



Fitch Afiriasi Chandra Asri di 'BB-'/A+(idn)'; Menarik Peringkat Nasional

Fitch Ratings-Singapore-17 October 2019:

Fitch Ratings telah mengafiriasi Peringkat Jangka Panjang Issuer Default Rating (IDR) PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CAP) di 'BB-'. Outlook adalah Stabil. Fitch juga mengafiriasi peringkat atas obligasi senior tanpa jaminan sebesar USD300 juta di 'BB-'. Pada saat bersamaan, Fitch Ratings Indonesia telah mengafiriasi dan menarik Peringkat Nasional Jangka Panjang CAP di 'A+(idn)'.

Peringkat Nasional di kategori 'A' menunjukkan ekspektasi akan risiko gagal bayar yang relative rendah terhadap emiten atau surat utang lainnya di Indonesia.

Kami menilai hubungan CAP dengan pemegang saham utama yang memiliki 46% dari CAP, PT Barito Pacific (B+/Stabil), sebagai moderat dan karena itu memeringkat CAP berdasarkan kredit profil konsolidasi grup Barito, berdasarkan kriteria Parent and Subsidiary Linkage kami. Pelemahan profil kredit konsolidasi grup Barito mungkin memengaruhi peringkat CAP. Fitch kembali menilai profil kredit standalone (SCP) CAP di 'BB-', mencerminkan posisinya sebagai pemimpin pasar, operasional yang terintegrasi, produk yang terdiversifikasi, profil finansial yang kuat dan prospek industri jangka panjang yang menguntungkan. SCP dari CAP dibatasi oleh risiko aset yang terkonsentrasi dan skala operasional yang terbatas dibandingkan perusahaan kimia global. SCP dari CAP juga merefleksikan industri petrokimia yang siklikal.

CAP mengharapkan keputusan investasi final (FID) pada kompleks petrokimia kedua (CAP2) dengan total investasi sebesar sekitar USD5 miliar pada akhir 2020. Kami hanya memperhitungkan belanja modal pra-FID dalam analisa kami untuk CAP2, karena detail kepemilikan dan pendanaan belum difinalisasi dan jangka waktu proyek belum pasti. Peringkat CAP dapat mengalami tekanan negatif jika porsi belanja modal perusahaan signifikan dan dibiayai oleh pinjaman. Kami akan menilai pengaruh terhadap peringkat setelah adanya kejelasan lebih lanjut dari FID.

Fitch menarik peringkat Nasional dari CAP karena alasan komersial

FAKTOR-FAKTOR PENGGERAK PERINGKAT

Pemimpin Pasar, Operasional yang Terintegrasi: SCP dari CAP didukung oleh posisinya sebagai pemimpin pasar dan produsen petrokimia terbesar di Indonesia, dengan memiliki 35% dari kapasitas produksi olefin dan polimer di Indonesia. Posisi di industri juga diperkuat oleh integrasi operasional yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan pembanding domestik dan juga produk dan basis pelanggan yang terdiversifikasi. Hal tersebut, bersamaan dengan lokasi pabrik yang dekat dengan pelanggan utama dengan konektivitas pipa ke beberapa di antaranya, akan terus mendukung realisasi dan profitabilitas perusahaan yang lebih tinggi.

Spread Produk akan Turun: Rata-rata spread produk pada tahun 2019 lebih rendah dibandingkan 2018, mengakibatkan EBITDA dari CAP turun sebesar sekitar 42% menjadi sejumlah USD135 juta dari 1H18. Fitch memperkirakan spread akan tetap rendah untuk sebagian besar produk petrokimia selama dua sampai tiga tahun ke depan, mencerminkan penambahan kapasitas global yang cukup banyak. Bagaimanapun, tekanan

margin pada CAP akan lebih rendah daripada perusahaan pembanding domestik karena fleksibilitas operasional dalam memvariasikan produknya, basis pemasok yang terdiversifikasi dan hubungan yang sudah berlangsung lama dengan pelanggan-pelanggan utamanya. Pembelian bahan baku CAP juga didukung oleh hubungan dengan SCG Chemicals Company Limited, yang memiliki 31% dari CAP.

Pertumbuhan yang Mendukung, walaupun Siklikal: Kami mengekspektasikan CAP akan diuntungkan oleh pertumbuhan permintaan yang stabil akan produk petrokimia di Indonesia selama jangka menengah sampai jangka panjang dan posisi dari Indonesia sebagai net importir produk petrokimia utama. Pertumbuhan GDP Indonesia yang kuat, ditambah dengan urbanisasi dan konsumsi yang meningkat, mungkin akan mendorong permintaan untuk polyolefin. Namun, SCP dari CAP tetap rentan terhadap siklus komoditi, karena profit dan arus kas dipengaruhi oleh pergerakan dari harga minyak mentah dan dinamika permintaan-pasokan global.

Hubungan yang Moderat dengan Perusahaan Induk: Kami menilai hubungan antara CAP dan pemegang saham terbesarnya, Barito, sebagai moderat dan karena itu kami memeringkat CAP berdasarkan profil kredit konsolidasi dari grup Barito. Grup Barito didukung oleh kehadiran terdiversifikasi dalam berbagai bisnis petrokimia dan energi, posisi sebagai pemimpin pasar, operasional petrokimia yang terintegrasi dan rekam jejak yang kuat dalam operasional panas bumi, dengan kontrak jangka panjang yang mendorong pendapatan yang stabil.

Secara efektif Barito memiliki sekitar 35% sampai 40% aset operasional dari Star Energy Group Holdings Pte Ltd. Operasional yang sudah mapan, bersama dengan kontak jangka panjang dari Star Energy - yang memiliki sisa kontrak selama 20 tahun atau lebih - dengan PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) (BBB/Stabil), menghasilkan pendapatan dan arus kas yang stabil, meningkatkan profil kredit terkonsolidasi dari Barito. Operasional dari Star Energy juga didukung oleh ketersediaan yang tinggi, biaya operasional yang rendah, dan rekam jejak yang panjang dalam pengoperasian asetnya.

Potensi Belanja Modal yang Tinggi: CAP menginvestasikan USD750 juta pada 2019 dan 2020 untuk meningkatkan kapasitas operasional hilir dan sebagai belanja awal untuk CAP2. Hal tersebut akan membantu CAP untuk mempertahankan posisi pemimpin pasar pada jangka panjang. Kami memperkirakan CAP2 akan membutuhkan total biaya investasi sebesar USD5 miliar, namun kami hanya memperhitungkan belanja modal pra-FID - yang terutama terdiri atas biaya akuisisi lahan - dalam analisis kami untuk CAP2. Hal ini karena Barito mengharapkan FID akan terjadi pada akhir 2020 atau awal 2021 dan struktur kepemilikan dan pendanaan belum difinalisasi.

Barito juga memiliki rencana investasi yang moderat untuk bisnis pembangkit listrik melalui ekspansi jangka menengah sampai jangka panjang dari operasi panas bumi Star Energy. Barito juga berencana untuk berinvestasi dalam pembangkit listrik tenaga batu bara greenfield di Indonesia - PT Indo Raya Tenaga - di mana Barito memiliki 49% saham. Fitch hanya memperhitungkan pengeluaran ekuitas dari Barito dalam proyeksi arus kas karena proyek semacam itu kemungkinan akan didanai utang project finance yang non-recourse.

Profil Keuangan Konsolidasi yang Moderat: Kami memperkirakan profil keuangan konsolidasi grup Barito akan melemah, namun tetap di antara sensitivitas peringkat kami, dengan FFO net leverage terkonsolidasi naik ke sekitar 4,2x pada 2019 (2018: 2,7x) karena pelemahan profit dari CAP. Namun, profil keuangan dari Barito akan membaik secara bertahap pada jangka menengah, dengan kontribusi profit dari CAP yang lebih besar setelah penambahan kapasitas mulai beroperasi pada 2019 dan 2020. Kami mengekspektasikan profil keuangan CAP akan tetap kuat, dengan FFO adjusted net leverage di bawah 1,5x (2018: -0,4x) selama empat sampai lima tahun ke depan. Namun, leverage mungkin akan melemah menjadi 1,1x pada 2019, dari posisi net cash sebelumnya di 2018, dikarenakan margin produk yang melemah.

RINGKASAN DERIVASI

Peringkat CAP mencerminkan bisnis grup Barito yang terdiversifikasi pada bisnis petrokimia dan energi, posisi pemimpin pasar sebagai produsen petrokimia terbesar di Indonesia, operasionalnya yang terintegrasi dan rekam jejak di operasi panas bumi yang kuat dengan kontrak jangka panjang yang membuat pendapatan menjadi stabil. Peringkat juga mencerminkan profil keuangan konsolidasi grup Barito yang moderat.

Ineos Group Holdings S.A. (BB+/Stabil) merupakan produsen komoditas bahan kimia terbesar di dunia, dengan fasilitas produksi yang terintegrasi dan terdiversifikasi, akses kepada bahan baku yang murah dan fleksibel. Skala CAP yang lebih kecil dan diversifikasi geografis yang terbatas menghasilkan SCP yang lebih rendah sebanyak dua notch, meskipun profil finansial CAP lebih kuat.

PJSC Kazanorgsintez (B+/Stabil) merupakan salah satu perusahaan bahan kimia dan produsen polyethylene terbesar di Rusia. Kami percaya profil produk CAP yang lebih terdiversifikasi, skala CAP yang lebih besar dan struktur biaya CAP yang lebih baik memberikan alasan perbedaan satu notch di antara peringkat keduanya, meskipun keduanya memiliki profil finansial yang serupa.

Peringkat dari PT Japfa Comfeed Indonesia TBK (BB-/A+(idn)/Stabil) mencerminkan posisinya sebagai pemimpin pasar pada industri pakan dan peternakan unggas. Peringkat Japfa sama dengan CAP karena keduanya memiliki posisi pasar yang kuat, eksposur terhadap siklus komoditas yang serupa, dan skala yang sama. Peringkat PT Golden Energy Mines Tbk (GEMS, B+/A(idn)/Positif) mencerminkan profil keuangan dan posisi biayanya yang sehat. CAP diperingkat satu notch lebih tinggi karena CAP memiliki skala yang lebih besar dan posisi pasar yang lebih kuat. Outlook Positif pada peringkat GEMS mencerminkan skala operasionalnya yang meningkat.

ASUMSI-ASUMSI UTAMA

Asumsi utama dari Fitch yang digunakan untuk Rating Case Perusahaan termasuk:

- Marjin (spread) dari produk-produk utama yang lebih rendah di jangka pendek dan menengah
- Pertumbuhan volume yang kecil pada dua sampai tiga tahun mendatang. Proporsi dari produk dengan nilai tambah lebih tinggi akan meningkat secara bertahap pada jangka waktu tersebut.
- Belanja modal sebesar sekitar USD850 juta pada 2019 sampai dengan 2021
- Rasio pembayaran dividen di sekitar 30%-50%

SENSITIVITAS PERINGKAT

Perubahan yang dapat, secara individual maupun kolektif, memicu tindakan pemeringkatan positif antara lain: Tindakan pemeringkatan positif kemungkinan tidak akan terjadi pada jangka pendek sampai menengah, tergantung pada FID dan struktur pendanaan CAP2. Peningkatan peringkat CAP akan terjadi hanya dari peningkatan SCP bersama-sama dengan peningkatan serupa terjadi pada profil kredit grup Barito. Namun, kami tidak memperkirakan ini akan terjadi dalam jangka pendek sampai menengah karena skala dan diversifikasi CAP yang terbatas dan juga belanja modal diskresioner (uncommitted) yang mungkin akan tinggi. SCP dari CAP dapat meningkat jika ada peningkatan yang signifikan dalam profil bisnisnya, yang dapat dilihat dari skala yang lebih besar dan hubungan vertikal yang meningkatkan diversifikasi bisnis, dengan tetap memelihara profil keuangan yang kuat, sehingga FFO net leverage tidak melebihi 1,5x secara berkelanjutan.

Perubahan di masa depan yang dapat, secara individual maupun kolektif, memicu tindakan pemeringkatan negatif antara lain:

- Pelemahan pada profil kredit grup Barito, dengan FFO net leverage melebihi 4,0x secara berkelanjutan, yang mungkin akan terjadi dengan adanya belanja modal untuk CAP2 yang tinggi dan didanai oleh utang.
- Untuk profil kredit standalone CAP, pelemahan pada profil keuangan yang mengakibatkan FFO net leverage melebihi 3,0x secara berkelanjutan.

LIKUIDITAS

Likuiditas yang Kuat: CAP memiliki likuiditas yang kuat, dengan saldo kas sebesar USD649 juta dan fasilitas

kredit committed yang belum ditarik sebesar USD160 juta per akhir Juni 2019, terhadap jatuh tempo utang 2019 sebesar USD72 juta. Jadwal jatuh tempo utang CAP tersebar dengan baik, dengan jadwal jatuh tempo tahunan yang kurang dari USD125 juta sampai 2024, saat surat utang sebesar USD300 juta jatuh tempo. CAP juga memiliki hubungan yang kuat dengan bank-bank domestik dan memiliki akses pada beberapa bank Thailand karena hubungannya dengan grup Siam Cement, salah satu perusahaan konglomerasi Thailand.

Kontak:

Analisis Utama (Peringkat Internasional)

Shahim Zubair

Director

+65 6796 7243

Fitch Ratings Singapore Pte Ltd.

One Raffles Quay

South Tower #22-11

Singapore 048583

Analisis Utama (Peringkat Nasional)

Guninta Sudiar

Analyst

+62 21 2988 8611

Fitch Ratings Indonesia

DBS Bank Tower

24th Floor, Suite 2403

Jl. Prof Dr Satrio Kav 3-5

Jakarta 12940

Analisis Kedua

Girish Madan

Director

+65 6796 7211

Ketua Komite

Ying Wang

Managing Director

+86 21 6898 7980

PERTIMBANGAN ESG

Kecuali dijelaskan dalam bagian ini, tingkat tertinggi dari relevansi kredit ESG adalah skor 3 - Hal yang berkaitan dengan ESG merupakan netral terhadap kredit dan hanya memiliki pengaruh minimal terhadap kredit perusahaan, karena sifatnya atau cara perusahaan mengelola hal tersebut.

Media Relations: Leslie Tan, Singapore, Tel: +65 6796 7234, Email: leslie.tan@thefitchgroup.com

Media Relations: Leslie Tan, Singapore, Tel: +65 6796 7234, Email: leslie.tan@thefitchgroup.com

Catatan: Peringkat Nasional Fitch menggambarkan ukuran relatif atas kredibilitas entitas yang diperingkat di negara-negara yang memiliki peringkat sovereign relatif rendah dan ada kebutuhan untuk dilakukan pemeringkatan dimaksud. Peringkat terbaik di suatu negara adalah 'AAA' dan peringkat lainnya

menggambarkan tingkat risiko relatif terhadap peringkat 'AAA'. Peringkat nasional dirancang untuk digunakan oleh sebagian besar investor lokal di pasar loka dan diidentifikasi dengan menggunakan tambahan tanda sesuai dengan negara masing-masing. Sebagai contoh 'AAA(idn)' untuk Peringkat Nasional di Indonesia. Karenanya, peringkat ini tidak dapat dibandingkan secara internasional.

Informasi tambahan dapat diperoleh di www.fitchratings.com

Applicable Criteria

Corporate Rating Criteria (pub. 19 Feb 2019)

Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria (pub. 14 Oct 2019)

Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria (pub. 18 Jan 2019)

National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018)

Parent and Subsidiary Rating Linkage (pub. 27 Sep 2019)

Additional Disclosures

Solicitation Status

Endorsement Policy

Peringkat kredit diterbitkan oleh anak perusahaan lembaga pemeringkat Fitch Ratings, Inc., yang merupakan entitas yang terdaftar di the U.S. Securities and Exchange Commission sebagai organisasi pemeringkat statistik yang diakui secara nasional (Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO")). Akan tetapi, anak perusahaan pemeringkat kredit ini tidak terdaftar dalam Butir 3 Form NRSRO (lihat <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), sehingga tidak berwenang untuk menerbitkan peringkat-peringkat kredit atas nama NRSRO.

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Endorsement Policy

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. Learn more.