tumbuh +17.3% YoY. Laba bersih FY22 DRMA naik signifikan +89.1% YoY (tanpa memperhitungkan one-off gain dari penjualan aset di Balaraja tahun 2021) menjadi IDR 394 miliar, di atas ekspektasi kami (120.0% proyeksi SSI). Angka pendapatan dan laba bersih DRMA FY22 merupakan angka tertingginya sepanjang sejarah.

Perubahan Proyeksi. Dengan kinerja positif yang melampaui ekspektasi kami dan adanya akuisisi Trimitra Chitrahasta yang dilakukan di awal tahun 2023, kami merevisi naik proyeksi kami dengan pendapatan FY23 yang lebih tinggi +15.4% dari proyeksi sebelumnya (proyeksi sebelumnya belum memasukkan angka hasil akuisisi) yaitu mencapai IDR 4.7 triliun. Management DRMA sendiri telah memberikan guidance untuk target pendapatan di FY23 sebesar IDR 4.2 triliun, exclude dari hasil akuisisi Trimitra Chitrahasta (potensi penjualan: IDR 700 miliar). Terkait laba bersih, kami juga menaikkan proyeksi kami sebesar +11.6% dari proyeksi sebelumnya mencapai IDR 425 miliar, dengan ekspektasi laba bersih dari akuisisi Trimitra Chitrahasta sebesar IDR 21.7 miliar dengan NPM 4%. DRMA mengakuisisi 72.75% saham PT Trimitra Chitrahasta, produsen komponen otomotif Kuroda Group (Jepang), yang menyuplai produknya ke brand ternama salah satunya Yamaha. Kami menilai akuisisi ini dapat meningkatkan market share DRMA, mengingat masih kecilnya porsi pemesanan 2W Yamaha di DRMA (mayoritas pemesanan dari grup Astra).

BUY, TP IDR 920. Dengan sejumlah katalis positif yang kami jabarkan di atas, kami mempertahankan rekomendasi kami untuk BUY DRMA dengan TP yang kami naikan menjadi IDR 920, mencerminkan 10.3x PE FY23F. Selain dari akuisisi Trimitra Chitrahasta, DRMA juga akan mengoperasikan pabrik 4W barunya di tahun ini yang akan menyuplai suspension member ke dua market leader yang memiliki market share ~50% penjualan 4W nasional. Tak hanya itu, DRMA juga akan masuk ke industri EV melalui komponen dan charging station, dan juga DRMA sedang membangun dua pabrik anak perusahaannya yaitu DPP (Dharma Precision Parts) dan DCI (Charma Controlcable Indonesia) di Jababeka untuk meningkatkan kapasitasnya.

Forecasts and Valuations (at IDR 760/share)

Y/E Dec	20A	21A	22A	23F	24F
Revenue (IDRBn)	1,875	2,913	3,905	4,743	5,147
EBITDA (IDR Bn)	168	388	667	760	786
EV/EBITDA (x)	24.2	9.8	5.7	4.8	4.3
Net Profit (IDR Bn)	19	301	394	425	446
EPS (IDR)	4	64	84	90	95
EPS Growth (%)	-88.9	1492.8	30.9	7.8	5.0
P/E Ratio (x)	189.2	11.9	9.1	8.4	8.0
BVPS (IDR)	108	228	299	373	449
P/BV Ratio (x)	7.0	3.3	2.5	2.0	1.7
ROE	3.7	28.0	28.0	24.2	21.1
ROA	1.2	11.9	13.1	12.2	11.4

Table 1. DRMA FY22 Results

(IDR Bn)	4Q21	3Q22	4Q22	QoQ	YoY	FY21	FY22	YoY	% SSI	% Cons
Revenue	835	1,069	1,247	16.6%	49.4%	2,913	3,905	34.1%	115.7%	123.7%
Gross Profit	127	188	210	11.8%	64.9%	452	614	35.8%		
Operating Profit	45	146	54	-63.2%	19.4%	420	533	26.9%		
Net Profit	73	106	144	35.7%	98.4%	301	394	30.9%	120.0%	113.9%
GPM	15.3%	17.6%	16.8%	-72 bps	158 bps	15.5%	15.7%	21 bps		
OPM	5.4%	13.6%	4.3%	-932 bps	-108 bps	14.4%	13.7%	-77 bps		
NPM	8.7%	9.9%	11.6%	162 bps	286 bps	10.3%	10.1%	-24 bps		

Source: Company, SSI Research

Table 2. DRMA FY22 Results by Segment

(IDR Bn)	4Q21	3Q22	4Q22	QoQ	YoY	FY21	FY22	YoY
Revenue (IDR Bn)								
2W	587	561	697	24.3%	18.7%	336	2,141	11.2%
4W	204	256	353	37.7%	72.7%	79	1,146	77.4%
Other	43	252	197	-21.9%	356.5%	37	619	80.5%
Gross Profit (IDR Bn)								
2W	110	102	127	23.7%	15.7%	336	358	6.7%
4W	22	56	62	11.9%	183.0%	79	186	134%
Other	-4	30	21	-29.4%	n.a	37	70	89.5%
GPM								
2W	18.7%	18.3%	18.2%	-9 bps	-47 bps	17.4%	16.7%	-71 bps
4W	10.8%	21.7%	17.6%	-406 bps	687 bps	12.3%	16.2%	392 bps
Other	-9.9%	11.8%	10.6%	-114 bps	2058 bps	10.8%	11.4%	54 bps

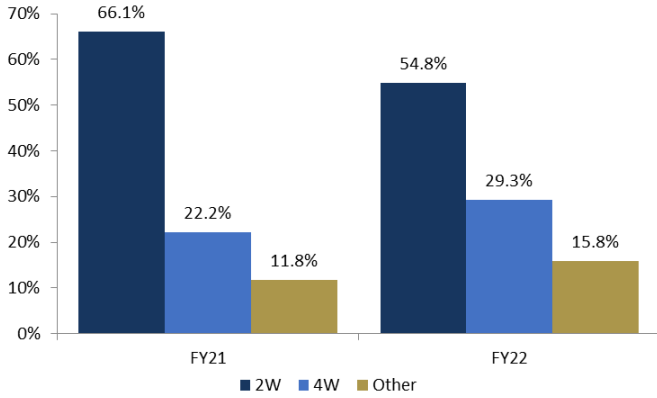
Source: Company, SSI Research

Table 3. Perubahan Proyeksi

	OLD		NEW		% Change	
	23F	24F	23F	24F	23F	24F
Revenue	4,110	4,882	4,743	5,147	15.4%	5.4%
Gross Profit	661	783	768	828	16.1%	5.7%
Operating Profit	537	611	594	633	10.5%	3.6%
Net Profit	381	444	425	460	11.6%	3.7%

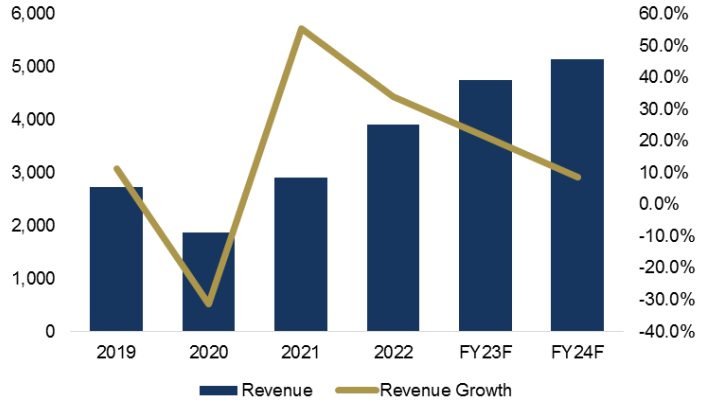
Source: Company, SSI Research

Figure 1. Revenue Mix FY22 (Business Segments)



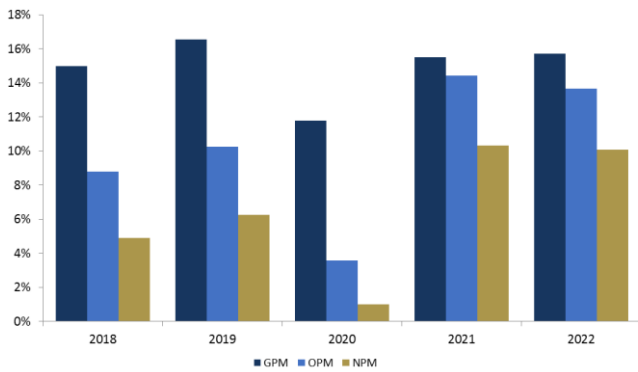
Source: Company, SSI Research

Figure 2. Revenue Growth



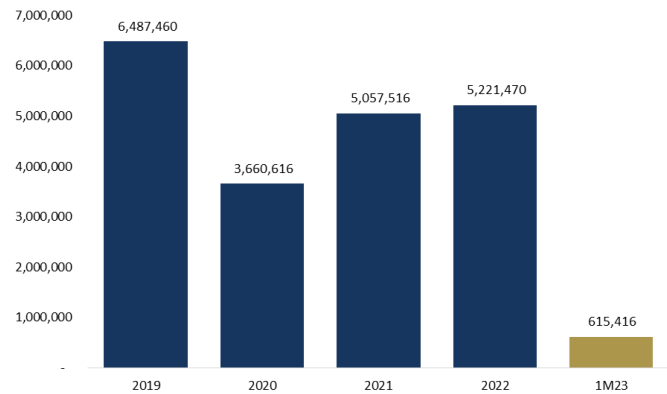
Source: Company, SSI Research

Figure 3. Profitability Margin



Source: SSI Research, Company

Figure 4. 2W Locals Sales



Source: Gaikindo

Research Team			
Prasetya Gunadi	Head of Equity Research, Strategy, Banking, Digital Banks	prasetya.gunadi@samuel.co.id	+6221 2854 8320
Lionel Priyadi	Macro Equity Strategist	lionel.priyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8854
Arga Samudro	Economist	alkosar.marga@samuel.co.id	+6221 2854 8144
Muhamad Alfatih, CSA, CTA, CFTe	Senior Technical Analyst	m.alfatih@samuel.co.id	+6221 2854 8129
William Mamudi, CFTe, CMT, CCT	Senior Technical Analyst	william.mamudi@samuel.co.id	+6221 2854 8382
Yosua Zisokhi	Cement , Cigarette, Paper, Plantation,Telco Infra, Chemicals	yosua.zisokhi@samuel.co.id	+6221 2854 8387
M. Farras Farhan	Media, Poultry, Oil & Gas, Technology	farras.farhan@samuel.co.id	+6221 2854 8346
Pebe Peresia	Automotive, Consumer Staples, Retail	pebe.peresia@samuel.co.id	+6221 2854 8339
Juan Oktavianus Harahap	Coal, Metal Mining	juan.oktavianus@samuel.co.id	+6221 2854 8846
Jonathan Guyadi	Banking, Healthcare, Telco	jonathan.guyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8321
Adolf Richardo	Editor	adolf.richardo@samuel.co.id	+6221 2864 8397
Ashalia Fitri Yuliana	Research Associate	ashalia.fitri@samuel.co.id	+6221 2854 8389
Abraham Timothy	Research Associate	abraham.timothy@samuel.co.id	+6221 2854 8322
Daniel Aditya Widjaja	Research Associate	daniel.aditya@samuel.co.id	+6221 2854 8322
Laurencia Hiemas	Research Associate	laurencia.hiemas@samuel.co.id	+6221 2854 8392
Brandon Boedhiman	Research Associate	brandon.boedhiman@samuel.co.id	+6221 2854 8392

Equity Institutional Team			
Benny Bambang Soebagjo	Head of Institutional Equity Sales	benny.soebagjo@samuel.co.id	+6221 2854 8312
Ronny Ardianto	Institutional Equity Sales	ronny.ardianto@samuel.co.id	+6221 2854 8399
Anthony Yunus	Institutional Equity Sales	anthony.yunus@samuel.co.id	+6221 2854 8314
Widya Meidrianto	Institutional Equity Sales	widya.meidrianto@samuel.co.id	+6221 2854 8317
Fachruly Fiater	Institutional Sales Trader	fachruly.fiater@samuel.co.id	+6221 2854 8325
Lucia Irawati	Institutional Sales Trader	lucia.irawati@samuel.co.id	+6221 2854 8173
Alexander Tayus	Institutional Equity Dealer	alexander.tayus@samuel.co.id	+6221 2854 8319
Leonardo Christian	Institutional Equity Dealer	leonardo.christian@samuel.co.id	+6221 2854 8147

Equity Retail Team			
Joseph Soegandhi	Head of Equity	joseph.soegandhi@samuel.co.id	+6221 2854 8872
Damargumilang	Head of Equity Retail	damargumilang@samuel.co.id	+6221 2854 8309
Denzel Obaja	Head of Community & Partnership	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
Clarice Wijana	Head of Equity Sales Support	clarice.wijana@samuel.co.id	+6221 2854 8395
Gitta Wahyu Retnani	Equity Sales & Trainer	gitta.wahyu@samuel.co.id	+6221 2854 8365
Vincentius Darren	Equity Sales	darren@samuel.co.id	+6221 2854 8348
Michael Alexander	Equity Sales	michael.alexander@samuel.co.id	+6221 2854 8369
Sylviawati	Equity Sales	sylviawati@samuel.co.id	+6221 2854 8112
Wandha Ahmad	Equity Sales	wandha.ahmad@samuel.co.id	+6221 2854 8316
Handa Sandiawan	Equity Sales	handa.sandiawan@samuel.co.id	+6221 2854 8302
Wahyudi Budiyo	Dealer	wahyudi.budiyo@samuel.co.id	+6221 2854 8152

Fixed Income Sales Team			
R. Virine Tresna Sundari	Head of Fixed Income	virine.sundari@samuel.co.id	+6221 2854 8170
Rudianto Nugroho	Fixed Income Sales	rudianto.nugroho@samuel.co.id	+6221 2854 8306
Sany Rizal Keliobas	Fixed Income Sales	sany.rizal@samuel.co.id	+6221 2854 8337
Safitri	Fixed Income Sales	safitri@samuel.co.id	+6221 2854 8376
Nadya Attahira	Fixed Income Sales	nadya.attahira@samuel.co.id	+6221 2854 8305

DISCLAIMER: Analyst Certification: The views expressed in this research accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject securities or issuers and no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be directly or indirectly related to the inclusion of specific recommendations or views in this research. The analyst(s) principally responsible for the preparation of this research has taken reasonable care to achieve and maintain independence and objectivity in making any recommendations. This document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Samuel Sekuritas Indonesia.