

Sector Report

Consumer | Jumat, 12 Juli 2024

Consumer: Dear Dairy

NEUTRAL

Company	Last	Target	PANS	PE
Ticker	Price	Price	Call	2024F
ICBP	10.300	12.000	BUY	15,02
INDF	5.925	7.300	BUY	6,6
UNVR	2.900	3.000	HOLD	22,2
ROTI	1.000	1.350	BUY	21,8
MYOR	2.450	3.300	BUY	21,4

Salah satu suksesor kemenangan pasangan Presiden dan Wapres terpilih Prabowo – Gibran adalah program Makan Siang Gratis (Makan Bergizi Gratis) serta Minum Susu Gratis bagi ~82,9 juta masyarakat Indonesia. Tujuan dari program ini secara garis besar merupakan usaha pemerintah dalam menurunkan angka *stunting* demi pemenuhan gizi nasional. Patut diketahui, kebutuhan susu reguler Indonesia dapat mencapai 4 juta ton dan akan meningkat menjadi sekitar 8,7 juta ton untuk ketercapaian program tersebut. Namun bagaimana dengan ketersediaan jumlah populasi sapi di Indonesia? Populasi sapi di Indonesia hanya sekitar 0,6 juta ekor dengan ~40 – 45% sapi perah laktasi dan hanya dapat memenuhi ~19% - 22% dari kebutuhan susu nasional. Namun kami melihat jika pembagian susu gratis menggunakan susu UHT maka akan berpengaruh pada Perseroan yang fokus segmen tersebut yakni ULTJ (*Market share: 34%*) dan FFI (*Market share: 16%*) dan terbatas pada ICBP (*dairy segment: ~13%* ke pendapatan; BUY: Rp12.000).

Makan bergizi gratis estafet pemerintahan baru. Pemilihan Presiden 2024 telah usai dengan hasil kemenangan pasangan nomor urut dua yakni Prabowo – Gibran yang nantinya akan dilantik per 20 Oktober 2024, kemenangan telak satu putaran (~58%) dari Presiden terpilih Prabowo tidak terlepas dari program unggulannya yakni makan bergizi gratis yang dulu bernama makan siang gratis. Siapa targetnya? Jika mengutip dari situs Media Center TKN, program makan bergizi gratis ditujukan bagi siswa sekolah, santri di pesantren, ibu hamil hingga anak balita dengan total ~82,9 juta orang akan mendapatkan makan siang dan susu gratis. Tim Transisi Presiden Prabowo Subianto mengestimasi semula anggaran berada di kisaran Rp100 – Rp120 triliun, saat ini dipangkas menjadi Rp71 triliun untuk tahun pertama dan telah tercatat pada postur RAPBN 2025F walaupun detail skema dan teknis pelaksanaan program tersebut masih belum dimatangkan dari sisi internal.

Misi penurunan angka stunting. Salah satu cara pencegahan *stunting* adalah pemenuhan gizi ibu hamil dan anak – anak, gerakan minum susu dapat menjadi *pioneer* dalam pencegahan *stunting* dalam negeri. Namun apakah kebutuhan susu nasional telah terpenuhi? Merujuk data BPS, produksi susu segar nasional pada 2023 sebanyak 837,2 ribu ton, volume tersebut turun dari rerata produksi tahunan selama 2017 – 2021 yang sebanyak ~900 ribu ton. Kami melihat penurunan tersebut akibat dari kejadian luar biasa Penyakit Kuku dan Mulut (PMK) di tahun 2022, sehingga produksi susu pada tahun tersebut mengalami penurunan signifikan hingga 824 ribu ton atau dapat dikatakan bahwa produksi susu nasional hanya dapat memenuhi 19% - 22% kebutuhan susu nasional.

Susu gratis, darimana susunya? Dengan adanya program tersebut sudah mendatangkan suatu persoalan yakni memperlebar defisit neraca susu nasional, dimana rerata kebutuhan susu nasional yang semula 4 juta ton menjadi 8,7 juta ton per tahun. Impor menjadi hal wajib dalam pemenuhan kebutuhan susu nasional dengan persoalan lainnya yang menurut kami struktural adalah kurangnya populasi sapi perah nasional (per 2023: ~585 ribu). Padahal standar banyaknya populasi sapi untuk pemenuhan kebutuhan susu reguler ini mencapai ~900 ribu ekor, jika ditambah dengan program Minum Susu Gratis untuk siswa SD setidaknya harus berjumlah 1,1 juta ekor. Sementara itu, untuk pemenuhan keseluruhan target ~82 juta jiwa harus dibutuhkan 2,15 juta ekor sapi per tahun yang rencananya akan didatangkan langsung dari Brasil (~1,5 juta ekor), AS (~0,5 juta ekor), Australia (~0,1 juta ekor) dan New Zealand (~0,05 juta ekor).

Apa jenis susu yang tepat? Berbagai jenis produk olahan susu kini tersedia di pasaran dari mulai susu segar, susu bubuk hingga UHT. Namun diantara jenis susu tersebut manakah yang paling terbaik untuk kesuksesan program Minum Susu Gratis? Kami melihat program tersebut sebagai salah satu upaya untuk mengurangi *stunting*, sehingga susu yang optimal harus memiliki kandungan nutrisi yang tinggi, mudah diakses dan dikonsumsi secara teratur oleh anak – anak. Jika dilihat dari sisi kandungan protein per sajian (100 ml / 100 gr) maka susu bubuk memiliki kandungan protein sebanyak ~24 – 27 gr karena proses penghilangan kandungan air sehingga nutrisi yang terkandung termasuk protein menjadi lebih terkonsentrasi dibandingkan susu UHT dan susu segar yang masih mengandung air, namun jika didasari oleh efisiensi dengan ketersediaan yang luas dapat dikatakan susu UHT paling optimal untuk program tersebut.

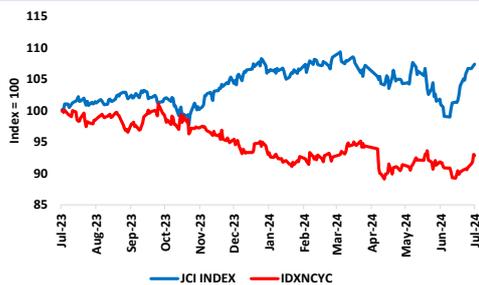
Mengharap katalis positif untuk industri persusuan nasional. Program populis Makan Bergizi Gratis ditambah dengan Minum Susu Gratis ala Presiden terpilih Prabowo Subianto menuai beberapa respon dari berbagai lapisan masyarakat. Mulai dari sisi anggaran, teknis operasional, hingga sustainabilitas program tersebut. Namun kami menilai, jika implementasi dan kolaborasi antara peternak rakyat, pihak swasta dan pemerintah berjalan sesuai dengan aturan teknis yang telah disetujui bersama, kami yakin hal ini akan menjadi daya tarik positif khususnya pada Program Minum Susu Gratis untuk industri susu nasional. Perlu diketahui, bahwa hingga laporan ini dibuat kami belum mendapatkan info resmi dari tim transisi Presiden terpilih Prabowo Subianto terkait hal teknis untuk pelaksanaan Program Minum Susu Gratis dengan anggaran tahun pertama sebesar Rp71 triliun. **Jika pembagian susu gratis menggunakan susu UHT maka akan berpengaruh pada Perseroan yang fokus segmen tersebut yakni ULTJ (*Market share: 34%*) dan FFI (*Market share: 16%*) dan terbatas pada ICBP (*dairy segment: ~13%* ke pendapatan; BUY: Rp12.000).**

INDIKATOR MAKRO EKONOMI INDONESIA

Kategori	Apr-24	Mei-24	Jun-24
Inflasi (YoY)	3,00%	2,84%	2,51%
IKK	127,7	125,2	123,3
IEK	136,0	135,0	133,8

Sumber: Bloomberg, Bank Indonesia, BPS

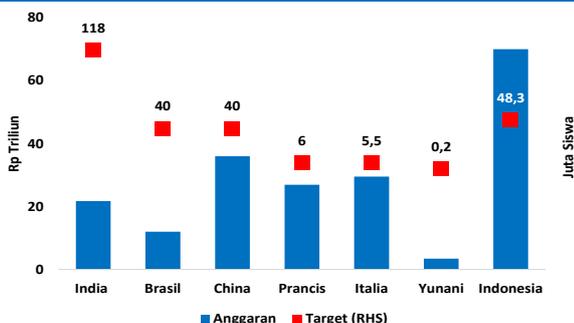
KINERJA RELATIF JCI VS IDXNCYC



Andhika Audrey
audrey@pans.co.id
(+62-21) 5153055

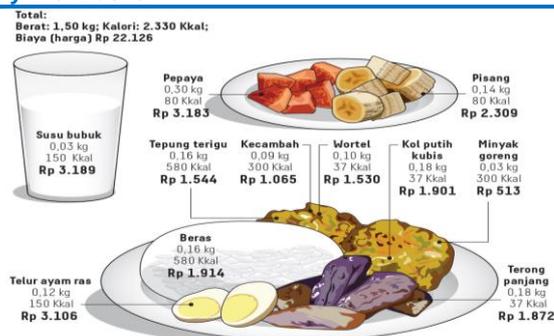
Makan bergizi gratis estafet pemerintahan baru. Pemilihan Presiden 2024 telah usai dengan hasil kemenangan pasangan nomor urut dua yakni Prabowo – Gibran yang nantinya akan dilantik per 20 Oktober 2024, kemenangan telak satu putaran (~58%) dari Presiden terpilih Prabowo tidak terlepas dari program unggulannya yakni makan bergizi gratis yang dulu bernama makan siang gratis. Kebijakan populis ini lantas menjadi perhatian banyak masyarakat, diantaranya menyambut positif dan sebagian dengan skeptis. Siapa targetnya? Jika mengutip dari situs Media Center TKN, program makan bergizi gratis ditujukan bagi siswa sekolah, santri di pesantren, ibu hamil hingga anak balita dengan total ~82,9 juta orang akan mendapatkan makan siang dan susu gratis. Merujuk data dari Healthy Diet Basket, terhitung biaya yang perlu dikeluarkan oleh masyarakat Indonesia untuk mendapatkan makanan dengan gizi berimbang sebesar Rp22.126 per hari yang sudah termasuk dengan biaya asupan susu bubuk, dengan estimasi biaya tersebut dikalikan dengan ~80 juta masyarakat penerima, maka didapatkan estimasi anggaran yang harus dialokasikan oleh negara ~Rp153,4 triliun. Namun Tim Transisi Presiden Prabowo Subianto mengestimasi seluruh anggaran berada di kisaran Rp100 – Rp120 triliun dan saat ini dipangkas menjadi Rp71 triliun untuk tahun pertama dan telah tercatat pada postur RAPBN 2025F, meskipun detail skema dan teknis pelaksanaan program tersebut masih belum dimatangkan dari sisi internal.

Grafik 1. Beberapa negara yang sudah menerapkan program makan siang gratis



Sumber: Reuters, Katadata, PANS

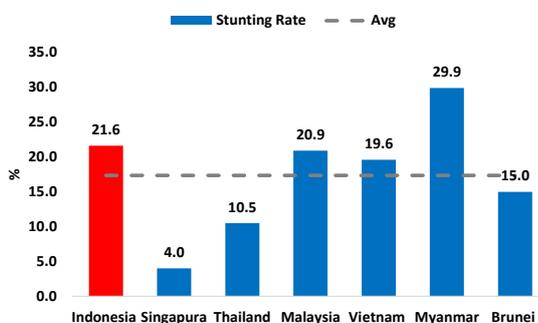
Gambar 1. Asumsi bahan pangan gizi berimbang menurut Healthy Diet Basket



Sumber: Kompas.id

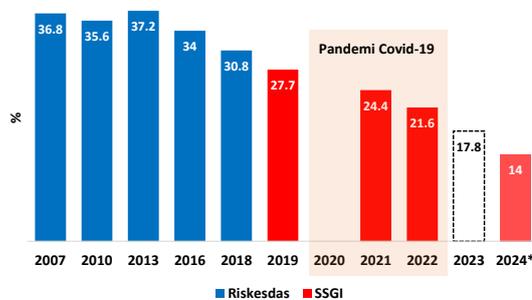
Apakah susu dapat menurunkan angka stunting? Patut diketahui program makan bergizi gratis sudah lazim diterapkan di banyak negara seperti India, China, Brasil dll sejak berpuluh – puluh tahun yang lalu demi meningkatkan gizi dan menurunkan angka stunting di negara tersebut. Hasilnya, seperti China yang sudah >10 tahun menerapkan program tersebut angka stunting China turun dari 15% menjadi 7% per 2022. Program ini sejalan dengan target RPJMN terkait penurunan angka stunting nasional yang ditargetkan turun pada 2024F ke level ~15%, dimana saat ini per 2022 masih berada di angka 21,6% (diatas ambang batas standard WHO: ~20%), bahkan relatif tinggi dibandingkan dengan negara ASEAN. Stunting erat kaitannya dengan kemiskinan, keterbatasan ekonomi membuat sebagian masyarakat kesulitan menyediakan makanan bergizi seimbang untuk anak. Jika berkaca dari grafik 5, tren kemiskinan Indonesia tidak menurun signifikan di masa pemerintahan Presiden Joko Widodo hanya turun -2,2% dibanding dengan periode Presiden Susilo Bambang Yudhoyono turun -9,03% meskipun saat ini masyarakat kelas menengah meningkat pesat tumbuh ~12% tiap tahunnya sejak 2002.

Grafik 2. Tingkat stunting negara ASEAN, 2022



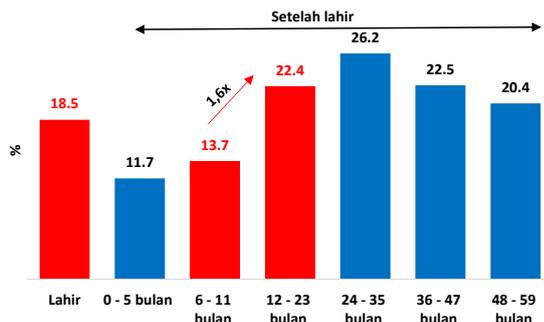
Sumber: Statistik Gizi Indonesia 2022, berbagai sumber, PANS

Grafik 3. Tren angka stunting di Indonesia, 2007 – 2024F



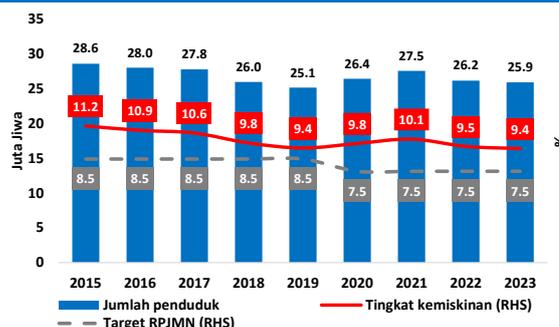
2024*: Target RPJMN
Sumber: Statistik Gizi Indonesia 2022, PANS

Grafik 4. Bayi dan batita memiliki prevalensi stunting yang tinggi



Sumber: Statistik Gizi Indonesia 2022, PANS

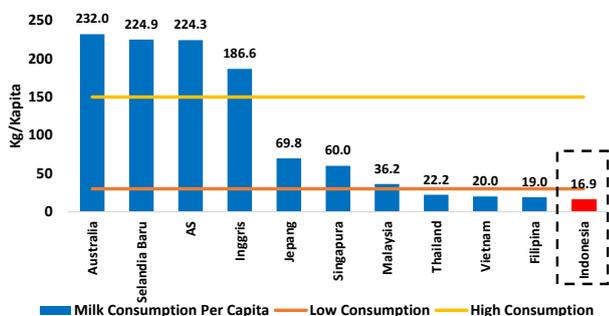
Grafik 5. Tren garis kemiskinan di Indonesia



Statistik BPS, PANS

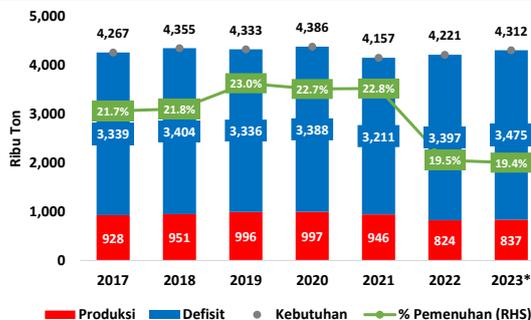
Misi penurunan angka stunting. Salah satu cara pencegahan stunting adalah pemenuhan gizi ibu hamil dan anak – anak, gerakan minum susu dapat menjadi *pioneer* dalam pencegahan stunting dalam negeri. Namun apakah kebutuhan susu nasional telah terpenuhi? Merujuk data BPS, produksi susu segar nasional pada 2023 sebanyak 837,2 ribu ton volume tersebut turun dari rerata produksi tahunan selama 2017 – 2021 yang sebanyak ~900 ribu ton. Kami melihat penurunan tersebut akibat dari kejadian luar biasa Penyakit Kuku dan Mulut (PMK) di tahun 2022 sehingga produksi susu pada tahun tersebut mengalami penurunan signifikan hingga 824 ribu ton atau dapat dikatakan bahwa produksi susu nasional hanya dapat memenuhi 19% - 22% kebutuhan susu nasional. Hal tersebut wajar apabila konsumsi susu dalam negeri masih cukup rendah dibanding dengan negara lainnya khususnya ASEAN dengan konsumsi susu Malaysia mencapai 36,2 kg/kapita, bahkan masih tertinggal oleh Filipina yang memiliki konsumsi susu sebesar 19 kg/kapita.

Grafik 6. Konsumsi susu per kapita Indonesia masih rendah



Sumber: CLAL.it, PANS

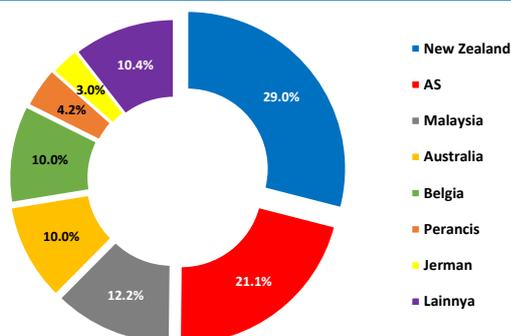
Grafik 7. Pemenuhan susu dalam negeri semakin turun mencapai 19%



Statistik Outlook Susu 2022, BPS, PANS

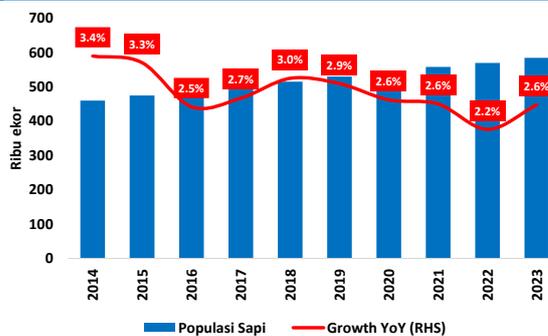
Susu gratis, darimana susunya? Salah satu program unggulan Presiden terpilih Prabowo Subianto adalah pemenuhan Makan Bergizi Gratis yang dilengkapi oleh Minum Susu Gratis, program tersebut akan menargetkan 82,9 juta orang dengan total kebutuhan susu 4,1 juta ton per tahun. Dengan adanya program tersebut sudah mendatangkan suatu persoalan yakni memperlebar defisit neraca susu nasional, dimana rerata kebutuhan susu nasional yang semula 4 juta ton menjadi 8,7 juta ton per tahun. Impor menjadi hal wajib dalam pemenuhan kebutuhan susu nasional dengan negara tujuan impor susu segar terbesar dari New Zealand ~30%, selain mengimpor susu segar jenis susu yang banyak diimpor oleh Indonesia adalah jenis bubuk (*powder*) dapat berupa *skim milk* atau *whole milk*. Persoalan lainnya yang menurut kami struktural adalah kurangnya populasi sapi perah nasional yang pertumbuhan populasinya semakin menurun (per 2023: ~585 ribu) hal ini didukung pula dengan jumlah sapi yang hanya berkisar 3 – 4 ekor pada satu peternak rakyat, padahal standar banyaknya populasi sapi untuk pemenuhan kebutuhan susu reguler ini dapat menjapai ~900 ribu ekor. Jika ditambah dengan program Minum Susu Gratis untuk siswa SD setidaknya harus berjumlah 1,1 juta ekor, sementara itu untuk pemenuhan keseluruhan target ~82 juta harus membutuhkan 2,15 juta ekor sapi per tahun yang rencananya akan didatangkan langsung dari Brasil (~1,5 juta ekor), AS (~0,5 juta ekor), Australia (~0,1 juta ekor) dan New Zealand (~0,05 juta ekor). Patut diketahui industri peternakan sapi di negara pengekspor sapi global tersebut didominasi oleh sektor swasta. Manajemen peternakan oleh perusahaan swasta memungkinkan penerapan teknologi canggih dan praktik manajemen yang efisien sehingga mendukung produksi massal dan ekspor global.

Grafik 8. Negara pemasok susu segar impor untuk Indonesia, 2022



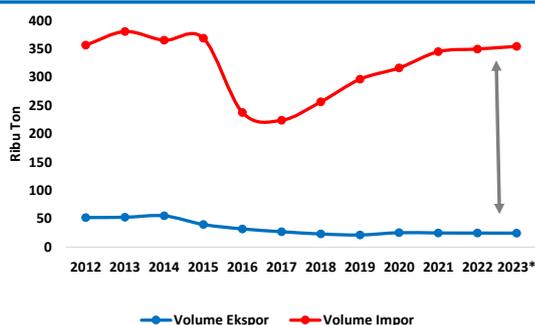
Sumber: Outlook Susu 2022, PANS

Grafik 9. Tren populasi sapi perah nasional



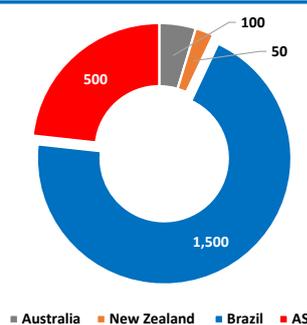
Statistik Outlook Susu 2022, BPS, PANS

Grafik 10. Volume Ekspor – Impor produk susu sapi Indonesia



Sumber: Outlook Susu 2022, BPS, PANS

Grafik 11. Rencana impor 2,15 juta ekor sapi



Statistik Kementerian Pertanian, PANS

Obrol sapi dari luar. Pemenuhan kebutuhan susu nasional tidak akan terpenuhi jika kapasitas *pabrik alami* (sapi) tidak terpenuhi, maka untuk menuju swasembada susu pemerintah harus melakukan rencana impor sapi perah dari luar negeri. Patut diketahui populasi sapi nasional memang dari tahun ke tahun mencatatkan pertumbuhan namun melambat, hal ini terkait beberapa tantangan yang dihadapi oleh para peternak sapi perah tersebut. Populasi sapi nasional tercatat sebanyak ~600 ribu ekor namun yang dapat memproduksi susu hanyalah sapi betina yang terdiri dari 35% – 45% dari total jumlah sapi perah nasional, maka dari itu wajar bila pemenuhan susu nasional hanya berkisar 19% - 22% dari total kebutuhan susu nasional. Sebelumnya Presiden terpilih Prabowo Subianto mengatakan bahwa akan berencana mengimpor sapi perah sebanyak 1,5 juta ekor dalam dua tahun yang berasal dari India dan Brasil, serta pihaknya mengestimasi anggaran yang dibutuhkan pada tahun pertama program tersebut adalah Rp71 triliun.

Tabel 1. Estimasi anggaran impor sapi sebagai pemenuhan Program Minum Susu Gratis

Program Minum Susu Gratis untuk Siswa SD		
Variabel	Nilai	Keterangan
Program Minum Susu Gratis untuk Siswa SD	24 Juta Siswa	Estimasi Tim Transisi Prabowo & Gibran
Rencana Penambahan Sapi Perah (Impor)	300.000 ekor	Produksi susu: 3.803 liter/ekor/tahun
<i>Estimasi Kebutuhan Susu Gratis untuk Siswa SD sebanyak 1,18 juta ton (Kementerian Pertanian RI)</i>		
<i>Estimasi Anggaran Impor Sapi sebesar Rp13,5 triliun (Asumsi Harga Sapi: Rp45 juta/ekor)</i>		
Peningkatan Produksi Susu Nasional dan Minum Susu Gratis untuk Siswa SD		
Variabel	Nilai	Keterangan
Kebutuhan Susu Nasional	Reguler: 4,6 juta ton	BPS, Kementerian Pertanian RI
	Program Minum Susu: 1,18 juta ton	
Produksi Susu Nasional	0,9 juta ton	BPS
<i>Estimasi Kekurangan 4,88 juta ton setara 1,25 juta ekor sapi perah laktasi</i>		
Kebutuhan Sapi Nasional	Reguler: 0,9 juta ekor sapi perah	Produksi susu: 3.803 liter/ekor/tahun
	Program Minum Susu: 0,3 juta ekor sapi perah	
<i>Estimasi anggaran Impor Sapi sebesar Rp40,5 triliun (Asumsi Harga Sapi: Rp45 juta/ekor)</i>		
Program Minum Susu Gratis untuk Pra SD, SD, SMP, SMA, Santri dan Ibu Hamil		
Variabel	Nilai	Keterangan
Program Minum Susu Gratis untuk Pra SD, SD, SMP, SMA, Santri dan Ibu Hamil	82,9 juta jiwa	Estimasi Tim Transisi Prabowo & Gibran
Rencana Penambahan Sapi Perah (Impor)	1,1 juta ekor	Produksi susu: 3.803 liter/ekor/tahun
<i>Estimasi Kebutuhan Susu Gratis keseluruhan sebanyak 4,1 juta ton (Kementerian Pertanian RI)</i>		
<i>Estimasi Anggaran Impor Sapi sebesar Rp49,5 triliun (Asumsi Harga Sapi: Rp45 juta/ekor)</i>		
Peningkatan Produksi Susu Nasional dan Minum Susu Gratis untuk Pra SD, SD, SMP, SMA, Santri dan Ibu Hamil		
Variabel	Nilai	Keterangan
Kebutuhan Susu Nasional	Reguler: 4,6 juta ton	BPS, Kementerian Pertanian RI
	Program Minum Susu: 1,18 juta ton	
Produksi Susu Nasional	0,9 juta ton	BPS
<i>Estimasi Kekurangan 7,8 juta ton setara 2 juta ekor sapi perah laktasi</i>		
Kebutuhan Sapi Nasional	Reguler: 0,9 juta ekor sapi perah	Produksi susu: 3.803 liter/ekor/tahun
	Program Minum Susu: 1,1 juta ekor sapi perah	
<i>Estimasi anggaran Impor Sapi sebesar Rp90 triliun (Asumsi Harga Sapi: Rp45 juta/ekor)</i>		

* Keterangan: - 1 liter setara dengan 1,028 kg, - pemberian susu sebesar 200ml/jiwa
Sumber: SinarTani, Kementerian Pertanian RI, Bimtek, PKH, PANS

Apakah cukup? Data yang kami dapatkan dari SinarTani serta Kementerian Pertanian RI terkait estimasi anggaran pengadaan sapi perah impor untuk program Minum Susu Gratis khusus siswa SD membutuhkan ~1,25 juta sapi perah laktasi senilai Rp40,5 triliun. Sementara itu, untuk pemenuhan program Minum Susu Gratis yang mencakup 82,9 juta jiwa harus membutuhkan ~2 juta sapi perah laktasi dengan nilai anggaran pengadaan sapi perah tersebut Rp90 triliun. Angka yang fantastis, namun kami melihat total anggaran ini akan direalisasikan secara bertahap sepanjang masa pemerintahan Presiden Prabowo dan perlu diketahui pengadaan sapi impor ini harus memiliki kualitas unggul (bibit unggul) demi melangsungkan swasembada susu yang berkelanjutan.

Apa jenis susu yang tepat? Berbagai jenis produk olahan susu kini tersedia di pasaran dari mulai susu segar, susu bubuk hingga UHT. Namun diantara jenis susu tersebut manakah yang paling terbaik untuk kesuksesan program Minum Susu Gratis? Kami melihat program tersebut sebagai salah satu upaya untuk mengurangi *stunting*, sehingga susu yang optimal harus memiliki kandungan nutrisi yang tinggi, mudah diakses dan dikonsumsi secara teratur oleh anak – anak. Jika dilihat dari sisi kandungan protein per sajian (100 ml / 100 gr) maka susu bubuk memiliki kandungan protein sebanyak ~24 – 27 gr karena proses penghilangan kandungan air sehingga nutrisi yang terkandung termasuk protein menjadi lebih terkonsentrasi dibandingkan susu UHT dan susu segar yang masih mengandung air, namun jika didasari oleh efisiensi dengan ketersediaan yang luas dapat dikatakan susu UHT paling optimal untuk program tersebut.

Tabel 2. Kandungan protein pada berbagai jenis susu

Jenis Susu	Kandungan Protein (per 100 ml atau 100 gr)
Susu UHT	3 – 3,5 gr
Susu Bubuk	24 – 27 gr
Susu Segar	3 – 3,5 gr
Susu Kental Manis	6 – 8 gr

Sumber: USDA FoodData Central, Nutritiondata.com, PANS

Tabel 3. Beberapa merek susu UHT dengan kandungan nutrisinya

Merek	Kalori (kcal)	Protein (gr)	Lemak (gr)	Karbo (gr)	Kalsium (mg)
Ultra Milk	60	3,2	3,3	4,8	120
Cimory UHT	70	3,5	3,5	5,0	125
Indomilk	62	3,3	3,4	4,9	110
Frisian Flag UHT	61	3,2	3,3	4,8	115
Greenfields	64	3,4	3,6	4,7	130
Diamond	63	3,2	3,5	4,8	118

Sumber: Berbagai sumber, PANS

Tabel 4. Kelebihan dan kekurangan berbagai jenis susu dalam mengatasi *stunting*

Jenis Susu	Kelebihan	Kekurangan	Mengurangi Stunting
Susu UHT	<ul style="list-style-type: none"> - Tahan lama tanpa perlu pendinginan sebelum dibuka - Mudah diakses dan distribusikan - Kandungan nutrisi tetap terjaga 	<ul style="list-style-type: none"> - Beberapa vitamin dapat berkurang akibat proses pemanasan 	Optimal: Ketersediaan luas, mudah didistribusi, nutrisi baik
Susu Segar	<ul style="list-style-type: none"> - Kandungan enzim aktif dan bakteri baik yang bermanfaat untuk pencernaan - Kandungan vitamin dan mineral alami 	<ul style="list-style-type: none"> - Harus disimpan dalam kondisi dingin - Masa simpan lebih pendek 	Kurang optimal: Sulit didistribusikan, masa simpan yang pendek
Susu Bubuk	<ul style="list-style-type: none"> - Tahan lama dan mudah disimpan tanpa perlu pendinginan - Mudah dikirim ke daerah terpencil - Kandungan protein dan mineral tinggi 	<ul style="list-style-type: none"> - Beberapa vitamin dapat hilang selama proses pengeringan - Harus dicampur dengan air bersih yang dapat menjadi kendala di beberapa daerah 	Cukup optimal: Mudah didistribusi, harus dicampur dengan air bersih

Sumber: Berbagai sumber, PANS

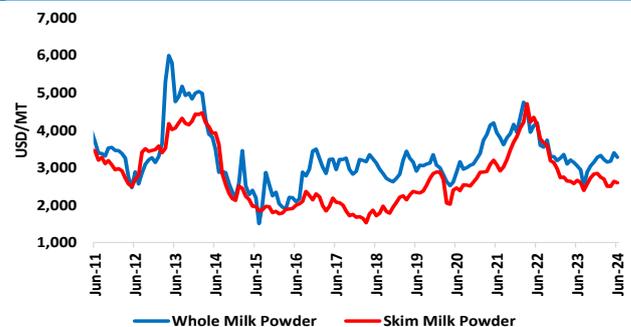
Tantangan ketersediaan susu nasional. Salah satu faktor penting rendahnya konsumsi susu nasional ialah terbatasnya ketersediaan susu nasional yang membuat bahan utama produk susu yakni *milk powder* ~60% diharuskan impor dari luar negeri. Oleh karena itu swasembada susu nasional perlu digalakkan supaya dapat memenuhi kebutuhan susu dalam negeri. Pemerintah sendiri dalam perencanaan industri susu nasional sempat membuat *Blueprint* Persusuan Indonesia 2013 – 2025 yang masih menjadi target pemerintah dengan hasil akhir produksi susu nasional dapat memenuhi ~60% dari kebutuhan nasional, dengan populasi sapi perah mencapai 1,8 juta ekor yang memiliki produktivitas sapi perah 20 liter/hari (vs 2023: ~15 liter/hari) dan konsumsi susu meningkat menjadi 30 liter/kapita/tahun (vs 2023: 16,9 liter/kapita/tahun). Aksi impor sapi perah ini bukan tanpa halangan, banyak persoalan yang muncul dari pengadaan impor sapi, mulai dari pembiayaan hingga kolaborasi antara pihak swasta, BUMN dan peternak rakyat. Kemudian persoalan terkait pakan juga menjadi *concern* para pelaku usaha karena terbatasnya lahan hijau dan ketersediaan bahan baku dari pakan konsentrat yang saat ini terlampaui tinggi bahkan untuk pakan saja sudah mencakup hingga ~75% dari total *cost* yang mengakibatkan tipisnya margin keuntungan sehingga investor enggan berinvestasi pada industri ini.

Tabel 5. Perbedaan produk Skim Milk dan Whole Milk Powder

Aspek	Skim Milk Powder	Whole Milk Powder
Kandungan Lemak	Rendah (<1%)	Tinggi (26% - 40%)
Kalori	Lebih rendah	Lebih tinggi
Kandungan Protein	Tinggi (mirip dengan susu segar)	Tinggi (mirip dengan susu segar)
Kandungan Karbohidrat	Tinggi (karena laktosa)	Tinggi (karena laktosa)
Vitamin	Kurang vitamin A dan D	Kaya akan vitamin A dan D
Penggunaan	Produk rendah lemak, Yogurt, susu kental manis dll	Produk tinggi lemak, es krim, susu formula dll.
Penyimpanan	Lebih lama	Lebih pendek

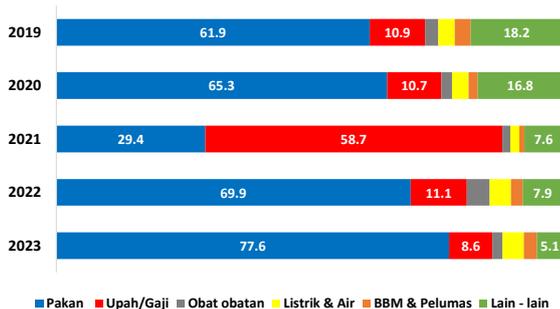
Sumber: DairyAustralia.com.au, PANS

Grafik 12. Volatilitas harga Skim Milk dan Whole Milk Powder



Sumber: World Bank, Global Price Index, PANS

Grafik 13. Komponen biaya untuk peternakan sapi perah



Sumber: Statistik Perusahaan Peternakan Sapi Perah 2023. PANS

Tabel 6. Harga susu yang mahal menjadi faktor rendahnya konsumsi susu nasional

Country	GDP Per Capita USD	Milk Price/ltr	% dari GDP per Capita
India	2.485	0,89	0,0358%
Indonesia	4.941	1,44	0,0291%
Thailand	7.172	1,60	0,0223%
Malaysia	11.649	1,67	0,0143%
Jepang	33.834	1,39	0,0041%
Inggris	48.867	1,86	0,0038%
Singapura	84.734	2,86	0,0034%
Argentina	13.731	0,41	0,0030%
Selandia Baru	48.528	1,33	0,0027%

Sumber: World Bank, Global Price Index, PANS

Menakar solusi dari swasembada susu nasional. Kami menilai program swasembada susu sapi harus dimulai dari pemberian insentif kepada peternak rakyat yang mayoritas hanya memiliki ternak <10 ekor sapi perah, dapat juga bekerjasama dengan BUMN atau pihak swasta agar tidak mengganggu APBN, dan perlunya dibentuk kemitraan yang berbentuk koperasi. Hasil budidaya dari kemitraan/koperasi tersebut akan diserahkan ke pihak swasta atau BUMN yang nantinya peternak akan mengganti biaya pembelian sapi perah dengan cara mencicil dari hasil produksi tersebut. Peran pemerintah disini sangat penting untuk menjaga keberlangsungan tujuan swasembada susu yakni dengan regulasi yang tepat diantaranya, memudahkan perizinan impor sapi perah dan membatasi produk susu impor dari Australia dll yang saat ini memiliki bea masuk 0% untuk produk susu mereka yang dapat melemahkan industri susu nasional. Saat ini pemerintah juga telah menyiapkan regulasi insentif bagi importir dan pembudidaya sapi perah. Salah satunya melalui Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 78 Tahun 2019 melalui PP tersebut importir dan pembudidaya sapi perah bisa mendapatkan pengurangan PPh bersih sebesar 30% selama enam tahun, dengan pengurangan pajak tersebut dilakukan masing – masing 5% per tahun.

Tabel 7. Penurunan produktivitas dan peternak pada GKSI Nasional

Kriteria	2022*	2023	2024**
Produksi Susu ('000 Kg/Hari)	1.780	1.391	1.219.6
Jumlah Peternak	75.794 orang	73.563 orang	44.877 orang
Jumlah Sapi (ekor)	239.196	226.829	204.741
Jumlah Koperasi	59	59	63

*: Sebelum PMK
**: Angka sementara

Sumber: Gabungan Koperasi Susu Indonesia. PANS

Grafik 14. Berbagai tantangan untuk industri susu nasional



Sumber: Statistik Gabungan Koperasi Susu Indonesia. PANS

Private sector in this game? Why not. Rendahnya konsumsi susu nasional merupakan tantangan sekaligus peluang bagi sektor swasta dalam peningkatan produksi susu, hingga transfer teknologi kepada para peternak rakyat dan koperasi-koperasi susu yang tersebar di Indonesia. Hambatan dari para peternak rakyat dan koperasi adalah profitabilitas yang sebagian besar diperoleh akibat memangkas biaya, bukan pertumbuhan organik dari pendapatan, maka aplikasi yang baik dari teknologi dapat meningkatkan efisiensi mereka dan meningkatkan pertumbuhan organik. Jawa Barat dan Jawa Timur merupakan dua daerah penghasil susu utama di Indonesia, keduanya mampu menyumbang >85% terhadap total produksi susu nasional. Menurut kami peluang bisnis pada sektor susu ini akan tetap solid menyusul beberapa poin berikut: 1) produksi susu nasional baru memenuhi 19% - 22% kebutuhan susu nasional, 2) peningkatan produktivitas sapi perah yang pada saat ini baru mencapai rata-rata 15 liter/hari, jika ditingkatkan dapat mencapai 20 liter/hari, 3) urbanisasi dan meningkatnya pendapatan (*mid – high class*) memperkuat permintaan susu siap minum dan yang paling utama adalah 4) Program Minum Susu Gratis oleh Presiden terpilih yakni Prabowo – Gibran.

Gambar 2. Supply chain of milk



Sumber: IndoDairy 2020, CIPS

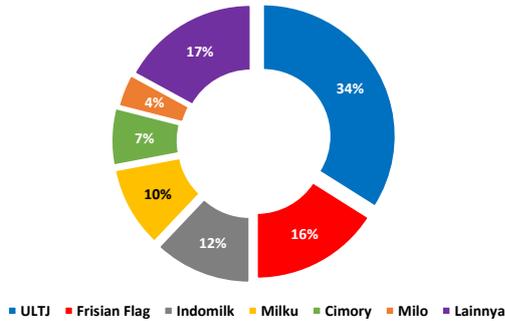
Gambar 3. Sebaran para peternak sapi perah di Indonesia



Sumber: Statistik Perusahaan Peternakan Sapi Perah 2023

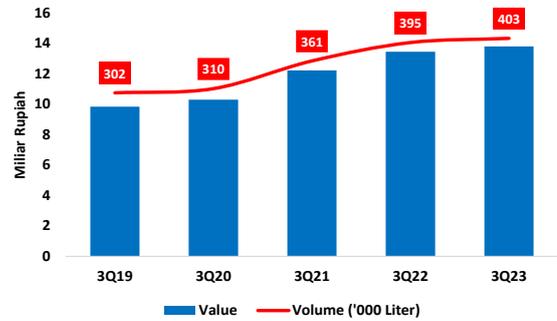
Big player on the field. Perusahaan susu besar nasional terkonsentrasi di daerah Jawa Barat dan Jawa Timur yakni Ultrajaya (ULTJ: Not Rated), Frisian Flag Indonesia (FFI: Not Listed), Cimory (CMRY: Not Rated) hingga Nestle Indonesia (NI: Not Listed). Frisian Flag Group telah memproduksi susu sejak 1922 dan kini FFI bekerja sama dengan 20 koperasi dan 20.000 peternak sapi perah di Sumatera dan Jawa dan memiliki pangsa pasar untuk susu terbesar kedua setelah ULTJ, mereka besar di Jawa Barat tepatnya di area Bandung Raya. Menurut riset yang dilakukan oleh [Center for Indonesian Policy Studies \(CIPS\)](#) setiap koperasi yang bekerja sama dengan FFI memproduksi ~30 ton susu per hari dan mematok harga kisaran Rp5.800 – Rp6.000 /liter dan menjualnya ke FFI seharga ~Rp7.000 /liter. Selain itu terdapat CMRY yang memiliki pangsa pasar 53% pada produk Yogurt di Indonesia, CMRY tidak memiliki peternakan sapi perah (sektor hulu) melainkan bekerja sama dengan ~25 pemasok yang tersebar di wilayah Jawa dan Lampung. Sementara itu Nestle Indonesia merupakan pengolah susu besar yang terletak di Jawa Timur dan pemimpin pasar dalam segmen susu bubuk, saat ini, NI mengoperasikan empat pabrik yang berada di Lampung, Jawa Barat, Jawa Tengah dan Jawa Timur. Kemitraan NI dalam produksi susu dibantu oleh 27.000 peternak dari 42 koperasi susu.

Grafik 15. Pangsa pasar susu UHT Indonesia, 3Q23



Sumber: Nielsen, ULTJ, PANS

Grafik 16. Nilai dan volume industri pengolahan susu di Indonesia



Sumber: Nielsen, ULTJ, PANS

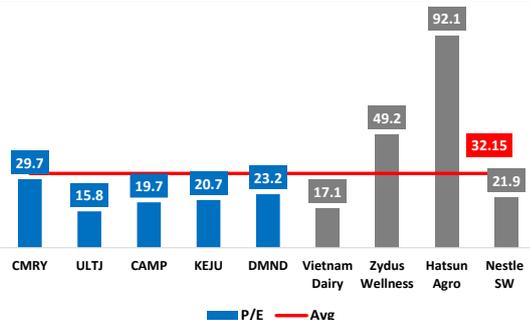
Tabel 8. Teknologi dan peralatan lainnya yang diberikan kepada Peternak

No	Penyedia	Jenis Teknologi/Peralatan
1.	Cimory	Mesin perah, kaleng susu, alat perah <i>stainless steel</i> dan fasilitas air minum sungai.
2.	Frisian Flag Indonesia	Mesin perah dan renovasi kandang diimplementasikan melalui skema Farmer2Farmer.
3.	Nestle	Unit Pendingin, infrastruktur MCP, tangki pengantar susu, pakan, mesin pencacah rumput, pendingin kandang, fasilitas air minum sapi, mesin perah dan lainnya.
4.	IndoDairy	Alat celup puting, filter susu, botol dot pedet, kaleng susu, biogas, pakaian (silase) dan mesin pencacah rumput, inkubator untuk pengujian bakteri susu, uji mastitis.
5.	SNV	Aplikasi untuk memantau pasokan susu dari peternak kepada koperasi dan mengelola data produksi hingga harga.
6.	Mercy Corps	Kandang sapi modern, mesin pencacah rumput, industri rumahan terstandar.

Sumber: CIPS, PANS

More cheaper than others? Kami melihat pergerakan investor asing termasuk *private equity* mulai melirik industri susu dalam negeri dengan berbagai potensi yang telah kami paparkan, disamping itu pemilihan perusahaan olahan susu di Indonesia ternyata dinilai murah dari segi valuasi. Patut diketahui beberapa perusahaan olahan susu nasional masih memiliki rata-rata P/E yang relatif rendah dibanding P/E perusahaan olahan susu pada *emerging market* dan global (grafik 17) hal ini membuat beberapa *Private Equity* berinvestasi pada industri susu Asia Tenggara khususnya Indonesia. Sebagai contoh, General Atlantic yang berinvestasi sebesar USD130 juta pada PT Cisarua Mountain Dairy (CMRY), kemudian Growthem Capital Partners yakni *private equity* yang berbasis di Singapura berhasil mengumpulkan dana untuk investasi sebesar USD567 juta di KIN Dairy. Selanjutnya CVC Capital Partners telah memboyong saham minoritas dari PT Mulia Boga Raya (KEJU) sebanyak USD20,4 juta dan TPG Northstar membeli anak usaha Japfa dibidang *dairy* yakni Greendfields senilai 80% dari total kepemilikan Japfa atau USD236 juta.

Tabel 17. Perbandingan valuasi P/E antar industri susu nasional dan regional global



Sumber: Bloomberg, PANS

Gambar 4. Peresmian pabrik baru Frisian Flag Indonesia di Cikarang, Jawa Barat



Sumber: Kontan.co.id

Siapa mitra yang cocok mengemban program ini? Dengan nilai anggaran yang fantastis, kelangsungan program ini harus disertai dengan kerjasama dari pihak swasta dan merangkul para peternak rakyat yang tersebar di Indonesia. Kami berfikir bahwa mitra yang cocok merupakan perusahaan pengolahan susu yang terintegrasi, baru-baru ini pemerintah menunjuk Frisian Flag Indonesia (FFI) sebagai mitra percontohan Program Susu Gratis yang rencananya akan membagikan susu gratis ke 2.000 siswa di Cikarang. FFI pada awal Jul-24 telah meresmikan pabrik pengolahan susu terbesar di dunia di Cikarang, pabrik ini memiliki luas 25,4 ha dengan kapasitas produksi 400.000 susu segar/hari untuk menghasilkan 700 juta kg produk susu/tahun dan dapat ditingkatkan mencapai 1 miliar kg produk susu tiap tahunnya. Fasilitas baru di pabrik Cikarang ini akan meningkatkan kapasitas FFI dalam menyerap susu segar dari >30.000 peternak sapi perah di seluruh Pulau Jawa. Bagaimana dengan emiten susu yang *listing* di Bursa Efek Indonesia? Kami melihat ada beberapa perusahaan pengolah susu, namun yang terintegrasi dengan sektor hulunya hanya UL TJ. Dimana perseroan memiliki area lahan peternakan di Pengalengan sekitar 62 ha dan Brastagi sekitar 73ha untuk ~2.500 sapi perah, serta keandalan distribusi melalui DC yang rencananya akan beroperasi 2024F memiliki kapasitas 36.940 palet dan dilengkapi oleh [Automated Storage & Retrieval Systems \(ASRS\)](#).

Mengharap katalis positif untuk industri persusuan nasional. Program populis Makan Bergizi Gratis ditambah dengan Minum Susu Gratis ala Presiden terpilih Prabowo Subianto menuai beberapa respon dari berbagai lapisan masyarakat, mulai dari sisi anggaran, kegiatan operasional hingga sustainabilitas program tersebut. Namun jika implementasi dan kolaborasi antara peternak rakyat, pihak swasta dan pemerintah berjalan sesuai dengan aturan teknis yang telah disetujui bersama, kami yakin hal ini akan menjadi daya tarik positif khususnya pada Program Minum Susu Gratis untuk industri susu nasional. Patut dicermati bahwa hingga laporan ini dibuat kami belum mendapatkan info resmi dari tim transisi Presiden terpilih Prabowo Subianto terkait hal teknis untuk pelaksanaan Program Minum Susu Gratis dengan anggaran tahun pertama sebesar Rp71 triliun. **Jika pembagian susu gratis menggunakan susu UHT maka akan berpengaruh pada Perseroan yang fokus segmen tersebut yakni UL TJ (Market share: 34%) dan FFI (Market share: 16%) dan terbatas pada ICBP (dairy segment: ~13% ke pendapatan; BUY: Rp12.000).**

DISCLAIMER

The information contained in this report has been taken from sources which we deem reliable. However, none of PT Panin Sekuritas Tbk and/or its affiliated companies and/or their respective employees and/or agents makes any representation or warranty (express or implied) or accepts any responsibility or liability as to, or in relation to. The accuracy or completeness of the information and opinions contained in this report or as to any information contained in this report or any other such information or opinions remaining unchanged after the issue thereof.

We expressly disclaim any responsibility or liability (express or implied) of PT Panin Sekuritas Tbk, its affiliated companies and their respective employees and agents whatsoever and howsoever arising (including without limitation for any claims, proceedings, action, suits, losses, expenses, damages or costs) which may be brought against or suffered by any person as a results of acting in reliance upon the whole or any part of the contents of this report and neither PT Panin Sekuritas Tbk, its affiliated companies or their respective employees or agents accepts liability for any errors, omissions or mis-statements, negligent or otherwise in the report and any liability in respect of the report or any inaccuracy therein or omission there from which might otherwise arise is hereby expresses disclaimed.

The information contained in this report is not be taken as any recommendation made by PT Panin Sekuritas Tbk or any other person to enter into any agreement with regard to any investment mentioned in this document. This report is prepared for general circulation. It does not have regards to the specific person who may receive this report. In considering any investments you should make your own independent assessment and seek your own professional financial and legal advice.



 Bunga Margin
0,044%
per hari

**MARGIN
EXPRESS**



 Saham & Obligasi

**EVERSE
REPO**

Cepat, Mudah & Aman!

Research Team

Nico Laurens, CFA, FRM	Head of Research Strategy, Banks, Fixed Income	nico@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 346
Felix Darmawan	Economist Macroeconomics - Global and Domestic; Fixed Income	felix@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 344
Rizal Nur Rafly	Analyst Conglomerate, Coal, Metal Mining, Oil & Gas, Plantation	rafly@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 343
Aqil Triyadi	Analyst Cement, Construction, Property, Telco, Tower, Toll Road	aqil@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 345
Andhika Audrey	Analyst Automotive, Consumer Goods, Retail, Transportation & Logistic	audrey@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 312
Sarkia Adelia Lukman	Analyst Healthcare, Media, Petrochemical, Pharmaceutical, Technology, Tobacco,	sarkia@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 266

HEAD OFFICE

Indonesia Stock Exchange Building, Tower II Lt. 17, Suite 1705
 Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53, Jakarta Selatan 12190 - Indonesia

Tel: (+62-21) 515 3055
 Fax: (+62-21) 515 3061

JAKARTA & TANGERANG

Kelapa Gading Menara Satu Sentra Kelapa Gading. Lt. 5 Unit 0505 Jl. Boulevard Kelapa Gading LA3 No.1. Jakarta Utara 14240	Tel: (+62-21) 293 85767 Fax: (+62-21) 293 85768 E-mail: kelapagading@pans.co.id
Pantai Indah Kapuk Panin Bank Lt. 2. Ruko Cordoba Blok B 1-3 Bukit Golf Mediterania. Pantai Indah Kapuk. Jakarta Utara 14470	Tel: (+62-21) 2951 9658 Fax: (+62-21) 2951 9658 E-mail: pikcordoba@pans.co.id
Puri Niaga Puri Kencana. Blok K6 No. 2l. 5H dan 5l Kembangan. Jakarta Barat 11610	Telp: (+62-21) 5835 1705 Fax: (+62-21) 5835 1706 E-mail: puri@pans.co.id
Pondok Indah Rukan Pondok Indah Plaza 5. B-09 Jl. Margaguna Raya. Gandaria Utara. Jakarta Selatan 12140	Telp: (+62-21) 722 4420 Fax: (+62-21) 722 4421 E-mail: pondokindah@pans.co.id
Tanah Abang Pusat Grosir Tanah Abang Blok A Lt. 3 Los. A No. 1. Jakarta Pusat 10210	Telp: (+62-21) 2357 1177 Fax: (+62-21) 2357 0404 E-mail: tanahabang@pans.co.id
Pluit Village Pluit Village Ruko No. 66 Jl. Pluit Permai Raya. Jakarta Utara 14450	Telp: (+62-21) 6667 0268 Fax: (+62-21) 668 3585 E-mail: pluitvillage@pans.co.id
Alam Sutera Ruko Alam Sutera Town Centre (ASTC). Blok 10.B No. 30 Jalan Sutera Utama Tangerang. Tangerang Selatan 15325	Telp: (+62-21) 292 11518 Fax: (+62-21) 292 11519 E-mail: gadingserpong@pans.co.id

KOTA LAINNYA

Bandung – Asia Afrika Gedung Panin Bank. Lt. 3 Jl. Asia Afrika No.166-170. Paledang. Kec. Lengkong. Bandung 40261	Telp: (+62-22) 4268127 / 4268129 Fax: (+62-22) 4268128 E-mail: bandungdago@pans.co.id
Bandung - Tamblong Jl. Tamblong No. 58 Bandung 40112 - Indonesia	Telp: (+62-22) 205 26726 Fax: (+62-22) 205 28244 E-mail: bandung@pans.co.id
Batam Komplek Lumbung Rezeki Blok H No.13. Nagoya. Batam	Telp: (+62-778) 459 222 E-mail: batam@pans.co.id
Bali - Denpasar Gedung Panin Bank. Lt. 3 Jl.Patih Jelantik. Komplek Pertokoan Kuta Galeria Blok 1 Valet 7. Denpasar	Telp: (+62-361) 769 090 E-mail: denpasar@pans.co.id
Cilacap Gedung Panin Bank Lt. 2 Jl. Ahmad Yani 38. Cilacap. Jawa Tengah	Telp: (+62-282) 538 344 E-mail: cilacap@pans.co.id
Makassar Gedung Panin Bank. Lt. 3 Jl. Sam Ratulangi No. 20. Makassar 90125. Sulawesi Selatan	Telp: 081 1445 0236 / 0811 4250 1847 E-mail: makassar@pans.co.id
Medan - Timor Jl. Timor No. 203 Kel. Gg Buntu. Kec. Medan Timor. Medan 20231	Telp: (+62-61) 457 6577 / 453 2912 Fax: (+62-61) 453 2875 E-mail: medan@pans.co.id
Medan - Pemuda Gedung Panin Bank Lt. 5 Jl. Pemuda No. 16-22. Medan 20151	Telp: (+62-61) 453 1097 Fax: (+62-61) 453 1097 E-mail: medan2@pans.co.id
Medan - Iskandar Muda Jl. Iskandar Muda No. 99. Medan 20154	Telp: (+62-61) 453 0123 Fax: (+62-61) 452 3934 E-mail: medan3@pans.co.id

Padang
 IDX Bursa Efek Indonesia
 Jl. Ujung Gurun No.154 B. Padang 25114

Telp: (+62-751) 893 970
 E-mail: padang@pans.co.id

Palembang Gedung Panin Bank Lt. 3 Jl. Rajawali Blok B 11-12. Palembang 30113	Telp: (+62-711) 555 6014 Fax: (+62-711) 555 6856 E-mail: palembang@pans.co.id
Pontianak Gedung Bank Panin - Sidas Jl. Sidas No 3. Lt. 3. Pontianak 78121	Telp: (+62-561) 748 888 Fax: (+62-561) 767 300 E-mail: pontianak@pans.co.id
Semarang Gedung Panin Bank Lt. 2 Jl. Pandanaran No.6-8. Semarang 50134	Telp: (+62-24) 845 0077 E-mail: semarang@pans.co.id
Surabaya Gedung Panin Bank Lt. 5 Jl. Mayjend Sungkono No. 100 Surabaya 60256 - Indonesia	Telp: (+62-31) 561 3388 Fax: (+62-31) 561 3585 E-mail: surabaya2@pans.co.id
Solo Gedung Graha Prioritas Lt. 5 Jl. Slamet Riyadi No.302. Kel. Sriwedari. Kec. Laweyan. Surakarta 57141	Telp: (+62-271) 734682 E-mail: solo@pans.co.id
Pekanbaru Gedung Panin Bank Lt. Dasar Jl. Jendral Sudirman 145 Kota Tinggi. Pekanbaru. Riau 28112	Telp: (+62-761) 865 2022 Fax: (+62-761) 865 2022 E-mail: pekanbaru@pans.co.id
Tanjung Pinang Jl. Merdeka Baru No. A-03. Kota Tanjung Pinang. Riau	Telp: (+62-771) 4506057 E-mail: tanjungpinang@pans.co.id
Timika Jl. Kartini No. 8 Kel. Otomona. Kec. Mimika Baru. Kab. Mimika. Papua	Telp: (+62-901) 326 8793 Fax: (+62-901) 326 8793 E-mail: timika@pans.co.id
Yogyakarta KCU Panin Bank Yogyakarta. Jl. Affandi (dh. Jl. Gejayan) CT X No.10 Catur Tunggal Depok.Yogyakarta 55281	Telp: (+62-274) 541 777 ext 130 E-mail: yogyakarta@pans.co.id

GALERI INVESTASI

Galeri Institut Agama Islam Negeri Padangsidempuan Jl. H. T. Rizal Nurdin KM 4.5 Sihitang. Padang Sidempuan. Sumatera Utara 22080	
Galeri Universitas Methodist Indonesia Gedung Rektorat Lt. 1 Jl. Hangtuah No. 8. Madras Hulu. Medan Polonia. Medan. Sumatera Utara 20151	
Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Kampus Akubank Jl. Dewi Madri III. Denpasar - Bali 80239	Telp: +62 821 4402 1868 E-mail: denpasar@pans.co.id
Galeri Universitas Semarang Fakultas Ekonomi USM Jl. Soekarno Hatta. Tlogosari Kulon. Kec. Pedurangan. Kota Semarang	
Galeri Universitas Islam Sumatera Utara Fakultas ekonomi UISU Lt. 2 Jl. Sisingamangaraja Teladan. Medan. Sumatera Utara 20217	
Galeri Investasi Universitas PGRI Sumatera Barat Fakultas Ekonomi & Bisnis Jl. Gn. Pangilun. Kec. Padang Utara. Kota Padang. Sumatera Barat 25111	Telp: (+62-751) 705 3731 Fax: (+62-751) 705 3826