

PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk (ISSP)

September 2015

BURSA EFEK INDONESIA

03 September 2015

Sektor Industri	Industri Dasar dan Kimia
Sub Sektor	Logam dan Sejenisnya
Current Price	Rp 151
Simbol IHSG	ISSP
Jumlah Saham Beredar (Juta)	7,18
Kapitalisasi Pasar (Rp Miliar)	1.085,08

Harga

12 Bulan Tertinggi	Rp 296
12 Bulan Terendah	Rp 112

Pemegang Saham

PT Cakra Bhakti Para Putra	4.020.063.930
Heirs of Alm. Tjahjono	126.436.750
Pandu Lokiswara Salam	50.087.705
Nugraha Salam	4.714.450
Yamin Salam	10.577.000
Public	2.974.112.200



Victoria Venny N.S.
(021) 2980 3111
victoria.nawang@mncgroup.com



BUY
TP : Rp 285

- Indonesian Iron and Steel Industry Association (IISIA) memprediksi pertumbuhan permintaan baja nasional berada pada level 8% di tahun 2015 mencapai 15 juta ton. IISIA menargetkan konsumsi baja dan produk baja pada 2020 meningkat dari 51 kg/kapita menjadi 84 kg-100 kg/kapita.
- PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk. atau dikenal dengan nama SPINDO, berdiri sejak tahun 1971, merupakan produsen pipa baja terbesar di Indonesia berdasarkan kapasitas produksi. Berdasarkan kapasitas produksinya, Perseroan memiliki 30% market share pipa baja di Indonesia.
- Penjualan Pokok Perseroan tetap mengalami pertumbuhan walaupun kinerja Perseroan turun, Penjualan Pokok pada Semester I 2015 meningkat 6,63% menjadi Rp1,77 triliun dari Penjualan pada periode yang sama tahun 2014 yaitu Rp1,66 triliun. Pada Semester I 2015, Perseroan melaporkan penurunan laba bersih sebesar 43,40% menjadi Rp72,50 miliar dibandingkan laba bersih pada periode yang sama tahun 2014 yaitu sebesar Rp128,10 miliar sebab Perseroan mengalami kerugian Kurs sebesar Rp66,94 miliar pada Semester I 2015.
- Target harga ISSP sebesar Rp 285 per saham sampai dengan akhir tahun 2015. Pada harga Rp 285 per saham ISSP diperdagangkan pada P/E dan PBV 2014 masing-masing sebesar 8,48x dan 0,71x. Kami merekomendasikan untuk Beli saham ini.

Dalam jutaan rupiah	2013	2014	2015P	2016P
Sales and Revenue	3,534,018	3,367,873	3,548,380	3,832,250
Operating Profit	383,717.51	420,821.93	488,527.57	593,580.60
Net Profit	203,561.51	214,894.93	241,415.17	297,045.72
EPS (Rp)	31.21	29.90	33.60	41.34
P/E (x)	4.61	7.96	8.48	n.a
PBV (x)	0.53	0.74	0.71	n.a
Operating Profit Margin	10.86%	12.50%	13.77%	15.49%
Net Profit Margin	5.76%	6.38%	6.80%	7.75%
Current Ratio (x)	1.43	1.36	1.36	1.28
DER (x)	1.27	1.34	1.45	1.64

TINJAUAN SUB SEKTOR INDUSTRI LOGAM BAJA

Industri Baja dan Produk Baja Indonesia

"IISIA memprediksi pertumbuhan permintaan baja nasional berada pada level 8% di tahun 2015 mencapai 15 juta ton..."

Gambar 1. Proyeksi Konsumsi Pipa Baja Per Sektor (ribuan ton)

Sektor	2012	2013	2014	2015	2016
Oil & Gas	373.7	411.1	452.2	497.4	547.2
-Oil	135.9	149.5	164.4	180.9	199
-Gas	237.8	261.6	287.8	316.5	348.2
Non O/G	305.7	336.4	370	406.9	447.6
-Infrastructure	88.3	97.2	106.9	117.6	129.3
-Construction	67.9	74.7	82.2	90.4	99.5
-Automotive	115.5	127.1	139.8	153.7	169.1
-Others	34	37.4	41.1	45.2	49.7
Total	679.4	747.5	822.2	904.3	994.8

Sumber : Mediadata dalam Prospektus Awal PT Steel Pipe Industry of Indonesia, Tbk., 2013

Prospek Bisnis Pipa Baja Masih Menjanjikan

Gambar 2. Proyek Gas Transmisi Yang Direncanakan

Nama Proyek	Jangkauan
Natuna D Alpha-Batam-Duri	740 km
Batusangkar-Cerinti-Batam	162 km
Natuna D Alpha-Banjarmasin-Palangkaraya-Pontianak	755 km
Natuna Timur-Malaysia	614 km
Donggi-Pomala	580 km
Sengkang-Parepare-Makassar	274 km

Sumber : ESDM

Industri Baja adalah salah satu dari 10 industri unggulan yang akan dikembangkan sebagai industri unggulan dengan orientasi pewujudan misi Peningkatan Daya Tarik Investasi dan Daya Saing Bangsa. Dengan perkembangan industri tersebut, diharapkan mampu meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Baja dan produk baja jadi, termasuk pipa baja, sangat penting untuk perkembangan industri seperti transportasi, konstruksi, energi, industri otomotif dan mesin. Oleh karena itu, konsumsi baja dan produk baja jadi umumnya digunakan sebagai indikator perkembangan ekonomi suatu negara.

Di negara-negara Asia, Indonesia merupakan negara yang paling rendah untuk konsumsi baja dan produk baja. Jika dibandingkan dengan konsumsi baja Korea Selatan, maka Indonesia 22 kali lebih rendah. Dalam kawasan ASEAN, konsumsi Indonesia pun masih lebih rendah dibandingkan negara tetangga. Sebagai contoh, konsumsi baja dan produk baja Thailand mencapai 253 kg/kapita, konsumsi Malaysia mencapai 330 kg/kapita dan Singapura mencapai 809 kg/kapita. Kapasitas besi dan baja di Indonesia sebesar 10,8–11 juta ton sedangkan di China sebesar 798 juta ton.

Indonesian Iron and Steel Industry Association (IISIA) memprediksi pertumbuhan permintaan baja nasional berada pada level 8% di tahun 2015 mencapai 15 juta ton. IISIA menargetkan konsumsi baja dan produk baja pada 2020 meningkat dari 51 kg/kapita menjadi 84 kg-100 kg/kapita. Hal ini tentunya seiring dengan realisasi sejumlah proyek-proyek Masterplan Percepatan dan Perluasan Pembangunan Ekonomi Indonesia (MP3EI). Tentunya, kebutuhan baja dan produk baja meningkat karena digunakan untuk membangun sejumlah infrastruktur seperti jalan tol dan konstruksi bangunan.

Bisnis pipa baja yang berperan penting terhadap industri lain seperti sektor minyak dan gas, sektor infrastruktur serta sektor otomotif menjadikan peluang bagi pelaku bisnis pipa baja.

- Sektor Minyak dan Gas

Produksi minyak domestik memang sedang mengalami penurunan, namun konsumsi energi diprediksikan masih akan mengalami pertumbuhan yang signifikan. Di sisi lain, permintaan akan persediaan gas bumi domestik meningkat 9% secara rata-rata pada 2003-2013. Hal ini belum termasuk permintaan dari smelter di sektor tambang. Saat ini, pipa gas nasional menjangkau hingga 12.000 km, atau baru 19,7% dari target masterplan yaitu 61.000 km pada 2025. Tentunya hal ini menjadi peluang bagi pelaku bisnis di sektor pipa baja.

TINJAUAN SUB SEKTOR INDUSTRI LOGAM BAJA

Gambar 3. Beberapa Proyek Infrastruktur Indonesia

Nama Proyek	Estimasi Nilai Proyek (USD mn)
1. Selat Sunda Bridge	15,000
2. Jakarta MRT	7,000
3. Jayapura Port Irian Jaya	4,300
4. Cilamaya port & toll road (30 km) West Java	4,175
5. Karawang airport and toll access West Java	3,746
6. Kuala Tanjung Port Hub North Sumatra	3,415
7. International Hub Bitung North Sulawesi	3,208
8. New Central Java PLTU Central Java	2,600
9. Power Plant Indramayu coal West Java	2,116
10. Maloy port in East Kalimantan	1,780
11. Power Plant Karama Hydro West Sulawesi	1,335
12. Revitalization of Yogyakarta	870
13. Tanjung Sauh Port Riau	756
14. South Sumatra Monorail South Sumatra	550
15. Power Plant Pangkalan Susu North Sumatra	432
16. Makassar Port South Sulawesi	373
17. Power Plant Asamasam South Kalimantan	331
18. South Bali Water Supply Bali	287
19. Umbulan Water Supply East Java	211
20. Pertagas Semarang - Gresik Java	200

Sumber : MP3EI

- Sektor Infrastruktur**
 Pertumbuhan sektor infrastruktur Indonesia saat ini sedang dalam fase pelemahan karena pemerintah belum menyelesaikan proyek-proyek yang telah direncanakan sebelumnya. Namun diharapkan pada semester ke dua tahun 2015 ini, pemerintahan Jokowi mampu merealisasikan anggaran yang telah direncanakan khususnya untuk sektor infrastruktur. Beberapa program seperti MP3EI akan sangat berpengaruh terhadap pertumbuhan sektor konstruksi dan turunannya, termasuk sektor baja dan produk baja.

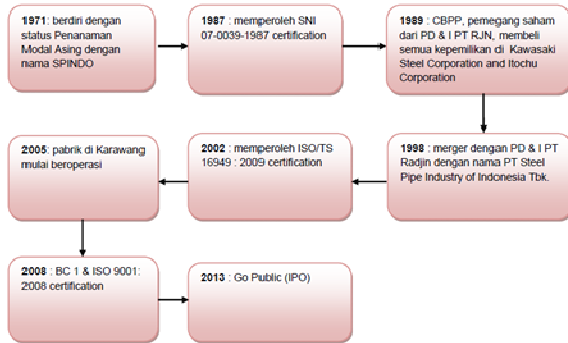
Pemerintah Indonesia telah berusaha untuk mempercepat pembangunan infrastruktur. Rencana dan realisasi investasi Infrastruktur terkait *Masterplan* Percepatan dan Perluasan Pembangunan Ekonomi Indonesia (MP3EI) 2011-2015 nilai kebutuhannya mencapai Rp 1.786 triliun. MP3EI yang diajukan pemerintah pada tahun 2011 akan memperkuat fokus pemerintah untuk meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi Indonesia menjadi 8-9% dalam jangka menengah dan panjang (dari 6-9,5%) dengan pembangunan proyek-proyek infrastruktur utama. Dari kebutuhan tersebut, prioritas pertama pembangunan adalah infrastruktur power dan energi baru diikuti infrastruktur jalan.

- Sektor Otomotif**
 Dengan membaiknya ekonomi makro, belanja konstruksi diperkirakan akan tumbuh pesat dalam beberapa tahun ke depan. Jumlah penduduk Indonesia pun meningkat dengan jumlah saat ini sebesar 250 juta jiwa dan kenaikan UMR rata-rata 48% di Indonesia berpotensi meningkatkan daya beli otomotif ke depan, terutama mobil. Sedangkan jumlah motor di luar Jakarta dibandingkan jumlah penduduk masih sekitar 1:8, dibandingkan dengan daerah Jawa sebesar 1:5 dan Jakarta 1:3. AISI menargetkan jumlah motor akan meningkat hingga 80 juta dalam 20 tahun ke depan, dibandingkan saat ini sebesar 50 juta unit. Hal tersebut berpotensi karena sekitar 40% komponen motor berasal dari pipa.
- Sektor Lain : Airport Construction & Infrastructure Development**
 Dalam proyek konstruksi bandara, pelabuhan dan pengembangan infrastruktur negara, produk pipa baja antara lain digunakan untuk saluran bersih, saluran pembuangan, pembangunan tiang jembatan dan lain sebagainya. Beberapa bandara yang sudah menjadi hasil proyek perusahaan antara lain *Surabaya New Terminal*, *Jakarta New Terminal*, *Balikpapan Airport* dan *Bali New Terminal*. Sedangkan proyek pengembangan infrastruktur yang sedang dilakukan antara lain proyek MRT (*Mass Rapid Transit*) di Jakarta, *Selat Sunda Bridge*, *West Sumatra Port* dan *Makassar Port*.

PROFIL PERUSAHAAN

Salah Satu Produsen Pipa Baja Terbesar di Indonesia

Gambar 4. Sejarah Perseroan



Sumber : Perseroan, diolah MNC Securities

PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk. atau dikenal dengan nama SPINDO, berdiri sejak tahun 1971, merupakan produsen pipa baja terbesar di Indonesia berdasarkan kapasitas produksi. Berdasarkan kapasitas produksinya, Perseroan memiliki 30% market share pipa baja di Indonesia.

Perseroan berpengalaman memproduksi beragam jenis pipa baja dengan teknik produksi pipa alas lurus (*electric resistance-welded-ERW*), pipa stainless (*stainless steel tungsten inert gas welded-TIG*), dan pipa spiral (*spiral submerged arc welded-SAW*). Saat ini Perseroan juga mempekerjakan lebih dari 1.000 pegawai di 6 pabrik di Jawa Timur dan Karawang, Jawa Barat, dengan lini produksi mencapai 30 lini. Perseroan juga telah memiliki beberapa sertifikasi standar produksi baik nasional maupun internasional, menjadikan Perseroan sebagai salah satu produsen pipa baja dengan sertifikasi yang paling lengkap. Pelanggan Perseroan terdiri dari BUMN, perusahaan multinasional, dan perusahaan kecil dan menengah, seperti Chevron (Indonesia), Total E & P Indonesia, VICO, Pertamina, Pertagas, PGN, Honda dan Yamaha.

Brand yang Kuat

Gambar 5. Fasilitas Produksi Perseroan

Unit	Location	Est.	Land Area (sqm)	Production/Service
Unit I	Rungkut Industri I, Surabaya	1978	30,131	<ul style="list-style-type: none"> Straight welded steel pipe (HFW) Galvanized service Manufacturing of general steel
Unit II	Rungkut Industri II, Surabaya	1982	15,280	<ul style="list-style-type: none"> Straight welded steel pipe (HFW) Stainless steel pipe (TIG) Pole and services
Unit III	Werungnung, Surabaya	1972	26,800	<ul style="list-style-type: none"> Straight welded steel pipe (HFW) Galvanized service
Unit IV	Beji Pasuruan	1992	143,257	<ul style="list-style-type: none"> Spiral welded steel pipe (SSAW) Steel coating service
Unit V	Kawasan Industri Mitra Karawang	2005	50,000	<ul style="list-style-type: none"> Mechanical/automotive tubes (HFW)
Unit VI	Cemengkalang, Sidoarjo	2013	40,330	<ul style="list-style-type: none"> Straight welded steel pipe (HFW) for furniture pipe

Sumber : Perseroan, Pefindo

PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk. memasarkan produknya dengan dua merk yang sudah sangat dikenal oleh kalangan pemain industri yaitu "SPINDO" untuk pipa baja, dan "TETSURA" untuk pipa stainless. Selain itu, Perseroan juga menawarkan jasa terkait produksi pipa baja seperti : *coating, shearing, slitting and, on occasion, laboratory quality control testing*.

Selain memenuhi permintaan dalam negeri, Perseroan juga melakukan ekspor produk jadi ke beberapa negara seperti Jepang, Singapura, Taiwan, Amerika Serikat dan Australia. Hal ini dikarenakan produk Perseroan yang berkualitas.

Gambar 6. Tipe Produk Perseroan

Category	Product Type	Diameter (inch)	Application
Straight welded steel pipe	Black pipe	0.25-8	Piling pipe (bridges, ports), pole pipe (electricity, water, telephone), sprinkle pipe, fire hydrant, fence
	Black pipe API	3-8	Oil and gas distribution
	Water pipe	0.25-8	Drinking water distribution
	Furniture pipe	0.25-8	Furniture structure (chair, table, shelf, bedroom, broomstick, others)
	Mechanical pipe	0.25-8	Automotive mechanical (motorcycle structure, car seat structure, others)
Spiral steel pipe	Spiral pipe and spiral pipe API	6-120	Oil and gas transmission line, pile pipe (bridges, ports)
Stainless steel pipe	Industrial stainless pipe and ornament stainless steel pipe	0.5-4	Sugar, cosmetic, furniture, muffler industries

Sumber : Perseroan, Pefindo

Produk Perseroan

- ERW : produk berupa pipa hitam, air, mekanik, furnitur, API, tiang. Penggunaan produk ini untuk konstruksi, pemanisasi air, minyak dan gas, otomotif.
- SAW : Produk akhir berupa pipa air, pipa spiral (API & non-API). Penggunaan untuk pembangkit listrik, infrastruktur, transmisi pipa air, distribusi minyak dan gas.
- TIG : produk akhir berupa pipa industri, kimia, ornament, furnitur dan pipa mekanik. Penggunaan produk ini untuk furnitur, industri dan otomotif.

VALUASI DAN REKOMENDASI

Metode Discounted Cash Flow

Value to Firm (Rp 000.000)	2.047.717
Nilai per saham (Rp)	285
Asumsi:	
<i>Risk free rate</i>	8,5%
Pertumbuhan jangka panjang	4,0%
Beta	1,29
WACC	10,1%

Kami menggunakan metode Discounted Cash Flow (DCF) sebagai dasar pendekatan valuasi. Selain itu kami menggunakan Laporan Keuangan Perseroan Kuartal 2 Tahun 2015 sebagai acuan analisis fundamental. Mengacu pada data kinerja keuangan Perseroan dan berbagai asumsi, maka kami menargetkan harga ISSP sebesar Rp 285 per saham sampai dengan akhir tahun 2015. Pada harga Rp 285 per saham ISSP diperdagangkan pada P/E dan PBV 2014 masing-masing sebesar 8,48x dan 0,71x. Kami merekomendasikan untuk Beli saham ini karena dengan target harga di Rp 285 dan harga pasar saat ini Rp 151.

Kinerja Keuangan dan Proyeksi Keuangan

Laporan Neraca

Dalam Jutaan Rupiah	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F
ASSETS							
Total Current Assets	1,913,323	2,336,999	3,003,350	3,579,690	4,888,506	5,514,657	6,341,856
Total Non-Current Assets	729,228	945,807	1,390,227	1,863,468	2,170,350	2,495,902	2,870,288
TOTAL ASSETS	2,642,551	3,282,806	4,393,577	5,443,158	7,058,856	8,010,559	9,212,143
LIABILITIES							
Total Current Liabilities	1,729,823	2,095,080	2,096,531	2,636,139	3,602,203	4,322,072	5,257,047
Total Non-Current Liabilities	368,747	419,016	362,587	481,110	570,878	656,510	754,986
TOTAL LIABILITIES	2,098,570	2,514,096	2,459,118	3,117,249	4,173,081	4,978,582	6,012,033
TOTAL EQUITY	543,981	768,710	1,934,459	2,325,909	2,885,775	3,031,977	3,200,111
TOTAL LIABILITIES & EQUITY	2,642,551	3,282,806	4,393,577	5,443,158	7,058,856	8,010,559	9,212,143

Sumber : Perseroan dan MNC Securities

Laporan Laba Rugi

Rp 000.000	2012	2013	2014	2015P	2016P	2017P
Sales and Revenue	3,092,658	3,534,018	3,367,873	3,548,380	3,832,250	4,138,830
Cost of Sales and Revenue	(2,691,644)	(2,929,019)	(2,803,580)	(2,887,687)	(3,032,072)	(3,183,675)
Gross Profit	401,014	604,999	564,293	660,693	800,179	955,155
Operating Profit	296,232	383,718	420,822	488,528	593,581	707,237
Finance income	72	-	-	-	-	-
Finance cost	(147,037)	(132,459)	(158,798)	(190,558)	(228,669)	(274,403)
Earning Before Tax	149,110	251,259	262,024	297,970	364,911	432,834
Tax Expense, net	(37,924)	(47,697)	(47,129)	(56,555)	(67,866)	(81,439)
Profit for the Period	111,191	203,562	214,895	241,415	297,046	351,396
EPS	25.94	31.21	29.90	33.60	41.34	48.90

Sumber : Perseroan dan MNC Securities

Rasio Keuangan

Rp 000.000	2013	2014	2015P	2016P	2017P
Sales and Revenue (Rp 000.000)	3,534,018	3,367,873	3,548,380	3,832,250	4,138,830
Operating Profit (Rp 000.000)	383,717.51	420,821.93	488,527.57	593,580.60	707,237.38
Net Profit (Rp 000.000)	203,561.51	214,894.93	241,415.17	297,045.72	351,395.52
EPS (Rp)	31.21	29.90	33.60	41.34	48.90
P/E (x)	4.61	7.96	8.48	n.a	n.a
PBV (x)	0.53	0.74	0.71	n.a	n.a
Operating Profit Margin	10.86%	12.50%	13.77%	15.49%	17.09%
Net Profit Margin	5.76%	6.38%	6.80%	7.75%	8.49%
ROA	4.63%	3.95%	3.42%	3.71%	3.81%
ROE	8.28%	6.89%	5.79%	5.97%	5.84%
Current Ratio (x)	1.43	1.36	1.36	1.28	1.21
DER (x)	1.27	1.34	1.45	1.64	1.88

Sumber : Perseroan dan MNC Securities

Research**Edwin J. Sebayang**edwin.sebayang@mncsecurities.com*mining, energy, company groups*

Head of research

ext.52233

Dian Agustinadian.agustina@mncsecurities.com*plantation, pharmacy*

ext.52234

Victoria Vennyvictoria.setyaningrum@mncsecurities.com*telecommunication, tower*

ext.52236

Sharlyta L. MaliqueSharlyta.lutfiah@mncgroup.com*miscellaneous industry*

ext.52303

MNC Securities

MNC Financial Center Lt 14—16

Jl. Kebon Sirih No.21—27 Jakarta 10340

P. 021-29803111

F. 021-39836857

Disclaimer

This research report has been issued by PT MNC Securities It may not be reproduced or further distributed or published, in whole or in part, for any purpose. PT MNC Securities has based this document on information obtained from sources it believes to be reliable but which it has not independently verified; PT MNC Securities makes no guarantee, representation or warranty and accepts no responsibility to liability as to its accuracy or completeness. Expression of opinion herein are those of the research department only and are subject to change without notice. This document is not and should not be construed as an offer or the solicitation of an offer to purchase or subscribe or sell any investment. PT MNC Securities and its affiliates and/or their offices, directors and employees may own or have positions in any investment mentioned herein or any investment related thereto and may from time to time add to or dispose of any such investment. PT MNC Securities and its affiliates may act as market maker or have assumed an underwriting position in the securities of companies discusses herein (or investment related thereto) and may sell them to or buy them from customers on a principal basis and may also perform or seek to perform investment banking or underwriting services for or relating to those companies.