

BUY (Unchanged)

Target Price (IDR) 1,900 (from 1,900)

Potential Upside (%) 33.8

Price Comparison

Cons. Target Price (IDR) 1,830

SSI vs. Cons. (%) 103.8

Stock Information

Last Price (IDR) 1,420

Shares Issued (Mn) 4,706

Market Cap. (IDR Bn) 6,494

52-Weeks High/Low (IDR) 1,815/560

3M Avg. Daily Value (IDR Bn) 10.1

Free Float (%) 14.0

Shareholder Structure:

PT Dharma Inti Anugerah (%) 47.6

PT Triputra Investindo Arya (%) 13.5

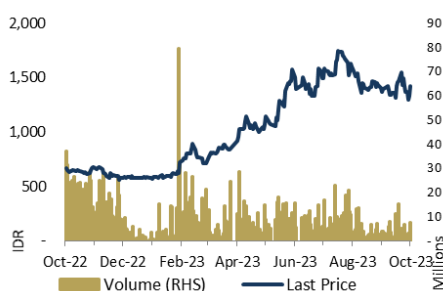
Public 15

Others 23.9

Stock Performance

(%)	YTD	1M	3M	12M
Absolute	135.9	(1.1)	(12.7)	106.0
JCI Return	(1.9)	(2.9)	(3.3)	(4.6)
Relative	137.8	1.8	(9.4)	110.5

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

Better and Stronger

9M23: Laba bersih +107.8% YoY

DRMA mencatatkan pertumbuhan pendapatan 3Q23 yang cukup signifikan (+16.0% QoQ, +40.9% YoY) sejalan dengan pertumbuhan penjualan otomotif nasional (4W: +11.4% QoQ, 2W: +10.3% QoQ) yang didorong oleh: (1) normalisasi dari penurunan yang terjadi di 2Q23 akibat libur Idul Fitri dan (2) momentum GIIAS yang dilaksanakan pada 10-20 Aug-23. Kinerja positif tersebut mendorong pendapatan 9M23 DRMA secara akumulatif sebesar +59.7% YoY menjadi IDR 4.2 triliun, sejalan dengan perkiraan kami (77.0% dari proyeksi FY23F SSI). Semua segmen bisnis DRMA juga mencatatkan pertumbuhan, dengan segmen utamanya yaitu 2W berhasil tumbuh +53.9% YoY, sejalan dengan penjualan 9M23 2W nasional yang naik +30.7% YoY dan telah mencapai 4.7 juta unit (*in line* dengan ekspektasi penjualan nasional kami, 78.7% proyeksi FY23F SSI) dengan AHM sebagai market leader (79% pangsa pasar) dan juga merupakan pelanggan terbesar DRMA (86.2% penjualan 2W DRMA). Segmen 2W juga mencatatkan angka GPM yang tumbuh +539bps YoY menjadi 21.4%, sehingga turut mendorong pertumbuhan margin keuntungan DRMA dan meningkatkan laba bersih DRMA secara konsolidasi menjadi IDR 519 miliar, angka pertumbuhan yang signifikan (+107.8%), sejalan dengan estimasi kami (78.1% proyeksi FY23F SSI, 89.8% konsensus). Angka tersebut termasuk one-off gain dari negative goodwill hasil akuisisi Trimitra Chitrahasta ("TCH", IDR 56 miliar) yang dilakukan di Jan-23. Tanpa memperhitungkan one-off gain pun, laba bersih DRMA masih tumbuh signifikan (+85.4% YoY).

Pertumbuhan kinerja TCH pasca akuisisi

Kami menilai kinerja positif TCH membuktikan ketepatan langkah akuisisi DRMA untuk melakukan ekspansi bisnis. Hingga 9M23, TCH telah membukukan pendapatan IDR 512 miliar, sejalan dengan estimasi kami (73.1% proyeksi FY23F), yang merefleksikan 12.1% dari total pendapatan DRMA. Adapun *revenue mix* TCH terutama berasal dari penjualan komponen mobil yang turut mendorong kinerja segmen 4W DRMA (selain proyek baru suspension member Yaris Cross di tahun ini). Perlu diperhatikan, segmen 4W DRMA tercatat sebagai segmen dengan pertumbuhan penjualan 9M23 tertinggi (+78.3% YoY) diikuti oleh kenaikan kontribusinya terhadap total pendapatan DRMA menjadi 33.3% (9M22: 29.8%). Tak hanya itu, kami juga memperhatikan DRMA berhasil untuk meningkatkan margin keuntungan TCH pasca akuisisi, bahkan kini telah mencapai target yang dipasang di awal tahun yaitu 6% (3Q23: 6.2%, 2Q23: 4.9%, 1Q23: 4.4%).

BUY, TP IDR 1,900. Seiring dengan beberapa katalis positif yang telah kami jabarkan di atas, kami memproyeksikan pendapatan dan laba bersih FY23F DRMA masing-masing dapat mencapai IDR 5.5 triliun (+41.2% YoY) dan laba bersih mencapai IDR 665 miliar (+68.6% YoY). Tanpa memperhitungkan one off gain, laba bersih DRMA diperkirakan mencapai IDR 609 miliar (+54.4% YoY). Ke depan, kami juga melihat DRMA akan segera masuk ke proyek EV melalui battery pack dan charging station. Kami mempertahankan rating BUY DRMA dengan TP IDR 1,900, mencerminkan 12.2x PE FY24F.

Forecasts and Valuations (at IDR 1,420/share)

Y/E Dec	20A	21A	22A	23F	24F
Revenue (IDR Bn)	1,875	2,913	3,905	5,513	6,123
EBITDA (IDR Bn)	168	389	603	966	1,090
EV/EBITDA (x)	42.7	17.7	11.6	7.3	6.2
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)	353.5	22.2	17.0	10.1	9.2
P/BV Ratio (x)	13.1	6.2	4.8	3.4	2.6
ROE (%)	3.7	28.0	28.3	33.9	28.8

Table 1. DRMA 9M23 Results

(IDR Bn)	3Q22	2Q23	3Q23	QoQ	YoY	9M22	9M23	YoY	% SSI	% Cons
Revenue	1,069	1,298	1,505	16.0%	40.9%	2,659	4,246	59.7%	77.0%	76.1%
Gross Profit	188	228	285	25.4%	52.0%	404	771	90.8%		
Operating Profit	146	180	232	28.7%	59.5%	347	683	97.0%		
Net Profit	106	130	174	33.7%	63.2%	250	519	107.8%	78.1%	89.8%
GPM	17.6%	17.5%	18.9%	142 bps	138 bps	15.2%	18.2%	296 bps		
OPM	13.6%	13.9%	15.4%	153 bps	180 bps	13.0%	16.1%	305 bps		
NPM	9.9%	10.0%	11.5%	153 bps	158 bps	9.4%	12.2%	283 bps		

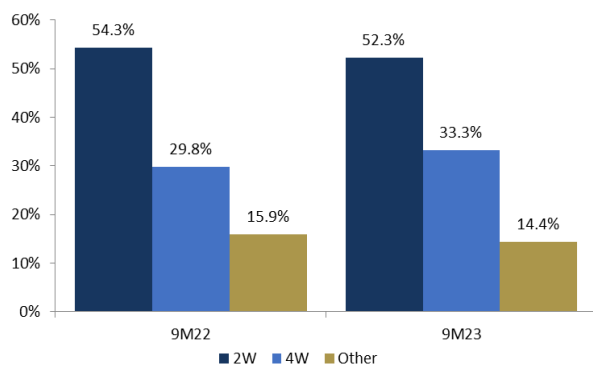
Source: Company, SSI Research

Table 2. DRMA 9M23 Results by Segment

(IDR Bn)	3Q22	2Q23	3Q23	QoQ	YoY	9M22	9M23	YoY
Revenue (IDR Bn)								
2W	561	694	740	6.6%	31.9%	1,444	2,221	53.9%
4W	326	394	582	47.8%	78.6%	793	1,414	78.3%
Other	182	210	184	-12.7%	1.0%	422	610	44.6%
Gross Profit (IDR Bn)								
2W	102	144	170	18.5%	66.1%	231	475	105.6%
4W	59	60	98	64.7%	67.2%	123	239	93.4%
Other	26	24	17	-30.8%	-36.7%	49	57	14.6%
GPM								
2W	18.3%	20.7%	23.0%	231 bps	474 bps	16.0%	21.4%	539 bps
4W	18.0%	15.1%	16.9%	173 bps	-114 bps	15.6%	16.9%	132 bps
Other	14.5%	11.5%	9.1%	-238 bps	-543 bps	11.7%	9.3%	-243 bps

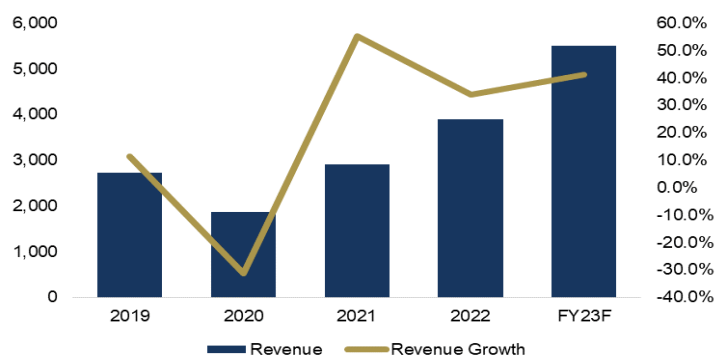
Source: Company, SSI Research

Figure 1. Revenue Mix 9M23 (Business Segments)



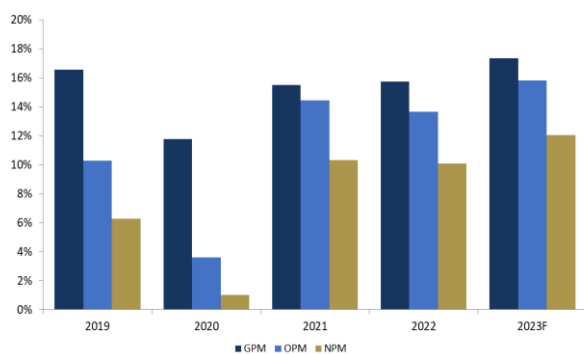
Source: Company, SSI Research

Figure 2. Revenue Growth



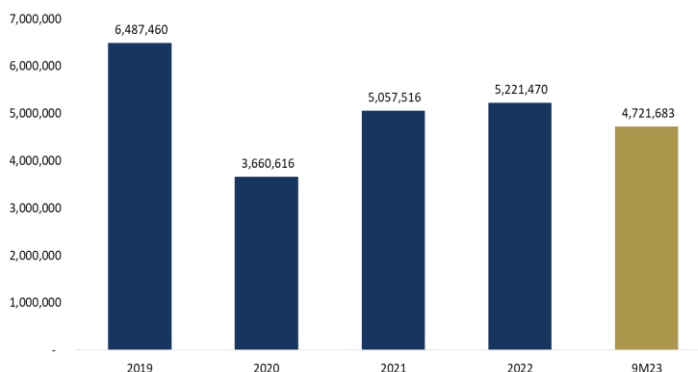
Source: Company, SSI Research

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
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
Haikal Putra Samsul	Research Associate	haikal.putra@samuel.co.id	+6221 2854 8353

Equity Institutional Team			
Widya Meidrianto	Head of Institutional Equity Sales	widya.meidrianto@samuel.co.id	+6221 2854 8317
Ronny Ardianto	Institutional Equity Sales	ronny.ardianto@samuel.co.id	+6221 2854 8399
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	Director of Equity	joseph.soegandhi@samuel.co.id	+6221 2854 8872
Damargumilang	Head of Equity Retail	damargumilang@samuel.co.id	+6221 2854 8309
Anthony Yunus	Head of Equity Sales	anthony.yunus@samuel.co.id	+6221 2854 8314
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 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
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

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.