

Sector: Cement

Company Visit

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) & PT Indocement Tungal Prakasa Tbk (INTP)

Berdasarkan private meeting dengan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) dan juga PT Indocement Tungal Prakasa Tbk (INTP), berikut adalah hasil dari pertemuan kami:

Perseroan mengatakan bahwa penjualan semen memang terasa melemah sejak awal tahun ini, kendati demikian, tampak terjadi peningkatan di semester kedua tahun ini. Perseroan optimis bahwa penjualan semen untuk pemain domestik berada di level yang relatif sama dengan tahun sebelumnya (0%-1%). Akan tetapi angka tersebut setelah terjadi penambahan dua pemain baru yang tercatat di ASI (Asosiasi Semen Indonesia) sejak bulan Agustus kemarin didalam industri semen, yakni Semen Merah Putih dan Semen Juishin. Dua pemain tersebut berhasil mengambil market share sebesar 3.7% untuk pasar semen dalam negeri (Semen Merah Putih 2.4% dan Semen Juishin 1.3%).

Seiring dengan bertumbuhnya jumlah pemain didalam industri, terjadi price war antar pemain sehingga terjadi penurunan harga semen baik dalam bentuk bag maupun bulk (semen curah). Selain itu penurunan harga semen (selain disebabkan oleh amanat pemerintah pada awal tahun kepada perusahaan BUMN untuk menurunkan harga semen sebesar Rp 3,000/bag) juga dikarenakan turunnya demand dari dalam negeri seiring dengan penurunan yang terjadi di sektor properti dan delay daripada proyek-proyek infrastruktur pemerintah.

Untuk *domestic cement consumption*, hingga saat ini 78% dari penjualan semen dalam bentuk bag dan 22% dari penjualan semen dalam bentuk bulk. SMGR dan INTP sependapat bahwa akan terjadi sedikit perubahan komposisi dengan maraknya proyek-proyek infrastruktur pemerintah, dan pada tahun 2020 diperkirakan menjadi 75% untuk semen dalam bentuk bag dan 25% untuk semen curah. Akan tetapi dari proyek-proyek infrastruktur tersebut, kedua perseroan merasa penjualan semen tidak akan naik secara signifikan, akan tetapi efek samping dari pembangunan infrastruktur tersebut yang akan menjadi driver untuk penjualan semen kedepannya. Sebagai contoh, untuk pembangunan jalan tol, SMGR mengatakan bahwa untuk setiap kilometer akan menggunakan semen kurang lebih sebanyak 6,000 ton, sedangkan untuk INTP meski bervariasi tergantung tipe jalan tol tersebut, kurang lebih akan menggunakan semen sebanyak 4,000 ton per kilometer nya. Dari proyek-proyek infrastruktur pemerintah, kami menilai akan memberikan dampak positif yang lebih untuk SMGR ketimbang INTP, dikarenakan lokasi semen plant yang tersebar secara merata.

Sebagai upaya untuk menghadapi price war yang terjadi di lapangan, kedua perseroan melakukan beberapa tindakan efisiensi.

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR):

- Perseroan mulai mengefisienkan penggunaan OPC, PPC, dan PCC. Ketiga jenis semen tersebut memiliki kegunaan yang berbeda tergantung jenis bangunan yang akan dibangun. Sedangkan untuk kebutuhan akan clinker, OPC menggunakan 80%, PPC 77-75%, dan PCC <75%, sehingga dari segi COGS juga bervariasi.
- Untuk penggunaan energi, SMGR mulai melakukan switching penggunaan batu bara, dari yang sebelumnya menggunakan batu bara dengan kadar kalori yang tinggi, menjadi batu bara dengan kadar kalori tingkat menengah.
- Selain itu, SMGR mulai melakukan pembangunan-pembangunan WHRPG (Waste Heat Recovery for Power Generation) yang berguna untuk menangkap panas dari klinker yang selanjutnya diproses dan digunakan untuk operasional turbin.

PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk (INTP):

- Perseroan akan menambah kapasitas untuk cement plant yang berada di Citeureup dengan penambahan sebesar 4.4 Juta Ton. Penambahan kapasitas ini tidak hanya bertujuan untuk ekspansi perusahaan, namun juga untuk efisiensi operasional dan stabilisasi margin. Beberapa plant perseroan yang berada di Citeureup sudah didirikan sejak lama, sehingga dengan penambah kapasitas ini, beberapa plant lama akan diganti sesuai kebutuhan. Kami menilai hal ini dapat mengoptimalkan margin perseroan.
- Selain itu, perseroan tetap berencana untuk mempertahankan radius penjualan semen dimana untuk INTP penjualan semen rata-rata berada dalam radius 100 km, sedangkan rata-rata industri berada di 300 miles (483 km). Hal ini menyebabkan *Gross Margin* perseroan lebih tinggi dibanding perusahaan semen lainnya.
- Karena perseroan telah melakukan penurunan ASP beberapa kali dalam tahun ini, untuk kedepannya perseroan lebih memilih untuk mempertahankan harga jual sehingga margin dapat terjaga meskipun ada potensi penurunan market share.

Upside Potentials:

- Peningkatan penjualan properti baik dalam bentuk residential maupun industrial.
- Maraknya proyek-proyek infrastruktur pemerintah.

Downside Risks:

- Ekspansi dan masuknya pendatang-pendatang baru baik domestik maupun asing yang menyebabkan oversupply semen dan price war.
- Penambahan pendatang baru kedalam data penjualan semen yang di rilis oleh ASI yang menyebabkan turunnya market share untuk existing players.

Meski terdapat sentimen positif terkait naiknya penjualan semen untuk bulan Agustus dan September, seiring dengan rally emiten semen dalam berapa hari terakhir, kami merekomendasikan NEUTRAL untuk short term, dan BUY untuk long term dengan 52-week target price IDR 13,750 untuk SMGR dan IDR 23,975 untuk INTP, dengan asumsi penambahan kapasitas di tahun 2016 dan valuasi EV/Ton yang relatif sama dengan valuasi sekarang (IDR 1.9 Juta untuk SMGR dan IDR 3.3 Juta untuk INTP).

DISCLAIMER

This report has been prepared by PT SinarMas Sekuritas, an affiliate of SinarMas Group.

This material is: (i) created based on information that we consider reliable, but we do not represent that it is accurate or complete, and it should not be relied upon as such; (ii) for your private information, and we are not soliciting any action based upon it; (iii) not to be construed as an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any security.

Opinions expressed are current opinions as of original publication date appearing on this material and the information, including the opinions contained herein, is subjected to change without notice. The analysis contained herein is based on numerous assumptions. Different assumptions could result in materially different results. The analyst(s) responsible for the preparation of this publication may interact with trading desk personnel, sales personnel and other constituencies for the purpose of gathering, integrating and interpreting market information. Research will initiate, update and cease coverage solely at the discretion of SinarMas Research department. If and as applicable, SinarMas Sekuritas' investment banking relationships, investment banking and non-investment banking compensation and securities ownership, if any, are specified in disclaimers and related disclosures in this report. In addition, other members of SinarMas Group may from time to time perform investment banking or other services (including acting as advisor, manager or lender) for, or solicit investment banking or other business from companies under our research coverage. Further, the SinarMas Group, and/or its officers, directors and employees, including persons, without limitation, involved in the preparation or issuance of this material may, to the extent permitted by law and/or regulation, have long or short positions in, and buy or sell, the securities (including ownership by SinarMas Group), or derivatives (including options) thereof, of companies under our coverage, or related securities or derivatives. In addition, the SinarMas Group, including SinarMas Sekuritas, may act as market maker and principal, willing to buy and sell certain of the securities of companies under our coverage. Further, the SinarMas Group may buy and sell certain of the securities of companies under our coverage, as agent for its clients.

Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision and, as such, the report should not be viewed as identifying or suggesting all risks, direct or indirect, that may be associated with any investment decision. Recipients should not regard this report as substitute for exercise of their own judgment. Past performance is not necessarily a guide to future performance. The value of any investments may go down as well as up and you may not get back the full amount invested.

SinarMas Sekuritas specifically prohibits the redistribution of this material in whole or in part without the written permission of SinarMas Sekuritas and SinarMas Sekuritas accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect. If publication has been distributed by electronic transmission, such as e-mail, then such transmission cannot be guaranteed to be secure or error-free as information could be intercepted, corrupted, lost, destroyed, arrive late or incomplete, or contain viruses. The sender therefore does not accept liability for any errors or omissions in the contents of this publication, which may arise as a result of electronic transmission. If verification is required, please request a hard-copy version.

Additional information is available upon request.

Images may depict objects or elements which are protected by third party copyright, trademarks and other intellectual properties.

©SinarMas Sekuritas(2015). All rights reserved.