

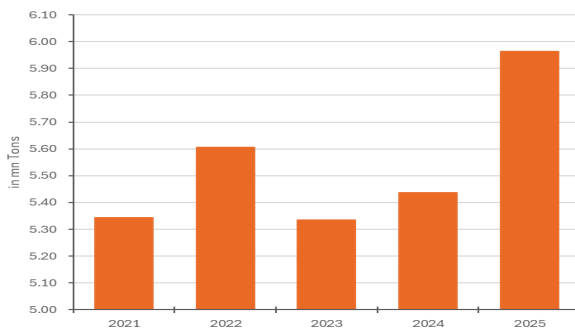
Executive Summary:

Pemerintah berencana mengimpor Soybean Meal (SBM) dari Amerika Serikat sebanyak 3.80mn ton sebagai bagian dari kesepakatan dagang bilateral, dengan mekanisme impor yang akan tersentralisasi melalui PT Berdikari mulai April mendatang. Kebijakan ini berpotensi menaikkan COGS dan menekan net profit margin emiten sektor perunggasan, khususnya SIPD dan MAIN yang memiliki eksposur pakan ternak hampir 50% dari total pendapatan. Sebaliknya, WMUU relatif imun dengan porsi pakan di bawah 1%. CPIN dan JPFA relatif lebih resilien karena bisnis hilir dapat menjadi bantalan profit.

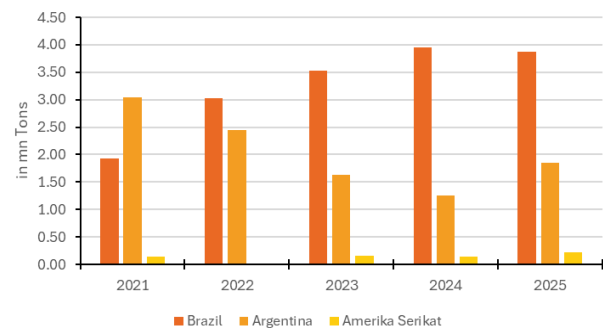
Impor SBM dari AS di tengah Kenaikan Harga Ekspor SBM Global

Berdasarkan **Final Agreement on Reciprocal Trade (ART) Februari 2026** yang dirilis USTR dalam **Annex IV: Purchase Commitments**, Indonesia berkomitmen mengimpor SBM sebanyak **3.80mn ton per tahun**, melonjak sekitar **18 kali lipat** dari realisasi 2025 sebesar **216,258 ton**. Komitmen ini membawa implikasi langsung pada struktur biaya industri pakan ternak nasional.

Gambar 1: Impor Soybean Meal Indonesia (juta ton)



Gambar 2: Top 3 Impor Soybean Meal (juta ton)



Sumber: ITC, MCS Research

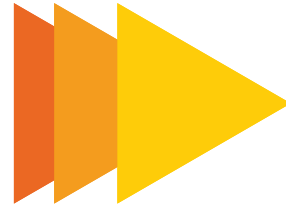
Persoalannya terletak pada selisih harga. Indonesia selama ini mengandalkan SBM dari **Brazil (USD 319/ton)** dan **Argentina (USD 317/ton)** karena lebih murah dibandingkan AS (**USD 333/ton**) berdasarkan rata-rata harga. Selisih **4.60%** ini berpotensi menaikkan biaya impor sebesar **USD 15.00/ton**, yang akan menambah COGS per ton pakan sebesar **USD 3.75** apabila mengacu pada asumsi porsi **SBM 25.00%** dalam formulasi pakan.

Untuk memitigasi volatilitas harga, pemerintah mengalihkan mekanisme impor dari swasta ke **PT Berdikari** dengan target **5.00mn ton**. Masa transisi diberikan kepada pelaku industri untuk tetap bisa mengimpor pakan ternak SBM secara langsung hingga batas waktu 31 Maret tahun ini. Dampak kenaikan harga SBM akibat implementasi perjanjian dagang resiprokal tidak merata.

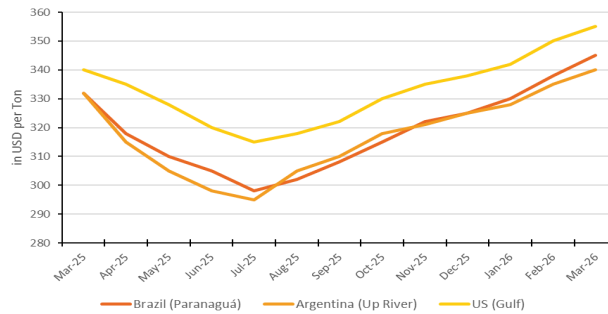
Pakan pedaging terdampak lebih besar karena penggunaan komposisi SBM yang lebih tinggi dibandingkan petelur. Pakan petelur lebih banyak menggunakan jagung dan bahkan penggunaan pakan SBM mengalami penurunan sepanjang bulan September hingga Desember 2025.

Equity Weekly Notes

9-13 March 2026



Gambar 3: Harga Ekspor Soybean Meal (USD/ton)



Sumber: IGC, MCS Research

SIPD dan MAIN Terdampak Signifikan dengan Kenaikan Harga Pakan

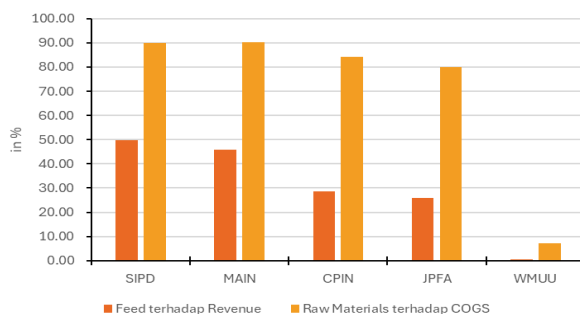
SIPD dan **MAIN** adalah emiten yang paling rentan. Porsi pakan terhadap pendapatan keduanya pada **3Q25** masing-masing mencapai **49.84%** dan **45.81%**. Mencerminkan model bisnis yang masih bertumpu pada segmen hulu. Sebagai perbandingan, **CPIN** dan **JPFA** mencatatkan porsi pakan terhadap pendapatan yang lebih kecil, masing-masing **28.53%** dan **25.92%**, sedangkan **WMUU** relatif tidak terdampak di angka **0.53%**.

Sementara dari porsi bahan baku terhadap COGS, **SIPD** dan **MAIN** memiliki sekitar **90%** pada **3Q25**, sedangkan **CPIN** dan **JPFA** relatif lebih rendah meski tak terpaut jauh. Keempatnya memiliki bisnis vertical integrated dengan sisi hilir, misalnya **SIPD** memiliki bisnis makanan olahan (**Belfoods**) dan **MAIN** memiliki PT Malindo Food Delight (merek **SunnyGold**, **Ciki Wiki**). Sementara **CPIN** memiliki produk **Fiesta** dan **JPFA** dengan produk **So Good** serta **Greenfields**.

Meskipun demikian, eksposur hilir **CPIN** dan **JPFA** yang lebih besar dapat memberi bantalan profit margin yang lebih tebal untuk menghadapi kenaikan harga bahan baku pakan (**SIPD: 1.50%, MAIN: 3.46%, CPIN: 8.35%, JPFA: 9.04%**).

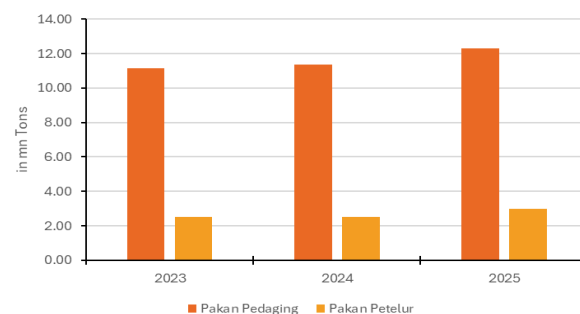
Tekanan margin ini muncul di tengah tren produksi pakan yang justru sedang tumbuh secara nasional. Pakan ayam pedaging naik **8.20%** menjadi **12.28mn ton** pada 2025, sementara pakan ayam petelur tumbuh **19.52%** menjadi **2.99mn ton**. Kombinasi antara volume produksi yang meningkat dan struktur biaya yang sensitif terhadap kenaikan harga **SBM** akan menjadi tantangan utama profitabilitas **SIPD** dan **MAIN** ke depan.

Gambar 4: Porsi Feed dan Raw Materials (%)



Sumber: Bloomberg, MCS Research

Gambar 5: Produksi Pakan Pedaging dan Petelur (juta ton)



Sumber: Kementerian Pertanian, MCS Research

Our Investment Team Is Your Trusted Investment Partner

FIT & IB Director

Dedi Pramadya

dedi.pramadya@megasekuritas.id
6221-7917-5599 ext 62435

Fixed Income Trading Division

Associate Director & Head of FIT

Soni Pande

soni.pande@megasekuritas.id
6221-7917-5599 ext 62030

Senior Dealer

Agus Saputra

agus@megasekuritas.id
6221-7917-5599 ext 62157

Dealer

Cici Sri Hartati

cici@megasekuritas.id
6221-7917-5599 ext 62087

Senior Vice President

Alfani Rachma

alfani@megasekuritas.id
6221-7917-5599 ext 62112

Dealer

Denis Asprila Pratama

denis@megasekuritas.id
6221-7917-5599 ext 62643

Administrations Sales FIT

Syauqi Wafi Yulianto

syauqi@megasekuritas.id
6221-7917-5599 ext 62160

Vice President

Kreshna Narendra Satriya

kreshna.ksatriya@megasekuritas.id
6221-7917-5932 ext 62087

Investment Banking Division

Vice President

Alif Issadi

ib@megasekuritas.id
6221-7917-5599 ext 62068

Investment Banking Associate

Yudha Perwira

ib@megasekuritas.id
6221-7917-5599

Senior Investment Banking

Fitri Nuringhati

ib@megasekuritas.id
6221-7917-5599 ext 62032

Investment Banking Staff

Faizzal Abdullah

ib@megasekuritas.id
6221-7917-5599 ext 62062

Investment Banking Officer

Septian Wahyudin

ib@megasekuritas.id
6221-7917-5599 ext 62094

Fixed Income & Macroeconomic Research Team

Fixed Income & Macro Strategist

Lionel Priyadi

lionel.priyadi@megasekuritas.id
6221-7917-5599 ext 62149

Research Analyst

Nanda Puput Rahmawati

nanda@megasekuritas.id
6221-7917-5599 ext 62089

Junior Macroeconomist

Muhamad Haikal

muhamad.haikal@megasekuritas.id
6221-7917-5599 ext 62425

Equity Analyst

Revo Gilang Firdaus

revo.gilang@megasekuritas.id
6221-7917-5599 ext 62431

Disclaimer

The views expressed in this research accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject securities or issuers and no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be directly or indirectly related to the inclusion of specific recommendations or views in this research. The analyst(s) principally responsible for the preparation of this research has taken reasonable care to achieve and maintain independence and objectivity in making any recommendations. This document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Mega Capital Sekuritas.