

## Prospek stabil bagi industri semen di Indonesia

Analyst: Wilson Soegianto

PEFINDO berpendapat bahwa prospek industri semen di Indonesia adalah stabil dalam jangka waktu pendek hingga menengah, didasari oleh pertumbuhan permintaan semen yang diharapkan terjaga stabil. Namun, kami memperkirakan jika kondisi pasokan yang berlebih tetap akan menjadi perhatian utama dalam jangka waktu pendek hingga menengah.

### Permintaan untuk semen diharapkan stabil dalam jangka waktu pendek hingga menengah

Indonesia merupakan negara kepulauan dengan populasi lebih dari 250 juta jiwa. Dengan populasi yang besar, permintaan untuk semen saat ini dinilai masih kurang optimal. Konsumsi semen per kapita Indonesia yang diperkirakan hanya mencapai kisaran 250 kilogram (kg) masih terlalu rendah jika dibandingkan dengan negara tetangga, seperti Singapura, Brunei, ataupun Malaysia. Permintaan domestik untuk semen sangat bergantung pada perkembangan sektor infrastruktur dan properti. Sektor infrastruktur di Indonesia memiliki prospek yang baik, mengingat bahwa percepatan pembangunan infrastruktur untuk memperbaiki konektivitas secara nasional merupakan fokus dari pemerintah. Pengeluaran pemerintah untuk proyek infrastruktur telah meningkat cukup signifikan sejak tahun 2015, satu tahun setelah Joko Widodo menjadi presiden Republik Indonesia. Sejumlah proyek infrastruktur, seperti bendungan dan juga sebagian dari jalan tol Trans Jawa dan Sumatra, telah terselesaikan dalam beberapa tahun terakhir. Pada tahun 2018, program infrastruktur, yang akan dibiayai oleh anggaran pemerintah, meliputi 832 kilometers (km) jalan raya, 33 km jalan tol, 15.373 meter jembatan, delapan bandar udara (bandara), dan juga 639 km rel kereta api. Selain itu, lebih banyak proyek infrastruktur, yang tidak dibiayai oleh anggaran pemerintah, seperti sebagian dari jalan tol Trans Jawa, diharapkan akan terselesaikan pada tahun 2018-2019, yang akan meningkatkan konsumsi semen.

Kami juga berpendapat bahwa prospek untuk sektor properti adalah stabil dalam jangka waktu pendek hingga menengah, didukung oleh permintaan yang kuat untuk sektor perumahan, demografis Indonesia yang relatif muda, dan juga pertumbuhan kelas menengah. Namun, tantangan seperti pertumbuhan ekonomi yang lambat dan juga isu makroekonomi yang berkelanjutan dapat membatasi pertumbuhan sektor ini.

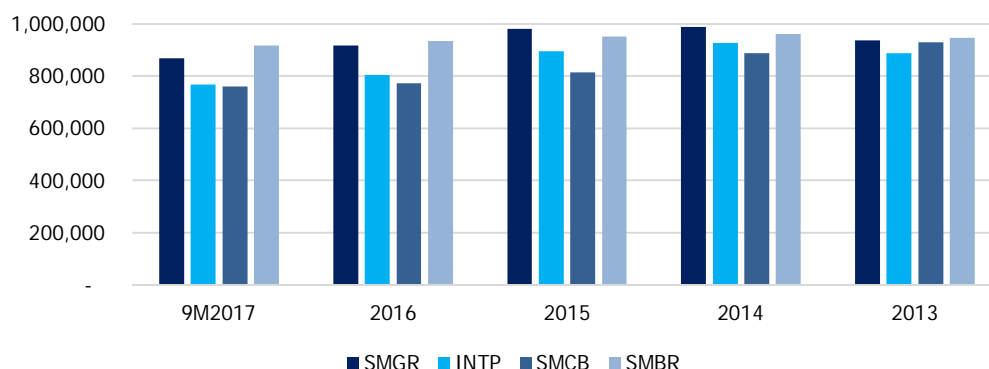
### Pasokan tetap menjadi isu utama

Bertentangan dengan pendapat kami bahwa pertumbuhan permintaan untuk semen akan terjaga stabil, kami berpendapat bahwa kondisi pasokan semen berlebih, yang memperketat persaingan antara produsen, akan tetap menjadi isu utama dari industri secara umum. Pasar properti yang bertumbuh dengan cukup tinggi sebelum tahun 2015 telah menarik cukup banyak produsen semen baru untuk memasuki industri ini, sehingga menyebabkan kenaikan kapasitas produksi yang cukup tinggi. Namun, perlambatan pada pasar properti setelahnya, yang disertai oleh pertumbuhan ekonomi yang melambat, telah menyebabkan konsumsi semen secara nasional mengalami perlambatan, sehingga menyebabkan kondisi pasokan semen berlebih. Pada tahun 2017, jumlah konsumsi semen mencapai 66 juta ton, atau bertumbuh sekitar 7% *year-on-year* (YoY), tertinggi dalam lima tahun terakhir. Namun, pencapaian ini pun masih jauh dibawah kapasitas produksi nasional yang mencapai 106.3 juta ton, sehingga tingkat utilisasi nasional hanya mencapai sekitar 62%. Walaupun kami mengharapkan akan terjadi pertumbuhan secara moderat untuk permintaan semen dalam jangka waktu pendek hingga menengah, kami memperkirakan kapasitas semen akan tetap lebih tinggi dari konsumsi semen, sehingga menyebabkan tekanan lebih lanjut kepada industri.

Industri semen tergolong oligopoli, karena didominasi oleh tiga produsen besar. Produsen terbesar adalah PT Semen Indonesia Tbk (SMGR, *idAA+/Stabil*). Melalui tiga merek utama – Semen Gresik, Semen Padang, dan Semen Tonasa – SMGR menguasai sekitar 40% pangsa pasar semen domestik. PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk (INTP, tidak diperingkat) merupakan produsen terbesar kedua di Indonesia, diikuti oleh PT Holcim Indonesia Tbk (SMCB, tidak diperingkat). Ketiga pemain ini telah menguasai sekitar 80% pasar domestik. Namun, kami melihat bahwa pangsa pasar ketiga pemain ini mengalami penurunan secara keseluruhan, terutama karena persaingan dari pemain – pemain baru – termasuk Conch Cement Indonesia, Semen Bima, Siam Cement, dan Jui Shin.

Tingkat kompetisi yang ketat menyebabkan produsen semen yang ada menurunkan harga jual agar dapat mempertahankan pangsa pasar. Informasi yang kami dapat melalui beberapa sumber menyebutkan bahwa pemain baru memberikan diskon harga yang cukup besar jika dibandingkan dengan tiga pemain terbesar, sejak pertengahan tahun 2015. Kami berpendapat bahwa produsen semen memulai perang harga agar dapat mempertahankan pangsa pasar mereka, seperti yang terlihat dari harga jual rata – rata produsen yang cenderung menurun, sehingga menyebabkan penurunan profitabilitas dari industri. Kami berpendapat bahwa konsolidasi industri, yang juga didukung oleh pembatasan pemerintah atas ekspansi pabrik semen akan menjadi salah satu solusi utama terhadap kondisi pasokan yang berlebih.

Figur 1. Harga jual rata-rata produsen semen, 2013- 9M2017



Sumber: Laporan tahunan, presentasi perusahaan, Asosiasi Semen Indonesia, estimasi analis, diolah oleh PEFINDO  
 \*) Hasil spesifik dari segmen semen

### Produsen semen pada portofolio kami memiliki kualitas kredit yang stabil

Produsen semen pada portofolio kami, SMGR dan SMBR (SMBR, *idA*/Stabil), telah mengalami kondisi *leverage* keuangan yang semakin agresif dalam beberapa tahun terakhir, karena tekanan dari ketatnya kompetisi, dan memiliki belanja modal yang lebih besar untuk mendukung rencana ekspansi masing – masing. Kami berpendapat bahwa kedua produsen semen tersebut memiliki kualitas kredit yang stabil pada jangka pendek, karena keunggulan yang dimiliki oleh masing – masing perusahaan tersebut. SMGR, sebagai produsen semen terbesar di Indonesia, memiliki daya saing dengan posisi pasar yang sangat kuat dan terdiversifikasi secara regional, didukung oleh lokasi pabrik yang terdiversifikasi dengan baik dan jaringan distribusi yang kuat melalui ketiga merek utama perusahaan. Walaupun SMBR memiliki skala produksi yang lebih kecil dibandingkan dengan SMGR, mereka memiliki keunggulan yang cukup baik, dengan didukung oleh posisi pasar yang kuat pada pasar utama perusahaan, yaitu Sumatera bagian selatan. Terlebih lagi, SMBR diharapkan dapat meningkatkan efisiensi produksinya melalui pabrik Baturaja II yang lebih efisien.

Figur 2. *Financial Highlights* produsen semen yang diperingkat oleh PEFINDO

Financial highlights	SMGR	SMBR
	30-Sep-17	30-Sep-17
Total adjusted assets [IDR Bn]	45,878.9	4,856.7
Total adjusted debt [IDR Bn]	9,279.4	926.9
Total adjusted equity [IDR Bn]	28,735.9	3,310.7
Total adjusted sales [IDR Bn]	20,552.0	999.6
EBITDA [IDR Bn]	3,778.4	225.3
Net income after MI [IDR Bn]	1,459.7	107.5
EBITDA margin [%]	18.4	22.5
Adjusted debt to EBITDA [X]	*1.8	*3.1
Adjusted debt to adjusted equity [X]	0.3	0.3
FFO to adjusted debt [%]	*40.3	*17.1
EBITDA to IFCCI [X]	5.5	3.3
Corporate Rating	<i>idAA+</i> /Stable	<i>idA</i> /Stable

\*) *Figur analisis*

Sumber: Laporan keuangan, diolah oleh PEFINDO

**DISCLAIMER**

PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) tidak menjamin akurasi, kelengkapan, ketepatan waktu atau ketersediaan isi laporan atau publikasi ini. PEFINDO tidak bertanggung jawab untuk penggunaan, penggunaan sebagian, tidak lengkapnya penggunaan, penggunaan bersama produk lain atau penggunaan tersendiri, selain itu juga tidak bertanggung jawab atas hasil dari penggunaan atau kurangnya penggunaan dalam setiap kegiatan investasi atau jenis pengambilan keputusan keuangan lain yang didasarkan atas laporan atau publikasi ini. PEFINDO tidak bertanggung jawab kepada pihak mana pun secara langsung, tidak langsung, insidental, bersifat kompensasi, sebagai penalti, atau konsekuensi khusus atas terjadinya atau munculnya kerusakan, ongkos, jasa legal atau ganti kerugian (termasuk namun tidak terbatas pada kehilangan pendapatan atau kehilangan keuntungan dan biaya oportunitas) sehubungan dengan penggunaan materi laporan atau publikasi ini. Analisa kredit, termasuk pemeringkatan, dan pernyataan dalam laporan atau publikasi ini adalah pendapat kami pada tanggal dibuat, dan bukan pengungkapan fakta atau rekomendasi untuk membeli, menahan atau menjual efek atau untuk membuat keputusan investasi. Isi materi laporan bukan merupakan pengganti keahlian, pemahaman dan pengalaman dari para penggunanya, karyawan manajemen dan/atau klien dalam melakukan investasi atau dalam mengambil keputusan bisnis lainnya. PEFINDO juga tidak memiliki kewajiban untuk memperbarui materi publikasi ini dalam bentuk apapun. PEFINDO tidak bertindak sebagai fidusia atau penasihat investasi. Walaupun PEFINDO telah memperoleh informasi dari sumber-sumber yang dianggap dapat diandalkan, PEFINDO tidak melakukan audit dan tidak melakukan uji tuntas atau verifikasi independen dari setiap informasi yang digunakan sebagai dasar dan disajikan dalam laporan atau publikasi ini. PEFINDO memisahkan kegiatan unit analitis dari unit usaha untuk menjaga independensi dan objektivitas dari proses dan produk kegiatan analitis. Karena itu, unit-unit tertentu di PEFINDO dapat memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh unit-unit lainnya. PEFINDO telah menetapkan kebijakan dan prosedur untuk menjaga kerahasiaan informasi non-publik tertentu yang diterima sehubungan dengan proses analitis. PEFINDO mendapatkan kompensasi dari pekerjaan pemeringkatan dan pekerjaan analitis lainnya, biasanya dari emiten sekuritas. PEFINDO berhak untuk menyiarkan pendapat dan analisa. Peringkat dan analisa PEFINDO yang dipublikasi tersedia di situs internet, <http://www.pefindo.com> (gratis) dan melalui layanan lain berbayar/berlangganan, dan dapat didistribusikan melalui cara-cara lain, termasuk melalui publikasi PEFINDO dan pihak lainnya. Informasi pada situs PEFINDO dan penggunaannya masuk dalam batasan dan disclaimer yang dinyatakan di atas. Reproduksi sebagian atau seluruh isi laporan ini, wajib mendapat persetujuan tertulis dari PEFINDO.