

# Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS IJ)

## Bergeser Menuju Diversifikasi Produk Turunan CPO

Secara kuartalan, penjualan 3Q24 turun 19% QoQ (dibandingkan 2Q24 sebesar 10% QoQ) karena umumnya penjualan paling lemah terjadi pada kuartal pertama dan ketiga. Pada kuartal keempat, penjualan secara konsisten meningkat, sesuai dengan riwayat penjualan pada 4Q23 & 4Q22 dengan masing-masing sebesar 303% QoQ & 85% QoQ. Namun, kami mengantisipasi volume penjualan CPO yang lebih rendah di 4Q24 dengan pertumbuhan moderat karena pemulihan tingkat utilisasi pasca ledakan momentum pertumbuhan CPO dan permintaan yang moderat untuk produk turunan CPO di segmen domestik dan global. Kalimantan Tengah menjadi kurang menguntungkan bagi hasil panen TBS SSMS karena suhu rata-rata tahunan yang lebih tinggi mencapai 32,5 derajat celsius dibandingkan dengan suhu rata-rata tahunan Indonesia yang lebih tinggi yaitu 29,6 derajat celsius, yang menyebabkan hasil panen TBS / Ha SSMS yang tidak produktif turun menjadi 17 ton / hektar di 9M24 (vs. 19 ton / hektar di 9M23).

### Tradisi Pendapatan Berulang Perusahaan Melonjak di Kuartal 4 Sesuai Bukti Riwayat

Secara kuartalan, penjualan 3Q24 turun 19% QoQ (vs 2Q24 sebesar 10%) karena umumnya penjualan paling lemah terjadi pada kuartal pertama dan ketiga. Sementara itu, penjualan secara konsisten meningkat pada 4Q sesuai dengan bukti riwayat pada 4Q23 & 4Q22 dengan pertumbuhan QoQ masing-masing sebesar 303% & 85%. Namun, kami mengantisipasi volume penjualan CPO yang lebih rendah di 4Q24 dengan pertumbuhan moderat karena pemulihan tingkat utilisasi pasca ledakan momentum pertumbuhan CPO dan permintaan yang moderat untuk produk turunan CPO di segmen domestik dan global.

### Mengupayakan kondisi iklim yang lebih baik setelah iklim sebelumnya tidak menguntungkan

Perkebunan inti yang matang, tumbuh 0,1% menjadi 68.940 ha (vs. 68.901 ha 9M23), sementara itu, hasil panen TBS/Ha turun 11% YoY menjadi 17 ton/ha akibat El Nino yang mengganggu tingkat panen. Gangguan ini berasal dari kelembaban tanah yang lebih rendah yang disebabkan oleh fenomena cuaca gelombang panas yang tidak teratur tahun lalu. Meskipun lokasi perkebunan di Kalimantan Tengah memiliki rata-rata suhu tahunan yang lebih tinggi yaitu 32,5°C (dibandingkan dengan 29,6°C rata-rata suhu tahunan tertinggi di Indonesia), lokasi tersebut masih berada dalam kisaran suhu yang ideal untuk menanam pohon kelapa sawit dengan curah hujan yang teratur. Seiring dengan normalnya kembali suhu dan distribusi curah hujan, tingkat panen berpotensi meningkat di FY25.

### Produksi Minyak Kelapa Sawit (CPO) Mulai Puih Tetapi Masih Ada Pesaing Alternatifnya

Produksi CPO global tahun 2024 turun 2,97% menjadi 79,32 juta ton dari puncaknya di tahun 2023 yang mencapai 81,68 juta ton, produksi minyak kelapa sawit akan sulit untuk menembus angka di atas 84 juta ton per tahun. Di saat ekonomi global telah melewati masa sulit akibat pandemi dan ketidakpastian lingkungan (El Nino dan La Nina), Produsen CPO menghadapi ancaman dari minyak nabati yang bersaing seperti Kedelai, Rapeseed, dan Bunga Matahari. Namun demikian, ukuran pasar minyak kelapa sawit dunia masih cukup tangguh dengan nilai USD 70,4 miliar. Lebih dari setengahnya (68,9%) dikontribusikan oleh Pasar Asia Pasifik.

### Rekomendasi BUY dengan Target Price Rp 2.750

Kami merekomendasikan BUY untuk SMS dengan Target Price Rp 2.750, mencerminkan 13x Forward P/E berdasarkan EPS kami untuk FY25F, yang berada di antara rata-rata dan +1 STD 3-Yr Dynamic P/E Band. Meskipun SSMS diperdagangkan pada valuasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata industri CPO sebesar 14,28x, kami melihat ini dapat dijustifikasi karena memiliki ROE tertinggi di antara perusahaan sejenis dan memiliki NPM yang lebih tinggi sebesar 10,3% dibandingkan dengan rata-rata industri sejenis sebesar 8,9%.

### PT Sawitmas Sumber Sarana Tbk. | Summary (IDR Bn)

In IDR Bn	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>Sales</b>	<b>10.703</b>	<b>11.894</b>	<b>12.390</b>	<b>12.414</b>
% growth	33,9	6,0	6,0	6,0
<b>EBITDA</b>	<b>1.598</b>	<b>2.663</b>	<b>3.451</b>	<b>3.198</b>
% Growth	-46,5	66,6	29,6	-7,3
<b>Net Profit</b>	<b>512</b>	<b>1.271</b>	<b>1.937</b>	<b>1.744</b>
% Growth	-72,12	148,16	52,39	-9,96
EPS (IDR)	54	133	203	183
BVPS (IDR)	209	349	448	469
Gross Margin (%)	26,2	33,4	38,9	36,6
EBITDA Margin (%)	14,9	22,4	27,9	25,8
NPM (%)	4,8	10,7	15,6	14,0
ROE (%)	25,7	38,2	45,4	39,0
ROA (%)	4,3	10,8	15,5	13,9
P/E (x)	19,4	13,7	13,9	15,5
P/B (x)	5,0	5,2	6,3	6,0
EV/EBITDA (x)	5,4	2,3	1,8	1,9

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer



Initiation Report | 7 Mar 2025

## BUY

<b>Target Price</b>	<b>2,750</b>
Consensus Price (IDR)	2,500
TP to Consensus Price	56.2%
vs. Last Price	71.8%

### Shares data

Last Price (IDR)	1,600
Price Date as of	07-Mar-25
52 wk Range (Hi/Lo)	2530/950
Free Float (%)	30.35
Outstanding sh.(mn)	9,595
Market Cap (IDR bn)	15,240
Market Cap (USD mn)	935
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	9.0
Avg. Trd Val - 3M (bn)	13.2
Foreign Ownership (%)	1.1

### Industrials

#### Industrial Products

Bloomberg	SSMS IJ
Reuters	SSMS JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	23.1%	-20.8%	53.1%	42.8%
Rel. Ret.	33.4%	-14.8%	71.4%	58.5%

### Ezaridho Ibutama

(021) 5088 9128

ezaridho.ibutama@nhsec.co.id

## Table of Contents

<b>Company Profile</b>	<b>3</b>
<b>Industry Overview</b>	<b>5</b>
<b>9M24 Results</b>	<b>6</b>
<b>Investment Thesis</b>	<b>7</b>
<b>Site Visit</b>	<b>9</b>
<b>Key Charts</b>	<b>10</b>
<b>Summary of Financial</b>	<b>11</b>

## Profil Perusahaan

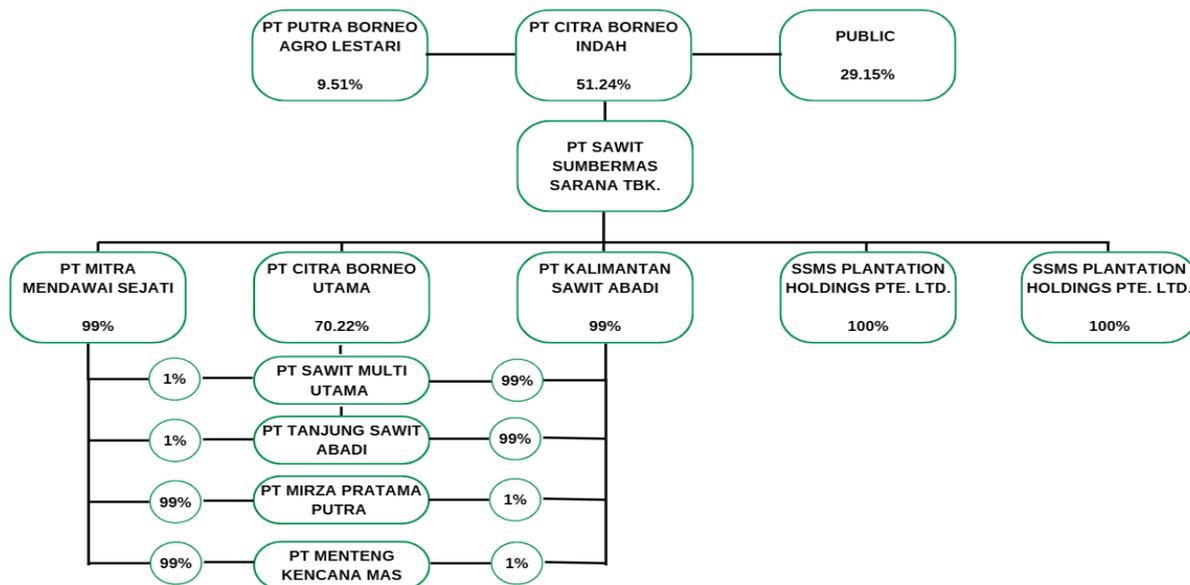
PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS IJ) adalah perusahaan perkebunan yang berbasis di Pangkalan Bun, Kalimantan Tengah. Perusahaan ini memiliki spesialisasi dalam mengelola bisnis terintegrasi yang luas, yang membawahi 19 perkebunan kelapa sawit, enam pabrik kelapa sawit, dan satu pabrik inti sawit, dengan total cadangan lahan sekitar 115.571 hektar (Ha), dimana 82.634 Ha merupakan perkebunan yang telah menghasilkan, termasuk area inti dan plasma. SSMS juga terlibat dalam kegiatan hilir seperti pengolahan dan penyulingan. Perusahaan yang didirikan pada tanggal 22 November 1995 ini dikenal sebagai satu-satunya perusahaan perkebunan yang sepenuhnya 100% bersertifikat RSPO dan ISPO, yang menekankan keberlanjutan dan pengembangan masyarakat.

## PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk. Palm Oil



Source: Company Website

## Struktur Perusahaan SSMS



Source: Company Website

## Produksi Utama SSMS



Crude Palm Oil (CPO)



Palm Kernel (PK)



Fresh Fruit Bunches (FFB)



Palm Kernel Oil (PKO)

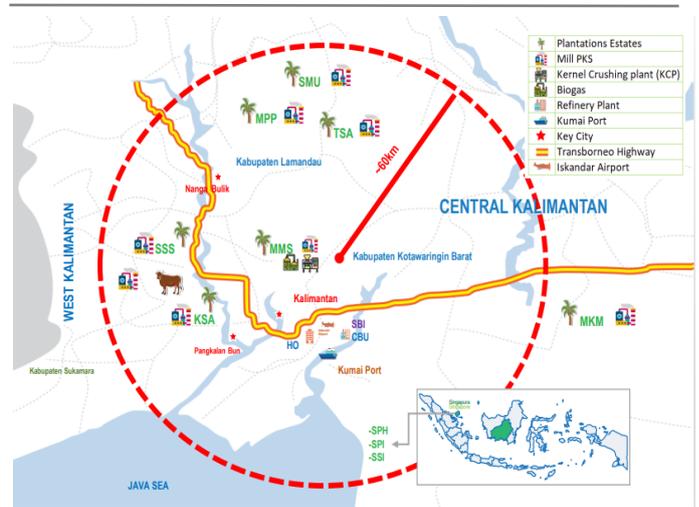
Source: Company Data, NHKSI Research

## Profil Perusahaan

Perusahaan memiliki 23 perkebunan kelapa sawit dengan produksi mendekati 2 juta MT TBS pada tahun 2023 dan di atas 500 ribu MT CPO dari sumber independen; 7 Pabrik Kelapa Sawit dengan kapasitas 540 TPH; 180 TPD/KCP; dan 1 Biogas dengan daya produksi sebesar 1,5 MW. SSMS sedang melaksanakan operasi hilir kilang & pabrik fraksinasi untuk mengubah CPO menjadi produk turunan dengan kapasitas 2.500 TPD dan KCP dengan kapasitas 600 TPD.

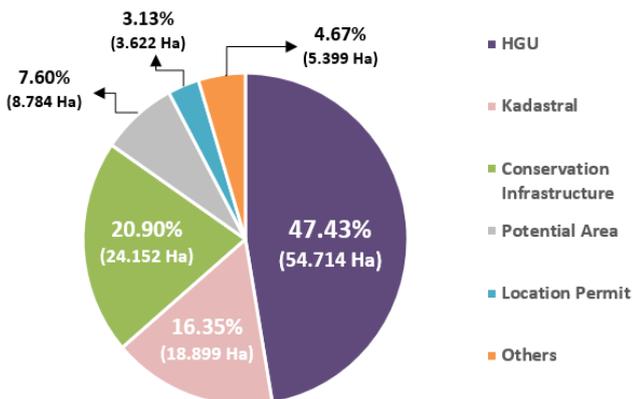
Perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 12-Des-2023 dengan harga Rp 670 untuk mengumpulkan dana sebesar Rp 1,01 triliun. Pada 4Q23, PT. Citra Borneo Indah (CBI), perusahaan induknya menerbitkan surat utang yang dapat ditukar sebesar Rp 3,45 triliun dengan SSMS. Tujuannya adalah untuk mengurangi kewajiban anak perusahaan barunya PT Citra Borneo Utama (CBUT) kepada SSMS.

## Gambaran Lokasi SSMS



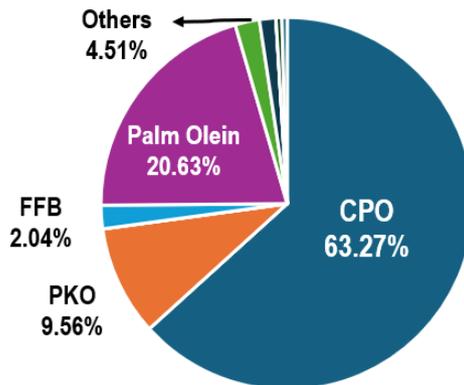
Source: Company Data, NHKSI Research

## Hak Atas Tanah SSMS



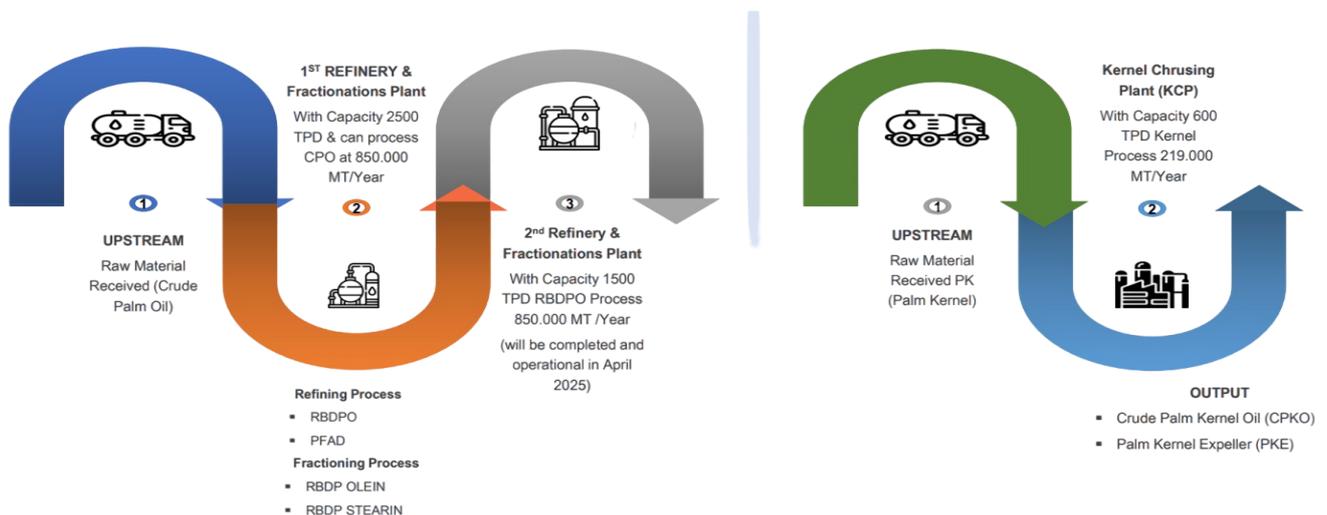
Source: Company Data, NHKSI Research

## Rincian Pendapatan 3Q24



Source: Company Data, NHKSI Research

## Aliran Bisnis Hilir SSMS



Source: Company Data

## Kunjungan Lapangan

**Berencana untuk melebarkan sayap ke bisnis pupuk dengan merek pupuk sendiri.** Berfokus pada pertumbuhan tanaman yang dibantu jamur selama pemupukan, selain pupuk hayati SMS tradisionalnya. Jamur tersebut melindungi tanaman dari infeksi dan hama berbahaya serta mengubah komposisi tanah dari waktu ke waktu agar menguntungkan bagi tanaman kelapa sawit. Produk Pupuk yang Direncanakan Menggunakan Jamur seperti Trichoderma, Metarhizim, dan Cordyceps.

**Operasi Perkebunan Terstruktur untuk Menjaga Kualitas Buah Sawit.** Setiap bulan, operator perkebunan menerapkan pupuk baru untuk setiap pohon blok dari departemen R&D untuk menjaga pertumbuhan buah sawit mentah yang stabil. Setiap minggu (7-9 hari), operator perkebunan memangkas daun kering serta mengekstrak buah sawit mentah. Sehari sebelum operator perkebunan kelapa sawit mengambil sampel berapa banyak pohon yang berbuah. Jadi operator kelapa sawit mentah SSMS sudah siap untuk mengekstrak pada hari ekstraksi. Rata-rata, +/-5% dari 1 Ha akan berbuah setelah seminggu.

### Produk Pupuk yang Direncanakan SSMS



Source: NHKSI Research

### Konveyor Buah Sawit



Source: NHKSI Research

**Ekosistem Mandiri yang Diimplementasikan oleh SSMS.** Perusahaan telah membuat ekosistem mandiri mereka sendiri dimana ternak-ternak memakan rumput kering yang tidak diinginkan dan meninggalkan kotoran untuk pupuk. Hal ini secara drastis berhasil menurunkan biaya. Dengan demikian, SSMS adalah satu-satunya perusahaan yang telah berhasil menerapkan dan mengintegrasikan ekosistem mandiri antara sapi dan pohon kelapa sawit ini karena lokasi utama SSMS untuk mencegah kehilangan sapi, sementara SSMS juga melakukan penjualan sapi, yang akan meningkatkan efektivitas ekosistem keberlanjutannya lebih jauh.

### Memasukkan Buah Kelapa Sawit Mentah ke Industri



Source: NHKSI Research

### Drum Pemoles Kacang Sawit



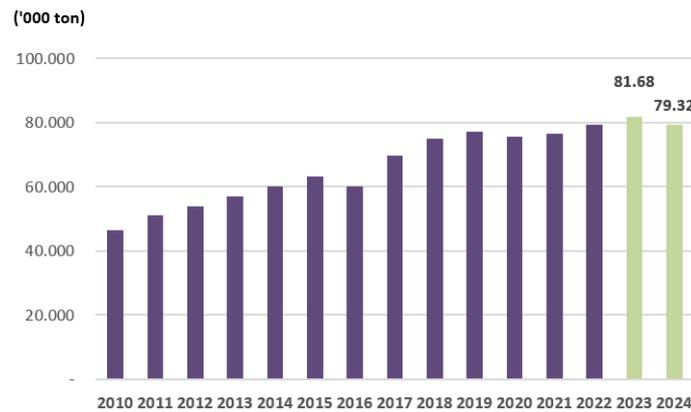
Source: NHKSI Research

## Gambaran Umum Industri

### Produksi Minyak Kelapa Sawit (CPO) Mulai Pulih Tetapi Masih Ada Pesaing Alternatif

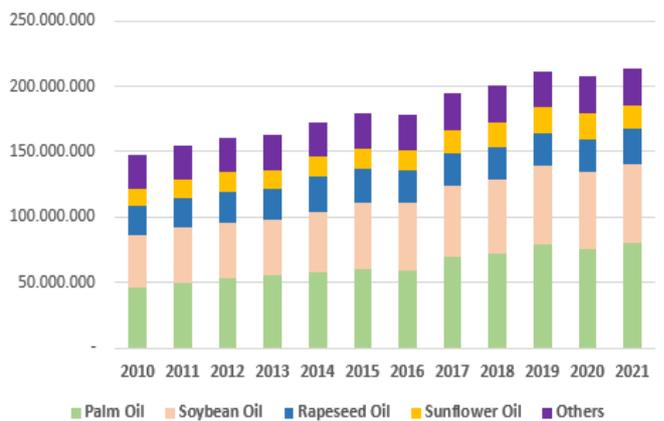
Produksi CPO global tahun 2024 turun 2,97% YoY menjadi 79,32 juta ton dari puncaknya di tahun 2023 yang mencapai 81,68 juta ton, produksi minyak kelapa sawit akan sulit untuk menembus angka di atas 84 juta ton per tahun. Di saat ekonomi global telah melewati masa sulit akibat pandemi dan ketidakpastian lingkungan (El Nino dan La Nina), Produsen CPO menghadapi ancaman dari minyak nabati yang bersaing seperti Kedelai, Rapeseed, dan Bunga Matahari. Namun demikian, ukuran pasar minyak kelapa sawit dunia masih tetap tangguh dengan nilai USD 70,4 milyar. Lebih dari setengahnya (68,9%) dikontribusikan oleh Pasar Asia Pasifik.

#### Produksi CPO Global, 2010-2024



Source: CPOPC

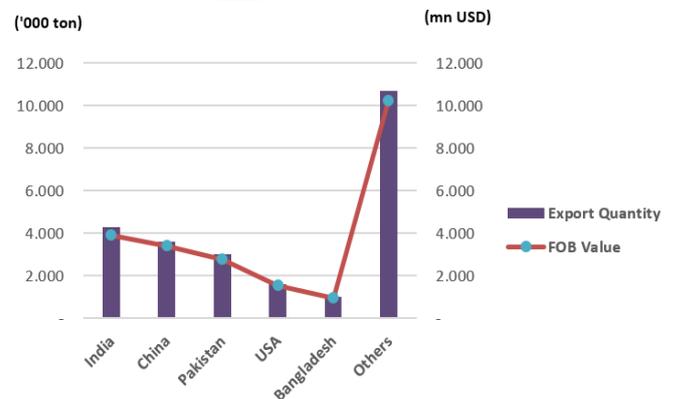
#### Produksi Minyak Nabati, 2010-2021



Source: Our World In Data

Impor minyak kelapa sawit tetap bertahan di dua negara importir terbesar CPO Indonesia yaitu India dan Cina. Pada tahun 2024, India mengimpor 4,2 juta ton dan China mengimpor 3,6 juta ton, dimana keduanya berkontribusi sebesar 32,50% terhadap total ekspor minyak sawit Indonesia. Dari sisi nilai FOB, total nilai ekspor minyak sawit Indonesia adalah sebesar 22,86 miliar dolar AS, dimana India dan China menyumbang 31,9% dari total nilai ekspor minyak sawit Indonesia, masing-masing sebesar 3,9 miliar dolar AS dan 3,4 miliar dolar AS.

#### Ekspor Minyak Kelapa Sawit Indonesia 2024

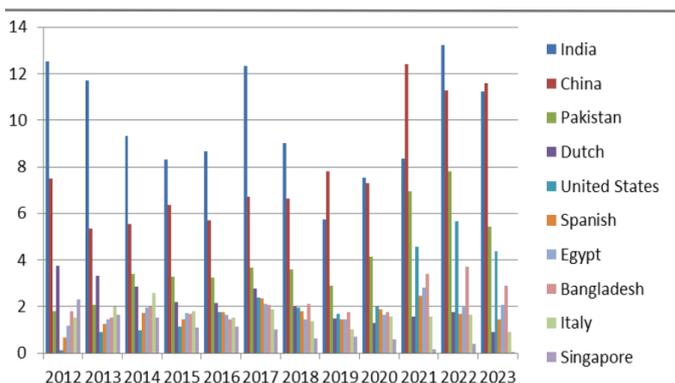


Source: Statistics Indonesia, NHKSI Research

Minyak Kelapa Sawit Indonesia Masih Didominasi Oleh Perkebunan Besar Swasta (PBS) yang menghasilkan total 28,66 juta ton, diikuti oleh Perkebunan Rakyat sebesar 16,22 juta ton dan Perkebunan Besar Negara sebesar 2,19 juta ton.

Pada tahun 2024, Produksi Minyak Kelapa Sawit Indonesia sangat terkonsentrasi di 5 provinsi yang menyumbang 68,02% dari total produksi negara. Riau adalah yang tertinggi dengan 19,59%; kedua adalah Kalimantan Tengah dengan 17,98%; ketiga adalah Kalimantan Barat (11,05%); Sumatera Utara (10,63%); Sumatera Selatan (8,77%), dan provinsi lainnya (31,98%).

#### Indeks RCA CPO Indonesia



Source: BRIN

Kami mendukung ekspor CPO Indonesia untuk menjadi lebih kompetitif karena indeks Revealed Comparative Advantage (RCA) Indonesia tetap solid dalam jalur pertumbuhan selama satu dekade terakhir (2012-2023) untuk India dan Cina. Pakistan, Amerika Serikat, dan Bangladesh telah menunjukkan momentum peningkatan permintaan impor mereka terhadap CPO Indonesia, yang mengindikasikan adanya potensi pasar internasional yang sebelumnya terabaikan pada tahap awal penggarapannya.

## HASIL 9M24

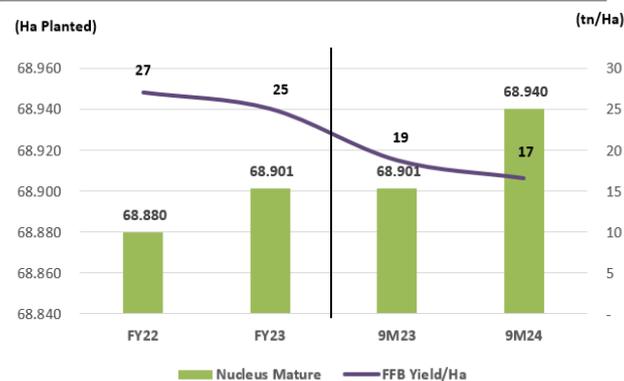
### Menghadapi Kondisi Iklim yang Kurang Menguntungkan Berdampak pada Penurunan Hasil Panen TBS

Perkebunan inti yang matang tumbuh 0,1% menjadi 68.940 ha (vs. 68.901 ha 9M23), sementara itu, hasil panen TBS/Ha turun 11% YoY menjadi 17 ton/ha akibat El Nino yang mengganggu tingkat panen. Gangguan ini berasal dari kelembaban tanah yang lebih rendah yang disebabkan oleh fenomena cuaca gelombang panas yang tidak teratur tahun lalu. Meskipun lokasi perkebunan di Kalimantan Tengah memiliki rata-rata suhu tahunan yang lebih tinggi yaitu 32,5°C (dibandingkan dengan 29,6°C rata-rata suhu tahunan tertinggi di Indonesia), lokasi tersebut masih berada dalam kisaran suhu yang ideal untuk menanam pohon kelapa sawit dengan curah hujan yang teratur. Seiring dengan normalnya kembali suhu dan distribusi curah hujan, tingkat panen berpotensi meningkat di FY25.

### Penurunan Prouktivitas Hilir karena Mengejar Momentum Pertumbuhan CPO

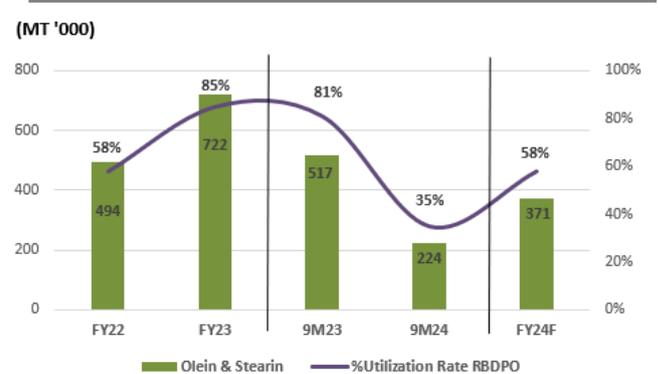
Tingkat Utilisasi untuk produk turunan RBDPO & produk turunan CPO menurun karena perusahaan mengalihkan fokus dari penjualan Olein dan Stearin di 2H24 ke CPO yang disebabkan oleh harga komoditas yang mulai membaik. Akibatnya, terjadi sedikit penurunan pada Oil Extraction Rate untuk OER (Mix), OER Nucleus, & OER Plasma masing-masing sebesar 0,1% YoY, 0,2% YoY, dan 0,3% YoY. Selain itu, produksi RBDPO Derivatives turun 56,7% menjadi 224.000 MT, dan produksi CPO Derivatives turun 53,7% YoY menjadi 225.000 MT. Tingkat Utilisasi untuk turunan RBDPO dan CPO turun 46%. Namun, perusahaan telah menyatakan bahwa produksi Olein akan menjadi prioritas ke depannya, sehingga Tingkat Utilisasi akan diaktifkan kembali untuk memenuhi permintaan global dan domestik yang terus meningkat, yang kami harapkan tingkat utilisasi produk turunan RBDPO dan CPO akan lebih maksimal.

### Tren Hasil TBS Inti Matang vs Hasil TBS Inti/Ha



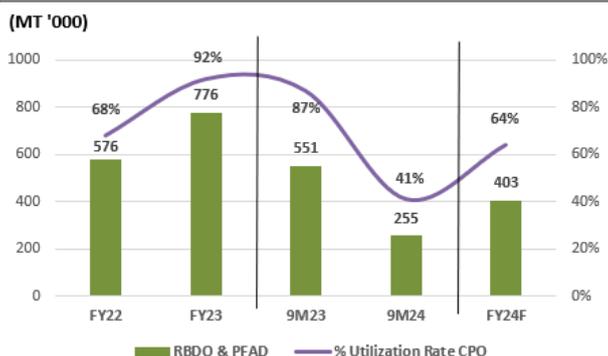
Source: Company Data, NHKSI Research

### Tingkat Produksi dan Pemanfaatan Produk Turunan RBDPO



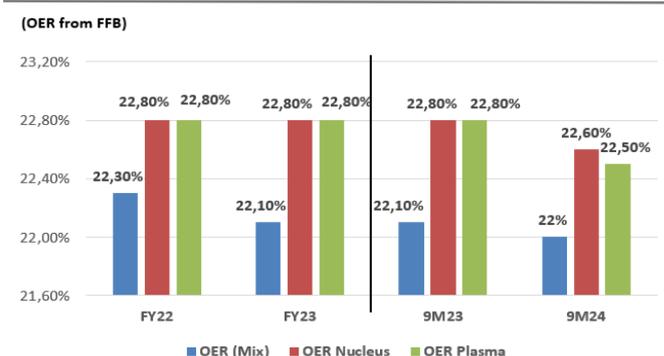
Source: Company Data, NHKSI Research

### Tingkat Produksi dan Pemanfaatan Produk Turunan



Source: Company Data, NHKSI Research

### Tren Tingkat Ekstraksi Minyak dari TBS



Source: Company Data, NHKSI Research

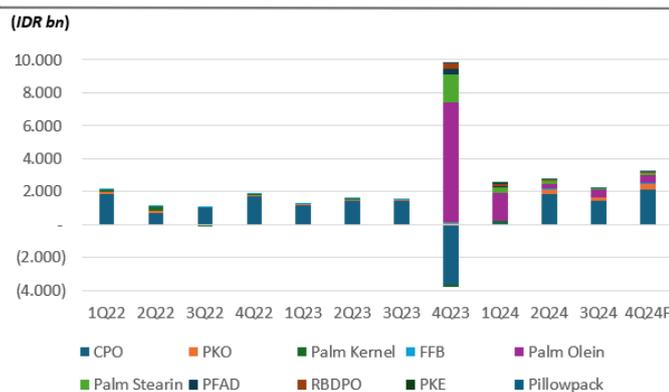
## Investment Thesis

### Segmen Produk CPO yang Terdiversifikasi Menstabilkan Situasi Pasca Konsolidasi

Meskipun pendapatan SSMS melonjak 220% YoY di 4Q23 terutama di segmen Palm Olein dan Palm Stearin setelah penukaran wesel bayar dari CBI (menghilangkan pendapatan dari segmen CPO di kuartal keempat), pendapatan pasca-konsolidasi telah kembali normal pada tahun 2024 dengan CPO kembali mendominasi segmen pendapatan perusahaan sebesar 63% diikuti oleh Palm Olein (20%), PKO (9%), TBS (2%), dan Lain-lain (6%). Meskipun pendapatan CPO terkena dampak dari pergeseran prioritas perusahaan, kami percaya bahwa perusahaan akan meningkatkan ketahanan segmen bisnis lebih lanjut karena beralih ke produk turunan yang terdiversifikasi seperti Palm Olein, Palm Stearin, dan lain-lain, yang ditunjukkan oleh pertumbuhan pendapatan 3Q24 YoY sebesar 43%, yang menandakan keberhasilan strategi pasca konsolidasi untuk pertumbuhan pendapatan yang berkelanjutan.

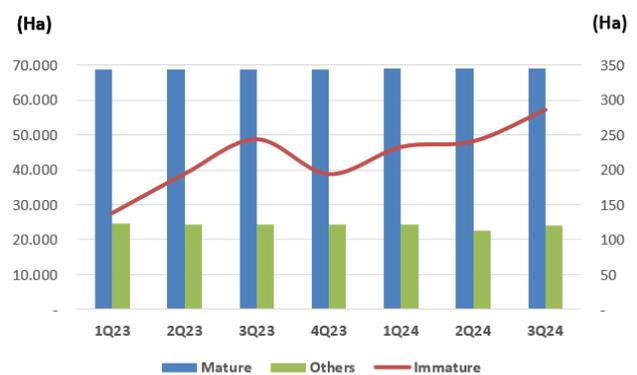
Dari sisi area perkebunan, pertumbuhan total landbank tertanam stabil di kisaran 93.000 Ha - 94.000 Ha pada K1 2013 - K1 2014 dengan total area menghasilkan & area belum menghasilkan masing-masing sebesar 0,1% YoY & 17,21% YoY. Meskipun ekspansi area perkebunan pra-konsolidasi & pasca-konsolidasi tidak signifikan, Perseroan masih tetap produktif untuk menjaga pertumbuhan pendapatan disamping pertumbuhan area perkebunan yang stagnan. Sehingga kami berharap Perseroan akan semakin berkembang dengan strategi baru yaitu diversifikasi produk CPO tanpa harus bergantung pada ekspansi besar-besaran pada area perkebunan.

### Kinerja Segmen Pendapatan SSMS (1Q22-4Q24F)



Source: Company Data, NHKSI Research

### Pertumbuhan Area Perkebunan (1Q23-3Q24)

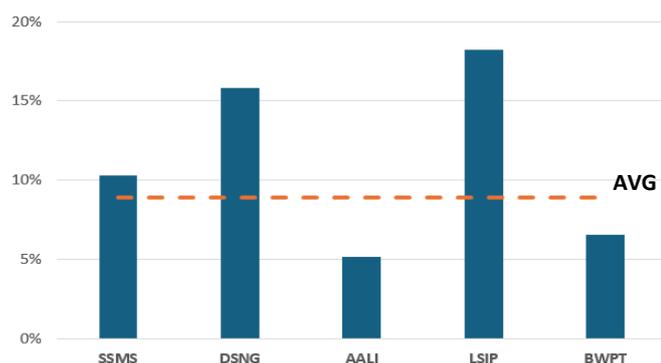


Source: Company Data, NHKSI Research

### Pemulihan Permintaan Ditandai Dengan Peningkatan Metrik Persediaan & NPM yang Lebih Baik Dibandingkan dengan Rata-Rata Perusahaan Sejenis

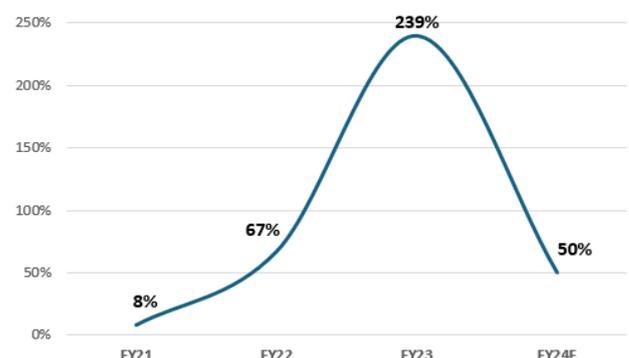
Meskipun inventory-to-sales mencapai puncaknya di 239% pada FY23, kami memperkirakan posisi yang lebih baik pada FY24F di 50% yang menandakan lonjakan permintaan CPO dan produk turunannya yang bergerak cepat. Kami berpendapat bahwa Inventory-to-Sales turun di bawah angka FY22 sebesar 67% karena hambatan pasokan dari program B40 oleh pemerintah serta permintaan global yang sehat. Selain itu, metrik NPM telah pulih di angka 10,3%, melampaui kinerja yang buruk di FY23 dengan 4,8% NPM. Pada 3Q24, SSMS juga mengungguli NPM rata-rata perusahaan sejenis (8,9%), yang menandakan peningkatan kualitas laba bersih dibandingkan dengan rata-rata perusahaan sejenis di industri.

### Perbandingan NPM 3Q24 terhadap Peers



Source: Company Data, NHKSI Research

### Inventory-to-Sales SSMS (FY21-FY24F)



Source: Company Data, NHKSI Research

## Investment Thesis

### Jumlah yang Tepat Untuk Pertumbuhan Nilai Tambah Yang Lebih Besar

Secara kuartalan, penjualan 3Q24 turun 19% QoQ (dibandingkan 2Q24 sebesar 10% QoQ) karena penjualan biasanya paling lemah pada kuartal pertama dan ketiga. Pada kuartal keempat, penjualan secara konsisten meningkat sesuai dengan bukti riwayat pada 4Q23 & 4Q22 dengan masing-masing sebesar 303% QoQ & 85% QoQ. Namun, kami mengantisipasi volume penjualan CPO yang lebih rendah di 4Q24 dengan pertumbuhan moderat karena pemulihan tingkat utilisasi pasca ledakan momentum pertumbuhan CPO dan permintaan yang moderat untuk produk turunan CPO di segmen domestik dan global.

Kami memproyeksikan kenaikan penjualan akan mencapai **CAGR 6% (2024-2029F) untuk Perseroan**; hal ini sejalan dengan pertumbuhan CPO global pada periode yang sama. Kami mengharapkan efisiensi yang lebih tinggi karena perusahaan memiliki tingkat kapasitas utilisasi yang rendah yang belum dieksploitasi dalam beberapa kuartal terakhir. Perkiraan kami mengindikasikan NPM sebesar 15,6% pada FY2025F (vs 10,7% pada FY2024F dan 4,8% pada FY2023); hal ini seharusnya membuat SSMS menjadi pilihan yang menarik untuk dividen, karena DPS perusahaan diperkirakan sebesar Rp107 dan Rp163 untuk FY2025F dan FY2026F.

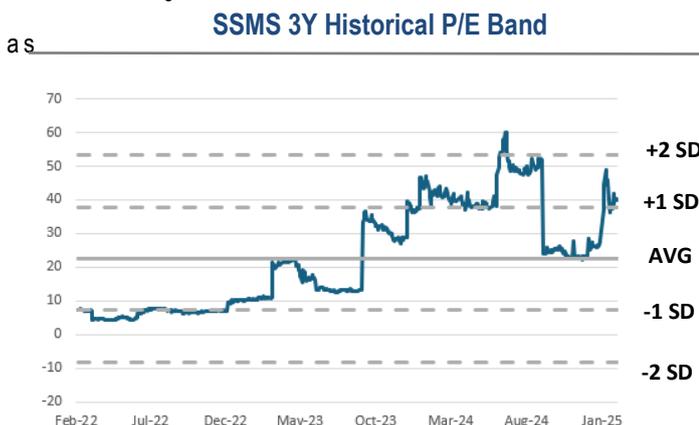
### Valuasi dan Rekomendasi

Kami merekomendasikan **BUY** untuk SSMS dengan Target Harga Rp 2.750 yang mencerminkan 13x Forward P/E berdasarkan EPS kami untuk FY25F, yang berada di antara rata-rata dan +1 STD 3-Yr Dynamic P/E Band. Meskipun SSMS diperdagangkan pada valuasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata industri CPO sebesar 14,28x, kami melihat bahwa hal ini dapat dijustifikasi karena SSMS memiliki ROE tertinggi di antara perusahaan sejenis dan memiliki NPM yang lebih tinggi sebesar 10,3% dibandingkan dengan rata-rata industri sejenis sebesar 8,9%.

### Perbandingan Rekan Industri CPO

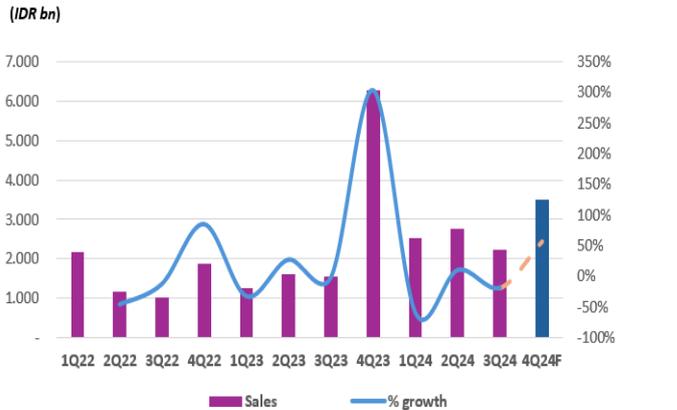
Ticker Name	Code	Market Cap (IDR Bn)	Net Profit (IDR Bn)	ROE (LTM)	P/E	P/B
SAWIT SUMBERMAS SARANA TBK PT	SSMS IJ Equity	17.287.88	512.26	14.22	39.83	7.35
DHARMA SATYA NUSANTARA TBK PT	DSNG IJ Equity	10.387.85	839.81	13.61	8.63	1.11
ASTRO AGRA LESTARI TBK PT	AALI IJ Equity	11.066.96	1.147.55	5.14	9.64	0.49
PERUSAHAAN PERKEBUNAN LONDON SUMATRA INDONESIA TBK PT	LSIP IJ Equity	6.547.17	762	9.67	5.93	0.55
EAGLE HIGH PLANTATIONS TBK PT	BWPT IJ Equity	1.765.42	177.03	10.52	7.38	0.74
<b>Indonesia's Palm Oil Sector Average (ex. SSMS IJ EQUITY)</b>				<b>14.28</b>	<b>2.05</b>	

Source: Bloomberg, NHKSI Research



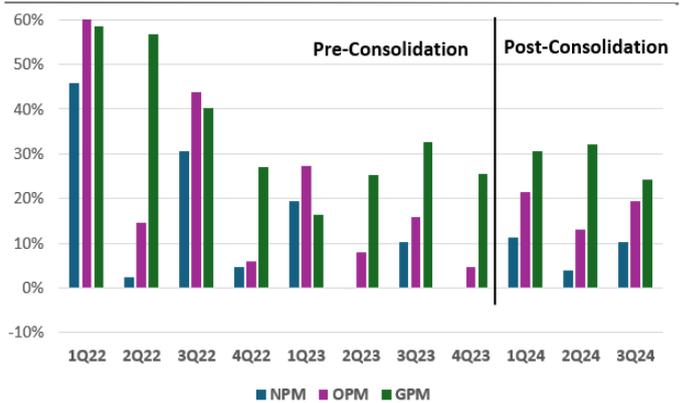
Source: Bloomberg, NHKSI Research

### Siklus Pertumbuhan Penjualan Musiman SSMS (1Q22-

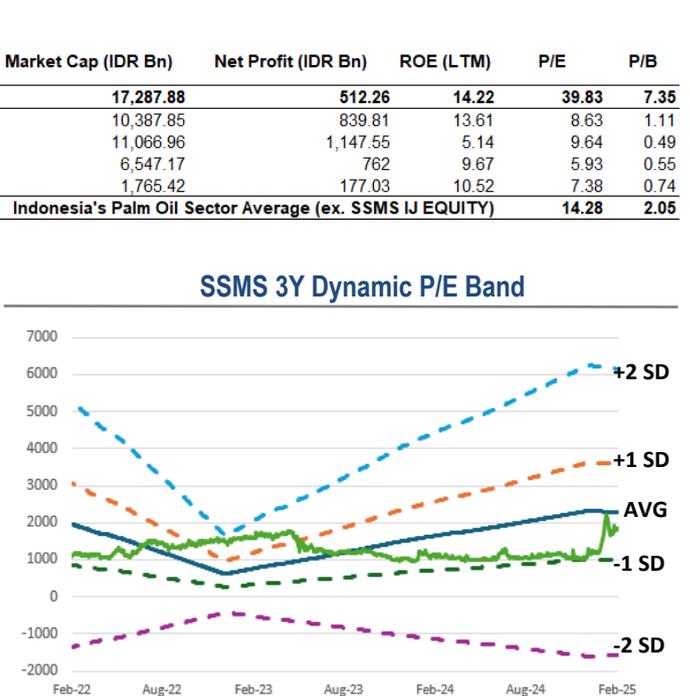


Source: Company Data, NHKSI Research

### Perbandingan Margin Profitabilitas SSMS (1Q22-3Q24)



Source: Company Data, NHKSI Research

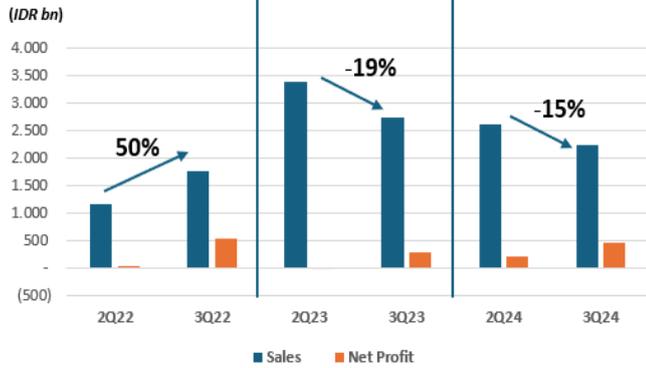


Source: Bloomberg, NHKSI Research

justifiable due to

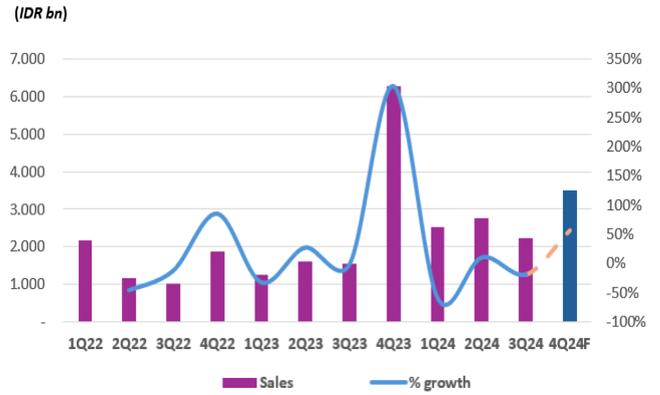
## Appendix

### Kinerja Pendapatan Semesteran SSMS (2Q22-3Q24)



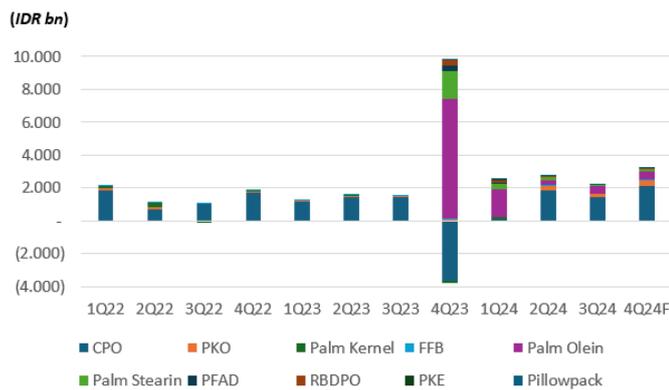
Source: Company Data, NHKSI Research

### Siklus Pertumbuhan Penjualan Musiman SSMS (1Q22-4Q24F)



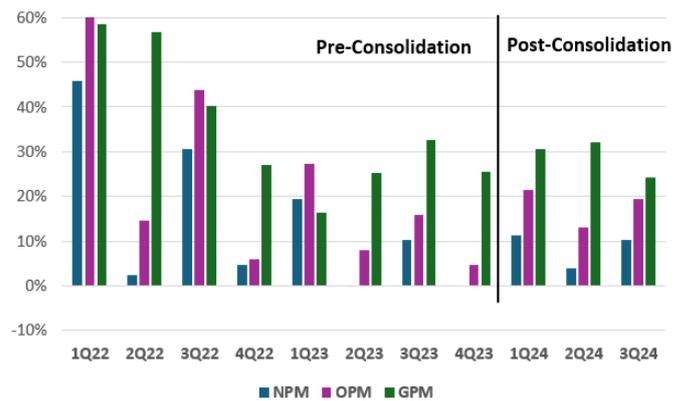
Source: Company Data, NHKSI Research

### Kinerja Segmen Pendapatan SSMS (1Q22-4Q24F)



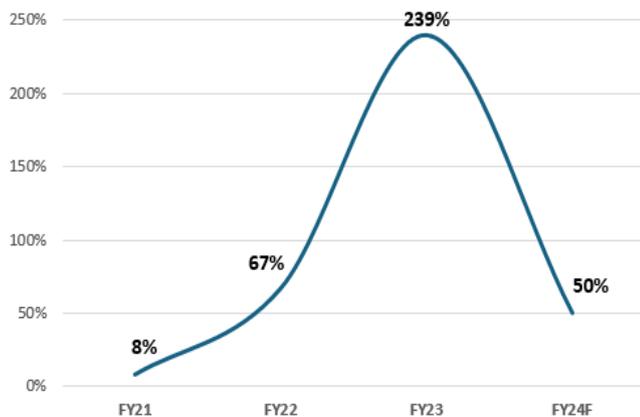
Source: Company Data, NHKSI Research

### Perbandingan Margin Profitabilitas SSMS (1Q22-3Q24)



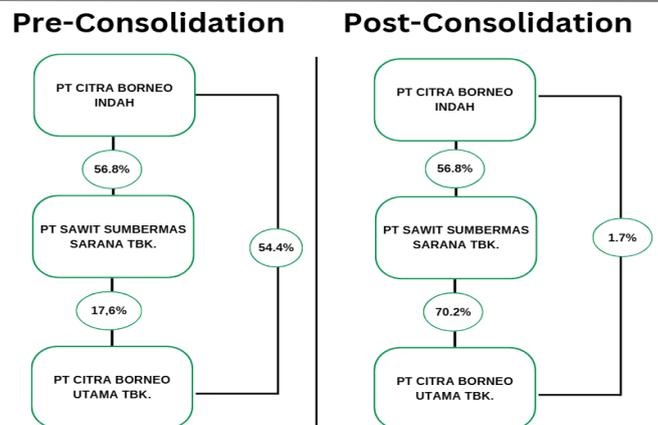
Source: Company Data, NHKSI Research

### Inventory-to-Sales SSMS (FY21-FY24F)



Source: Company Data, NHKSI Research

### Pengalihan Kepemilikan CBI ke CBUT



Source: Company Data, NHKSI Research

## Summary of Financials

INCOME STATEMENT					PROFITABILITY & STABILITY				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12E	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12E	
Sales	10.703	11.894	12.390	12.414	ROE	25,7%	38,2%	45,4%	39,0%
Growth	33,9%	6,0%	6,0%	6,0%	ROA	4,3%	10,8%	15,5%	13,9%
COGS	(7.904)	(7.917)	(7.572)	(7.868)	Inventory Turnover	10,0x	17,7x	16,3x	16,9x
Gross Profit	2.799	3.977	4.817	4.546	Receivable Turnover	11,1x	34,3x	33,3x	33,8x
Gross Margin	26,2%	33,4%	38,9%	36,6%	Payables Turnover	21,7x	25,6x	23,5x	24,5x
Operating Expenses	(1.603)	(1.755)	(1.849)	(1.873)	Dividend Yield	68,0%	0,0%	35,9%	54,8%
EBIT	1.143	2.223	2.968	2.673	Payout Ratio	138,8%	0,0%	52,5%	88,9%
EBIT Margin	11%	19%	24%	22%	DER	4,2x	2,0x	1,5x	1,4x
Depreciation	455	441	482	524	Net Gearing	3,49x	1,26x	0,99x	0,90x
EBITDA	1.598	2.663	3.451	3.198	Equity Ratio	16,8%	28,2%	34,1%	35,7%
EBITDA Margin	14,9%	22,4%	27,9%	25,8%	Debt Ratio	71,2%	57,6%	52,8%	50,8%
Interest Expenses	(679)	(574)	(470)	(423)	Financial Leverage	83,2%	71,8%	65,9%	64,3%
EBT	552	1.649	2.498	2.251	Current Ratio	105,7%	108,0%	117,4%	113,1%
Income Tax	(208)	(363)	(550)	(495)	Quick Ratio	84%	90%	91%	90%
Net Profit	512	1.271	1.937	1.744	Total Shares (mn)	9.525	9.525	9.525	9.525
Growth	-72,1%	148,2%	52,4%	-10,0%	Share Price (IDR)	1.045	1.825	2.830	2.830
Net Profit Margin	4,8%	10,7%	15,6%	14,0%	Market Cap (IDR tn)	9,95	17,38	26,96	26,96

BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12E	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12E	
Cash	1.237	2.345	2.139	2.084	Price /Earnings	19,4x	13,7x	13,9x	15,5x
Account Receivables	960	347	372	367	Price /Book Value	5,0x	5,2x	6,3x	6,0x
Inventories	792	447	465	466	PE/EPS Growth	-0,3x	0,1x	0,3x	-1,6x
Total Current Assets	5.028	4.702	4.971	4.733	EV/EBITDA	5,4x	2,3x	1,8x	1,9x
Net Fixed Assets	4.975	5.231	5.512	5.772	EV/EBIT	7,5x	2,8x	2,1x	2,2x
Other Non Current Assets	1.853	1.891	2.057	2.018	EV (IDR bn)	8.593	6.137	6.136	5.992
Total Non Current Asset	6.782	7.087	7.548	7.783	Sales CAGR (3-Yr)	166,8%	128,6%	10,2%	16,0%
Total Assets	11.810	11.789	12.519	12.517	Net Income CAGR (3-Yr)	-11,2%	-16,1%	5,4%	240,5%
Account Payables	364	310	323	321	Basic EPS (IDR)	54	133	203	183
ST Bank Loan	3.349	2.678	2.598	2.496	BVPS (IDR)	209	349	448	469
Total Current Liabilities	4.755	4.352	4.234	4.187	DPS (IDR)	75	-	107	163
LT Debt	5.066	4.112	4.014	3.863					
Total Liabilities	9.820	8.464	8.248	8.050					
Capital Stock	953	953	953	953					
Retained Earnings	3.320	4.591	5.511	5.705					
Shareholders' Equity	1.990	3.325	4.271	4.467					

CASH FLOW STATEMENT				
(IDR bn)	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12E
Operating Cash Flow	70,54	3.053,41	1.909,43	2.392,18
Investing Cash Flow	(660)	(708)	(895)	(701)
Financing Cash Flow	20	(1.238)	(1.220)	(1.746)
Net Changes in Cash	(569,55)	1.107,54	(205,64)	(54,79)

OWNERSHIP	
Shareholders	%
PT Citra Borneo Indah	61,24
PT Putra Borneo Agro Lestari	9,61
Public	29,15

Source: Company Data, NHKSI Research, Bloomberg

**NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKSI) Stock Ratings**

1. Based on a stock's forecasted absolute return over a period of 12 months from the date of publication.
2. Rating system based on a stock's potential upside from the date of publication
  - Buy : Greater than +15%
  - Overweight : +5% to 15%
  - Hold : -5% to +5%
  - Underweight : -5% to -15%
  - Sell : Less than -15%

**DISCLAIMER**

This document is strictly confidential and is being supplied to you solely for your information. The recipients of this report must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein. This document may not be quoted, reproduced, exhibited, redistributed, transmitted, edited, translated, or published, in whole or in part, for any purpose without notice. Any failure to comply with this restriction may constitute a violation of civil or criminal laws.

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entities of PT NH Korindo Sekuritas Indonesia. This report is only for information and recipient use. It is not reproduced, copied, or made available for others. Under no circumstances is it considered as a selling offer or solicitation of securities buying. Any recommendation contained herein may not be suitable for all investors. Although the information hereof is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, and agents are held harmless from any responsibility and liability for claims, proceedings, action, losses, expenses, damages, or costs filed against or suffered by any person as a result of acting pursuant to the contents hereof. Neither is PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, nor agents are liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy contained herein.

All rights reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia