

NSSS: A young palm oil producers

NOT RATED

Target Harga	:	-
Harga Penutupan	:	Rp200
Upside/(Downside)	:	-

PROFIL PERUSAHAAN

PT Nusantara Sawit (NSS) adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang aktivitas perkebunan sawit di Kalimantan Tengah dengan luas lahan sebesar 27 ribu hektar.

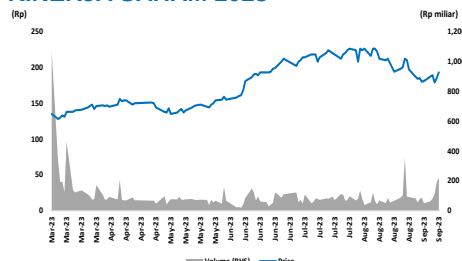
STATISTIK SAHAM

Kapitalisasi pasar (triliun)	:	Rp4,76
Saham beredar (miliar)	:	23,78
Harga tertinggi (52 Minggu)	:	Rp240
Harga terendah (52 Minggu)	:	Rp165
Kinerja YTD	:	+57,4%

PEMEGANG SAHAM

Mitra Agro Dharma Unggul	:	50,25%
Ir. Teguh Patriawan	:	14,55%
Nusantara Makmur Lestari	:	9,14%
Publik	:	26,06%

KINERJA SAHAM 2023



Felix Darmawan
felix@pans.co.id
+6221 5153055

NSSS merupakan perusahaan produsen kelapa sawit yang berlokasi di Kalimantan Tengah dengan luas lahan kelapa sawit sebesar 27.043 hektar. Selain itu, perseroan memiliki umur tanaman yang paling muda dibandingkan dengan *peers* dengan rata-rata 8 tahun pada 6M23 yang akan memasuki masa *prime productive age* (11-15 tahun). Pada 6M23, pendapatan Perseroan turun ke Rp595 miliar (-10,6% YoY), dimana volume mencatatkan peningkatan, namun ASP turun ke Rp10.987/kg (-23,3% YoY) dan perseroan masih mencatatkan rugi bersih -Rp57 miliar di 1H23. Kami melihat beberapa hal positif, seperti: (1) peningkatan produksi dan perluasan lahan sawit, (2) harga kelapa sawit yang relatif solid, serta (3) peningkatan pabrik CPO kedua di 2023. Namun patut diperhatikan *downside risk*: (1) valuasi Perseroan yang tergolong *premium*, (2) El-Nino yang berpotensi menurunkan produktivitas pohon sawit, serta (3) tingkat utang yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan *peers*.

Perusahaan upstream kelapa sawit di Kalimantan Tengah. PT Nusantara Sawit (NSS) yang didirikan pada 2008 memiliki lahan area sawit seluas 27.043 ha yang terdiri dari 26.231 hektar *nucleus planted area* serta 812 ha *plasma area*. Perseroan memiliki 2 produk usaha yakni: (1) *fresh fruit bunch* (FFB), (2) *crude palm oil* (CPO), dan (3) *palm kernel* (PK). Perseroan memiliki umur tanaman yang paling muda dibandingkan dengan *peers* dengan rata-rata 8 tahun pada 6M23 dan sebentar lagi memasuki masa *prime productive age* (11-15 tahun) yang dapat menghasilkan produksi FFB lebih tinggi secara organik. Patut dicermati jika Perseroan memiliki *landbank* seluas hampir 20 ribu ha yang terletak di Kapuas, Kalimantan Tengah dan Perseroan berencana memperluas areal penanaman sekitar 5 ribu ha per tahunnya.

Minyak sawit mendominasi *share* minyak nabati global. Jika ditinjau dalam hampir satu dekade terakhir, secara keseluruhan konsumsi minyak nabati global mengalami pertumbuhan setiap tahunnya. Hal tersebut ditopang oleh beberapa faktor: (1) peningkatan jumlah penduduk dunia, (2) peningkatan permintaan dari sektor makanan dimana menurut proyeksi Food and Agriculture Organization (FAO) jika konsumsi per kapita untuk makanan mampu tumbuh sekitar 0,8% per tahun, serta (3) peningkatan penggunaan minyak nabati sebagai bahan bakar kendaraan.

Tren penurunan harga CPO terhenti. Patut diketahui, kenaikan harga CPO pada tahun 2022 ditopang adanya suplai disrupsi, karena perang di Eropa Timur yang menjadikan suplai minyak biji bunga matahari (salah satu pesaing dari CPO) terbatas. Namun, harga CPO dapat naik seiring kebijakan dari Indonesia yang merupakan produsen minyak sawit terbesar di dunia (70% dari total produksi) dapat meminimalisir ekspor atau bahkan melarang ekspor secara total untuk menjaga ketersediaan produk turunannya seperti minyak goreng serta cuaca El Nino yang dapat menurunkan suplai CPO dan minyak nabati global.

Menggunakan bibit berkualitas, diiringi dengan teknik pemupukan yang dievaluasi berkala. Perseroan mengupayakan untuk menggunakan bibit kelapa sawit yang berkualitas tinggi karena dapat menopang produktivitas dan kualitas dari TBS yang diproduksi. Terdapat beberapa pemasok bibit yang bekerjasama dengan Perseroan seperti PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP), PT Socfin Indonesia, dan Pusat Penelitian Kelapa Sawit.

Ditopang oleh sarana yang mempercepat proses distribusi. Patut diketahui bahwa lokasi kebun Perseroan relatif strategis, dimana lokasi kebun NSP dan BSP berlokasi diantara sungai Mentaya dan Sungai Tualan yang memungkinkan untuk menggunakan *direct pipping system* yang terhubung dengan pelabuhan khusus. Terdapat beberapa keunggulan untuk menggunakan sistem pipa seperti: (1) rendahnya biaya distribusi bila dibandingkan dengan truk, (2) pengiriman yang lebih cepat, (3) meminimalisir kebocoran, dan (4) biaya perawatan yang lebih rendah.

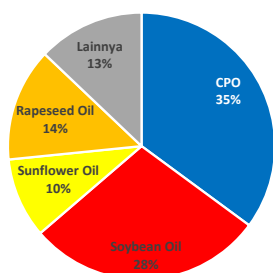
Tingkat utang membaik. Kami menilai positif tren utang Perseroan yang semakin membaik dimana tercermin dari level *net gearing* di level 1,8x di 6M23 yang merupakan level yang lebih baik dibandingkan FY22 di level 3,3x sekaligus menjadi level *net gearing* terendah. Namun patut dicermati bahwa tingkat utang masih lebih tinggi dibandingkan dengan *peers* di 0,45x

Umur tanaman yang muda akan mendorong kinerja, namun patut dicermati terkait valuasi dan tingkat utang. Kami menilai positif perkembangan usaha Perseroan yang solid ditopang oleh: (1) peningkatan produksi dan perluasan lahan sawit, (2) harga kelapa sawit yang relatif solid, serta (3) peningkatan pabrik CPO kedua di 2023. Saat ini, Perseroan masih tergolong *premium* secara valuasi dimana PB berada di level 4,57x atau 2,85x *premium to peers* (*peers*: 1,6x). Namun patut diperhatikan *downside risk* terkait: (1) valuasi Perseroan yang tergolong *premium*, (2) El-Nino yang berpotensi menurunkan produktivitas pohon sawit, serta (3) tingkat utang yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan *peers*.

SECTOR OVERVIEW

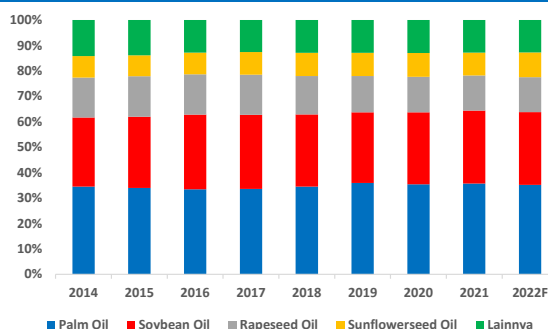
Minyak sawit mendominasi share minyak nabati global. Jika ditinjau dalam hampir satu dekade terakhir, secara keseluruhan konsumsi minyak nabati global mengalami pertumbuhan setiap tahunnya. Hal tersebut ditopang oleh beberapa faktor seperti: (1) peningkatan jumlah penduduk dunia, (2) peningkatan permintaan dari sektor makanan dimana menurut proyeksi Food and Agriculture Organization (FAO) jika konsumsi per kapita untuk makanan mampu tumbuh sekitar 0,8% per tahun, serta (3) peningkatan penggunaan minyak nabati sebagai bahan bakar kendaraan. Konsumsi minyak biji bunga matahari memiliki tingkat pertumbuhan tertinggi jika dibandingkan dengan jenis minyak nabati lainnya dengan rata-rata pertumbuhan yang mencapai 4,8% per tahunnya karena peningkatan permintaan dari sektor makanan khususnya di wilayah Eropa yang dipimpin oleh Rusia di kisaran 3,6 juta ton, disusul wilayah India dan China masing-masing sebesar 2,6 juta ton dan 2,4 juta ton. Patut diketahui jika diukur dengan parameter konsumsi per kapita, maka konsumsi minyak biji bunga matahari yang tertinggi adalah Belgia sebesar 39 kilogram per orang, kemudian Belanda mencapai 26 kg/orang, dan Rusia sekitar 25 kg/orang. Untuk konsumsi minyak sawit menempati peringkat ketiga dalam rata-rata pertumbuhan dalam delapan tahun terakhir yang mencapai 3,2%. Walaupun menempati peringkat ketiga, namun predikat sebagai minyak nabati terpopuler di dunia masih dipegang oleh minyak sawit karena tingginya permintaan untuk *consumer staples* seperti makanan, kosmetik, sabun mandi, sekaligus dimanfaatkan sebagai biodiesel.

Grafik 1. Porsi konsumsi minyak sawit



Sumber: Statista, PANS

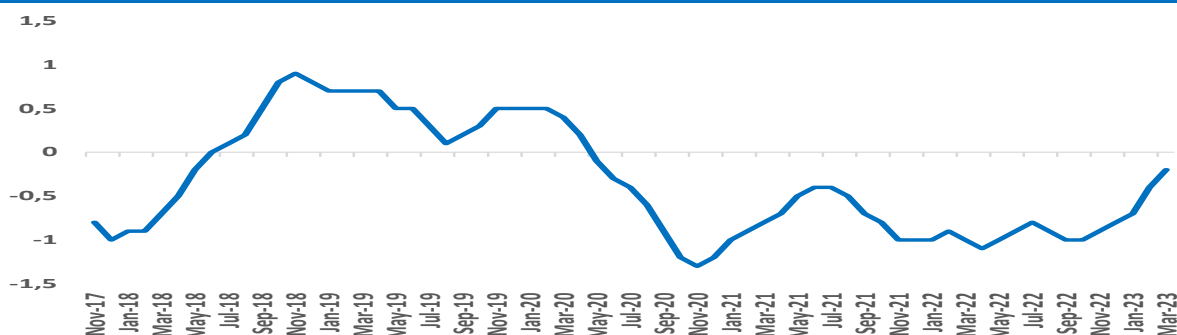
Grafik 2. Tren market share konsumsi minyak nabati



Sumber: Statista, PANS

El Nino kembali terjadi di Indonesia dan Malaysia. Kemunculan kembali El Nino yang tidak biasa setelah selama tiga tahun berturut-turut terjadi La Nina menjadi sentimen negatif bagi produksi minyak sawit tahun depan di Indonesia dan Malaysia, dua produsen CPO terbesar. Dimana tingkat kekeringan berada di atas rata-rata di kedua negara dengan periode yang lebih lama menjadi salah satu faktor utama penghambat kegiatan produksi di lahan sawit maupun terkait transportasi ke pelabuhan. Patut diketahui, jika *seasonality* dalam masa panen sawit yang mencapai titik tertinggi bagi Indonesia adalah di bulan Oktober dan untuk Malaysia terjadi pada bulan November, maka besar kemungkinan jika produksi di kedua negara tersebut tidak optimal karena terganggu oleh cuaca. Climate Prediction Center National Oceanic and Atmosphere Administration (CPC NPOAA) memperkirakan bahwa ada 91% kemungkinan kondisi cuaca El Nino berlanjut hingga 1H23.

Grafik 3. Tren Nino Index



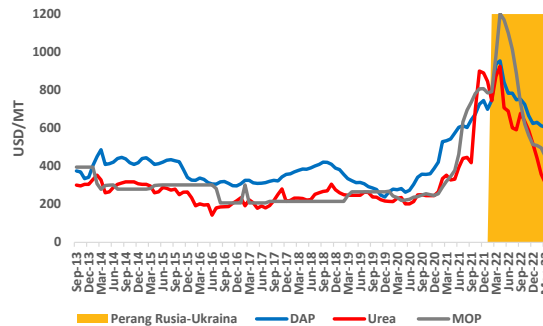
Sumber: Bloomberg

Bahan baku pupuk mulai melandai, namun masih di atas level sebelum pandemi. Pada awal tahun 2022 harga pupuk mengalami lonjakan yang signifikan akibat perang Rusia-Ukraina yang menyebabkan gangguan pasokan, pemberian sanksi ekonomi dari Uni Eropa dan Amerika Serikat, serta pembatasan ekspor dari China. Invasi Rusia kepada Ukraina yang diiringi oleh pemberian sanksi ekonomi dari negara barat meningkatkan harga komoditas yang menjadi bahan baku *fertilizer* seperti amoniak dan gas alam yang bertranslasi pada peningkatan biaya produksi. Hal tersebut ditambah dengan China yang memperpanjang pembatasan ekspor pupuk urea sampai akhir tahun 2022 untuk memastikan pasokan yang cukup untuk konsumsi domestik, mendorong ekspor urea ke turun hampir 60% (YoY) selama delapan tahun pertama bulan 2022. Alhasil, harga *diammonium phosphate* (DAP) mengalami lonjakan yang sangat tajam mencapai +76% YoY pada puncaknya di 4M22 lalu, kemudian pupuk urea melesat menjadi USD925/metrik ton (+182% YoY) pada periode yang sama.

NSSS: A young palm oil producers

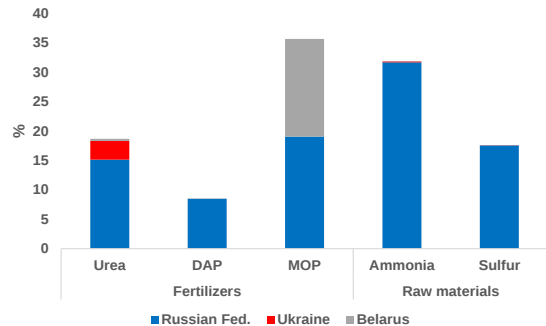
Namun, harga tersebut merupakan level yang terlalu tinggi bagi petani yang tercermin dari *fertilizer affordability index* dari World Bank yang mencapai 1,2 pada 3M23 (tertinggi 12M21: 1,91), hal tersebut kemudian menekan permintaan pupuk dan menjadi penyebab penurunan harga pupuk menjadi USD350/metrik ton, kemudian untuk DAP juga turun - menjadi USD606/metrik ton.

Grafik 4. Harga pupuk melewati peak, namun masih tinggi



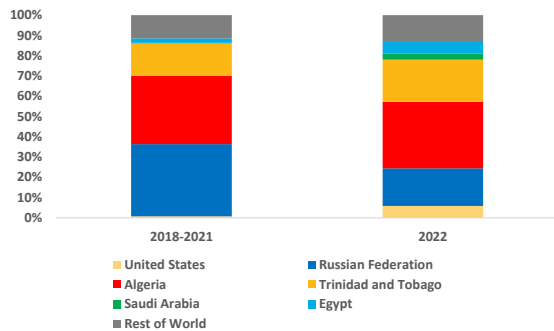
Sumber: Bloomberg, PANS

Grafik 5. Produksi fertilizer per konsumsi



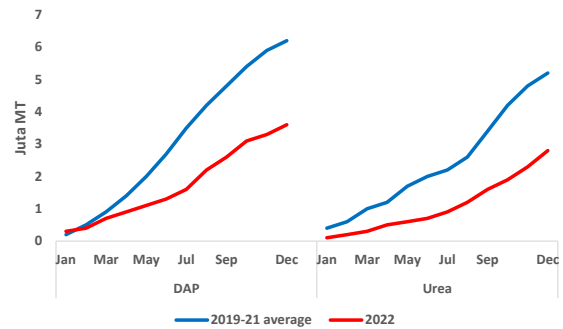
Sumber: Bloomberg, PANS

Grafik 6. Rusia mendominasi pasar pupuk



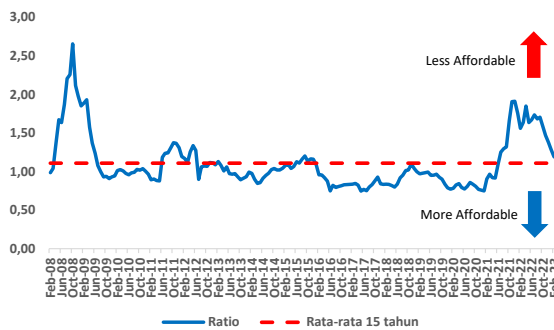
Sumber: Bloomberg, PANS

Grafik 7. Ekspor fertilizer China lebih rendah di 2022



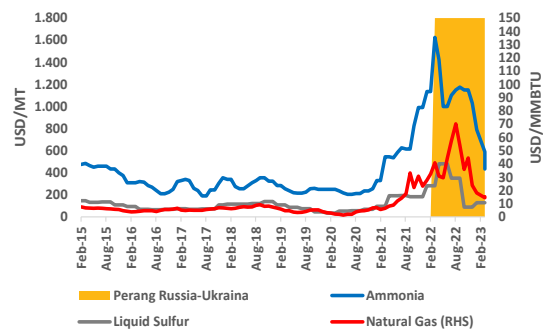
Sumber: Bloomberg, PANS

Grafik 8. Fertilizer affordability



Sumber: World Bank, PANS

Grafik 9. Tren harga bahan baku fertilizer



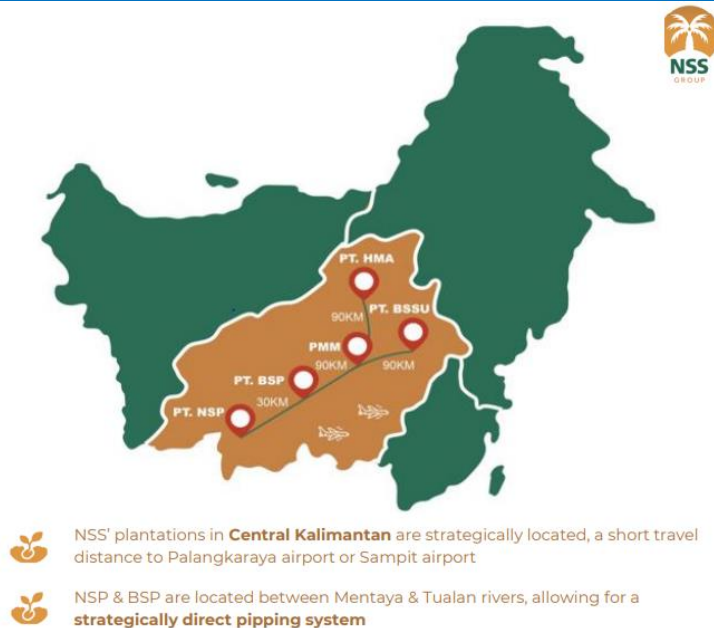
Sumber: Bloomberg, PANS

COMPANY OVERVIEW

Perusahaan sawit muda. PT Nusantara Sawit Sejahtera (kode saham: NSSS) adalah perusahaan yang bergerak di bidang perkebunan sawit dan memiliki 5 lokasi kebun sawit yang dikelola oleh Entitas Anak seperti PT Nusantara Sawit Persada (NSP), PT Prasetya Mitra Muda (PMM), PT Bina Sarana Sawit Utama (BSSU), PT Hamparan Mitra Abadi (HMA), dan PT Borneo Sawit Perdana (BSP) yang seluruhnya berlokasi di Kalimantan Tengah untuk memproduksi berbagai produk sawit seperti *Crude Palm Oil* (CPO), *Fresh Fruit Bunch* (FFB), dan *Palm Kernel* (PK). Selain memiliki kebun sawit sendiri, Perseroan bersama dengan Entitas Anak juga melakukan kerja sama melalui program inti-plasma yang merupakan pengelolaan perkebunan plasma yang berada di sekitar lahan inti Entitas Anak untuk menopang keberlanjutan usaha dan pemberdayaan masyarakat di sekitar wilayah operasi Perseroan. Per 1H23, Perseroan memiliki perkebunan kelapa sawit dengan total area tertanam seluas 27.586 hektar yang terdiri dari tanaman inti seluas 26.474 hektar dan 1.112 hektar tanaman plasma yang juga memiliki sertifikasi Indonesia Sustainable Palm Oil (ISPO). Kemudian untuk pengolahan produksi CPO dan PK saat ini sudah mengoperasikan pabrik dengan kapasitas 60 ton per jam yang juga berlokasi di Kotawaringin Timur, Kalimantan Tengah.

Gambar 1. Wilayah Operasional NSSS

Plantation Location



Sumber: NSSS

Gambar 2. Fasilitas pabrik pengolahan kelapa sawit di Kalimantan Tengah



Sumber: NSSS, PANS

Gambar 3. Fasilitas pabrik pengolahan kelapa sawit di Kalimantan Tengah



Sumber: NSSS, PANS

Gambar 4. Perkebunan sawit Perseroan



Sumber: NSSS, PANS

Gambar 5. Perkebunan sawit Perseroan

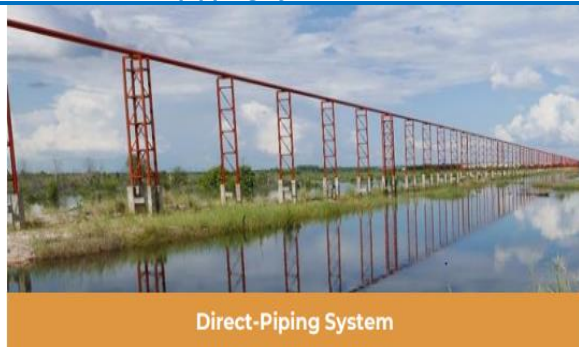


Sumber: NSSS, PANS

Menggunakan bibit berkualitas, diiringi dengan teknik pemupukan yang dievaluasi berkala. Perseroan terus mengupayakan untuk menggunakan bibit kelapa sawit yang berkualitas tinggi karena dapat menopang produktivitas dan kualitas dari TBS yang diproduksi. Terdapat beberapa pemasok bibit yang bekerjasama dengan Perseroan seperti PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP), PT Socfin Indonesia, dan Pusat Penelitian Kelapa Sawit. Proses pembibitan dilakukan dalam 4 tahapan yakni: (1) pembelian bibit tanaman; (2) pra-pembibitan yang mana merupakan tahap penanaman kecambah dalam *polybag* kecil dalam kurun 3 bulan yang mana juga merupakan tahapan seleksi bibit. Tahap berikutnya yakni (3) pembibitan utama, setelah bibit lolos pada tahapan pra-pembibitan, kecambah akan ditanam pada *polybag* kecil selama 9 bulan. Selanjutnya apabila tanaman tersebut lolos seleksi karena tidak terdapat kelainan maka akan ditanam di lapangan. Selain itu, Perseroan juga secara berkala melakukan uji sampel tanah dan daun untuk mengukur dan membuat formula dan kuantitas penggunaan pupuk yang tepat dan efisien sehingga produksi tanaman sawit dapat terjaga dan optimal.

Ditopang oleh sarana yang mempercepat proses distribusi. Patut diketahui bahwa lokasi kebun Perseroan relatif strategis dimana lokasi kebun NSP dan BSP berlokasi diantara sungai Mentaya dan Sungai Tualan yang memungkinkan untuk menggunakan *direct piping system* yang terhubung dengan pelabuhan khusus. Terdapat beberapa keunggulan untuk menggunakan sistem pipa seperti: (1) rendahnya biaya distribusi bila dibandingkan dengan menggunakan truk, (2) pengiriman yang lebih cepat, (3) meminimalisir kebocoran, dan (4) biaya perawatan yang lebih rendah. Penggunaan sistem tersebut menjadikan perputaran persediaan CPO Perseroan menjadi lebih cepat sekaligus menjadi upaya untuk menjaga kualitas dari produk tersebut.

Gambar 6. Direct-pipping system dari Perseroan



Sumber: NSSS, PANS

Gambar 7. Special Terminal

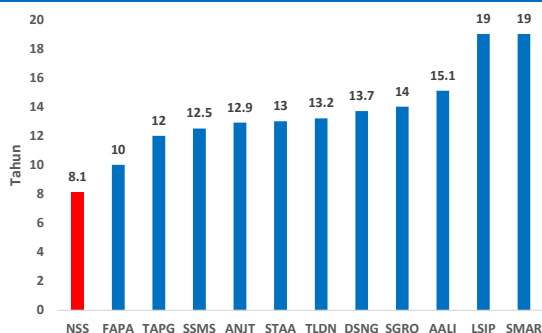


Sumber: NSSS, PANS

Rata-rata umur tanaman masih muda, kualitas CPO tinggi. Per periode 6M23, Perseroan mencatatkan rata-rata umur tanaman di kisaran 8,1 tahun yang menjadikan perusahaan sawit termuda di industri serta dengan rerata usia tanaman yang di bawah rata-rata industri di 14 tahun. Untuk proporsi profil umur di periode yang sama juga didominasi tanaman usia prima menghasilkan (7-20 tahun) sebesar 85,2%, lalu disusul tanaman umur muda menghasilkan. Kami menilai jika dengan usia tanaman yang masih muda menjadi keuntungan bagi Perseroan seperti: (1) memasuki masa *prime* yang lebih lama dibandingkan dengan *peers*, (2) kebutuhan *replanting* masih relatif kecil, dan (3) lebih tahan pada kondisi iklim ekstrim. Selain itu, Perseroan juga memiliki kualitas CPO premium yang mana tercermin dari tingkat *free fatty acids* (FFA) yang di bawah 3%. Penyebab utama rendahnya FFA tersebut dikarenakan pengolahan TBS yang cepat serta penanganan yang halus yang dapat menjaga dari kerusakan morfologi dan mikroorganisme pada TBS. Patut diketahui kadar FFA yang tinggi (>5%) maka dapat menjadikan perubahan rasa dan warna pada CPO sehingga menurunkan kualitas dari produk tersebut.

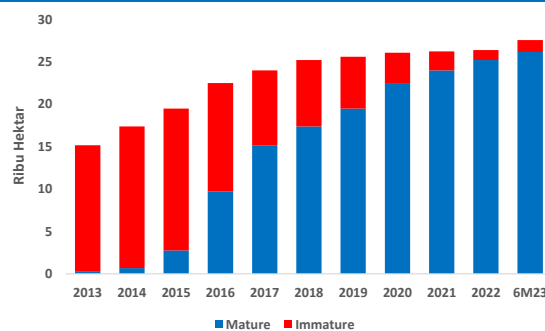
NSSS: A young palm oil producers

Grafik 10. Rata-rata umur tanaman sawit



Sumber: NSSS, PANS

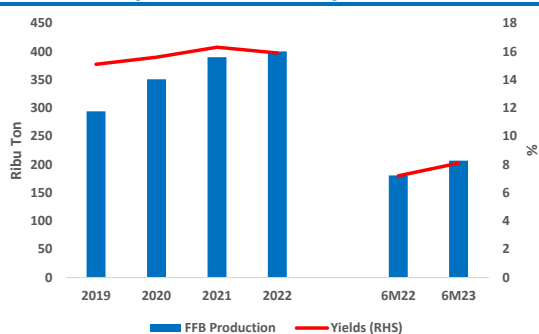
Grafik 11. Porsi lahan mature dan immature



Sumber: NSSS, PANS

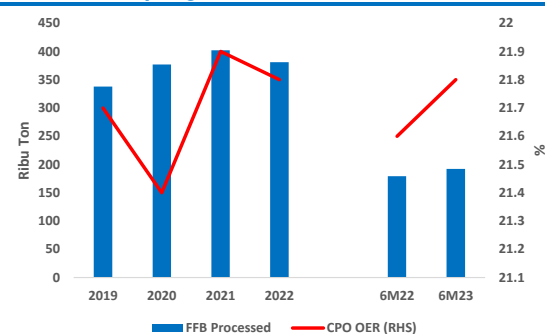
Tren produksi FFB mengalami kenaikan. Perseroan mencatatkan tingkat produksi di kebun inti pada periode 2Q23 sebesar 116,6 ribu ton (+29,4% QoQ; +21,0% YoY) yang membawa tingkat produksi pada 6M23 mencapai 206,7 ribu ton (+14,4% YoY). Di sisi lain, peningkatan produksi juga terjadi di kebun plasma dimana pada 2Q23 naik menjadi 1,6 ribu ton (+56% QoQ; +58,1% YoY) sehingga produksi di 6M23 mencapai 2,6 ribu ton (+50,6% YoY). Hal tersebut setara dengan 47,5% dari target produksi di FY23 di level 434 ribu ton. Selain itu untuk tren FFB *yield* juga mengalami peningkatan di 6M23 menjadi 8,1% (6M22: 7,2%), Kami menilai peningkatan produksi dan juga FFB *yield* tersebut seiring dengan semakin *prime*-nya usia tanaman Perseroan, kualitas bibit tanaman yang prima dari LSIP, serta teknik penanaman yang baik.

Grafik 12. Tren produksi FFB dan yields



Sumber: NSSS, PANS

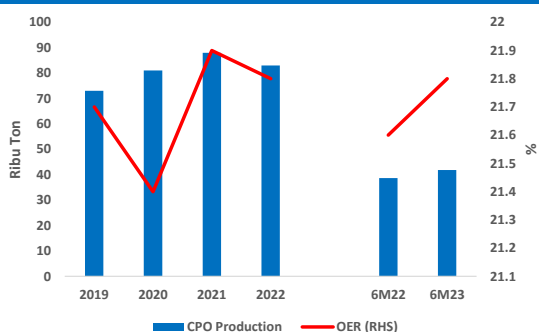
Grafik 13. Tren pengolahan FFB dan tren OER



Sumber: NSSS, PANS

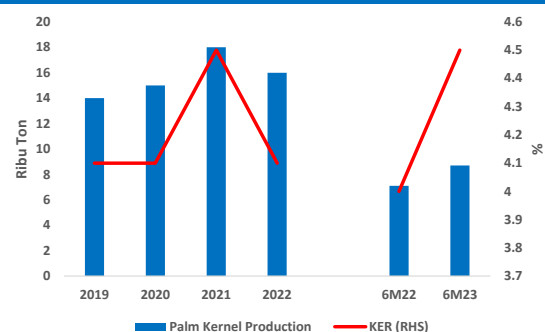
Tingkat ekstraksi tumbuh menopang produksi CPO dan PK. Sejalan dengan tren peningkatan produksi FFB, produksi CPO juga mengalami kenaikan pada 6M23 menjadi 41,8 ribu ton (+8,2% YoY) yang ditopang dari pesatnya produksi di 2Q23 menjadi 23,8 ribu ton (+31,6% QoQ; +15,6% YoY) dengan tingkat ekstraksi (CPO OER) mencapai 21,8% (6M22: 21,6%). Selain itu, produksi PK juga melonjak signifikan di 2Q23 menjadi 4,9 ribu ton (+35,1% QoQ; +35,1% YoY) yang membawa produksi 6M23 menjadi 8,7 ribu ton (+22,5% YoY) dengan *kernel extraction rate* (KER) yang juga naik menjadi 4,5% (6M22: 4,0%).

Grafik 14. Tren produksi CPO dan OER



Sumber: NSSS, PANS

Grafik 15. Tren produksi PK dan KER

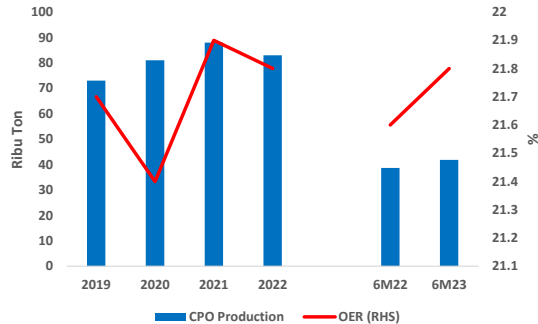


Sumber: NSSS, PANS

NSSS: A young palm oil producers

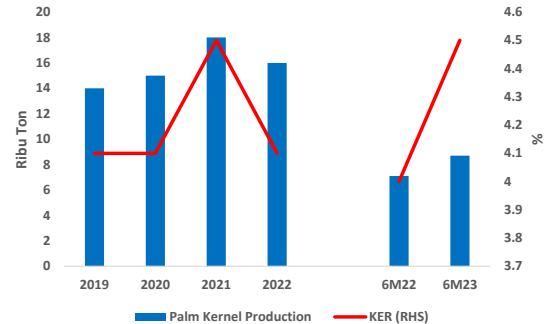
Kapasitas produksi meningkat seiring penambahan pabrik. Sejalan dengan tren peningkatan produksi FFB, produksi CPO juga mengalami kenaikan pada 6M23 menjadi 41,8 ribu ton (+8,2% YoY) yang ditopang dari pesatnya produksi di 2Q23 menjadi 23,8 ribu ton (+31,6% QoQ; +15,6% YoY) dengan tingkat ekstraksi (CPO OER) mencapai 21,8% (6M22: 21,6%). Selain itu produksi PK juga melonjak signifikan di 2Q23 menjadi 4,9 ribu ton (+35,1% QoQ; +35,1% YoY) yang membawa produksi 6M23 menjadi 8,7 ribu ton (+22,5% YoY) dengan *kernel extraction rate* (KER) yang juga naik menjadi 4,5% (6M22: 4,0%).

Grafik 16. Tren produksi CPO dan OER



Sumber: NSSS, PANS

Grafik 17. Tren produksi PK dan KER



Sumber: NSSS, PANS

Tabel 1. Perbandingan rasio keuangan dan valuasi antar emiten kelapa sawit

Comp Ticker	Revenue growth			Gross margin			Net margin			ROIC		
	2021	2022	6M23	2021	2022	6M23	2021	2022	6M23	2021	2022	6M23
NSSS	53.5	49.8	35.8	49.8	35.8	49.8	35.8	35.8	18.5	14.9	6.5	6.5
AALI	7.8	19.9	17.5	19.9	17.5	19.9	17.5	17.5	10.9	10.7	6.6	4.5
LSIP	(4.4)	40.0	32.5	40.0	32.5	40.0	32.5	32.5	17.5	10.0	7.3	3.6
DSNG	16.8	28.4	32.4	28.4	32.4	28.4	32.4	32.4	24.2	8.2	12.1	12.9
TAPG	21.6	25.7	39.8	25.7	39.8	25.7	39.8	39.8	20.9	9.3	20.6	10.4
Avg	19.1	32.7	31.6	32.7	31.6	32.7	31.6	31.6	18.4	10.6	10.6	7.6

Sumber: Bloomberg

Comp Ticker	ROE			Net Gearing			PB			EV/EBITDA		
	2021	2022	6M23	2021	2022	6M23	2021	2022	6M23	2021	2022	6M23
NSSS	56.2	11.8	11.8	350.8	325.7	181.0	N/A	N/A	6.3	N/A	N/A	N/A
AALI	10.0	8.2	6.1	8.5	10.9	11.9	0.9	0.7	0.7	4.4	5.0	6.2
LSIP	10.2	9.8	6.1	(33.0)	(35.1)	(38.7)	0.8	0.6	0.6	3.0	2.1	2.7
DSNG	11.2	16.2	14.5	69.6	62.3	62.7	0.8	0.8	0.8	5.1	4.0	3.8
TAPG	16.6	34.0	18.0	25.5	3.3	9.8	1.6	1.3	1.2	8.0	3.8	5.7
Avg	20.8	16.0	11.3	84.3	73.4	45.3	1.0	0.8	1.9	5.1	3.7	4.6

Sumber: Bloomberg

FINANCIAL OVERVIEW

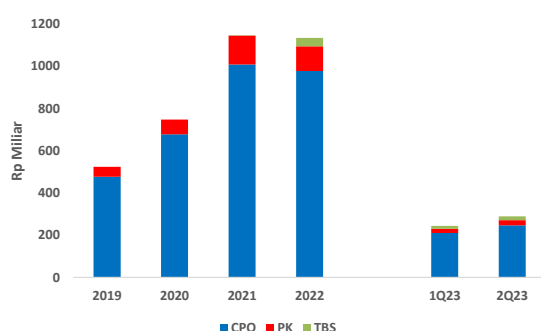
Tabel 2. Kinerja Keuangan NSSS, 6M23

NSSS – Rp Miliar	6M23	6M22	YoY (%)	2021	2020	2019
Pendapatan	532	595	-10.6%	1,147	747	523
Laba kotor	98	284	-65.4%	571	223	47
Margin (%)	18.5	47.7		49.8	29.9	9.0
Laba operasi	37	247	-84.9%	505	164	(4)
Margin (%)	7.0	41.5		44.1	21.9	(0.8)
Laba bersih	(57)	86	-166%	245	19	(240)
Margin (%)	(10.7)	14.5		21.4	2.6	(45.9)
EPS – USD	(2)	4		10	1	(46)
BVS – USD	41	41		24	13	55
Cash	296			191	42	46
Int. Bearing Debt	2,085			2,156	2,226	2,211
Equity	1,004			559	313	286
Net Gearing	1.78			3.51	6.97	7.56

Sumber: NSSS, PANS

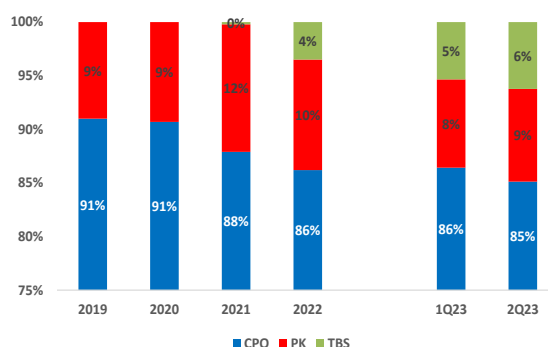
Peningkatan pendapatan ditopang oleh kenaikan volume penjualan. Performa keuangan Perseroan di periode 6M23 tercatat mengalami peningkatan secara kuartalan, dimana pendapatan di 2Q23 mencapai Rp289 miliar (+18,7% QoQ; -6,2% YoY) dengan *Gross Profit Margin* (GPM) di level 23,2% (1Q23:12,8; 2Q22: 38,6%) yang membawa pendapatan di 6M23 menjadi Rp595 miliar (-10,6% YoY) dengan GPM di level 18,5% (6M22: 47,7%). Pendapatan Perseroan masih didominasi produk CPO sebesar Rp246 miliar (+17,1% YoY) atau 85% dari total pendapatan, disusul penjualan *palm kernel* mencapai Rp25 miliar (+25% YoY; porsi: 9%), dan FFB sebesar Rp18 miliar (+38,5% YoY; porsi: 6%). Patut dicermati faktor utama yang menyebabkan peningkatan pendapatan secara kuartalan adalah peningkatan volume penjualan yang naik di semua produk Perseroan seperti: (1) penjualan CPO sebesar 23 ribu ton di 2Q23 (+24,5% QOQ; +15,4% YoY) sehingga penjualan 6M23 mencapai 41,5 ribu ton (+15,5% YoY), kemudian (2) PK sebesar 4,8 ribu ton (+32% QoQ; 35,3% YoY) yang membawa penjualan 6M23 menjadi 8,5 (+24,7% YoY), dan (3) FFB mencapai 9,6 ribu ton (+38,6% QoQ; +204,4% YoY) sekaligus menjadikan penjualan paruh awal 2023 naik signifikan menjadi 16,6 ribu ton (+424% YoY). Hal tersebut menetralkan penurunan ASP Perseroan 2Q23 menjadi Rp11.366/kg (+6,0% QoQ; -22,7% YoY) dan sebesar Rp10.987/kg (-23,3% YoY) untuk 6M23. Dimana secara klasifikasi pelanggan, PT Sinar Mas Agro Resources and Tecnology Tbk menjadi pelanggan terbesar dengan jumlah penjualan yang mencapai Rp389,7 miliar (-15,7% YoY) sehingga porsinya mencapai 73% dari total penjualan Perseroan (6M22: 78%).

Grafik 18. Tren pendapatan Perseroan berdasarkan segmen operasi usaha



Sumber: : NSSS, PANS

Grafik 19. Kontribusi ketiga segmen usaha Perseroan

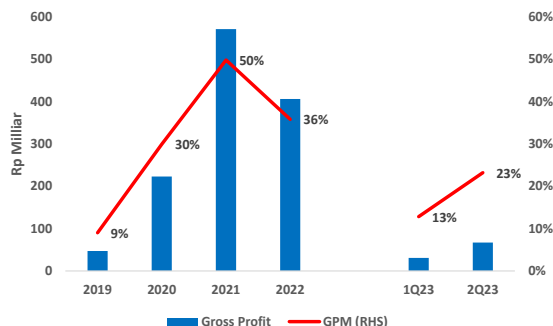


Sumber: NSSS, PANS

NSSS: A young palm oil producers

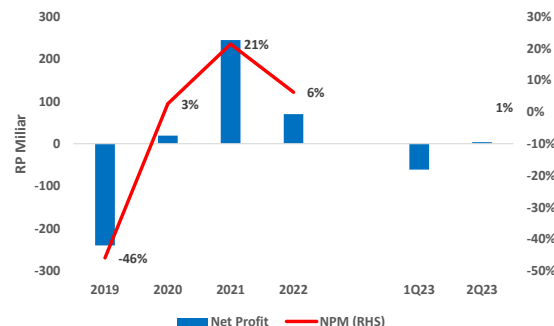
Berbalik laba, namun masih membukukan kerugian di 6M23. Kemudian dari sisi laba bersih di 2Q23, Perseroan membukukan perbaikan menjadi laba sebesar Rp4 miliar dengan NPM sebesar 1,4% (1Q23: rugi Rp61 miliar; 2Q22: rugi Rp8 miliar) yang membawa rugi bersih Perseroan di 6M23 menjadi Rp57 miliar (6M22: laba Rp86 miliar). Patut dicermati bahwa Perseroan meningkatkan area tertanam baru seluas 90 hektar di 2Q23 sehingga total area tertanam termasuk plasma menjadi 27.586 hektar.

Grafik 22. Tren pendapatan dan GPM Perseroan



Sumber: : NSSS, PANS

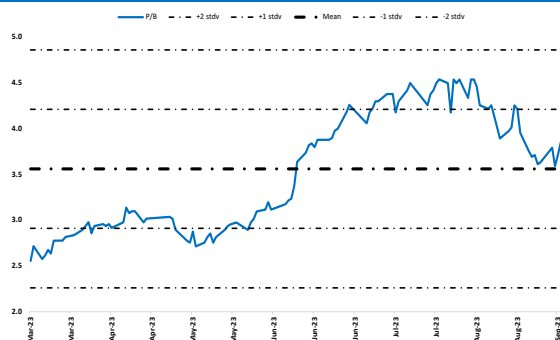
Grafik 23. Tren laba bersih dan NPM Perseroan



Sumber: : NSSS, PANS

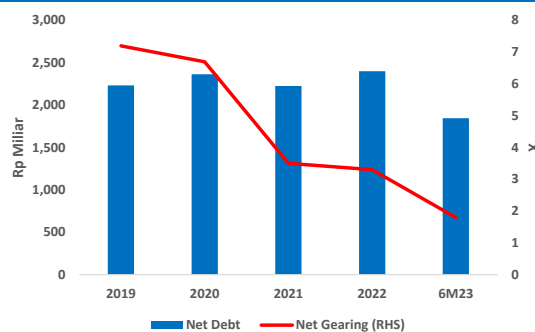
Tingkat utang membaik, namun masih tinggi. Kami menilai positif dari tren utang Perseroan yang semakin membaik dimana tercermin dari level *net gearing* di level 1,8x di 6M23 yang merupakan level yang lebih baik dibandingkan FY22 di level 3,3x, sekaligus menjadi level *net gearing* terendah. Namun patut dicermati bahwa tingkat utang masih lebih tinggi dibandingkan dengan *peers* di 0,45x. Perbaikan neraca ditopang oleh flatnya utang berbunga menjadi Rp2,1 triliun (+0,4% YoY) dan naiknya posisi kas dan setara kas menjadi Rp296 miliar (+631,6% YoY) seiring dengan perolehan dana dari IPO. Dimana hal tersebut bertranslasi pada penurunan beban keuangan menjadi USD8,6 juta (-32,9% YoY). Di sisi lain, total ekuitas dan total asset juga mengalami peningkatan masing-masing menjadi Rp1,0 triliun (+59,3% YtD) dan Rp3,4 triliun (+12,2% YtD).

Grafik 24. PB Band NSSS



Sumber: Bloomberg, PANS

Grafik 25. Tingkat hutang dan net gearing NSSS



Sumber: NSSS, PANS

Perkembangan usaha masih memiliki ruang tumbuh seiring peningkatan tanaman produktif. Kami menilai positif perkembangan usaha Perseroan yang solid ditopang oleh: (1) peningkatan produksi dan perluasan lahan sawit, (2) harga kelapa sawit yang relatif solid, serta (3) peningkatan pabrik CPO kedua di 2023. Saat ini, Perseroan masih tergolong premium secara valuasi dimana PB berada di level 4,57x atau 2,85x *premium to peers* (*peers*: 1,6x). Namun patut diperhatikan *downside risk* terkait: (1) valuasi Perseroan yang tergolong *premium*, (2) El-Nino yang berpotensi menurunkan produktivitas pohon sawit, serta (3) tingkat utang yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan *peers*.

LAPORAN KEUANGAN (IDR Miliar)

Rugi-Laba	2020	2021	2022	6M23
Pendapatan	747	1,147	1,134	532
Beban Pokok Pendapatan	-523	-576	-728	-434
Laba Kotor	223	571	406	98
Beban Usaha	-60	-65	-80	-61
Laba Usaha	164	505	326	37
Pendapatan (Beban) keuangan	-201	-206	-193	-84
Pendapatan (Beban) Lain	177	540	317	42
Laba Sebelum Pajak	-24	334	124	-42
Beban Pajak Penghasilan	44	-89	-54	-15
Kepentingan Non Pengendali	0	0	0	0
Laba Bersih	19	245	70	-57

Neraca	2020	2021	2022	6M23
ASET				
Aset Lancar				
- Kas	42	191	40	296
- Piutang	15	24	33	32
- Persediaan	39	90	160	203
- Aset Lancar Lainnya	47	93	97	118
Total Aset Lancar	143	397	331	649
Aset Tidak lancar				
- Aset Tetap	1,949	1,915	1,846	1,809
- Aset Tidak Lancar Lainnya	663	663	858	948
Total Aset Tidak Lancar	2,612	2,578	2,705	2,757
TOTAL ASET	2,755	2,975	3,035	3,406

Neraca	2020	2021	2022	6M23
KEWAJIBAN				
Kewajiban Lancar				
- Hutang Usaha	164	140	178	185
- Pinjaman Bank Jangka Pendek	161	166	109	174
- Kewajiban Lancar Lainnya	28	57	50	27
Total Kewajiban Lancar	353	363	337	386
Kewajiban Tidak Lancar				
- Pinjaman Pihak Berelasi	2,062	1,989	1,996	1,939
- Kewajiban Lainnya	27	64	72	77
Total Kewajiban Tidak Lancar	2,088	2,053	2,068	2,016
TOTAL KEWAJIBAN	2,442	2,416	2,405	2,402
TOTAL EKUITAS	313	559	630	1,004
TOTAL KEWAJIBAN & EKUITAS	2,755	2,975	3,035	3,406

Arus Kas	2020	2021	2022	6M23
Operasional				
Laba Bersih	19	245	70	-57
Depresiasi&Amort.	35	29	-12	-66
Modal Kerja Bersih	-20	-83	-42	-35
Kas Operasional	-53	36	-111	-14
Investasi				
Belanja Modal	-2	-10	-6	-12
Kas Investasi	-2	-10	-6	-12
Pendanaan				
Perb. Pinjaman	17	-68	-50	9
Pembiayaan Ekui	0	0	0	431
Pembayaran Div	0	0	0	0
Lainnya	0	0	0	0
Kas Pendanaan	17	-68	-50	439
Arus kas bersih	-4	149	-150	256

Rasio Penting	2020	2021	2022	6M23
Yield				
Return on Assets (%)	-9.54	0.71	8.25	2.31
Return on Equity (%)	-91.92	6.20	43.87	11.15
Margin				
Gross Margin (%)	8.99	29.92	49.75	35.77
Operating Margin (%)	-0.80	21.94	44.06	28.75
Net Margin (%)	-50.30	2.60	21.40	6.19
Liquidity				
Cash Ratio	0.12	0.12	0.53	0.12
Current Ratio	0.38	0.41	1.10	0.98
Quick Ratio	0.28	0.29	0.85	0.51
Gearing Ratio	7.87	13.94	NC	NC
Other				
Dividend Yield (%)	2.74	5.34	3.26	0.00
EPS	-158.26	11.68	147.48	42.22
BVPS	0.01	0.01	0.02	0.03
PER	N/A	N/A	N/A	2.77
PBV	N/A	N/A	N/A	1.10
Growth				
Revenue (%)	-82.3	42.7	53.5	-1.1
Operating Income (%)	-100.8	-4021.3	208.3	-35.5
Net Income (%)	-428.8	-107.4	1162.5	-71.4
EPS growth (%)	-428.8	-107.4	1162.5	-71.4

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 result 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 expressly disclaimed.

The information contained in this report is not to 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 regard 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



POST
PANIN ONLINE STOCK TRADING

Available on the Google play | Available on the iPhone App Store

PERUSAHAAN SEKURITAS PERINGKAT I 2021
Kategori Aset Di Atas Rp1-2,5 Triliun
by Infobank

EXCELENCE DIGITAL INNOVATION COMPANY 2019
by Warta Ekonomi

ANGGOTA BURSA TERBAIK 2018
Kategori Kinerja Keuangan
by IDX Appreciation

THE BEST IN SECURITIES INDUSTRY AWARD 2018
by Tempo Media

Tampans Channel | panin_sekuritas | PT Panin Sekuritas Tbk | panin_sekuritas | panin_sekuritas

NSSS: A young palm oil producers

Indonesia Stock Exchange Tower II, Suite 1705 • Jl. Jendral Sudirman Kav. 52-53, Jakarta Selatan 12190

Tel: +62 21 515 3055
Fax: +62 21 515 3061

Website: www.pans.co.id
Online Trading: www.post.co.id

E-mail: info@pans.co.id

KANTOR CABANG

Kelapa Gading, Jakarta Utara

Menara Satu Sentra Kelapa Gading Lt.5
Unit 0505, Jl. Boulevard Kelapa Gading
LA3 No.1 Jakarta Utara 14240 -
Indonesia
Tel.: (62-21) 293 85767
Fax: (62-21) 293 85768
E: kelapagading@pans.co.id

Pondok Indah, Jakarta Selatan

Rukan Pondok Indah Plaza 5, B-09 Jl.
Margaguna Raya, Gandaria
Utara Jakarta Selatan 12140 - Indonesia
Tel.: (62-21) 722 4420
Fax: (62-21) 722 4421
E: pondokindah@pans.co.id

Bandung - Tamblong

Jl. Tamblong No. 58
Bandung 40112 - Indonesia
Tel.: (62-22) 205 26726
Fax: (62-22) 205 28244
E: bandung@pans.co.id

Makassar

Gedung Panin Bank Lt. 3
Jl. Sam Ratulangi No. 20
Makassar 90125, Sulawesi Selatan
Tel.: (62-411) 6000 409
Fax: (62-411) 6000 410
E: makassar@pans.co.id

Padang

Jl. Veteran No. 15 Padang 25116 -
Indonesia
Tel.: (62-751) 893 970 / 893 971
Fax: (62-751) 893 969
E: padang@pans.co.id

Surabaya

Gedung Panin Bank Lt. 5
Jl. Mayjend Sungkono No. 100 Surabaya
60256 - Indonesia
Tel.: (62-31) 561 3388
Fax: (62-31) 561 3585
E: surabaya2@pans.co.id

Timika

Jl. Kartini No. 8
Kel. Otomona, Kec. Mimika Baru, Kab.
Mimika, Papua
Tel.: (0901) 326 8793
Fax.: (0901) 326 8793
E: timika@pans.co.id

Pluit Village, Jakarta Utara

Pluit Village Ruko No. 66
Jl. Pluit Permai Raya
Jakarta Utara 14450 - Indonesia
Tel.: (62-21) 6667 0268
Fax: (62-21) 668 3585
E: pluitvillage@pans.co.id

Tanah Abang, Jakarta Pusat

Pusat Grosir Tanah Abang
Blok A Lt. 3 Los. A No. 1
Jakarta Pusat 10210 - Indonesia
Tel.: (62-21) 2357 1177
Fax: (62-21) 2357 0404
E: tanahabang@pans.co.id

Bandung - Dago

Gedung Dukomsel Lantai 5 Jl.
Diponegoro No. 6 Bandung 40115 -
Indonesia
Tel.: (62-22) 4268127 / 4268129
Fax: (62-22) 4268128
E: bandungdago@pans.co.id

Medan - Timor

Jl. Timor No. 203 Kel. Gg Buntu Kec.
Medan Timor
Medan 20231 - Indonesia
Tel.: (62-61) 457 6577 / 453 2912
Fax: (62-61) 453 2875
E: medan@pans.co.id

Palembang

Gedung Panin Bank Lt. 3
Jl. Rajawali Blok B 11-12
Palembang 30113 - Indonesia
Tel.: (62-711) 555 6014
Fax: (62-711) 555 6856
E: palembang@pans.co.id

Pekanbaru

Gedung Panin Bank Lt. Dasar
Jl. Jendral Sudirman 145 Sumahilang
Pekanbaru, Riau 28112
Tel.: (62-61) 865 2022
Fax.: (62-61) 865 2022
E: pekanbaru@pans.co.id

Kediri

Gedung Panin Bank KCU Kediri Lt.3
Jl. Brawijaya No.50, Kediri 64129
Tel.: (62-354) 289 6488
E: kediri@pans.co.id

PIK, Jakarta Utara

Panin Bank Lantai 2
Ruko Cordoba Blok B 1-3
Bukit Golf Mediterania, PIK
Jakarta Utara 14470
Tel.: (62-21) 2951 9658
Fax.: (62-21) 2951 9658
E: pikcordoba@pans.co.id

Alam Sutera, Tangerang

Ruko Alam Sutera Town Centre
(ASTC) Blok 10.B No. 30 Jl. Sutera
Utama Tangerang Tangerang
Selatan 15325 - Indonesia
Tel.: (62-21) 292 11518
Fax.: (62-21) 292 11519
E: gadingserpong@pans.co.id

Batam

Komplek Lumbung Rezeki Blok H
No. 13 Nagoya, Batam - Indonesia
Tel.: (62-778) 459 222
Fax: (62-778) 459 220
E: batam@pans.co.id

Medan - Pemuda

Gedung Panin Bank Lt. 5
Jl. Pemuda No. 16-22
Medan 20151 - Indonesia
Tel.: (62-61) 457 6996
Fax: (62-61) 453 1097
E: medan2@pans.co.id

Pontianak

Gedung Bank Panin - Sidas
Jl Sidas No 3, Lantai 3
Pontianak 78121 - Indonesia
Tel.: (62-561) 748 888
Fax: (62-561) 767 300
E: pontianak@pans.co.id

Cilacap

Panin Bank lantai 2
Jalan Ahmad Yani No. 38 Cilacap
Tel. (0282) 538 344
E: cilacap@pans.co.id

Tanjung Pinang

Jl. Merdeka Baru No. A-03
Kota Tanjung Pinang, Riau
Telp. : (0771) 4506057
E: tanjungpinang@pans.co.id

Puri Niaga, Jakarta Barat

Puri Kencana Blok K6 No. 21, 5H
dan 5I, Kembangan
Jakarta Barat 11610 - Indonesia
Tel.: (62-21) 5835 1705
Fax: (62-21) 5835 1706
E: puri@pans.co.id

Solo

Gedung Graha Prioritas Lantai 5 Jl.
Slamet Riyadi No.302 Kel.
Sriwedari, Kec. Laweyan
Surakarta 57141 - Indonesia
Tel.: (62-271) 734682
Fax: (62-271) 734684
E: solo@pans.co.id

Denpasar

Gedung Panin Bank ,Lantai 3
Jl.Patih Jelantik , komplek
pertokoan Kuta Galeria Blok 1 valet
7 Denpasar Bali-Indonesia
Tel.: (62-361) 769 090
E: denpasar@pans.co.id

Medan - Iskandar Muda

Jl. Iskandar Muda No. 99
Medan 20154 - Indonesia
Tel.: (62-61) 453 0123
Fax: (62-61) 452 3934
E: medan3@pans.co.id

Semarang

Jl. S. Parman No. 41
Semarang 50231 - Indonesia
Tel.: (62-24) 850 2300
Fax: (62-24) 850 4971
E: semarang@pans.co.id

Yogyakarta

KCU Panin Bank Yogyakarta
Jl. Affandi (dh. Jl. Gejayan) CT X
No.10 Catur Tunggal Depok,
Yogyakarta 55281, Indonesia
Tel. : +62 274 541 777 ext133
E: yogyakarta@pans.co.id