

Chandra Asri Petrochemical

Bloomberg: TPIA.IJ | Reuters: TPIA.JK

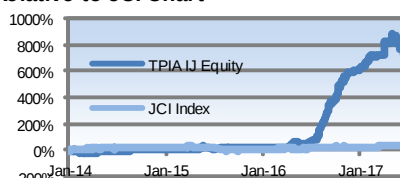
Samuel Research

03 Juli 2017

BUY (Initiate)

Target Price	Rp 29,000
Last Price	Rp 26,100
Potential Upside	11.1%
JCI Index	5,792
Share Issued (mn)	3,287
Market Cap. (Rp bn)	85,790
52-Weeks High/Low	4,420/ 28,975
Avg Daily Vol (mn)	2.9
Free Float	4%
Nominal Value	100
EPS 2017	Rp 1,223

Relative to JCI Chart



Company Background

PT Chandra Asri Petrochemical Tbk adalah perusahaan gabungan (merger) PT Tri Polita Indonesia dan PT Chandra Asri. Merger tersebut menjadikan perseroan perusahaan petrokimia terkemuka di Indonesia dengan kapasitas produksi mencapai 35% dari kapasitas nasional

Shareholder Structure

Barito Pacific Tbk	45.0%
SGC Chemicals	30.6%
Prajogo Pangestu	15.3%
Marigold	5.2%
Public	3.9%



Arandi Ariantara
+62 21 2854 8148

arandi.ariantara@samuel.co.id

Alpha stock on weak oil prices

Dengan napfta berkontribusi >67% dari beban pokok penjualan, laba bersih 2017E berpotensi naik/turun 25% setiap kenaikan/penurunan harga minyak US\$ 5/barel. Disisi lain, ekspansi ditengah kestabilan harga jual polyolefin dan masih rendahnya harga minyak, menjadi pendorong kinerja. Inisiasi BUY dengan TP Rp 29.000.

Pelemahan harga minyak memperbesar margin (napfta 67% dari biaya produksi). Pelemahan harga minyak dalam 2 tahun terakhir memperbesar margin profitabilitas. Napfta, produk turunan olahan minyak, merupakan kontributor pembelian bahan baku terbesar dengan porsi sekitar 67% (2016) dari biaya produksi.

Laba bersih 2017E kami estimasi +2%. Kenaikan/penurunan harga minyak US\$ 5/b, laba bersih 17E ±25%. Dengan asumsi harga minyak stagnan di US\$55/b sementara utilisasi meningkat ke 92%, kami proyeksikan laba bersih 2017E tumbuh 2% yoy. Berdasarkan analisa sensitivitas kami, dengan asumsi tingkat utilisasi 92%, laba bersih TPIA 2017E berpotensi naik/turun sebesar 25% dari setiap kenaikan/penurunan harga minyak Brent sebesar US\$5/barel (figure 16).

Debottlenecking menjadi katalis pertumbuhan produksi 2018E (+6% yoy), EBITDA 2018E tumbuh 9% yoy. Ragam ekspansi dilakukan TPIA, salah satunya adalah *debottlenecking*, ditargetkan rampung pada 1Q18 dan menambah kapasitas produksi polypropylene menjadi sebesar 560 KT. Kami estimasi *debottlenecking* berimbas pada kenaikan 9% yoy di EBITDA 2018E.

Rights issue mengamankan struktur permodalan ditengah ekspansi.

TPIA melaksanakan rights issue untuk memenuhi ketentuan minimum free float dari BEI dimana kami juga melihat ini berdampak positif untuk struktur permodalan TPIA di tengah beragam rencana ekspansinya.

Inisiasi dengan rekomendasi BUY dan TP Rp 29.000. Kami menginisiasi saham TPIA dengan rekomendasi BUY dan target price Rp 29.000 (potensi upside 11%). Resiko proyeksi adalah kenaikan harga minyak lebih dari ekspektasi dan tidak berjalannya rencana ekspansi.

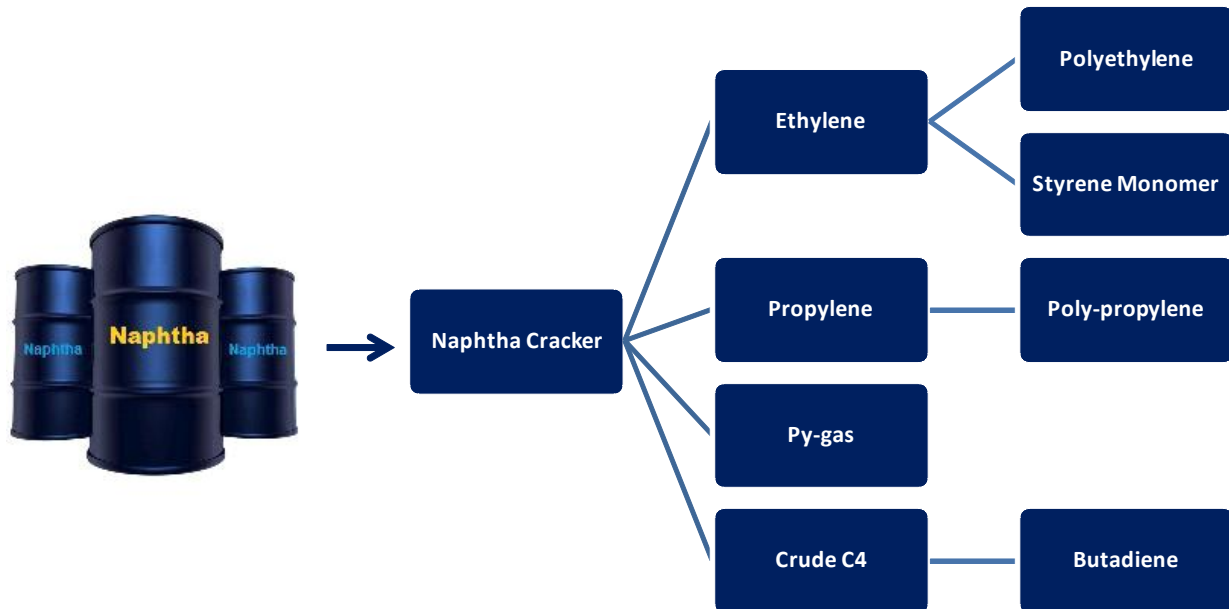
Forecast and Valuation (at closing price Rp26,100 per share)

Y/E Dec (US\$ 'mn)	15A	16A	17E	18E
Revenue	1,378	1,930	2,228	2,409
EBIT	79	424	432	478
EBITDA	143	499	509	554
Net Profit	26	300	304	342
EPS (IDR/share)	107	1,214	1,223	1,331
Book value per share	3,614	4,621	7,148	7,907
DPS (Rp/share)	1	0	27	28
EV/EBITDA (x)	47.9	13.2	12.8	12.1
P/E Ratio (x)	243.2	21.5	21.3	19.6
P/BV Ratio (x)	7.2	5.6	3.7	3.3
Net Gearing (%)	50.8	11.1	nc	nc

Nafta MENJADI KOMPONEN UTAMA KINERJA OPERASIONAL

Nafta (produk olahan minyak), merupakan komponen utama dari alur produksi perseroan (figure 1), sehingga kinerja keuangan TPIA sangat terpengaruh dari pergerakan harga minyak dunia. Perseroan melalui fasilitas *naphtha cracker* memecah nafta dan menghasilkan 4 jenis olefins. Olefin yang dihasilkan adalah ethylene, propylene, py-gas dan crude C4 yang kemudian diolah kembali menjadi polyethylene, styrene monomer, polypropylene dan butadiene.

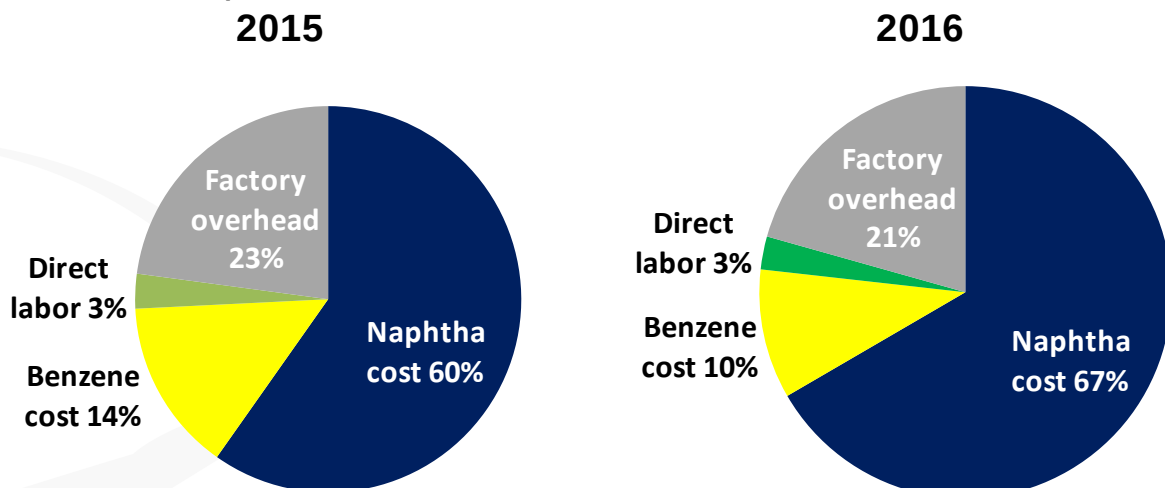
Figure 1. Production flow



Sumber:SSI Research

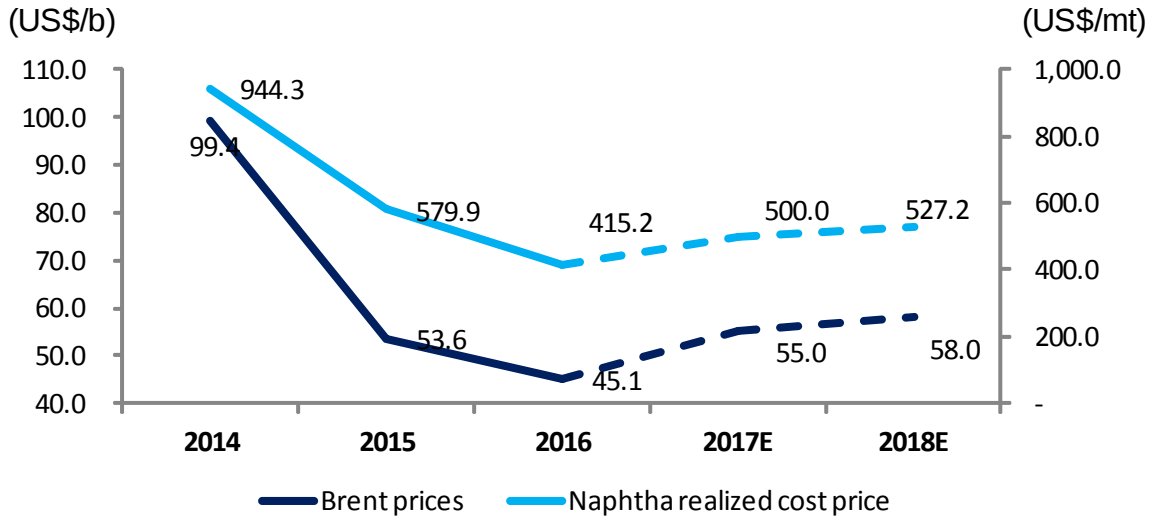
Dalam proses produksi perseroan, biaya pembelian naphtha mengambil porsi sekitar 67% dari beban produksi (figure 2), sehingga penurunan harga minyak yang merupakan produk dasar naphtha menjadi pemicu perubahan kinerja dan prospek perseroan. Dengan harga minyak yang kami proyeksi masih stagnan di kisaran US\$ 55 – 58/b pada 2017E dan 2018E, kami estimasi harga nafta berada di kisaran US\$ 500 – 527/mt (figure 3).

Figure 2. Porsi beban produksi, 2015 - 2016



Sumber:SSI Research

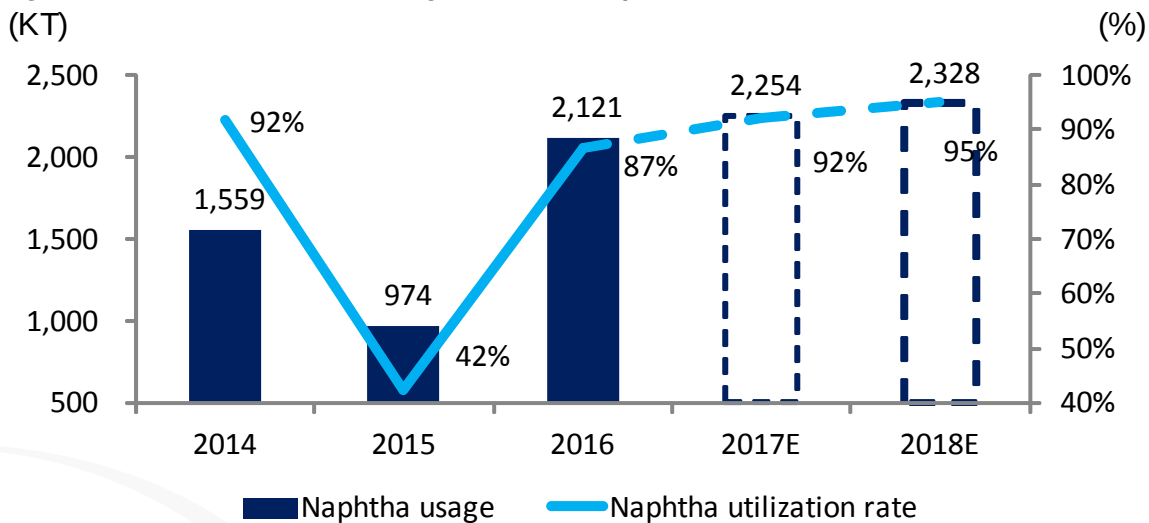
Figure 3. Pergerakan harga minyak vs harga realisasi pembelian naphtha, 2014 – 2018E



Sumber:SSI Research

Dari sisi volume konsumsi naphtha, perseroan rata-rata menghabiskan sekitar 1,6 juta ton hingga 2,1 juta ton naphtha sebagai bahan baku atau rata-rata sekitar 90% tingkat utilitas dari kapasitas terpasang naphtha cracker perseroan. Kedepan, kami mengasumsikan perseroan akan menaikkan tingkat utilisasi naphtha cracker untuk memenuhi kebutuhan konsumen (figure 4).

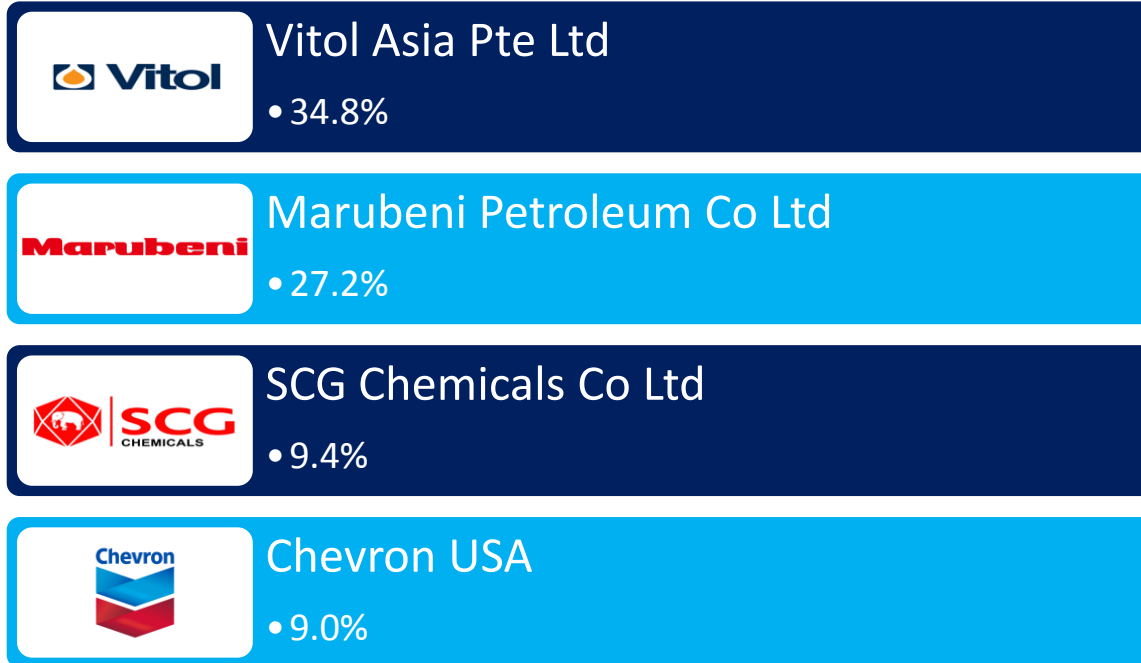
Figure 4. Pemakaian naphtha dan tingkat utilisasi naphtha cracker, 2014 – 2018E



Sumber:SSI Research

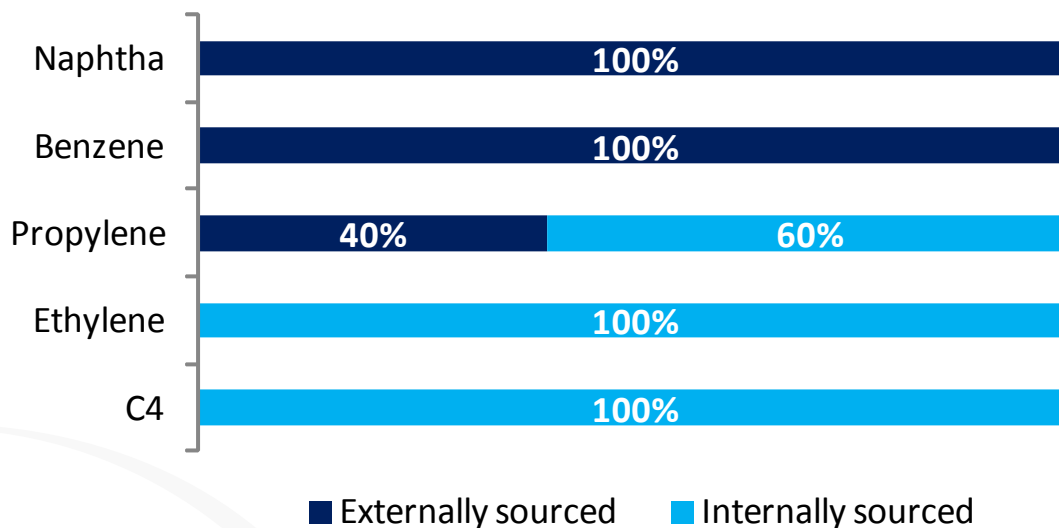
Perseroan memiliki hubungan kerjasama yang telah berlangsung lama dengan pemasok naphtha seperti Vitol, Marubeni dan memiliki keunggulan, sinergi dengan pemegang saham perseroan yang juga pemasok, yaitu SCG Chemicals Co. Ltd (figure 5). Hal ini memberikan kepastian pasokan dari pemasok untuk keberlangsungan produksi. Kapasitas penyimpanan naphtha perseroan saat ini cukup untuk mendukung 27 hari kegiatan operasional. Selain naphtha, perseroan juga membeli benzene sebagai *feedstock* untuk produksi styrene monomer (figure 6).

Figure 5. Pemasok nafta perseroan, 2016



Sumber: Perseroan

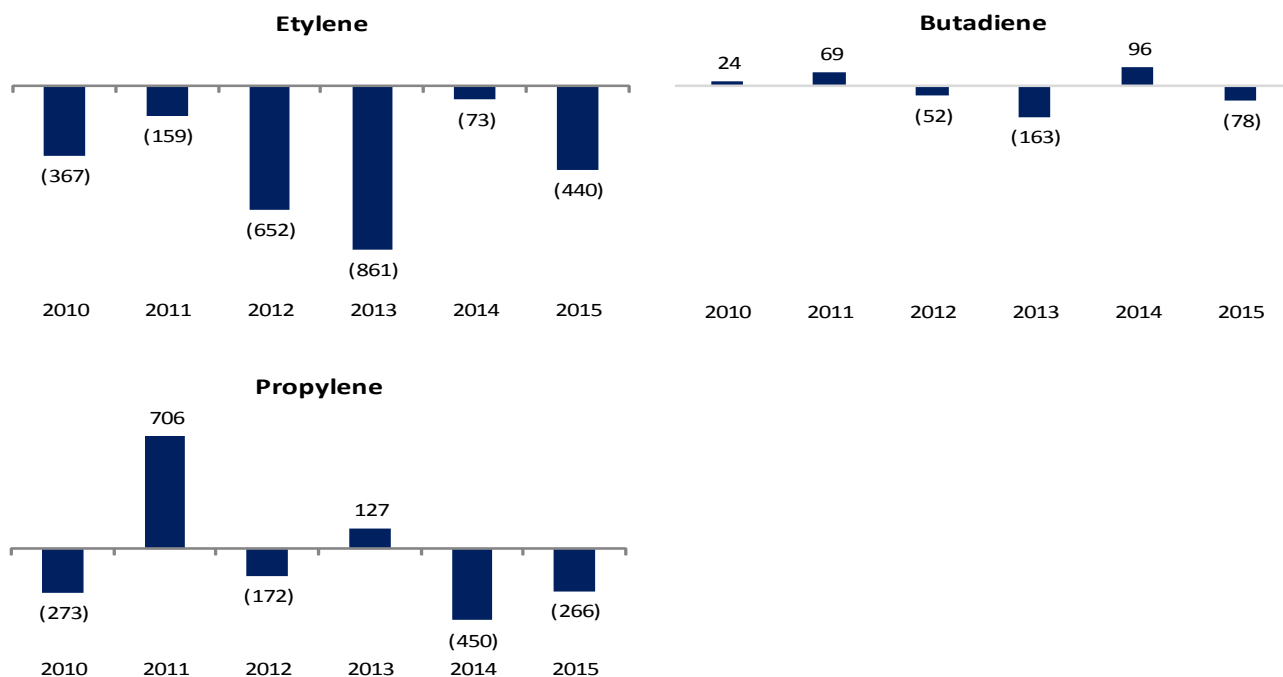
Figure 6. Pemakaian bahan baku, 2016
(%)



Sumber: Perseroan

Kondisi defisit di industri olefins menjadi katalis tertahannya penurunan harga jual olefins (figure 7). Disamping itu, kemampuan menjaga produksi untuk pemenuhan kebutuhan konsumen jangka panjang serta lokasi strategis yang dekat dengan konsumen utama, membuat perseroan memiliki kesempatan untuk menjual produk turunannya dengan harga yang lebih tinggi dibanding harga pasarnya.

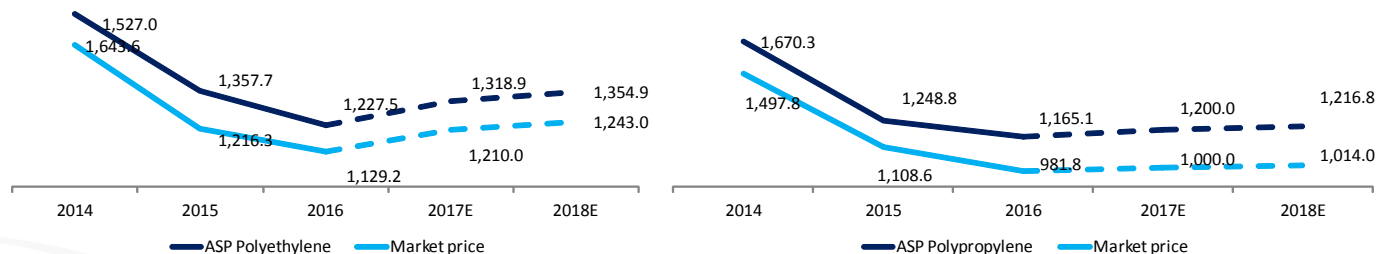
Figure 7. Surplus/defisit industri olefin, 2015
(KT)



Sumber: Perseroan, SSI Research

Harga jual rata-rata produk polyolefins di periode 2015 hanya turun sebesar 17% yoy untuk polyethylene dan 25% yoy untuk polypropylene disaat harga pasarnya turun 20% (polyethylene) dan 26% (polypropylene) (figure 8). Kedepan, secara konservatif kami asumsikan harga jual polyolefins tumbuh di kisaran 3% - 7%.

Figure 8. Harga jual rata-rata polyolefin vs harga pasar, 2014 – 2018E
(US\$/mt)



Sumber: Perseroan, SSI Research

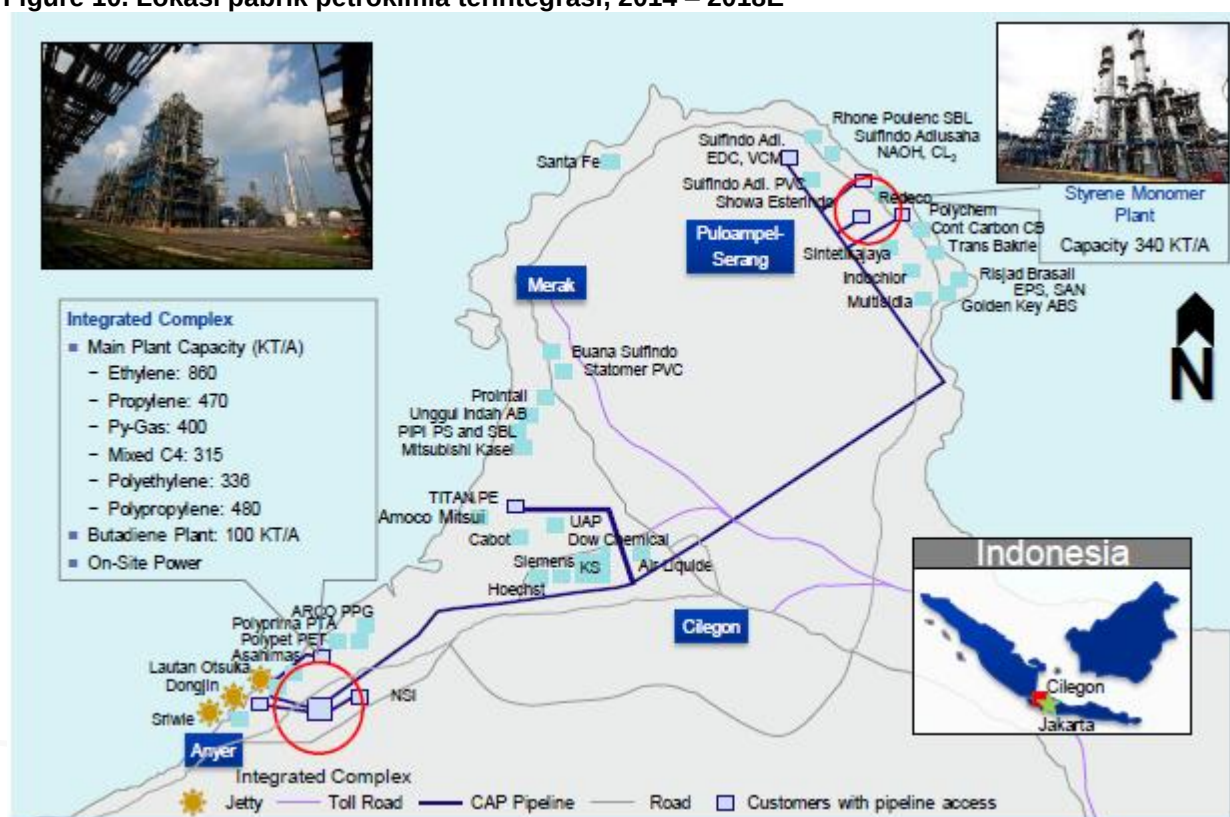
Figure 9. Konsumen terbesar, 2016

Konsumen	Produk	% dari pendapatan	Sejak	Durasi (tahun)	Lokasi
1	Polyethylene, polypropylene	7%	1995	21	Indonesia
2	Ethylene, propylene dan styrene monomer	5%	2002	14	Jepang
3	Styrene monomer dan butadiene	5%	2004	12	Indonesia
4	Polyolefin	5%	1995	21	Indonesia

Konsumen	Produk	% dari pendapatan	Sejak	Durasi (tahun)	Lokasi
5	Ethylene	4%	1995	21	Indonesia
6	Ethylene	4%	2007	9	Indonesia
7	Butadiene, styrene monomer, C4	4%	2002	14	Singapura
8	Pygas	4%	2011	5	Thailand
9	Propylene	3%	2011	5	Indonesia
10	Ethylene	3%	2006	10	Indonesia
Total 10 konsumen merepresentasikan 44% dari pendapatan 2016					

Sumber: Perseroan, SSI Research

Figure 10. Lokasi pabrik petrokimia terintegrasi, 2014 – 2018E

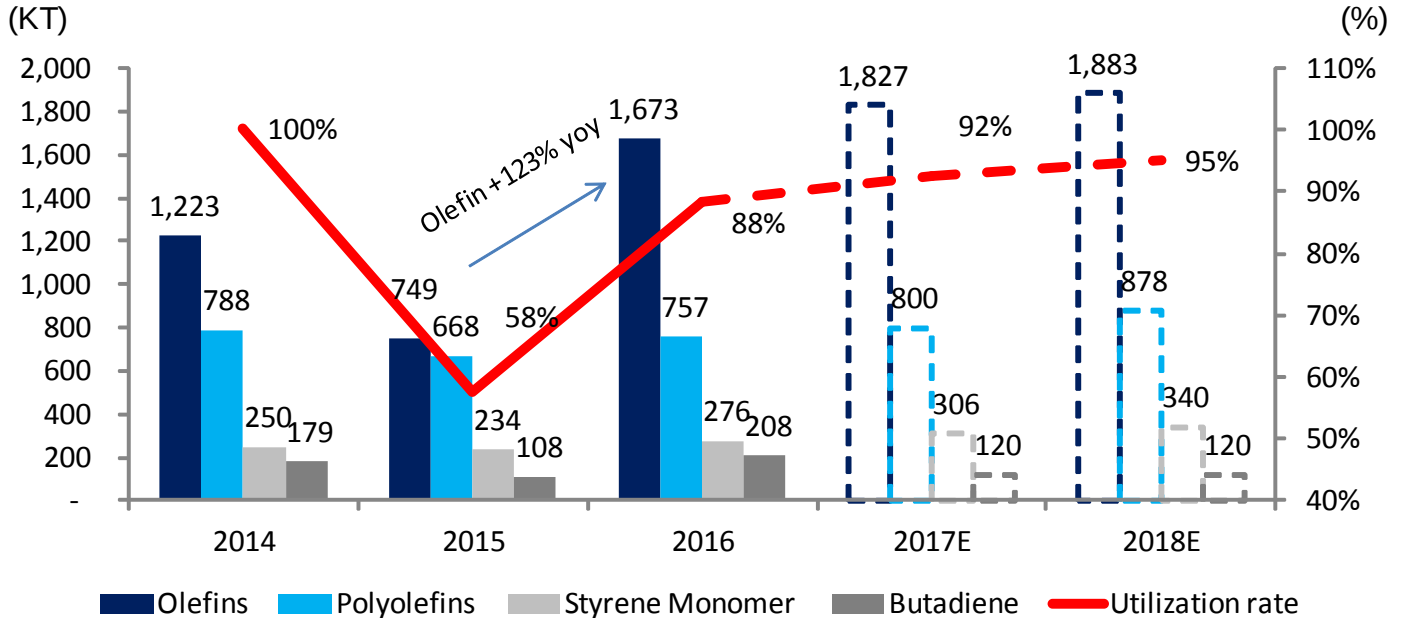


Sumber: Perseroan, SSI Research

Volume penjualan perseroan kembali pulih pasca perawatan berkala-5 tahun yang dilakukan di tahun 2015, mengikuti peningkatan volume produksi dan tingkat utilitas. Produksi olefin meningkat 123% yoy sementara polyolefin 13% yoy. Tingkat utilisasi pabrik naik ke 88% (2015: 58%).

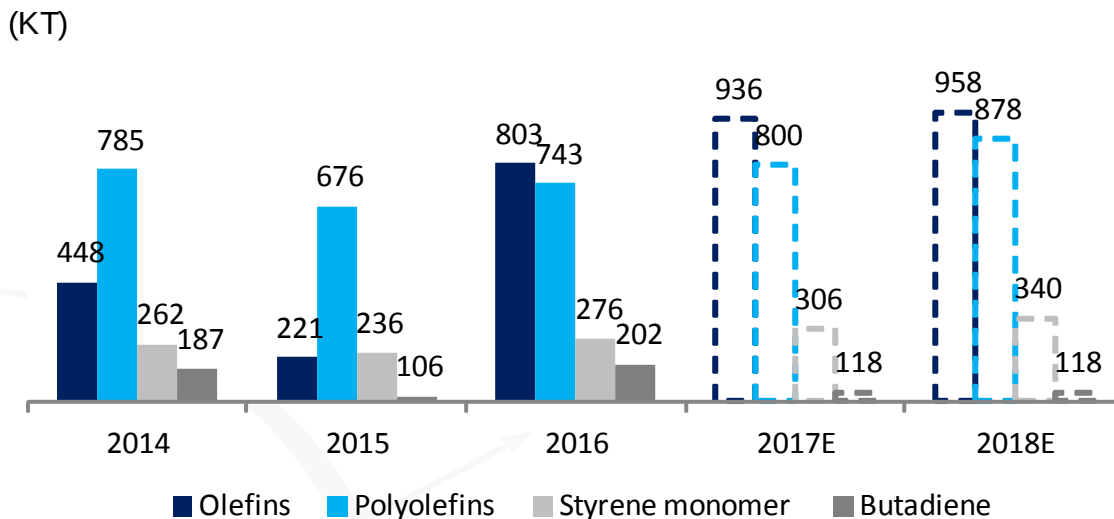
Di proyeksi 2017E – 2018E, kami asumsikan volume penjualan olefin tumbuh 17% dan 2%, polyolefin meningkat 8% dan 10%, sedangkan styrene monomer 11%. (figure 11).

Figure 11. Volume produksi dan tingkat utilisasi, 2014 – 2018E



Sumber: Perseroan, SSI Research

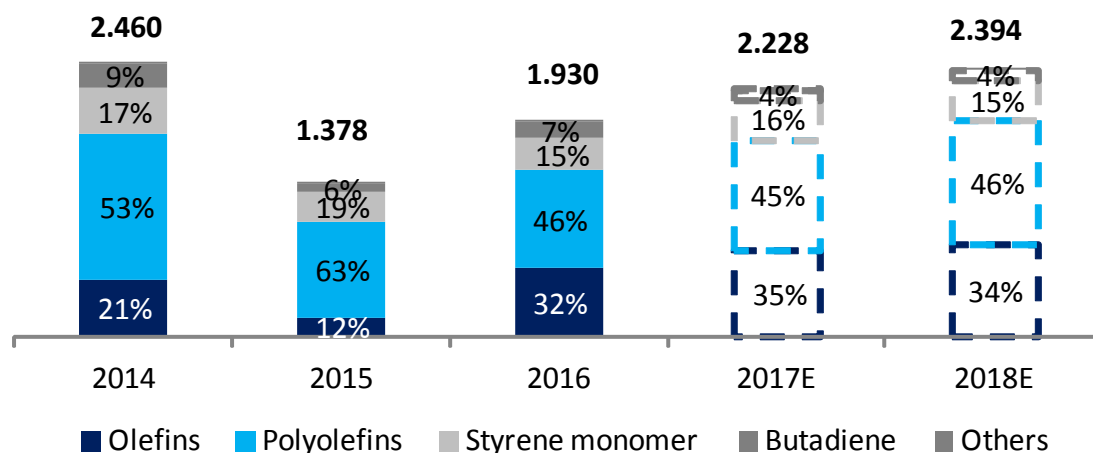
Figure 12. Volume penjualan, 2014 – 2018E



Sumber: Perseroan, SSI Research

Imbas dari perawatan berkala di 2015, Perseroan mencatat pendapatan terjun 44% yoy ke US\$ 1,4 miliar dan melambung kembali 40% yoy di 2016 ke US\$ 1,9 miliar. Di 2017E - 2018E, kami mengestimasi pendapatan perseroan tumbuh 15% yoy dan 8% yoy mengikuti tingkat utilisasi yang naik ke level 92%. Polyolefin masih menjadi kontributor utama pendapatan perseroan dengan porsi sebesar 45%, diikuti oleh olefin sebesar 34%.

Figure 13. Pendapatan, 2014 – 2018E
(US\$ mn)

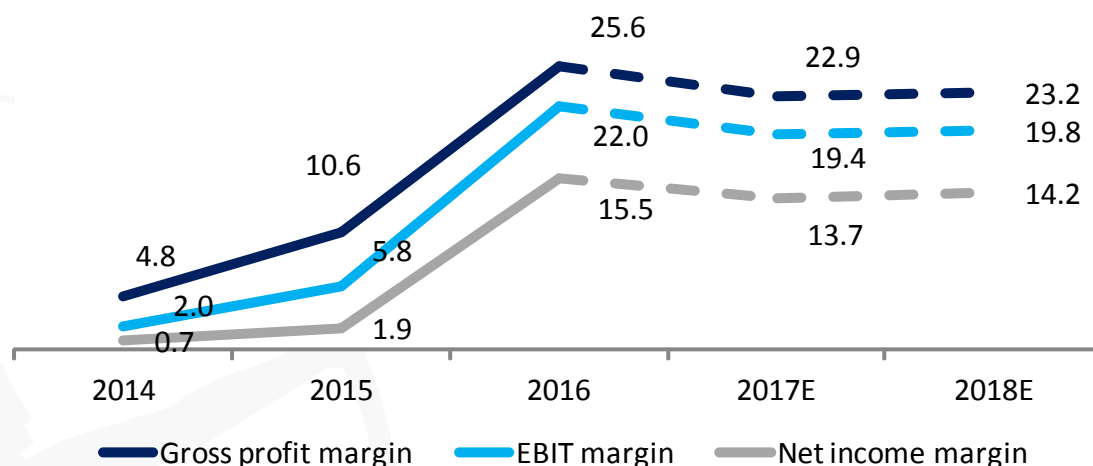


Sumber: Perseroan, SSI Research

Stabilnya harga jual rata-rata ditengah pelemahan harga nafta, memperbesar margin profitabilitas perseroan. Margin laba kotor mengembang dari 4,8% di 2014 menjadi 25,6% di 2016, sedangkan laba operasional (EBIT) naik dari 2,0% di 2014 menjadi 19,4% di 2016. Margin laba bersih meroket dari 0,7% di 2014 menjadi 15,5% di 2016.

Dengan masih stagnannya harga minyak di kisaran US\$ 50/b, kami yakini perseroan masih menikmati margin tersebut. Secara konservatif, kami asumsikan margin di tahun 2017 sedikit turun, imbas dari asumsi harga minyak sebesar yang naik 22% yoy ke US\$ 55/barel. Namun dengan selesainya ekspansi polypropylene di 1Q18, kami percaya margin perseroan kembali ke level margin profitabilitas tahun 2016.

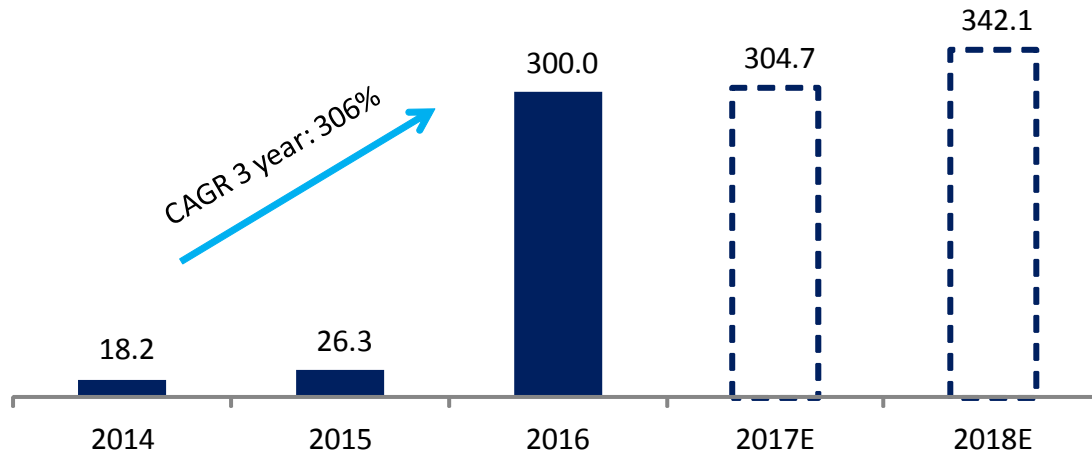
Figure 14. Margin profitabilitas, 2014 – 2018E
(%)



Sumber: Perseroan, SSI Research

Laba bersih perseroan melonjak 44% yoy di 2015 untuk kemudian meroket 1.039% yoy di 2016, berimbas pada penurunan level net gearing dari 50,8% di 2015 ke 11,1% di 2016. Interest coverage tumbuh signifikan dari 1,6x di 2014, menjadi 13,3x di 2016. Kedepan, laba bersih 2017E kami perkirakan tumbuh 2% yoy dan 12% yoy di 2018E.

Figure 15. Laba bersih, 2014 – 2018E
(US\$ mn)



Sumber: Perseroan, SSI Research

Dengan nafta menjadi kontributor terbesar dari biaya produksi, kinerja keuangan perseroan sangat bergantung dari pergerakan harga minyak. Berdasarkan analisa sensitivitas kami, dengan asumsi harga minyak menguat/melemah US\$5/barel dan tingkat utilisasi di 92%, laba bersih perseroan 2017E kami proyeksi akan naik/turun sebesar 25%.

Figure 16. Analisa sensitivitas laba bersih 2017E

NI (US\$m)		Oil prices (US\$/barrel)				
		45	50	55	60	65
Utiliz't rate (%)	84%	365	288	211	134	57
	88%	411	334	257	180	103
	92%	459	382	304	227	150
	96%	508	431	354	277	200
	100%	540	462	385	308	231

Sumber: SSI Research

Debottlenecking MENJADI KATALIS PERTUMBUHAN 2018E, EBITDA TUMBUH 6% yoy.

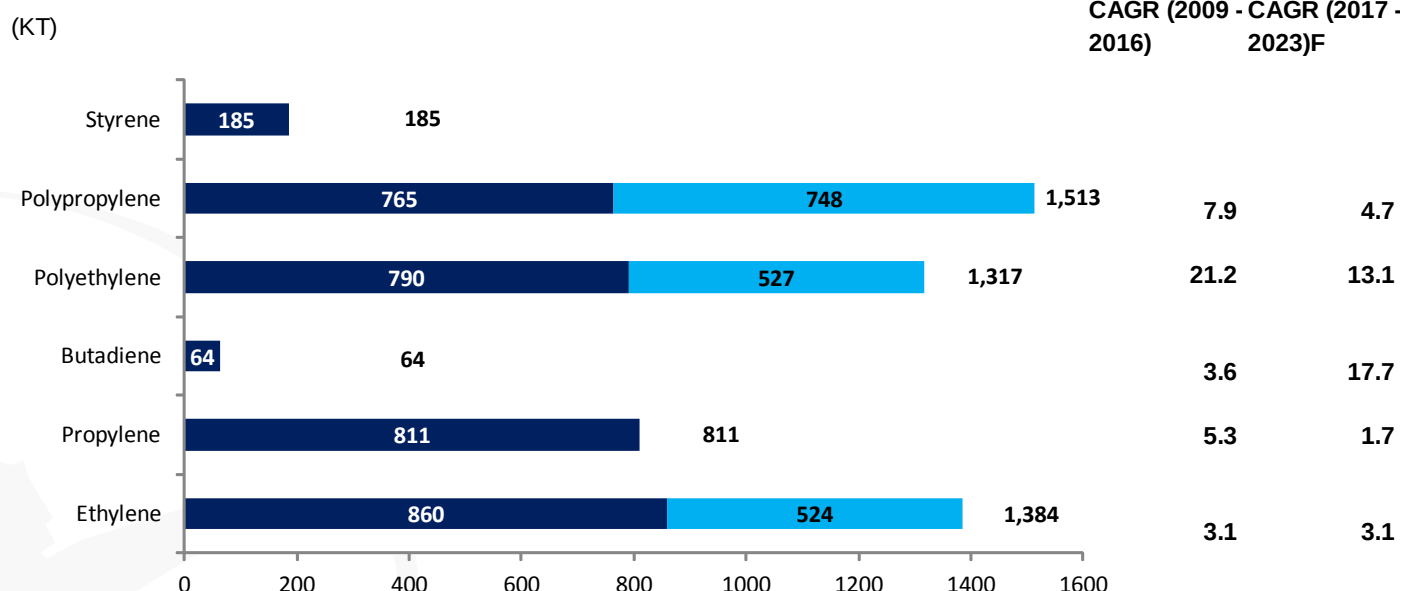
Sebagai salah satu produsen petrokimia terbesar di Indonesia dengan kapasitas terpasang mencapai 3.301 KT atau 35% dari kapasitas nasional (figure 17), perseroan terus berusaha mengembangkan bisnis petrokimia untuk memenuhi kebutuhan dalam negeri yang masih bergantung dari impor bahan baku (figure 18 -19) ditengah pertumbuhan permintaan produk petrokimia (figure 20). Pelemahan harga minyak menunjang ragam rencana ekspansi perseroan yang mencapai US\$ 1 miliar.

Figure 17. Kapasitas produksi produsen petrokimia Indonesia, 2014 – 2018E

Products (KT)	Chandra Asri	Lotte Chemical Titan	Pertamina	Polytama	Asahimas Chemical	Sulfindo	TPPI	Others	Total
Ethylene	860								860
LLDPE	200	200							400
HDPE	136	250							386
Polypropylene	480		45	240					765
Styrene monomer	340								340
Ethylene Dichloride					644	370			1,014
Vinyl Chloride Monomer					734	130			864
Polyvinyl Chloride					507	95		202	804
Ethylene Oxide								240	240
Ethylene Glycol								220	220
Propylene	470		608						1,078
Acrylic Acid								140	140
Butanol								20	20
Ethylhexanol								140	140
Py-gas	400								400
Crude C4	315								315
Benzene			125				400		525
ParaXylene			298				540		838
Butadiene	100								100
Total capacity	3,301	450	1,076	240	1,885	595	940	962	9,449

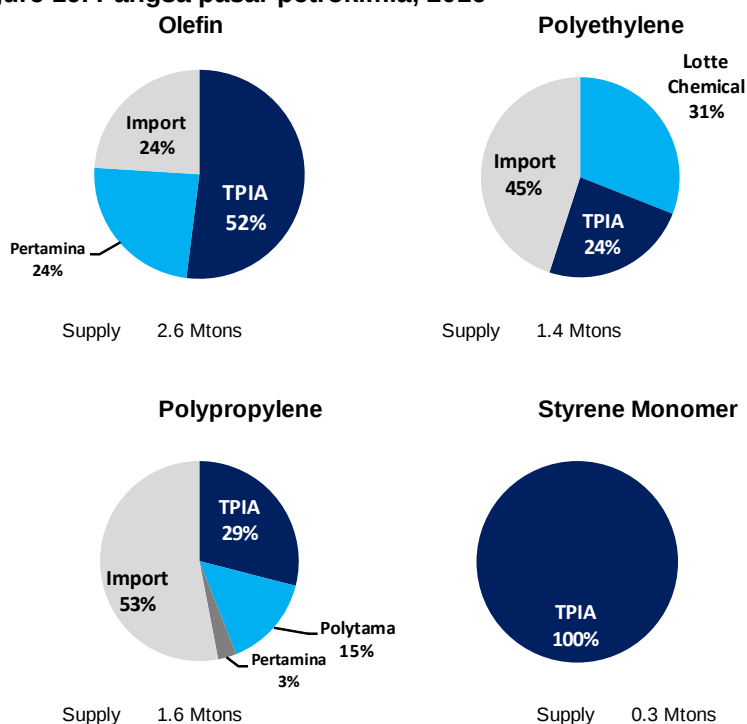
Sumber: SSI Research, Perseroan

Figure 18. Gambaran umum industri petrokimia Indonesia, 2016



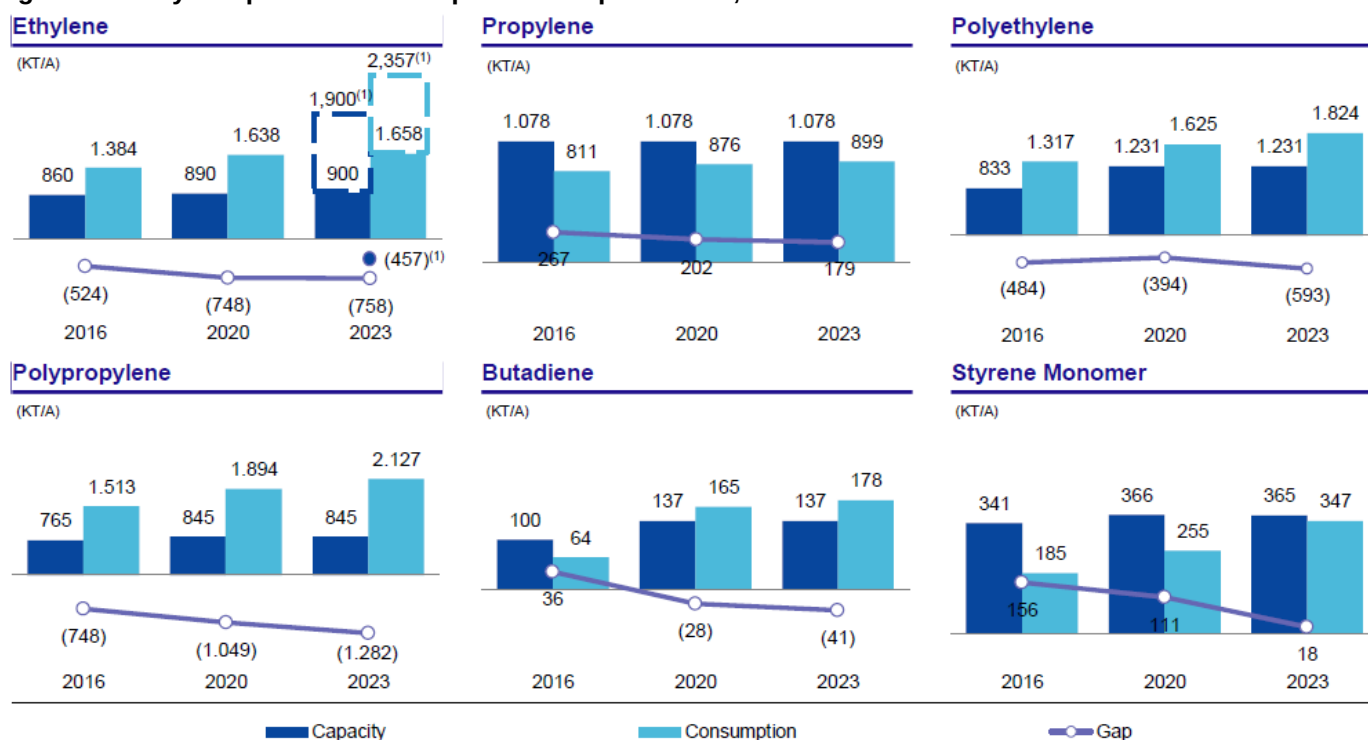
Sumber: SSI Research, Perseroan

Figure 19. Pangsa pasar petrokimia, 2016



Sumber: SSI Research, Perseroan

Figure 20. Proyeksi permintaan dan penawaran petrokimia, 2016 - 2023



Sumber: Perseroan

Perseroan menganggarkan belanja modal sebesar US\$ 1 miliar dalam jangka waktu 5 tahun kedepan dengan beragam struktur permodalan untuk ekspansi dan mewujudkan rencana memiliki kompleks petrokimia terintegrasi terbesar di Asia Tenggara. Kami melihat ada dua proyek ekspansi yang dapat berdampak signifikan pada kinerja operasional dan keuangan perseroan, *debottlenecking* pabrik polypropylene dan pembangunan pabrik polyethylene baru berkapasitas 400.000 ton/tahun.

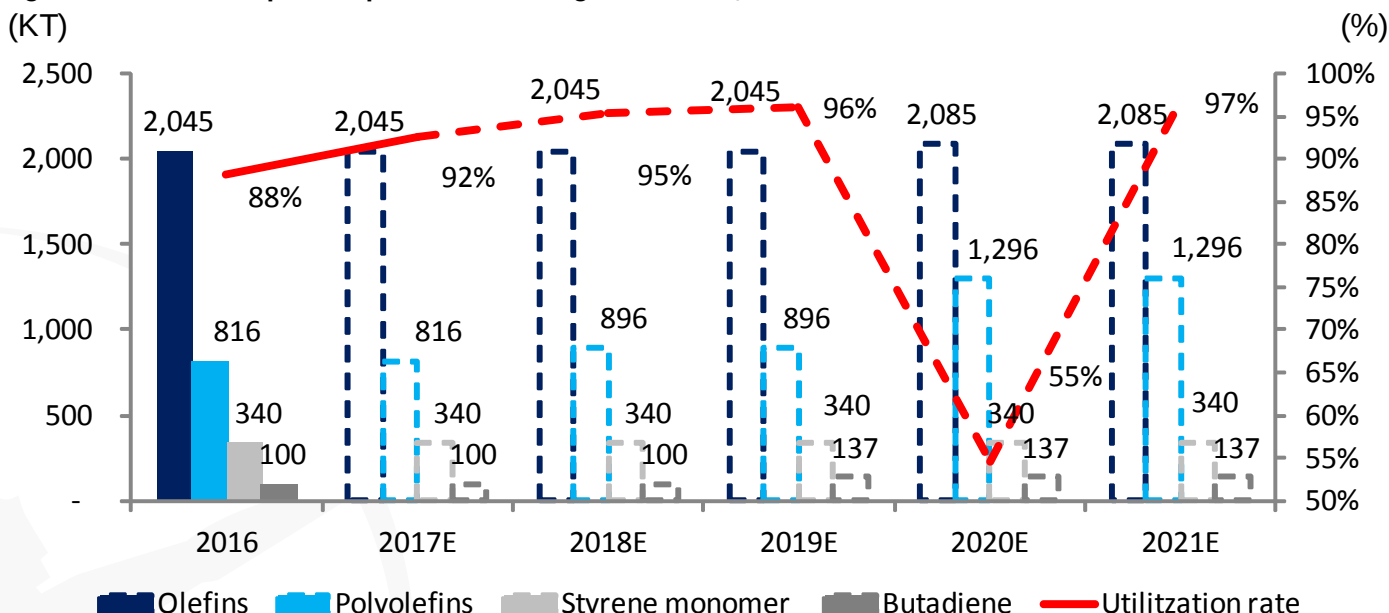
Figure 21. Rencana ekspansi, 2016

Rencana	Estimasi biaya (US\$ juta)	Sumber dana	Target operasi	Catatan
Pabrik polyethylene	300	70:30 (D/E)	1Q20	Berkapasitas 400 Kt/tahun, menambah kapasitas menjadi 736 Kt/tahun
Ekspansi pabrik butadiene	42	100% equity	3Q18	Menambah kapasitas butadiene menjadi 137 Kt/tahun
Debottlenecking pabrik polypropylene	15	Internal cash	1Q18	Menambah kapasitas polypropylene menjadi 560 Kt/tahun
Furnace revamp	40 - 60	Internal cash	4Q19	Menambah kapasitas ethylene menjadi 900 Kt/tahun
MTBE dan Butene	100	Internal cash	3Q20	Berkapasitas 130 Kt/tahun MTBE dan 43 Kt/tahun Butene. (kami belum memprice-in proyek ini mengingat masih tahap <i>feasibility study</i>)
Komplek petrokimia kedua	4.000 – 5.000	TBA	TBA	Kapasitas ethylene cracker sebesar 1.000 Kt/tahun (kami belum memprice-in proyek ini)

Sumber: Perseroan

Berdasarkan rencana ekspansi tersebut, kami asumsikan kapasitas produksi perseroan pada tahun 2020 tumbuh 17% menjadi 3,9 juta ton/tahun dibanding tahun 2016 yang sebesar 3,3 juta ton/tahun. Namun secara konservatif kami perkirakan produksi perseroan akan optimal di tahun 2021 mengingat perseroan kembali melakukan perawatan berkala 5 tahun di 2020 (figure 22). Produksi 2021 kami perkirakan meningkat 28% ke 3,7 juta ton dibandingkan produksi 2016.

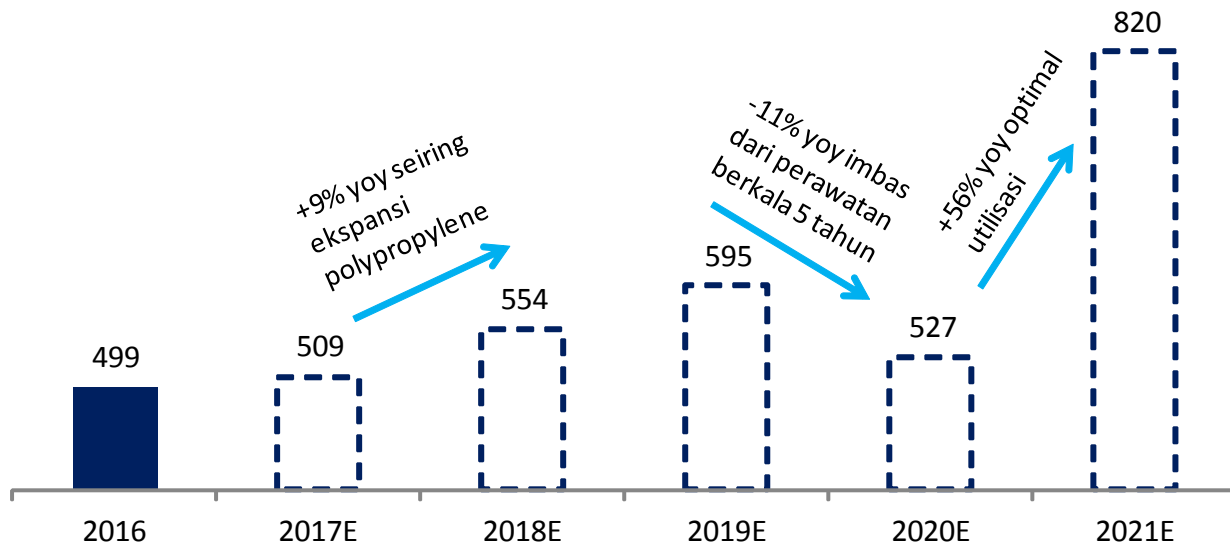
Figure 22. Asumsi kapasitas produksi dan tingkat utilisasi, 2016 – 2021E



Sumber: Perseroan, SSI Research

Dalam jangka pendek, kami percaya strategi *debottlenecking* pabrik polypropylene akan membuahkan hasil positif untuk perseroan, dimana kami perkirakan proyek tersebut berimbas pada kenaikan 9% pada EBITDA dan 12% pada laba bersih 2018E. Sementara pabrik baru polyethylene, dengan asumsi harga minyak jangka panjang sebesar US\$ 60/b, kami prediksi akan menaikkan EBITDA perseroan di tahun 2021E sebesar 56% dibandingkan tahun 2020E.

Figure 23. EBITDA, 2016 – 2021E
(US\$ mn)



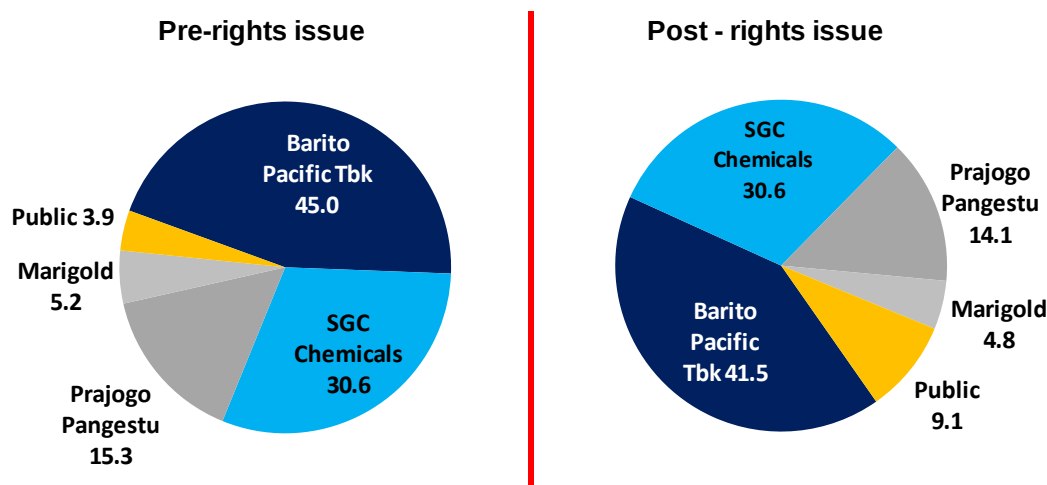
Sumber: Perseroan, SSI Research

RIGHTS ISSUE MENGAMANKAN STRUKTUR PERMODALAN DITENGAH EKSPANSI

Ketentuan floating share sebesar 7,5% memicu perseroan untuk melakukan penerbitan saham baru atau rights issue (figure 24). Saat ini, perseroan mencatat floating share sebesar 4,2%, paska rights issue, structure kepemilikan masyarakat (free float) perseroan diproyeksikan menjadi sebesar 9,1% dan memenuhi syarat minimum dari bursa.

Saham perseroan telah melonjak 848% dari Rp 3.000 di 24 April 2015 ke titik tertingginya di Rp 28.425 pada 8 Mei 2017 (figure 25) dan memberikan return sebesar 477% dalam waktu setahun terakhir (figure 26). Kenaikan ini membuat market capitalization perseroan mencuat ke 25 besar saham big caps di bursa Jakarta dengan porsi 1,3% dari kapitalisasi pasar.

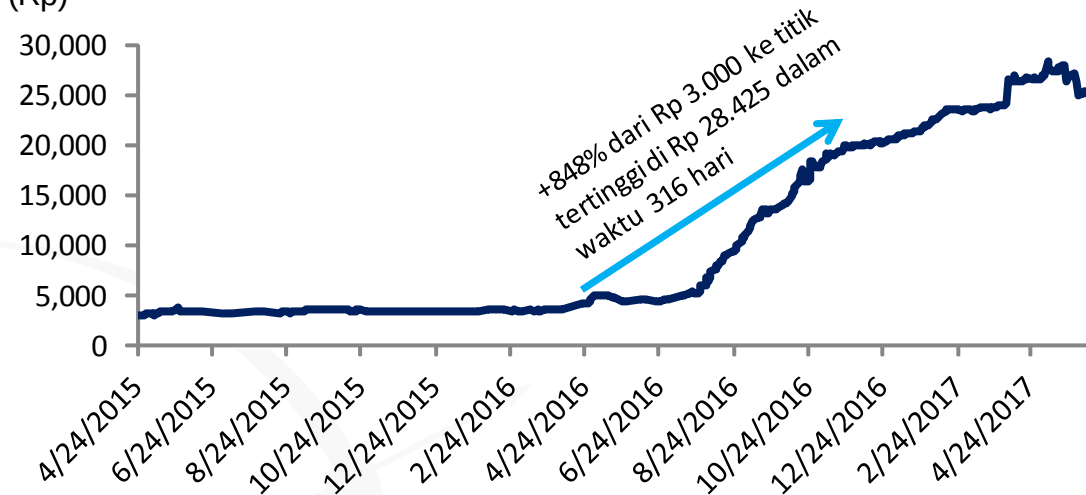
Figure 24. Kepemilikan saham sebelum dan sesudah rights issue



Sumber: SSI Research, Perseroan

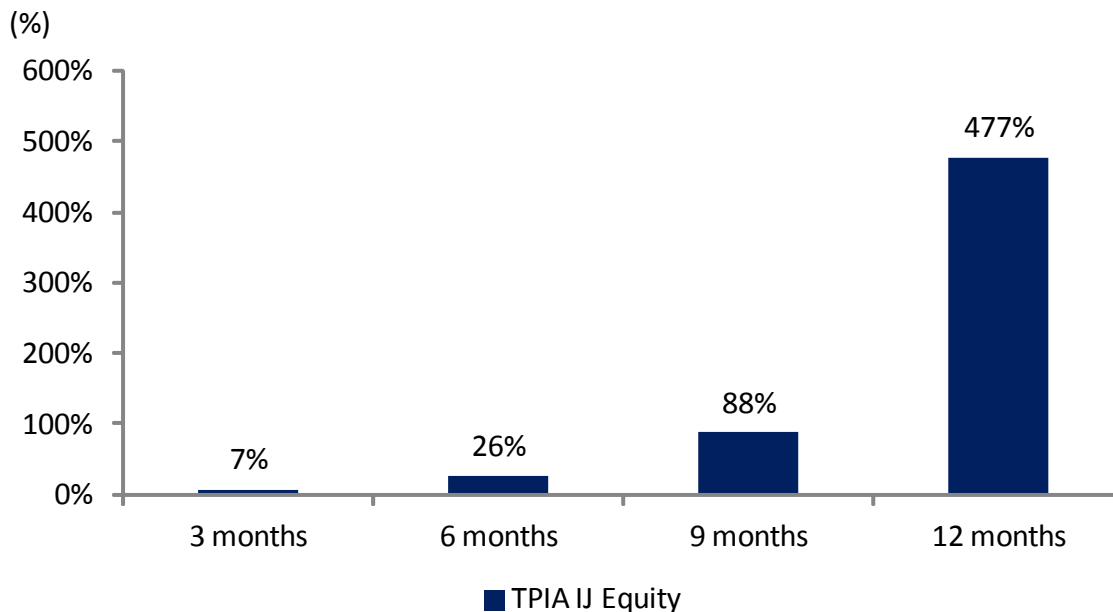
Figure 25. Pergerakan saham perseroan, 2015 - 2017

(Rp)



Sumber: SSI Research, Perseroan

Figure 26. Relative performances, 2014 – 2018E



Sumber: SSI Research, Perseroan

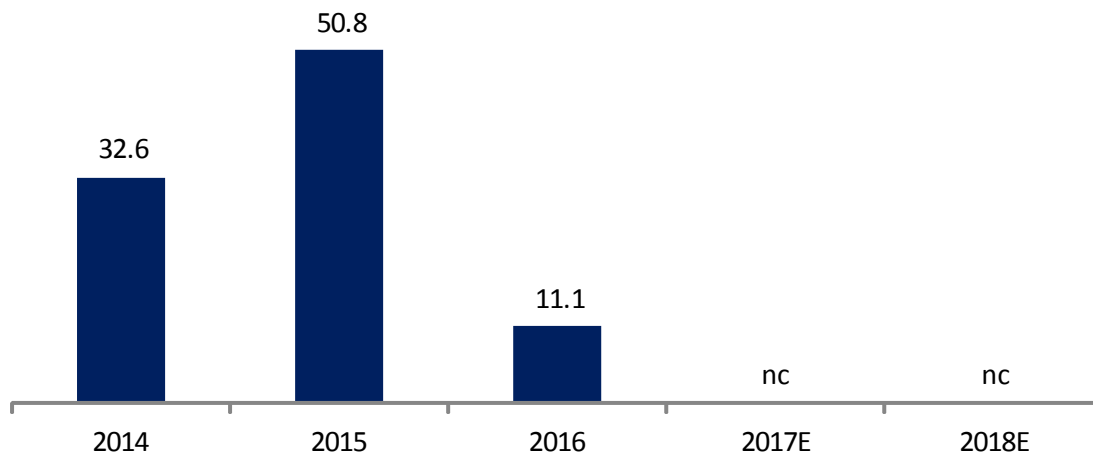
Berdasarkan analisa kami, penerbitan saham baru perseroan akan menyebabkan sahamnya terdilusi sebesar 7,8%, namun dana hasil penerbitan saham baru tersebut akan memperkuat struktur permodalan perseroan di tengah masa ekspansi kapasitas produksi. Kami perkirakan perseroan mencatat net cash paska rights issue (figure 28)

Figure 27. Skema penerbitan saham baru perseroan

Before stock split		Rp 18000	Rp 22000	Rp 20000
Market price per share	a	25,325	25,325	25,325
Exercise price	x	18,000	22,000	20,000
Number of share	A	3,287,000,000	3,287,000,000	3,287,000,000
Number of share offered in rights issue	R	279,741,494	279,741,494	279,741,494
		0.09	0.09	0.09
Ex-rights price		24,750	25,064	24,907
Rights value		6,750	3,064	4,907
Dilution		-7.8%	-7.8%	-7.8%

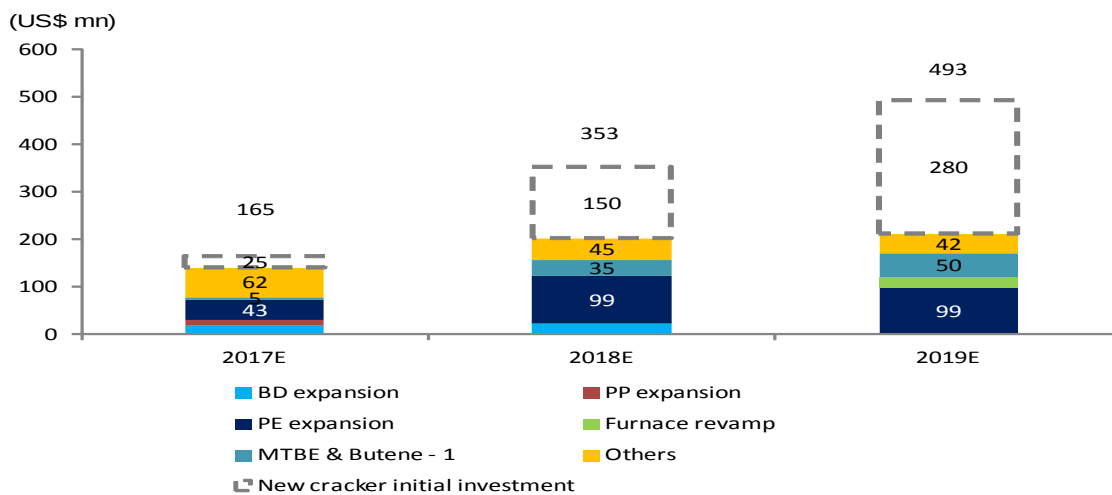
Sumber: Bloomberg, SSI Research

Figure 28. Net gearing, 2014 – 2018E
(%)



Sumber: Perseroan, SSI Research

Figure 29. Rencana belanja modal, 2017E – 2019E



Sumber: Perseroan, SSI Research

Inisiasi dengan rekomendasi BUY dan TP Rp 29.000

Perseroan mendapat keuntungan dari rendahnya nilai bahan baku yang mengikuti pergerakan harga minyak, sementara produk yang mereka hasilkan merupakan produk dalam industri yang berada dalam kondisi defisit. Oleh karena itu, dengan menggunakan asumsi risk free sebesar 6,5%, premium 7,5%, beta 0,7x, terminal growth sebesar 5%, jumlah saham beredar sebelum *rights issue* dan struktur permodalan debt to equity 6%:94%, kami menggunakan Weighted Average Cost of Capital (WACC) sebesar 11,3% untuk melakukan penilaian saham dengan *income approach* atau discounted cash flow (DCF), kami mendapatkan **target price Rp 29.000**, dimana merepresentasikan potensi upside sebesar 11% dan P/E 17E sebesar 23,7x.

Adapun resiko investasi terletak pada kelancaran ekspansi perseroan serta kenaikan harga minyak yang melebihi ekspektasi.

Figure 30. DCF Valuation

DCF Calculation	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2021F	Terminal Value
	-	1	2	3	4	5	
EBIT	432,459	477,648	516,444	444,155	736,573	800,454	837,275
Add (+) Depreciation	76,148	76,148	78,905	82,756	83,576	83,708	83,708
Less (-) Tax	(108,115)	(119,412)	(129,111)	(111,039)	(184,143)	(200,113)	(209,319)
Less (-) Capex	(165,000)	(353,000)	(493,000)	(105,000)	(30,000)	(30,000)	(30,000)
Changes in Working Capital	(7,734)	(16,525)	(4,078)	9,716	(21,647)	(4,914)	(4,914)
FCF	227,758	64,859	(30,840)	320,588	584,359	649,134	676,749
Discount factor	1.000	1.113	1.240	1.380	1.536	1.710	
Present Value	227,758	58,256	(24,881)	232,313	380,348	379,499	5,876,038
Enterprise Value	7,129,333						
Net Debt	298,338						
Equity Value	7,427,671						
#Shares	3,286,962,558						
Value/share (US\$)	2.3						
Value/share (IDR)	29,000						
Current price	26,100						
Upside	11%						

Sumber: SSI Research

Figure 31. Comparables multiple

Name	Mkt Cap (IDR bn)	P/E	ROE (%)	Dvd 12M Yld	EV/EBITDA FY1
CHANDRA ASRI PETROCHEMICAL	85,543	17.3	34.5	2.3	-
INDORAMA VENTURES PCL	71,846	12.0	17.5	1.7	9.1
PTT GLOBAL CHEMICAL PCL	120,002	9.0	13.8	4.2	6.3
KOREA PETRO CHEMICAL IND	19,601	5.6	23.7	1.6	4.1
RONGSHENG PETRO CHEMICAL-A	73,429	15.8	15.5	0.8	11.1
CHINA PETROLEUM ENGINEERING	72,646	-	13.5	-	-
LOTTE CHEMICAL CORP	140,258	5.6	24.5	1.1	3.6
HANWHA CHEMICAL CORP	58,138	5.1	20.2	1.2	6.7
ZHEJIANG JUHUA CO-A	50,634	67.0	4.5	1.2	15.8
TONGKUN GROUP CO LTD-A	33,390	12.8	13.2	2.0	7.3
KUMHO PETROCHEMICAL CO LTD	27,092	20.6	6.4	1.1	9.6
TOTAL	752,578	13.5	18.5	1.7	6.0

Sumber: SSI Research

RESIKO INVESTASI

Fluktuasi harga minyak dapat mempengaruhi profitabilitas

Dengan nafta berkontribusi sekitar 67% dari biaya produksi, fluktuasi harga minyak yang memiliki keterkaitan dengan harga nafta, dapat mempengaruhi kinerja keuangan dan profitabilitas perseroan. Harga minyak sendiri dipengaruhi oleh kondisi permintaan dan penawaran, ketersediaan dan biaya material pengganti, level persediaan global, kebijakan fiskal dan moneter pemerintah, kebijakan negara kartel minyak seperti OPEC, jumlah sumur produksi US, keadaan makroekonomi, dan lain-lain.

Tidak terlaksananya rencana peningkatan kapasitas

Ditengah pelemahan harga minyak, adalah esensial bagi perseroan untuk berhasil melaksanakan ekspansi perseroan. Ekspansi yang bertujuan untuk meningkatkan produksi produk perseroan seperti olefin, polyolefin, styrene monomer dan butadiene berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan operasional perseroan kedepannya. Tidak terlaksananya peningkatan kapasitas produksi perseroan, dapat berimbas penurunan prospek kinerja.

Perubahan peraturan pemerintah untuk tarif impor produk polyolefin

Dengan porsi impor yang masih besar untuk produk polyolefin, pengurangan atau penghilangan tarif impor untuk produk polyolefin dapat berdampak merugikan terhadap profitabilitas perseroan dan berkurangnya pangsa pasar.

Hilangnya daya saing dan pangsa pasar akibat peningkatan persaingan usaha

Hilangnya daya saing dan pangsa pasar di Indonesia akibat peningkatan persaingan usaha baik secara global maupun domestik, dapat berdampak material dan merugikan kinerja keuangan dan prospek perseroan.

Resiko penyuplai dan pendukung kegiatan operasional

Ketersediaan nafta dan aspek penunjang dari pihak ketiga merupakan hal vital untuk keberlangsungan kegiatan operasi perseroan. Kegagalan penyuplai dan pendukung kegiatan operasional akan berdampak merugikan untuk kinerja perseroan.

Kegagalan dalam memenuhi kewajiban berdasarkan perjanjian

Dekatnya lokasi pabrik dengan konsumen dan terjaminnya pengiriman produk membuat perseroan menikmati harga jual yang lebih tinggi dibandingkan dengan kompetitor. Kegagalan pemenuhan kewajiban dapat menyebabkan hilangnya pelanggan dan berdampak merugikan kegiatan usaha, kondisi keuangan, hasil operasi dan prospek.

Kerusakan infrastruktur vital

Dengan lokasi pabrik perseroan berada di 1 daerah geografis, gangguan operasional yang diakibatkan kecelakaan atau bencana alam dalam area pabrik dapat memberikan dampak material yang merugikan terhadap kinerja operasional perseroan.

SEKILAS PERSEROAN

PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) adalah perusahaan gabungan (merger) PT Tri Polyta Indonesia Tbk (TPI) dan PT Chandra Asri pada 1 Januari 2011. TPI adalah produsen polypropylene terbesar di Indonesia yang didirikan pada tahun 1984, sementara Chandra Asri adalah produsen olefin dan polyethylene yang didirikan pada tahun 1989. Paska merger, perseroan menjadi perusahaan petrokimia Indonesia terkemuka dan satu-satunya produsen ethylene, styrene monomer dan butadiene, serta produsen propylene dan polypropylene terbesar. Secara garis besar, perseroan memproduksi 4 produk, olefin, polyolefin, styrene monomer dan butadiene.

Figure 32. Produk perseroan

Produk	Jenis	Penggunaan
Olefin	Ethylene	bahan baku polyethylene
	Propylene	resin, serat, bahan baku polypropylene
	Py-gas	Campuran bensin
	Mixed C4	Berbagai macam industri
Polyolefin	Polyethylene	Kantong plastik Container Botol plastik
	Polypropylene	Kemasan Mainan Suku cadang kendaraan
Styrene monomer		Gelas minum plastik Penyimpan makanan Interior mobil
Butadiene		Ban Karet sintetis Sarung tangan karet

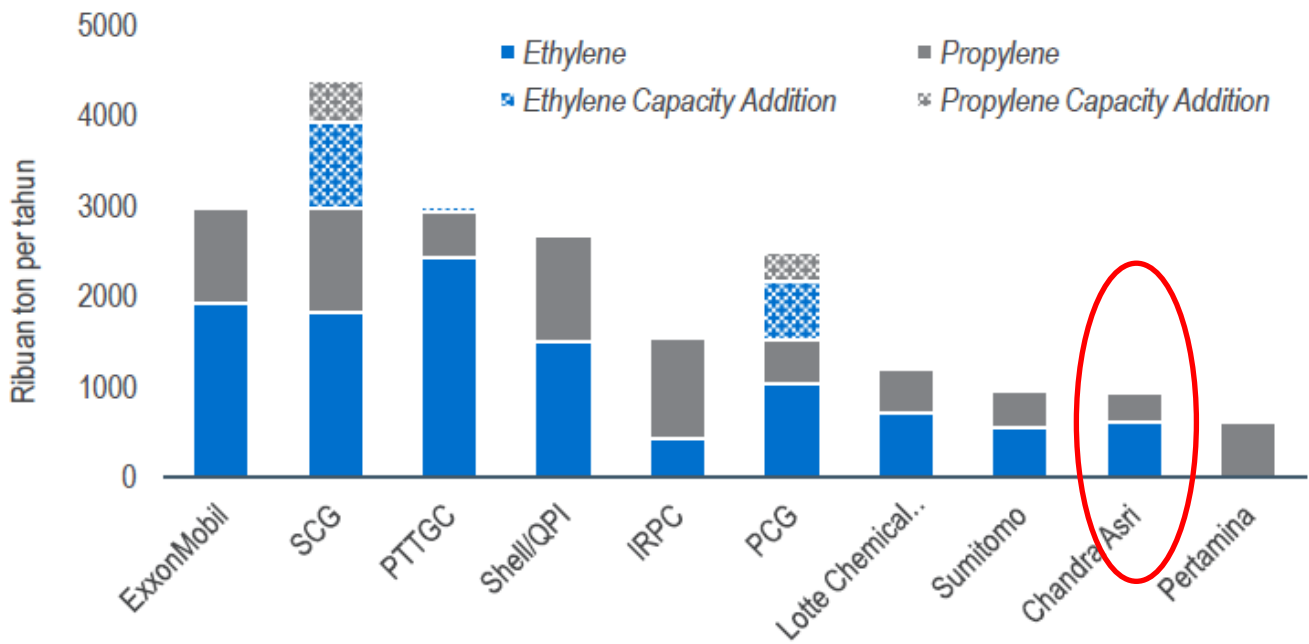
Sumber: SSI Research

Kapasitas pabrik perseroan merupakan yang terbesar ke- 9 di Asia Tenggara untuk olefin (figure 33), ke - 7 di Asia untuk polyolefin (figure 34) dan ke - 6 untuk styrene monomer (figure 35). Pabrik perseroan juga didukung oleh fasilitas yang memadai untuk menjamin kelangsungan aktivitas produksi, seperti pembangkit listrik, tangki penyimpan, jetty milik perseroan, pengolah air minum, pergudangan dan perangkat penanggulangan kebakaran.

Keunggulan kompetitif

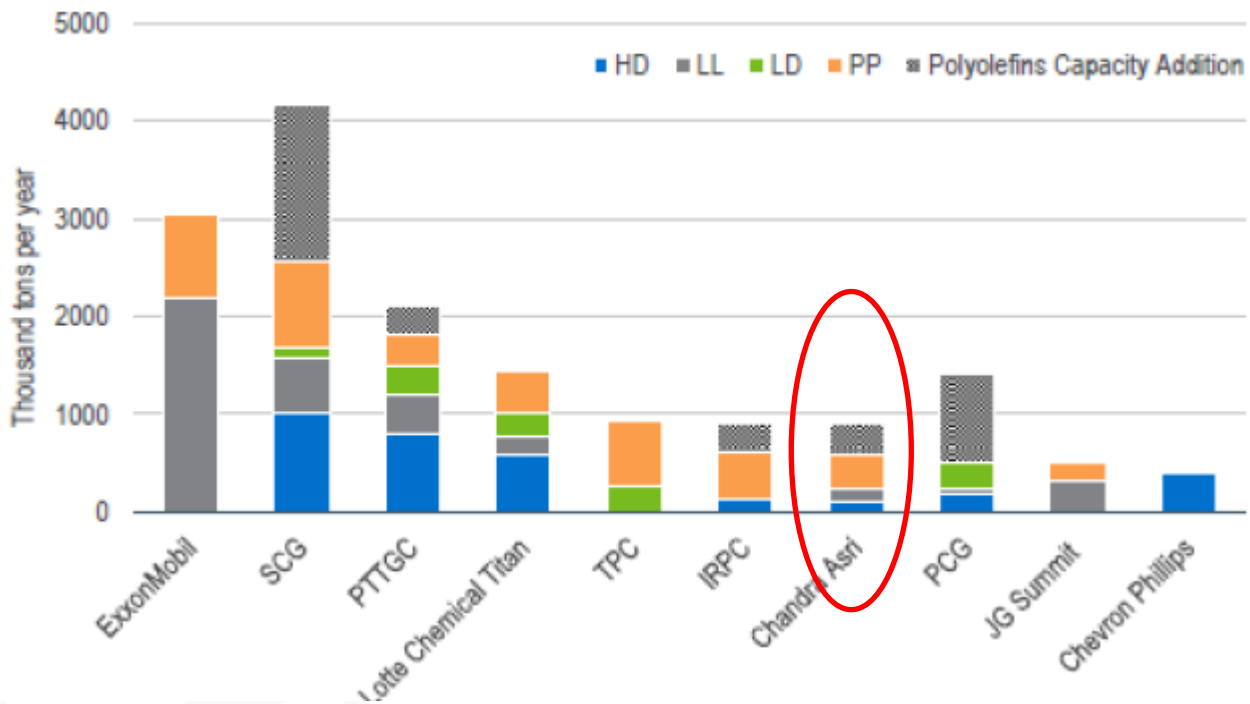
1. Berada dalam posisi yang tepat dan strategis dalam pengembangan industri petrokimia di Indonesia dan Asia Tenggara
2. Portfolio produk yang beragam
3. Integrasi operasional untuk mengoptimalkan efisiensi produksi, fleksibilitas dan penghematan biaya
4. Basis klien yang beragam dan berlokasi strategis untuk memasok pelanggan utama
5. Arus kas dan neraca yang kuat
6. Manajemen yang berpengalaman dan rekam jejak yang kuat untuk mendukung pengelolaan operasional
7. Dukungan pemegang saham yang kuat.

Figure 33. Kapasitas produksi produsen olefin di Asia Tenggara, 2016



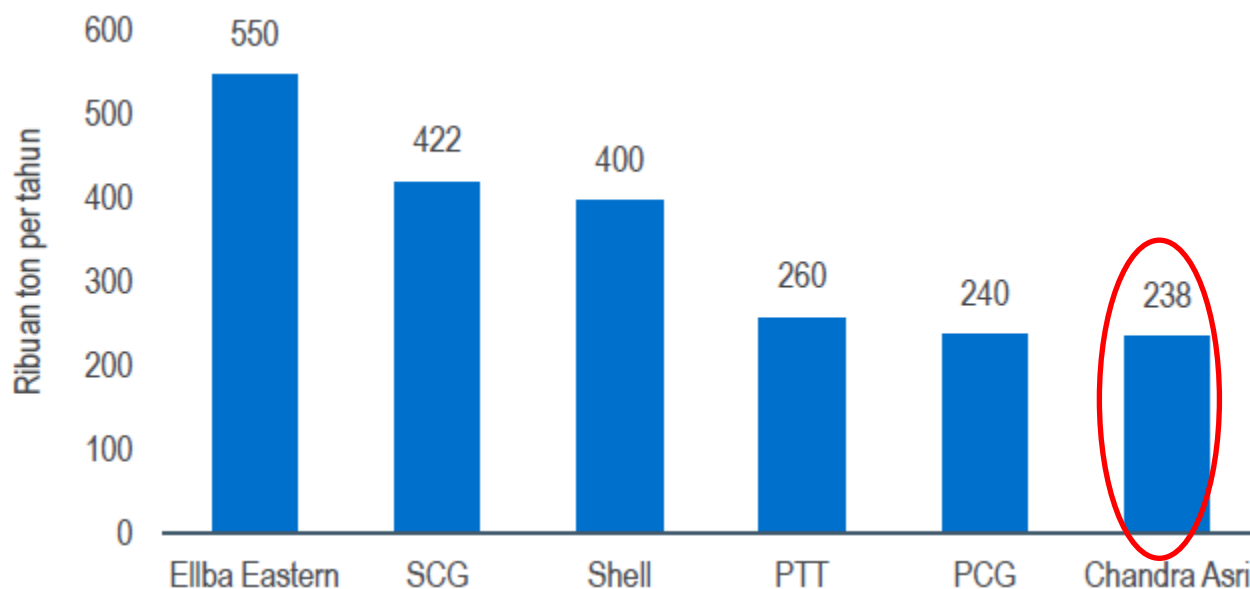
Sumber: SSI Research

Figure 34. Kapasitas produksi produsen polyolefin di Asia Tenggara, 2016



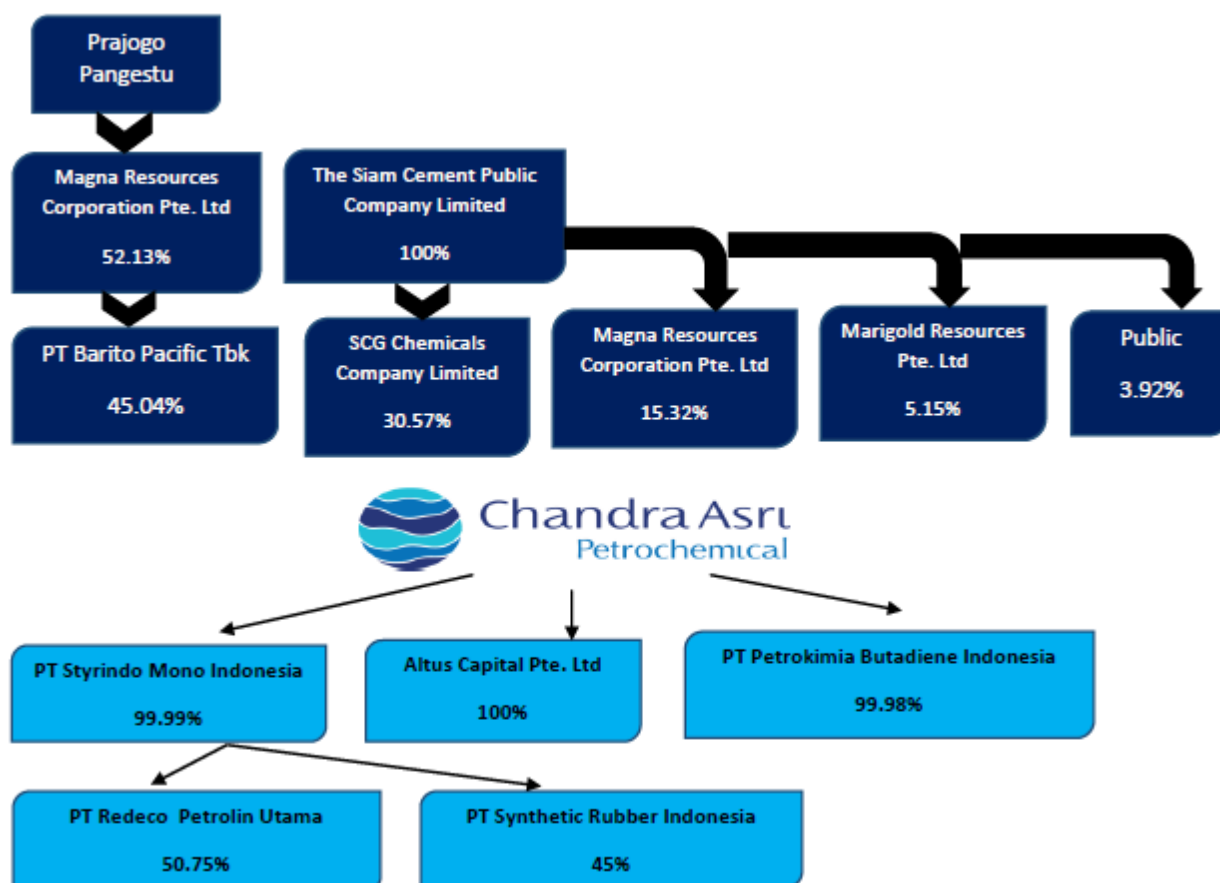
Sumber: SSI Research

Figure 35. Kapasitas produksi produsen styrene monomer di Asia Tenggara, 2016



Sumber: SSI Research

Struktur organisasi



Sumber: SSI Research

Paska *rights issue*, struktur kepemilikan masyarakat (*free float*) perseroan diproyeksikan menjadi sebesar 9,1% (sebelumnya sekitar 3,9%) dan memenuhi syarat minimum dari bursa yang sebesar 7,5%.

Struktur Manajemen

Dewan Komisaris		
1. Djoko Suyanto Presiden Komisaris		Sejak tahun 2015 menjabat sebagai Presiden Komisaris PT Dwi Sura Prima, Komisaris di PT Lestari Asri Jaya dan Komisaris Independen di PT Adaro Energy selama tahun 2008-2009.
2. Tan Ek Kia Wakil Presiden Komisaris		Sebelumnya menjabat sebagai Wakil Presiden Ventura dan Pengembangan di Shell Chemicals untuk wilayah d Asia Pasifik dan Timur Tengah (Singapura) dari 2003-2006, Chairman di perusahaan-perusahaan Shell di Asia sebelah Timur Laut (Beijing dan China) dari 2000-2003.
3. Ho Hon Cheong Komisaris Independen		Sebelumnya pernah menjabat sebagai Presiden Direktur PT Bank Danamon Indonesia Tbk hingga tahun 2015, Direktur Pengelola Invetasi di Temasek Holdings Pte Ltd, Singapura hingga tahun 2010, Presiden Direktur dan CEO dari PT Bank International Indonesia Tbk dari tahun 2004-2009.
4. Agus Salim Pangestu Komisaris		Berbekal 9 tahun pengalaman di bidang industry Petrokimia, beliau menjabat sebagai Komisaris PT Chandra Asri sejak Januari 2006 sampai Penggabungan, selain menjadi Komisaris Perusahaan, Beliau juga menjabat sebagai Presiden Direktur PT Barito Pacific Tbk.
5. Loeki Sundjaja Putra Komisaris		Memiliki pengalaman 15 tahun dalam industry petrokimia. Beliau telah menjabat sebagai Komisaris Perseroan dari Febuari 2008 dan bergabung dengan PT Barito Pacific Tbk sejak 1998.

6. Cholanat Yanaranop Komisaris		Diangkat sebagai Presiden ACG Chemicals Co., Ltd. Sejak Januari 2006.
7. Chaovalit Ekabut Komisaris		Menjabat sebagai komisaris sejak Januari 2012. Beliau merupakan presiden pada SCG Paper selama 8 tahun, dan saat ini merupakan anggota Direksi dalam bisnis utama SCG.

Dewan Direksi

1. Erwin Ciputra Presiden Direktur		Menjabat sebagai Presiden Direktur Perseroan sejak Januari 2011. Menjabat sebagai Presiden Direktur PT Chandra Asri dari November 2007.
2. Kulachet Dharachandra Wakil Presiden Direktur Operasi		Menjabat sebagai Wakil Direktur sejak Juni 2016. Memulai karir di Thai Polyethylene Co pada 1994 dan terakhir menjabat sebagai Direktur Pengembangan Bisnis di SCG Chemicals.
3. Baritono Prajogo Pangestu Wakil Presiden Direktur Komersial Polymer		Menjabat sebagai Direktur sejak Januari 2011. Memiliki 12 tahun pengalaman di bidang industry petrokimia dan sudah bekerja di Perseroan selama itu. Pernah menjabat Direktur Komersial Monomer hingga 2015.

4. Terry Lim Chong Thian Direktur Keuangan		Menjabat sebagai Direktur Keuangan PT Chandra Asri sejak Januari 2006. Berpengalaman 36 tahun di Industri Minyak dan gas serta sudah bekerja di Perseroan 11 tahun.
5. Piboon Sirinantanakul Direktur Produksi		Memiliki pengalaman 23 tahun di industry petrokimia. Sebelumnya bekerja di Map Ta Phut. Olefins Co., Ltd. Sebagai Production Division Manager pada 2013.
6. Fransiskus Ruly Aryawan Direktur Komersial Monomer		Memiliki pengalaman 13 tahun di bidang industry petrokimia. Sebelumnya menjabat sebagai General Manager Feedstock Monomer hingga 2015, Manajer Department Penjualan Monomer hingga 2009.
7. Suryandi Direktur Sumber Daya Manusia dan Administrasi Korporasi		Memiliki 26 tahun pengalaman di bidang industry petrokimia, dan termasuk menjabat sebagai Direktur Keuangan di PT Tri Polyta Indonesia Tbk sejak 1998

Key Financial Summary

Profit and Loss (US\$ mn)	15A	16A	17E	18E
Revenues	1,378	1,930	2,228	2,409
Cost of goods sold	1,232	1,436	1,718	1,849
Gross profit	146	494	509	560
Operating Expenses	67	71	77	82
Operating profit	79	424	432	478
Operating margin (%)	5.8	22.0	19.4	19.8
EBITDA	143	499	509	554
EBITDA margin (%)	10.4	25.8	22.8	23.0
Other income (expens)	(23)	(23)	(27)	(22)
Pre-tax profit	56	401	406	456
Income tax - net	(30)	(100)	(101)	(114)
Non-controlling intere:	0	(0)	(0)	(0)
Net profit	26	300	304	342
Net profit margin (%)	1.9	15.5	13.7	14.2

Balance Sheet (US\$ mn)	15A	16A	17E	18E
Cash & ST Investmen	110	309	788	667
Receivables	50	140	162	175
Inventories	178	200	252	288
Others	78	43	47	49
Total current assets	417	693	1,250	1,179
Net fixed assets	1,308	1,317	1,406	1,682
Other assets	554	813	1,370	1,301
Total assets	1,862	2,129	2,776	2,983
Payables	228	344	414	448
Debt	548	425	363	285
Other long term liabilit	200	219	219	220
Total liabilities	976	988	996	953
Minority interest	7	7	7	7
Total equity	880	1,135	1,773	2,024

Cash Flow (US\$ mn)	15A	16A	17E	18E
EBIT	79	424	432	478
Depreciation & amort.	64	75	76	76
Others	(23)	(81)	(128)	(136)
Working capital	(16)	58	(8)	(17)
Operating cash flow	105	476	373	401
Net - Capital expenditure	(227)	9	(165)	(353)
Free cash flow	(123)	485	208	48
Net -Borrowings	57	(123)	(62)	(78)
Equity changes	(0)	(2)	424	-
Other financing	(46)	(158)	(91)	(92)
Financing cash flow	12	(283)	271	(170)
Net - Cash flow	(111)	202	479	(121)
Cash at beginning	208	97	299	777
Cash at ending	97	299	777	656

Key Ratios (US\$ mn)	15A	16A	17E	18E
ROE (%)	3.0	26.4	17.2	16.9
ROA (%)	1.4	14.1	11.0	11.5
Revenue growth (%)	(44.0)	40.1	15.4	8.2
EBITDA growth (%)	25.7	248.7	2.0	8.9
EPS growth (%)	44.4	1,039.1	1.5	12.3
Interest coverage (x)	3.5	13.3	12.0	15.3
Current asset (x)	1.1	1.5	2.4	2.1
Net gearing (%)	50.8	11.1	nc	nc

Major Assumptions	15A	16A	17E	18E
Naphtha price (US\$/mt)	579.9	415.2	500.0	527.2
Olefins sales vol. (KT)	221	803	936	958
Polyolefins sales vol. (KT)	676	743	800	878
Utilization rate (%)	58	88	92	95

Research Team

Andy Ferdinand, CFA	Head Of Equity Research, Strategy, Banking, Consumer	andy.ferdinand@samuel.co.id	+6221 2854 8148
Rangga Cipta	Economist	rangga.cipta@samuel.co.id	+6221 2854 8396
Muhamad Makky Dandytra, CFTe	Technical Analyst	makky.dandytra@samuel.co.id	+6221 2854 8382
Akhmad Nurcahyadi, CSA	Auto, Aviation, Cigarette, Construction Healthcare, Heavy Equipment, Property	akhmad.nurcahyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8144
Arandi Ariantara	Cement, Telecommunication, Utility	arandi.ariantara@samuel.co.id	+6221 2854 8392
Marlene Tanumihardja	Poultry, Retail, Small Caps	marlene@samuel.co.id	+6221 2854 8387
Sharlita Lutfiah Malik	Mining, Plantation	sharlita.malik@samuel.co.id	+6221 2854 8339
Nadya Swastika	Research Associate	nadya.swastika@samuel.co.id	+6221 2854 8338

Private Wealth Management

Evelyn Satyono	Head of PWM / Institutional Sales	evelyn.satyono@samuel.co.id	+6221 2854 8380
Muhamad Alfatih CSA, CTA, CFTe	Senior Technical Portfolio Advisor	m.alfatih@samuel.co.id	+6221 2854 8129
Ronny Ardianto	Institutional Equity Sales	ronny.ardianto@samuel.co.id	+6221 2854 8399
Clarice Wijana	Institutional Equity Sales	clarice.wijana@samuel.co.id	+6221 2854 8395
Fachruly Fiater	Institutional Equity Sales	fachruly.fiater@samuel.co.id	+6221 2854 8325

Equity Sales Team

Kelvin Long	Head of Equities	kelvin.long@samuel.co.id	+6221 2854 8150
Yulianah	Institutional Equity Sales	yulianah@samuel.co.id	+6221 2854 8146
Lucia Irawati	Retail Equity Sales	lucia.irawati@samuel.co.id	+6221 2854 8173

Online Trading Sales Team

Nugroho Nuswantoro	Head of Marketing Online Trading	nugroho.nuswantoro@samuel.co.id	+6221 2854 8372
Wahyu Widodo	Marketing	wahyu.widodo@samuel.co.id	+6221 2854 8371
Aben Epapras	Marketing	aben.epapras@samuel.co.id	+6221 2854 8389

DISCLAIMERS : Analyst Certification : 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 Samuel Sekuritas Indonesia