

**UNITED TRACTOR (UNTR)****BUY**

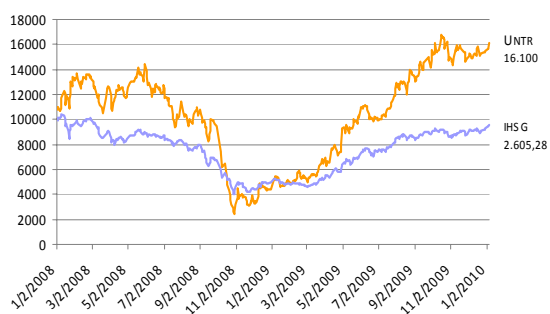
Sektor Alat Berat | UNTR.JK | UNTR.IJ

**Data Emiten:**

Sector	:	Alat Berat
Code	:	UNTR.jk
Mkt. Cap (Rp bn.)	:	53,230
Outstanding Share (million)	:	3,327
Shareholder		
Astra International	:	59.5%
Public	:	40.5%
Price	:	16,050
Price Objective	:	<b>17,700</b>
Potential Upside	:	10%
52 week Hi-Lo Price	:	4.375 - 16.750

**Konsensus :**

	<b>2009F</b>	<b>2010F</b>
EPS (Rp)	1,059	1,114
P/E	15.1	14.4

**Grafik Harga :****Bisnis Kontraktor Pertambangan Masih Berpeluang Besar**

Di tahun 2010, bisnis kontraktor penambangan yang dijalankan anak usaha perseroan PT Pamapersada Nusantara (Pama) masih menjadi pengkontribusi terbesar, mengingat pada tahun ini kegiatan pertambangan, terutama pertambangan batubara akan kembali bergerak. Penjualan alat berat juga dapat tumbuh seiring dengan kebutuhan penggunaan alat berat bagi operasional pertambangan batubara dan perkebunan. Dalam 3 tahun ke depan, kami memproyeksikan kontribusi dari sektor kontraktor pertambangan masih cukup besar, yakni diatas 50%, sementara dari unit usaha penjualan alat berat sekitar 30-40%, dan sisanya akan dikontribusi oleh sektor pertambangan yakni sekitar 10-20%.

**Akuisisi tambang baru di 2010**

Rencana akuisisi pertambangan batubara akan terus dilakukan perseroan di tahun 2010, setelah tambang DEJ dan TTA pada tahun 2007 dan 2008. Perseroan nampaknya akan terus mengembangkan bisnisnya di bidang pertambangan batubara. Dari rencana terakhir perseroan yang akan mengakuisisi tambang batubara di daerah Kalimantan yang masih berbentuk *greenfield*. Estimasi total cadangan yang dimiliki kedua tambang tersebut sekitar 20-40 juta ton.

**Valuation**

Harga wajar saham UNTR sebesar Rp 17.700 didapatkan dengan metode DCF dan asumsi WACC 11.2%, dan *constant growth* 5%. Saat ini UNTR diperdagangkan pada P/E 10.1x 2010F.

**Key Financial & Valuation**

	<b>2008</b>	<b>2009F</b>	<b>2010F</b>	<b>2011F</b>	<b>2012F</b>
Sales	27,903.2	32,592.2	38,069.1	44,466.3	51,938.6
EBITDA	5,709.6	9,439.1	11,025.3	12,878.0	15,042.1
EBIT	4,158.7	7,474.5	8,730.6	10,197.7	11,911.4
Net Income	2,660.7	5,277.4	5,899.5	6,895.1	8,058.0
NIM	10%	16%	15%	16%	16%
EPS	799.8	1,586.3	1,773.3	2,072.5	2,422.1
EPS Growth	78.2%	98.3%	11.8%	16.9%	16.9%
P/E	15.0	10.1	9.0	7.7	6.6
EV/EBITDA	7.2	5.8	4.6	3.7	3.0
PBV	3.6	4.0	2.9	2.1	1.4
Dividen Yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	23.9%	39.4%	32.3%	26.6%	21.2%
Net Gearing	51.0%	17.7%	27.0%	31.5%	32.4%

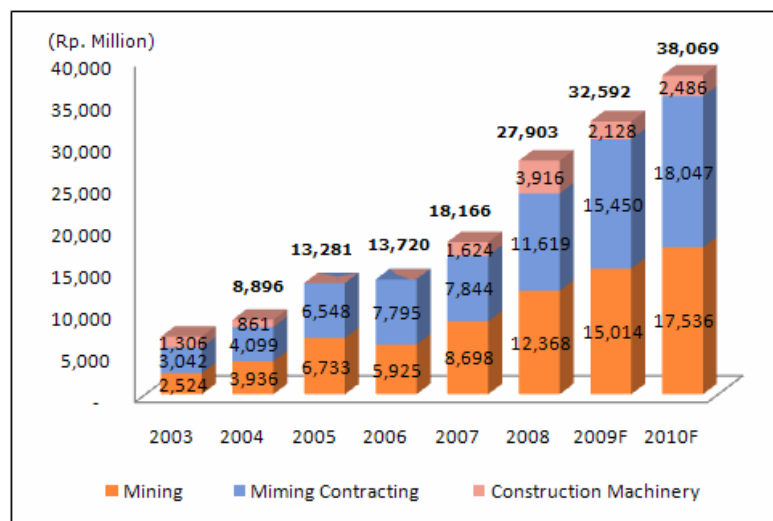
Sumber : UNTR, Asia Securities Research

### Peluang Dibalik Resiko Apresiasi Rupiah

Secara cash flow, lebih dari 80% penerimaan pendapatan perseroan merupakan dalam bentuk mata uang dolar. Penerimaan ini juga digunakan untuk membayar tagihan dari principal yang juga dalam bentuk dolar. Secara akuntansi, apresiasi rupiah yang nampaknya terus akan terjadi pada tahun 2010, akan berpengaruh terhadap laba kurs. Sampai dengan kuartal ke-3 2009 perseroan memiliki total hutang dalam bentuk dolar sekitar 250 juta USD. Dengan besaran tingkat suku bunga dalam USD yakni 1,75%-5,97% per tahun. Di 2009 diperkirakan perusahaan akan membukukan laba kurs sebesar Rp. 288 milyar. Dan nilai tersebut akan meningkatkan laba bersihnya pada tahun 2009. sementara untuk tahun 2010, kami memperkirakan penguatan rupiah akan terjadi sampai dengan semester pertama 2010 terkait aliran dana asing yang masuk ke Indonesia.

Di sisi lain, penguatan kurs rupiah terhadap dollar akan mempengaruhi pendapatan perseroan yang akan tercatat lebih rendah dalam mata uang rupiah. Apresiasi yang signifikan tentu akan mempengaruhi laporan keuangan perseroan, meskipun secara unit penjualannya mengalami peningkatan.

### Strong Consolidated Revenue



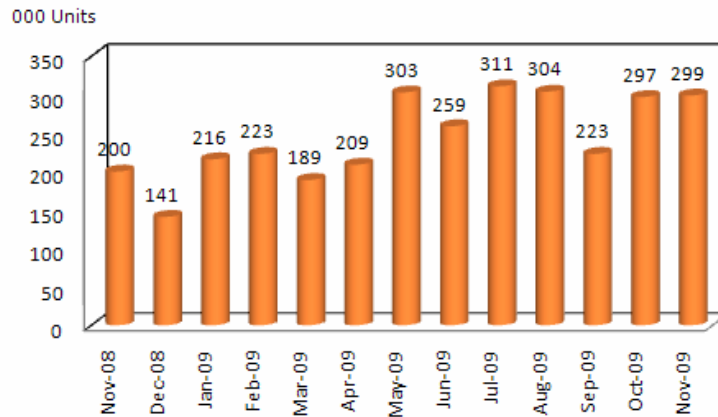
Sumber : UNTR

Pendapatan konsolidasian perseroan tahun 2009 diprediksikan mencapai Rp. 32.6 triliun, meningkat sekitar 16.8% dari tahun 2008 yang hanya sebesar Rp. 27.9 triliun. Pencapaian tahun ini lebih banyak dikontribusi oleh peningkatan kinerja kontraktor penambangan, penjualan layanan purnajual dan adanya selisih kurs akibat apresiasi dollar sepanjang kuartal-1 2009.

Kontribusi kontraktor pertambangan terhadap pendapatan konsolidasi perseroan mencapai 52%, sedangkan penjualan alat berat sebesar 38%, sisanya 10% dikontribusi dari unit usaha pertambangan.

**Potential Heavy  
Equipment Growth  
Sales in 2010 :  
10%**

**Komatsu Monthly Sales Volume**

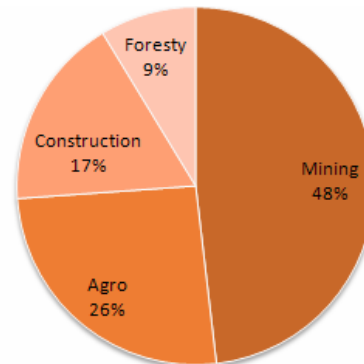


Sumber : UNTR

Bisnis penjualan alat berat di tahun 2009 mengalami penurunan sebesar 26% dibandingkan dengan penjualan tahun 2008. UNTR diekspektasikan hanya membukukan penjualan sebanyak 3.083 unit pada tahun 2009. Tahun 2010, kami optimis pertumbuhan penjualan alat berat perseroan mencapai 10% menjadi 3.391 unit, sedangkan penjualan pelayanan purna jual akan tumbuh sebesar 10-15%.

**Major Sales  
Contribution : Mining**

**Komatsu Sales Breakdown 9M 2009**

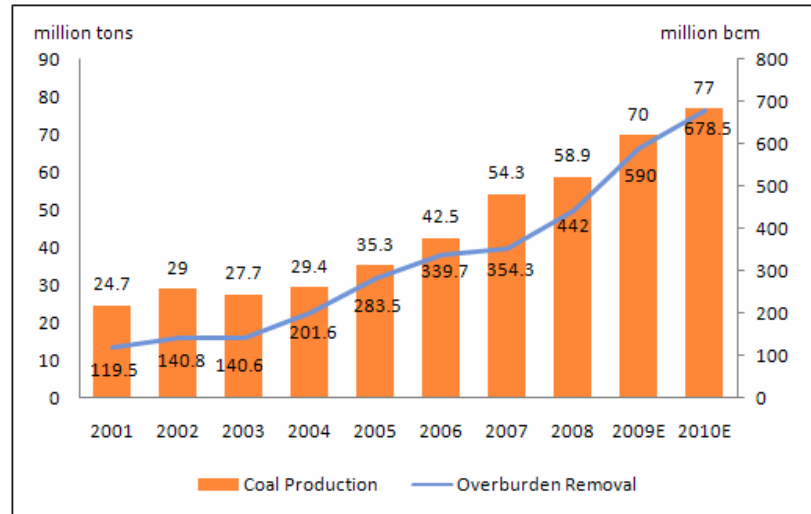


Sumber : UNTR

Sector pertambangan masih menjadi pasar potensial di tahun 2010, penjualan alat berat komatsu pada sector ini diprediksi masih berkisar 45%-55% dari total penjualan. Sector lainnya adalah perkebunan, dimana kami memperkirakan bahwa kativitas perkebunan sawit juga akan semakin banyak pada tahun ini. Sedangkan dari sector konstruksi, kami tidak melihat besarnya peluang pertumbuhan penjualan, meskipun tahun 2010 pemerintah mulai menggalakan proyek-proyek infrastruktur. Hal ini dikarenakan sebagian besar alat berat perseroan merupakan produksi yang cocok untuk kegiatan pertambangan maupun perkebunan.

**Coal Production & Overburden Removal**

**Mining Construction  
Growth : 10%-15%**



Sumber : UNTR

Total produksi batubara di tahun 2009, kami prediksi mencapai 70 juta ton. Sedangkan *overburden removal* sebanyak 590 juta bcm. Tahun 2010 ekspektai pertumbuhan produksi batubara akan meningkat sebesar 10%, dan pekerjaan pemindahan tanah sebesar 10-15%. Dengan ekspektasi tersebut, jumlah produksinya akan mencapai 77 juta ton dan *overburden removal* sebanyak 579 juta bcm.

**The Biggest Mining  
Construction in  
Indonesia**

PT Pama Persada merupakan kontraktor pertambangan terbesar di Indonesia, dengan menguasai 41% pangsa pasar. Beberapa perusahaan pertambangan besar menjadi kliennya. Pertumbuhan aktivitas pertambangan yang mulai bangkit pada tahun ini diharapkan dapat mendongkrak pendapatan perseroan. Selain itu, jasa pemindahan tanah juga akan meningkat seiring dengan ramainya pembukaan lahan baru baik pertambangan baru, maupun pertambangan lama.

**Good Mining Quality**

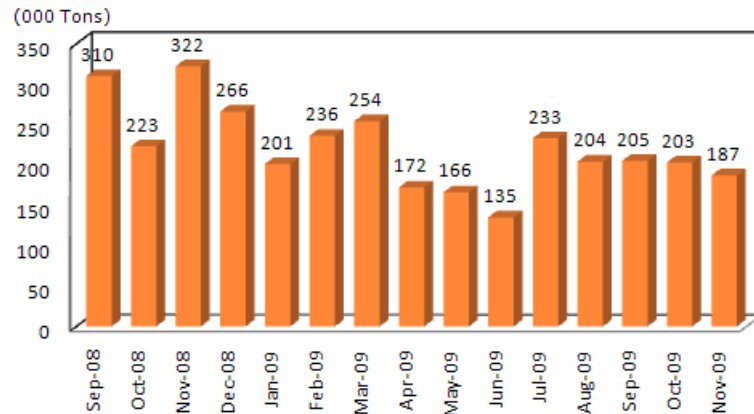
**Batubara kualifikasi ekspor**

Tambang DEJ dan TTA memiliki cadangan batubara dengan kualitas kalori sebesar 6.700 dan 6.300 kkal. Total cadangan sebesar 55 juta ton, dan kapasitas produksi 3 juta ton per tahun, cukup kecil apabila dibandingkan dengan perusahaan pertambangan besar. Tahun 2010, hasil produksi TTA yang diekpektasikan sebesar 500- 1 juta ton akan diekspor ke proyek *powerplan* di Jepang.

Rata-rata harga jual batubara perseroan pada tahun 2009 berkisar 80 USD/ ton, harga tersebut masih akan sama di tahun 2010. Resiko yang dihadapi perseroan adalah penurunan atau pembatasan jumlah pengiriman dari pembeli, apabila ternyata harga pasar batubara lebih rendah daripada harga kontrak batubara dengan perseroan.

**Attracting New Coal Mining**

**Coal Sales Volume**



Sumber : UNTR

Unit usaha pertambangan batubara perseroan yang dijalankan oleh Dasa Eka Jasatama (DEJ) dan Tuah Turangga Agung (TTA) pada tahun 2009 diperkirakan akan membukukan penjualannya turun sebesar 45% dibandingkan tahun 2008.

Saat ini bisnis pertambangan batubara hanya masih diproduksi secara komersial oleh DEJ, diharapkan tahun 2009 mampu menjual sebanyak 2.4 juta ton batubara. Pada tahun 2010, perseroan memprediksi DEJ akan tetap mempertahankan produksi batubaranya, ditambah dengan tambahan sebesar 500 ribu ton dari TTA. Saat ini TTA masih dalam proses percobaan produksi, dan diperkirakan akan mulai produksi komersialnya pada bulan awal kuartal ke-2 tahun ini.

**FINANCIAL STATEMENTS AND PROJECTION**
**Income Statement**

Rp Bn	2008	2009F	2010F	2011F	2012F
<b>Sales</b>	27,903	32,592	38,069	44,466	51,939
COGS	22,404	26,422	30,862	36,048	42,106
<b>Gross Profit</b>	5,499	6,170	7,207	8,418	9,833
Operating Expense	(1,341)	(1,304)	(1,524)	(1,780)	(2,079)
<b>EBIT</b>	4,159	7,475	8,731	10,198	11,911
<b>EBITDA</b>	5,710	9,439	11,025	12,878	15,042
Interest Income	93	124	145	170	198
Interest Expense	(283)	(615)	(718)	(838)	(979)
Forex Gain (Loss)	(234)	288	(47)	(55)	(64)
Other Inc (Exp)	110	401	469	548	640
<b>Profit Before Tax</b>	3,852	7,682	8,588	10,030	11,714
Tax Expense	(1,167)	(2,377)	(2,658)	(3,104)	(3,625)
<b>Net Income</b>	2,661	5,277	5,900	6,895	8,058

**Balance Sheet**

Rp Bn	2008	2009F	2010F	2011F	2012F
Cash	3,325	3,307	9,888	19,694	34,108
Receivables	3,631	4,833	5,978	7,397	9,155
Inventory	5,246	3,458	5,389	8,398	13,086
Other Current Asset	682	806	1,135	1,610	2,300
PP&E	9,505	11,345	15,929	22,366	31,402
Other Fixed Asset	459	561	680	896	1,300
<b>Total Asset</b>	22,848	24,310	38,999	60,361	91,352
Short Term Loan	465	150	245	400	653
Payables	5,981	4,255	6,518	10,145	16,035
Current Maturities	1,428	2,118	3,038	4,402	6,456
Other Current Liability	-	1,170	4,794	7,485	6,269
Long Term Maturities	3,771	3,127	5,741	11,511	23,348
Minority Interest	71	87	89	92	95
Equity	11,132	13,403	18,271	25,934	37,999
<b>Total Liab &amp; Equity</b>	22,848	24,310	38,696	59,968	90,856

**Ratios**

	2008	2009F	2010F	2011F	2012F
ROE	24%	39%	32%	27%	21%
ROA	18%	22%	15%	11%	9%
<b>Margins</b>					
Gross Profit (%)	20%	19%	19%	19%	19%
EBIT (%)	15%	23%	23%	23%	23%
EBITDA (%)	20%	29%	29%	29%	29%
Net Profit (%)	10%	16%	15%	16%	16%
<b>Operating Efficiency</b>					
Inventory Days	85	48	64	85	113
Receivables Days	47	53	56	2	2
Creditors Days	58	33	42	54	69
Cash Conv. Cycle	75	68	78	33	46
<b>Financial Structure</b>					
Current Ratio	1.6	1.6	1.5	1.7	2.0
Quick Ratio	1.0	1.2	1.2	1.3	1.5
Net Gearing	51%	18%	27%	31%	32%
EBIT/Int Exp	14.7	12.2	12.2	12.2	12.2
Debt/EBITDA	2.0	1.1	1.8	2.6	3.5

**CashFlow**

Rp Bn	2008	2009F	2010F	2011F	2012F
<b>Net Income</b>	2,661	5,277	5,900	6,895	8,058
Dep. & Amort.	1,350	6,884	8,917	11,551	14,963
Chg In Working Cap.	(775)	(1,580)	(1,047)	(1,121)	(993)
<b>Total CFO</b>	3,236	10,581	13,769	17,325	22,028
Capex	(5,328)	(3,224)	(6,617)	(9,070)	(12,449)
Chg. In Other Asset	(20)	(102)	(119)	(216)	(405)
<b>Total CFI</b>	(5,348)	(3,326)	(6,736)	(9,286)	(12,853)
Change in Capital	3,475	40	1	1	1
Dividend & Adjust.	(738)	(760)	(760)	(760)	(760)
Net Change In Debt	979	(7)	3,280	6,232	12,149
Change in Other Liab.	666	53	253	902	1,743
<b>Total CFF</b>	4,382	(674)	2,774	6,375	13,132
Change in Cash	2,270	6,581	9,807	14,414	22,307
Beginning Cash	1,036	3,307	9,888	19,694	34,108
Ending Cash	3,307	9,888	19,694	34,108	56,415

**Growth**

Rp Bn	FY 2007	FY 2008	+/-	2009F	Forecast
Sales	18,165.6	27,903.2	53.6%	32,592.2	85.6%
Gross Profit	3,247.4	5,499.2	69.3%	6,170.1	89.1%
Operating Profit	2,397.2	4,158.7	73.5%	7,474.5	55.6%
Net Profit	1,493.0	2,660.7	78.2%	5,277.4	50.4%

## RESEARCH TEAM

---

**Wahyu Mardi Widarini**

Research Analyst

*wm\_widarini@asiasecurities.co.id*

Ext : 114

**Supriyadi**

Research Analyst

*supriyadi@asiasecurities.co.id*

Ext : 127

**Arga Paradita**

Research Analyst

*arga\_ps@asiasecurities.co.id*

Ext : 142

**Resty Febiyanti**

Research Analyst

*resty\_febiyanti@asiasecurities.co.id*

Ext : 125

**Bodi Gautama**

Research Analyst

*bodi\_gautama@asiasecurities.co.id*

Ext : 114

**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 results 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 expresses disclaimed. The information contained in this report is not 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 regards 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.