

Initiation Report

Plantation | Selasa, 23 September 2025

NSSF: On track towards optimal maturity

BUY

Target Harga	:	Rp530
Target Konsensus	:	-
Harga Penutupan	:	Rp478
Upside (Downside)	:	+10,9%

PROFIL PERUSAHAAN

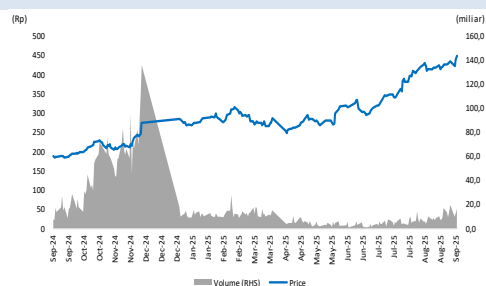
PT Nusantara Sawit Sejahtera Tbk (NSSF) didirikan pada tahun 2008 sebagai perusahaan yang bergerak di bidang perkebunan dan pengolahan kelapa sawit di wilayah Kalimantan. Perseroan berfokus pada kegiatan budidaya kelapa sawit, produksi Tandani Buah Segar (TBS), serta pengolahan TBS menjadi Crude Palm Oil (CPO) dan inti sawit (Palm Kernel) melalui fasilitas pabrik milik sendiri.

STATISTIK SAHAM 2025

Kapitalisasi pasar (triliun)	:	11,66
Saham beredar (miliar)	:	23,80
Harga Tertinggi (52 Minggu)	:	488
Harga Terendah (52 Minggu)	:	183
Kinerja YTD	:	+76,8%

PEMEGANG SAHAM

PT Samuel Tumbuh Bersama	:	36,72%
IR Teguh Patriawan	:	11,41%
PT Nusantara Makmur Lestari	:	9,52%
PT Samuel International	:	6,0%
Masyarakat	:	36,35%

KINERJA SAHAM PERIODE 1 TAHUN**Team Coverage**

PT Nusantara Sawit Sejahtera Tbk (NSSF) merupakan perusahaan kelapa sawit terintegrasi di Kalimantan Tengah dengan profil umur tanaman relatif muda (~10,6 tahun) dan total *landbank* ~46.000 ha. Profil umur yang rendah ini menjadi katalis utama produktivitas jangka panjang, sementara prospek pertumbuhan tambahan didukung implementasi B50 pada 2026F, potensi ekspansi ~17.000 ha yang belum tertanam, serta rencana pembangunan PKS ke-3. Kami menginisiasi BUY untuk NSSF dengan target harga Rp530 (implied PE 16,3x di 2026F), berdasarkan kombinasi DCF dan P/E dengan asumsi WACC 10,3%, adjusted beta 0,7, dan terminal growth 4%.

Perusahaan palm oil yang terintegrasi. PT Nusantara Sawit Sejahtera Tbk (NSSF) adalah perusahaan kelapa sawit terintegrasi yang beroperasi di Kalimantan Tengah dengan total area operasional ~46.000 ha, terdiri atas kebun inti dan plasma dengan profil umur tanaman yang relatif muda, sehingga memberikan potensi pertumbuhan produksi ke depan. Perseroan memiliki 2 PKS berkapasitas total 120 ton/jam (720.000 ton/tahun). Salah satu keunggulan kompetitif NSSF adalah efisiensi logistik melalui sistem direct piping dari pabrik ke terminal sungai, memungkinkan distribusi CPO lebih efisien. Produk utama NSSF adalah CPO dan PK dengan pasar domestik, serta seluruh operasionalnya telah tersertifikasi ISPO.

Permintaan akan didukung oleh B50, namun ada beberapa tantangan. Konsumsi CPO domestik naik ke 2,1 juta MT (+6,8% YoY) per Jun-25, ditopang percepatan B40 yang mengerek konsumsi biodiesel ke 1,1 juta MT (+20,3% YoY). Di sisi lain, Implementasi B50 pada 2026F diperkirakan dapat meningkatkan kebutuhan CPO hingga 17,4 juta ton (vs 13,5 juta ton B40), dengan total konsumsi domestik ~28,4 juta ton per tahun. Namun, risiko penurunan ekspor, keterbatasan infrastruktur *blending*, serta harga biodiesel yang lebih tinggi dari *fossil fuel* menjadi tantangan, sehingga keberhasilan B50 akan bergantung pada produksi nasional dan insentif pemerintah.

IEU-CEPA and WTO support, EUDR risk persists. IEU-EPA yang dijadwalkan berlaku pada Sep-25 berpotensi menghapus tarif untuk ~80% ekspor CPO dan turunannya, serta menjadi katalis positif bagi akses pasar lebih kompetitif. Selain itu, dukungan WTO terhadap Indonesia dalam sengketa *countervailing duties* (8–12%) menambah sinyal positif, memperkuat posisi ekspor sawit global. Namun, risiko utama tetap datang dari regulasi EUDR yang berpotensi membatasi akses ekspor berbasis isu keberlanjutan. Ke depan, meski IEU-CEPA dan tekanan WTO memberi peluang pelanggaran, outlook ekspor sawit Indonesia tetap ditentukan oleh implementasi penuh EUDR sebagai regulatory overhang utama.

Usia tanaman yang relative muda. NSSF mengelola total *landbank* ~46.000 ha dengan 29.682 ha tertanam dan sisahnya masih *unplanted*, serta memberikan kapasitas ekspansi signifikan. Patut dicermati, rata-rata umur tanaman di level ~10,6 tahun per 6M25, atau lebih muda dibanding industri (~13,2 tahun), sehingga menempatkan NSSF pada fase *early-to-peak yielding*. Kami menilai komposisi umur tanaman ini akan mendukung peningkatan produktivitas dan *yield* FFB dalam 2–5 tahun ke depan. Dengan ekspansi lahan dan optimalisasi pabrik, NSSF memiliki *runway* pertumbuhan jangka menengah yang solid dan defensif.

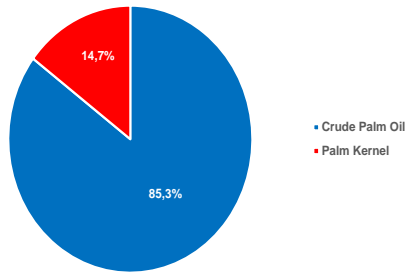
Ekspansi yang agresif. NSSF saat ini mengoperasikan dua PKS dengan kapasitas terpasang 720.000 ton TBS/tahun. Patut dicermati, perseroan saat ini menargetkan pembangunan PKS ketiga di bawah entitas PMM yang diproyeksikan beroperasi pada 2027–2028, serta dua PKS tambahan dalam tahap perencanaan untuk mendukung pengembangan BSSU dan HMA. Kami menilai pembangunan PKS ke-3 akan memperluas kapasitas olahan, menurunkan ketergantungan logistik, serta meningkatkan output seiring bertambahnya area tanam baru. Dengan ~17.000 ha *landbank* belum tertanam, strategi ekspansi kapasitas ini akan menjadi katalis pertumbuhan TBS organik yang berpotensi meningkatkan efisiensi operasional NSSF.

Kami menginisiasi BUY dengan TP 530. Kami memproyeksikan kinerja NSSF memiliki ruang pertumbuhan didukung oleh implementasi B50, katalis positif dari IEU-CEPA, penyitaan lahan dan pengetatan HGU, profil umur tanaman muda (~10,6 tahun) yang mendorong produktivitas, rencana pembangunan mill ke-3, serta pembagian dividen 2026F. Namun patut dicermati, risiko pelemahan harga CPO global dan potensi perubahan regulasi. Dengan demikian, kami menginisiasikan BUY dengan target harga Rp530 (implied P/E 16,3x di 2026F), menggunakan kombinasi PE dan DCF (70:30) dengan asumsi WACC 10,3%, *adjusted beta* 0,7, dan *terminal growth* 4%.

NSSS AT A GLANCE

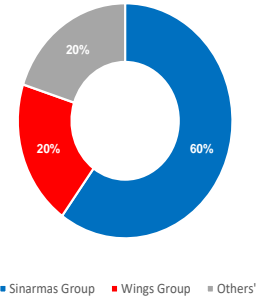
Perusahaan CPO yang terintegrasi. PT Nusantara Sawit Sejahtera Tbk (NSSS) merupakan perusahaan kelapa sawit terintegrasi yang beroperasi di Kalimantan Tengah dengan fokus utama pada aktivitas *upstream*. Perseroan mengelola total area operasional seluas ~46.000 hektar yang terdiri atas lima kebun inti (*nucleus estate*) dan kebun plasma, dengan profil umur tanaman yang relatif muda. Patut dicermati, komposisi usia tanaman ini memberikan potensi pertumbuhan produksi yang kuat dalam beberapa tahun ke depan. Di sisi lain, perseroan juga mengoperasikan 2 unit pabrik kelapa sawit (PKS) dengan kapasitas masing-masing 60 ton/jam, menghasilkan total kapasitas sebesar 120 ton/jam atau setara dengan 720.000 ton/tahun. Salah satu *competitive advantage* perseroan terletak pada efisiensi logistik, di mana fasilitas pengolahan terhubung langsung ke sungai melalui sistem *direct piping* menuju *special terminal*, serta memungkinkan distribusi CPO tanpa bergantung pada angkutan darat. Dari sisi produksi, NSSS fokus menghasilkan CPO dan PK dengan target pasar utama domestik. Perseroan menjalankan operasional berbasis prinsip keberlanjutan (*sustainability-driven*) melalui sertifikasi ISPO 100%, serta menjadikan efisiensi, produktivitas, integritas, dan tanggung jawab sosial sebagai bagian dari nilai inti perusahaan. Strategi ekspansi lahan dan peningkatan utilisasi pabrik menjadi katalis utama pertumbuhan kinerja NSSS ke depan.

Grafik 1. Tipe pendapatan berdasarkan produk



Sumber: NSSS, PANS

Grafik 2. Pendapatan berdasarkan jenis pelanggan



Sumber: NSSS, PANS

Lokasi yang strategis Seluruh aset operasional NSSS berlokasi di Kalimantan Tengah, khususnya di wilayah Kotawaringin Timur, yang dikenal sebagai salah satu sentra utama perkebunan kelapa sawit nasional. Patut dicermati, konsentrasi geografis ini memberikan keunggulan dalam efisiensi operasional, pengendalian biaya, dan integrasi logistik. Saat ini, perseroan mengoperasikan 2 pabrik kelapa sawit dengan kapasitas masing-masing 60 ton/jam, yaitu: 1) Nusantara Sawit Persada (NSP) yang mulai beroperasi sejak 2016, 2) Borneo Sawit Perdana (BSP) yang mulai beroperasi komersial pada 2023. Di sisi lain, kebun-kebun inti yang memasok TBS berlokasi berdekatan dengan jarak antar kebun sekitar 30 hingga 90 km, sehingga memungkinkan pengiriman hasil panen tepat waktu dan mendukung kelancaran proses pengolahan. Selain itu, posisi pabrik dan kebun yang juga berdekatan dengan Sungai Mentaya dan Sungai Tualan memberikan akses logistik berbasis sungai yang lebih efisien dibandingkan transportasi darat. NSSS juga mengimplementasikan sistem *direct piping* dari pabrik ke terminal sungai, yang semakin mengoptimalkan distribusi dan menurunkan biaya dalam *supply chain*.

Umur tanaman relatif muda. Dari total *landbank* seluas ~46.000 hektar, NSSS telah mengembangkan 29.682 hektar area tertanam yang tersebar mayoritas antara 3 entitas yakni, NSP dengan 12.479 hektar, BSP sebesar 8.257 hektar, dan Prasetya Mulia Muda (PMM) sebesar 6.797 hektar. Di sisi lain, PMM saat ini belum memiliki fasilitas PKS, namun sedang dalam tahap pengembangan, yang ke depannya akan memperkuat integrasi operasional grup. Dengan jumlah *unplanted area* seluas 16.846 hektar atau sekitar 36% dari total *landbank*, perseroan memiliki kapasitas ekspansi jangka menengah yang signifikan untuk mendukung pertumbuhan volume TBS secara organik. Dari sisi profil tanaman, NSSS mencatat rata-rata umur tanaman sekitar ~10,6 tahun per 6M25, yang lebih muda dibandingkan rata-rata industri di sekitar ~13,2 tahun. Komposisi umur ini menempatkan NSSS pada fase *early-to-peak yielding*, yang akan menjadi *driver* utama peningkatan produktivitas dalam 2–5 tahun ke depan. Patut dicermati, *young age profile* ini memberikan *yield upside* yang solid, sekaligus menurunkan risiko penurunan produksi yang biasanya terjadi pada kebun berusia tua. Dengan strategi ekspansi lahan, peningkatan produktivitas per hektar, dan utilisasi pabrik yang semakin optimal, NSSS memiliki *runway* pertumbuhan jangka menengah yang kuat dan defensif.

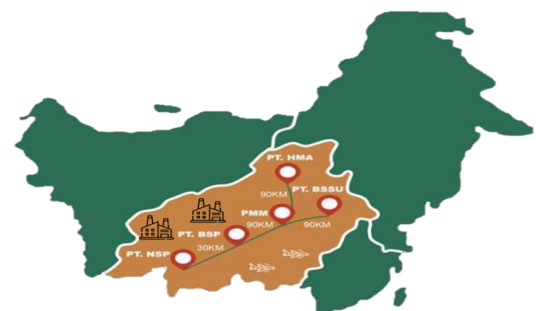
Product focus & strategic offtake. NSSS memproduksi dua *output* utama dari kegiatan pengolahan tandan buah segar (TBS), yaitu *crude palm oil* (CPO) dan *palm kernel* (PK). CPO merupakan produk utama yang digunakan sebagai bahan baku industri hilir seperti makanan dan bahan bakar nabati, sedangkan PK digunakan untuk bahan oleokimia atau diproses lebih lanjut menjadi palm kernel oil (PKO) dan produk turunan lainnya. Kedua produk ini memiliki permintaan tinggi secara domestik seiring meningkatnya kebutuhan akan energi terbarukan dan produk konsumen berbasis kelapa sawit. Di sisi lain, NSSS menjalankan strategi penjualan berbasis *offtake agreement* kepada pembeli utama yang memiliki rekam jejak kuat dan jaringan distribusi luas. Patut dicermati, sekitar ~60 persen dari volume penjualan diserap oleh Sinarmas Group, salah satu grup konglomerasi terbesar di Indonesia dengan diversifikasi bisnis lintas sektor, sementara ~20 persen dijual kepada Wings Group yang memiliki lini bisnis *consumer goods* berbasis CPO. Selain itu, dukungan dari pembeli besar yang terintegrasi secara vertikal memberikan keunggulan bagi perseroan dalam hal kepastian permintaan dan stabilitas harga jual. Hal ini juga meminimalkan risiko volatilitas pasar dan mendukung keberlanjutan operasional NSSS melalui kepastian volume penjualan yang tinggi, sehingga mendukung efisiensi utilisasi pabrik dan arus kas yang lebih konsisten dan terprediksi.

Tabel 1. Rata-rata umur pohon pohon

Emiten	% rata-rata umur pohon
NSSS	10,6
DSNG	15,0
TAPG	14,2
STAA	13,0
Avg	13,2

Sumber: NSSS, PANS

Gambar 1. Lokasi strategis dekat sungai Tualan dan Mentaya



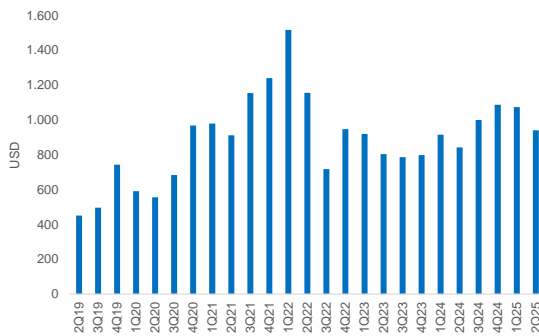
Sumber: NSSS, PANS

INDUSTRY OVERVIEW

Fenomena El Nino dan La Nina terhadap sektor CPO. Fenomena Strong El Nino dalam beberapa tahun terakhir berdampak pada industri kelapa sawit, meskipun pengaruhnya terhadap harga Crude Palm Oil (CPO) tidak selalu signifikan. Pada 2015, musim kering panjang akibat El-Nino tidak menyebabkan kenaikan harga, justru harga rata-rata CPO turun menjadi USD614,2 per MT (-25% YoY), bahkan tidak mencapai batas minimum Bea Keluar sebesar USD700 per MT, lebih disebabkan oleh anjaknya harga minyak mentah dunia hingga USD30 per barel. Dampak El Nino baru terasa pada FY16, dengan produksi turun menjadi 31,5 juta MT (-3% YoY). Sementara itu, pada 2018, Strong El Nino kembali terjadi, menyebabkan harga CPO turun menjadi USD595,5 per MT (-17% YoY) akibat melimpahnya stok CPO di Indonesia dan Malaysia, perang dagang China-AS, serta pelemahan daya beli global. Kebijakan Renewable Energy Directive II (RED II) Uni Eropa pada awal 2019 yang menghapus minyak sawit sebagai bahan baku biodiesel semakin menekan harga. Pada 2022, lonjakan harga CPO hingga menembus >USD1.600 per MT lebih dipengaruhi oleh cuaca ekstrem basah (La Nina), perang Rusia-Ukraina, larangan ekspor minyak sawit Indonesia, serta harga pupuk tinggi. Adapun pada FY23, Strong El Nino kembali terjadi tetapi dampaknya terbatas pada Indonesia bagian selatan sehingga tidak berpengaruh besar terhadap produksi. Di sisi lain, katalis positif muncul dari dalam negeri ketika pemerintah mulai mengumumkan peningkatan konsumsi minyak sawit untuk biofuel, yang mulai mendorong harga CPO naik.

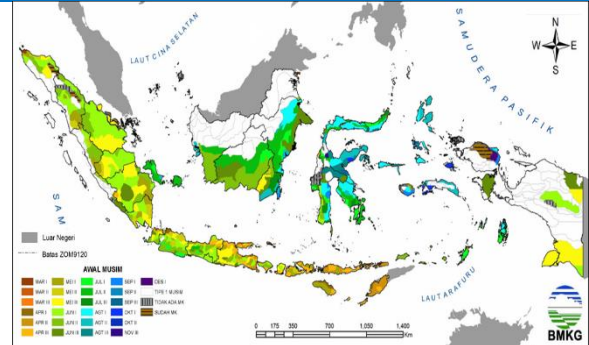
Fase ENSO dan dampaknya ke produksi. BMKG melaporkan bahwa pada 1H25 telah terjadi La Nina lemah yang meningkatkan curah hujan dan berpotensi memperpendek durasi musim kemarau, dimana kondisi ini secara normal mendukung produksi TBS karena ketersediaan air lahan yang lebih baik. Memasuki 2H25, cuaca diperkirakan beralih ke fase ENSO netral, dengan perkiraan BMKG yang menunjukkan awal musim kemarau bergeser lebih lambat di sebagian besar wilayah, khususnya Jawa dan Bali-Nusa Tenggara, serta puncak kemarau tetap berada pada kisaran Juli-Agustus 2025. Dengan demikian, musim kemarau diperkirakan lebih singkat dan tidak terlalu kering dibandingkan periode La Nina atau El nino kuat. Kami menilai kondisi ini positif bagi sektor CPO karena dapat meminimalkan gangguan panen maupun distribusi akibat curah hujan ekstrem, sekaligus tetap memberikan dukungan terhadap produktivitas berkat ketersediaan air yang memadai.

Grafik 3. Tren pergerakan harga CPO



Sumber: Bloomberg, PANS

Gambar 2. Peta prediksi hujan di Indonesia

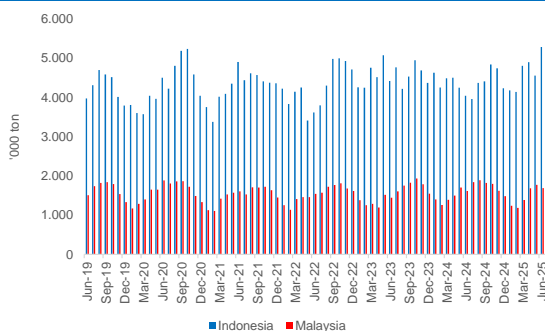


Sumber: BMKG

Permintaan relatif stabil ditengah harga CPO yang masih tinggi. Harga CPO per 2Q25 tercatat di level USD940/MT (+11,5% YoY), dengan tren harga dalam beberapa bulan terakhir menunjukkan penguatan yang konsisten. Kenaikan ini terutama didorong oleh kuatnya permintaan dari China, yang tetap menjadi importir utama minyak nabati, serta potensi *restocking* dari India menjelang musim perayaan Diwali di Okt-25. Patut dicermati, meskipun harga CPO telah berada di level tinggi, permintaan global tetap solid, mencerminkan fenomena *unexpected demand* di mana konsumen tetap melakukan pembelian meskipun harga meningkat signifikan. Selain itu, hal ini menciptakan persepsi bahwa harga saat ini mulai menjadi *new normal*, karena tingginya kebutuhan terhadap CPO baik untuk konsumsi pangan maupun energi terbarukan membuat permintaan relatif inelastis terhadap harga. Namun patut dicermati pula adanya *downside risk*, mengingat level stok CPO di Indonesia dan Malaysia saat ini relatif tinggi dengan proyeksi produksi yang tetap stabil, serta adanya *gap* harga premium CPO dibandingkan minyak nabati lain seperti soybean oil yang berpotensi memicu substitusi permintaan. Ke depan, kami melihat kondisi ini dapat membatasi kenaikan lebih lanjut dan membuka ruang koreksi harga, meskipun secara keseluruhan tren jangka menengah masih cenderung bertahan di level tinggi.

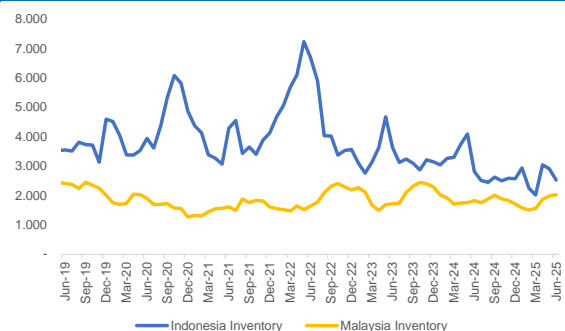
Produksi CPO relatif solid di Indonesia dan Malaysia. Produksi CPO Indonesia tercatat sebesar 27,8 juta MT (+6,5% YoY) hingga 6M25, menunjukkan kinerja yang relatif solid dan tetap menegaskan posisi Indonesia sebagai produsen minyak sawit terbesar di dunia. Sebagai perbandingan, produksi Malaysia pada periode yang sama hanya mencapai 8,9 juta MT (+1,0% YoY), menandakan pertumbuhan yang lebih terbatas namun tetap solid. *Gap* produksi yang lebar ini mengindikasikan peran Indonesia yang semakin dominan dalam menjaga keseimbangan pasokan global CPO. Dari sisi outlook, kami melihat potensi kenaikan produksi di 2H25 seiring dengan kondisi iklim yang mulai memasuki fase ENSO netral. Patut dicermati, normalisasi cuaca ini diharapkan dapat mendukung pemulihan produktivitas tandan buah segar (TBS), yang sebelumnya sempat tertekan oleh fluktuasi cuaca ekstrem di 2023-2024. Dengan tren produksi yang stabil di Indonesia dan relatif moderat di Malaysia, kami menilai pasokan global CPO masih akan tumbuh, namun tetap dalam koridor terkendali mengingat keterbatasan ekspansi area tanam baru di kedua negara. Faktor-faktor tersebut membuat *outlook* produksi CPO ke depan cenderung positif, sekaligus menjadi penyeimbang terhadap risiko volatilitas harga yang ditopang sisi permintaan.

Grafik 4. Tren volume produksi CPO Indonesia dan Malaysia



Sumber: GAPKI, MPOC, PANS

Grafik 5. Tren inventory CPO Indonesia dan Malaysia

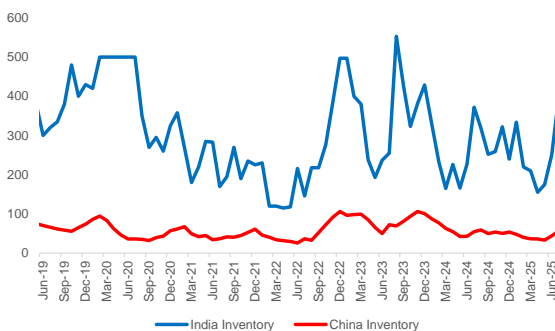


Sumber: GAPKI, MPOC, PANS

Inventory relatif stabil. Persediaan minyak sawit Indonesia pada Jun-25 tercatat sebesar 2,5 juta MT (-10,1% YoY), sementara Malaysia berada di level 2,0 juta MT (+10,9% YoY). Secara keseluruhan, level persediaan saat ini relatif stabil, dengan perbedaan tren antara Indonesia yang mencatat penurunan dan Malaysia yang justru mengalami peningkatan stok. Rendahnya *inventory* di Indonesia pada 1H25 tidak terlepas dari kuatnya permintaan ekspor, terutama dari China saat perayaan Lunar New Year serta lonjakan konsumsi domestik menjelang bulan Ramadan. Di sisi lain, *inventory* Malaysia lebih tinggi karena konsumsi domestik yang terbatas, sehingga stok cenderung menumpuk di dalam negeri. Ke depan, kami memperkirakan level persediaan di kedua negara produsen utama ini berpotensi meningkat seiring dengan *outlook* produksi yang lebih baik di 2H25 di tengah kondisi ENSO yang kembali netral. Dengan proyeksi pasokan yang bertambah, kenaikan *inventory* dapat memberikan keseimbangan terhadap sisi demand yang masih solid, sekaligus menjadi faktor penting dalam menjaga stabilitas harga CPO agar tidak terlalu volatil.

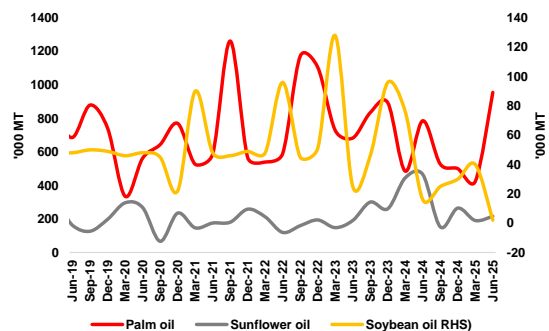
Higher inventory in China and India. *Inventory* CPO India tercatat sebesar 250 ribu MT (+10,1% YoY) pada Jun-25, meningkat seiring dengan aktivitas *restocking* menjelang musim perayaan Diwali di Okt-25, setelah *inventory* sempat berada di level rendah pada awal tahun. Kenaikan *inventory* ini konsisten dengan pola historis, di mana India cenderung meningkatkan impor pada semester 2 untuk mengantisipasi lonjakan konsumsi domestik selama periode *festive season*. Di sisi lain, *inventory* CPO China tumbuh terbatas menjadi 56,9 ribu MT (+1,4% YoY), mencerminkan kondisi permintaan domestik yang relatif lemah akibat perlambatan ekonomi, meski pemerintah tetap menjaga ketersediaan pasokan minyak nabati melalui impor selektif. Kombinasi dari tren ini menunjukkan bahwa India tetap menjadi pendorong utama permintaan CPO global, sementara China saat ini berada dalam kondisi netral terkait stok minyak nabati, dengan prospek peningkatan permintaan ke depan seiring dengan kondisi perbaikan ekonomi. Secara keseluruhan, tren *inventory* di kedua negara ini diperkirakan akan naik di 2H25, ditopang oleh peningkatan produksi CPO dari Indonesia dan Malaysia yang berpotensi meningkat.

Grafik 6. Inventory India mulai meningkat menjelang Diwali



Sumber: Bloomberg, PANS

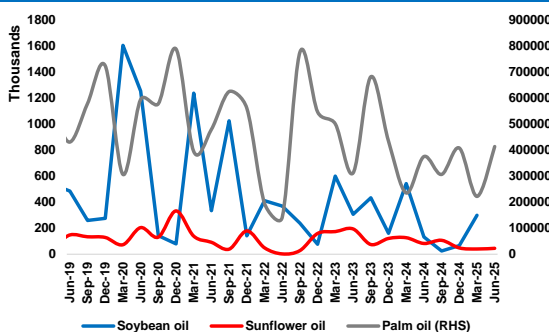
Grafik 7. Permintaan India terhadap minyak nabati



Sumber: Bloomberg, PANS

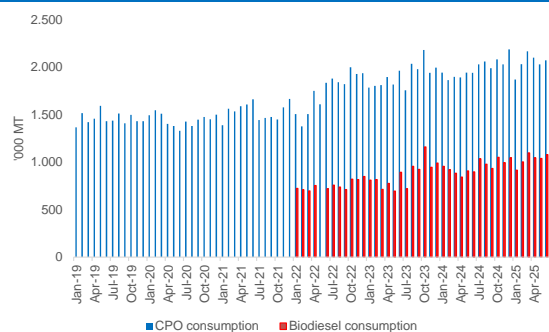
Permintaan CPO China dan India relatif solid. Permintaan impor CPO dari 2 negara konsumen utama, China dan India, menunjukkan tren *rebound* yang solid pada 2Q25, atau mencerminkan pemulihan permintaan setelah sempat melemah di awal tahun. Patut dicermati, India mencatat kenaikan impor CPO sebesar 955 ribu MT (+21,6% YoY), didorong oleh penurunan signifikan konsumsi soybean oil dan *sunflower* oil yang masing-masing turun menjadi hanya 2 ribu MT (-87,5% YoY) dan 216 ribu MT (-53,6% YoY). Penurunan ini memperkuat daya saing CPO sebagai opsi utama bagi industri makanan dan sektor informal yang sensitif terhadap harga, di tengah *restocking* menjelang perayaan Diwali di 2H25. Di sisi lain, China mencatatkan impor CPO sebesar 413 ribu ton (+10,3% YoY), seiring dengan kebijakan *restocking* di tengah *inventory* yang minim. Meskipun konsumsi *sunflower* oil di China turun ke 44 ribu ton (-45,4% YoY), konsumsi soybean oil justru naik signifikan menjadi 298 ribu ton (+127,5% YoY), mencerminkan peran pentingnya di sektor pangan dan pakan. Namun demikian, kami melihat tren penguatan permintaan CPO tetap terjaga di 2026F, berkat harga yang lebih kompetitif dan sifat *inelastic demand* dari pasar India dan China di tengah kondisi *inventory* yang mulai menipis.

Grafik 8. Permintaan China terhadap minyak nabati



Sumber: Bloomberg, PANS

Grafik 9. Tren konsumsi domestik CPO dan Biodiesel

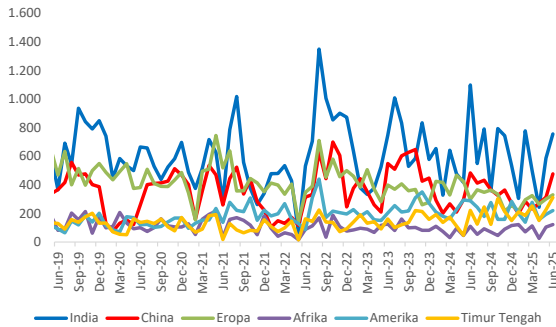


Sumber: Bloomberg, PANS

B50 akan mendorong permintaan, namun ada beberapa tantangan. Konsumsi CPO domestik tercatat meningkat menjadi 2,1 juta MT (+6,8% YoY) pada Jun-25, seiring dengan percepatan program B40 yang juga mendorong konsumsi biodiesel naik signifikan menjadi 1,1 juta MT (+20,3% YoY) sejak awal tahun 2025. Kenaikan ini menunjukkan bahwa mandatori biodiesel menjadi pendorong utama pertumbuhan permintaan domestik terhadap minyak sawit, sekaligus memperkuat ketahanan energi nasional. Ke depan, rencana implementasi B50 pada 2026F menjadi katalis permintaan yang jauh lebih besar. Patut dicermati, GAPKI memperkirakan bahwa kebutuhan CPO untuk mendukung program B50 dapat meningkat hingga 17,4 juta ton (B40: 13,5 juta ton), serta jika digabungkan dengan kebutuhan pangan, total konsumsi domestik berpotensi mencapai 28,4 juta ton per tahun. Meski menjadi peluang besar bagi sektor hulu sawit, implementasi B50 juga membawa sejumlah tantangan, yakni potensi penurunan ekspor yang berdampak pada setoran devisa negara, terutama karena pendanaan program B50 masih bersumber dari pungutan ekspor. Selain itu, kapasitas infrastruktur *blending* di dalam negeri masih terbatas, sementara harga biodiesel yang mulai menjadi lebih tinggi dibandingkan solar berbasis fosil menimbulkan kekhawatiran terkait daya serap pasar domestik. Dengan demikian, kami melihat keberhasilan B50 akan sangat bergantung pada peningkatan produksi CPO nasional, insentif pemerintah, serta kesiapan infrastruktur dan pasar dalam menyerap kenaikan volume dan harga.

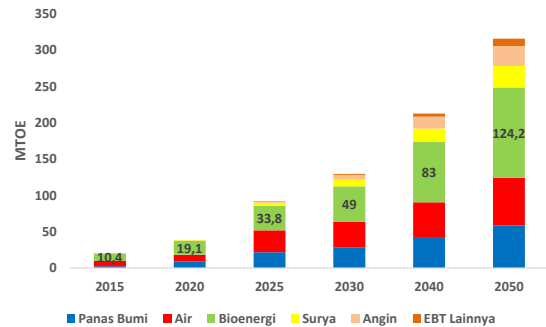
Regulasi untuk produk turunan CPO. Pemerintah telah memperketat regulasi ekspor produk turunan CPO melalui dua kebijakan utama: PMK 30/2025 dan Permendag 2/2025. Patut dicermati, PMK 30/2025 menetapkan kenaikan tarif pungutan ekspor CPO menjadi 10% (prev: 7,5%), Olein menjadi 9,5% (prev: 6%), dan produk *refined* seperti RBD Palm Oil menjadi 7,5% (prev: 4,5%). Kenaikan ini berpotensi menurunkan *margin* ekspor pelaku industri, terutama di tengah ketidakpastian harga global. Di sisi lain, Permendag 2/2025 membatasi ekspor beberapa produk limbah turunan sawit seperti Palm Oil Mill Effluent (POME), High Acid Palm Oil Residue (HAPOR), dan Used Cooking Oil (UCO) dengan mewajibkan skema *Persetujuan Ekspor* (PE) yang dikendalikan lintas kementerian. Kebijakan ini bertujuan menjamin ketersediaan bahan baku untuk program minyak goreng rakyat dan mendukung inisiatif B40. Ke depan, implementasi B50 yang ditargetkan pada 2026 diperkirakan akan membutuhkan ketersediaan bahan baku yang lebih tinggi, sehingga regulasi ini berpotensi lanjut untuk menjaga pasokan domestik. Namun demikian, pengetatan ini berpotensi menekan volume ekspor industri hilir secara cukup signifikan.

Grafik 10. Tren ekspor CPO Indonesia



Sumber: Bloomberg, PANS

Grafik 11. Target konsumsi biodiesel



Sumber: ESDM

Dukungan dari IEU-CEPA dan WTO, namun patut dicermati soal EUDR. Indonesia-European Union Comprehensive Economic Partnership Agreement (IEU-CEPA) merupakan perjanjian perdagangan bebas yang dijadwalkan mulai secara resmi pada Sep-25, dengan salah satu ketentuan utamanya berpotensi menghapuskan *tariff barriers* untuk sekitar 80% dari ekspor CPO dan turunannya ke Uni Eropa. Kami menilai perjanjian ini sebagai katalis positif bagi prospek ekspor sawit Indonesia ke depan, terutama dalam membuka akses pasar yang lebih kompetitif dan mengurangi hambatan perdagangan berbasis tarif. Di sisi lain, dukungan *World Trade Organization* (WTO) terhadap Indonesia dalam sengketa *countervailing duties* atas ekspor biodiesel oleh Uni Eropa menjadi sinyal positif tambahan. Dalam keputusannya, WTO meminta Uni Eropa untuk menyelaraskan kebijakan tarif dengan ketentuan *SCM Agreement*, serta menghentikan atau merevisi tarif bea masuk imbalan sebesar 8–12% yang diberlakukan hingga FY24. Dukungan ini diharapkan memperkuat posisi Indonesia sebagai eksportir sawit global dan meminimalisasi *non-tariff barriers*. Namun demikian, tantangan terbesar masih datang dari regulasi EU Deforestation Regulation (EUDR) yang bersifat lebih struktural dan berpotensi membatasi akses ekspor berbasis isu keberlanjutan. Meski ada harapan bahwa keberhasilan IEU-CEPA dan tekanan dari WTO dapat mendorong pelonggaran EUDR, kami menilai bahwa *outlook* ekspor CPO ke Uni Eropa ke depan tetap sangat ditentukan oleh implementasi penuh dari EUDR, yang hingga kini masih menjadi *regulatory overhang* utama bagi sektor sawit Indonesia.

Pengecualian kebijakan *tariff* US untuk CPO Indonesia. Menteri Koordinator Bidang Perekonomian Airlangga Hartarto menyampaikan bahwa ekspor CPO Indonesia berpotensi dikecualikan dari tarif resiprokal 19% Amerika Serikat, di mana kesepakatan pada prinsipnya telah dicapai namun masih menunggu finalisasi. Kami mencermati, potensi pembebasan tarif ini dapat menjadi katalis positif signifikan terhadap daya saing ekspor sawit nasional, mengingat AS merupakan tujuan ekspor CPO terbesar ke 5 bagi Indonesia. Sebaliknya, Malaysia hingga kini masih menghadapi beban tarif (19%) serupa tanpa adanya persetujuan pengecualian, sehingga berpotensi menciptakan keunggulan kompetitif bagi Indonesia melalui harga *landed* yang lebih rendah dan peluang memperbesar pangsa pasar CPO Indonesia di Amerika Serikat.

Lahan sawit ilegal akan disita oleh Pemerintah. Presiden RI Prabowo Subianto melaporkan bahwa pemerintah telah menguasai kembali sekitar 3,1 juta hektar lahan sawit ilegal dari total 5 juta hektar yang diduga melanggar aturan, termasuk penggunaan lahan di kawasan hutan lindung dan ketidakpatuhan terhadap panggilan BPKP. Patut dicermati, luas lahan yang disita ini setara dengan sekitar 17,7% dari total lahan sawit nasional yang diperkirakan mencapai ~17 juta hektar. Penertiban ini diatur melalui Peraturan Presiden No. 5 Tahun 2025 tentang penertiban kawasan hutan dan didukung pengawalan TNI untuk menghadapi perlawanan. Di sisi lain, pemerintah juga sudah menyerahkan lahan-lahan yang disita tersebut kepada PT Agrinas Nusantara Palma (Persero) untuk dikelola, meskipun sebagian besar kondisi lahan masih rusak berat akibat kurangnya perawatan selama pengelolaan ilegal. Selain itu, semakin ketatnya persyaratan HGU, termasuk kewajiban alokasi plasma hingga 30% untuk perpanjangan izin, menambah tantangan bagi perusahaan dalam melakukan ekspansi maupun menjaga keberlanjutan lahan eksisting. Hal ini berpotensi menurunkan produktivitas CPO Indonesia dalam jangka pendek hingga menengah karena proses normalisasi, perbaikan lahan, dan kepatuhan regulasi memerlukan waktu dan investasi signifikan. Meskipun langkah penertiban ini penting untuk memperbaiki tata kelola dan legalitas industri sawit, potensi penurunan produksi perlu diwaspadai sebagai konsekuensi dari pengambilalihan lahan yang luas ini. Secara keseluruhan, penyitaan lahan ilegal dan pengetatan HGU menjadi tantangan sekaligus peluang untuk menciptakan sektor sawit yang lebih berkelanjutan dan tertib administrasi di masa depan.

BUSINESS UPDATES & OUTLOOK

CPO & Palm Kernel extraction process. Proses pengolahan tandan buah segar (TBS) di fasilitas milik NSSS dimulai dari: (1) *sterilizing*, yakni proses perebusan menggunakan uap bertekanan tinggi di dalam unit *sterilizer* untuk menonaktifkan enzim merusak kualitas minyak serta mempermudah pelepasan brondolan. TBS yang telah disterilisasi kemudian memasuki tahap, (2) *threshing*, yaitu pemisahan brondolan dari tandan menggunakan drum berputar (*rotary drum thresher*). Selanjutnya, brondolan yang telah terlepas dikirim ke tahap, (3) *digesting*, di mana buah dilumatkan dalam *digester* agar daging buah (*mesocarp*) terlepas dari biji. Proses dilanjutkan dengan (4) *pressing*, di mana daging buah yang telah dilumat diperas melalui mesin *screw press* untuk memisahkan minyak mentah dari fiber dan biji sawit. Minyak hasil ekstraksi kemudian masuk ke tahap (5) *clarifying*, yang mencakup proses pemurnian bertingkat menggunakan *vibrating screen*, *clarifier tank*, *sand cyclone*, *centrifuge*, hingga *vacuum drier* agar dapat menghasilkan minyak sawit mentah (CPO) berkualitas tinggi. Sementara itu, ampas berupa fiber dan biji diproses lebih lanjut melalui tahapan (6) *kernel recovery*, yakni pemisahan biji sawit dari fiber menggunakan sistem pneumatik atau aliran udara bertekanan. Lebih lanjut, biji kemudian dipecahkan di *ripple mill*, dan melalui *clay bath separation* untuk memisahkan *palm kernel* dari cangkangnya. Hasil akhir berupa CPO dan PK kemudian disimpan di *storage tank* dan *kernel bunker* sebelum didistribusikan ke pelanggan. Proses ini menempatkan efisiensi operasional dan kualitas output sebagai prioritas utama dalam rantai produksi NSSS.

Gambar 3. Alur bisnis NSSS



Sumber: NSSS

Gambar 4. Metode pengecekan TBS yang sudah matang



Sumber: NSSS

Gambar 5. TBS perseroan yang sudah dikoleksi



Sumber: NSSS

Gambar 6. Melanjudi proses pengecekan kualitas TBS



Sumber: NSSS

Gambar 7. Mill untuk mengolah TBS menjadi CPO dan PK



Sumber: NSSS

Sistem logistic yang terintegrasi. NSSS mengadopsi sistem logistik yang terintegrasi secara strategis untuk memastikan efisiensi distribusi produk CPO dari pabrik ke pelanggan. Proses distribusi dilakukan melalui sistem *direct piping*, yaitu infrastruktur perpipaan bertekanan yang mengalirkan CPO langsung dari pabrik ke terminal khusus di tepi sungai tanpa memerlukan angkutan darat. Saat ini, kedua fasilitas PKS, Nusantara Sawit Persada (NSP) dan Borneo Sawit Perdana (BSP), telah terhubung ke terminal sungai melalui pipa sepanjang masing-masing 1,6 km dan 1,5 km. Patut dicermati, terminal ini terletak di Kotawaringin Timur dan memungkinkan kapal tongkang milik pelanggan untuk langsung bersandar, sehingga mempercepat proses pengiriman dan mengeliminasi kebutuhan transportasi truk sejauh sekitar 100 km ke pelabuhan terdekat. Selain itu, sistem ini juga memberikan sejumlah keuntungan, yakni biaya distribusi yang lebih rendah, pengiriman lebih cepat dengan memanfaatkan gravitasi alami, risiko tumpahan dan kecelakaan transportasi darat yang mendekati nol, serta biaya perawatan yang sangat minim karena konstruksi pipa yang kokoh namun ekonomis. Patut dicermati, efisiensi ini turut didukung oleh lokasi geografis strategis NSSS yang dekat dengan Sungai Mentaya dan Sungai Tualan. Secara keseluruhan, sistem *direct piping* menghasilkan penghematan biaya distribusi tahunan sekitar Rp23 miliar atau setara dengan kurang lebih ~2,2 persen dari total pendapatan, serta menjadikannya salah satu keunggulan logistik utama NSSS.

Gambar 8. Sistem *direct piping* di NSP



Sumber: NSSS

Gambar 9. Special terminal NSSS terletak di NSP



Sumber: NSSS

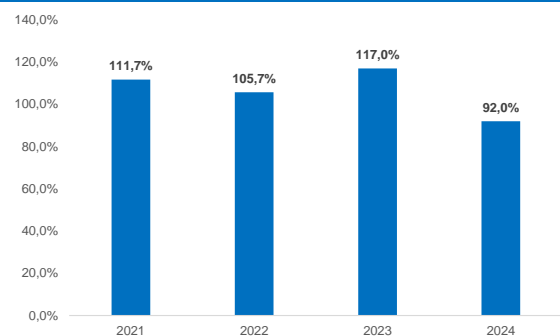
Ekspansi yang agresif. NSSS saat ini mengoperasikan 2 pabrik kelapa sawit (PKS) dengan total kapasitas terpasang sebesar 720.000 ton TBS/tahun, masing-masing berada di bawah entitas NSP dan BSP yang secara kolektif mengelola lebih dari 21.000 hektar area tertanam. Kedua pabrik ini menjadi tulang punggung pengolahan CPO dan PK perusahaan, dengan tingkat utilisasi yang sempat mencapai lebih dari 100% namun mulai mengalami penurunan bertahap menjadi 92% pada FY24. Kami melihat, penurunan utilisasi ini bukan disebabkan oleh penurunan efisiensi operasional, melainkan sebagai dampak dari ekspansi kapasitas yang terus berjalan. Ke depan, NSSS menargetkan pembangunan pabrik ketiga di bawah entitas PMM yang telah memiliki ~6.800 ha area tertanam namun belum terintegrasi secara penuh, dengan proyeksi operasional pada 2027–2028. Selain itu, dua PKS tambahan juga sedang dalam tahap perencanaan untuk mendukung pengembangan entitas BSSU dan HMA yang saat ini memiliki *landbank* belum tertanam signifikan, termasuk HMA yang sepenuhnya belum dikembangkan. Secara total, NSSS memiliki lebih dari 17.000 hektar *landbank* belum tertanam, yang akan menjadi sumber pertumbuhan organik jangka menengah hingga panjang. Patut dicermati, strategi ekspansi kapasitas ini ditopang oleh prioritas perusahaan untuk mempercepat kegiatan penanaman baru (*new planting*), terutama di wilayah BSSU dan HMA, berpotensi meningkatkan *output* CPO secara progresif. Selain itu, NSSS juga tengah mengeksplorasi berbagai inisiatif teknologi untuk meningkatkan proses, menurunkan biaya operasional, dan memperkuat *positioning* keberlanjutan jangka panjang seiring bertambahnya skala bisnis secara terintegrasi.

Gambar 10. PKS BSP juga memiliki sistem *direct piping*



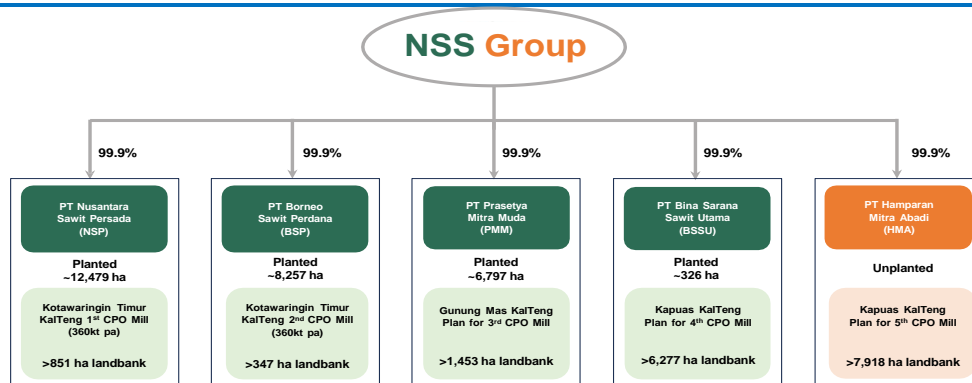
Sumber: NSSS

Grafik 12. Tren utilisasi mill CPO NSSS



Sumber: NSSS, PANS

Gambar 11. Struktur bisnis NSSS

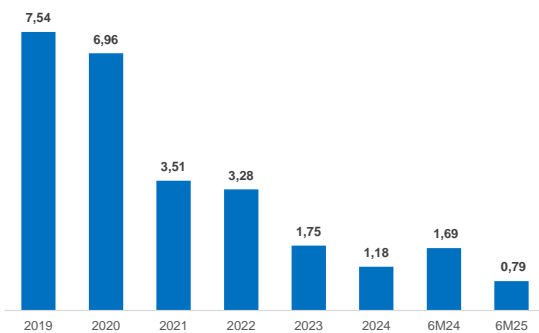


Sumber: NSSS

Perseroan menargetkan pelunasan seluruh utang di 2030. Manajemen menyatakan bahwa perusahaan menargetkan pelunasan seluruh utang pada tahun 2030, seiring dengan ekspektasi pencapaian laba yang stabil dan berkelanjutan dalam beberapa tahun ke depan. Patut dicermati, total utang perusahaan saat ini berada di kisaran Rp2 triliun, dengan rasio *net gearing* mencapai 1,18x pada FY24. Meskipun angka ini relatif tinggi, manajemen memproyeksikan tren penurunan *net gearing* secara bertahap, seiring dengan meningkatnya arus kas operasional, perbaikan profitabilitas, dan penurunan kebutuhan pembiayaan eksternal dalam jangka menengah. Di sisi lain, manajemen menegaskan bahwa saat ini tidak ada urgensi untuk melunasi utang secara agresif, mengingat tingkat biaya modal (*cost of capital*) yang masih terjaga dan kebutuhan pembiayaan yang tetap penting dalam mendukung ekspansi kapasitas serta pengembangan *landbank*. Dengan strategi pertumbuhan yang terukur, perusahaan tetap berkomitmen untuk menjaga struktur permodalan yang sehat sambil secara bertahap menurunkan *leverage*.

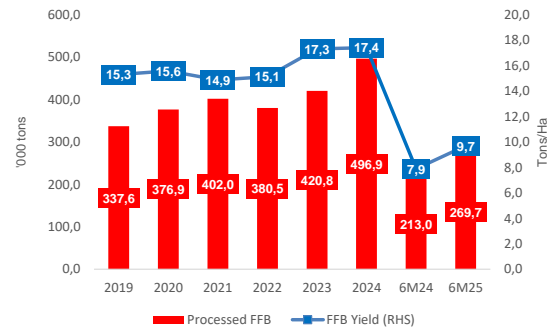
Performa operasional tercatat kuat. Meninjau kinerja operasional di 6M25, produktivitas kebun menunjukkan tren peningkatan dengan FFB *yield* mencapai 9,7 ton/ha (6M24: 7,9 ton/ha), didorong oleh strategi *replanting* yang berkelanjutan serta profil umur tanaman yang mulai memasuki fase puncak produksi. Patut dicermati, peningkatan produktivitas ini juga tercermin pada efisiensi pengolahan, di mana Oil Extraction Rate (OER) menguat menjadi 21,8% (6M24: 21,6%) dan Kernel Extraction Rate (KER) naik menjadi 4,5% (6M24: 4,4%). Perbaikan operasional tersebut memberikan sinyal positif terhadap kinerja keuangan ke depan, sejalan dengan prospek pertumbuhan produksi yang lebih stabil. Dengan dukungan kebijakan *replanting* dan tanaman yang memasuki usia produktif, kami melihat potensi lanjutan peningkatan produksi di 2H25, didukung oleh *seasonality* produksi CPO yang umumnya lebih tinggi pada paruh kedua tahun akibat kondisi curah hujan yang lebih mendukung perkembangan TBS.

Grafik 13. Penurunan *net gearing* seiring dengan prudent debt management perseroan



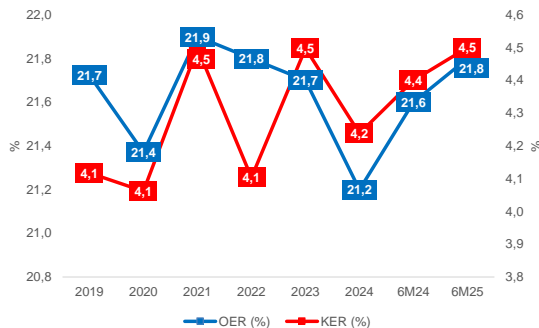
Sumber: NSSS, PANS

Gambar 14. Peningkatan produktivitas pohon seiring dengan FFB *yield* yang meningkat



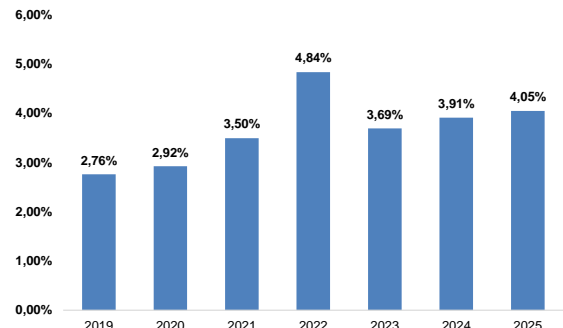
Sumber: NSSS, PANS

Gambar 15. OER and KER meningkat di 6M25



Sumber: NSSS, PANS

Gambar 16. FFA meningkat



Sumber: NSSS, PANS

FFA level indicates room for improvement. Free Fatty Acid (FFA) perseroan tercatat di level 4,0% pada 6M25, relatif lebih tinggi dibanding rata-rata *peers* yang berada di kisaran 2,5%–3,5% dan di atas *threshold* optimal <3% yang menjadi standar kualitas industri. Kondisi ini mencerminkan perlunya peningkatan pada aspek efisiensi operasional, terutama dalam kecepatan pengangkutan TBS dari kebun menuju pabrik dan proses pengolahan di PKS. Patut dicermati, lokasi kebun yang berdekatan dengan pabrik seharusnya menjadi keunggulan, namun implementasi sistem *direct piping* yang terhubung langsung ke terminal sungai diharapkan dapat lebih dioptimalkan untuk mempercepat distribusi hasil produksi dan menekan potensi kenaikan FFA akibat fermentasi atau degradasi. Dengan adanya pengembangan infrastruktur logistik ini, kami melihat potensi penurunan FFA ke level yang lebih kompetitif ke depan, sehingga kualitas CPO perseroan dapat bersaing lebih baik di pasar ekspor maupun domestik.

Rencana pembagian *dividen*. Manajemen menargetkan untuk membukukan saldo laba ditahan positif pada tahun 2026, sebagai prasyarat utama untuk mulai mendistribusikan *dividen* kepada pemegang saham. Saat ini, perusahaan masih mencatat akumulasi rugi sebesar Rp80,5 miliar, namun manajemen optimistis nilai tersebut dapat dieliminasi secara penuh pada tahun ini melalui kontribusi laba bersih yang solid. Dengan proyeksi pertumbuhan kinerja yang stabil, manajemen menargetkan ekuitas perusahaan akan berada dalam posisi yang lebih kuat pada 2025, sehingga membuka ruang untuk pembagian *dividen* pada tahun buku 2026. Meskipun rasio pembagian *dividen* (*dividend payout ratio*/DPR) belum ditentukan secara resmi, arah kebijakan korporasi menunjukkan komitmen untuk memberikan imbal hasil kepada pemegang saham dalam jangka menengah. Strategi ini mencerminkan pendekatan yang seimbang antara penguatan struktur modal dan pemberian nilai tambah bagi investor.

FINANCIAL OVERVIEW

Tabel 2. Kinerja Keuangan NSSS, 6M25

NSSS - Rp miliar	6M25	6M24	YoY (%)	2Q25	1Q25	QoQ (%)	2Q24	YoY (%)
Pendapatan	947	570	66.2%	470	476	-1.3%	292	61.2%
Laba kotor	507	143	254.9%	260	247	5.5%	77	236.2%
Margin (%)	53.5%	25.1%		55.3%	51.8%			
Laba operasi	460	118	290.8%	231	229	0.7%	64	260.3%
Margin (%)	48.6%	20.7%		49.1%	48.1%			
Laba bersih	314	22	1322.6%	152	162	-6.2%	16	830.3%
Margin (%)	33.2%	3.9%		32.3%	34.0%			
EPS - Rp	13	1						
BVS - Rp	70	46						
Cash	511	287						
Interest Bearing Debt	1,845	2,118						
Equity	1,678	1,085						
Net Gearing	0.79	1.69						

Sumber: NSSS, PANS

Pendapatan naik signifikan. NSSS mencatatkan pendapatan segmen CPO sebesar Rp807,5 miliar di 6M25 (+57,9% YoY; porsi pendapatan: ~85%). Kontribusi segmen CPO yang relatif tinggi ini ditopang oleh harga CPO yang kuat seiring meningkatnya permintaan menjelang perayaan Diwali di India, serta dampak penyitaan lahan ilegal sawit di Indonesia yang turut menekan pasokan dan menjaga harga tetap tinggi. Sebagai catatan, pada FY23 perseroan masih menjual sebagian tandan buah segar (TBS) langsung ke pihak ketiga akibat keterbatasan kapasitas pengolahan, dimana kontribusi penjualan TBS mencapai ~8% terhadap total pendapatan. Namun sejak beroperasinya pabrik kelapa sawit (PKS) kedua, BSP, pada 2023, NSSS mampu mengeliminasi penjualan TBS dan mengolah seluruh produksinya menjadi CPO, sehingga memperkuat efisiensi rantai pasok sekaligus mendorong profitabilitas. Ke depan, kami memperkirakan pendapatan perseroan akan tetap ditopang oleh segmen CPO, seiring dengan proyeksi produksi yang stabil di 2H25 berkat kondisi ENSO netral, serta outlook positif di 2026F yang akan mendapat dukungan tambahan dari implementasi kebijakan biodiesel B50.

Tabel 3. Kinerja Operasional NSSS

Production Highlights	6M25	6M24	YoY (%)	2Q25	1Q25	QoQ (%)	2Q24	YoY (%)
Total FFB ('000 Tons)	259.9	209.6	24.0%	135.6	124.4	9.0%	106.5	27.3%
FFB Nucleus ('000 Tons)	254.8	206.5	23.4%	132.8	122.0	8.9%	105.0	26.5%
FFB Plasma ('000 Tons)	5.1	3.1	64.9%	2.7	2.4	14.0%	1.5	80.4%
FFB Processed ('000 Tons)	269.691	212.955	26.6%	143.768	125.923	14.2%	109.787	31.0%
CPO ('000 Tons)	58.898	45.92	28.3%	30.804	28.094	9.6%	23.637	30.3%
Palm Kernel ('000 Tons)	12.054	9.291	29.7%	6.496	5.559	16.9%	4.459	45.7%
FFB Yield (Tons/Ha)	9.7	7.9						
OER %	21.8	21.6						
KER %	4.5	4.4						

Sales Highlights	6M25	6M24	YoY (%)	2Q25	1Q25	QoQ (%)	2Q24	YoY (%)
CPO ('000 Ton)	58.0	43.2	34.3%	13.6	14.3	-5.1%	12.2	10.8%
PKO ('000 Ton)	11.5	6.4	81.4%	12.1	10.9	11.7%	7.1	71.4%

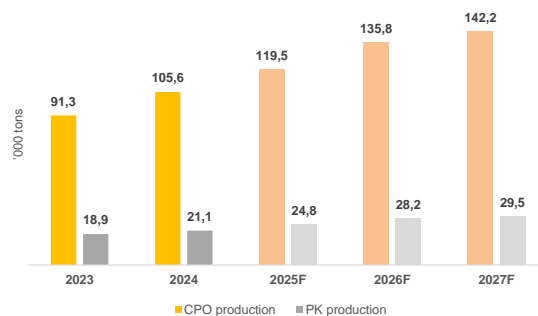
Sumber: NSSS, PANS

Tabel 4. Potensi kenaikan yield dalam 2-3 tahun ke depan

Emiten	FY24 Yield (Ton/Ha)	6M25 Yield (Ton/Ha)
NSSS	17,4	9,7
DSNG	20,8	10,7
TAPG	23,0	12,1
STAA	24,0	11,7
Avg	21,3	11,0

Sumber: NSSS, PANS *as of 1H25

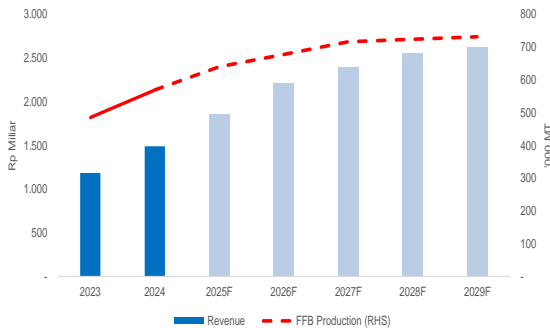
Grafik 18. Tren produksi CPO and PK



Sumber: NSSS, PANS

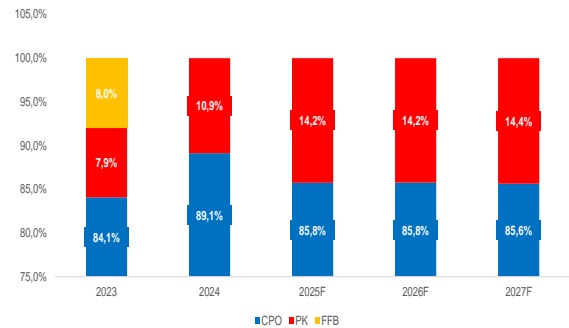
Kenaikan harga CPO mendorong pendapatan. NSSS membukukan total pendapatan sebesar Rp946,6 miliar pada 6M25 (+66,2% YoY), didorong oleh ASP CPO yang solid di Rp13.919/kg (+17,6% YoY). Kontribusi segmen CPO masih menjadi penopang utama, sejalan dengan tren harga yang bertahan kuat akibat permintaan dari negara importir besar yakni India dan China. Kami memperkirakan ASP akan tetap stabil di kisaran ini pada 2H25, sehingga kinerja pendapatan perseroan diproyeksikan berlanjut positif hingga akhir tahun. Namun demikian, *outlook* 2026F berpotensi lebih menantang, dengan ASP kami proyeksikan melemah tipis menjadi Rp13.486/kg, mencerminkan potensi *oversupply* dari produsen utama dan harga CPO yang sudah *premium* dibanding minyak nabati lainnya.

Grafik 19. Proyeksi pendapatan dan produksi FFB



Sumber: NSSS, PANS

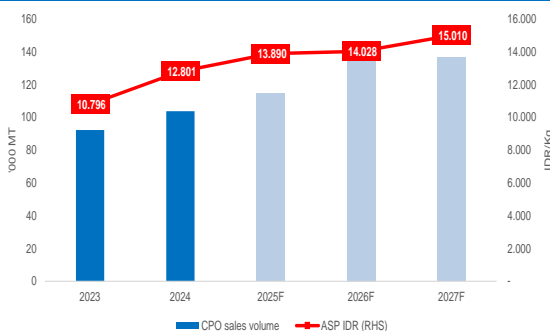
Grafik 20. Pendapatan per segmen perseroan



Sumber: NSSS, PANS

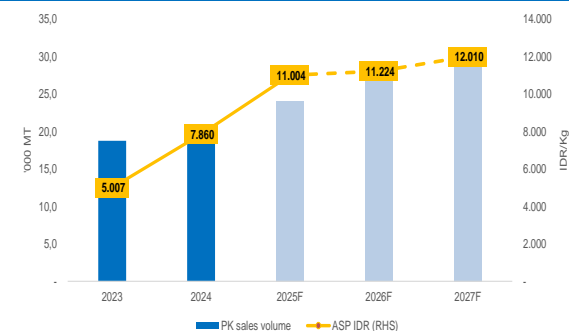
Struktur biaya tercatat turun ditengah kenaikan harga. NSSS berhasil mencatatkan laba kotor sebesar Rp506,9 miliar (+254,9% YoY) pada 6M25, didukung oleh efisiensi operasional seiring penurunan biaya tenaga kerja langsung dan material pendukung menjadi Rp177,3 miliar (-27,5% YoY), serta mendorong GPM meningkat ke level 53,5% (6M24: 25,1%). Selain itu, peningkatan efisiensi ini juga diperkuat oleh beroperasinya pabrik kelapa sawit kedua (BSP) sejak 2Q24, yang menambah kapasitas pengolahan dan mengurangi ketergantungan pada penjualan TBS. Dengan demikian, laba bersih meningkat menjadi Rp314,3 miliar (+1.322,6% YoY) dengan NPM naik ke level 33,2% (6M24: 3,9%). Kami mencermati, kenaikan profitabilitas ini menunjukkan kemampuan perseroan dalam mengoptimalkan rantai pasok internal sekaligus memanfaatkan momentum harga CPO yang tinggi.

Grafik 21. Proyeksi penjualan dan ASP CPO



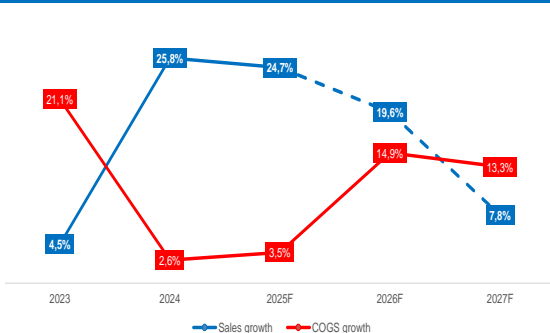
Sumber: NSSS, PANS

Grafik 22. Proyeksi penjualan dan ASP PK



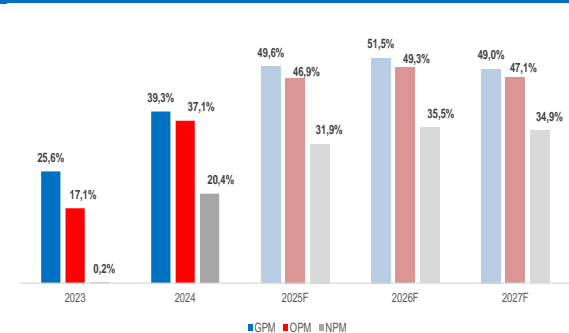
Sumber: NSSS, PANS

Grafik 23. Tren pertumbuhan pendapatan dan COGS



Sumber: NSSS, PANS

Grafik 24. Estimasi margin perseroan



Sumber: NSSS, PANS

Volume penjualan diperkirakan masih akan kuat. Volume penjualan CPO diproyeksikan mencapai 117 ribu MT di FY25F (FY24: 104 ribu MT), didorong oleh peningkatan produksi seiring kondisi cuaca yang lebih kondusif serta adanya tambahan kontribusi dari area yang memasuki usia produktif. Sementara itu, volume penjualan PK diperkirakan meningkat menjadi 23 ribu MT di FY25F (FY24: 21 ribu MT), seiring dengan membaiknya permintaan industri pakan ternak dan oleokimia di pasar domestik. Kami menilai outlook volume yang lebih kuat mencerminkan strategi manajemen dalam mengoptimalkan produktivitas kebun dan memaksimalkan utilisasi pabrik, dengan tetap menjaga keseimbangan penjualan antara permintaan domestik terutama dari program biodiesel. Dengan demikian, kami memperkirakan pertumbuhan *sales volume* yang solid akan menopang kinerja perseroan secara berkelanjutan pada FY25F.

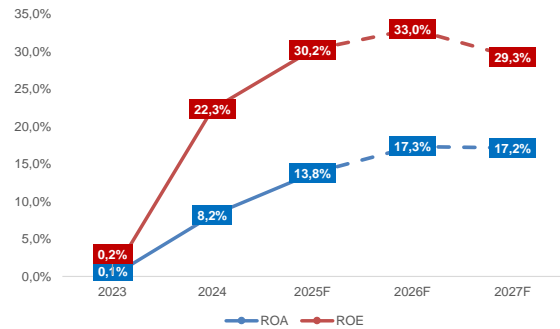
Masih ada ruang tumbuh di 2026F. Kami memperkirakan produksi TBS perseroan akan meningkat menjadi 553 ribu MT di 2026F (+4,0% YoY), diikuti dengan produksi CPO yang naik lebih tinggi menjadi 131 ribu MT (+10,0% YoY). Peningkatan ini didukung oleh dampak *lagging* dari kondisi La Nina ringan di 1H25 yang memberikan kelembapan optimal bagi pertumbuhan tandan buah segar, serta perseroan yang memasuki masa *peak production* dalam beberapa tahun ke depan. Selain itu, implementasi program B50 diproyeksikan menjadi katalis tambahan terhadap permintaan domestik, sementara pemulihan permintaan dari importir utama seperti China dan India berpotensi menopang harga CPO secara global. Dengan kombinasi faktor-faktor tersebut, kami memproyeksikan pendapatan dan laba bersih perseroan akan terus meningkat pada 2026F. Meski demikian, perlu dicermati adanya risiko penurunan ASP CPO akibat basis harga yang tinggi pada 2025F, potensi *oversupply* dari produsen utama, serta harga CPO yang sudah relatif premium dibandingkan minyak nabati lainnya.

Tabel 5. Peers comparison metrik finansial

	NSSS	DSNG	TAPG	STAA
Revenue (Bn)	947	6.080	5.508	3.590
<i>growth</i>	66%	29%	35%	33%
Operating Profit (Bn)	460	1.443	1.561	967
<i>growth</i>	291%	55%	77%	49%
Net Profit (Bn)	314	915	1.694	761
<i>growth</i>	1323%	80%	75%	57%
ASP CPO (IDR/Kg)	13.919	14.570	14.177	14.204

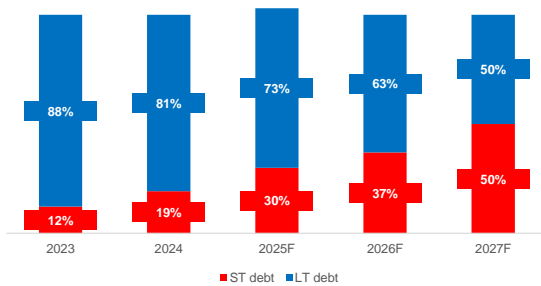
Sumber: NSSS, PANS

Grafik 26. Tren peningkatan ROA dan ROE perseroan



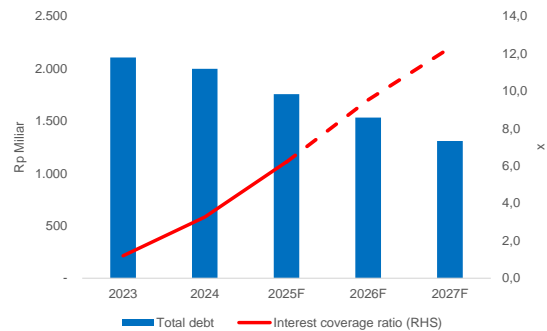
Sumber: NSSS, PANS

Grafik 27. Tren porsi debt perseroan



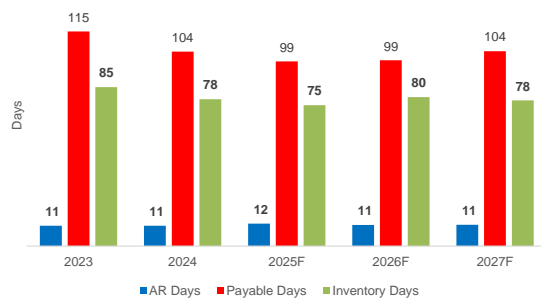
Sumber: NSSS, PANS

Grafik 28. Interest Coverage Ratio dan debt perseroan



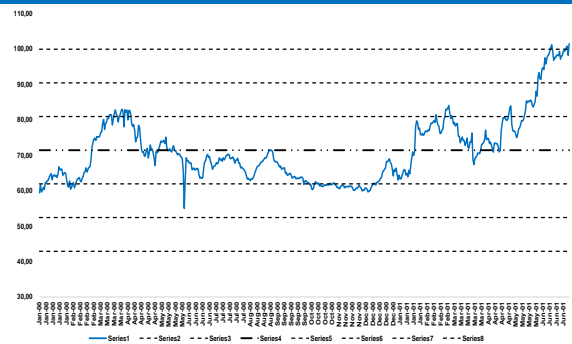
Sumber: NSSS, PANS

Grafik 29. Tren CCC perseroan



Sumber: NSSS, PANS

Grafik 30. EV/ton pasca IPO



Sumber: Bloomberg, PANS

VALUATION & RECOMMENDATION

Inisiasi BUY dengan target harga Rp530. Kami memproyeksikan kinerja NSSS tetap memiliki ruang pertumbuhan seiring dukungan dari beberapa hal: 1) potensi meningkatnya demand CPO demi melancarkan implementasi B50 dari pemerintah, 2) katalis positif harga CPO akibat IEU-CEPA, serta dukungan dari WTO, dan pengecualian tarif impor AS, 3) penyitaan lahan sawit dan pengetatan HGU yang berpotensi meningkatkan harga CPO, 4) profil usia tanaman yang masih relatif muda (~10,6 tahun) berpotensi meningkatkan produktivitas dan *yield* FFB, 5) pembangunan mill ke-3 yang akan mulai beroperasi di 2027F-2028F, serta 6) rencana pembagian dividen di 2026F. Sementara itu terdapat risiko yang dihadapi perseroan yakni: 1) ancaman pelemahan harga CPO global, 2) perubahan regulasi terkait industri kelapa sawit dari pemerintah hingga menyebabkan ekspansi perseroan terlambat, serta 3) level FFA perseroan yang relatif tinggi. Dengan demikian, kami menginisiasikan BUY untuk NSSS melalui perhitungan EV/Ton dan DCF (combination 70:30) untuk mengetahui *upside* dari nilai perseroan sehingga memunculkan target harga Rp530 (implied P/E 16,3x di 2026F). Kami menggunakan DCF dengan asumsi WACC 10,3%, *adjusted beta* 0,7, serta *terminal growth rate* 4%.

Tabel 4. Perhitungan valuasi melalui DCF & EV/HA

	26F	Weight		2026F		2026F
Debt	1.755	14,64%	Equity Value	11.887		
Equity	10.235	85,36%	Debt	1.755	Peers Average (P/E)	9,3
Total	11.990		Cash	651	Premium	75%
Beta	0,7		Enterprise Value	12.991	EPS 2026F	33,2
Risk Free	6,00%		Shares (bn)	24	TP	541,0
Equity Risk Premium	7,25%		Fair Value			
Cost of Equity	11,1%		Combination (30:70)	529		
Cost of Debt	7,0%		Target Price	530		
Cost of Debt net tax	5,5%					
Tax	22,0%					
WACC	10,3%					
Growth	4,0%					

DCF Calculation							
Year	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Terminal Value
Year Number	0	1	2	3	4	5	
EBIT	872	1.095	1.127	1.186	1.266	1.298	
Add (+) Depreciation	187	206	223	243	266	290	
Less (-) Tax	(167)	(223)	(236)	(254)	(277)	(289)	
Less (-) Capex	(295)	(296)	(363)	(395)	(407)	(400)	
Change in WC	50	(9)	24	(7)	(7)	3	
FCF	646	772	776	773	841	901	11.645
Discount Factor	1,00	1,10	1,22	1,34	1,48	1,80	
Present Value	646	700	638	577	569	502	10.562

Sumber: Company Data, PANS Estimate

Laporan Keuangan (Rp Miliar)

Laporan Laba Rugi	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Pendapatan	1.185	1.490	1.857	2.221	2.394
Beban Pokok Pendapatan	-882	-905	-937	-1.077	-1.220
Laba Kotor	303	585	920	1.144	1.173
Beban Usaha	100	31	48	49	46
Laba Usaha	203	553	872	1.095	1.127
Beban keuangan	-169	-169	-140	-115	-92
Pendapatan (Beban) Lain	17	23	27	32	35
Laba Sebelum Pajak	51	407	758	1.012	1.071
Beban Pajak Penghasilan	-49	-102	-167	-223	-236
Keuntungan Non Pengendali	0	0	0	0	0
Laba Bersih	2	305	592	789	835

Neraca	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ASET					
Kas	243	386	651	631	703
Piutang Usaha	37	52	61	68	75
Persediaan	250	139	193	235	260
Aset Lancar Lainnya	106	142	177	212	229
Total Aset Lancar	636	720	1.083	1.146	1.266
Tanaman Menghasilkan	1.814	1.755	1.669	1.575	1.481
Aset Tetap	904	920	1.132	1.333	1.587
Aset Tidak Lancar Lainnya	318	333	415	496	534
Aset Tidak Lancar	3.037	3.008	3.216	3.404	3.603
TOTAL ASET	3.672	3.728	4.298	4.551	4.869

Neraca	2023	2024	2025F	2026F	2027F
KEWAJIBAN					
Hutang usaha	258	325	444	478	552
Hutang bank jangka pendek	-	60,4	82,6	88,9	102,6
Kewajiban lancar lain	421	242	380	445	512
Kewajiban Lancar	678	627	907	1.012	1.166
Hutang bank jangka panjang	1.847	1.613	1.281	965	655
Kewajiban tidak lancar lain	85	123	153	183	197
Kewajiban Tidak Lancar	1.933	1.735	1.435	1.148	852
Total Kewajiban	2.611	2.363	2.342	2.160	2.019
Total Ekuitas	1.061	1.365	1.957	2.391	2.850
TOT. KEWAJIBAN & EKUITAS	3.672	3.728	4.298	4.551	4.869

Arus Kas	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Operasional					
Laba Bersih	2	305	592	789	835
Biaya Non-kas	131	152	187	206	223
Modal Kerja Bersih	103	-139	50	-9	24
Lainnya	-17	14	-15	-17	-14
Kas Operasional	218	332	813	968	1.068
Investasi					
Belanja Modal	-362	-84	-295	-296	-363
Lainnya	-98	-37	-93	-90	-49
Kas Investasi	-460	-121	-388	-387	-412
Pendanaan					
Pembayaran Div.	0	0	0	-355	-376
Lainnya	444	-67	-159	-246	-208
Kas Pendanaan	444	-67	-159	-601	-584
Arus kas bersih	202	144	265	-20	71

Rasio Keuangan	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Yield					
Return on Assets (%)	0%	8%	14%	17%	17%
Return on Equity (%)	0%	22%	30%	33%	29%
Margin					
Gross Margin (%)	26%	39%	50%	52%	49%
Operating Margin (%)	17%	37%	47%	49%	47%
Net Margin (%)	0%	20%	32%	36%	35%
Liquidity					
Cash Ratio	36%	62%	72%	62%	60%
Current Ratio	94%	115%	119%	113%	109%
Quick Ratio	57%	93%	98%	90%	86%
Gearing Ratio	1,75	1,18	0,56	0,38	0,21
Other					
Dividend Yield (%)	0,00	0,00	3,47	3,67	3,96
EPS	0	13	25	33	35
BVPS	45	57	82	100	120
PER	4.890	34	17	13	12
PBV	10	7	5	4	4
Growth					
Revenue (%)	4	26	25	20	8
Operating Income (%)	-35	173	58	26	3
Net Income (%)	-97	14.454	94	33	6
EPS growth (%)	-97	14.454	94	33	6

DISCLAIMER

The information contained in this report has been taken from sources which we deem reliable. However, none of PT Panin Sekuritas Tbk and/or its affiliated companies and/or their respective employees and/or agents makes any representation or warranty (express or implied) or accepts any responsibility or liability as to, or in relation to. The accuracy or completeness of the information and opinions contained in this report or as to any information contained in this report or any other such information or opinions remaining unchanged after the issue thereof.

We expressly disclaim any responsibility or liability (express or implied) of PT Panin Sekuritas Tbk, its affiliated companies and their respective employees and agents whatsoever and howsoever arising (including without limitation for any claims, proceedings, action, suits, losses, expenses, damages or costs) which may be brought against or suffered by any person as a results of acting in reliance upon the whole or any part of the contents of this report and neither PT Panin Sekuritas Tbk. its affiliated companies or their respective employees or agents accepts liability for any errors, omissions or mis-statements, negligent or otherwise in the report and any liability in respect of the report or any inaccuracy therein or omission there from which might otherwise arise is hereby expresses disclaimed.

The information contained in this report is not be taken as any recommendation made by PT Panin Sekuritas Tbk or any other person to enter into any agreement with regard to any investment mentioned in this document. This report is prepared for general circulation. It does not have regards to the specific person who may receive this report. In considering any investments you should make your own independent assessment and seek your own professional financial and legal advice.




Bunga Margin
0,044%
per hari

MARGIN EXPRESS




Saham & Obligasi

EVERSE REPO

Cepat, Mudah & Aman!

Research Team

Nico Laurens, CFA, FRM	Head of Research Strategy, Banks, Fixed Income	nico@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 346
Felix Darmawan	Economist Macroeconomics – Global and Domestic, Fixed Income, Banks	felix@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 348
Aqil Triyadi	Analyst Cement, Construction, Property, Telco, Tower, Toll Road	aqil@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 345
Andhika Audrey	Analyst Conglomerate, Coal, Metal Mining, Oil & Gas	audrey@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 312
Sarkia Adelia Lukman	Analyst Healthcare, Media, Petrochemical, Pharmaceutical, Technology, Tobacco	sarkia@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 347
Novi Vianita	Analyst Automotive, Consumer Goods, Retail, Transportation & Logistic	novi@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 266
Cliff Nathaniel	Associate Strategy, Banks, Fixed Income	cliff@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 266

HEAD OFFICE

Indonesia Stock Exchange Building, Tower II Lt. 17, Suite 1705
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53, Jakarta Selatan 12190 - Indonesia

Tel: (+62-21) 515 3055
Fax: (+62-21) 515 3061

JAKARTA & TANGERANG

Kelapa Gading

Menara Satu Sentra Kelapa Gading, Lt. 5 Unit 0505
Jl. Boulevard Kelapa Gading LA3 No.1, Jakarta Utara 14240

Tel: (+62-21) 293 85767
Fax: (+62-21) 293 85768
E-mail: kelapagading@pans.co.id

Pantai Indah Kapuk

Panin Bank Lt. 2, Ruko Cordoba Blok B 1-3
Bukit Golf Mediterania, Pantai Indah Kapuk, Jakarta Utara 14470

Tel: (+62-21) 2951 9658
Fax: (+62-21) 2951 9658
E-mail: pikcordoba@pans.co.id

Puri Niaga

Puri Kencana, Blok K6 No. 2I, 5H dan 5I
Kembangan, Jakarta Barat 11610

Telp: (+62-21) 5835 1705
Fax: (+62-21) 5835 1706
E-mail: puri@pans.co.id

Pondok Indah

Rukan Pondok Indah Plaza 5, B-09
Jl. Margaguna Raya, Gandaria Utara, Jakarta Selatan 12140

Telp: (+62-21) 722 4420
Fax: (+62-21) 722 4421
E-mail: pondokindah@pans.co.id

Tanah Abang

Pusat Grosir Tanah Abang
Blok A Lt. 3 Los. A No. 1, Jakarta Pusat 10210

Telp: (+62-21) 2357 1177
Fax: (+62-21) 2357 0404
E-mail: tanahabang@pans.co.id

Pluit Village

Pluit Village Ruko No. 66
Jl. Pluit Permai Raya, Jakarta Utara 14450

Telp: (+62-21) 6667 0268
Fax: (+62-21) 668 3585
E-mail: pluitvillage@pans.co.id

Alam Sutera

Ruko Alam Sutera Town Centre (ASTC), Blok 10.B No. 30
Jalan Sutera Utama Tangerang, Tangerang Selatan 15325

Telp: (+62-21) 292 11518
Fax: (+62-21) 292 11519
E-mail: gadingserpong@pans.co.id

KOTA LAINNYA

Bandung – Asia Afrika

Gedung Panin Bank, Lt. 3
Jl. Asia Afrika No.166-170, Paledang, Kec. Lengkong, Bandung 40261

Telp: (+62-22) 4268127 / 4268129
Fax: (+62-22) 4268128
E-mail: bandungdago@pans.co.id

Bandung - Tamblong

Jl. Tamblong No. 58
Bandung 40112 - Indonesia

Telp: (+62-22) 205 26726
Fax: (+62-22) 205 28244
E-mail: bandung@pans.co.id

Batam

Komplek Lumbung Rezeki
Blok H No.13, Nagoya, Batam

Telp: (+62-778) 459 222
E-mail: batam@pans.co.id

Bali - Denpasar

Gedung Panin Bank, Lt. 3
Jl.Patih Jelantik, Komplek Pertokoan Kuta Galeria Blok 1 Valet 7, Denpasar

Telp: (+62-361) 769 090
E-mail: denpasar@pans.co.id

Cilacap

Gedung Panin Bank Lt. 2
Jl. Ahmad Yani 38, Cilacap, Jawa Tengah

Telp: (+62-282) 538 344
E-mail: cilacap@pans.co.id

Makassar

Gedung Panin Bank, Lt. 3
Jl. Sam Ratulangi No. 20, Makassar 90125, Sulawesi Selatan

Telp: 081 1445 0236 / 0811 4250 1847
E-mail: makassar@pans.co.id

Medan - Timor

Jl. Timor No. 203
Kel. Gg Buntu, Kec. Medan Timor, Medan 20231

Telp: (+62-61) 457 6577 / 453 2912
Fax: (+62-61) 453 2875
E-mail: medan@pans.co.id

Medan - Pemuda

Gedung Panin Bank Lt. 5
Jl. Pemuda No. 16-22, Medan 20151

Telp: (+62-61) 453 1097
Fax: (+62-61) 453 1097
E-mail: medan2@pans.co.id

Medan - Iskandar Muda

Jl. Iskandar Muda No. 99, Medan 20154

Telp: (+62-61) 453 0123
Fax: (+62-61) 452 3934
E-mail: medan3@pans.co.id

Padang IDX Bursa Efek Indonesia Jl. Ujung Gurun No.154 B, Padang 25114	Telp: (+62-751) 893 970 E-mail: padang@pans.co.id
Palembang Gedung Panin Bank Lt. 3 Jl. Rajawali Blok B 11-12, Palembang 30113	Telp: (+62-711) 555 6014 Fax: (+62-711) 555 6856 E-mail: palembang@pans.co.id
Pontianak Gedung Bank Panin - Sidas Jl. Sidas No 3, Lt. 3, Pontianak 78121	Telp: (+62-561) 748 888 Fax: (+62-561) 767 300 E-mail: pontianak@pans.co.id
Semarang Gedung Panin Bank Lt. 2 Jl. Pandanaran No.6-8, Semarang 50134	Telp: (+62-24) 845 0077 E-mail: semarang@pans.co.id
Surabaya Gedung Panin Bank Lt. 5 Jl. Mayjend Sungkono No. 100 Surabaya 60256 - Indonesia	Telp: (+62-31) 561 3388 Fax: (+62-31) 561 3585 E-mail: surabaya2@pans.co.id
Solo Gedung Graha Prioritas Lt. 5 Jl. Slamet Riyadi No.302, Kel. Sriwedari, Kec. Laweyan, Surakarta 57141	Telp: (+62-271) 734682 E-mail: solo@pans.co.id
Pekanbaru Gedung Panin Bank Lt. Dasar Jl. Jendral Sudirman 145 Kota Tinggi, Pekanbaru, Riau 28112	Telp: (+62-761) 865 2022 Fax: (+62-761) 865 2022 E-mail: pekanbaru@pans.co.id
Tanjung Pinang Jl. Merdeka Baru No. A-03, Kota Tanjung Pinang, Riau	Telp: (+62-771) 4506057 E-mail: tanjungpinang@pans.co.id
Timika Jl. Kartini No. 8 Kel. Otomona, Kec. Mimika Baru, Kab. Mimika, Papua	Telp: (+62-901) 326 8793 Fax: (+62-901) 326 8793 E-mail: timika@pans.co.id
Yogyakarta KCU Panin Bank Yogyakarta, Jl. Affandi (dh. Jl. Gejayan) CT X No.10 Catur Tunggal Depok, Yogyakarta 55281	Telp: (+62-274) 541 777 ext 130 E-mail: yogyakarta@pans.co.id

GALERI INVESTASI

Galeri Institut Agama Islam Negeri Padangsidempuan Jl. H. T. Rizal Nurdin KM 4.5 Sihitang, Padang Sidempuan, Sumatera Utara 22080	
Galeri Universitas Methodist Indonesia Gedung Rektorat Lt. 1 Jl. Hangtuah No. 8, Madras Hulu, Medan Polonia, Medan, Sumatera Utara 20151	
Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Kampus Akubank Jl. Dewi Madri III, Denpasar - Bali 80239	Telp: +62 821 4402 1868 E-mail: denpasar@pans.co.id
Galeri Universitas Semarang Fakultas Ekonomi USM Jl. Soekarno Hatta, Tlogosari Kulon, Kec. Pedurangan, Kota Semarang	
Galeri Universitas Islam Sumatera Utara Fakultas ekonomi UISU Lt. 2 Jl. Sisingamangaraja Teladan, Medan, Sumatera Utara 20217	
Galeri Investasi Universitas PGRI Sumatera Barat Fakultas Ekonomi & Bisnis Jl. Gn. Pangilun, Kec. Padang Utara, Kota Padang, Sumatera Barat 25111	Telp: (+62-751) 705 3731 Fax: (+62-751) 705 3826