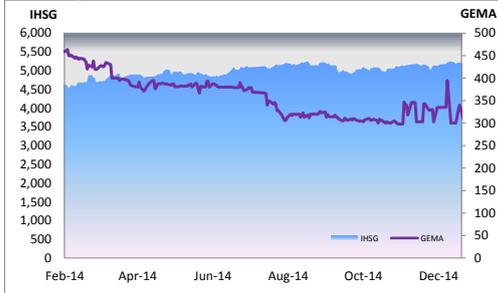


Gema Grahasarana, Tbk Laporan Kedua

Target Harga	
Terendah	Tertinggi
540	610
Interior dan Furnitur	

Kinerja Saham



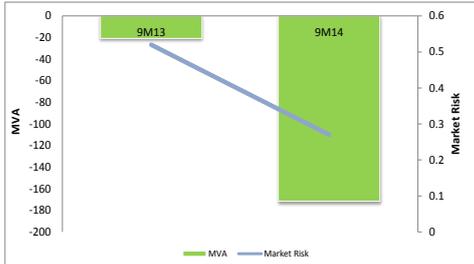
Sumber: Bloomberg, PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Informasi Saham

	Rp
Kode Saham	GEMA
Harga Saham Per 2 Februari 2015	340
Harga Tertinggi 52 minggu terakhir	475
Harga Terendah 52 minggu terakhir	293
Kapitalisasi Pasar Tertinggi 52 minggu (miliar)	152
Kapitalisasi Pasar Terendah 52 minggu (miliar)	94

Penilaian Saham	Sebelumnya	Saat ini
Tertinggi	560	610
Terendah	490	540

Market Value Added & Market Risk



Sumber: Bloomberg, PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Pemegang Saham

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

*per 30 September, 2014

Kontak:

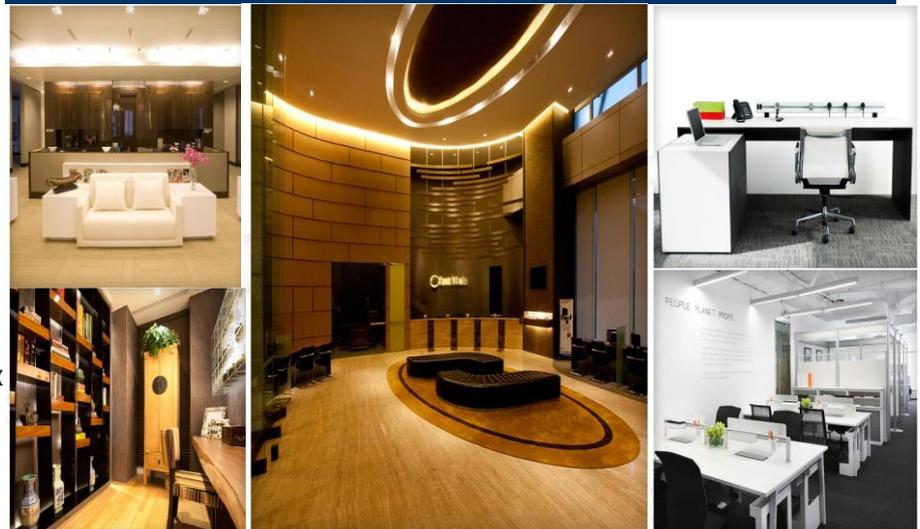
Equity & Index Valuation Division
Phone: (6221) 7278 2380
info-equityindexvaluation@pefindo.co.id

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dokumen ini"

www.pefindo.com



Hambatan Sementara



PT Gema Grahasarana Tbk (GEMA) bergerak dalam bidang kontraktor interior dan produksi furnitur, juga memberikan konsep "a total solution" bagi pelanggannya. Kegiatan usaha Perusahaan meliputi 3 (tiga) lini bisnis utama, yaitu (i) jasa kontraktor interior, serta layanan instalasi mekanik dan pemeliharaan listrik, (ii) produsen furnitur, (iii) perdagangan dan distribusi furnitur kantor serta perumahan. GEMA memiliki 10 toko untuk mendukung bisnisnya yang tersebar di Jakarta (8 toko), Surabaya (1 toko) dan, Bali (1 toko). GEMA telah mendapatkan kepercayaan dari perusahaan-perusahaan besar dari berbagai sektor, termasuk Bank Mandiri, Telkomsel, Universitas Atmajaya, Kedutaan Australia, IKEA, Maxx Box, The Mansion, Nippon Steel, British Council, Wallstreet Institute dan banyak lagi.

PARAMETER INVESTASI

Penyesuaian Target Harga Saham

Kami melakukan beberapa penyesuaian terhadap proyeksi kami sebelumnya dan menyesuaikan target harga saham menjadi pada kisaran **Rp540 - Rp610** per saham, berdasarkan beberapa pertimbangan berikut:

- Pandangan optimis untuk pasokan kantor. Total ruang kantor di Jakarta tahun lalu tumbuh menjadi 87.063 meter persegi (m²), dan diperkirakan akan tumbuh 6,5% YoY pada tahun 2014. Sedangkan jumlah ruang kantor di CBD akan mencapai 2,27 juta m² sepanjang 2015 sampai 2018.
- Kinerja redup tahun lalu. Pendapatan GEMA mengalami penurunan 7,2% selama 9M14 disebabkan penundaan beberapa proyek karena pemilu pada pertengahan tahun lalu. Sehingga total area yang dikerjakan GEMA turun 10% menjadi 216.336 m² pada periode tersebut. Kondisi tersebut diperparah dengan biaya operasional yang lebih tinggi disebabkan oleh kenaikan upah minimum. Akibatnya, pertumbuhan laba operasi dan laba bersih GEMA turun 41,5% YoY dan 64,8% YoY.
- Penurunan margin profitabilitas. Kami melihat margin usaha turun tajam menjadi 5,8% dari 9,3% di 9M13 diakibatkan kenaikan biaya operasional. Margin laba bersih turun lebih dalam menjadi 1,8% dibandingkan dengan 4,8% di 9M13, atau menjadi terendah sejak tahun 2009. Kami berharap laba bersih GEMA akan lebih baik tahun ini dengan mengganti produk yang lebih kompetitif dan meningkatkan efisiensi.
- Asumsi *risk free rate*, *equity premium* dan beta masing-masing adalah sebesar 7,1%, 3,7% dan 0,4x.

Prospek Usaha

Industri properti di dalam negeri menghadapi jalan cukup terjal selama 2014. Pemicu utama adalah peningkatan suku bunga acuan Bank Indonesia menjadi 7,5%, persyaratan *loan-to-value* juga berkontribusi terhadap perlambatan industri ini, serta ketidakpastian politik. Namun demikian, segmen ruang kantor masih berhasil tumbuh moderat dan menjaga tingkat hunian stabil di atas 90%. Ke depan, pasokan ruang kantor akan dibanjiri 2,27 juta meter persegi (m²) dari 2015 hingga 2018. Mengingat hal ini, kami percaya kinerja Perusahaan dapat pulih di masa depan. Kami memprediksi GEMA akan dapat mencetak *compound annual growth rate* (CAGR) sebesar 5% pada 2012-2015.

Tabel 1: Ringkasan Kinerja

	2011	2012	2013	2014P	2015P
Penjualan [Rp miliar]	518	598	658	638	751
Laba sebelum pajak [Rp miliar]	40	44	33	27	33
Laba bersih [Rp miliar]	28	29	19	14	18
EPS [Rp]	86	90	58	43	56
Pertumbuhan EPS [%]	6	4	(35)	(26)	29
P/E [x]	3,5	4,4	8,1	9,2*	6,1*
PBV [x]	0,8	0,9	1,0	0,8*	0,6*

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

*) Berdasarkan Harga Saham GEMA per 2 Februari 2015 - Rp340/lembar

INFORMASI USAHA

Pasokan yang lebih tinggi, tingkat hunian stabil

Di tengah sektor properti yang melambat, ruang kantor di kawasan pusat bisnis (CBD) tetap menjadi bisnis yang menguntungkan di Jakarta, dengan beberapa proyek perkantoran sedang dibangun untuk memenuhi permintaan yang meningkat. Total ruang kantor di Jakarta akan mencapai sekitar 7,5 juta m² pada akhir 2014 (CBD dan di luar wilayah CBD), membawa tingkat pertumbuhannya menjadi 6,5% pada tahun 2014. Dengan penyerapan pasar yang positif, tingkat hunian perkantoran di CBD Jakarta mencapai 94 persen dan 90 persen untuk wilayah di luar CBD.

Ke depan, kami memperkirakan total pasokan ruang kantor di CBD akan mencapai 2,27 juta m² dari 2015 sampai 2018. Tahun ini, di CBD sendiri akan ada tambahan ruang kantor seluas 619.199 m², atau sekitar 30 persen dari total pasokan tambahan 2015-2018.

Gambar 1: Pasokan Ruang Kantor di CBD Secara Kumulatif



Sumber: Colliers Indonesia Research

Gambar 2: Pasokan Ruang Kantor di Luar CBD Secara Kumulatif



Sumber: Colliers Indonesia Research

Proyek-proyek selesai tahun ini

Selama 2014, GEMA telah menyelesaikan sekitar 32 proyek yang sebagian besar datang dari ruang perkantoran. Kemudian, Perusahaan telah mengantongi kontrak baru sekitar Rp624 miliar hingga 9M14 yang akan selesai pada tahun 2015, dengan luas diselesaikan seluas 216 ribu m². Secara umum, sebagian besar proyek-proyek GEMA berlokasi di Jakarta dan sekitarnya. Namun, melihat layanan berkualitas yang secara konsisten, kini GEMA dipercaya oleh klien-klien baru di wilayah geografis yang lebih besar.

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian tak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo.com

Tabel 2: Proyek-proyek GEMA

Proyek	Mulai	Selesai
Prodia SBY	14-Jul-14	Januari-15
Max Box	3-Sep-14	Januari-15
Yokogawa Office In Plaza Oleos	21-Oct-14	Januari-15
WPR Podium Surabaya	21-Oct-14	Januari-15
MARGO HOTEL	2-Oct-14	Januari-15
LINERA SERVIS APARTMENT	23-Jul-14	Januari-15
IIExpo BSD	1-Sep-14	Februari-15
TBS Apartment Furniture	11-Aug-14	Februari-15
TBS Apartment Interior	11-Aug-14	Februari-15
WPR Surabaya	11-Aug-14	Maret-15
PT. PAKUWON DARMA	30-Jun-14	Maret-15
THE SAINT MORITZTOWER	28-Aug-14	April-15
AUSTRALIAN EMBASSY	1-Oct-14	Juni-15
Centennial Tower	20-Oct-14	Juni-15
HARPER	1-Jan-15	Juni-15
AUSTRALIAN EMBASSY TOILET	10-Nov-14	Juni-15
ST. REGIS OFFICE PUBLIC AREA	3-Oct-14	Agustus-15
THE MANSION	28-Apr-14	Desember-15

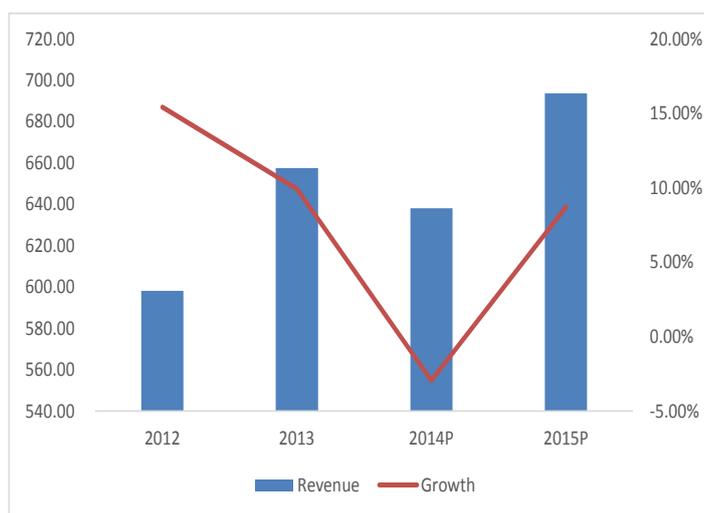
Sumber: PT Gema Grahasarana Tbk.. Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

KEUANGAN

Kinerja pendapatan belum pulih

Pendapatan GEMA melemah sebesar 7,2% YoY selama 9M14 menjadi Rp453 miliar, melanjutkan pelemahan pertumbuhan sejak 2013. Segmen proyek interior dan furnitur manufaktur, sebagai kontributor terbesar, turun 8% YoY karena permintaan proyek properti yang melambat, terutama pada ruang perkantoran. Permintaan ruang kantor di kawasan pusat bisnis (CBD) menurun 37% atau sekitar 134.000 m² di 9M14 dibandingkan kuartal sebelumnya, sementara tingkat hunian tetap tinggi yaitu 94%. Kami memperkirakan pendapatan GEMA tetap melambat sampai akhir 2014, dengan melihat sikap "wait and see" dari investor atas kondisi ekonomi yang tidak menentu.

Gambar 3: Pendapatan GEMA

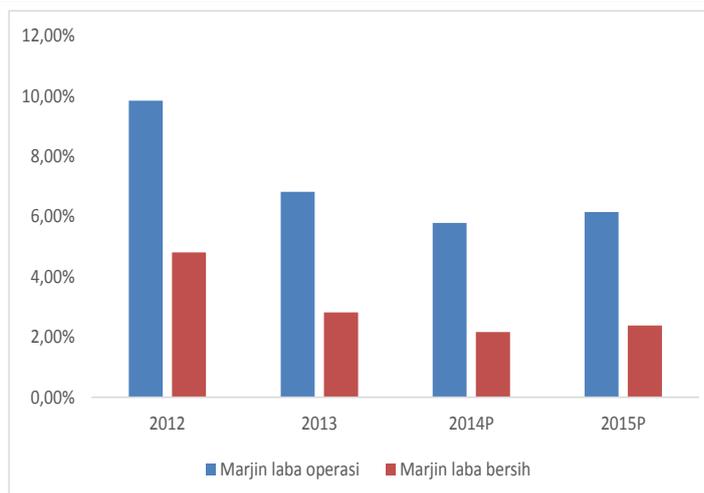


Sumber: PT Gema Grahasarana Tbk.. Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Biaya yang lebih tinggi membuat margin profitabilitas turun

Melemahnya pendapatan Perusahaan diperparah dengan biaya operasional yang lebih tinggi, sehingga membuat margin profitabilitas menurun. Kami melihat margin usaha GEMA turun tajam menjadi 5,8% dari 9,3% dari 9M13 disebabkan kenaikan biaya operasional, khususnya upah minimum. Akibatnya, margin laba bersih menjadi 1,8% dibandingkan dengan 4,8% di 9M13, atau menjadi yang terendah sejak tahun 2009. Tahun ini, kami memprediksi GEMA memiliki laba bersih yang lebih baik mengingat strategi Perusahaan untuk mengganti produk yang lebih kompetitif dan meningkatkan efisiensi melalui peningkatan *supply chain management*.

Gambar 4: Margin profitabilitas GEMA



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

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian tak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo.com

TARGET HARGA

VALUASI

- Metodologi**

Kami mengaplikasikan metode *discounted cash flow* (DCF) sebagai metode penilaian utama dengan pertimbangan bahwa pertumbuhan pendapatan adalah merupakan faktor yang sangat mempengaruhi nilai (*value driver*) GEMA jika dibandingkan dengan pertumbuhan aset.

Kami tidak mengkombinasikan perhitungan DCF ini dengan metode *Guideline Company Method* (GCM) di dalam valuasi ini, disebabkan tidak terdapat *peers* yang benar-benar dapat diperbandingkan dengan GEMA di Bursa Efek Indonesia.

Penilaian ini berdasarkan pada nilai 100% saham GEMA per 2 Februari 2015, menggunakan laporan keuangan GEMA per 30 September 2014 sebagai dasar dilakukannya analisa fundamental.

- Estimasi Nilai**

Kami menggunakan *Cost of Capital* 8,6% dan *Cost of Equity* sebesar 8,6% berdasarkan asumsi-asumsi berikut:

Tabel 3: Asumsi

Risk free rate [%]*	7,1
Risk premium [%]*	3,7
Beta [x]*	0,4
Cost of Equity [%]	8,6
Marginal Tax Rate [%]	25,00
WACC [%]	8,6

Sumber: Bloomberg. Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing
*Catatan: Per 2 Februari 2015

Estimasi Target harga saham untuk 12 bulan berdasarkan posisi penilaian pada tanggal 2 Februari 2015 dengan menggunakan metode DCF dan asumsi tingkat diskonto 8,6% adalah sebesar **Rp540 – Rp610** per lembar saham.

Tabel 4: Ringkasan Penilaian dengan Metode DCF

	Konservatif	Moderat	Agresif
<i>PV of Free Cash Flows</i> [Rp miliar]	69	73	76
<i>PV Terminal Value</i> [Rp miliar]	162	171	179
<i>Non-Operating Asset</i> [Rp miliar]	10	10	10
<i>Debt</i> [Rp miliar]	(70)	(70)	(70)
<i>Total Equity Value</i> [Rp miliar]	172	184	196
<i>Number of Share</i> [juta saham]	320	320	320
<i>Fair Value per Share</i> [Rp]	540	575	610

Sumber: Estimasi PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing

Tabel 5: Laporan Laba Rugi Komprehensif Konsolidasian

Laporan Laba Rugi [dalam Rp Miliar]	2011	2012	2013	2014P	2015P
Penjualan	518	598	657	638	751
Harga Pokok Penjualan	(389)	(444)	(502)	(485)	(571)
Laba Kotor	129	154	156	152	180
Beban Operasi	(76)	(95)	(111)	(115)	(134)
Laba Operasi	53	59	45	37	46
Pendapatan [Beban] Keuangan	(13)	(15)	(11)	(10)	(13)
Laba Sebelum Pajak	40	44	33	27	33
Pajak	(12)	(16)	(15)	(13)	(15)
Laba Bersih	28	29	19	14	18

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

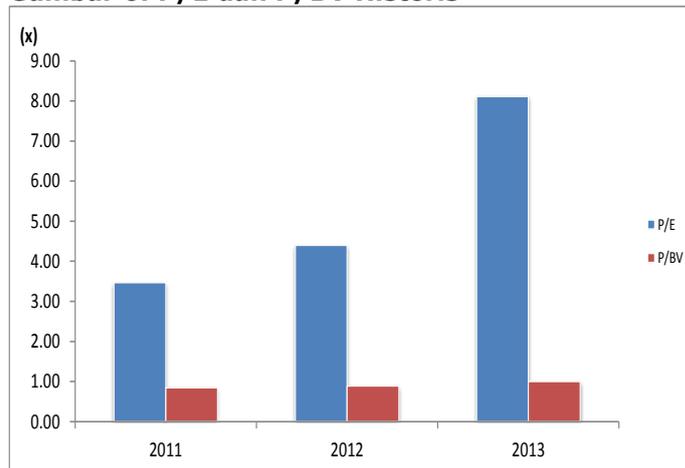
Tabel 6: Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian

Neraca [dalam Rp Miliar]	2011	2012	2013	2014P	2015P
Aset					
Aset Lancar					
Kas dan Setara Kas	12	19	10	13	10
Piutang Usaha	43	63	63	66	67
Selisih Lebih Proyek	159	146	112	136	150
Persediaan	38	41	51	60	70
Aset lain-lain	46	80	51	55	85
Total Aset Lancar	298	349	287	331	383
Aset Tetap	70	71	75	77	81
Aset lainnya	7	10	16	18	12
Total Aset	375	429	378	425	476
Kewajiban					
Hutang Usaha	69	82	69	71	83
Pinjaman Jk. Pendek	11	15	21	25	27
Kewajiban lain-lain	111	119	72	98	116
Total Kewajiban jk. Pendek	191	216	161	194	225
Pinjaman Jk. Panjang	60	55	46	52	57
Pinjaman Jk. Panjang lainnya	10	16	20	23	25
Total Kewajiban	261	287	227	269	307
Total Ekuitas	113	142	151	156	169

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

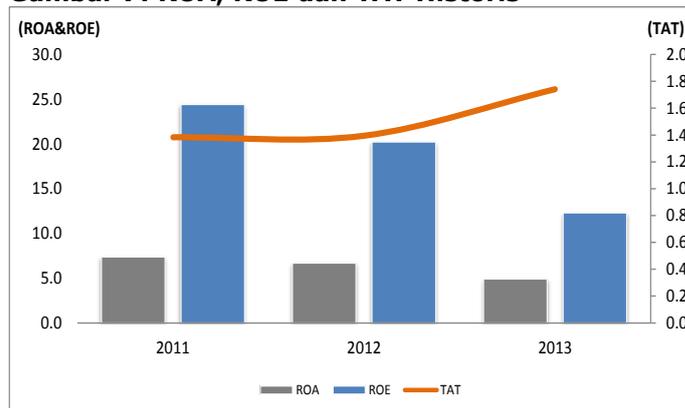
"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian tak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo.com

Gambar 6: P/E dan P/BV Historis



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

Gambar 7: ROA, ROE dan TAT Historis



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

Tabel 7: Rasio Penting

Rasio	2011	2012	2013	2014P	2015P
Pertumbuhan [%]					
Penjualan	15,6	15,4	9,9	(3,0)	17,7
Laba operasi	(1,6)	11,1	(23,9)	(17,6)	24,3
Laba Bersih	5,8	3,9	(35,5)	(24,5)	28,6
Profitabilitas [%]					
Marjin Laba kotor	24,9	25,7	23,7	23,8	24,0
Marjin Laba operasi	10,2	9,8	6,8	5,8	6,2
Marjin Laba bersih	5,3	4,8	2,8	2,2	2,4
ROA	7,4	6,7	4,9	3,3	3,8
ROE	24,4	20,2	12,3	8,9	10,6
Solvabilitas [X]					
Rasio Kewajiban Terhadap Ekuitas	2,3	2,0	1,5	1,7	1,8
Rasio Kewajiban Terhadap Aset	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
Likuiditas [X]					
Rasio Lancar	1,6	1,6	1,8	1,7	1,7
Rasio Cepat	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3

Sumber: PT Gema Grahasarana Tbk.. Estimasi PEFINDO 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 PEFINDO Divisi Valuasi Saham dan Indexing bukan merupakan rekomendasi untuk membeli, menjual, atau menahan suatu saham tertentu, dan tidak dapat dianggap sebagai nasehat investasi oleh PEFINDO Divisi Valuasi Saham dan Indexing yang berhubungan dengan cakupan Jasa PEFINDO 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 penasehat keuangan.

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

Laporan ini dibuat dan disiapkan PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing dengan tujuan untuk meningkatkan transparansi harga saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Laporan ini juga bebas dari pengaruh tekanan atau paksaan dari Bursa maupun Perusahaan yang dinilai. PEFINDO Divisi Valuasi Saham & Indexing akan menerima imbalan sebesar Rp20 juta masing-masing dari Bursa Efek Indonesia dan Perusahaan yang dinilai untuk 2 (dua) kali pelaporan per tahun. Untuk keterangan lebih lanjut dapat mengunjungi website kami di <http://www.pefindo.com>

Laporan ini dibuat dan disiapkan oleh PEFINDO Divisi Valuasi Saham dan Indexing. Di Indonesia Laporan ini dipublikasikan pada website kami dan juga pada website Bursa Efek Indonesia.

"Pernyataan disclaimer pada halaman akhir merupakan bagian tak terpisahkan dari dokumen ini"
www.pefindo.com