

Executive Summary:

Industri galangan kapal mendapat insentif dari pemerintah dari sisi bea impor, pembangunan kapal baru bagi galangan lokal, hingga skema kredit pembiayaan jangka panjang. Namun tantangan hadir setelah pemerintah mewajibkan seluruh kebutuhan pengadaan kapal harus dipenuhi oleh galangan kapal domestik yakni PT PAL Indonesia. Hal ini berpotensi dapat memicu captive order sehingga peluang order newbuilding untuk galangan swasta berpeluang mengecil. Secara teknis, emiten yang memiliki pendapatan dari galangan kapal, seperti PSAT dan SOCI mulai mengalami koreksi khususnya di timeframe 15 menit. Sedangkan NELY masih cenderung menguat.

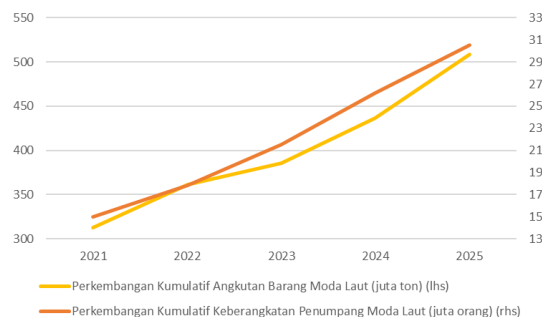
Angkutan laut domestik tumbuh 16% dan backlog kapal menjadi potensi pertumbuhan

Pada Januari-Desember 2025, angkutan laut domestik untuk penumpang tumbuh **+16.48% YoY** menjadi **30.51mn orang**, sedangkan angkutan laut domestik untuk barang naik **+16.56% YoY** menjadi **508.43mn**.

Arus peti kemas pada 2025 di seluruh terminal yang dikelola PT Pelindo Terminal Petikemas (SPTP) naik **6.87% YoY** menjadi **13.34mn TEUs**, terdiri dari **domestik 8.94mn TEUs** dan **internasional 4.40mn TEUs**. SPTP menargetkan pertumbuhan arus peti kemas **+5.00% YoY** menjadi **13.77mn TEUs** pada 2026.

Chief Technology Officer BPI Danantara Sigit Puji Santosa mengungkapkan kebutuhan kapal nasional hingga tahun 2030 diproyeksikan mencapai ribuan unit, mencakup kapal kargo, tanker, kapal perikanan hingga kapal penumpang. **Dry cargo ship** sekitar **700 unit sampai 2030**, **tanker** sekitar **300 unit**, dan kebutuhan kapal perikanan **1,500 hingga lebih dari 1,900 unit**. Sementara untuk kapal penumpang, termasuk yang dioperasikan PT Pelni, backlog mencapai **710 unit**.

Gambar 1: Perkembangan Kumulatif Angkutan Laut



Sumber: BPS, MCS Research

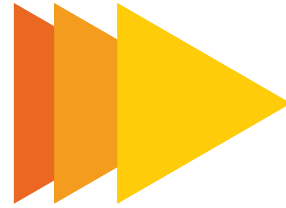
Kapal baru domestik cenderung lebih mahal karena ICOR tinggi

Harga "New built" tug 30m dengan 2,060 HP (lokasi Indonesia) yakni **USD 1.04mn** (2022), sementara kapal bekas Secondhand tug sekitar 28m, 2x1,200 HP seharga **USD 1.40mn** (listing) atau jika diasumsikan deal price terdiskon **30%**, maka harga kapal bekas menjadi **USD 0.98mn**.

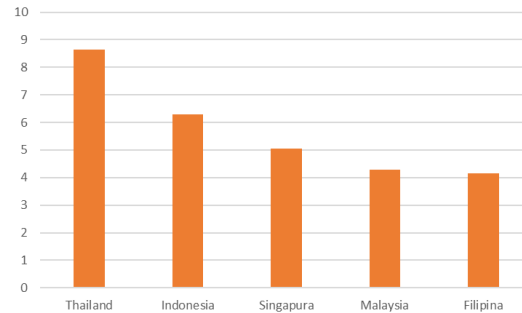
Preferensi membeli kapal bekas dari luar negeri usia **10-15 tahun** juga diungkapkan Direktur Utama PT Buana Lintas Lautan (BULL) Wong Kevin pada 2018. Waktu produksi yang dapat menghabiskan lebih dari satu tahun akan merugikan perusahaan di tengah permintaan kapal yang tinggi.

Risiko lainnya adalah harga kapal baru yang sangat mahal karena tingginya biaya produksi yang membuat daya saing melemah yang tecermin dari tingginya ICOR Indonesia.

ICOR Indonesia pada 2024 diperkirakan sekitar **6.28** (gross capital formation sekitar 31.40% PDB terhadap pertumbuhan PDB riil 5.03%). Angka ini lebih tinggi dibandingkan Malaysia (**4.28**) dan Filipina (**4.15**). Angka ICOR yang lebih tinggi mengindikasikan efisiensi konversi investasi menjadi pertumbuhan masih lebih rendah. Artinya Indonesia membutuhkan porsi investasi yang lebih besar untuk menghasilkan tambahan output yang sama.



Gambar 2: ICOR (implied) Negara-negara di ASEAN 2024



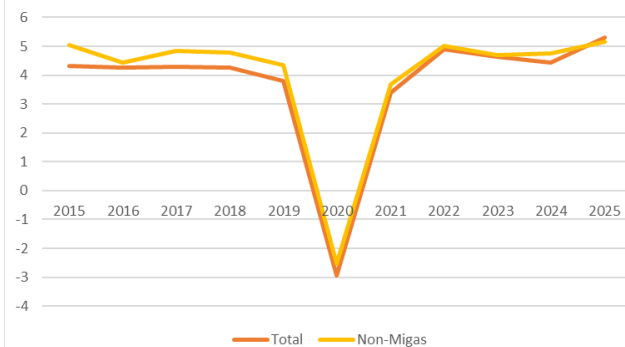
Sumber: Bank Dunia, MCS Research

Peran strategis industri galangan kapal

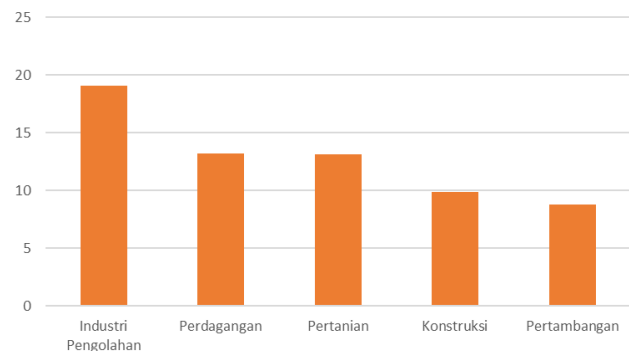
Kontribusi industri pengolahan terhadap PDB tahun 2025 tercatat sebesar **19.07%** atau setara **IDR 4,541.52tn** (2024: **IDR 4,202.86tn**). Sementara industri alat angkut yang terdiri dari pembuatan kapal dan perahu (KBLI 301 termasuk KBLI 30111) serta merupakan bagian dari industri pengolahan, memiliki PDB sebesar **IDR 309.93tn** pada 2024 atau **7.37%** dari PDB industri pengolahan.

Menko Perekonomian Airlangga Hartarto mengatakan saat ini terdapat lebih dari **250** galangan kapal di Indonesia, dengan kapasitas pembangunan baru mencapai **1 juta** DWT per tahun dan perawatan mencapai **12 juta** DWT per tahun. Untuk mencapai visi Indonesia Emas 2045, optimalisasi kapasitas perlu dilakukan yang disertai penguatan regulasi, digitalisasi rantai pasok, dan peningkatan peran pelabuhan domestik, diharapkan menekan biaya logistik serta mendorong kontribusi sektor maritim terhadap PDB.

Gambar 3: Pertumbuhan Industri Pengolahan (% ctc)



Gambar 4: Top 5 Distribusi PDB Menurut Lapangan Usaha 2025 (%)



Sumber: BPS, MCS Research

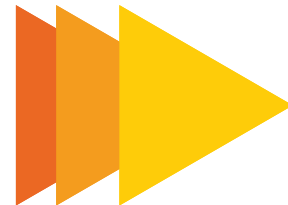
Insentif fiskal berpotensi mendorong industri galangan kapal

Menteri Keuangan Purbaya Yudhi Sadewa menyiapkan tiga insentif bagi industri galangan kapal, yakni (1) bea masuk **0%** untuk komponen kapal impor guna menurunkan biaya produksi; (2) insentif pembangunan kapal baru bagi galangan lokal; (3) skema kredit pembiayaan jangka panjang dengan tenor **15-30 tahun** (sebelumnya: 7 tahun).

Bea masuk 0% menekan biaya material/komponen yang dominan dalam struktur biaya, sehingga harga kapal baru dari galangan domestik menjadi lebih kompetitif. Perpanjangan tenor pembiayaan menurunkan beban angsuran tahunan, meningkatkan kemampuan operator pelayaran melakukan peremajaan armada.

Sebelumnya dalam Buku Tarif Kepabeanan Indonesia (BTKI) 2022, bea masuk telah diturunkan dari **5-15%** menjadi **0%** untuk **111** pos tarif komponen yang mulai berlaku 1 April 2022.

Rencana ke depan yakni perluasan **0% ke komponen lain dan/atau** mengemasnya sebagai paket insentif yang lebih lengkap (**PPN + pembiayaan + insentif pembelian kapal baru**).



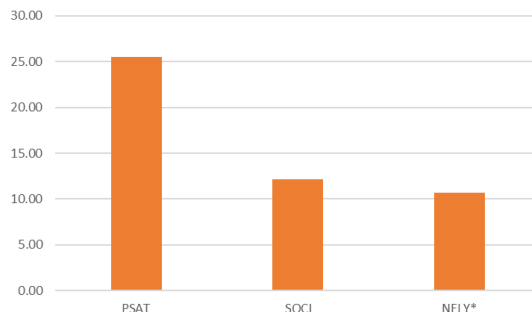
PSAT dan NELY memperoleh laba bersih dari segmen galangan kapal

Sekitar dua emiten yang memiliki pendapatan dari galangan kapal yakni PSAT dan SOCI. Sedangkan NELY punya pendapatan mixed yakni galangan kapal dan teknik. Per 9M25, porsi pendapatan galangan kapal terhadap total pendapatan sebelum eliminasi tertinggi yakni PSAT sebesar **25.48%** (SOCI: **12.12%**, NELY: **10.69%**).

PSAT dan NELY mencatatkan laba bersih dengan net profit margin (NPM) untuk segmen galangan kapal masing-masing **10.75%** dan **8.75%**. Sementara SOCI masih mencatatkan kerugian **USD 3.35mn** dari segmen galangan kapal. Hal ini akibat beban pokok pendapatannya yang lebih besar daripada pendapatan dari segmen galangan kapal.

Berbeda halnya dengan SMDR yang tidak memiliki pendapatan dari segmen galangan kapal namun memiliki anak usaha **PT Galangan Samudera Madura (GSM)** dengan kegiatan **pembuatan serta perbaikan/perawatan kapal** dengan kepemilikan **99.04%** pada 9M25 (2024: **51.28%**).

Gambar 5: Porsi Galangan Kapal terhadap Total Pendapatan 9M25 (%)



Sumber: Laporan Keuangan, MCS Research

Insentif fiskal dari pemerintah akan berpotensi memperbaiki struktur biaya (margin tender/newbuilding & docking). Namun hal ini dibatasi oleh kemungkinan captive order BUMN ke PT PAL karena Danantara menetapkan kewajiban bagi BUMN yang bergerak di bidang perkapalan, yakni **PT Pelni**, **ASDP**, dan **Pertamina International Shipping** untuk memproduksi seluruh kebutuhan kapalnya di PT PAL mulai berlaku 1Q26.

PSAT	SOCI	NELY
Penurunan COGS dan peningkatan daya saing harga saat bidding	Insentif komponen 0% membantu jika proyek SOCI banyak menggunakan komponen impor	Transmisi ke laporan keuangan konsolidasian cenderung terbatas akibat PT Permata Barito Shipyard & Engineering tidak lagi dikonsolidasi sejak 12 Agustus 2025

Analisis teknikal emiten perkapalan cenderung terkoreksi

Indikator momentum (stochastic) saham PSAT dan SOCI telah mengalami dead cross yang menunjukkan tandanya pelemahan dengan masing-masing target koreksi ke area **Rp 1,025** dan **Rp 615** dalam **jangka pendek**. Sementara stochastic NELY pada timeframe harian masih mengarah ke atas. Hal ini menunjukkan potensi NELY untuk kembali melanjutkan kenaikannya ke area Rp 444.

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.