



Unboxing Sektor Rokok

Gap Tarif Cukai Melebar,
Supremasi Rokok Murah Berlanjut?

November 2022

Bayu Santoso

EXECUTIVE SUMMARY

STORYLINE

Cukai terus naik, gap tarif semakin melebar

Tingginya kenaikan tarif cukai dalam 3 tahun terakhir tidak diimbangi dengan daya beli yang cukup. Selain itu, gap tarif cukai semakin melebar antara produsen rokok tier 1 dan non-tier 1. Akibatnya, terjadi peralihan konsumen menuju rokok yang harganya lebih terjangkau (*downtrading*).

Market share rokok murah meningkat

Indikasi *downtrading* konsumen tampak dari naiknya *market share* produsen rokok non-tier 1 yang tarif cukainya lebih murah dan rokok SKT yang kenaikan tarif cukainya lebih rendah. Kenaikan *market share* ini terjadi sejak 2020.

VALUATION

Tier 1 kinerja turun, tier 2 kinerja naik

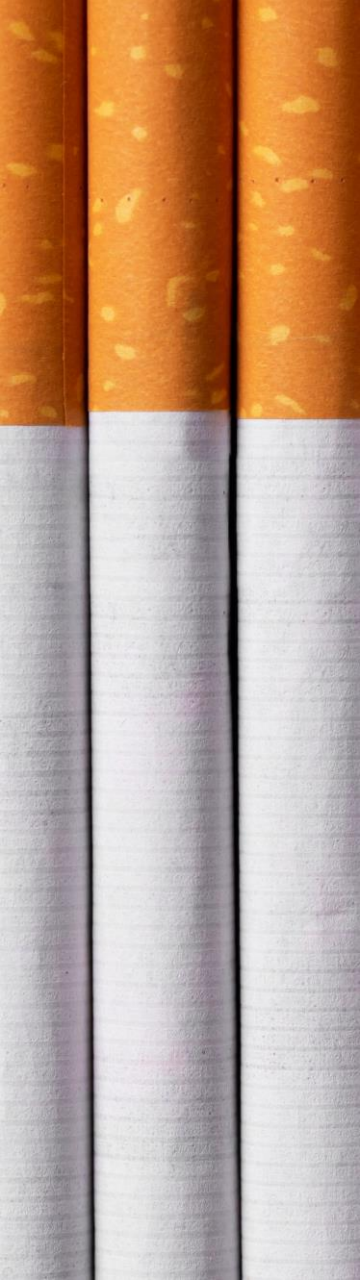
Penurunan kinerja emiten rokok tier 1 mendorong harga sahamnya turun ke level terendah dalam 12 tahun. Di sisi lain, emiten rokok tier 2 yang diuntungkan dari peralihan konsumen membukukan kenaikan kinerja.

RISK

Kebijakan cukai dan konsumsi rokok

Beban cukai berkontribusi 70-80% terhadap COGS sehingga menjadi salah satu faktor kunci yang memengaruhi kinerja emiten rokok. Selain itu, volume penjualan rokok cenderung mengalami penurunan dalam beberapa tahun terakhir.

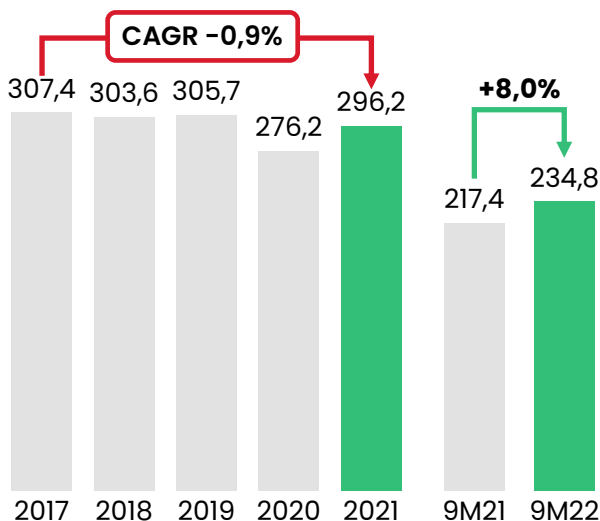
DISCLAIMER - Konten dibuat untuk tujuan edukasi dan bukan merupakan rekomendasi untuk membeli/menjual saham tertentu. Always do your own research.

Three cigarettes are shown vertically, side-by-side. They have orange filters with a yellow speckled pattern and white paper bodies. The cigarettes are positioned on the left side of the frame, against a light gray background.

Sekilas Tren Sektor Rokok

Setelah turun pada 2020, volume penjualan rokok mulai pulih sejak 2021

Volume penjualan rokok di Indonesia (miliar batang)

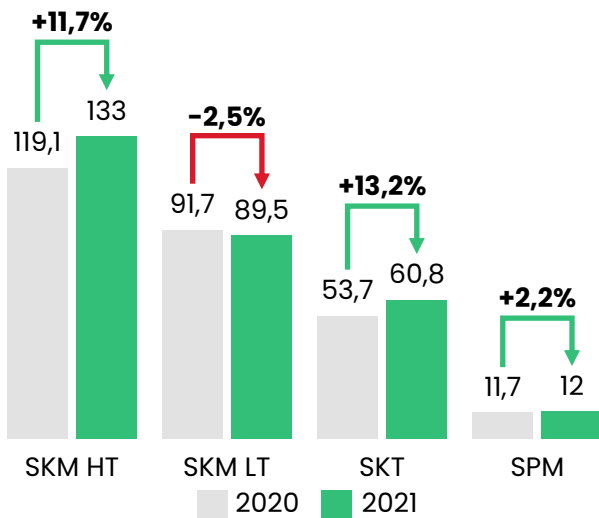


Namun, volume penjualan rokok cenderung mengalami penurunan, setidaknya dalam 5 tahun terakhir.

Sumber: Philip Morris International

Kontribusi pemulihan terbesar didorong oleh segmen SKM HT dan SKT

Volume penjualan rokok per segmen
(miliar batang)

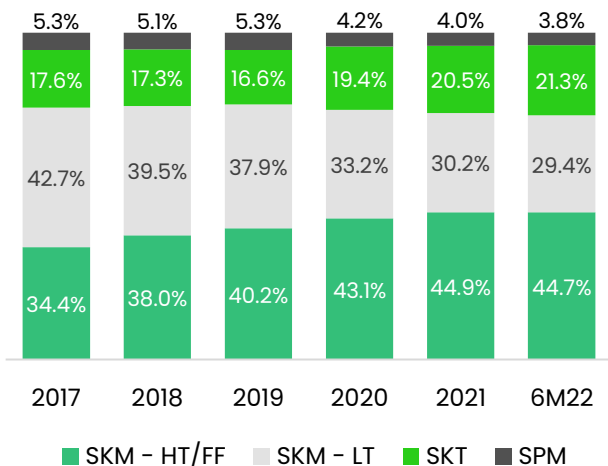


Segmen Rokok

- SKM HT : Sigaret Kretek Mesin *High Tar*
- SKM LT : Sigaret Kretek Mesin *Low Tar*
- SKT : Sigaret Kretek Tangan
- SPM : Sigaret Putih Mesin

Sumber: Philip Morris International

Share of market industri rokok 2017–6M22 per kategori produk



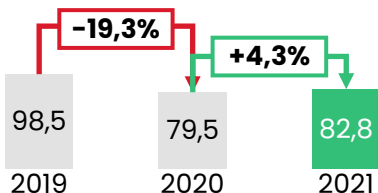
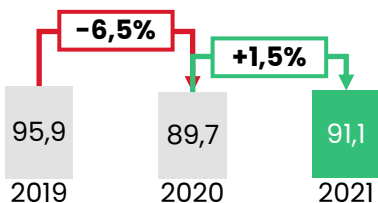
Unboxing Insights

- Market share segmen SKM turun sejak 2020, didorong berlanjutnya penurunan SKM LT, sedangkan SKM HT terus naik.
- Market share segmen SPM juga cenderung turun.
- HMSP masuk ke segmen Sigaret Putih Tangan (SPT) pada November 2020. Market share SPT hanya 0,4% dari industri per 6M22.
- HMSP juga masuk ke segmen Kelembak Kemenyan (KLM) pada Maret 2022. Market share KLM hanya 0,3% industri per 6M22.

Sumber: HM Sampoerna

Volume penjualan produsen tier 1 kembali meningkat seiring pemulihan industri

Volume penjualan rokok (miliar batang)



Klasifikasi produsen rokok (PMK 192/2021)

SKM dan SPM

- Tier 1 : produksi > 3 miliar batang
- Tier 2 : produksi ≤ 3 miliar batang

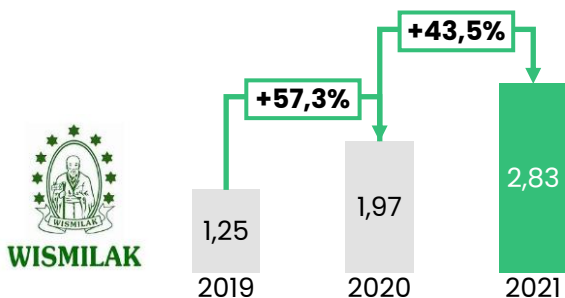
SKT dan SPT

- Tier 1 : produksi > 2 miliar batang
- Tier 2 : produksi > 500 juta - ≤ 2 miliar batang
- Tier 3 : produksi ≤ 500 juta batang

Sumber: company filings

Di sisi lain, volume penjualan produsen non-tier 1 tetap tumbuh

Volume penjualan rokok (miliar batang)



Klasifikasi produsen rokok (PMK 192/2021)

SKM dan SPM

- Tier 1 : produksi > 3 miliar batang
- Tier 2 : produksi $\leq$ 3 miliar batang

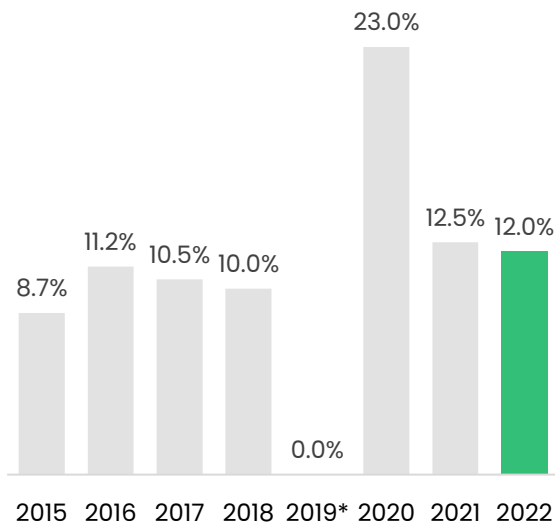
SKT dan SPT

- Tier 1 : produksi > 2 miliar batang
- Tier 2 : produksi > 500 juta - $\leq$ 2 miliar batang
- Tier 3 : produksi $\leq$ 500 juta batang

Sumber: company filings

Kenaikan tarif cukai 2020–2022 cukup tinggi ketika daya beli konsumen terdampak pandemi

Rata-rata kenaikan tarif cukai hasil tembakau (CHT)



*pada 2019 pemerintah tidak menaikkan tarif CHT

Sumber: Kementerian Keuangan

Detail tarif cukai 2021 dan 2022 dan kenaikannya

2022 (PMK 192/2021)

Golongan	Tarif Cukai / Batang		Kenaikan
	2021	2022	
SKM I	865	985	13,9%
SKM IIA	535	600	12,1%
SKM IIB	525		14,3%
SPM I	935	1.065	13,9%
SPM IIA	565	635	12,4%
SPM IIB	555		14,4%
SKT IA	425	440	3,5%
SKT IB	330	345	4,5%
SKT II	200	205	2,5%
SKT III	110	115	4,5%
Rata-rata tertimbang			12,0%

Unboxing Insights

- Kenaikan tarif cukai SPM biasanya yang tertinggi karena lebih banyak menggunakan tembakau impor dan tidak memakai cengkih.
- Sebaliknya, kenaikan tarif cukai SKT biasanya yang terendah mengingat besarnya serapan tenaga kerja.

Sumber: Kementerian Keuangan, Stockbit analysis

Detail Harga Jual Eceran (HJE) rokok 2021–2022 dan kenaikannya

2022 (PMK 192/2021)

Golongan	HJE / Batang		Kenaikan
	2021	2022	
SKM I	1.700	1.905	12,1%
SKM IIA	1.276	1.140	-10,7%
SKM IIB	1.020		11,8%
SPM I	1.790	2.005	12,0%
SPM IIA	1.486	1.135	-23,6%
SPM IIB	1.015		11,8%
SKT IA	1.461	1.636	12,0%
SKT IB	1.015	1.135	11,8%
SKT II	535	600	12,1%
SKT III	450	505	12,2%

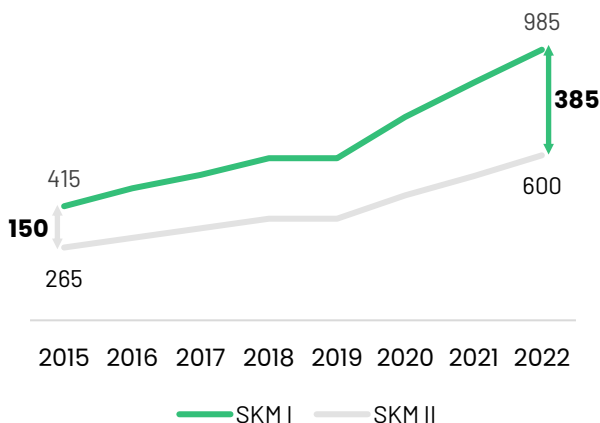
Unboxing Insights

- Harga Jual Eceran (HJE) adalah harga yang tertera di pita cukai berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan.
- Harga Transaksi Pasar (HTP), yakni harga jual rokok di tingkat konsumen, ditetapkan minimum 85% dari HJE berdasarkan Peraturan Dirjen Bea Cukai Nomor 37/2017.

Sumber: Kementerian Keuangan, Stockbit analysis

Selain itu, *gap* tarif cukai antar-golongan produsen semakin melebar

Gap tarif cukai pada segmen terbesar SKM



Semakin melebarnya *gap* ini menyebabkan **perilaku *downtrading*** pada konsumen.

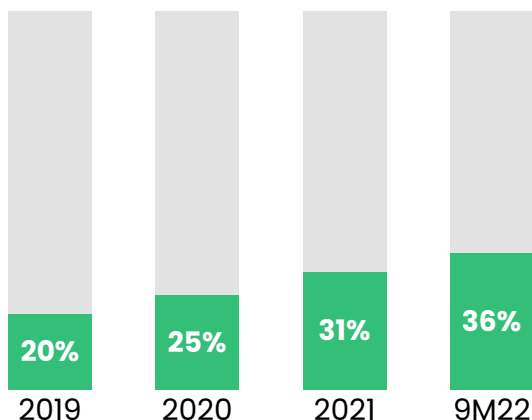
Downtrading

Perilaku konsumen yang beralih dari produk yang lebih mahal ke produk dengan harga lebih murah, misalnya akibat penurunan daya beli.

Sumber: Kementerian Keuangan

Akibatnya, *market share* produsen non-tier 1 terus meningkat

Market share produsen rokok non-tier 1



Kenaikan *market share* juga disebabkan beberapa produsen SKM tier 1 turun golongan ke tier 2 dalam 2 tahun terakhir akibat besarnya *gap* tarif cukai.

Sumber: Public Expose HMSP 2022

Beberapa produsen SKM tier 1 yang sudah turun golongan ke tier 2



Produk



PT Nojorono Tobacco International

Tahun 2021



Produk



PT Korea Tomorrow & Global Indonesia*

Tahun 2021



Produk



PT Bentoel Internasional Investama Tbk

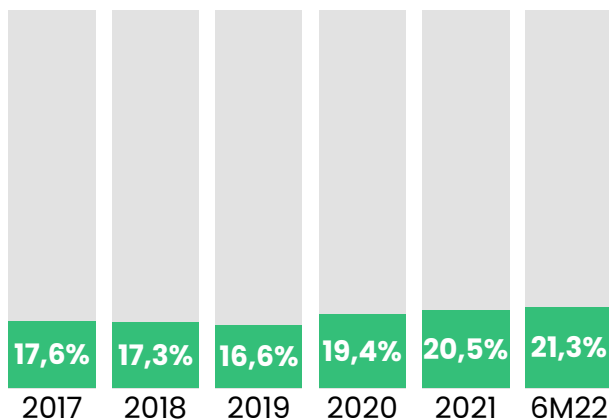
Tahun 2022

*Korea Tomorrow & Global (KT&G) mengakuisisi 60% saham perusahaan rokok asal Surabaya, PT Tri Sakti Purwosari Makmur, senilai 140 miliar won (Rp1,12 T) pada 2011.

Sumber: berbagai sumber

Rokok SKT digemari sebagai alternatif rokok yang lebih terjangkau

Market share rokok SKT kembali meningkat sejak 2020



Kenaikan tarif cukai SKT lebih rendah sehingga harga jualnya lebih murah. Pada 2022, cukai SKT hanya naik 2,5-4,5%, sedangkan SKM dan SPM naik 12,1%-14,4%. Kenaikan *market share* SKT juga menjadi indikasi *downtrading*.

Sumber: HMSP



Sektor Rokok 101

Beberapa *key statistics* industri rokok di Indonesia

68,9 juta

Jumlah perokok

Jumlah perokok mencapai 68,9 juta orang per 2021. Prevalensi merokok penduduk usia >15 tahun sebesar 33,5% vs 34,8% pada 2011, termasuk yang tertinggi di dunia.

Rp382.000

Pengeluaran konsumsi rokok

Rata-rata pengeluaran untuk konsumsi rokok kretek sebesar Rp382 ribu per bulan pada 2021. Selain itu, pengeluaran untuk rokok berkontribusi 11,6-12,2% terhadap garis kemiskinan per Maret 2022, terbesar kedua setelah beras.

9,4%

Sumber penerimaan negara

Cukai Hasil Tembakau (CHT) menyumbang rata-rata 9,4% pendapatan negara selama 2019-2021. Nilai penerimaan CHT juga terus naik, bahkan saat pandemi.

6 juta tenaga kerja

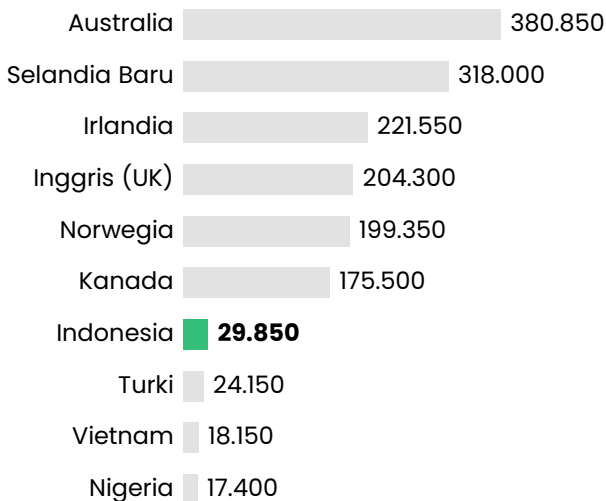
Padat karya

Industri hasil tembakau menyerap sekitar 6 juta tenaga kerja, mulai dari petani tembakau dan cengkih, buruh tembakau, hingga pedagang eceran.

Sumber: WHO, BPS, Kemenkeu, Kemenperin

***Fun fact:* harga rokok di Indonesia termasuk yang paling murah di dunia**

Harga* rokok Marlboro isi 20 batang di berbagai negara (Rp)



*menggunakan kurs Rp15.000/dolar AS

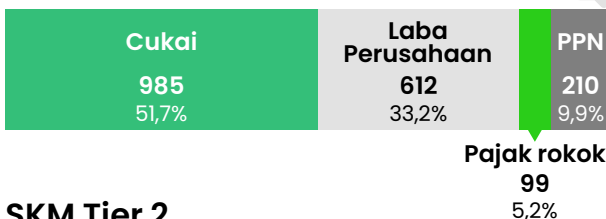
Tingginya harga rokok secara umum berkorelasi dengan tingginya pajak yang dikenakan atas rokok. WHO merekomendasikan proporsi cukai rokok minimum 70% terhadap harga jual eceran.

Sumber: Statista (diolah dari Numbeo)

Struktur harga sebatang rokok di Indonesia

SKM Tier 1

Rp1.905/batang



SKM Tier 2

Rp1.140/batang



Unboxing Insights

- Cukai, PPN, dan pajak rokok sudah termasuk dalam harga jual eceran (HJE).
- PPN rokok sebesar 9,9% dari HJE per 1 April 2022.
- Pajak rokok 10% dari tarif cukai, yang menjadi kewenangan pemerintah provinsi.

Sumber: Stockbit analysis

Emiten *at a glance* : HMSP



PT HM SAMPOERNA Tbk.

HMSP

PT HM Sampoerna Tbk.

Grup Afiliasi

Philip Morris International Inc.

Aksi korporasi terbaru

Pembangunan pabrik batang tembakau untuk IQOS dengan merek HEETS senilai US\$166,1 juta di Karawang (2021).

Penjualan per kategori produk (2021)

- 66,0% : sigaret kretek mesin (SKM)
- 23,1% : sigaret kretek tangan (SKT)
- 9,5% : sigaret putih mesin (SPM)
- 1,4% : lainnya

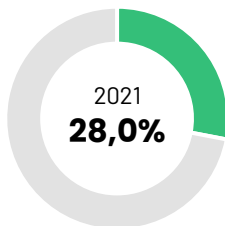
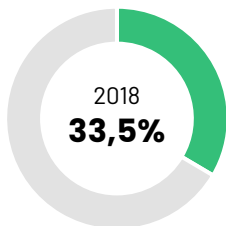
Brand unggulan

- SKM : Sampoerna A, Sampoerna U, Philip Morris Bold
- SKT : Dji Sam Soe, Sampoerna Hijau
- SPM : Marlboro

Sumber: company filings

Pangsa pasar dan pertumbuhan volume rokok HMSP

Market share



Jenis	Produk	Volume growth	
		CAGR 2018-2021	1H22 (YoY)
SKM		-9,4%	+4,3%
SKT		+2,6%	+7,5%
SPM		-10,7%	-13,4%

*HMSP menjadi distributor tunggal rokok Marlboro (SPM) yang diproduksi Philip Morris Indonesia (PMID). Karena hanya menjadi distributor, margin laba segmen ini relatif lebih rendah dibandingkan produk HMSP lainnya.

Sumber: company filings

Emiten *at a glance* : GGRM

**GGRM**

PT Gudang Garam Tbk.

Grup Afiliasi

Keluarga Wonowidjojo

- PSP: Susilo Wonowidjojo (orang terkaya #7 di Indonesia – Forbes 2021)

Aksi korporasi terbaru

Pembangunan Bandara Kediri melalui anak usaha PT Surya Dhoho Investama (SDHI). GGRM telah menyetorkan modal sebesar Rp10 T kepada SDHI, per November 2022.

Penjualan per kategori produk (2021)

- 91,7% : sigaret kretek mesin (SKM)
- 6,8% : sigaret kretek tangan (SKT)
- 1,4% : lainnya

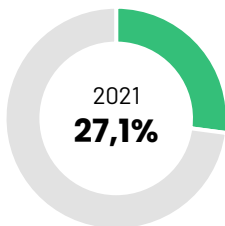
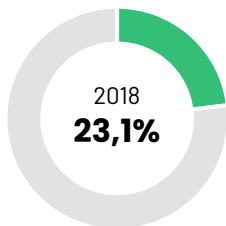
Brand unggulan

- SKM HT/FF : Gudang Garam, Surya, GG Move
- SKT : Merah, Patra, Djaja, Sriwedari
- SKM LT : Gudang Garam Signature Mild, Surya Pro Mild, GG Mild

Sumber: company filings

Pangsa pasar dan pertumbuhan volume rokok GGRM

Market share



Jenis	Produk	Volume growth	
		CAGR 2018-2021	1H22 (YoY)
SKM	    	+4,5%	-7,5%
SKT	 	+3,0%	-2,3%
SKM LT	  	-31,3%	-38,5%

Sumber: company filings, Stockbit analysis

Emiten *at a glance* : WIIM

**WIIM**

PT Wismilak Inti Makmur Tbk.

Grup Afiliasi

Keluarga Walla, Winarko, dan Widjajadi

Aksi korporasi terbaru

Pembelian kembali (*buyback*) saham Rp36 M

Penjualan per kategori produk (2021)

- 74,7% : sigaret kretek mesin (SKM)
- 16,1% : sigaret kretek tangan (SKT)
- 9,2% : lainnya

Brand unggulan

- SKM : Diplomat, Diplomat Mild, Diplomat Evo
- SKT : Wismilak, Galan

Sumber: company filings

Pertumbuhan volume rokok WIIM

Jenis	Produk	Volume growth	
		CAGR 2018–2021	1H22 (YoY)
SKM		+42,8%	+39,6%
SKT		-0,1%	-9,4%

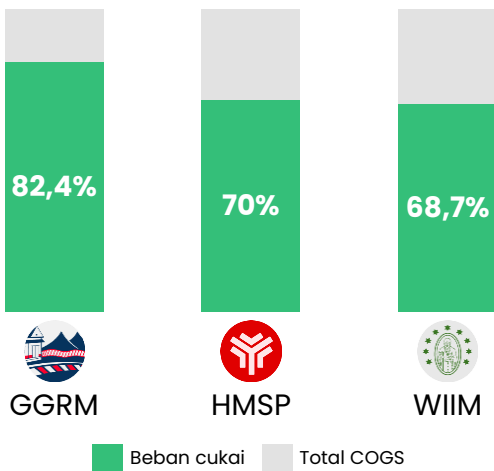
Sumber: company filings, Stockbit analysis



Perbandingan Operasional, Finansial, dan Valuasi

Meet the players Beban cukai terhadap COGS

Total COGS* (FY21)



*cost of goods sold atau beban pokok penjualan mencakup bahan baku, tenaga kerja, beban pabrikasi, cukai, dll.

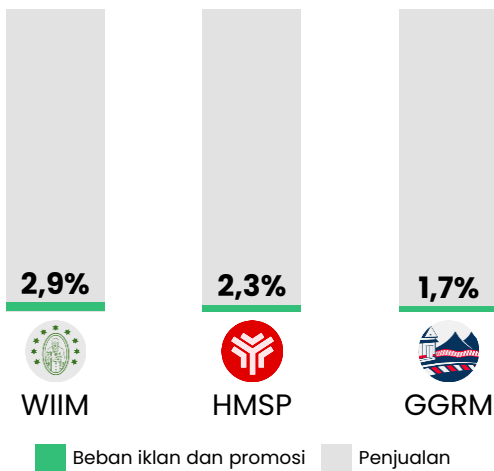
Beban cukai

Menurut UU 39/2007 tentang cukai, rokok termasuk barang yang konsumsinya perlu dikendalikan dan peredarannya perlu diawasi melalui pengenaan cukai.

Sumber: Stockbit analysis

Meet the players Beban iklan dan promosi* terhadap penjualan

Total Sales (FY21)



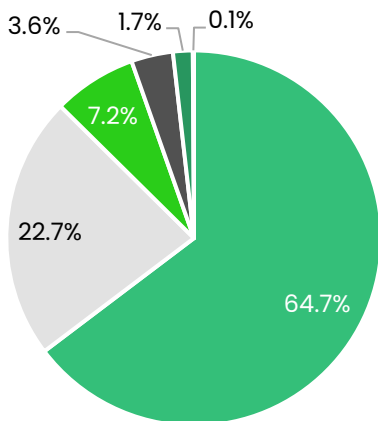
*GGRM mencakup beban transportasi dan pengangkutan

Peraturan terkait penjualan rokok

Penjualan rokok diatur secara ketat, mulai dari *packaging*, distribusi, hingga iklan dan promosi. Iklan rokok di TV, misalnya, hanya boleh tayang mulai pukul 21.30 – 05.00.

Sumber: Stockbit analysis

Tipikal struktur biaya* emiten rokok (FY21)



● Beban cukai	64,7%
● COGS non-cukai	22,7%
● Beban penjualan	7,2%
● Beban umum dan administrasi	3,6%
● Beban pajak	1,7%
● Beban keuangan	0,1%
Total	100%

*rata-rata HMSP, GGRM, dan WIIM

Sumber: Stockbit analysis

Meet the players

Pertumbuhan pendapatan tertinggi

Emiten	2018 (Rp)	2021 (Rp)	3-year growth (CAGR)
 WIIM	1,4 T	2,7 T	+24,8%
 GGRM	95,7 T	124,9 T	+9,3%
 HMSP	106,7 T	98,9 T	-2,5%

Pertumbuhan pendapatan

CAGR menunjukkan rata-rata pertumbuhan tahunan. Semakin tinggi CAGR pendapatan, semakin cepat perusahaan bisa meningkatkan *business size* (pendapatannya).

Sumber: fitur Financials Stockbit

Meet the players

Kenaikan beban cukai tertinggi

Emiten	2018 (Rp)	2021 (Rp)	3-year growth (CAGR)
 WIIM	0,4 T	1,4 T	+47,5%
 GGRM	60,1 T	91,1 T	+14,9%
 HMSP	53,8 T	57,4 T	+2,2%

Kenaikan beban cukai

CAGR beban cukai yang lebih tinggi dari penjualan secara umum menyebabkan laba kotor dan margin laba kotor mengalami penurunan.

Sumber: fitur Financials Stockbit

Meet the players

Pertumbuhan laba bersih tertinggi

Emiten	2018 (Rp)	2021 (Rp)	3-year growth (CAGR)
 WIIM	51,1 M	176,7 M	+51,2%
 GGRM	7,8 T	5,6 T	-10,4%
 HMSP	13,5 T	7,1 T	-19,2%

Pertumbuhan laba bersih

Menunjukkan rata-rata pertumbuhan tahunan laba bersih. Semakin tinggi CAGR, semakin cepat laba perusahaan dapat bertumbuh.

Sumber: fitur Financials Stockbit

Meet the players Margin laba kotor tertinggi

Emiten	2019	2020	2021	9M22 (TTM)
 WIIM	31,0%	31,4%	23,8%	21,3%
 HMSP	24,6%	20,3%	17,1%	15,2%
 GGRM	20,6%	15,2%	11,4%	9,1%

Margin laba kotor (GPM)

Menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba kotor dari pendapatannya. Semakin tinggi, semakin efisien dan *profitable* perusahaan.

Sumber: fitur Financials Stockbit

Meet the players

Margin laba bersih tertinggi

Emiten	2019	2020	2021	9M22 (TTM)
 WIIM	2,0%	8,6%	6,5%	6,8%
 HMSP	12,9%	9,3%	7,2%	5,9%
 GGRM	9,8%	6,7%	4,5%	2,3%

Margin laba bersih (NPM)

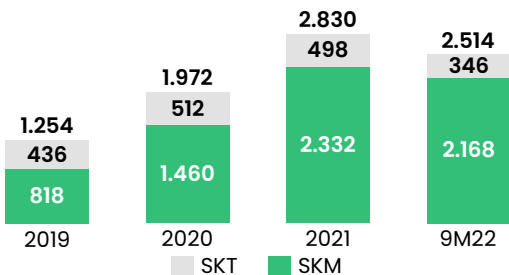
Menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari pendapatannya. Semakin tinggi, semakin efisien dan *profitable* perusahaan.

Sumber: fitur Financials Stockbit

Pertumbuhan WIIM yang didorong segmen SKM juga berdampak pada margin laba

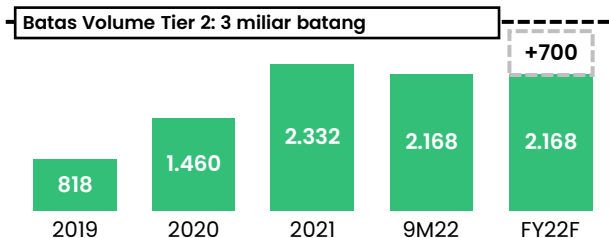
Selain itu, volume SKM WIIM telah mencapai 2,17 miliar batang per 9M22.

Volume penjualan WIIM per segmen (juta batang)



Jika rata-rata volume per kuartal mencapai 700 juta batang, volume SKM WIIM dapat mendekati batas tier 2 sebesar 3 miliar batang pada akhir 2022.

Volume SKM WIIM (juta batang)



Sumber: company filings

Meet the players Return on Equity (ROE) tertinggi

Emiten	2019	2020	2021	9M22 (TTM)
 HMSP	38,5%	28,4%	24,4%	24,3%
 WIIM	2,6%	14,5%	13,4%	16,7%
 GGRM	21,4%	13,1%	9,5%	5,3%

Return on Equity (ROE)

Mengukur efektivitas penggunaan aset bersih (ekuitas) perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi, semakin efektif pemanfaatan ekuitas perusahaan.

Sumber: fitur Financials Stockbit

Meet the players *Dividend Payout Ratio tertinggi*

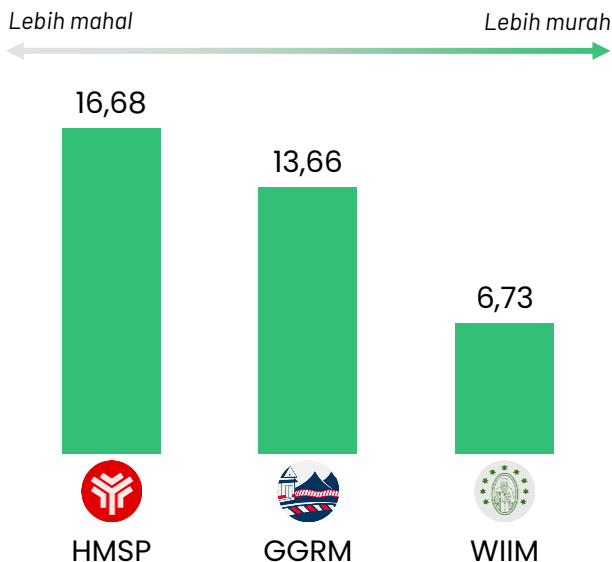
Emiten	Tahun buku 2019	Tahun buku 2020	Tahun buku 2021
 HMSP	101,5%	98,7%	103,7%
 GGRM	–	65,4%	77,2%
 WIIM	26,9%	25,0%	25,7%

Dividend Payout Ratio

Menunjukkan porsi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. Semakin tinggi DPR, semakin besar dividen per saham dan semakin tinggi *dividend yields*.

Sumber: fitur Financials Stockbit

Meet the players Mahal-murah berdasarkan P/E Ratio 9M22* TTM (x)



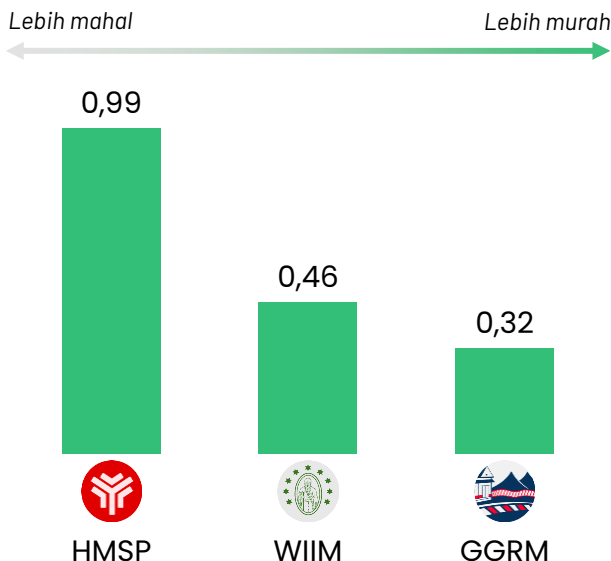
*harga saham per 18 November 2022

Price/Earnings Ratio

Menunjukkan perbandingan harga saham dengan laba per saham (EPS). Semakin tinggi, semakin mahal valuasi dan sebaliknya.

Sumber: fitur Financials Stockbit

Meet the players Mahal-murah berdasarkan P/S Ratio 9M22* TTM (x)



*harga saham per 18 November 2022

Price/Sales Ratio

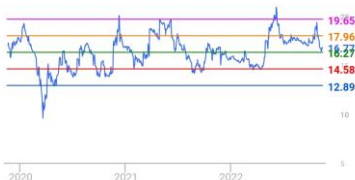
Menunjukkan perbandingan harga saham dengan penjualan/saham (*sales/share*). Semakin tinggi, semakin mahal valuasi dan sebaliknya.

Sumber: fitur Financials Stockbit

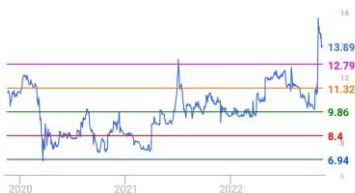
Meet the players P/E Band* 3 tahun



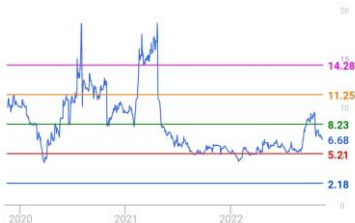
HMSP



GGRM



WIIM



P/E Standard Deviation Band

Menggambarkan apakah harga saham saat ini dalam keadaan murah/mahal berdasarkan riwayat *P/E* ratio-nya.

- +2 P/E SD : *strong overvalue*
- Mean P/E SD : *fair value*
- -2 P/E SD : *strong undervalue*

Sumber: fitur Fundachart Stockbit per 14 November 2022

Meet the players

Analyst Ratings & Consensus



HMSP

Target **Rp930**

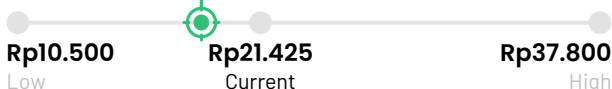


	9M22 (Rp)	2022E (Rp)	9M22/2022E
Revenue	83,4 T	109,1 T	76,5%
Operating Profit	6,2 T	8,1 T	76,5%
Net Income	4,9 T	6,7 T	73,4%
EPS	42	56,6	74,2%



GGRM

Target **Rp19.046**



	9M22 (Rp)	2022E (Rp)	9M22/2022E
Revenue	93,9 T	129,7 T	72,4%
Operating Profit	2,1 T	4,1 T	52,8%
Net Income	1,5 T	3,2 T	46,6%
EPS	778	1.628	47,8%

Sumber: futur Analyst Ratings Stockbit per 14 November 2022

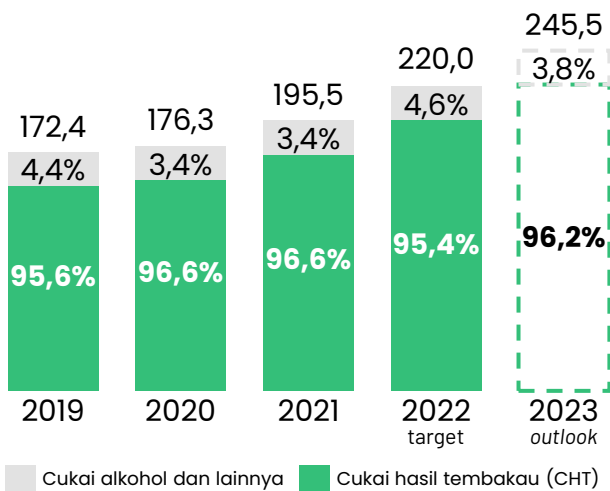


Tren dan Masa Depan Sektor Rokok

Outlook penerimaan cukai 2023

Pemerintah menargetkan penerimaan cukai sebesar Rp245,5 T dalam RAPBN 2023

Penerimaan cukai negara (triliun Rupiah)



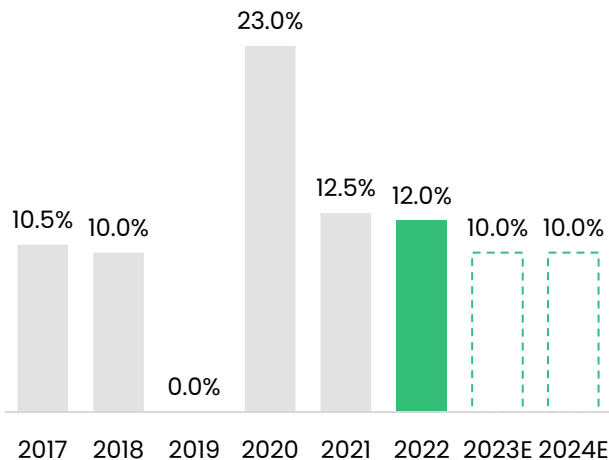
Cukai Hasil Tembakau (CHT)

CHT berkontribusi sekitar 96% terhadap penerimaan cukai. Jadi, outlook penerimaan CHT 2023 sekitar Rp236,2 T atau tumbuh +12,5% dari target 2022 sebesar Rp209,9 T.

Sumber: Kementerian Keuangan

Penetapan tarif hingga 2024 dapat memberikan kepastian bagi produsen rokok

Rata-rata kenaikan tarif cukai hasil tembakau (CHT)



Unboxing Insights

- Penetapan tarif CHT yang berlaku untuk dua tahun sekaligus merupakan yang pertama kalinya.
- Hal ini dapat memberikan kepastian bagi produsen rokok untuk menentukan strategi bisnis terkait penetapan harga jual dan biaya operasional.

Sumber: Kementerian Keuangan

Detail tarif cukai 2023 dan 2024 beserta kenaikannya

2023 dan 2024 (PMK 191/2022)

Golongan	Tarif Cukai / Batang			Kenaikan	
	2022	2023	2024	2023	2024
SKM I	985	1.101	1.231	11,8%	11,8%
SKM II	600	669	746	11,5%	11,5%
SPM I	1.065	1.193	1.336	12,0%	12,0%
SPM II	635	710	794	11,8%	11,8%
SKT IA	440	461	483	4,8%	4,8%
SKT IB	345	361	378	4,6%	4,7%
SKT II	205	214	223	4,4%	4,2%
SKT III	115	118	122	2,6%	3,4%
Rata-rata tertimbang				10,0%	10,0%

Unboxing Insights

- Seperti pada 2022, kenaikan tarif cukai SKM dan SPM lebih tinggi dibandingkan SKT.

Sumber: Kementerian Keuangan, Stockbit analysis

Detail Harga Jual Eceran (HJE) rokok 2023 dan 2024 beserta kenaikannya

2023 dan 2024 (PMK 191/2022)

Golongan	HJE / Batang			Kenaikan	
	2022	2023	2024	2023	2024
SKM I	1.905	2.055	2.260	7,9%	10,0%
SKM II	1.140	1.255	1.380	10,1%	10,0%
SPM I	2.005	2.165	2.380	8,0%	9,9%
SPM II	1.135	1.295	1.465	14,1%	13,1%
SKT IA	1.636	1.801	1.981	10,1%	10,0%
SKT IB	1.135	1.250	1.375	10,1%	10,0%
SKT II	600	720	865	20,0%	20,1%
SKT III	505	605	725	19,8%	19,8%

Unboxing Insights

- Meskipun kenaikan tarif cukainya lebih rendah, kenaikan Harga Jual Eceran (HJE) SKT cenderung sama atau bahkan lebih tinggi dibandingkan SKM dan SPM, yakni pada SKT II dan III.

Sumber: Kementerian Keuangan, Stockbit analysis

Jika harga rokok semakin mahal, akankah *roll your own tobacco* menjadi tren ke depan?



ITIC

PT Indonesian Tobacco Tbk.

Sekilas tentang

Produsen tembakau iris berbagai merek. Penjualan perseroan didominasi wilayah Indonesia Timur, terutama Papua sebesar 70% dari penjualan.

Produk



Insights

- Kenaikan tarif cukai dan perilaku *downtrading* konsumen dapat membuka peluang bagi perseroan.
- *Sales volume* naik +23% YoY menjadi 2,7 juta kg pada 2020. ASP naik +19% YoY menjadi Rp98.275/kg pada 2021.
- Tarif cukai tembakau iris hanya Rp10-Rp30 per gram dan jarang naik (kenaikan terakhir pada 2018). Itu sebabnya porsi beban cukai kurang dari 20% COGS ITIC.
- Namun, utang (DER) ITIC relatif lebih besar dibandingkan emiten rokok lainnya dan ITIC tidak pernah membagikan dividen sejak IPO pada 2019.
- Selain itu, *market cap* ITIC relatif kecil dan volume perdagangan sahamnya cenderung kurang likuid.

Sumber: company filings

Tren global Rokok alternatif – bebas asap

Produk bebas asap mencakup *heated tobacco products* (HTP), *vapour* (e-cigarettes), hingga *nicotine pouch* dan diklaim memiliki risiko yang lebih rendah.

Brand	HTP	Vape	Nicotine Pouch
 Philip Morris International	 IQOS	 VEEV	 Shiro
 British American Tobacco	 glo	 Vuse	 Velo
 Japan Tobacco International	 Ploom	 Logic	 Nordic Spirit

Sumber: company website

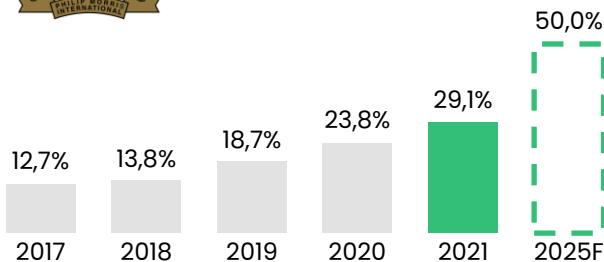
Kontribusi produk bebas asap terhadap total pendapatan Big Tobacco terus meningkat

PM menargetkan 50% pendapatan bersih berasal dari produk *smoke-free* pada 2025

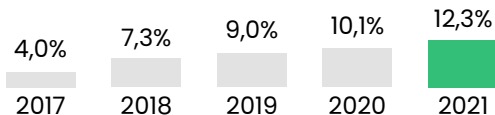
Persentase produk *smoke-free* terhadap pendapatan bersih



Philip Morris International



British American Tobacco



Sumber: company filings

Jepang menjadi pasar HTP terbesar di dunia, bagaimana dengan Indonesia?



Jepang

- Jepang merupakan pasar produk HTP terbesar di dunia, dengan tiga pemain utama PMI, BAT, dan JTI.
- *Market share* HTP ~30% dari total industri rokok di Jepang pada 2021.
- *Market share* HTP PMI 22,9% pada 2021. Volume penjualan HTP ke Jepang mencapai 35% terhadap total penjualan HTP PMI.



Indonesia

- Prevalensi* penggunaan rokok bebas asap masih cukup rendah, hanya 1% per 2021.
- Prevalensi* penggunaan HTP hanya 0,1%, sedangkan *e-cigarettes* 3% per 2021.

*berdasarkan survei GATS WHO

Dampak terhadap sektor rokok

Harga perangkat HTP, misal IQOS, masih cukup mahal (Rp379-749 ribu), meskipun harga batang tembakau HEETS hanya Rp28 ribu. Mahalnya *initial cost* HTP dapat menjadi tantangan adopsi produk bebas asap di Indonesia.

Sumber: company filings

Key Takeaways

Potensi emiten rokok

1. Besarnya jumlah perokok

Jumlah perokok dan tingkat prevalensi merokok di Indonesia termasuk yang tertinggi di dunia. Ini dapat menjadi pasar yang besar bagi emiten rokok, meskipun volume penjualan rokok mengalami tren penurunan dalam beberapa tahun terakhir.

2. Tier 1 harga saham terus turun, sedangkan tier 2 kinerja naik

Besarnya *gap* tarif cukai dan perilaku *downtrading* konsumen menekan kinerja emiten rokok tier 1, sehingga sahamnya turun ke level terendah dalam 12 tahun. Di sisi lain, emiten rokok tier 2 masih berpotensi diuntungkan dari kondisi ini.

3. Rutin membagikan dividen

Karena tidak bersifat *capital intensive*, emiten rokok, terutama tier 1, dapat membagikan laba bersih secara rutin sebagai dividen dengan *payout ratio* tinggi.

Sumber: Stockbit analysis

Key Takeaways

Faktor risiko emiten rokok

1. Kebijakan cukai pemerintah

Perubahan tarif cukai hasil tembakau (CHT) akan selalu menjadi faktor kunci mengingat sekitar 70-80% beban COGS berasal dari cukai. Kenaikan tarif CHT secara umum dapat berdampak pada penurunan profitabilitas.

2. Penurunan daya beli konsumen

Jika dibarengi dengan kenaikan tarif cukai, profitabilitas akan semakin tertekan karena emiten cenderung sulit menaikkan harga jual produk. Konsumen dengan daya beli terbatas juga berpotensi beralih ke rokok ilegal, yang merugikan negara dan industri rokok.

3. Pembatasan konsumsi rokok

Penjualan rokok diatur secara ketat, mulai dari *packaging*, distribusi, hingga iklan dan promosi. Pemerintah bisa saja menerapkan aturan tambahan guna membatasi dan menurunkan konsumsi rokok.

Sumber: Stockbit analysis

Pelajari lebih dalam tentang
model bisnis dan cara analisis
sektor *consumer* di

Stockbit Academy:

Sektor Consumer Staples 101

Klik gambar di bawah!



Meet the team responsible for this report



Bayu Santoso

Stockbit ID: **BayuSt**

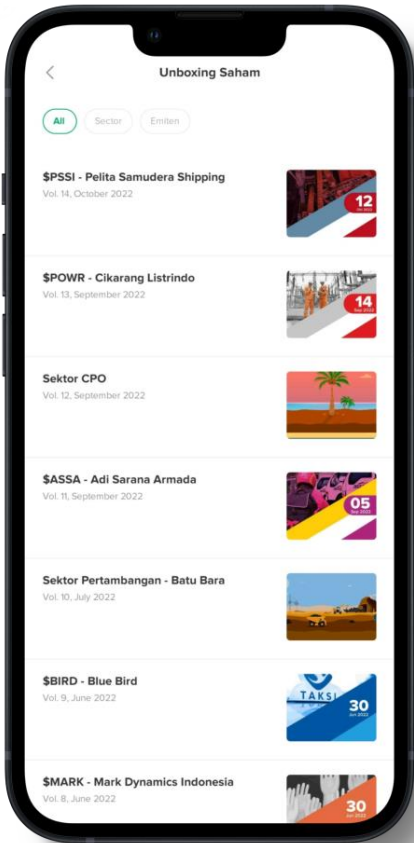
Healthcare, FMCG, Tobacco

bayu.santoso@stockbit.com

With support from the team:

Vivi Handoyo Lie, CFA	Head of Investment Research
Calvin Kurniawan	Investment Analyst Lead Tech, Media, Transportation
Rahmanto Tyas Raharja	Investment Analyst Lead Banking, Cement
Anggaraksa Arismunandar	Senior Investment Analyst Coal, Metal, Oil & Gas
Michael Owen Kohana	Plantation, Automotive
Hendriko Gani	Telco, Telco Tower, Retail, Shipping
Syanne Gracetime	Construction, Property, Poultry
Astrid Rahadiani Putri	Senior Investment Journalist
Aulia Rahman Nugraha	Investment Journalist
Theodorus Melvin	Investment Analyst Intern

Klik gambar untuk membaca edisi Unboxing lainnya!



Ada opini, pertanyaan, atau
request topik Unboxing?
Kabarin kita disini ya:



@Stockbit