



Astra Agro Lestari

HOLD

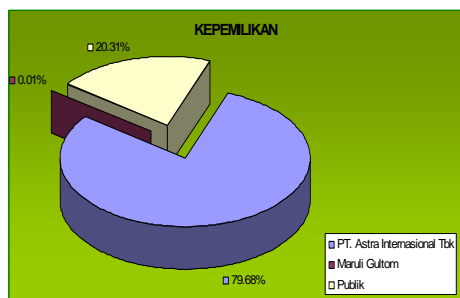
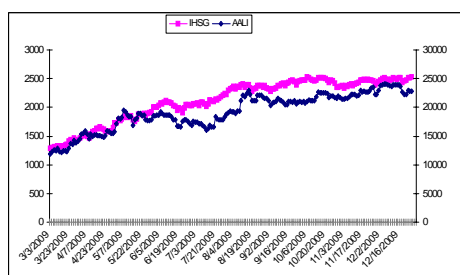
Perkebunan | Reuters: AALI,JK | IDX Ticker: AALI

Stock Data

Price	:	22.750
Price Target	:	23.932
Potential Upside (%)	:	5,1%
52-wk range	:	10.800-24.000
Market Cap (bn Rp)	:	35.825

Key Indicators

ROA (%)	:	47
ROE (%)	:	31
BV/Share (Rp)	:	4,995
PBV (X)	:	9
PER (X)	:	18
OPM (%)	:	44

Price Chart**Research Team:**

Wahyu Mardi Widarini

wm_widarini@asiasecurities.co.id

(+62) 21 835 4120 Ext.114

Supriyadi

Supriyadi@asiasecurities.co.id

(+62) 21 835 4120 Ext.114

Arga Paradita Sutyono

arga_ps@asiasecurities.co.id

(+62) 21 835 4120 Ext.142

- **Penurunan Penjualan dan Laba bersih Q3 09**

Penjualan bersih Q3-'09 turun 18,4% YoY menjadi Rp. 5,46 triliun dari Rp. 6,69 Triliun akibat penurunan harga jual komoditas terutama CPO yang berada pada US\$ 500-600/ton, meskipun produksi TBS naik 6 % YoY dan produksi CPO naik 6,86% YoY. Nilai Laba bersih Q3 09' turun 41% YoY menjadi Rp. 1.24 triliun dari Rp. 2.12 Triliun periode sebelumnya.

- **Unit Bisnis Unggulan**

Saat ini AALI memiliki lahan total selas 260.000 Ha dengan luas areal tanaman menghasilkan 193.345 Ha yang terdiri dari lahan plasma sebesar 140.000 Ha dan plasma seluas 52.000 Ha Selain itu AALI memiliki tanaman muda sebesar 66.715 Ha.

Produksi TBS 10M-'09 meningkat 8,3% YoY menjadi 3,5 juta ton dari 3,2 juta ton dan produktifitas lahan 10M-'09 naik 4,4% YoY menjadi 18,05 ton/Ha dari 17,29 ton/Ha

Produksi CPO 10M-'09 naik 9,7 % YoY menjadi 896 ribu ton dari 817 ribu ton. Begitupula dengan Volume penjualan CPO 10M-'09 naik 8,4% YoY dari 859 ribu ton dari 792 ribu ton sementara harga jual turun 18,4%. Volume penjualan Kernel 10M-'09 turun 8,5 % YoY menjadi 123 ribu ton dari 135 ribu ton. sementara harga jual turun 37,3 %.

Kapasitas total PKS sampai dengan 10M-'09 sebesar 940 TonTBS/Jam atau 800 ribu TonTBS/tahun

Kenaikan yang rendah ini dikarenakan krisis global yang melemahkan permintaan CPO dunia. Selama tahun 2007 kapasitas PKS meningkat dari 790 ton TBS/jam menjadi 865 ton TBS/jam. Di tahun 2008 produktifitas lahan yang naik dari 20.09 ton TBS/ha menjadi 20.68 Ton TBS /ha karena adanya program intensifikasi lahan dan perubahan iklim yang membaik.

- **Proyeksi Laba**

Penjualan CPO hingga 10M-'09 meningkat 8,4 % YoY namun nilai penjualan CPO turun % menjadi Rp. 5,4 Triliun dari Rp. 6,6 Triliun karena masih adanya selisih harga yang cukup tinggi antara 2009 dengan 2008. Ebitda Q3-'09 turun 35,5% YoY menjadi Rp. 2,1 Triliun dari 2,7 Triliun. Sedangkan Laba Bersih Q3-'09 turun 41,4% YoY menjadi Rp. 1,2 Triliun dari Rp. 2,1 Triliun. Sampai dengan Akhir tahun 2009 diprediksi

- **Valuasi Target Harga**

Perhitungan target harga dilakukan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF), dengan asumsi WACC 13.5%, *forever growth* untuk *terminal value* sebesar 4 %, dan estimasi nilai hingga tahun 2012. Valuasi mendapatkan harga **23.932** per lembar sahamnya.



	2008	2009F	2010F	2011F	2012F
Net Income(Billion Rp)	2,332,277	2,459,305	3,117,251	3,951,220	5,008,302
EV	43,204	52,595	50,564	48,299	45,316
EBIT	3,377,344	4,302,692	4,302,692	4,302,692	4,302,692
EBITDA (Billion Rp)	3,402,756	4,346,715	5,509,606	6,983,609	8,851,956
EV/EBITDA	1%	1%	1%	1%	1%
EPS	1,482	1,562	1,980	2,510	3,182
PER	19	18	14	11	9
PBV	9	6	4	3	2
BV per Share	3,276	4,995	7,371	10,383	14,202

Nature Minyak Nabati

- Merupakan Bahan yang terbarui dan tidak akan habis selamanya
- Ramah lingkungan dengan emisi CO2 rendah
- Daya dukung Iklim Indonesia dan tapak tanah yang baik dalam pertumbuhan Kelapa Sawit
- Lahan yang luas di Indonesia, ± 5 juta Ha bisa di konversi menjadi Kebun Sawit

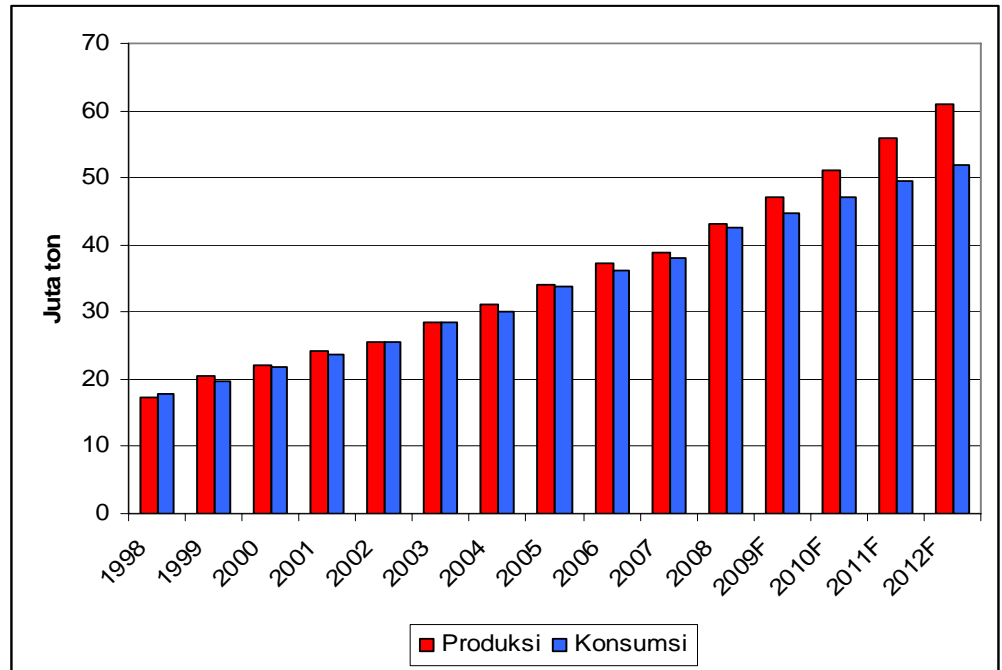
Produksi CPO Dunia

Gejolak kenaikan harga CPO dunia yang disertai dengan peningkatan permintaan biodiesel sebagai bahan bakar alternatif membangkitkan kembali industri sektor perkebunan khususnya industri kelapa sawit, dimana perkembangan industri perkebunan selalu dicirikan oleh peningkatan produksi CPO diseluruh dunia. Indonesia merupakan salah satu produsen CPO terbesar di dunia bersama Malaysia, Thailand dan Nigeria. Total Produksi CPO dunia pada tahun 2008 adalah 43.1 juta Ton yang sebagian besar berasal dari Indonesia dan Malaysia..

Konsumsi CPO Dunia

Sebagian besar konsumsi CPO dunia adalah China dan India serta beberapa negara lainnya di Asia Tengah dan Timur tengah. Sejalan dengan pertumbuhan ekonomi dan jumlah penduduk, permintaan terhadap CPO akan terus meningkat terutama dari China dan India (dengan kontribusi 25% dari permintaan dunia). Sampai dengan bulan Juni 2009 impor china dan India masing-masing mengalami peningkatan sebesar 4.8% dan 36.2% dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Departemen Pertanian Amerika memperkirakan konsumsi CPO dari China dan India akan bertumbuh masing-masing sebesar 9,1% dan 7.0 % di tahun 2010. Dengan demikian konsumsi domestik kedua negara tersebut diperkirakan sekitar 11.4 juta ton atau sebesar 25.7 % dari jumlah total konsumsi.

Gb.1 **Produksi dan Konsumsi CPO Dunia**



Sumber: CEIC

Posisi Indonesia di Tengah Produsen CPO Dunia

Dengan luas areal yang cukup luas dan curah hujan yang terus merata sepanjang tahun menjadikan Indonesia berpotensi sebagai negara penghasil CPO terbesar untuk beberapa tahun kedepan. Data CEIC menunjukkan bahwa sejak tahun 2008 hingga saat ini Indonesia menjadi produsen terbesar mengalahkan Malaysia di posisi kedua terbesar saat ini. Permintaan CPO yang terus naik karena memiliki harga lebih murah dibandingkan minyak nabati lainnya seperti minyak bunga matahari dan minyak kedelai. Tercatat permintaan CPO dunia naik 5% setiap tahunnya, belum lagi adanya isu lingkungan yang mendorong setiap negara untuk mengurangi emisi gas buang dari bahan bakar fosil hingga 2020 menjadikan minyak nabati sebagai andalan bahan bakar masa depan.

Dari sisi permintaan dalam negeri juga terus meningkat setiap tahun karena beberapa produsen Indonesia memasarkan produknya didalam negeri untuk selanjutnya diolah menjadi produk turunan. Berdasarkan data CEIC menunjukkan bahawa konsumsi CPO di pasar domestik hingga tahun 2008 diatas 4,5 juta ton, dan di sampai akhir tahun 2009 ditaksir menyentuh 4,8 juta ton. Target konsumsi domestik di tahun 2012 adalah 5,5 juta ton

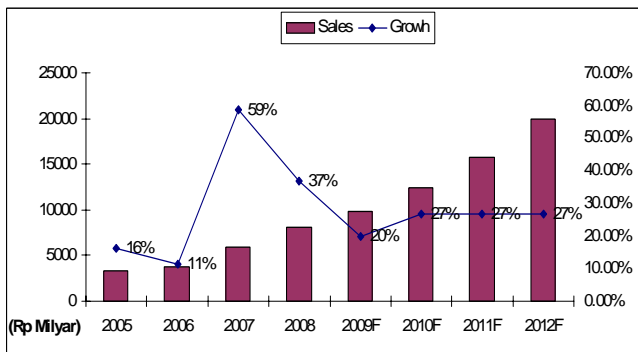


Gb.2 Pergerakan Harga CPO



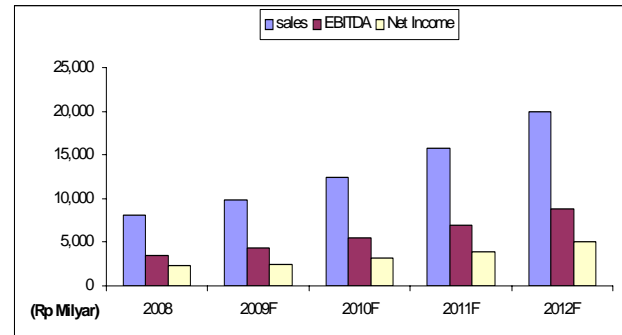
Proyeksi Kinerja Perseroan 2008-2012F

Gb.3 Volume Penjualan



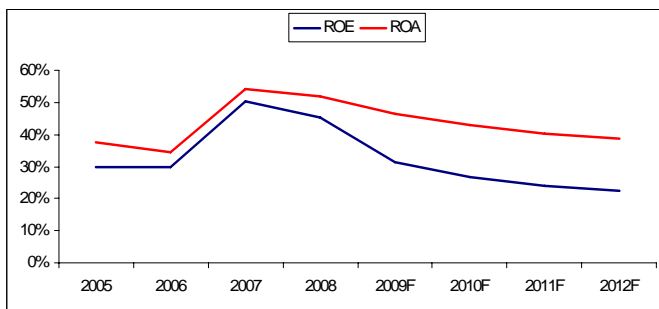
Sumber: Perseroan, Asia Securities Estimates

Gb.4 Revenue dan Profit



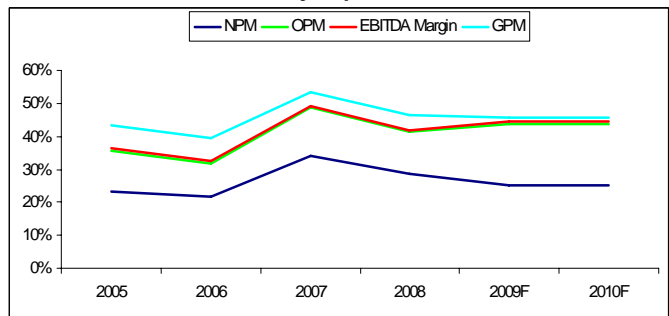
Sumber: Perseroan, Asia Securities Estimates

Gb.5 Return on Investment



Sumber: Perseroan, Asia Securities Estimates

Gb.6 Kinerja Operasi



Sumber: Perseroan, Asia Securities Estimates

INCOME STATEMENT

Rp Bn	2008	2009F	2010F	2011F	2012F
Sales	8,161,217	9,793,460	12,413,537	15,734,570	19,944,091
COGS	(4,357,818)	5,316,083	6,738,312	8,541,035	10,826,045
Gross Profit	3,803,399	4,477,377	5,675,225	7,193,536	9,118,046
Operating Expense	(426,055)	(174,685)	(221,420)	(280,657)	(355,742)
EBIT	3,377,344	4,302,692	5,453,805	6,912,879	8,762,304
EBITDA	3,402,756	4,346,715	5,509,606	6,983,609	8,851,956
Interest Income	129,424	79,126	100,295	127,127	161,138
Interest Expense	(179)	(41,923)	(53,139)	(67,355)	(85,375)
Forex Gain (Loss)	0	391,738	496,541	629,383	797,764
Other Inc (Exp)	59,605	(38,718)	(49,077)	(62,207)	(78,849)
Profit Before Tax	3,566,194	4,692,915	5,948,426	7,539,827	9,556,982
Tax Expense	(1,233,917)	(2,233,610)	(2,831,174)	(3,588,608)	(4,548,680)
Net Income	2,332,277	2,459,305	3,117,251	3,951,220	5,008,302

BALANCE SHEET

Rp Bn	2008	2009F	2010F	2011F	2012F
Cash	867676	2398061	4428655	6694240	9676697
Receivables	24705	36491	49021	65994	89039
Inventory	781363	1093908	1531471	2144060	3001684
Other Current Asset	301912	301912	301912	301912	301912
PP&E	2001772	2314065	2674990	3092107	3574150
Other Fixed Asset	2542363	3079960	3760593	4867424	6086411
Total Asset	6519791	9224397	12746642	17165736	22729892
Short Term Loan	0	5000	5000	5000	5000
Payables	300879	414959	574021	795965	1105888
Current Maturities	0	10921	10921	10921	10921
Other Current Liab.	549997	549997	549997	549997	549997
Long Term Maturities	0	0	0	0	0
Other Liab	167048	167048	167048	167048	167048
Equity	5156245	7861354	11602055	16343519	22353482
Total Liab & Equity	6174169	9009278	12909043	17872450	24192336

CASH FLOW

Rp Bn	2,008	2009F	2010F	2011F	2012F
Net Income	2,332,277	2,459,305	3,117,251	3,951,220	5,008,302
Dep. & Amort.	145,125	129,222	147,835	169,128	193,488
Chg In Working Cap.	(245,773)	(210,251)	(291,031)	(407,618)	(570,746)
Other Current Asset	(333,030)	0	0	0	0
Total CFO	1,898,599	2,378,276	2,974,055	3,712,730	4,631,044
Capex	(391,323)	(441,515)	(508,759)	(586,244)	(675,531)
Chg. In Other Asset	(592,805)	(537,597)	(680,633)	(1,106,831)	(1,218,987)
Total CFI	(977,122)	(979,113)	(1,189,392)	(1,693,075)	(1,894,518)
Change in Capital	0	0	0	0	0
Dividend & Adjust.	(1,236,634)	245,931	245,931	245,931	245,931
Net Change In Debt	(5,000)	15,921	0	0	0
Change in Other Liab.	44,431	0	0	0	0
Total CFF	(1,197,203)	261,852	245,931	245,931	245,931
Change in Cash	(275,726)	1,661,015	2,030,594	2,265,585	2,982,457
Beginning Cash	1,012,772	737,046	2,398,061	4,428,655	6,694,240
Ending Cash	737,046	2,398,061	4,428,655	6,694,240	9,676,697

VALUATION

	2008	2009F	2010F	2011F	2012F
EPS	1481.8	1562.5	1980.5	2510.3	3181.9
P/E	18.9	17.9	14.1	11.2	8.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBV	8.5	5.6	3.8	2.7	2.0
Dividen Yield (%)	3.5%	0.6%	1.4%	1.8%	2.3%

**PT ASIA KAPITALINDO SECURITIES Tbk.**

(Member of The Indonesia Stock Exchange)

**Menara Imperium, 12X Fl., Suite C,
Jl. H.R. Rasuna Said, Kav. 1A,
Jakarta 12980
Indonesia****Phone : 62-21-835 4120****Fax : 62-21-835 4130****<http://www.asiasecurities.co.id>****DISCLAIMER**

The information contained in this report has been taken from sources which we deem reliable. However, none of PT Asia Kapitalindo Securities Tbk and/or its affiliated companies and/or their respective employees and/or agents makes any representation or warranty (express or implied) or accepts any responsibility or liability as to, or in relation to, the accuracy or completeness of the information and opinions contained in this report or as to any information contained in this report or any other such information or opinions remaining unchanged after the issue thereof. We expressly disclaim any responsibility or liability (express or implied) of PT Asia Kapitalindo Securities Tbk, its affiliated companies and their respective employees and agents whatsoever and howsoever arising (including, without limitation for any claims, proceedings, action, suits, losses, expenses, damages or costs) which may be brought against or suffered by any person as a result of acting in reliance upon the whole or any part of the contents of this report and neither PT Asia Kapitalindo Securities Tbk, its affiliated companies or their respective employees or agents accepts liability for any errors, omissions or misstatements, negligent or otherwise, in the report and any liability in respect of the report or any inaccuracy therein or omission there from which might otherwise arise is hereby expressly disclaimed. The information contained in this report is not to be taken as any recommendation made by PT Asia Kapitalindo Securities Tbk or any other person to enter into any agreement with regard to any investment mentioned in this document. This report is prepared for general circulation. It does not have regard to the specific person who may receive this report. In considering any investments you should make your own independent assessment and seek your own professional financial and legal advice.

©2008 PT Asia Kapitalindo Securities Tbk. All right reserved. This report may not be reproduced or redistributed, in whole or in part, without the written permission of Asia Securities and the firm accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.