Dharma Polimetal

Bloomberg: DRMA.IJ | Reuters: DRMA.JK

Automotive Sector

SAMUEL SEKURITAS INDONESIA

27 July 2023

JCI Index: 6,948

BUY (Maintain)

Target Price (IDR)	**1,900 (from 1,600)**
Potential Upside (%)	**15.4**

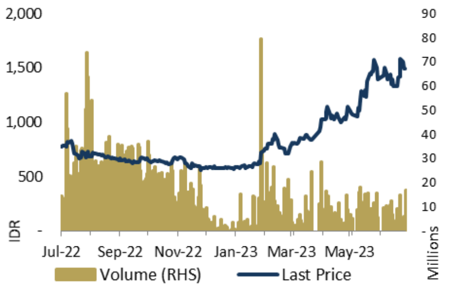
Price Comparison	
Cons. Target Price (IDR)	1,650
SSI vs. Cons. (%)	115.2

Stock Information	
Last Price (IDR)	1,580
Shares Issued (Mn)	4,706
Market Cap. (IDR Bn)	7,435
52-Weeks High/Low (IDR)	1,595/560
3M Avg. Daily Value (IDR Bn)	11.2
Free Float (%)	13.9
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	170.1	10.5	54.1	102.6
JCI Return	1.4	4.3	0.0	0.7
Relative	168.7	6.2	54.1	101.8

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

Building on a Great Start

1H23: Laba bersih +140.8% YoY. DRMA kembali mencatatkan kinerja positif di 2Q23 dengan pendapatan yang naik +92.6% YoY, walaupun ada penurunan secara QoQ sebesar -10.0%, yang kami nilai wajar terjadi karena adanya libur lebaran yang menganggu produksi otomotif. Secara akumulatif, pendapatan 1H23 DRMA naik +72.3% YoY mencapai IDR 2.7 triliun, di atas perkiraan kami (53.7% proyeksi SSI), didorong oleh pertumbuhan semua segmen bisnisnya. Penjualan segmen utama DRMA (2W, 54.1% total penjualan DRMA) naik +67.9% YoY, sejalan dengan penjualan 2W nasional yang naik +42.5% dan telah mencapai 3.2 juta unit, melebihi ekspektasi kami (FY23F: 5.8 juta unit, telah direvisi naik dari sebelumnya hanya 5.5 juta unit di awal tahun), dengan AHM (market share: 73%) kembali menjadi pelanggan terbesar DRMA (87.4% dari penjualan 2W DRMA). Di luar 2W, penjualan segmen 4W (30.4% penjualan DRMA) juga naik signifikan +78.1% YoY, serta segmen lainnya tumbuh +77.6% YoY. Tak hanya itu, GPM kedua segmen utamanya yaitu 2W dan 4W juga mengalami pertumbuhan masing-masing +602bps YoY dan +303bps YoY dan mendorong GPM 1H23 konsolidasi naik menjadi 17.7% (1H22: 13.6%).

Bagaimana hasil akuisisi TCH? Perbaikan margin keuntungan DRMA mendongkrak laba bersihnya menjadi IDR 346 miliar (+140.8% YoY), melebihi ekspektasi kami (63.2% proyeksi SSI, 66.1% konsensus). Perlu diperhatikan, di periode tersebut terdapat one-off gain dari negative goodwill hasil akuisisi Trimitra Chitrahasta ("TCH", IDR 56 miliar) yang dilakukan di Januari 2023. Tanpa memperhitungkan one-off gain pun, laba bersih DRMA masih tumbuh signifikan (+101.9% YoY). Sepanjang Februari hingga akhir 1H23, akuisisi tersebut menghasilkan kinerja yang sejalan dengan ekspektasi, dengan pendapatan TCH mencapai IDR 327 miliar (target FY23F: 700 miliar) dan laba bersih IDR 15.3 miliar (target FY23F: 28 miliar), merepresentasikan potensi kontribusi pertumbuhan pendapatan dan laba bersih DRMA masing-masing sebesar +17.9% YoY dan +7.1% YoY di FY23F.

Perubahan proyeksi berkat kinerja di atas ekspektasi. Seiring dengan pertumbuhan kinerja DRMA yang melebihi ekspektasi, kami merevisi naik proyeksi kami dengan pendapatan dan laba berish FY23F kami naikkan masing-masing sebesar +8.1% dan +21.4% dari proyeksi sebelumnya. Dengan revisi tersebut, kami memproyeksikan DRMA akan melanjutkan kinerja positifnya hingga akhir tahun dengan potensi pendapatan mencapai IDR 5.5 triliun (+41.2% YoY) dan laba bersih mencapai IDR 665 miliar (+68.6% YoY) dan tanpa memperhitungkan one off gain, laba bersih DRMA diperkirakan mencapai IDR 609 miliar (+54.4% YoY).

BUY, TP IDR 1,900. Selain potensi pertumbuhan secara inorganik dari akuisisi TCH, kami melihat terdapat beberapa katalis positif lainnya yang dapat turut mendongkrak kinerja DRMA ke depan, di antaranya mulainya pengoperasian pabrik 4W baru di tahun ini bagi market leader 4W nasional, serta proyek EV melalui komponen dan charging station. Kami mempertahankan rating BUY DRMA dengan TP yang kami naikkan menjadi IDR 1,900, mencerminkan 12.3x PE FY24F.

Forecasts and Valuations (at IDR 1,580/share)

Y/E Dec	20A	21A	22A	23F	24F
Revenue (IDRBn)	1,875	2,913	3,905	5,513	6,123
EBITDA (IDR Bn)	168	389	603	966	1,090
EV/EBITDA (x)	47.1	19.6	12.9	8.0	6.8
Net Profit (IDR Bn)	19	301	394	665	730
EPS (IDR)	4	64	84	141	155
EPS Growth (%)	-88.9	1492.8	30.9	68.6	9.9
P/E Ratio (x)	393.3	24.7	18.9	11.2	10.2
BVPS (IDR)	108	228	296	417	539
P/BV Ratio (x)	14.6	6.9	5.3	3.8	2.9
ROE (%)	3.7	28.0	28.3	33.9	28.8
ROA (%)	1.2	11.9	14.7	18.3	17.3

Table 1. DRMA 1H23 Results

(IDR Bn)	2Q22	1Q23	2Q23	QoQ	YoY	1H22	1H23	YoY	% SSI	% Cons
Revenue	674	1,442	1,298	-10.0%	92.6%	1,590	2,740	72.3%	53.7%	49.7 %
Gross Profit	77	258	228	-11.8%	194.9%	216	486	124.4%		
Operating Profit	44	271	180	-14.2%	312.4%	201	451	124.4%		
Net Profit	28	216	130	-39.9%	368.5%	144	346	140.8%	63.2%	66.1%
GPM	11.4%	17.9%	17.5%	-36 bps	608 bps	13.6%	17.7%	411 bps		
OPM	6.5%	18.8%	13.9%	-487 bps	741 bps	12.7%	16.5%	380 bps		
NPM	4.1%	15.0%	10.0%	-498 bps	589 bps	9.0%	12.6%	359 bps		

Source: Company, SSI Research

Table 2. DRMA 1H23 Results by Segment

(IDR Bn)	2Q22	1Q23	2Q23	QoQ	YoY	1H22	1H23	YoY
Revenue (IDR Bn)								
2W	361	788	694	-11.9%	92.1%	883	1,482	67.9%
4W	215	438	394	-10.1%	83.6%	467	832	78.1%
Other	98	216	210	-2.6%	113.7%	240	427	77.6%
Gross Profit (IDR Bn)								
2W	40	162	144	-11.1%	263.0%	129	305	137.1%
4W	24	81	60	26.2%	152.9%	65	140	117.1%
Other	14	16	24	55.2%	73.1%	23	40	73.8%
GPM								
2W	11.0%	20.5%	20.7%	19 bps	975 bps	14.6%	20.6%	602 bps
4W	11.0%	18.4%	15.1%	-329 bps	415 bps	13.9%	16.9%	303 bps
Other	14.2%	7.2%	11.5%	429 bps	-270 bps	9.5%	9.3%	-20 bps

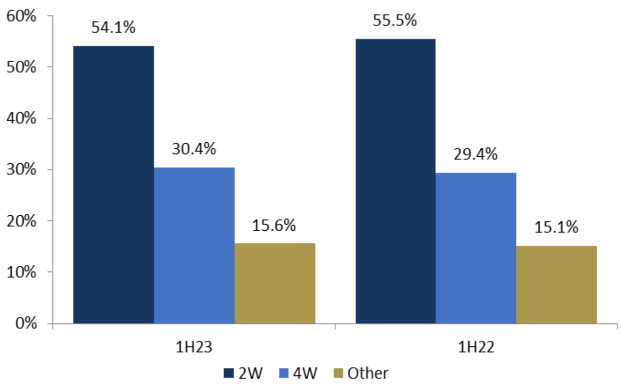
Source: Company, SSI Research

Table 3. Forecast Changes

	OLD		NEW		% Change	
	23F	24F	23F	24F	23F	24F
Revenue	5,101	5,663	5,513	6,123	8.1%	8.1%
Gross Profit	843	937	955	1,054	13.3%	12.5%
Operating Profit	726	823	872	968	20.2%	17.6%
Net Profit	547	613	665	730	21.4%	19.1%

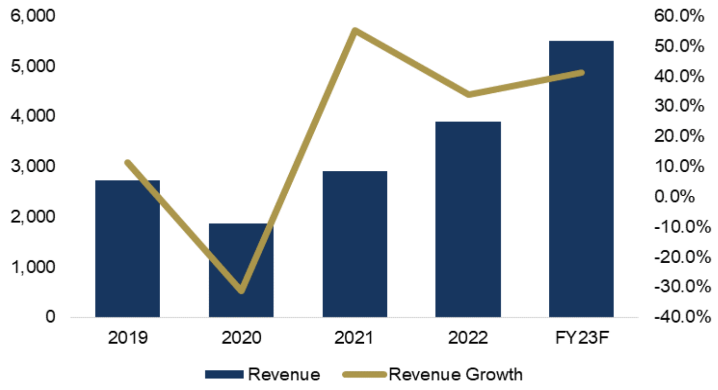
Source: Company, SSI Research

Figure 1. Revenue Mix 1H23 (Business Segments)



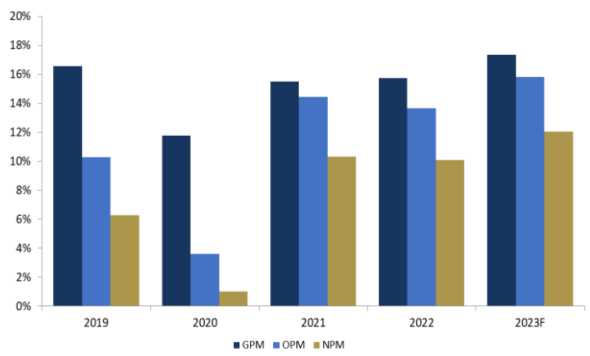
Source: Company, SSI Research

Figure 2. Revenue Growth



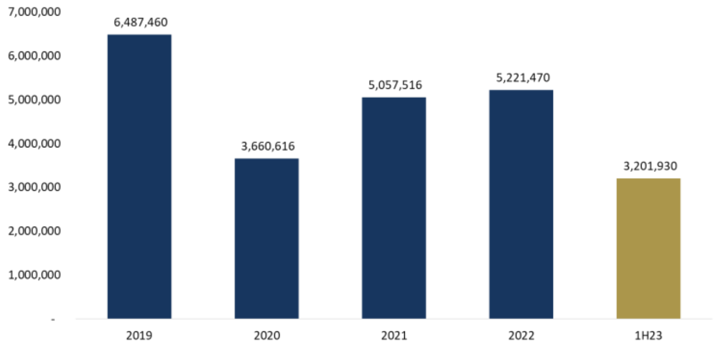
Source: Company, SSI Research

Figure 3. Profitability Margin



Source: SSI Research, Company

Figure 4. Domestic 2W Sales



Source: AISI

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
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
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
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
Denzel Obaja	Equity Sales	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
Wahyudi Budiyono	Dealer	wahyudi.budiyono@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
Khairanni	Fixed Income Sales	khairanni@samuel.co.id	+6221 28548104
Saldy Achmad Yanuar	Fixed Income Sales	saldy.achmad@samuel.co.id	+6221 28548384
Nadya Attahira	Fixed Income Sales	nadya.attahira@samuel.co.id	+6221 2854 8305