

PT Semen Indonesia Tbk

SMGR Membukukan Penurunan -0,20% Pada Penjualan 9M22

SMGR mencatatkan penjualan sebesar Rp25.280 miliar pada 9M22 atau turun 0,20% YoY namun net profit tercatat naik 19,98% YoY menjadi Rp1.732 miliar. Penurunan pada penjualan disebabkan penurunan penjualan regional sebesar 1,50% YoY dan penjualan domestik yang turun 0,05%. Kami melihat pemulihan permintaan semen belum sepenuhnya pulih terlihat dari penurunan permintaan semen nasional yang turun 3,60% YoY pada 9M22. Kami memproyeksi penjualan SMGR pada 2022F menjadi Rp34.736 miliar atau turun 0,63% YoY namun dapat tumbuh 1,61% CAGR 2022F-2024F.

Margin Yang Masih Tertekan Di Tengah Kenaikan Beban Bahan Bakar & Energi

Gross margin SMGR pada tahun 2021 turun menjadi 31,33% dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 33,62% didorong beban COGS yang naik +2,81% YoY akibat kenaikan pada harga batubara. Hal ini menyebabkan beban bahan bakar dan energi naik 8,47% YoY menjadi Rp212.130 per ton di tahun 2021. Kami melihat harga batubara yang tetap tinggi masih akan menekan margin perusahaan untuk tahun ini, walaupun SMGR mendapat pasokan batu bara dari DMO dengan harga USD90 per ton hal ini hanya menutup sekitar 30% dari total kebutuhan. Namun, harga batubara yang mulai melemah di 4Q22 ini diharapkan dapat menurunkan beban energi SMGR. Kami memproyeksikan beban bahan bakar dan energi akan naik 10,68% YoY menjadi Rp234.778 per ton pada 2022F dan gross margin menjadi sebesar 28,70% menurun dibandingkan 2021 sebesar 31,33%.

Kenaikan ASP Masih Kompetitif

Pada tahun 2022 SMGR telah menaikkan harga jual di bulan april, Juni dan September hal ini tercermin dari ASP pada 9M22 menjadi Rp935 ribu atau naik 2,75% QoQ/8.09% YoY. Kami memproyeksikan ASP di 2022F dan 2023F akan naik masing-masing sebesar 0,69% dan 0,76% menjadi Rp793 ribu per ton dan Rp799 ribu per ton.

SMGR Memperkuat Posisi Sebagai Market Leader Dari Akuisisi SMBR

SMGR akan mengakuisisi SMBR lewat pengambilalihan saham dengan total kepemilikan menjadi 75,51% yang direncanakan akan selesai pada akhir tahun ini. Hal ini dapat meningkatkan market share SMGR di Sumatera Selatan dimana SMBR pada tahun 2021 menguasai 53% pangsa pasar di Sumatera Selatan, hal ini dapat mengukuhkan posisi SMGR sebagai market leader.

Valuasi

Kami merekomendasikan Buy untuk SMGR dengan target harga Rp9.700 atau potensial upside sebesar 25,97% menggunakan metode DCF dengan asumsi WACC sebesar 7,12%. Kami memproyeksi bottom line SMGR dapat tumbuh 10,74% CAGR 2022F-2024F dengan asumsi peningkatan permintaan semen curah sejalan dengan rencana pemerintah dalam percepatan proyek IKN, hal ini tercermin dari anggaran infrastruktur untuk RAPB 2023 yang naik 7,75% menjadi Rp392 triliun. Selain itu, perbaikan daya beli masyarakat kami harap mampu menaikkan penjualan untuk semen kantong. Resiko investasi diantaranya kenaikan suku bunga yang dapat menekan daya beli masyarakat sehingga permintaan semen untuk pembangunan menurun dan volatilitas pada harga komoditas terutama batubara dapat menekan margin perusahaan.

Key Financial	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue (Rp bn)	40,368	35,172	34,958	34,736	35,287	36,442
Gross Profit (Rp bn)	12,714	11,824	10,953	9,970	10,467	11,576
Net Income (Rp bn)	2,392	2,792	2,021	2,641	3,009	3,681
EBITDA (Rp bn)	8,316	8,945	7,985	7,480	8,181	9,117
Gross Margin (%)	31.50%	33.62%	31.33%	28.70%	29.66%	31.77%
Net Margin (%)	5.93%	7.94%	5.78%	7.60%	8.53%	10.10%
EPS (IDR)	403	471	341	445	507	621
EV/EBITDA (x)	11.46	10.59	7.19	7.18	6.54	5.79
P/E (x)	29.75	26.39	21.28	17.29	15.18	12.41
PBV (x)	2.10	2.07	1.08	1.17	1.13	1.08

Sumber: SMGR, Reli Research

BUY

Target Price: Rp9.700
Potential Upside: +25,97%

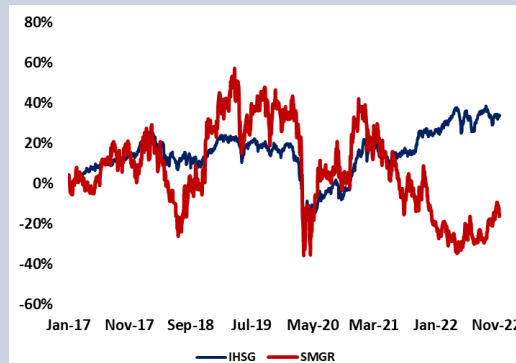
November 25th 2022

Last Price (Rp): 7.700
Ticker Code: SMGR
Sector: Basic Materials
Sub Sector: Cement
Shares Outstanding: 5,93 bn
Market Cap (Rp): 45.67tn

Major Shareholders:

Pemerintah RI: 51,01%
Publik: 48,99%

Relative performance vs IHSG:



Brief Company Profile:

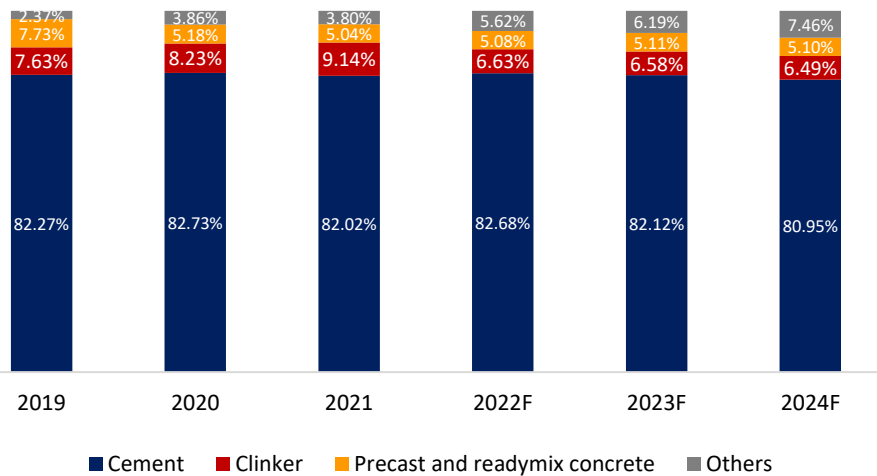
SMGR merupakan perusahaan BUMN yang bergerak dibidang persemenan yang menguasai sekitar 50% pangsa pasar. Pada 2021, penjualan semen dan terak sebesar Rp 31.868 miliar atau mencapai 91,16% dari total penjualan. Sementara itu, SMGR memiliki kapasitas terpasang mencapai 52,6 juta ton dengan volume penjualan semen mencapai 33,77 juta ton atau sebesar 52% dari total permintaan semen nasional di tahun 2021. SMGR memiliki 8 pabrik terintegrasi, 7 pelabuhan, 306 distributor dan 70.000 toko ritel.



Find out more
of our research at
www.reliresearch.com

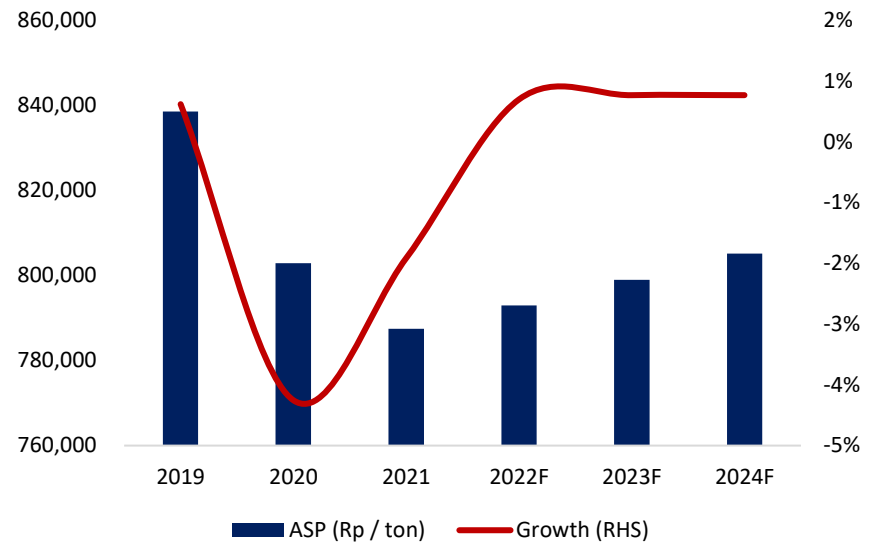
Ayu Dian Fauzia
ayu.fauzia@reliancesekuritas.com

Grafik 1: Revenue breakdown (%)



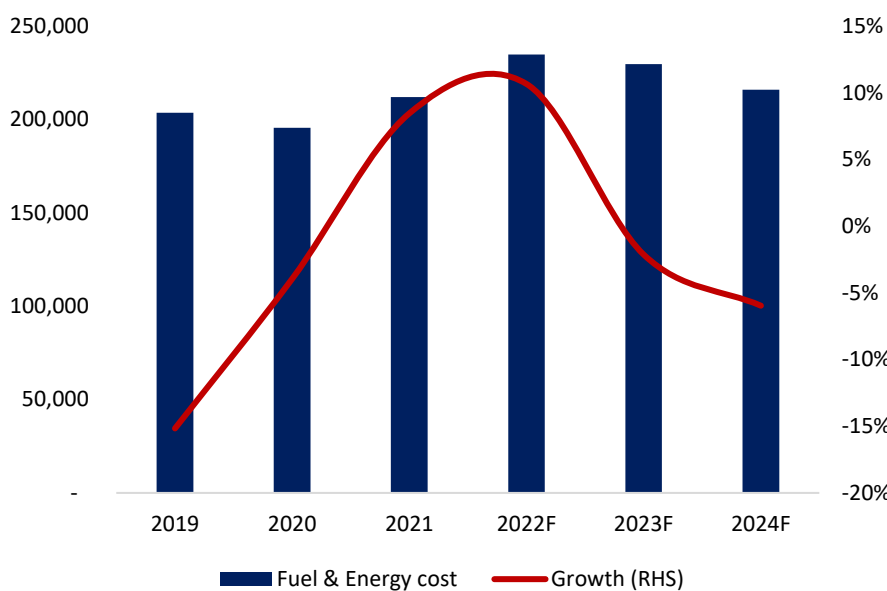
Sumber: SMGR, Reli Research

Grafik 2: ASP (Rp / Ton)



Sumber: SMGR, Reli Research

Grafik 3: Beban Bahan Bakar dan Energi (Rp / Ton)



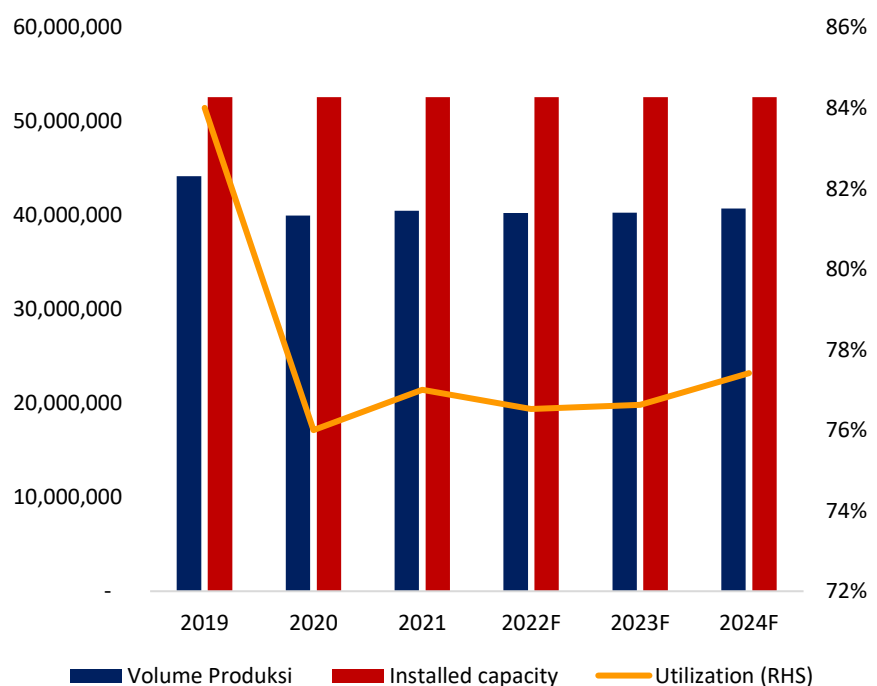
Sumber: SMGR, Reli Research

Grafik 4: Harga Batu Bara



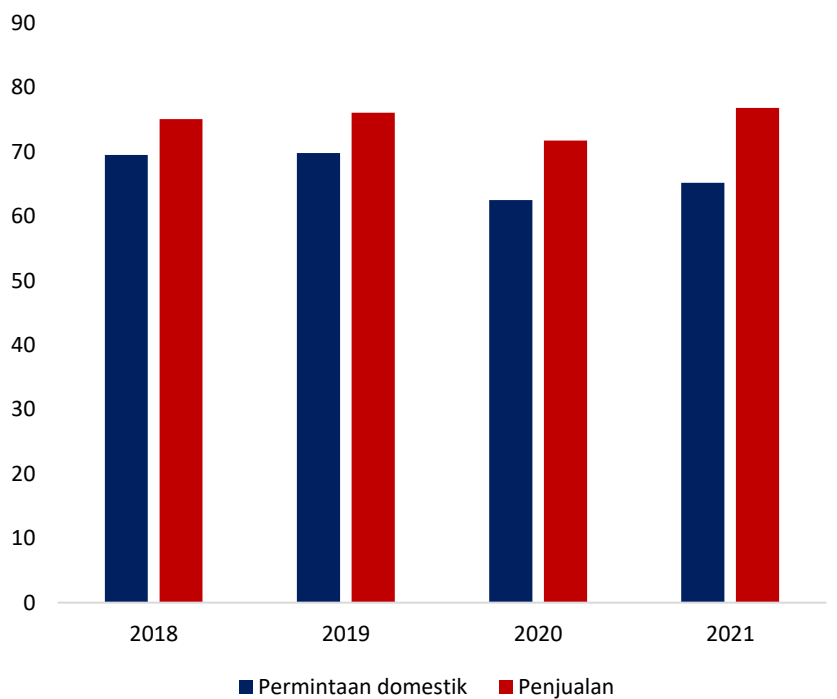
Sumber: Kementerian ESDM, Investing

Grafik 5: Volume dan Kapasitas Produksi SMGR (Ton)



Sumber: SMGR, Reli Research

Grafik 6: Permintaan & Penjualan Semen Nasional (Juta Ton)



Sumber: SMGR, Reli Research

Financial Summary

Income statement (Rp bn)	2,019	2,020	2,021	2022F	2023F	2024F
Revenue	40,368	35,172	34,958	34,736	35,287	36,442
Cost of revenue	(27,654)	(23,348)	(24,005)	(24,766)	(24,820)	(24,866)
Gross profit	12,714	11,824	10,953	9,970	10,467	11,576
Selling expenses	(3,084)	(3,010)	(2,965)	(2,776)	(2,882)	(3,024)
G&A expenses	(3,537)	(3,162)	(2,970)	(2,626)	(2,668)	(2,755)
Other operating expenses/income	92	(4)	(45)	(24)	(35)	(31)
Operating profit	6,185	5,648	4,974	4,543	4,882	5,765
Finance income	218	214	157	172	169	171
Finance cost	(3,205)	(2,321)	(1,628)	(1,056)	(994)	(975)
Others	(2)	(53)	(33)	(30)	(40)	(35)
Profit before Tax	3,196	3,489	3,470	3,628	4,017	4,927
Income tax expenses	(825)	(814)	(1,388)	(907)	(1,004)	(1,232)
Profit for the year	2,371	2,674	2,082	2,721	3,013	3,695
Owner of the parent	2,392	2,792	2,021	2,641	3,009	3,681
Non-controlling interest	(21)	(118)	61	80	4	15

Balance sheet (Rp bn)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Cash	3,950	2,931	2,470	2,318	1,839	2,711
ST investment	67	1,103	1,357	1,349	1,370	1,415
Receivables	6,860	6,038	5,871	6,111	5,927	6,412
Inventories	4,642	4,548	4,615	4,762	4,762	4,762
Others	1,140	945	956	1,093	1,005	1,040
Total current assets	16,659	15,565	15,270	15,633	14,903	16,339
Restricted cash	57	61	65	52	57	61
Fixed assets	56,602	56,053	54,720	54,051	55,063	56,197
Goodwill and intangible assets	4,260	3,962	3,817	3,620	3,404	3,218
Others	2,229	2,366	2,632	2,053	2,266	2,422
Total non-current assets	63,149	62,442	61,234	59,776	60,790	61,898
Total assets	79,807	78,006	76,504	75,409	75,693	78,237
ST borrowings	1,212	496	507	983	1,111	1,034
Trade payables	6,245	6,828	7,879	8,129	7,289	7,724
Bank loans	2,052	1,100	-	449	486	378
Bond payable	-	-	2,999	3,001	3,003	3,004
lease liabilities	28	514	407	269	323	391
Others	2,703	2,568	2,419	2,401	2,516	2,543
Total current liabilities	12,240	11,506	14,210	15,232	14,727	15,075
Bank loans	17,660	14,188	8,505	8,365	7,500	7,610
Bond payable	7,065	7,069	4,074	4,077	4,079	4,081
lease liabilities	24	586	357	336	330	416
Others	6,925	7,222	7,794	6,688	6,786	6,838
Total non-current liabilities	31,675	29,066	20,730	19,467	18,696	18,946
Total liabilities	43,915	40,572	34,940	34,699	33,423	34,021
Share capital	593	593	593	593	593	593
Retained earnings	29,521	31,786	32,691	33,872	35,218	36,865
Others	1,909	1,540	2,617	2,013	2,011	2,070
Non-controlling interest	1,615	1,480	3,628	2,198	2,413	2,654
Total equity	33,892	35,653	39,783	38,929	40,489	42,435

Cash Flow (Rp bn)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Net income	2,392	2,792	2,021	2,641	3,009	3,681
Depretiation & Amortization	2,131	3,296	3,011	2,936	3,299	3,352
Change in working capital	(548)	1,499	1,150	(137)	(655)	(50)
Others	(1,778)	(8,247)	(3,644)	(4,934)	(5,905)	(7,200)
Cash flow from operating	2,198	(660)	2,538	507	(253)	(218)
Capex	29,516	2,450	1,533	2,070	4,095	4,299
Others	(57,972)	(1,743)	(325)	(612)	(5,109)	(5,406)
Cash flow from investing	(28,456)	707	1,208	1,458	(1,014)	(1,107)
Dividend	(1,232)	(239)	(1,117)	(1,459)	(1,663)	(2,034)
Others	24,194	(609)	(3,089)	(658)	2,451	4,230
Cash flow from financing	22,963	(848)	(4,206)	(2,117)	789	2,197
Change in cash	(3,295)	(801)	(460)	(152)	(479)	872
Beginning cash	5,246	3,950	2,931	2,470	2,318	1,839
Ending cash	3,950	2,931	2,470	2,318	1,839	2,711

Sumber: SMGR, Reliance Research

Head Office

Reliance Building

Soho Westpoint, Kota Kedoya
Jl. Macan Kav 4-5, Kedoya Utara
Kebon Jeruk
T. +62 21 2952 0558
F. +62 21 2911 9951

Research Team

Lukman Hakim, Sr. Research Analyst
lukman@reliancesekuritas.com

Ayu Dian, Research Analyst
ayu.fauzia@reliancesekuritas.com

Branch Office

Jakarta

Soho Westpoint, Kota Kedoya
Jl. Macan Kav 4-5 Kedoya Utara Kebon
Jeruk
T. +62 21 2952 0558
F. +62 21 2911 9951

Bandung

Jl. PH.H. Mustofa No. 33,
Bandung, Jawa Barat 40115
T. +62 22 721 8200
F. +62 22 721 9603

Surabaya

Jl. Bangka No. 22
Surabaya 60281
T. +62 31 501 1128
F. +62 31 503 3196

Medan

Jl. Teuku Amir Hamzah
No.48-O
Medan 20117
T. +62 61 6638023

Pontianak

Komp. Perkantoran Central
Perdana Blok A2-A3
Jl. Perdana – Kota Pontianak,
Kalimantan Barat 78124

Tasikmalaya

Ruko Tasik Indah Plaza No.21
Jl. KHZ Mustofa No. 345
Tasikmalaya 46121
T. +62 265 345001
F. +62 265 345003

Denpasar

Dewata Square Blok A3
Jl. Letda Tantular Renon
Denpasar 802361
T. +62 361 225099
F. +62 361 245099

Malang

Jl. Guntur No. 19
Malang 65112
T. +62 341 347 611
F. +62 341 347 615

Balikpapan

Ruko Puri Blok B No.9
Balikpapan baru
Kalimantan Timur
T. +62 542 8708347

Makassar

Jl. Monginsidi No. 43 A
Makassar- Sulawesi Selatan
T. +62 411 4097507

IDX Corner & Investment Gallery

Universitas Muhammadiyah Malang

Jl. Raya Tlogomas 246
Malang 65144
T. +62 341 464318-9
F. +62 341 460435

Universitas Pesantren Tinggi

Darul Ulum
Komplek PP Darul Ulum
Peterongan, Jombang 61481
T. +62 321 873655
F. +62 321 876771

Universitas Galuh

Jl. RE Martadinata No. 150
Ciamis 46274
T. +62 265 776787

Universitas Surabaya

Jl. Ngagel Jaya Selatan No. 169
Surabaya 60294
T. +62 31 2981130
F. +62 31 2981131

STIESIA Surabaya

Jl. Menur Pumpungan 30
Surabaya
T. +62 31 5947505
F. +62 31 5932218

STIKOM BALI

Jl. Raya Puputan No. 86,
Renon, Denpasar Timur, kota
Denpasar Bali-80234
T. +62 361 244445

Universitas 17 Agustus 1945 Banyuwangi

Jl. Adi Sucipto 26 Banyuwangi
JawaTimur
T. +62 333 411248
F. +62 333 419163

Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

Fakultas Ekonomi
Jl. Majapahit 666 B
Sidoarjo, JawaTimur
T. +62 31 8945444
F. +62 31 8949333

Universitas Siliwangi Tasikmalaya

Jl. Siliwangi No. 24
Tasikmalaya 46151
T. +62 265 330634

Analyst Rating

BUY : Expected return of 2x Risk Free or more within a 12-month period
NEUTRAL : Expected return between -1.9x and 1.9x Risk Free
SELL : Expected return of -2x Risk Free or more within a 12-month period
NON-RATED : Analysts do not express any trading recommendation

Disclaimer:

Information, opinions and recommendations contained in this document are presented by PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. from sources that are deemed reliable and dependable. This document is not an offer, invitation or any kind of representations to decide to buy or sell any securities, and should not be considered as an offer or invitation to sell. Investment decisions taken based on this document is not the responsibility of PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. The recipient of this report must make their own independent judgement regarding any securities mentioned herein. PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. reserves the right to change the contents of this document at any time without prior notice. Where the publication does not contain ratings, the material should not be construed as research but is offered as factual commentary. It is not intended to, nor should it be used to form an investment opinion about the non-rated companies.