



Company Highlight
PT Krakatau Steel (Persero), Tbk
Disusun oleh: PT Surya Fajar Sekuritas
1 Februari 2020



PT Krakatau Steel (Persero), Tbk (ticker code: KRAS)

KRAS: Mengubah Citra Pabrik Baja

Sektor Industri: Bahan baku, subsektor: Metal & Mineral

PT Krakatau Steel (Persero) Tbk (KRAS) adalah perusahaan manufaktur baja milik negara yang didirikan sejak tahun 1970. Bisnis utama KRAS adalah pabrik produksi baja terintegrasi, yang memproduksi berbagai jenis baja, yaitu hot rolled coil (HRC / kumparan) dan hot rolled sheets (HRS / lembaran baja yang diproses dengan temperatur tinggi), kemudian cold rolled coil (CRC), dan cold rolled sheets (CRS), serta wire rods atau batang kawat. KRAS memiliki 6 (enam) pabrik produksi, membuat KRAS sebagai satu-satunya pabrik produsen baja terintegrasi dari upstream maupun downstream.

Dibawah manajemen KRAS, terdapat banyak usaha dan perusahaan joint venture yang bergerak diberbagai macam bidang selain produsen besi dan baja, berikut adalah daftarnya:

Anak Usaha KRAS	Industri	% Kepemilikan	Joint Venture KRAS	Industri	% Kepemilikan
PT Krakatau Wajatama	Manufaktur baja profil dan tulangan	(100%)	PT Krakatau Wajatama Osaka Steel Marketing	Penjualan baja profil dan tulangan	(50,00%)
PT Krakatau Daya Listrik	Distributor dan penghasil listrik	(100%)	PT Krakatau Semen Indonesia	Manufaktur slag powder	(50,00%)
PT KHI Pipe Industries	Manufaktur pipa baja	(100%)	PT Krakatau Argo Logistics	Jasa transportasi	(51,00%)
PT Krakatau Industrial Estate Cilegon	Industri real estat dan perhotelan	(100%)	PT Krakatau Posco	Manufaktur besi dan baja	(30,00%)
PT Krakatau Engineering	Rekayasa dan konstruksi	(100%)	Latinusa (NIKL)	Manufaktur baja berlapis timah	(20,10%)
PT Krakatau Bandar Samudera	Jasa Pengelola Pelabuhan	(100%)	PT Kerismas Witikco Makmur	Manufaktur seng	(29,31%)
PT Krakatau tirta Industri	Distributor dan pengolahan air	(100%)	PT Indo Japan Steel Center	Manufaktur baja plat dan lembaran	(20,00%)
PT Krakatau Information Technology	Jasa teknologi informasi	(100%)	PT Krakatau Nippon Steel Sumikin	Manufaktur baja galvanised dan antr	(20,00%)
PT Meratus Jaya Iron & Steel	Manufaktur besi dan baja	(66%)	PT Krakatau Osaka Steel	Manufaktur baja profil dan tulangan	(20,00%)
PT Krakatau National Resources	Industri pengolahan hasil tambang	(100%)	PT Krakatau Daedong Machinery	Jasa reparasi mesin	(30,00%)
PT Rakata Realtindo	Real estat	(100%)	PT Krakatau Samator	Perdagangan, pembangunan dan jasa	(10,81%)
PT Krakatau Konsultan	Jasa Konsultan	(99,90%)	PT Wijaya Karya Krakatau Beton	Manufaktur beton pracetak	(30,00%)
PT Krakatau Perbengkelan dan Perawatan	Jasa perawatan mesin, fabrikasi dan rancang	(99,99%)	PT Krakatau Posco Chemtech	Manufaktur kapur	(20,00%)
PT Krakatau Golden Lime	Pabrik kapur bakar	(90,00%)	PT Krakatau Pos-Chem Dong-suh	Manufaktur limbah batu bara	(30,00%)
PT Krakatau Jasa Logistik	Jasa transportasi	(99,99%)	PT Krakatau Blue Water	Jasa pengolahan air limbah	(33,00%)
PT Multi Sentana Baja	Jasa pengangkutan dan pergudangan	(100%)	PT Pembangunan Perumahan Krakatau Tirta	Pengelolaan air	(25,00%)
PT Wahana Sentana Baja	Jasa pengangkutan dan pergudangan	(100%)	PT Krakatau Posco Energy	Pembangkit tenaga listrik	(10,00%)
PT Krakatau Tirta Operasi dan Pemeliharaan	Pengadaan air demineralisasi dan jasa operasi dan pemeliharaan	(99,99%)	PT Krakatau Medika	Jasa pelayanan kesehatan	(29,06%)
PT Krakatau Niaga Indonesia	Perdagangan baja	(99,99%)			

Sumber: KRAS

Pada akhir 2018, kapasitas produksi KRAS mencapai 3,15 juta ton per tahun. KRAS mendominasi pangsa pasar penjualan terbesar tahun 2018 sebesar 39% untuk produk HRC dan HRS, 25% untuk produk CRC dan CRS, dan 6% untuk produk wire rods diseluruh Indonesia.

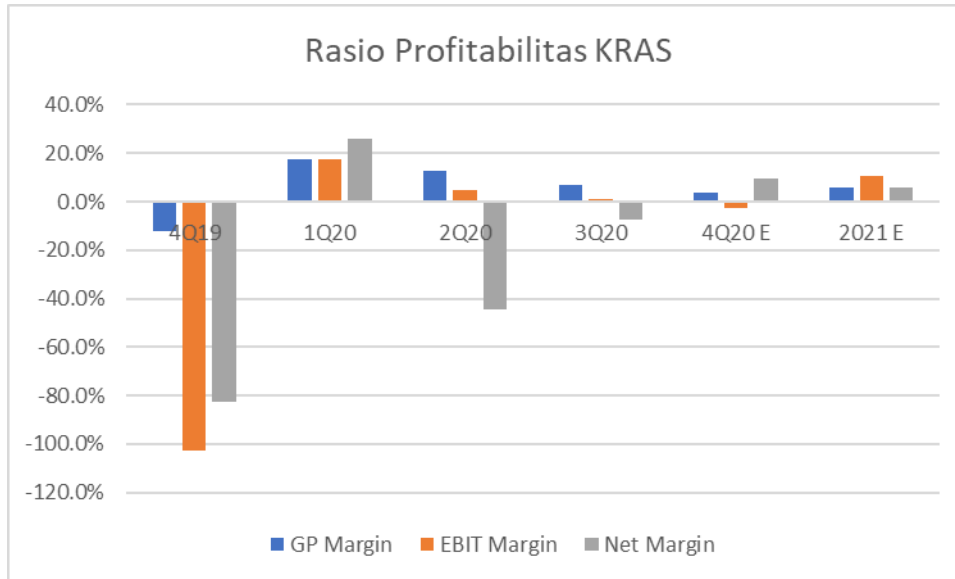
KRAS memanfaatkan kapasitas produksinya dengan membangun Hot Steel Mill #2 dengan kapasitas 1,5 juta ton per tahun, yang diperkirakan akan selesai pada 2Q19. Selain itu, proyek blast furnace untuk memproduksi logam panas 1,2 juta per tahun sedang dalam tahap uji coba. Proyek ini diharapkan dapat mengurangi konsumsi listrik di tahun-tahun mendatang; sehingga biaya produksi yang lebih rendah dapat dicapai.

KRAS mengklaim program efisiensi yang dijalkannya sejak transformasi dan restrukturisasi di akhir 2018 telah memberikan dampak signifikan terhadap penurunan biaya operasional. Pada tahun 2020, manajemen KRAS menyampaikan telah menurunkan biaya operasional sebesar 41% menjadi US\$ 200,8 juta, dibandingkan tahun 2019 yang sebesar US\$ 337,4 juta. Capaian penurunan biaya operasional tersebut terdiri dari beberapa komponen, di antaranya: penurunan

biaya energi, penurunan biaya utility, penurunan biaya consumable, penurunan biaya sparepart, dan penurunan biaya operasional lainnya.

Di tahun 2020 Krakatau Steel mampu menurunkan biaya energi hingga 47% menjadi US\$ 20,5 juta di tahun 2020 dari yang sebelumnya sebesar US\$ 38 juta di tahun 2019. penurunan biaya consumable dan sparepart masing-masing memberikan penurunan biaya dengan penghematan yang cukup tinggi. Yaitu sebesar 59% untuk penurunan biaya consumable menjadi US\$ 16 juta di tahun 2020 dari sebelumnya sebesar US\$ 40,6 juta di tahun 2019.

Berikut kami sajikan sedikit rasio profitabilitas KRAS:



Sumber: KRAS

Yang bisa kita lihat disini adalah, rasio profitabilitas untuk periode buku kuartal 1/2020 yang mengalami peningkatan pesat dibandingkan dengan periode kuartal 4/2019

Pemangkasan beban gaji, upah, dan kesejahteraan karyawan yang signifikan. KRAS tidak luput dari dampak virus corona yang menghantui sejak bulan Maret 2020 silam. Dampak dari PSBB (Pembatasan Sosial Berskala Besar) yang diadakan oleh pemerintah, memaksa KRAS harus memangkas tenaga kerjanya untuk tetap dapat mengoperasikan kegiatan perusahaannya. Selain efisiensi yang telah dibahas diatas, dampak dari pengurangan tenaga kerja sedikit banyak juga berkontribusi terhadap kinerja keuangan KRAS.

Beban per kuartal (dalam jutaan Rupiah)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
Gaji, upah, dan kesejahteraan karyawan - Selling Expense	23,493	27,595	21,010	26,867
Gaji, upah, dan kesejahteraan karyawan - General and Administrative Expense	272,237	210,709	135,883	155,699

Sumber: KRAS

Seperti yang dapat kita lihat pada tabel diatas, yang diambil dari rincian biaya operasional penjualan dan biaya umum dan administratif, terlihat mulai pada tahun 2020, KRAS memangkas biaya gaji yang ditujukan kepada karyawan kantoran. Terlihat pada biaya gaji, upah dan kesejahteraan karyawan (General and Administration Expense) kuartal 4/2019, KRAS mengeluarkan biaya sebesar Rp 272 miliar, dibandingkan pada kuartal 1/2020 sebesar Rp 210

miliar atau berkurang sekitar 22,6%, terlebih lagi makin berkurang pada kuartal 2/2020 dan kuartal 3/2020.

Namun untuk menjaga kinerja penjualan, KRAS mempertahankan biaya gaji, upah dan kesejahteraan karyawan (selling expense), seperti yang terlihat juga pada tabel diatas, biaya yang dikeluarkan KRAS untuk gaji biaya penjualan relatif sama dari kuartal 4/2019 sampai kuartal 3/2020.

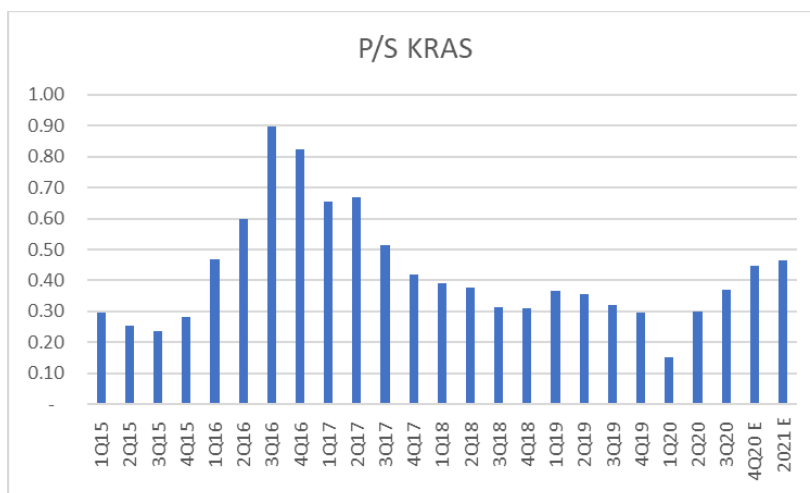
Proyeksi dan Valuasi

Beberapa pertimbangan dalam menyusun proyeksi keuangan KRAS tahun 2020 diantaranya adalah:

- Proyeksi COGS hanya kami ambil dari rata-rata periode Q1 2020 hingga Q3 2020, karena struktur gross margin yang terlihat sudah berbeda.
- EBIT margin kami proyeksi dari rata-rata periode Q1 2020 hingga Q3 2020
- Other income / expense kami perkirakan dari EBT margin dari rata-rata periode Q1 2020 hingga Q3 2020
- Proyeksi pendapatan (revenue) untuk tahun 2021 mengalami pertumbuhan sebesar 5% dari estimasi buku periode kuartal 4/2020, sesuai dengan estimasi pertumbuhan ekonomi Indonesia di tahun 2021.

Kami tidak mengikutsertakan kriteria keuangan sebelum periode 2019 kebelakang dikarenakan struktur biaya yang berbeda sejak awal tahun 2020.

Valuasi harga wajar saham KRAS menggunakan metode comparable dari rasio price / sales (P/S) dengan perusahaan komparasi yang berasal dari perusahaan-perusahaan penghasil baja besar secara global. Penggunaan rasio P/S dikarenakan KRAS masih mencetak laba bersih negatif sampai dengan buku terakhirnya, meskipun sempat mencetak keuntungan pada buku kuartal 1/2020, namun tidak dapat mempertahankan kemampuan profitabilitasnya sampai dengan kuartal 3/2020.



Sumber: KRAS, estimasi SF Sekuritas

Rasio P/S KRAS secara historikal yang dihitung dari tahun 2015 sampai dengan periode kuartal 3/2020 menghasilkan rata-rata P/S sebesar 0,55x; sedangkan per tanggal perdagangan akhir bulan Januari 2021 (Rp 580 per lembar saham dibandingkan dengan sales kuartal 3/2020) menghasilkan P/S sebesar 0,60x yang mengindikasikan harga KRAS diatas nilai wajarnya sehingga pada saat ini harga pasar KRAS dinilai cukup mahal.

Berdasarkan komparasi dengan perusahaan-perusahaan penghasil baja global, kami membandingkan P/S KRAS dengan perusahaan-perusahaan berikut ini:

Perusahaan	Negara	Book Period	P/S	PBV
ArcelorMittal	India	Q3 2020	0.41	0.72
Nippon Steel Corp	Jepang	Q3 2019	0.22	0.46
JFE Steel	Jepang	Q3 2020	0.17	0.35
Hbis Company Limited	China	Q3 2020	0.20	0.38
POSCO	Korea	Q3 2020	0.37	0.44
Hyundai Steel	Korea	Q3 2020	0.30	0.32
Tata Steel Ltd	India	Q3 2020	0.55	1.15
Nucor Corp	AS	Q3 2020	0.77	1.50
China Steel	Taiwan	Q3 2020	1.18	1.26
		Rata-rata	0.46	0.73

Sumber: internet, investing.com, estimasi SF Sekuritas

Berdasarkan mayoritas perusahaan penghasil baja diatas dengan buku periode kuartal 3/2020 dan harga saham per akhir Januari 2021, rata-rata perusahaan tersebut diperdagangkan dengan rasio P/S 0,46x, dan KRAS dengan kriteria yang sama saat ini diperdagangkan pada P/S 0,60x, dapat disimpulkan harga KRAS saat ini sudah melambung cukup tinggi.

Apabila kami menggunakan proyeksi keuangan KRAS minimal untuk buku periode kuartal 4/2020, maka dengan harga saat ini (Rp 580 per lembar saham), maka didapatkan rasio P/S sebesar 0,61x, yang mana masih tetap dinilai terlalu tinggi.

Kesimpulan

Meskipun laporan keuangan yang membaik pada tahun buku 2020, kami memberi kesimpulan bahwa keadaan harga saham KRAS pada saat ini terlampau tinggi, dan kami memberi rekomendasi Sell. Menjelang disampaikannya laporan keuangan periode kuartal 4/2020, maka kami memperkirakan KRAS akan mengalami koreksi harga paling tidak mendekati ke nilai wajarnya dengan P/S sekitar 0,46x – 0,55x atau sekitar Rp 440 – Rp 530 per lembarnya.

KRAS (miliar Rupiah)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 E	2021 E
Total sales	23,248	16,443	18,068	19,631	25,190	19,745	18,534	19,461
Cost of Good Sold	22,737	16,897	15,982	16,663	22,890	19,510	16,687	18,279
Gross Profit	512	(453)	2,086	2,969	2,300	235	1,847	1,182
Operating Expenses	1,857	1,837	2,027	2,281	2,348	6,473	882	926
EBIT	(1,346)	(2,290)	59	687	(48)	(6,238)	966	256
other income/(expenses)	(929)	(1,857)	(2,680)	(1,803)	(1,131)	(1,172)	(906)	(951)
EBT	(2,275)	(4,146)	(2,621)	(1,116)	(1,179)	(7,410)	60	(695)
tax	323	85	193	(51)	61	385	(3)	34
net income after tax	(1,952)	(4,062)	(2,428)	(1,166)	(1,117)	(7,025)	57	(661)

KRAS (miliar Rupiah)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Total Asset	32,324	46,055	52,894	55,742	62,244	45,685
Total Liabilities	21,230	23,811	28,176	30,640	36,175	40,737
Total Equity	11,095	22,244	24,718	25,102	26,069	4,948

Sumber: KRAS

DISCLAIMER

Dokumen ini telah disiapkan untuk sirkulasi umum berdasarkan informasi yang diperoleh dari sumber yang diyakini dapat diandalkan tetapi kami tidak membuat pernyataan mengenai keakuratan atau kelengkapannya. PT Surya Fajar Sekuritas tidak menerima tanggung jawab apa pun atas kerugian langsung atau konsekuensial yang timbul dari penggunaan dokumen ini atau permintaan

penawaran untuk membeli atau menjual sekuritas apa pun. PT Surya Fajar Sekuritas dan direktur, pejabat, dan / atau karyawannya dapat memiliki posisi, dan dapat mempengaruhi transaksi dalam sekuritas yang disebutkan di sini dari waktu ke waktu di pasar terbuka atau sebaliknya, dan dapat menerima biaya perantara atau bertindak sebagai principal atau agen dalam berurusan emiten-emiten ini. PT Surya Fajar Sekuritas juga dapat mencari bisnis perbankan investasi dengan perusahaan-perusahaan yang tercakup dalam laporan penelitiannya. Investor harus menyadari bahwa perusahaan dapat memiliki konflik kepentingan yang dapat mempengaruhi objektivitas laporan ini. Investor harus mempertimbangkan laporan ini hanya sebagai salah satu faktor dalam membuat keputusan investasi mereka.