



PT. SURYA TOTO INDONESIA (IDX: TOTO)

1. *Company and the Business* (Perusahaan dan Usaha)

• **Company Profile (Profil Perusahaan)**

Sejarah PT. Surya Toto Indonesia (STI) bermula sebagai perusahaan bernama CV Surya yang bergerak di bidang penjualan material bangunan, terutama produk *sanitary* (kloset, wastafel, urinal, dll). Pada tahun 1968, CV Surya menjadi agen penjualan resmi TOTO Ltd. Jepang, sebuah merek produk *sanitary* ternama di dunia.

CV Surya berubah nama menjadi PT. Surya Toto Indonesia (STI) di tahun 1977 saat menjalin *joint venture* (usaha bersama) dengan TOTO Ltd. Jepang dengan pabrik pertama yang beroperasi di tahun 1978. Usaha bersama ini merupakan bentuk kerjasama pertama di luar Jepang yang dijalin oleh TOTO Ltd. sejak Perang Dunia Kedua.

Surya Toto saat ini memiliki 8 pabrik di Indonesia yang sebagian besar berlokasi di Tangerang. Selain produk *sanitary*, Surya Toto juga memproduksi *fitting* (kran, shower, dll) dan sistem peralatan dapur. Produk Surya Toto dipasarkan di dalam dan di luar negeri.

Perlu diperhatikan bahwa terdapat 2 perusahaan terkait dengan Surya Toto yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Selain PT Surya Toto Indonesia (IDX: TOTO), ada juga PT Surya Pertiwi (IDX: SPTO). Surya Pertiwi adalah distributor bahan konstruksi dengan fokus pada produk *sanitary* dan perlengkapannya. Kedua perusahaan memiliki kepemilikan atas PT Surya Pertiwi Nusantara.

Baik Surya Toto maupun Surya Pertiwi memiliki Presiden Komisaris yang sama, yakni Mardjoeki Atmadireja, yang merupakan pendiri Surya Toto.

Ringkasan Informasi Fundamental (per 24/05/2020)

- **Industri:** Konstruksi dan material
- **Jangkauan produk:** Domestik dan internasional
- **Nilai saham per lembar:** Rp. 210
- **Rasio P/E:** 15x
- **Market cap (juta):** Rp. 2.167.200
- **Estimasi nilai intrinsik per saham :** Rp 280 – Rp 320





- **Milestone (Pencapaian)**

1977: Surya Toto didirikan.

1981: Memperoleh Sertifikat Singapore Institute of Standard and Industrial Research (SISIR).

1990: Tercatat di Bursa Efek Jakarta.

1994: Memperoleh Sertifikat Japanese Industrial Standard (JIS).

2014: Mengoperasikan pabrik *sanitary* ke-8.

- **Business Model (Model Bisnis)**

Sebagai perusahaan yang sebagian kepemilikannya dimiliki oleh TOTO Ltd. Jepang yang merupakan produsen terbesar di dunia untuk *sanitary* dan perlengkapannya, Surya Toto memproduksi *sanitary* dan perlengkapannya di Indonesia untuk kebutuhan konsumen perseorangan dan korporasi di dalam dan di luar negeri.

- **Competitive Advantage / Moat (Keunggulan dalam Persaingan Usaha)**

Sebagai perusahaan yang telah berkiprah di Indonesia selama lebih dari 60 tahun, produk Surya Toto memiliki *branding* yang kuat, reputasi yang baik dan diterima publik sebagai produsen *sanitary* yang berkualitas.

Produk Surya Toto juga seringkali diasosiasikan sebagai produk hasil teknologi Jepang, yang mana dianggap memiliki kualitas yang baik oleh masyarakat.

Berbekal eksistensi selama 6 dekade, Surya Toto memiliki jaringan distribusi yang luas melalui 3.500 dealer yang tersebar di 15 kota besar di tanah air.

- **Potential Growth (Potensi Pertumbuhan)**

Merujuk pada laporan tahunan Surya Toto di tahun 2018, terdapat tren peningkatan kontribusi penjualan ekspor terhadap penjualan keseluruhan. Bila terus berlanjut, ini dapat membantu perusahaan untuk mengurangi dampak fluktuasi nilai tukar mata uang terhadap transaksi dalam mata uang asing, seperti pengadaan bahan baku, utang usaha, dll.

Untuk pasar dalam negeri, kinerja perusahaan dapat meningkat dengan ditopang oleh pertumbuhan pasar properti. Sebagai negara dengan 60% penduduk berusia kurang dari 40 tahun, kebutuhan akan tempat tinggal di Indonesia dapat berdampak positif bagi penyerapan produk Surya Toto.

- **Potential Risk (Potensi Resiko)**

Potensi resiko terbesar Surya Toto adalah kecenderungan meningkatnya serbuan produk dari Tiongkok dengan harga yang lebih murah dan kualitas yang lebih rendah. Salah satu faktor yang memungkinkan banjirnya produk impor ini adalah Standar Nasional Indonesia (SNI) yang masih hanya diterapkan untuk produk kloset duduk (mulai 2013), namun belum untuk produk *sanitary* lainnya.

Potensi resiko lainnya adalah imbas nilai tukar mata uang terhadap biaya bahan baku, perlambatan laju industri properti, dan meningkatnya biaya tenaga kerja.



2. Shareholders and Management (Pemegang Saham dan Manajemen)

- **Shareholders (Pemegang Saham)**

37.9%: TOTO Ltd. Jepang

29.4%: PT. Multifortuna Asindo

25%: PT. Suryaparamita Abadi

7.6%: Publik

- **Board of Directors (Direksi)**

Seluruh direktur Surya Toto telah menjadi bagian dari Surya Toto atau TOTO Ltd. Jepang selama lebih dari 15 tahun, kecuali untuk Direktur Relasi Industri dan Direktur Independen.

4 dari 11 direktur merupakan bagian dari TOTO Ltd. Jepang sebelum bergabung dengan Surya Toto.

- **Owner-Led Management (Manajemen Diisi oleh Pemilik Saham Perusahaan)**

Beberapa anggota direksi dan komisaris merupakan pemegang saham PT. Multifortuna Asindo dan PT. Suryaparamita Abadi. Kedua perusahaan ini memiliki kepemilikan atas Surya Toto sebesar 54.4%.



3. Statistics (Statistik)

Tahun	2015	2016	2017	2018	2019
	Juta Rp.				
Revenue (Pendapatan)	2.278.674	2.069.017	2.175.635	2.228.260	2.056.096
COGS (Beban Pokok Penjualan)	1.708.574	1.625.425	1.640.219	1.640.547	1.671.090
EBIT (Laba Usaha)	395.719	274.674	373.752	448.648	159.133
Net Profit (Laba Bersih)	285.237	168.565	278.936	346.693	140.597
Dividend (Dividen)	123.840	134.160	134.160	185.760	30.960*
Payout Ratio (Rasio Pembayaran Dividen)	43,42%	79,59%	48,10%	52,90%	-
Total Assets (Total Aset)	2.439.541	2.581.441	2.826.491	2.897.120	2.918.467
Current Assets (Aset Lancar)	1.348.063	1.290.208	1.316.632	1.339.049	1.339.772
Receivable (Piutang Usaha)	523.028	465.996	521.288	430.275	504.301
Inventory (Persediaan)	603.335	646.864	622.392	704.847	582.002
Cash (Kas)	167.008	148.598	145.137	160.458	229.961
Current Liability (Liabilitas Jangka Pendek)	560.119	589.150	573.583	453.375	366.191
Total Bank Borrowings (Total Pinjaman Bank)	175.000	240.308	187.579	118.962	90.000
Payable (Utang Usaha)	218.990	197.022	162.951	147.086	105.893
Equity (Ekuitas)	1.491.543	1.523.875	1.693.792	1.929.477	1.924.263
Net Cash (Kas Bersih)	-7.992	-91.710	-42.442	41.496	139.961
Operating Cash Flow (Arus Kas Operasi)	240.629	305.803	421.340	356.709	277.886
Capital Expenditure (Belanja Modal)	160.020	90.447	17.609	19.043	37.813
Free Cash Flow (Arus Kas Bebas)	80.609	215.356	403.731	337.666	240.073
Growth Rates (Tingkat Pertumbuhan)					
Revenue YOY Growth (Pertumbuhan Pendapatan Tahunan)	11,0%	-9,2%	5,2%	2,4%	-7,7%
Net Profit YOY Growth (Pertumbuhan Laba Bersih Tahunan)	-3,6%	-40,9%	65,5%	24,3%	-59,4%
Equity YOY Growth (Pertumbuhan Ekuitas Tahunan)	32,5%	2,2%	11,2%	13,9%	-0,3%

Keterangan: informasi dengan latar belakang berwarna jingga menandakan informasi yang perlu dicermati oleh investor dan dianalisa lebih lanjut di bagian Analisa Kinerja Keuangan, Rasio Keuangan dan Perusahaan Sejenis.

*dividen interim tahun keuangan 2019.

Tahun	2015	2016	2017	2018	2019
	Juta Rp.				
Rasio					
Valuasi					
P/E					15x
P/B					1,1x
Profitabilitas					
<i>Gross Profit Margin</i> (Marjin Laba Kotor)	25,0%	21,4%	24,6%	26,4%	18,7%
<i>Operating Profit Margin</i> (Marjin Laba Operasi)	17,4%	13,3%	17,2%	20,1%	7,7%
<i>Net Profit Margin</i> (Marjin Laba Bersih)	12,5%	8,1%	12,8%	15,6%	6,8%
Efisiensi Manajemen					
ROE	19,1%	11,1%	16,5%	18,0%	7,3%
ROA	11,7%	6,5%	9,9%	12,0%	4,8%
<i>Inventory Days</i> (Hari Persediaan)	97	114	104	115	103
<i>Receivable Days</i> (Hari Piutang Dagang)	84	82	87	70	90
<i>Payable Days</i> (Hari Utang Dagang)	35	35	27	24	19
<i>Cash Conversion Cycle</i> (Siklus Konversi Kas)	145	162	165	162	174
Kekuatan Finansial					
<i>Current Ratio</i> (Rasio Lancar)	2,4	2,2	2,3	3,0	3,7
<i>Gearing (Net Debt/Equity)</i> (Rasio Utang)	0,5%	6,0%	2,5%	-2,2%	-7,3%
Data Saham per 24 Mei 2020					
<i>Market Cap</i> (Kapitalisasi Pasar) (Juta Rp.)					2.167.200
EPS (Laba Bersih per Saham)	27,64	16,33	27,03	33,59	13,62
<i>Book Value per Share</i> (Nilai Buku per Saham)	1.474,73	147,66	164,13	186,96	186,46
Harga Saham					210
Jumlah Saham Beredar (Juta)	1.011	10.320	10.320	10.320	10.320

Keterangan: informasi dengan latar belakang berwarna jingga menandakan informasi yang perlu dicermati oleh investor dan dianalisa lebih lanjut di bagian Analisa Kinerja Keuangan, Rasio Keuangan dan Perusahaan Sejenis.



4. Analysis of Financial Performance, Financial Ratio and Industry Peers (Analisa Kinerja Keuangan, Rasio Keuangan dan Perusahaan Sejenis)

▪ Observasi Kinerja Keuangan 2015-2019

Revenue (pendapatan) cenderung *flat* dalam 5 tahun terakhir.

Net Profit (laba bersih) turun cukup signifikan pada tahun 2016 yang disebabkan oleh kenaikan upah minimum tenaga kerja sebesar 11,5%, diterbitkannya surat pajak kurang bayar sebesar Rp. 31,1 Miliar untuk tahun pajak 2012-2013, melemahnya penjualan ekspor, turunnya total penjualan sebesar 9%, dan tertekannya pasar properti selama program *Tax Amnesty*.

Kenaikan upah minimum tenaga kerja berlanjut di tahun 2017 and 2018 dengan peningkatan 8% untuk setiap tahunnya.

Pada tahun 2018 terdapat peningkatan *Net Profit* (laba bersih) yang disebabkan oleh penjualan properti kantor pusat di Jakarta Pusat sebesar Rp. 58 miliar. Tanpa mengikutsertakan item ini, laba sebesar Rp. 287,2 miliar hanyalah merupakan peningkatan 3% dari tahun 2017.

Dividend Payout Ratio (rasio pembayaran dividen) mencapai kurang lebih 50% untuk tahun 2017 dan 2018.

Perusahaan mencatatkan posisi *Net Cash* (kas bersih) positif pada tahun 2018 setelah bertahun-tahun berada dalam posisi *Net Debt*.

Operating cashflow (arus kas operasi) cukup sehat selama 5 tahun terakhir.

Free cashflow (arus kas bebas) tercatat cukup tinggi sejak 2016 hingga 2019.

Capex (belanja modal) cukup tinggi tercatat pada 2015 dan dianggarkan untuk pembangunan pabrik dan sarana pendukung.

▪ Obeservasi Rasio Keuangan 2015-2019

Net Profit Margin dan *Return on Equity* rata-rata selama 5 tahun terakhir berada di level 10% dan 15%. Ini merupakan indikasi keunggulan kompetitif yang baik.

Inventory days (waktu yang diperlukan untuk menjual stok hasil produksi) kurang lebih 3 bulan dan cukup stabil selama 5 tahun terakhir.

Current ratio (rasio *current asset* terhadap *current liability*) di atas 1 yang menandakan perusahaan mampu membayar hutang yang jatuh tempo dalam waktu dekat.

▪ Obeservasi Umum untuk Tahun 2019

Revenue (pendapatan) menurun 8% dan *Net Profit* (laba bersih) menurun 60% dibandingkan dengan tahun 2018.

Gross Profit Margin (margin laba kotor), *Operating Profit Margin* (margin laba operasi) dan *Net Profit Margin* (margin laba bersih) menurun dikarenakan oleh peningkatan beban pokok penjualan, peningkatan beban usaha dan peningkatan beban sewa gedung kantor pusat

Net Cash (kas bersih) sejumlah Rp. 140 Miliar merupakan level tertinggi selama 2015-2019.

▪ Peers Comparison (Perbandingan dengan Perusahaan Sejenis)

Perbandingan	Perusahaan	Kapitalisasi Pasar (Juta Rp.)	Rasio PE
-	Surya Toto Indonesia	2.167.200	15
Perusahaan Sejenis	Inax International	Tidak tercatat di Bursa Efek Indonesia	-
Perusahaan Sejenis	Roca Trading Indonesia	Tidak tercatat di Bursa Efek Indonesia	-
Industri Sejenis	Arwana Citramulia	2.918.540	13
Industri Sejenis	Keramika Indonesia Assosiasi	746.455	-

Keterangan: data per 24 Mei 2020.



5. Investment Checklist (Ringkasan Kriteria Investasi)

No.	Faktor	Skor
1.	<i>Business model</i> – Perusahaan memiliki model bisnis berkualitas, unik, dan yang memungkinkan bisnis dapat dijalankan untuk jangka panjang dan menghasilkan kinerja keuangan yang baik.	★ ★ ★ ☆ ☆
2.	<i>Competitors and barrier of entry</i> - Jumlah kompetitor terbatas dan tidak mudah bagi pemain baru untuk masuk ke bidang industri ini.	★ ★ ☆ ☆ ☆
3.	<i>Pricing power</i> – Perusahaan mampu menaikkan harga penjualan produknya tanpa mempengaruhi kinerja penjualan secara negatif.	★ ★ ★ ☆ ☆
4.	<i>Potential growth</i> – Terdapat banyak faktor positif yang berpotensi mempengaruhi pertumbuhan kinerja keuangan perusahaan di masa depan.	★ ★ ★ ★ ☆
5.	<i>Potential risk</i> – Terdapat sedikit faktor negatif yang berpotensi mempengaruhi pertumbuhan kinerja keuangan perusahaan di masa depan.	★ ★ ★ ☆ ☆
6.	<i>Track record and tenure of management</i> – Manajemen diisi oleh figur yang telah terbukti mampu membawa perusahaan meraih pencapaian yang baik serta telah menjadi bagian dari perusahaan untuk waktu yang lama.	★ ★ ★ ★ ☆
7.	<i>Owner-led management</i> – Manajemen diisi oleh pemilik perusahaan.	★ ★ ★ ★ ☆
8.	<i>Remuneration of the management</i> – Remunerasi manajemen merefleksikan jumlah yang layak.	★ ★ ★ ★ ☆
9.	<i>Increasing revenue over 5 years</i> – Penghasilan perusahaan per tahun selalu meningkat dalam 5 tahun terakhir.	★ ★ ★ ☆ ☆
10.	<i>Operating profit margin (marjin laba operasi) > 15% over 5 years – Marjin Laba Operasi setiap tahunnya diatas 15% dalam 5 tahun terakhir</i>	★ ★ ★ ★ ☆
11.	<i>Return on equity > 15% over 5 years</i> – ROE diatas 15% setiap tahunnya dalam 5 tahun terakhir	★ ★ ★ ★ ☆
12.	<i>Current ratio (Rasio Lancar) > 2 over 5 years</i> – Rasio Lancar diatas 2 setiap tahunnya dalam 5 tahun terakhir	★ ★ ★ ★ ★

6. Estimation on Intrinsic Value – Estimasi Nilai Intrinsik

Bisnis Surya Toto adalah *cyclical business* (bisnis yang pendapatannya dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi dan siklus bisnis) di industri yang sangat kompetitif. Kebijakan dividen yang konsisten adalah bonus untuk pemegang saham, di mana publik adalah pemegang saham minoritas sebesar 7.6%. Surya Toto memiliki tim manajemen yang berpengalaman, yang dipimpin oleh salah satu pemegang saham, dan relatif konservatif dari segi kebijakan finansial. Kiprah Surya Toto selama lebih dari 60 tahun di Indonesia serta kekuatan *branding* produk TOTO akan menjadi kunci untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Dengan mempertimbangkan *earning power*, posisi *Net Cash* terakhir dan nilai aset lainnya yang layak diperhatikan, valuasi kami untuk Surya Toto berada pada rentang Rp. 2,9T – 3,3T (ekuivalen dengan nilai intrinsik per saham sebesar Rp. 280-320).

7. Disclaimer

Buletin penelitian (*research newsletter*) ini bukanlah rekomendasi untuk membeli atau menjual saham, surat berharga, atau instrumen lain yang disebutkan dalam media ini. *Research newsletter* ini juga tidak dapat dianggap sebagai saran profesional untuk membeli, menjual, atau mengambil posisi dalam saham, sekuritas, atau instrumen lainnya. Informasi yang terkandung di media ini didasarkan pada studi dan penelitian penulis Inkuisit.com ("Penulis"), merupakan pendapat dan gagasan tertulis dari Penulis, dan hanyalah untuk tujuan pendidikan dan/atau penelitian saja.

Informasi ini tidak boleh dan tidak dapat ditafsirkan, diandalkan, dan dianggap sebagai saran finansial, investasi, atau saran untuk maksud dan tujuan lainnya. Investasi dalam bentuk apapun selalu mengandung risiko, termasuk namun tidak terbatas pada hilangnya seluruh modal. Setiap investor memiliki strategi, toleransi terhadap risiko, dan jangka waktu investasi yang berbeda. Pembaca disarankan untuk melakukan pemeriksaan dan penelitian independen, serta dapat mempertimbangkan untuk menghubungi penasihat keuangan profesional sebelum mengambil keputusan investasi.



Website:
www.inkuisit.com
