

ANALISIS FUNDAMENTAL SAHAM

PT CISARUA MOUNTAIN DAIRY Tbk.

IDX: CMRY

Murah atau Mahal di Harga Rp 4.470?

Berdasarkan Laporan Keuangan Audited 2021 – 2025

Maret 2026

VERDICT: SANGAT MURAH

PER	PBV	FCF Yield	Upside Est.	ROE
17,45x	5,23x	3,9%	+39,6%	30,0%
vs mean 28,36x	vs mean 6,09x	@ harga Rp 5.650 EOY	fair value Rp 6.238	2025 audited ATH

1. Mengenal PT Cisarua Mountain Dairy Tbk. (CMRY)

PT Cisarua Mountain Dairy Tbk. (CMRY) adalah produsen produk susu dan dairy premium yang berbasis di Sentul, Bogor, Jawa Barat. Didirikan pada 2004, mulai beroperasi secara komersial 2006, dan melantai di Bursa Efek Indonesia pada 6 Desember 2021. Pengendali utama adalah Bapak Bambang Sutantio.

CMRY beroperasi melalui tiga entitas anak konsolidasi:

- PT Macrocentra Niagaboga (MS) — Agen dan distributor, Jakarta Barat (kepemilikan 99,99%)
- PT Macroprima Panganutama (MP) — Pengolahan makanan & pengemasan, Tangerang (99,99%)
- PT Java Egg Specialities (JES) — Industri olahan telur, Semarang (99,99%)

Produk-produk unggulan CMRY — susu UHT segar dan dairy premium dari padang rumput hijau Cisarua — memosisikannya di segmen premium hingga mass-premium, segmen yang tumbuh pesat seiring meningkatnya kelas menengah Indonesia. Dengan 1.031 karyawan tetap (2025), total aset Rp 8,74 triliun, dan auditor EY (KAP Purwanto, Susanti & Surja), CMRY adalah salah satu emiten consumer goods paling menarik di BEI.

Key Insight: CMRY adalah rare case di pasar saham Indonesia — consumer goods dengan Gross Margin konsisten di atas 41%, ROE melonjak ke 30% di 2025 (ATH), dan Revenue CAGR 27,2% selama 4 tahun. Kombinasi pertumbuhan tinggi, margin premium, dan neraca ultra-bersih (DER 0,29x) hampir tidak ditemukan di sektor yang sama.

2. Kinerja Keuangan: Laporan Laba Rugi 2021–2025

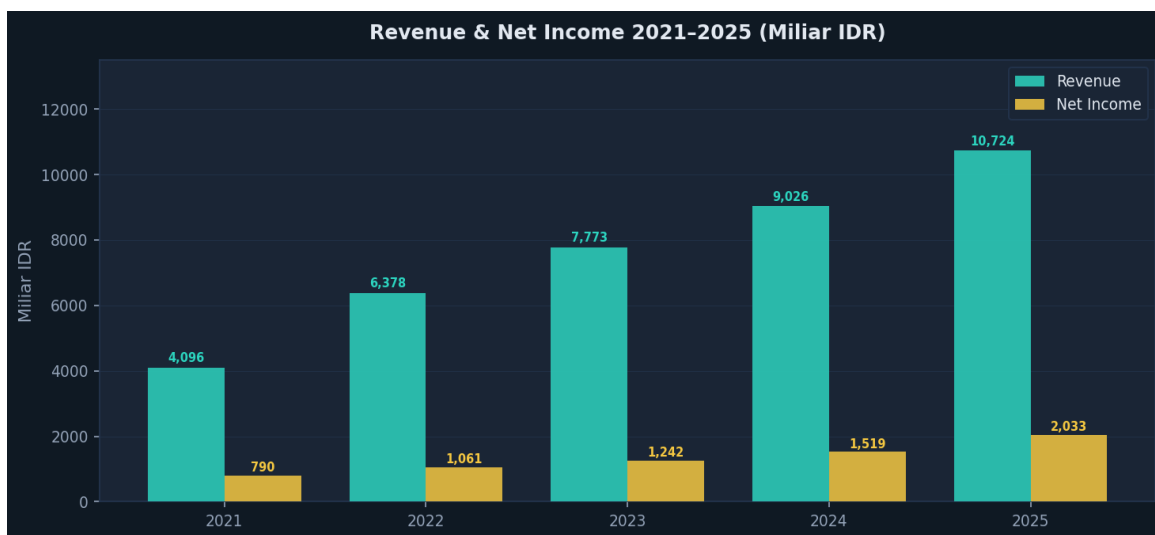
Revenue CMRY tumbuh luar biasa dari Rp 4,10 triliun (2021) menjadi Rp 10,72 triliun (2025) — hampir tiga kali lipat dalam empat tahun dengan CAGR 27,2%. Net income tumbuh dari Rp 790 miliar menjadi Rp 2,03 triliun, keduanya mencetak all-time high di 2025. Tidak ada satu pun tahun dengan pertumbuhan negatif.

Tabel 1: Laporan Laba Rugi CMRY 2021–2025 (Jutaan IDR)

Tahun	Revenue (M)	Labanya Bruto	Gross Margin	Labanya Usaha	Net Income	EPS (Rp)
2021	4.095.689	1.973.040	48,2%	1.006.669	790.229	99,59
2022	6.378.348	2.668.493	41,8%	1.255.561	1.060.582	133,66

Tahun	Revenue (M)	Laba Bruto	Gross Margin	Laba Usaha	Net Income	EPS (Rp)
2023	7.772.910	3.232.728	41,6%	1.427.560	1.241.780	156,49
2024	9.025.658	4.082.870	45,2%	1.670.563	1.519.425	191,48
2025 ★	10.724.003	4.854.110	45,3%	2.267.998	2.032.971	256,20
CAGR 4Y	+27,2%	+25,3%	—	+22,5%	+26,6%	+26,6%

Sumber: LK Audited Konsolidasian CMRY 2021–2025, Auditor: EY/KAP Purwanto, Susanti & Surja. Semua angka dalam jutaan Rupiah kecuali EPS.



Grafik 1: Revenue & Net Income 2021–2025 (Miliar IDR) — Tumbuh Konsisten Setiap Tahun Tanpa Pengecualian



Grafik 2: EPS 2021–2025 — Naik Setiap Tahun, CAGR +26,6%/Tahun

Setiap tahun EPS naik tanpa pengecualian — dari Rp 99,59 (2021) ke Rp 256,20 (2025). Ini adalah track record yang sangat langka dan membuktikan bahwa pertumbuhan CMRY bukan fluktuasi siklus, melainkan tren struktural yang kuat.

2.1 Gross Margin & Net Margin — Kisah Pemulihan

Gross margin CMRY sempat tertekan ke 41,6-41,8% pada 2022-2023 akibat kenaikan harga bahan baku global pasca pandemi. Namun pada 2024-2025, margin sudah recovery kuat ke 45%+ — membuktikan pricing power yang solid di segmen premium dan kemampuan manajemen mengontrol biaya.



Grafik 3: Gross Margin & Net Margin 2021–2025 — Recovery Penuh ke Level Premium di 2024-2025

Tabel 2: Margin Profitabilitas CMRY 2021–2025

Tahun	Gross Margin	Net Margin	Operating Margin	Trend
2021	48,2%	19,3%	24,6%	Kuat
2022	41,8%	16,6%	19,7%	Tertekan (bahan baku)
2023	41,6%	16,0%	18,4%	Stabil
2024	45,2%	16,8%	18,5%	Recovery
2025 ★	45,3%	19,0%	21,2%	Sangat Baik — ATH

Catatan: Operating Margin = Laba Usaha / Revenue. Net Margin = Net Income / Revenue.

Gross Margin 45,3% dan Net Margin 19,0% di 2025 adalah level terbaik sejak IPO. Ini menandakan normalisasi harga bahan baku global dan skalabilitas biaya operasional yang baik seiring pertumbuhan skala bisnis.

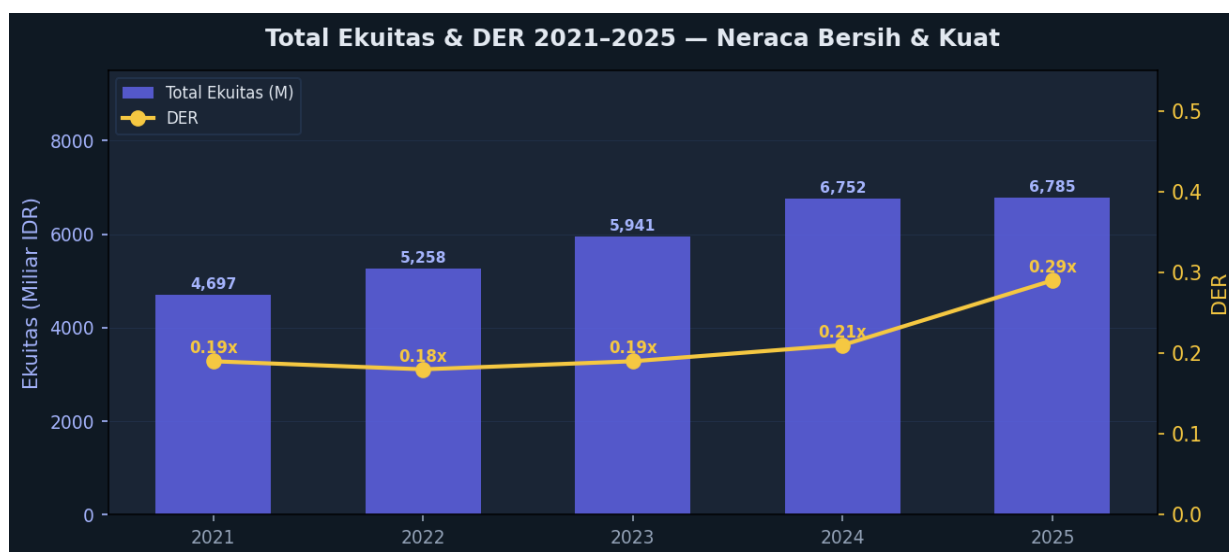
3. Neraca Keuangan — Bersih, Kuat & Kas Melimpah

Neraca CMRY adalah salah satu yang terkuat di sektor consumer goods Indonesia. DER (Debt-to-Equity Ratio) hanya 0,29x di 2025 dengan hampir tanpa utang bank — hampir semua liabilitas berasal dari utang usaha dan kewajiban operasional normal. Total kas dan surat berharga mencapai Rp 3,78 triliun — hampir 43% dari total aset.

Tabel 3: Neraca Keuangan CMRY 2021–2025 (Jutaan IDR)

Tahun	Total Aset	Total Liabilitas	Total Ekuitas	BVPS (Rp)	DER
2021	5.603.779	906.840	4.696.939	591,95	0,19x
2022	6.223.251	964.919	5.258.332	662,70	0,18x
2023	7.046.857	1.105.529	5.941.328	748,78	0,19x
2024	8.191.571	1.439.423	6.752.148	850,97	0,21x
2025 ★	8.741.150	1.956.403	6.784.747	855,07	0,29x

Catatan: Semua angka dalam jutaan Rupiah. BVPS dalam Rupiah penuh. DER = Total Liabilitas / Total Ekuitas.



Grafik 4: Total Ekuitas & DER 2021–2025 — Ekuitas Tumbuh, Leverage Tetap Ultra-Rendah

Komposisi Kas 2025: Kas Rp 947.920 juta + Surat Berharga Lancar Rp 753.019 juta + Surat Berharga Jangka Panjang Rp 2.078.948 juta = Total Rp 3.779.887 juta (43% dari total aset!). Posisi kas ini memberikan fleksibilitas luar biasa untuk ekspansi, dividen, atau buyback.

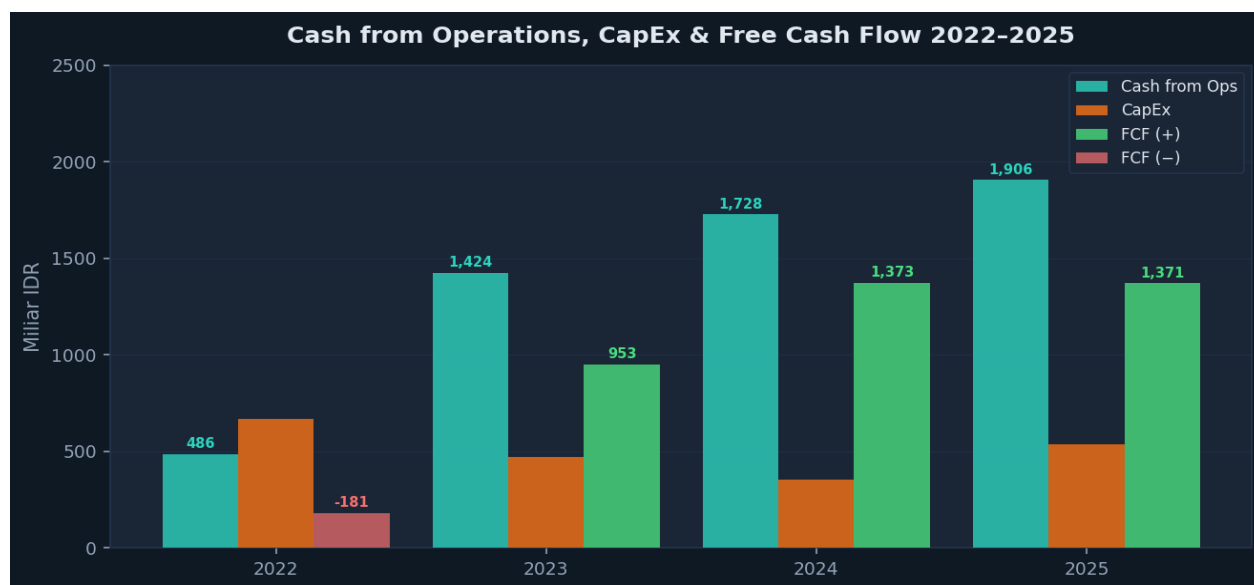
4. Arus Kas & Free Cash Flow

FCF CMRY positif dan tumbuh kuat sejak 2023. Tahun 2022 FCF negatif karena fase investasi besar — CapEx Rp 667 miliar untuk membangun kapasitas produksi baru. Investasi tersebut terbukti menghasilkan: revenue tumbuh dari Rp 6,4 T (2022) menjadi Rp 10,7 T (2025). Sejak 2023, FCF konsisten di atas Rp 950 miliar per tahun.

Tabel 4: Free Cash Flow CMRY 2022–2025 (Jutaan IDR)

Tahun	CFO (M)	CapEx (M)	FCF (M)	FCF/Saham	FCF Yield	Dividen (M)
2022	485.962	(667.034)	(181.072)	Rp (22,8)	negatif	500.007
2023	1.424.316	(471.512)	952.804	Rp 120,1	3,0%	555.460
2024	1.728.059	(354.952)	1.373.107	Rp 173,1	3,2%	714.160
2025 ★	1.906.416	(535.491)	1.370.925	Rp 172,8	3,9%	1.983.792

Catatan: CFO = Cash from Operations. CapEx = Perolehan aset tetap + aset takberwujud + penambahan aset hak-guna. FCF Yield dihitung terhadap harga saham akhir tahun.



Grafik 5: Cash from Operations & Free Cash Flow 2022–2025 — FCF Positif Konsisten Sejak 2023

Perhatian Dividen 2025: Dividen yang dibayarkan Rp 1,98 triliun melebihi FCF Rp 1,37 triliun. Selisih ~Rp 610 miliar dibayar dari kas dan retained earnings yang sangat besar. Dengan posisi kas Rp 3,78 T, ini masih sangat manageable. Pantau kebijakan dividen 2026 apakah akan dipertahankan di level ini.

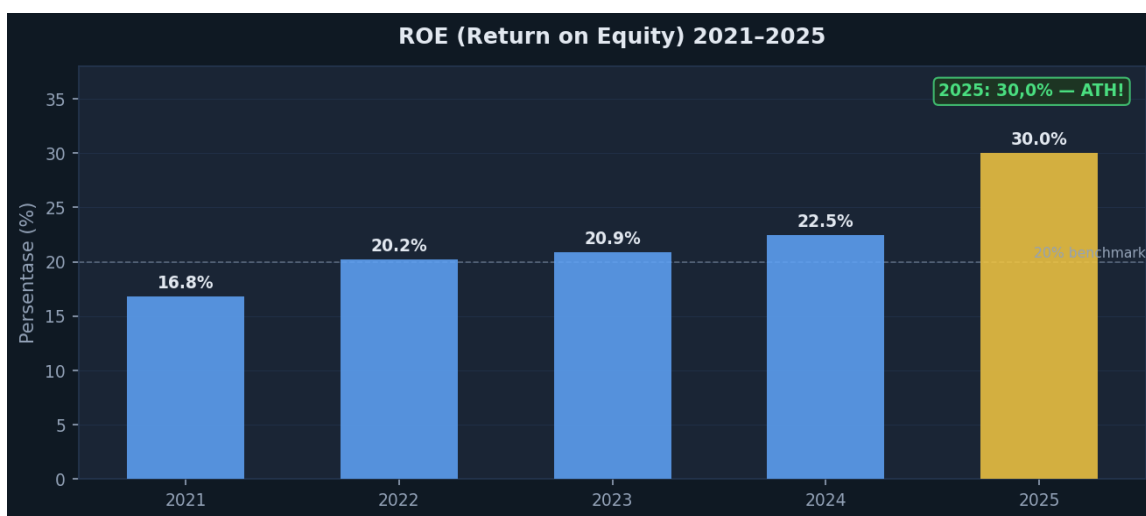
5. ROE & Kualitas Bisnis

Return on Equity CMRY melonjak drastis dari 16,8% (2021) menjadi 30,0% (2025) — hampir dua kali lipat dalam empat tahun. ROE 30% adalah pencapaian luar biasa untuk emiten consumer goods dan masuk kategori highly efficient business. Setiap Rp 100 modal pemegang saham menghasilkan Rp 30 profit bersih.

Tabel 5: ROE & Profitabilitas Modal CMRY 2021–2025

Tahun	Net Income	Total Ekuitas	ROE	ROA	DER
2021	790.229	4.696.939	16,8%	14,1%	0,19x
2022	1.060.582	5.258.332	20,2%	17,0%	0,18x
2023	1.241.780	5.941.328	20,9%	17,6%	0,19x
2024	1.519.425	6.752.148	22,5%	18,5%	0,21x
2025 ★	2.032.971	6.784.747	30,0%	23,2%	0,29x

Catatan: ROE = Net Income / Total Ekuitas. ROA = Net Income / Total Aset.



Grafik 6: ROE 2021–2025 — Melonjak ke 30,0% di 2025, All-Time High Sejak IPO

ROE = Net Income / Total Ekuitas = Rp 2.032.971 juta / Rp 6.784.747 juta = 30,0%. Rata-rata emiten consumer goods Indonesia berada di kisaran 12-18% ROE. CMRY hampir 2x rata-rata sektornya, dan pencapaian ini diraih dengan DER hanya 0,29x — murni dari efisiensi bisnis, bukan leverage tinggi.

6. Valuasi Historis: PER & PBV Terendah Sejak IPO

CMRY adalah growth stock premium yang secara historis diperdagangkan di PER 25-34x. Di harga Rp 4.470 (Maret 2026), PER hanya 17,45x — diskon 38,5% dari rata-rata 5 tahun (28,36x). Ini adalah level valuasi terendah dalam sejarah pendek CMRY di bursa, yang terjadi justru di saat fundamental-nya paling kuat.

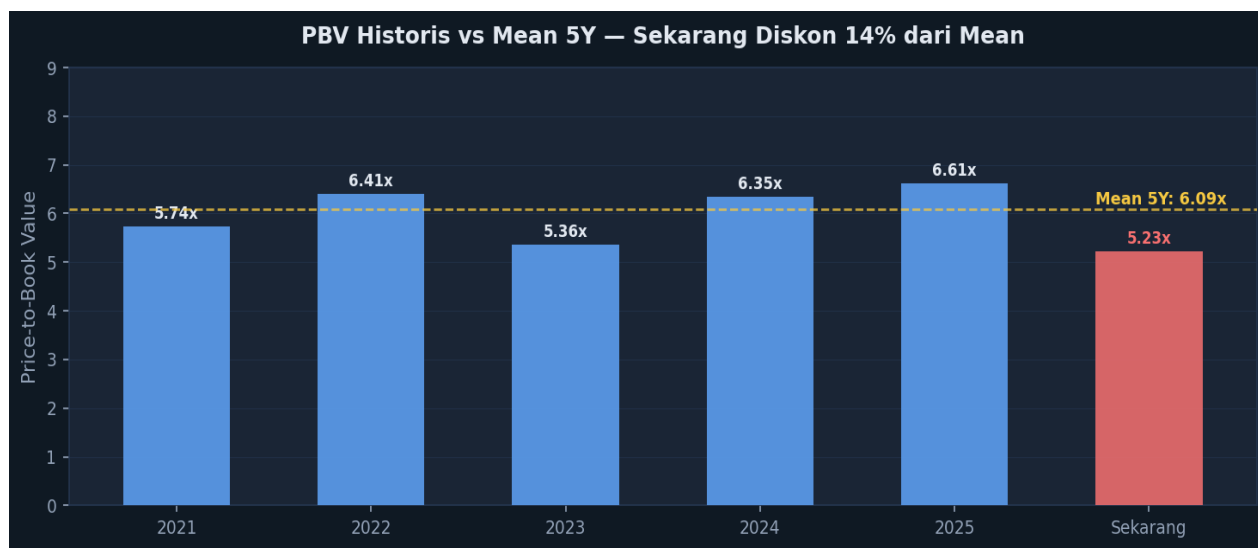
Tabel 6: Valuasi Historis PER & PBV CMRY (2021–2025)

Tahun	Harga EOY	EPS	PER	BVPS	PBV	Market Cap
2021	Rp 3.400	Rp 99,59	34,14x	Rp 591,95	5,74x	Rp 27,0 T
2022	Rp 4.250	Rp 133,66	31,80x	Rp 662,70	6,41x	Rp 33,7 T
2023	Rp 4.010	Rp 156,49	25,62x	Rp 748,78	5,36x	Rp 31,8 T
2024	Rp 5.400	Rp 191,48	28,20x	Rp 850,97	6,35x	Rp 42,8 T
2025 EOY	Rp 5.650	Rp 256,20	22,05x	Rp 855,07	6,61x	Rp 44,8 T
Mean 5Y	—	—	28,36x	—	6,09x	—
Sekarang ↓	Rp 4.470	Rp 256,20	17,45x	Rp 855,07	5,23x	Rp 35,5 T

Catatan: PER = Harga / EPS. PBV = Harga / BVPS. Market Cap = Harga x 7.934.683.000 saham. Harga per 31 Desember masing-masing tahun.



Grafik 7: PER Historis vs Mean 5Y (28,36x) — Saat Ini Diskon 38%, Level Terendah Sejak IPO



Grafik 8: PBV Historis vs Mean 5Y (6,09x) — Diskon 14% dari Rata-rata Historis

Kombinasi langka: PER terendah sejak IPO + ROE tertinggi sejak IPO. Biasanya ketika ROE naik, PER juga naik (pasar memberi premium). Ketika justru PER turun sementara ROE naik, ini adalah kesempatan yang sangat jarang terjadi — pasar memberikan diskon untuk bisnis yang fundamentalnya semakin kuat.

7. Estimasi Fair Value

Menggunakan dua metode valuasi berbasis rata-rata historis 5 tahun (2021-2025), estimasi fair value CMRY memberikan target harga rasional bila pasar kembali ke level valuasi normalnya. Dengan EPS yang terus tumbuh, fair value juga akan terus meningkat setiap tahunnya.

Tabel 7: Estimasi Nilai Wajar (Fair Value) CMRY

Metode Valuasi	Formula / Asumsi	Nilai Wajar	Potensi Upside
Via Mean PER (28,36x)	28,36 × EPS Rp 256,20	Rp 7.267	+62,6%
Via Mean PBV (6,09x)	6,09 × BVPS Rp 855,07	Rp 5.207	+16,5%
RATA-RATA FAIR VALUE	$(7.267 + 5.207) / 2$	Rp 6.238	+39,6%
TARGET OPTIMIS (Mean PER)	EPS 2026E +20% → 307 × 28,36x	Rp 8.707	+94,8%

Catatan: EPS 2025 = Rp 256,20. BVPS 2025 = Rp 855,07. Mean PER 5Y = 28,36x. Mean PBV 5Y = 6,09x. Target optimis menggunakan EPS proyeksi 2026 dengan asumsi growth +20%.



Grafik 9: Estimasi Fair Value CMRY — Target Rp 5.207 (Konservatif) s/d Rp 7.267 (Historis Mean PER)

Via Mean PER (optimis): Menggunakan rata-rata PER 5 tahun 28,36x dikali EPS Rp 256,20. Relevan jika pasar kembali menghargai CMRY sebagai growth stock premium yang sepadan dengan fundamentalnya.

Via Mean PBV (konservatif): Menggunakan rata-rata PBV 5 tahun 6,09x dikali BVPS Rp 855,07. Lebih berbasis aset riil, memberikan margin of safety yang lebih baik.

Upside +39,6% dari Rp 4.470 ke fair value rata-rata Rp 6.238 sudah menarik. Namun yang lebih penting: dengan EPS CAGR +26,6%, fair value akan terus naik ke depannya. Semakin lama EPS tumbuh, semakin besar gap antara harga saat ini dan nilai intrinsiknya.

8. Risiko yang Perlu Diwaspadai

Analisis yang jujur tidak hanya menyoroti yang bagus — tapi juga yang perlu diwaspadai:

8.1 Risiko Valuasi Absolut Masih Premium

PBV 5,23x dan PER 17,45x mungkin terlihat "murah" dibanding historis, namun secara absolut CMRY tetap premium dibandingkan emiten consumer goods lain. Jika pertumbuhan revenue melambat secara signifikan (misalnya di bawah 10% per tahun), pasar bisa melakukan de-rating ke multiple yang lebih rendah, menekan harga saham.

8.2 Risiko Dividen Jumbo 2025

Dividen yang dibayarkan di 2025 sebesar Rp 1,98 triliun melebihi FCF Rp 1,37 triliun — perbedaan ~Rp 610 miliar dibayar dari kas. Jika kebijakan dividen agresif ini dilanjutkan di 2026 dan seterusnya, posisi kas Rp 3,78 T akan terkuras dan mengurangi fleksibilitas finansial untuk ekspansi kapasitas atau investasi baru.

8.3 Risiko Harga Bahan Baku Susu

Lebih dari 50% COGS adalah bahan baku — susu mentah dan bahan baku lainnya, sebagian besar diimpor. Jika terjadi tekanan harga bahan baku global lagi seperti yang dialami 2022-2023, gross margin bisa tertekan kembali ke level 41-42%, yang akan menekan net margin dan EPS.

8.4 Risiko Likuiditas Saham

Free float CMRY relatif terbatas karena mayoritas saham dipegang oleh pemegang pengendali. Volume perdagangan harian bisa tipis, membuat harga lebih mudah bergerak volatil dan spread bid-ask lebih lebar. Ini risiko khusus bagi investor dengan ukuran posisi besar yang membutuhkan likuiditas tinggi.

9. Kesimpulan: SANGAT MURAH dengan Fundamental Terbaik Sepanjang Sejarah

Setelah menelusuri lima tahun data keuangan audited, jawabannya sangat jelas:

- Revenue: Rp 10,72 triliun (+18,8% YoY | CAGR 4Y +27,2%) — naik setiap tahun
- Net Income: Rp 2,03 triliun (All-Time High | +33,8% YoY)
- EPS: Rp 256,20 (CAGR 4Y +26,6% — naik setiap tahun tanpa pengecualian)
- Gross Margin: 45,3% (recovery penuh dari nadir 41,6% di 2023)
- Net Margin: 19,0% (kembali ke level terbaik sejak IPO)
- ROE: 30,0% (All-Time High sejak IPO 2021)
- DER: hanya 0,29x — hampir tanpa utang bank
- Kas + Surat Berharga: Rp 3,78 triliun (43% dari total aset!)
- FCF: Rp 1,37 triliun (positif konsisten sejak 2023)

CMRY @ Rp 4.470 = SANGAT MURAH

PER 17,45x (diskon 38% dari mean 28,36x) dan PBV 5,23x (diskon 14% dari mean 6,09x). Fundamental 2025 adalah yang terbaik sepanjang sejarah CMRY: Revenue Rp 10,72 T (CAGR +27,2%), Net Income Rp 2,03 T (ATH), EPS Rp 256,20 (ATH), ROE 30,0% (ATH), Gross Margin 45,3% (recovery penuh), DER hanya 0,29x. CMRY adalah rare combination — consumer goods dengan pertumbuhan tech-company dan neraca se-bersih FMCG premium.

Fair Value: Rp 6.238 | Upside: +39,6% | EPS CAGR: +26,6% | ROE: 30,0%