

## PT Toba Surimi Industries : Hello Mr. CRAB

### SUBSCRIBE / BUY

|                 |               |
|-----------------|---------------|
| Harga Wajar     | Rp150         |
| Harga Penawaran | Rp100 - Rp150 |
| Nilai Nominal   | Rp50          |

### STRUKTUR IPO

|                            |                        |
|----------------------------|------------------------|
| Ticker                     | CRAB.IJ                |
| Sektor                     | Konsumer Non-Cyclicals |
| Max Total Saham Ditawarkan | 390.000.000            |
| Max Total Saham Pre-IPO    | 1,560.000.000          |
| Max Total Saham Post-IPO   | 1,950.000.000          |

### PEMEGANG SAHAM POST-IPO

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| Gindra Tardy             | 32,55% |
| Kok Kieng                | 0,25%  |
| Bintarna Tardy           | 23,05% |
| Budi Satria Tardy        | 20,00% |
| Irsan Sudargo            | 10,77% |
| Sia Leng Hong alias Tony | 10,38% |
| Erman                    | 3,00%  |
| Masyarakat               | 20,00% |

### JADWAL IPO

|                         |                  |
|-------------------------|------------------|
| Tanggal Efektif         | 29 Juli 2022     |
| Masa Penawaran Umum     | 2-8 Agustus 2022 |
| Pencatatan Saham di BEI | 10 Agustus 2022  |

### RENCANA PENGGUNAAN DANA

- 94,35% akan digunakan untuk modal kerja Perseroan, antara lain namun tidak terbatas pada pembelian bahan baku dan bahan penunjang, gaji dan tunjangan karyawan, serta biaya operasional lainnya.
- 5,65% akan digunakan untuk belanja modal Perseroan dalam rangka ekspansi kapasitas produksi dengan pengadaan 5 (lima) unit kapal laut dengan indikasi nilai pembelian sekitar Rp3,1 miliar untuk penangkapan bahan baku utama Perseroan yaitu hasil laut.

### Equity and Fixed Income Analyst

Rovandi  
[rovandi@kgi.com](mailto:rovandi@kgi.com)

PT Toba Surimi Industries atau CRAB adalah Perusahaan yang dalam bidang Industri Pembekuan, Pengolahan, Pengawetan, Perdagangan Besar Makanan dan Minuman serta Hasil Perikanan. Berdiri sejak tahun 1997 hanya dengan 50 karyawan dan berkembang hingga kini mendekati 1000 karyawan dengan berbagai jenis produk untuk di ekspor keluar negeri. Produksi hasil perikanan Indonesia masih terbilang kecil dibandingkan dengan produk negara-negara Asia lainnya, ditambah dengan panjang pulau yang terluas di dunia. Sehingga potensi perusahaan untuk berkembang sangat luas dengan meredanya pandemi covid-19 dan pertumbuhan ekonomi mulai bergerak Kami melihat potensi CRAB kedepannya turut bertumbuh. Kami merekomendasikan SUSCRIBE/BUY untuk CRAB dengan TP di Rp230.

### Produsen dan Pengolah Hasil Daging Kepiting Dengan Proses Pasteurisasi

- PT Toba Surimi Industries adalah perusahaan yang bergerak dalam produksi makanan Daging Kepiting dengan Proses Pasteurisasi juga makanan beku dan Kalengan
- Dengan target penjualan 95% untuk di ekspor terutama ke Amerika Serikat memiliki keuntungan pangsa pasar yang luas dan juga selisih kurs.
- Utilisasi 2 pabrik yang ada masih baru mencapai 48% dari kapasitas yang terpasang memberikan potensi pertumbuhan produksi di masa mendatang

### Aktivitas Hulu Migas Diproyeksi Meningkat

- Indonesia memiliki potensi industri perikanan yang besar. Sumber daya di sektor kelautan Indonesia juga merupakan sumber daya yang dapat diperbarui, sehingga prospek industri perikanan dapat bertahan dalam jangka panjang.
- PDB di sektor perikanan naik di masa pandemi covid-19 di tahun 2020-2021 mencapai 9,7% YoY menunjukkan ketahanan sektor ini terhadap ancaman dari luar.

### Proyeksi Pertumbuhan CRAB

- Kami melihat baik dari pendapatan atau laba bersih di tahun 2022 ini akan bertumbuh sama seperti tahun-tahun sebelumnya.
- Tingkat pertumbuhan tahunan majemuk atau *Compounded annual growth rate* (CAGR) di tahun 2022 hingga 2028 kami proyeksikan akan bertumbuh di kisaran 12%

### Undervalue dengan Prospek Menarik, BUY dengan TP di Rp230

Kami memproyeksikan pertumbuhan untuk CRAB berdasarkan dengan valuasi DCF yaitu Rp230 per saham dengan WACC:12.1% mengindikasikan pertumbuhan P/E di 18x di bawah sektor P/E di kisaran 39.2x. Kami melihat dengan harga IPO di Rp150 tersebut masih undervalued. Dalam jangka panjang kami yakin CRAB akan menjadi perusahaan yang cepat berkembang. Yang patut di perhitungkan di saham CRAB ini adalah, 1) Kapitalisasi pasar yang kecil 2) potensi likuiditas yang berkurang terkait poin satu. 3) Tertundanya pembelian kapal baru. 4) Perlambatan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Tabel 1. Ringkasan Kinerja Keuangan CRAB (IDRjuta)

|                    | 2020    | 2021    | 2022F   | 2023F   | 2024F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Pendapatan</b>  | 477,730 | 658,767 | 721,955 | 780,943 | 843,535 |
| Laba Kotor         | 45,630  | 61,436  | 111,903 | 121,046 | 130,748 |
| Marjin Kotor (%)   | 9.6%    | 9.3%    | 15.5%   | 15.5%   | 15.5%   |
| Laba Operasi       | 14,270  | 9,674   | 36,394  | 54,986  | 59,393  |
| Marjin Operasi (%) | 3.0%    | 1.5%    | 5.0%    | 7.0%    | 7.0%    |
| <b>Laba Bersih</b> | 1,882   | 7,351   | 24,937  | 39,370  | 42,494  |
| Marjin Bersih (%)  | 0.4%    | 1.1%    | 3.5%    | 5.0%    | 5.0%    |
| ROA (%)            | 0.6%    | 2.5%    | 8.0%    | 11.0%   | 10.5%   |
| ROE (%)            | 1.8%    | 6.5%    | 12.9%   | 16.9%   | 15.6%   |
| EBITDA             | 15,197  | 11,351  | 38,179  | 56,917  | 61,479  |
| EBITDA growth      | 46.1%   | -25.3%  | 236.4%  | 49.1%   | 8.0%    |

## PROFIL PERUSAHAAN

### Latar Belakang Perusahaan

PT Toba Surimi Industries Tbk (CRAB) adalah perusahaan pengolah, produser, distributor makanan biota laut terutama kepiting laut. Perseroan didirikan pada tahun 1997. Pada tahun tersebut PT Toba Surimi Industries hanya memiliki 1 divisi yaitu divisi yang mengolah daging kepiting yang dipasteurisasi. Saat pertama berdiri, perseroan memiliki 50 karyawan dan penjualan hanya dilakukan di Amerika Serikat.

Kini, perseroan telah memiliki total 975 karyawan termasuk Manajemen & Staf, Pekerja Terampil, dan Pekerja Semi & Tidak Terampil. Perseroan juga memiliki 2 pabrik yang terletak di Sumatera Utara, Indonesia. Hingga kini, perseroan sudah memperluas jaringan penjualannya. Dari yang sebelumnya hanya berjualan di Amerika Serikat, sekarang perseroan juga berjualan di berbagai negara di Eropa, Asia, Australia, Kanada, Britania, Arab, dan Indonesia.

Grafik 1. Rekam Jejak Perseroan

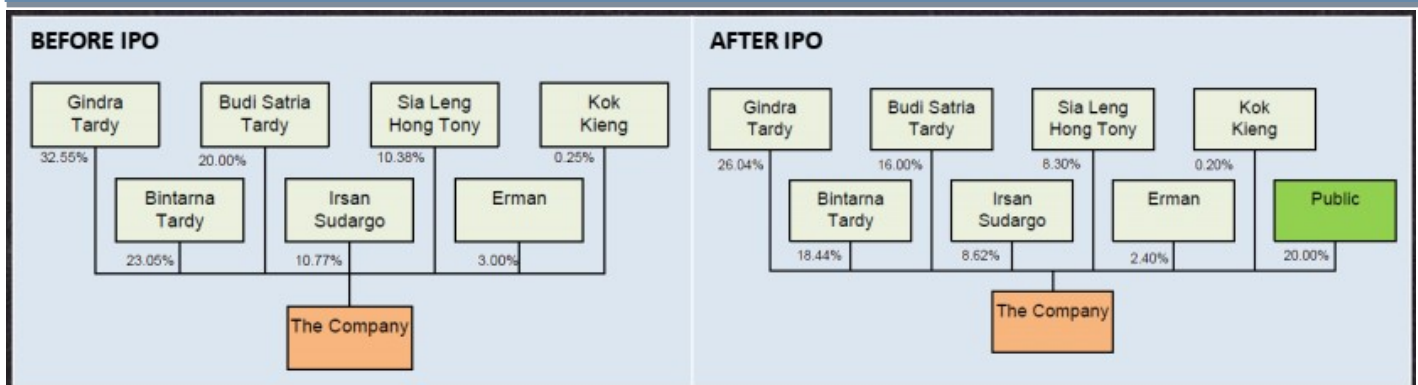


Sumber: Perusahaan, KGI Research

### Struktur Grup dan Struktur Manajemen Perusahaan

Sebagaimana perusahaan besar lainnya di Indonesia, perusahaan Toba Surimi juga di dirikan dan dibesarkan oleh keluarga. Bapak. Gindra Tardy, sebagai presiden direktur Perusahaan, adalah saudara dari Bapak Bintarna Tardy, yang menjabat sebagai presiden komisaris Perseroan, sepupu dari Bapak Irsan Sudargo (Direktur Perseroan) dan Bapak Sia Leng Hong (Direktur Perusahaan) masih termasuk keluarga. Dengan menjadi perusahaan tercatat di BEI diharapkan manajemen akan lebih terbuka dan professional dan juga pengambilan keputusan akan lebih cepat.

Grafik 2. Struktur kepemilikan perusahaan sebelum dan sesudah IPO



Sumber: Perusahaan, KGI Research

Grafik 2. Produk Pasteurisasi Daging Kepiting



Aktivitas Perusahaan

Produksi Makanan dalam Kalengan

Terdapat 3 kelompok Produk utama perusahaan yang di kembangkan dan dikemas dalam penjualannya. yaitu: 1. pasteurisasi. 2. Makanan beku dan 3. Makanan kalengan.

Pasteurisasi adalah proses pemanasan menggunakan suhu 85-90 derajat Celcius selama 140 menit dengan tujuan membunuh organisme merugikan seperti bakteri, protozoa, kapang, dan khamir dan suatu proses untuk memperlambat pertumbuhan mikroba pada makanan.

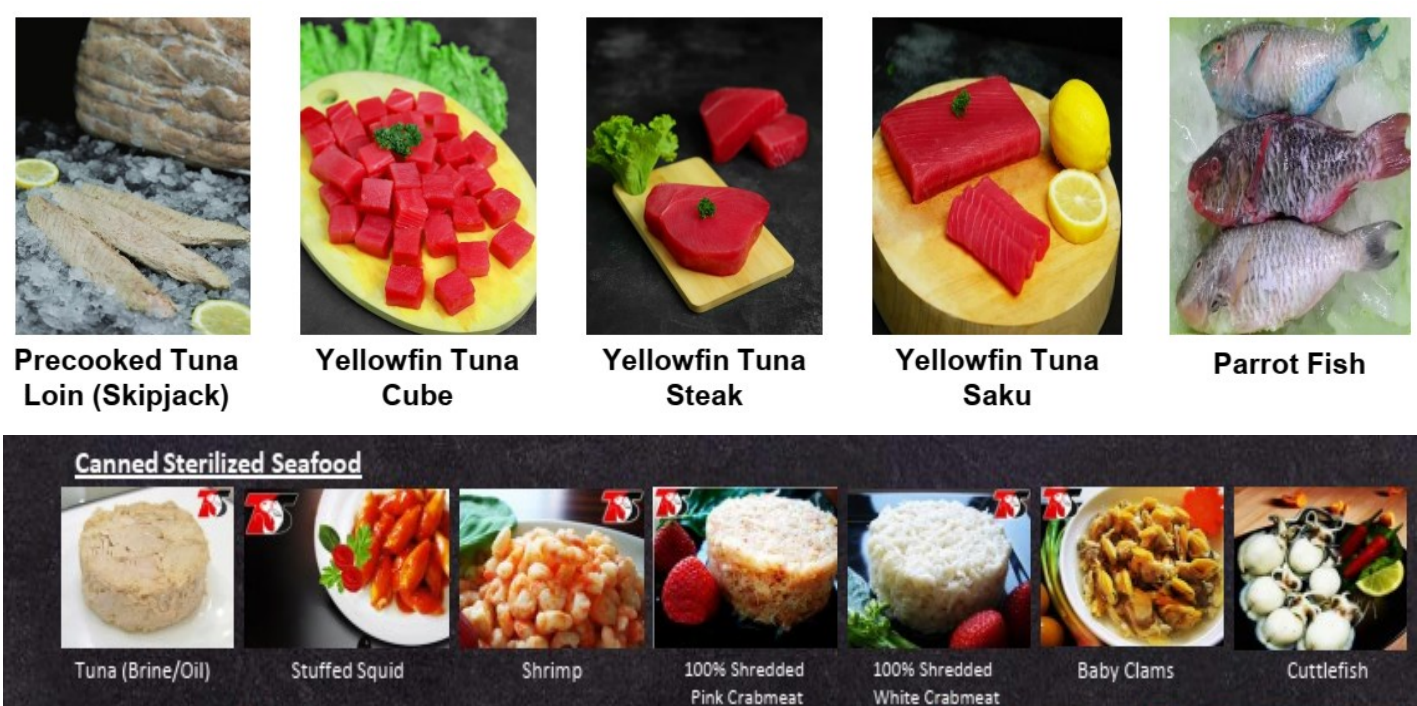
Produk yang menjadi andalan dalam meningkatkan pendapatan perusahaan berasal dari produk utama pasteurisasi kemudian baru produk kalengan dan terakhir dari makanan beku. Dimana prosentasi pasteurisasi mencapai 42% dari total pendapatan, kemudian makanan beku 36% dan makanan kalengan sebesar 23% (2021).

Sumber: Perusahaan, KGI Research

Selain pasteurisasi perseroan juga memproduksi makanan laut beku yang terdiri dari *Frozen Yellowfin Tuna, Frozen Giant Octopus, Frozen Seafood Mix, Frozen Cuttlefish, Frozen Squid, Frozen Cooked Tuna Loin, Sosis Ikan (Produk Lokal)* . Untuk makanan kalengan (*Canned Sterilized Seafood*) terdiri dari *Canned Crabmeat, Canned Shrimp, Canned Squid, Canned Octopus, Canned Cuttlefish, Canned Baby Clam, Canned Tuna, Tuna Balado, Tuna Cabai Hijau, Tuna Gulai, Bumbu Nasi Goreng (Produk Lokal)*.

Pemasok utama bahan baku Perseroan berasal dari nelayan, pengumpul dan agen berbagai lokasi seperti Aceh, Pangkalan Brandan, Pantai Cermin, Tanjung Balai, dan Sibolga. Perseroan juga dapat melakukan impor bahan baku.

Grafik 3. Produk Makanan Beku dan Sterilisasi Makanan Laut Kalengan



Sumber: Perusahaan, KGI Research

## PT Toba Surimi Industries (CRAB)

Grafik 5. Pabrik dan Proses Produksi.



Depan Kantor KIM II



Ruangan Sortir  
Divisi Pasteurisasi



Divisi Filling & Weighting  
Divisi Pasteurisasi



Chill Room  
Divisi Pasteurisasi



Ruang Bahan Baku  
Divisi Canned Sterilisasi



Ruang Sortir  
Divisi Canned Sterilisasi



Mesin Retort  
Divisi Canned Sterilisasi



Ruang Poliklinik

Sumber: Perusahaan, KGI Research

Grafik 6. Ruang mesin, Cold Room dan Gudang



Sumber: Perusahaan, KGI Research

Chart 7. Proporsi Tujuan Ekspor



Sumber: Perusahaan, KGI Research

Kantor Operasional :

Pabrik 1

Alamat : Jln. Pulau Pinang 2 Kawasan Industri Medan II, Saentis Deli Serdang, Sumatera Utara

Pabrik 2

Alamat : Jln. Pulau Sumatera Kawasan Industri Medan I, Medan, Sumatera Utara.

Utilisasi mesin perusahaan masih berada di kisaran 42% untuk produksi makanan beku, 47% untuk produksi Pasteurisasi dan 58% untuk produksi makanan kaleng. Masih banyak ruang bagi perusahaan dalam meningkatkan produksi dengan menggunakan mesin yang ada.

Tabel 7. Utilisasi Mesin Perusahaan

| Produk              | Pasteurized Crabmeat<br>(can/bulan) | Canned Sterilized Seafood<br>(can/bulan) | Frozen Seafood<br>(kg / bulan) |
|---------------------|-------------------------------------|--|--------------------------------|
| Kapasitas terpasang | 252,720                             | 3,120,000                                | 260,000                        |
| Kapasitas terpakai  | 120,000                             | 1,820,000                                | 110,000                        |
| %                   | <b>47.48%</b>                       | <b>58.33%</b>                            | <b>42%</b>                     |

Sumber: Perusahaan, KGI Research

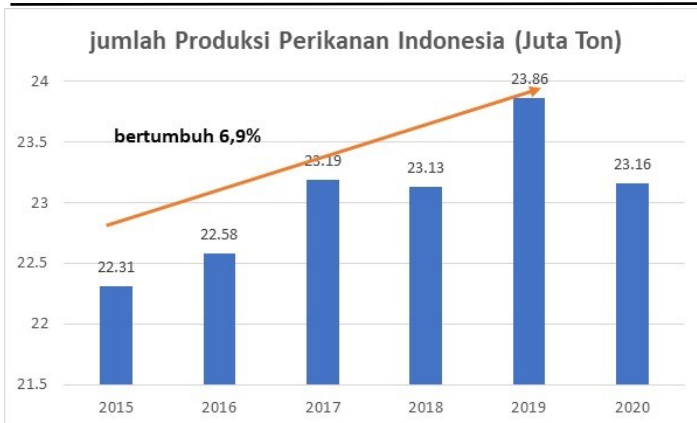
**PROSPEK INDUSTRI PENGOLAHAN MAKANAN LAUT**

Indonesia merupakan negara yang memiliki kekayaan sumber perikanan yang besar. Indonesia juga disebut sebagai negara maritim, yang berarti memiliki wilayah perairan yang besar. Melansir data dari KKP, Indonesia memiliki luas wilayah daratan sebesar 1,91 juta Km<sup>2</sup> dan luas wilayah perairan mencapai 6,32 juta km<sup>2</sup>. Secara lokasi, Indonesia terletak diantara Samudra Hindia dan Samudra Pasifik. Dengan wilayah seperti ini, Indonesia memiliki potensi industri perikanan yang besar. Sumber daya di sektor kelautan Indonesia juga merupakan sumber daya yang dapat diperbarui, sehingga prospek industri perikanan dapat bertahan dalam jangka panjang.

Dalam dekade terakhir, industri seafood (makanan laut) dunia mengalami perkembangan yang kian pesat, nilai ekonomi industri seafood dunia mencapai hingga \$276miliar. Indonesia sebagai negara maritim merupakan salah satu negara pengekspor seafood terbesar, berperan dalam mengalirnya sumber daya ikan dari negara-negara yang memiliki kekayaan sumber daya ikan yang besar ke negara-negara yang sumber daya ikannya terbatas dan menipis.

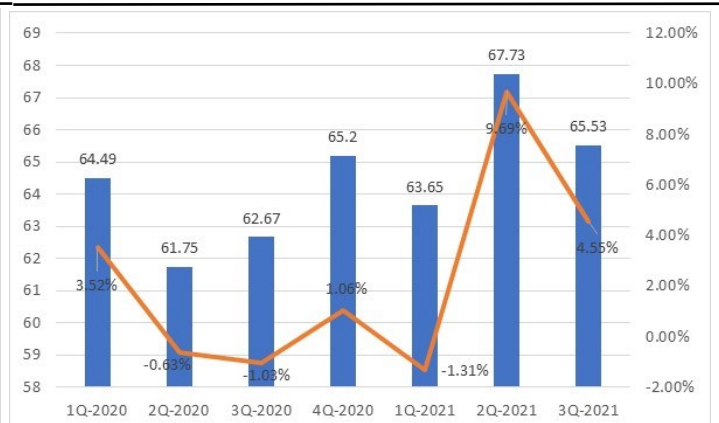
Persaingan industri seafood dunia dipengaruhi oleh geopolitik negara-negara yang berada di tiga kawasan yang menjadi pusat perdagangan ikan dunia, yaitu Asia, Eropa, dan Amerika. Indonesia termasuk negara produsen dan penangkap ikan yang terus mengalami pertumbuhan tiap tahunnya, namun industri seafood-nya belum menjadi pemain utama di pasar global.

**Grafik 8. Jumlah Produksi Perikanan Indonesia 2015—2020**



Sumber: Kementerian Kelautan & Perikanan, KGI Research

**Grafik 9. PDB Sektor Perikanan 2020—2021**



Sumber: Badan Pusat Statistik, KGI Research

Lain halnya dengan China yang menjadi negara produsen dan penangkap ikan terbesar di dunia yang memainkan peran ganda sebagai prosesor, eksportir, importir sekaligus konsumen ikan terbesar dunia.

Produksi perikanan Indonesia dari tahun 2015 hingga 2019 meningkat 6.9% sebelum terjadi pandemi covid-19 di tahun 2020. Produksi ikan secara nasional mencapai 23,8 juta ton di tahun 2019. kemudian mengalami penurunan di tahun 2020 menjadi 23,2 juta ton hal ini terkait dengan bencana pandemic covid-19 dan diberlakukannya PPKM untuk mengurangi aktifitas di luar rumah. (Lihat grafik 8)

Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) di sektor perikanan naik di masa pandemi covid-19 di tahun 2020-2021. Meskipun sempat mengalami kontraksi tahun 2020 namun PDB sektor perikanan meroket di kuartal ke 2 tahun 2021 mencapai 9,7% YoY. Meskipun kembali kontraksi di kuartal ke 3 di tahun 2021.

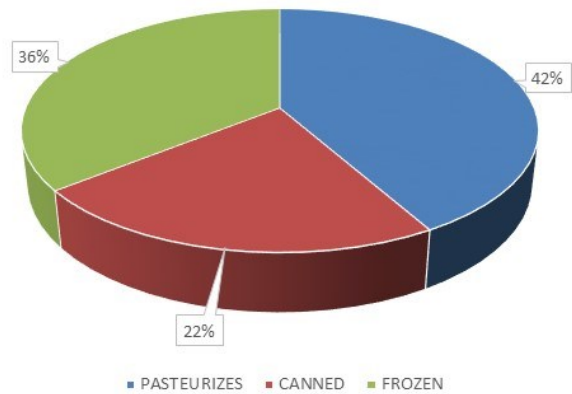
Oleh karena itu, untuk membangun dan menumbuhkan industri seafood nasional yang mendunia dan berkontribusi besar, diperlukan kesungguhan dan kemauan politik negara dan juga loyalitas kuat dari para pelaku usaha perikanan. Indonesia perlu merumuskan kebijakan penting berupa revolusi industri seafood dengan menetapkan industri ini di level strategis nasional, sehingga diharapkan mampu menyerap minimal 10% dari total angkatan kerja nasional. Pengembangan industri seafood nasional juga berpotensi meningkatkan penerimaan negara dari sumber daya alam perikanan sebesar Rp26 triliun per tahun, atau 10% dari capaian nilai produksi perikanan. Hal ini dapat tercapai dengan dukungan riset, inovasi, teknologi serta sarana dan prasarana yang modern dari usaha penangkapan dan budidaya dalam mengembangkan produk seafood unggul berbasis spesies ikan domestik yang bernilai ekonomi tinggi yang berorientasi ke dalam dan keluar negeri.

# PT Toba Surimi Industries (CRAB)

## VALUASI PERUSAHAAN

Pendapatan utama CRAB berasal dari penjualan produksi Paustirisasi, makanan kalengan dan makanan beku. Dimana Paustirisasi sebagai penyumbang terbesar yaitu 42% disusul makanan beku 36% dan kalengan 22%. Pertumbuhan produksi ini terlihat masih akan berlangsung di tahun-tahun berikutnya. Kami melihat pertumbuhan CAGR 6 tahun mencapai 8%. Pertumbuhan ini bahkan belum memasukan hasil dari penangkapan ikan dari 5 kapal yang akan di beli oleh perusahaan

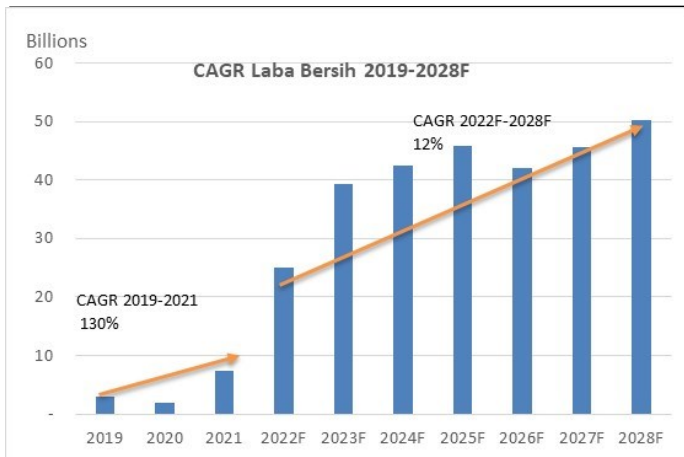
Grafik 10. Penyumbang Utama Pendapatan CRAB



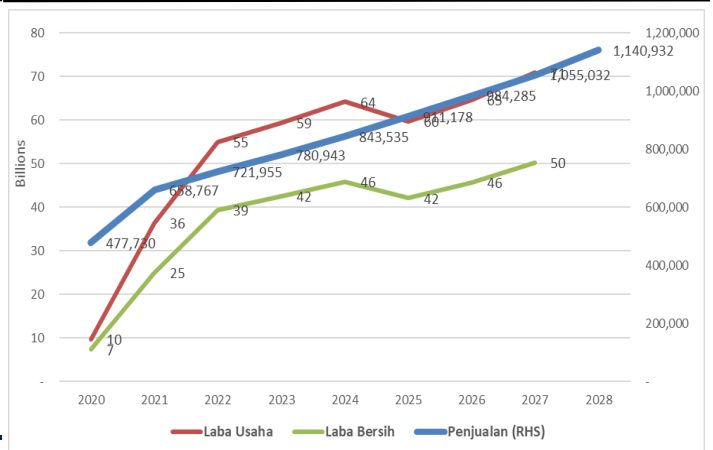
Sumber: Perusahaan, KGI Research

Pertumbuhan Laba bersih diperkirakan akan berlanjut. Kami melihat pertumbuhan laba bersih di tahun 2022 akan meningkat seiring dengan pertumbuhan pendapatan. Tingkat pertumbuhan tahunan majemuk atau *Compounded annual growth rate* (CAGR) di tahun 2022 hingga 2028 akan mengalami pertumbuhan stabil di 12% (lihat grafis 11). Laba bersih di tahun 2022 naik di dibandingkan dengan laba 2021 dikarenakan kenaikan pendapatan dan juga beban lain-lain, selisih kurs dan juga efisiensi yang berjalan. Sedangkan untuk pertumbuhan penjualan kami melihat pertumbuhan yang konstan dari tahun 2020 hingga 2028. Pertumbuhan Biaya pokok penjualan juga tidak banyak berubah. Penjualan terutama ekspor ke luar negeri diperkirakan akan meningkat walau tidak signifikan di karenakan kami melihat daya beli global yang akan berkurang seiring dengan potensi resesi di Amerikan yang berdampak ke demand global.

Grafik 11. Estimasi CAGR laba bersih 2022-2028



Grafik 12. Penjualan dari tahun 2020 hingga 2028

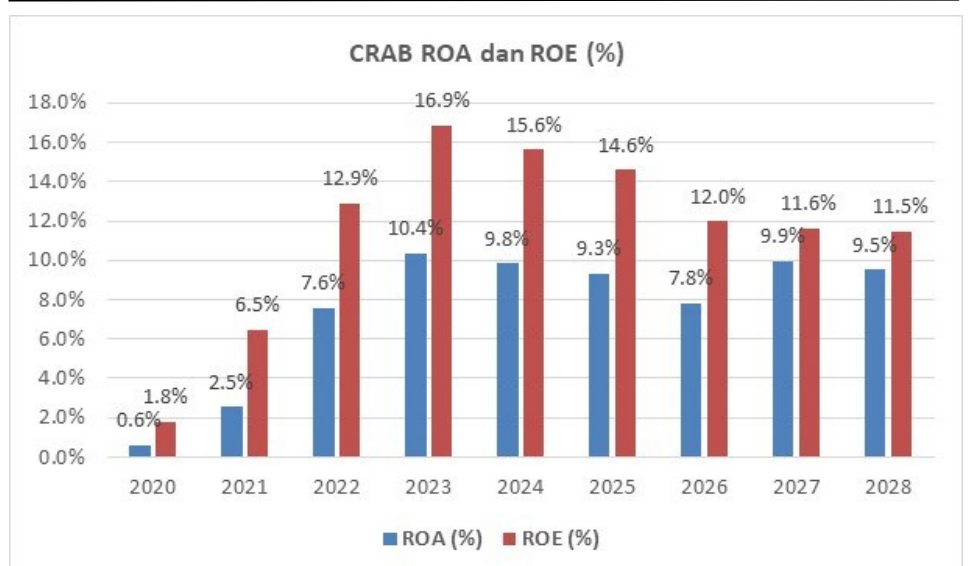


Sumber: Perusahaan, KGI Research

Pertumbuhan asset perusahaan dan efektifitas nya terlihat dari pertumbuhan Return on Asset (ROA), dimana untuk tahun 2022 ROA diperkirakan naik mencapai 7.6% meningkat dibandingkan dengan tahun sebelumnya di 2,5%. Meskipun meningkat namun pertumbuhan tersebut masih dibawah pertumbuhan sektornya di regional market yang rata-rata mencapai 10x.

Begitu pula dengan pertumbuhan Return On Equity (ROE) yang meningkat stabil. Di tahun 2022 ROE CRAB diperkirakan meningkat hingga 12,9% dikarenakan laba bersih yang juga meningkat tinggi.

Grafik 13. Pertumbuhan ROA dan ROE

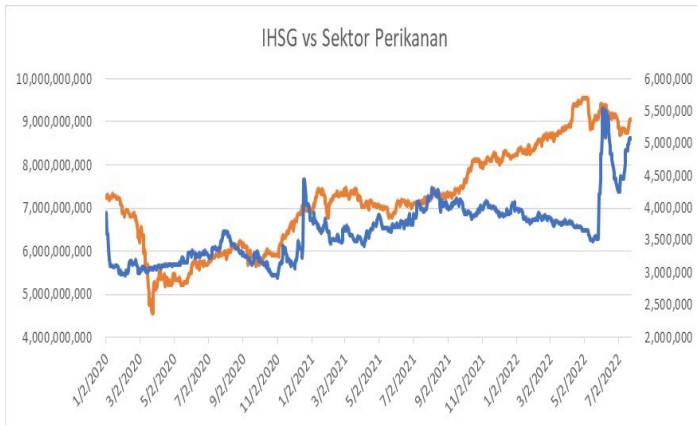


Sumber: Perusahaan, KGI Research

## PT Toba Surimi Industries (CRAB)

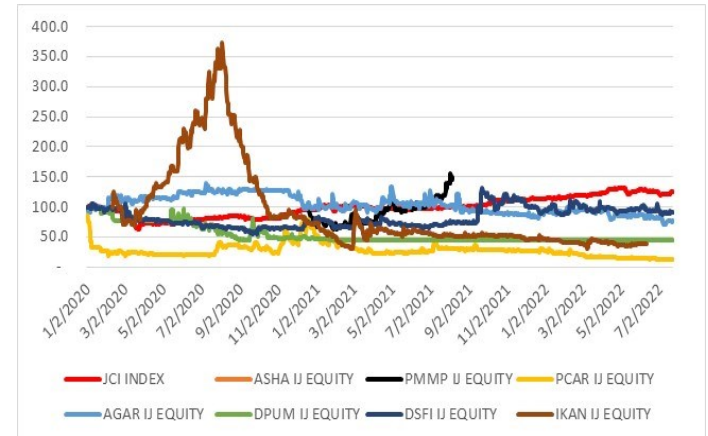
Di bursa saham Indonesia maka CRAB akan dimasukkan kedalam sektor Konsumer Non-Cyclicals. Saat ini pertumbuhan sektor konsumer di atas IHSG yaitu sebesar 8.3%, sedangkan IHSG sendiri berada di 4.4% YtD (27/07). Dengan pertumbuhan ekonomi yang diperkirakan akan mencapai 5% dan IHSG akan kembali bangkit maka sektor konsumer non-cyclicals pun akan menguat.

Grafik 10. Perumbuhan saham Sub Sektor Perikanan di 2020-2022



Sumber: Bloomberg, KGI Research

Grafik 11. Indexing saham Sub Sektor Perikanan vs IHSG (2020-2022)



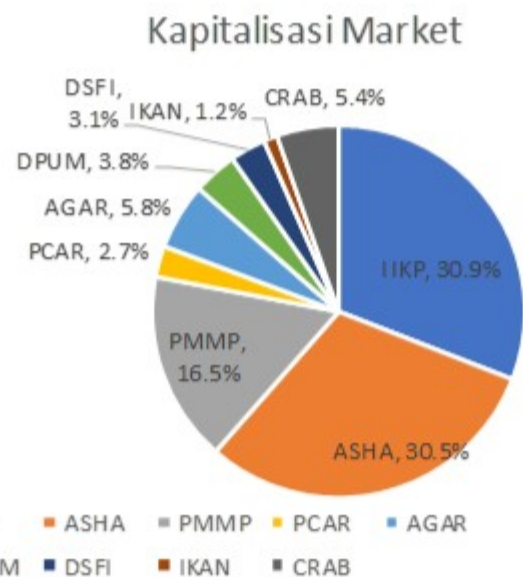
Sumber: Bloomberg, KGI Research

Dalam sub industri lebih kecil maka CRAB masuk ke industri perikanan di bawah sektor *consumer staples*, di bagian Makanan & Daging Dalam Kemasan bergabung dengan 8 saham lainnya di Bursa Efek Indonesia. Sub sektor perikanan ini mengalami pertumbuhan kapitalisasi pasar di bursa selama 2 tahun terakhir sebesar 29,0% sedikit diatas pertumbuhan IHSG yang sebesar 24,7% (lihat grafis 10).

Kapitalisasi pasar untuk perusahaan yang bergerak sama seperti CRAB ada sekitar 8 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dimana IIKP dan ASHA memimpin dengan porsi sebesar 30,9% dan 30,5%. Ketika IPO CRAB ini perdagangan saham IIKP masih di hentikan. Jika di dibandingkan dengan total kapitalisasi pasar di bursa maka sektor perikanan ini masih bisa berkembang luas melihat prosentasi market nya masih di bawah 2% dari total kapitalisasi Bursa Efek Indonesia.

di sub sektor Makanan & daging dalam kemasan terdapat 8 saham yaitu IIKP, PCAR, ASHA, PMMP, AGAR, DPUM, DSFI dan IKAN. Menggunakan indexing dari tahun 2020, terlihat pergerakan saham bergerak volatile terhadap IHSG hampir semua saham berada di bawah IHSG kecuali PMMP dan ASHA (tidak terlihat di chart) yang mengalami kenaikan rata-rata 169% sehingga secara keseluruhan sektor perikanan ini diatas pertumbuhan IHSG

Grafik 12. Kapitalisasi pasar



Sumber: Perusahaan, KGI Research

### **RISIKO USAHA**

Berikut ini adalah risiko-risiko yang disusun berdasarkan bobot risiko yang dihadapi Perseroan dalam menjalankan kegiatan usahanya:

#### **A. RISIKO UTAMA TERKAIT KEGIATAN USAHA PERSEROAN**

Risiko terkait ketersediaan bahan baku

Dalam menjalankan usahanya, Perseroan sangat bergantung pada ketersediaan bahan baku utama yaitu seafood. Pemasok utama bahan baku Perseroan berasal dari nelayan, pengumpul dan agen berbagai lokasi seperti Aceh, Pangkalan Brandan, Pantai Cermin, Tanjung Balai, dan Sibolga. Saat ini Perseroan tidak memiliki kontrak pembelian seafood secara jangka panjang dari pedagang maupun dari petambak, sehingga kesepakatan jumlah pembelian dan harga beli ditentukan untuk setiap transaksi yang terjadi dan dengan fluktuasi harga yang tidak dapat ditentukan. Bahan baku yang terbatas membuat harga bahan baku menjadi lebih tinggi, karena banyaknya permintaan juga dari pesaing usaha di bidang yang sejenis. Hal ini tentunya sangat mempengaruhi pendapatan Perseroan.

#### **B. RISIKO TERKAIT KEGIATAN USAHA PERSEROAN**

1. Risiko Persaingan Usaha
2. Risiko Perubahan Kebijakan atau Peraturan Pemerintah
3. Risiko perubahan kebijakan perdagangan negara tujuan
4. Risiko perubahan pola hidup menjadi vegetarian
5. Risiko ketergantungan pada sumber daya manusia
6. Risiko fluktuasi nilai tukar Rupiah
7. Risiko gagalnya investasi terhadap pengembangan produk baru

#### **C. RISIKO UMUM**

1. Risiko Kondisi Perekonomian secara Makro atau Global
2. Risiko Tuntutan atau Gugatan Hukum
3. Risiko Sosial dan Politik
4. Risiko Bencana Alam

#### **D. Risiko Bagi Investor**

1. Risiko Tidak Likuidnya Saham Yang Ditawarkan Pada Penawaran Umum Perdana Saham
2. Risiko Fluktuasi Harga Saham Perseroan
3. Risiko Kebijakan Dividen



## PT Toba Surimi Industries (CRAB)

### PROYEKSI PERUSAHAAN

Grafik 13. Perbandingan valuasi P/E di negara berkembang Asia Pasifik

| Ticker                | Country          | Ticker                           | Market Cap.<br>(Rpmm) | Price      | P/E          | P/BV        | YtD (%)       | ROE          | ROA          |
|-----------------------|------------------|----------------------------------|-----------------------|------------|--------------|-------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>Median</b>         |                  |                                  |                       |            | <b>14.69</b> | <b>2.63</b> | <b>5.66</b>   | <b>14.43</b> | <b>10.05</b> |
| ANV VN Equity         | Vietnam          | Nam Viet Corp                    | 3,459,938             | 42,750     | 11.13        | 1.95        | 28.4          | 18.77        | 8.57         |
| VHC VN Equity         | Vietnam          | Vinh Hoan Corp                   | 9,619,740             | 82,400     | 7.39         | 2.08        | 31.2          | 32.16        | 18.32        |
| TU TB Equity          | Thailand         | Thai Union Group Pcl             | 30,991,696            | 16.3       | 9.79         | 1.4         | -16.4         | 14.43        | 4.08         |
| ASIAN TB Equity       | Thailand         | Asian Sea Corp Pcl               | 5,320,063             | 16.0       | 12.04        | 3.03        | -10.6         | 26.92        | 14.48        |
| CNPF PM Equity        | Philippines      | Century Pacific Food Inc         | 22,226,770            | 23.5       | 17.33        | 3.17        | -19           | 19.6         | 11.53        |
| RFM PM Equity         | Philippines      | Rfm Corporation                  | 3,508,849             | 3.9        | 10.01        | 0.99        | -14.3         | 10.25        | n/a          |
| 002069 CH Equity      | China            | Zhangzidao Group Co Ltd-A        | 6,267,529             | 4.0        | 102.35       | 126.05      | 21.6          | n/a          | n/a          |
| 300268 CH Equity      | China            | Joyvio Food Co Ltd-A             | 10,336,720            | 26.9       | n/a          | n/a         | 45.3          | n/a          | n/a          |
| 603317 CH Equity      | China            | Sichuan Teway Food Group-A       | 41,699,435            | 24.9       | 91.55        | 4.8         | -7.3          | 5.31         | 6.6          |
| 002702 CH Equity      | China            | Haixin Foods Co Ltd-A            | 6,249,980             | 5.9        | 273.77       | 3.53        | -2.3          | -3.38        | n/a          |
| <b>Median</b>         |                  |                                  |                       |            | <b>39.2</b>  | <b>0.91</b> | <b>-22.84</b> | <b>1.25</b>  | <b>0.72</b>  |
| IIKP IJ Equity        | Indonesia        | Inti Agri Resources Tbk          | 1,680,000             | n/a        | n/a          | n/a         | n/a           | -15.59       | -14.35       |
| ASHA IJ Equity        | Indonesia        | Cilacap Samudera Fishing Ind     | 1,660,000             | 332        | 14,334       | n/a         | n/a           | 0.16         | 0.1          |
| PMMP IJ Equity        | Indonesia        | Panca Mitra Multiperdana         | 898,846               | 382        | 6.4          | 0.8         | -21.1         | 13.43        | 3.6          |
| <b>PCAR IJ Equity</b> | <b>Indonesia</b> | <b>Prima Cakrawala Abadi Tbk</b> | <b>147,000</b>        | <b>126</b> | <b>67.8</b>  | <b>2.2</b>  | <b>-55.3</b>  | <b>3.56</b>  | <b>2.23</b>  |
| AGAR IJ Equity        | Indonesia        | Asia Sejahtera Mina Tbk          | 314,000               | 314        | n/a          | 2.9         | -14.7         | -0.74        | -0.44        |
| DPUM IJ Equity        | Indonesia        | Dua Putra Utama Makmur           | 208,750               | n/a        | n/a          | n/a         | n/a           | -11.04       | -5.02        |
| DSFI IJ Equity        | Indonesia        | Dharma Samudera Fishing          | 168,999               | 91         | 9.7          | 0.8         | -4.2          | 8.39         | 4.44         |
| IKAN IJ Equity        | Indonesia        | Era Mandiri Cemerlang Tbk        | 64,167                | 77         | 39.2         | 0.9         | -18.9         | 2.33         | 1.33         |
| <b>CRAB IJ Equity</b> | <b>Indonesia</b> | <b>PT Toba Surimi Industries</b> | <b>292,000</b>        | <b>150</b> | <b>8.08</b>  | <b>1.04</b> | <b>n/a</b>    | <b>17.60</b> | <b>10.60</b> |

Sumber: Bloomberg, KGI Research

Pertumbuhan saham-saham di sektor perikanan di Indonesia dari awal tahun 2022 kurang menggembirakan turun sekitar (22%) berbeda dengan pertumbuhan di Asia Tenggara dimana mengalami kenaikan rata-rata 5,7%. Saham CRAB termasuk murah jika P/E 2022 dibandingkan dengan sektornya, 8,08x vs 39,2x juga masih dibawah P/E regional yang berada dikisaran 14,7x.

Grafik 14. Valuasi nilai CRAB berdasarkan DCF

#### FREE CASH FLOW TO FIRM

| Periods                          | 1                     | 2                     | 3                     | 4                     | 5                     | 6                     |
|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Years                            | 2022                  | 2023                  | 2024                  | 2025                  | 2026                  | 2027                  |
| EBIT x (1 - tax)                 | 21,836,159,153        | 32,991,629,981        | 35,635,889,994        | 38,493,538,574        | 35,805,107,755        | 38,749,993,154        |
| Less: Capital Expenditure        | (679,483,368)         | (639,514,035)         | (526,000,000)         | (526,000,000)         | (526,000,000)         | (526,000,000)         |
| Changes in Working Capital       | 262,715,382           | 326,159,691           | 855,444,002           | 854,690,415           | (9,345,333,176)       | (9,345,333,176)       |
| Add: Depreciation & Amortization |                       |                       |                       |                       |                       |                       |
| <b>FCFF</b>                      | <b>21,419,391,167</b> | <b>32,678,275,637</b> | <b>35,965,333,997</b> | <b>38,822,228,989</b> | <b>25,933,774,579</b> | <b>28,878,659,977</b> |
| Discount Factor                  | 1.12                  | 1.26                  | 1.41                  | 1.58                  | 1.77                  | 1.98                  |
| PV of FCFF                       | 19,107,396,224        | 26,004,463,993        | 25,530,966,749        | 24,584,309,600        | 14,650,001,481        | 14,552,692,801        |
| <b>WACC</b>                      | <b>12.10%</b>         |                       |                       |                       |                       |                       |
| Sum of PV of FCFF                | 124,429,830,849       |                       |                       |                       |                       |                       |
| PV of Terminal Value             | 383,339,225,002       |                       |                       |                       |                       |                       |
|                                  | 61,301,119,148        |                       |                       |                       |                       |                       |
| Less: Debt                       | 119,647,682,340       |                       |                       |                       |                       |                       |
| NAV (IDR bn)                     | 449,422,492,659       |                       |                       |                       |                       |                       |
| Total Share (billion)            | 1,950,000,000         |                       |                       |                       |                       |                       |
| NAV (IDR / share)                | 230                   |                       |                       |                       |                       |                       |
| <b>Target Price</b>              | <b>230</b>            |                       |                       |                       |                       |                       |
|                                  | 53.3%                 |                       |                       |                       |                       |                       |

Sumber: Perusahaan, Bloomberg, KGI Research

Kami memproyeksikan pertumbuhan untuk CRAB berdasarkan dengan valuasi DCF yaitu Rp230 per saham dengan WACC:12.1% mengindikasikan pertumbuhan P/E di 18x di bawah sektor P/E di kisaran 39.2x. Kami melihat dengan harga IPO di Rp150 tersebut masih undervalued. Dalam jangka panjang kami yakin CRAB akan menjadi perusahaan yang cepat berkembang. Yang patut di perhitungkan di saham CRAB ini adalah, 1) Kapitalisasi pasar yang kecil 2) potensi likuiditas yang berkurang terkait poin satu. 3) Tertundanya pembelian kapal baru. 4) Perlambatan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

## PT Toba Surimi Industries (CRAB)

### Proyeksi Laporan Laba & Rugi

| IDRjuta                    | 2020           | 2021           | 2022F          | 2023F          | 2024F          |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Pendapatan</b>          | <b>477,730</b> | <b>658,767</b> | <b>721,955</b> | <b>780,943</b> | <b>843,535</b> |
| Beban pokok                | (432,100)      | (597,331)      | (610,052)      | (659,897)      | (712,787)      |
| <b>Lab a Kotor</b>         | <b>45,630</b>  | <b>61,436</b>  | <b>111,903</b> | <b>121,046</b> | <b>130,748</b> |
| Beban penjualan            | (31,359)       | (51,763)       | (75,509)       | (66,060)       | (71,355)       |
| Beban umum & adm           | (16,987)       | (18,664)       | (23,325)       | (25,231)       | (27,253)       |
| <b>EBITDA</b>              | <b>15,197</b>  | <b>11,351</b>  | <b>38,179</b>  | <b>56,917</b>  | <b>61,479</b>  |
| <b>Lab a Usaha</b>         | <b>14,270</b>  | <b>9,674</b>   | <b>36,394</b>  | <b>54,986</b>  | <b>59,393</b>  |
| Penghasilan/beban lain     | 432            | 30             | (4,423)        | (4,512)        | (4,913)        |
| Biaya bunga                | (11,135)       | (8,220)        | (5,423)        | (5,512)        | (5,913)        |
| Beban Lainnya              | (1,015)        | (1,128)        | (1,000)        | (1,000)        | (1,000)        |
| <b>Lab a Sebelum Pajak</b> | <b>2,552</b>   | <b>9,704</b>   | <b>31,971</b>  | <b>50,474</b>  | <b>54,480</b>  |
| Pajak penghasilan          | (734)          | (2,608)        | (7,034)        | (11,104)       | (11,986)       |
| <b>Lab a Bersih</b>        | <b>1,882</b>   | <b>7,351</b>   | <b>24,937</b>  | <b>39,370</b>  | <b>42,494</b>  |

### Proyeksi Neraca

| IDRjuta                       | 2020           | 2021           | 2022F          | 2023F          | 2024F          |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Kas dan setara Kas</b>     | <b>36,915</b>  | <b>20,662</b>  | <b>44,913</b>  | <b>70,387</b>  | <b>98,818</b>  |
| Aset lancar lainnya           | 189,630        | 196,615        | 198,622        | 214,181        | 230,880        |
| Total Aktiva tetap            | 69,689         | 67,860         | 68,809         | 71,488         | 73,267         |
| aset lainnya                  | 3,841          | 4,300          | 1,270          | 1,447          | 1,631          |
| <b>Total aset</b>             | <b>300,075</b> | <b>289,437</b> | <b>313,614</b> | <b>357,504</b> | <b>404,595</b> |
| Utang jangka pendek           | 148,319        | 136,634        | 91,270         | 95,183         | 101,844        |
| Utang jangka pendek lainnya   | 13,118         | 8,000          | 13,075         | 13,842         | 14,583         |
| Utang Jangka Panjang          | 10,600         | 10,600         | 11,900         | 10,925         | 11,006         |
| Utang Jangka Panjang Lainnya  | 7,046          | 5,859          | 3,403          | 3,911          | 4,963          |
| Total Kewajiban               | <b>179,082</b> | <b>161,093</b> | <b>119,648</b> | <b>123,862</b> | <b>132,396</b> |
| <b>Total ekuitas</b>          | <b>105,978</b> | <b>113,329</b> | <b>193,966</b> | <b>233,642</b> | <b>272,199</b> |
| <b>Ekuitas pemegang saham</b> | <b>285,060</b> | <b>274,422</b> | <b>313,614</b> | <b>357,504</b> | <b>404,595</b> |
| Total (utang) / tunai         | 157,182        | 155,446        | 74,735         | 53,474         | 33,578         |

### Rasio Analisa

|                        | 2020    | 2021    | 2022F  | 2023F  | 2024F  |
|------------------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| <b>Profitability</b>   |         |         |        |        |        |
| Gross Margin (%)       | 9.6%    | 9.3%    | 15.5%  | 15.5%  | 15.5%  |
| Opr Margin (%)         | 3.0%    | 1.5%    | 5.0%   | 7.0%   | 7.0%   |
| EBITDA Margin (%)      | 3.2%    | 1.7%    | 5.3%   | 7.3%   | 7.3%   |
| Core Net Margin (%)    | 0.4%    | 1.4%    | 4.8%   | 7.6%   | 8.2%   |
| ROAE (%)               | 0.6%    | 2.5%    | 8.0%   | 11.0%  | 10.5%  |
| ROAA (%)               | 1.8%    | 6.5%    | 12.9%  | 16.9%  | 15.6%  |
| <b>Stability</b>       |         |         |        |        |        |
| Current ratio (x)      | 1.40    | 1.50    | 2.33   | 2.61   | 2.83   |
| Net Debt to Equity (x) | (1.48)  | (1.37)  | (0.39) | (0.23) | (0.12) |
| Net Debt to EBITDA (x) | (10.34) | (13.69) | (1.96) | (0.94) | (0.55) |



### PENGURUSAN DAN PENGAWASAN PERSEROAN



**Bintarna Tardy**  
*Komisaris Utama*

Warganegara Indonesia, usia 65 tahun.  
Menyelesaikan pendidikan di SMA Tribukit Medan, pada tahun 1977

**Pengalaman Kerja:**

1984 – 2003 : PT Medan Tropical Canning and Frozen Industry -

**Managing Director**

1992 – 2000 : Gapindo (Gabungan Pengusaha Perikanan Indonesia)

Sumatera Utara - Ketua Umum DPD (Dewan Pengurus Daerah)

1998 – 2002 : Gapindo - Ketua Kompartemen Bina Mutu DPP (Dewan Pengurus Pusat)

1997 – now : PT Toba Surimi Industries - President Commissioner

2004 – now : PT Fresh On Time Seafood - President Commissioner

2008 – now : PT Ocean Champ Seafood - Commissioner



**Budi Satria Tardy**  
*Komisaris*

Warganegara Indonesia, usia 40 tahun.  
Menyelesaikan pendidikan di USA, University of Virginia, MC Intire School of Commerce Bsc in Finance and Accounting, pada tahun 2004.

**Pengalaman Kerja**

2003 : Delloite&Touche - Auditor Intern

2004 – Now : PT. Fresh On Time Seafood - Managing Director

2021 – Now : PT Toba Surimi Industries - Commissioner



**Purnomo Darmowasito**  
*Komisaris Independen*

Warganegara Indonesia, usia 35 tahun.  
Menyelesaikan pendidikan di Indonesia, Universitas Riau, Ekonomi pada tahun 2009.

**Pengalaman Kerja**

2007 – 2010 : PT Chevron Pasific Indonesia - HR Analyst

2010 – 2016 : PT Trimegah Sekuritas - Sales Equity Officer

2016 – now : PT MNC Sekuritas - Branch Manager



**Gindra Tardy**  
*Direktur Utama*

Warganegara Indonesia, usia 60 tahun.  
Menyelesaikan pendidikan di United Kingdom, Glasgow University major in Mechanical Engineering, pada tahun 1988.

**Pengalaman Kerja**

1988 – 1989 : Fairchild Semiconductor Manufacturing Company – Technician

1988 – 1989 : Singapore Thomson Electronics Manufacturing Company – Process Engineer

1989 – 1990 : PT Medan Tropical Canning and Frozen Industry – Chief of Workshop Division

1990 – 2005 : PT Medan Tropical Canning and Frozen Industry – Marketing Director

2005 – 2010 : PT Toba Surimi Industries – Marketing Director

2011 – now : PT Toba Surimi Industries – President Director

2006 – now : PT Fresh On Time Seafood – Commissioner

2008 – now : PT Ocean Champ Seafood – President Commissioner



**Irsan Sudargo**  
*Direktur Operasional KIM I*

Warganegara Indonesia, usia 61 tahun.  
Menyelesaikan pendidikan di Indonesia, Universitas Dharma Agung major in Electrical Engineering, pada tahun 1986.

**Pengalaman Kerja:**

1986 – 1996 : PT Paramount – Supervisor Engineer  
1996 – 1998 : PT Paramount – Sales Manager  
1998 – 2010 : PT Toba Surimi Industries – Director  
2011 – 2020 : PT Toba Surimi Industries – Production Director Frozen Division  
2021 – now : PT Toba Surimi Industries – Director



**Erman**  
*Direktur Operasional Pembelian*

Warganegara Indonesia, usia 49 tahun.  
Menyelesaikan Pendidikan di SMA 1 Siak Sri Indrapura, pada tahun 1993

**Pengalaman Kerja:**

1993 – 1997 : PT Siak Pakan Raya - HPH Logging Supervisor  
1997-2005 : PT Medan Tropical Canning & Frozen Industries - Manager Pembelian Bahan Baku  
2005 – 2020 : PT Toba Surimi Industries - Manager Pembelian Bahan Baku



**Kok Kieng**  
*Direktur Operasional KIM II*

Warganegara Indonesia, usia 47 tahun.  
Menyelesaikan pendidikan di Indonesia, Universitas STIE Harapan major in Accounting, pada tahun 1988.

**Pengalaman Kerja:**

1994 – 1996 : PT Trans Sumatera Agung - Spareparts Staff  
1996 – 1999 : PT Swalayan Maju Bersama - Inventory Supervisor  
1999 – 2000 : PT Karya Prajona Nelayan - Assistance Finance & Accounting Supervisor  
2000 – 2001 : PT Medan Tropical Canning & Frozen Industries - Deputy Managing Director  
2002 – 2005 : PT Toba Surimi Industries - Asst General Manager  
2006 - 2020 : PT Toba Surimi Industries - General Manager  
2021 : PT Toba Surimi Industries - Commisioner  
2022 – now : PT Toba Surimi Industries - Director



**Sia Leng Hong alias Tony Siaputra**  
*Direktur Operasional KIM II*

Warganegara Indonesia, usia 60 tahun.  
Menyelesaikan pendidikan di Indonesia, Universitas Sisingamangaraja Medan major in Computer, pada tahun 1987.

**Pengalaman Kerja:**

1984 – 1987 : Computer Teacher  
1988 – 1990 : Royal Computer Medan - Part Time Computer Trainer  
1988 – 1992 : PT Nusaratan Indo Medan - Production Plant Manager  
1992 – 2005 : PT Medan Tropical Canning & Frozen Industries—Production Director  
2005 – 2020 : PT Toba Surimi Industries - Production Director  
2021 : PT Toba Surimi Industries - Commisioner  
2022 – now : PT Toba Surimi Industries - Director

## DISCLAIMER

**PT KGI Sekuritas Indonesia**

Gedung Sona Topas 11<sup>th</sup> Floor  
Jl. Jend. Sudirman Kav. 26  
Jakarta 12920, Indonesia  
tel. +62-21 250 6337  
fax. +62-21 250 6351/52  
www.kgi.id

Semua informasi yang diberikan di sini tidak dimaksudkan untuk dan tidak boleh dianggap sebagai saran investasi khusus ataupun undangan atau penawaran untuk membeli dan/atau menjual efek. Resiko kerugian dalam perdagangan efek bisa sangat besar/substansial. Nasabah harus mempertimbangkan semua faktor risiko yang relevan termasuk situasi keuangan pribadi mereka sebelum melakukan perdagangan. Setiap keputusan investasi yang diambil menjadi tanggung jawab sepenuhnya investor.

Pendapat apa pun yang diungkapkan mengenai arah masa depan harga saham tertentu sepenuhnya merupakan pendapat KGI Sekuritas dan tidak dijamin dengan cara apa pun. Dalam hal apa pun KGI Sekuritas tidak bertanggung jawab atas kerugian yang terjadi sehubungan dengan keputusan atau tindakan yang diambil atau tidak diambil oleh pihak mana pun yang mengandalkan informasi yang diberikan di sini, atau keterlambatan, ketidakakuratan, kesalahan, atau kelalaian informasi apapun.