

### RINGKASAN

Berdasarkan perkembangan kinerja TPS Food hingga Semester I 2009, Laporan ini merevisi Laporan Penilaian Target Harga Referensi Saham tanggal 4 Februari 2009 ("Laporan Awal"). yaitu :

- Proyeksi pertumbuhan penjualan dari semula 23,0% per tahun menjadi 18,1% per tahun.
- Meningkatnya harapan perbaikan perekonomian dimasa mendatang berdampak pada penurunan Proyeksi *risk free rate* dari semula 11% menjadi 9,5% dan *risk premium* dari semula 6,5% menjadi 5%.

Keterangan	Valuasi Saat ini (Rp)	Valuasi Sebelumnya (Rp)
Harga Referensi Saham		
1. Harga Tertinggi	710	630
2. Harga Terendah	510	497

Sumber : Diolah oleh PEFINDO

Keterangan	2007	2008	2009P	2010P	2011P
EPS (Rp)	36	72	81	98	116
EPS Growth (%)	(12,8)	100,8	12,0	21,7	18,6
P/E (x)	11,85	5,90	5,27	4,33	3,65
P/BV (x)	1,82	1,53	1,29	1,09	0,92

Sumber : Diolah oleh PEFINDO

Keterangan	Rp
Harga Saham Per Tanggal Laporan	450
Harga Tertinggi 52 minggu terakhir	560
Harga Terendah 52 minggu terakhir	365
Kapitalisasi Pasar Tertinggi 52 minggu terakhir	936.320 juta
Kapitalisasi Pasar Terendah 52 minggu terakhir	610.280 juta

Sumber : Bloomberg

### PERKEMBANGAN KINERJA KEUANGAN & BISNIS PERUSAHAAN

#### Kinerja Usaha

Menikmati merek dagang yang telah lama dipasar, seperti Mie Ayam Dua Telor, Superior, Spider, dan sebagainya serta harga yang terjangkau masyarakat luas, produk-produk mie kering dan bihun kering TPS Food telah menyerupai makanan pokok. Karenanya, meski berbagai sektor terpengaruh imbas krisis keuangan mulai tengah tahun 2008, TPS Food tetap mencatat peningkatan kinerja keuangan.

TPS Food melewati tahun 2008 dan pertengahan tahun 2009 dengan peningkatan penjualan, yaitu :

- Dibandingkan kinerja Semester I 2008, kinerja penjualan di Semester I 2009 meningkat tipis sebesar 1,45%;
- Dibandingkan penjualan selama tahun 2008, penjualan selama Semester I 2009 telah mencapai 58% dari total penjualan 2008;

Informasi lebih lanjut dapat menghubungi Divisi Equity Research  
Telp: 021-5210077  
atau email  
info-equityresearch@pefindo.co.id

Tanggal Pelaporan : 19 Agustus 2009

Fakta ini mengindikasikan bahwa pencapaian penjualan TPS Food tahun 2009 tidak berbeda signifikan dibandingkan kinerja 2008.

Sama seperti periode-periode sebelumnya, mie kering, bihun kering dan mie instan tetap menjadi kontributor terbesar penjualan TPS Food, dengan porsi total 74% pada tahun 2008 dan 73% pada semester I 2009.

**Tabel 1:**  
**Persentase Penjualan Per Jenis Produk TPS Food**  
**Semester I 2008 s/d Semester I 2009**

Jenis Produk	Sem I 2008	Sem II 2008	Sem I 2009
Mie Kering	28.8%	37.7%	36.6%
Mie Instan	19.6%	23.9%	18.5%
Bihun Kering	17.3%	23.0%	17.4%
Bihun Instan	0.0%	0.0%	0.0%
Biscuit	24.8%	1.9%	15.1%
Candy	2.2%	3.3%	2.5%
Wafer Stick	0.8%	2.2%	1.0%
Tandan Buah Segar	6.5%	5.5%	6.1%
Lain-Lain	0.0%	2.6%	2.8%
<b>Jumlah</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Sumber: PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk., diolah PEFINDO

Kinerja penjualan TPS Food tahun 2008 dan hingga Semester I 2009, masing-masing lebih rendah 7% dan 11% dibandingkan proyeksi 2008 dan 2009. Karenanya, proyeksi pertumbuhan rata-rata penjualan hingga tahun 2013 diproyeksikan menjadi hanya 18,1%. TPS Food berencana meningkatkan kapasitas produksi untuk produk mie kering dan mie instan pada tahun 2010.

### Posisi Keuangan

Pada akhir Semester I 2009, posisi aset likuid TPS Food meningkat 15% dibandingkan posisinya per 31 Desember 2008. Peningkatan tersebut lebih disebabkan oleh kenaikan kas, yang mencapai lebih dari 3x. Dibandingkan Juni 2008, rasio hutang terhadap ekuitas meningkat dari 1,3x menjadi 1,6x, berdampak pada penurunan rasio EBITDA terhadap beban bunga dari 2,49x pada akhir semester I 2008, menjadi 1,70x pada akhir semester I 2009.

### Strategi

Motor utama penggerak penjualan TPS Food adalah hasil penjualan mie kering, bihun kering dan mie instan untuk kalangan konsumen menengah bawah. Untuk pangsa pasar ketiga produk tersebut, TPS Food merupakan *price setter*. Konsumen produk ini masih sangat besar di Indonesia. Mempertimbangkan kapasitas produksi saat ini sudah mencapai 85-90%, maka TPS Food akan meningkatkan kapasitas produksi ketiga produk tersebut sebesar rata-rata 50-100% dalam 2 tahun mendatang.

Informasi lebih lanjut  
 dapat menghubungi  
 Divisi Equity Research  
 Telp: 021-5210077  
 atau email  
 info-equityresearch@pefindo.co.id

Tanggal Pelaporan : 19 Agustus 2009

TPS Food sedang dalam tahap pembangunan Power Plant berkapasitas 10 MW, yang 70% dari kapasitasnya akan dipergunakan untuk pemenuhan kebutuhan *steam* dalam proses produksi mie & bihun. Power Plant tersebut mengkonsumsi batubara dengan kalor lebih rendah daripada batubara yang dipergunakan untuk pemenuhan *steam* saat ini, dan karenanya akan menekan biaya produksi dalam kisaran 2%-4% dari penjualan.

Untuk pengembangan kebun kelapa sawit, TPS Food berencana membangun pabrik pengolahan CPO dan mulai berproduksi di tahun 2011 dari hasil TBS kebun sawit miliknya, seluas 12.500 ha. Guna membangun pabrik tersebut, TPS Food telah menyalakan CAPEX sebesar Rp60 miliar hingga tahun 2010.

**Tabel 2:**  
**Labanya (rugi) & Neraca TPS Food; Pertumbuhan 2006-2008 dan Proyeksinya**  
(dalam Rp juta)

Keterangan	CAGR 2006-2008	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	CAGR 2009-2013
Penjualan	21%	582.681	695.042	816.070	956.016	1.125.839	18%
Labanya Operasi	103%	150.179	167.068	186.454	207.086	230.157	11%
Labanya bersih	1386%	82.854	99.051	115.841	131.315	150.119	16%
Total Aktiva	67%	1.161.969	1.300.537	1.380.974	1.505.189	1.641.534	9%
Total Ekuitas	103%	473.505	572.556	688.397	819.711	969.830	20%
	21%	582.681	695.042	816.070	956.016	1.125.839	18%

Sumber: PT Tga Pilar Sejahtera Food Tbk., Diolah PEFINDO

## ESTIMASI TARGET HARGA REFERENSI SAHAM UNTUK 12 BULAN

### VALUASI

#### Estimasi Nilai

Estimasi Target harga referensi saham untuk 12 bulan dengan Metoda *Discounted Cash Flow* (DCF) dan *Guideline company method* (GCM) berdasarkan nilai 100% Saham TPS Food per 30 Juni 2009 adalah sebagai berikut:

- Kisaran Target harga referensi saham untuk 12 bulan menggunakan metode DCF dengan asumsi tingkat diskonto 11,63% dan tanpa adanya *dividend payout* adalah antara Rp.479,- sampai dengan Rp. 634,- per lembar saham.
- Kisaran Target harga referensi saham untuk 12 bulan dengan metode GCM dengan menggunakan peers PT Indofood dengan rata-rata PBV 1,86X dan P/Sales 2,00X per 30 Juni 2009 adalah antara Rp. 593,- sampai dengan Rp. 890,- per lembar saham.

Dengan menggunakan bobot DCF dan GCM masing-masing 70:30, maka Estimasi Target harga referensi saham untuk 12 bulan TPS Food adalah antara Rp 459,- hingga Rp 669,- per lembar saham.

Dibandingkan dengan laporan sebelumnya, laporan ini merevisi asumsi suku bunga risk free rate semula 11% menjadi 9,5% dan risk premium dari semula 6,5% menjadi 5%.

**Tabel 3: Metode DCF**

	Konservatif	Sedang	Optimis
PV of Free Cash Flows – Rp Juta	353.083	371.667	390.250
PV Terminal Value – Rp Juta	1.001.929	1.110.170	1.223.963
Net Debt – Rp Juta	598.352	598.352	598.352
Total Enterprise Value – Rp Juta	1.355.012	1.481.837	1.614.213
Number of Share, Juta Lembar	1.672	1.672	1.672
Fair Value per Share, Rp	479	555	634

Sumber: diolah PEFINDO

Informasi lebih lanjut dapat menghubungi Divisi Equity Research Telp: 021-5210077 atau email info-equityresearch@pefindo.co.id

Tanggal Pelaporan : 19 Agustus 2009

**Tabel 4: Asumsi Valuasi**

Risk free rate (%)	9.50
Risk premium (%)	5.00
Beta (x)	0.63
Cost of Equity (%)	12.67
Marginal tax rate (%)	28.00
<b>WACC (%)</b>	<b>11.63</b>

Sumber: diolah PEFINDO

**Perbandingan Valuasi untuk Tiga Perusahaan Sejenis**

Sebagai pembanding, digunakan perusahaan lain yang dianggap setara yaitu PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) sebagai berikut:

**Tabel 5: Perbandingan dengan Perusahaan Sejenis**

	TPS Food	INDF	Rata-Rata
<b>Valuasi</b>			
<b>P/Sales (x)</b>	3.07	0.93	2.00
<b>P/BV (x)</b>	1.79	1.92	1.86

Sumber: Diolah PEFINDO

Informasi lebih lanjut  
 dapat menghubungi  
 Divisi Equity Research  
 Telp: 021-5210077  
 atau email  
 info-equityresearch@pefindo.co.id

Tanggal Pelaporan : 19 Agustus 2009

## **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 idtikat 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 Perseroan 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 Perseroan 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.

Laporan Referensi harga saham yang diterbitkan oleh Pefindo bukan merupakan rekomendasi untuk membeli, menjual, atau menahan suatu saham tertentu, dan tidak dapat dianggap sebagai nasehat investasi oleh Pefindo yang behubungan dengan cakupan Jasa Pefindo kepada, atau kaitannya kepada, beberapa pihak, termasuk emiten, penasehat 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.

Laporan ini dibuat dan disiapkan Pefindo 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 Perseroan yang dinilai. Pefindo akan menerima imbalan sebesar Rp.20.000.000,- masing-masing dari Bursa Efek Indonesia dan Perseroan 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 Equity Research. Di Indonesia Laporan ini dipublikasikan pada website kami dan juga pada website Bursa Efek Indonesia.

Informasi lebih lanjut dapat menghubungi Divisi Equity Research  
Telp: 021-5210077  
atau email [info-equityresearch@pefindo.co.id](mailto:info-equityresearch@pefindo.co.id)

Tanggal Pelaporan : 31 Juli 2009

Halaman ke 5 dari 5 halaman

"Pernyataan Disclaimer pada halaman 5 merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan ini"

[www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)