

PT Chandra Asri Petrochemical Tbk

Kami merekomendasikan Buy untuk TPIA dengan target harga RP 11.600,-, saat ini Perseroan diperdagangkan di harga Rp 10.150,- berdasarkan harga penutupan 1 April 2022 maka TPIA masih memiliki potensi *upside* 14,3%.

Sebagai pemimpin industri petrokimia terbesar di Indonesia, Perseroan berhasil membukukan pertumbuhan pendapatan yang solid di tahun 2021, hal ini didorong oleh harga jual produk petrokimia yang mengalami kenaikan seiring dengan kenaikan harga komoditas naphtha dan minyak mentah. Perseroan memasok kebutuhan petrokimia di dalam negeri dengan persentase pasokan Olefins 50%, Polyethylene 30%, Polypropylene 32% dan Styrene Monomer 100% dari total kebutuhan di dalam negeri.

Laba yang solid di tengah kenaikan bahan baku

Industri petrokimia memiliki sifat siklikal dimana pada tahun 2021 minyak mentah dunia mengalami kenaikan membuat harga naphtha turut mengalami kenaikan. Naphtha merupakan salah satu bahan baku utama yang digunakan Perseroan yang merupakan produk turunan dari olahan minyak mentah, sehingga kenaikan harga bahan baku dapat mengakibatkan biaya produksi Perseroan mengalami kenaikan namun Perseroan dapat mengantisipasi kenaikan harga komoditas dengan baik karena harga jual yang mengalami kenaikan dan tingkat permintaan yang tetap stabil. Hal ini ditunjukkan dengan pertumbuhan laba bersih perseroan pada tahun 2021 mencapai 195% dan margin laba bersih Perseroan yang tetap terjaga dimana pada tahun 2021 sebesar 6% dan tahun 2020 sebesar 3%.

Thai Oil sebagai investor strategis

Perseroan telah menyelesaikan pelaksanaan Penawaran Umum Terbatas III (PUT III) dalam rangka penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atau rights issue senilai Rp 15,48 triliun seluruh dana bersih di gunakan untuk pembangunan PT Chandra Asri Perkasa (CAP 2). Dalam aksi korporasi ini Thai Oil Public Company Limited (Thai Oil) menjadi pembeli siaga. Masuknya Thai Oil ini tidak hanya sebagai investor strategis, melainkan akan menjalin Kerjasama untuk memenuhi kebutuhan pasokan naphtha untuk CAP 1 dan CAP 2 sekitar 20% hal ini membuat pasokan bahan baku yang lebih stabil di tengah fluktuasi harga minyak mentah. Thai Oil dan Perseroan juga membuat perjanjian distribusi produk untuk memperluas jaringan dan jangkauan distribusi Perseroan.

Proyek yang sedang berjalan

Perseroan merencanakan pembangunan pabrik CAP 2 dengan nilai investasi USD 5 Milliar yang sudah memasuki tahap *front-end engineering design (FEED)*. Perseroan menargetkan CAP 2 selesai pada tahun 2026. Saat ini kapasitas produksi perseroan mencapai 4,2 juta ton per tahun, dengan adanya CAP 2 Perseroan menargetkan kapasitas akan meningkat menjadi 8 juta ton per tahun yang terdiri dari *naphtha cracker, butadiene, high density polyethylene (HDPE), polypropylene (PP), aromatic (benzene, toluene, dan mixed xylenes),* serta *low density polyethylene (LDPE)*. CAP 2 akan terintegrasi dengan pabrik sebelumnya di Cilegon yang nantinya dapat memenuhi kebutuhan petrokimia di dalam negeri.

Valuasi

Kami menggunakan metode *discounted cash flow (DCF)* untuk menentukan nilai wajar TPIA, dengan beberapa asumsi yaitu permintaan produk petrokimia tetap stabil, Perseroan dapat mengantisipasi jika terjadi kenaikan harga naphtha diikuti dengan kenaikan harga jual untuk menstabilkan margin laba bersih. Kami menggunakan asumsi WACC sebesar 5,9% dan *terminal growth* sebesar 3%, sehingga di peroleh nilai wajar TPIA Rp Rp 11.600,-. Saat penutupan tanggal 1 April, Perseroan di perdagangkan di harga Rp 10.150,- per lembar.

Risiko

Risiko terkait lini bisnis usaha TPIA antara lain kenaikan harga minyak mentah yang tidak terkendali hal ini dapat mempengaruhi harga produk olahan minyak mentah yaitu naphtha yang merupakan salah satu bahan baku utama Perseroan. Hal ini juga dapat mempengaruhi margin laba bersih Perseroan.

BUY

Ticker Code: TPIA
Target Price: IDR 11.600

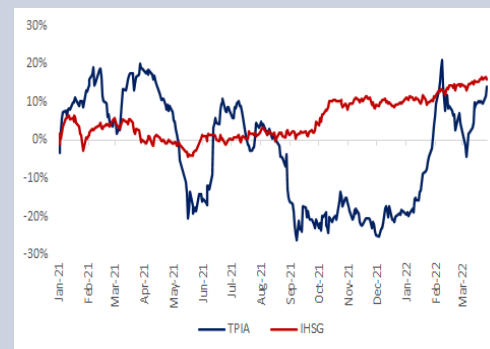
April 1st, 2022
Recent Price : IDR 10.150
Upside: +14,3%

Shares Outstanding:
21.627 juta
Market Cap:
Rp 218 triliun

Major Shareholders:
PT Barito Pacific Tbk: 34,63%
SCG Chemicals Company Ltd.: 30,57%
PT Top Investment Indonesia: 15,00%
Prajogo Pangestu: 7,78%

Sector:
IDX Basic Materials
Sub-Industry:
Basic Chemicals

Relative performance vs IHSG:



Brief Company Profile:

TPIA adalah pemasok produk petrokimia ke berbagai industri manufaktur Indonesia. Perusahaan memproduksi olefins, polyolefin, styrene monomer, butadiene, MTBE dan butene 1. TPIA juga mengoperasikan satu-satunya pabrik Butadiene di Indonesia. Pabrik Butadiene tersebut menggunakan Mixed C4 yang dihasilkan dari pabrik Olefins TPIA sebagai bahan bakunya. Chandra Asri termasuk dalam kelompok perusahaan yang dimiliki oleh Barito Pacific.



Find out more
of our research at
www.reliresearch.com

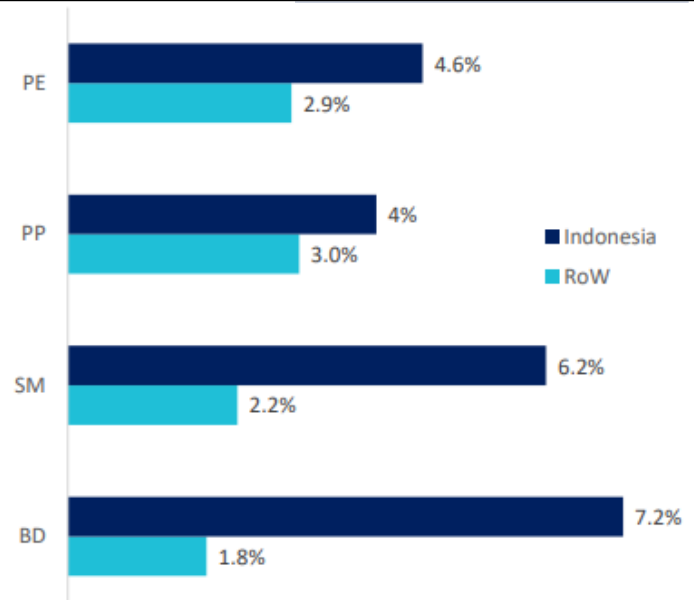
Muhamad Lukman Hakim
Muhammad.hakim@reliancesekuritas.com

Grafik 1: Revenue breakdown (%)

	2019	2020	2021	2022F
Olefin	32%	29%	22%	13%
Polyolefin	39%	47%	48%	70%
Styrene Monomer	18%	16%	20%	10%
Butadiene	10%	8%	10%	6%
MTBE Butadiene Butene-1	-	-	-	1%
Others	0%	0%	0%	1%

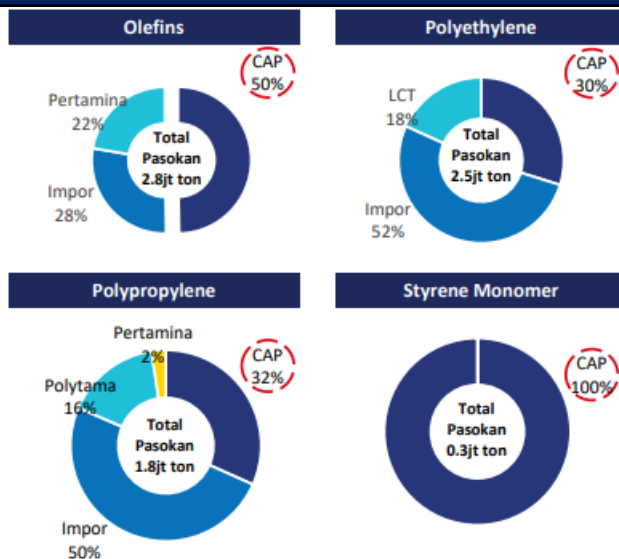
Sumber: TPIA, Reli Research

Grafik 2: pertumbuhan permintaan (2020–2035F CAGR)



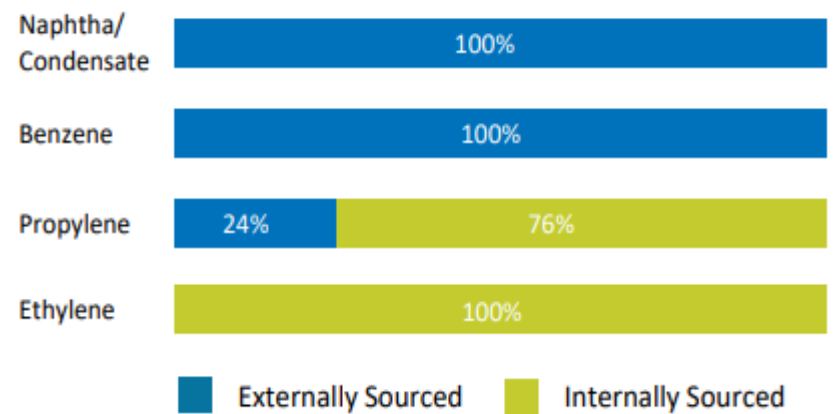
Sumber: TPIA, Nexant

Grafik 3: Market share



Sumber: TPIA, Nexant

Grafik 4: Main raw materials



Sumber: TPIA

Grafik 5: Capacities of petrochemical producers in Indonesia

Capacity ('000 tons per year)	Chandra Asri	LOTTE CHEMICAL TITAN	PERTAMINA	Maspion PT POLYOMA PROSIDO	ASC Group PT Askins Chemical	PT SULFINDO ADIUSAHA	TPPI	Others	Total
Ethylene	900	-	-	-	-	-	-	-	900
Propylene	490	-	625	-	-	-	-	-	1,115
LLDPE	400	200	-	-	-	-	-	-	600
HDPE	336	250	-	-	-	-	-	-	586
Polypropylene	590	-	45	300	-	-	-	-	935
Ethylene Dichloride	-	-	-	-	760	380	-	-	1,140
Vinyl Chloride Monomer	-	-	-	-	875	130	-	-	1,005
Polyvinyl Chloride	-	-	-	-	550	110	-	202	862
Ethylene Oxide	-	-	-	-	-	-	-	240	240
Mono Ethylene Glycol	-	-	-	-	-	-	-	220	220
Acrylic Acid	-	-	-	-	-	-	-	140	140
Butanol	-	-	-	-	-	-	-	20	20
2-Ethylhexanol	-	-	-	-	-	-	-	140	140
Pygas	418	-	-	-	-	-	-	-	418
Crude C4	330	-	-	-	-	-	-	-	330
Butadiene	137	-	-	-	-	-	-	-	137
Benzene	-	-	100	-	-	-	207	-	307
Para-Xylene	-	-	270	-	-	-	500	-	770
Styrene	340	-	-	-	-	-	-	-	340
Synthetic Rubber	120	-	-	-	-	-	-	75	195
Methyl Tert-butyl Ether	128	-	-	-	-	-	-	-	128
Butene-1	43	-	-	-	-	-	-	-	43
Total	4,232	450	1,040	300	2,185	620	707	1,037	10,571

Sumber: TPIA

Financial Summary

Income Statement (Thousand USD)	2018	2019	2020	2021	2022F
Total Revenue	2,543,219	1,880,989	1,806,444	2,580,425	2,807,158
Total Cost Of Goods Sold	(2,152,729)	(1,709,877)	(1,641,322)	(2,235,404)	(2,525,216)
Gross Profit	390,490	171,112	165,122	345,021	281,942
Selling Expense	(38,753)	(41,510)	(49,933)	(52,842)	(59,693)
G&A	(36,976)	(43,032)	(33,731)	(38,470)	(43,457)
Income From Operations	314,761	86,570	81,458	253,709	178,792
Finance Cost	(51,283)	(56,387)	(64,974)	(65,401)	(73,880)
Laba (Rugi) Selisih Kurs	(8,053)	(2,470)	(10,939)	1,915	1,915
Share Of Results Of Associate	(14,893)	(8,507)	-	-	-
Others	13,565	19,569	23,294	11,992	15,210
Income Before Tax	254,097	38,775	28,839	202,215	122,037
Tax Expense	(71,781)	(15,128)	22,703	(50,211)	(18,306)
Net Income	182,316	23,647	51,542	152,004	103,731

Balance Sheet (Thousand USD)	2018	2019	2020	2021	2022F
Cash	726,714	660,158	918,917	1,579,128	1,924,880
Time Deposits	-	-	-	442,000	442,000
Trade Receivables	154,311	161,468	127,180	175,510	164,643
Other Receivables	6,079	8,067	5,644	9,303	6,524
Inventories	260,417	292,583	258,663	366,991	353,384
Others	248,196	266,848	191,741	353,458	240,499
Investment In Associates	8,507	-	-	-	-
Gross PPE	3,094,278	3,438,368	3,608,240	3,679,162	3,756,331
Accum Depreciation	(1,367,313)	(1,455,180)	(1,556,075)	(1,653,461)	(1,753,341)
Others	42,297	78,899	39,437	40,969	57,771
Total Assets	3,173,486	3,451,211	3,593,747	4,993,060	5,192,692
Short-Term Bank Loans	-	72	709	701	-
Trade Payables	568,878	677,395	717,444	771,819	841,170
Other Payables	21,803	19,755	27,530	10,584	10,584
Taxes Payable	4,163	3,988	2,125	2,541	2,764
Accrued Expenses	6,925	10,209	8,658	9,293	10,110
Customer advance	9,529	4,496	11,123	17,379	18,906
Bonds Payable	24,957	10,791	51,890	60,944	62,222
Bank Loans	43,995	57,256	43,384	57,875	59,089
Finance Lease	-	-	950	663	677
Deferred Tax Liabilities	139,939	140,927	119,320	126,677	133,634
Long-Term Bank Loans	136,165	267,230	198,936	602,992	615,640
Bonds Payable	402,948	452,508	541,207	346,654	353,925
Lease Liabilities	-	-	7,187	6,589	6,727
Derivatives Liabilities	10,126	3,509	5,422	3,350	4,751
Others	33,981	42,083	46,434	47,334	41,097
Total Liabilities	1,403,409	1,690,219	1,782,319	2,065,395	2,161,295
Capital Stock	380,947	380,947	380,947	434,315	434,315
Additional Paid-Up Capital	459,075	459,075	459,075	1,474,123	1,474,123
Retained Earnings	927,912	918,509	969,861	1,018,468	1,122,199
Non-Controlling Interest	5,686	5,452	4,358	3,493	3,493
Others	(3,543)	(2,991)	(2,813)	(2,734)	(2,734)
Total Equity	1,770,077	1,760,992	1,811,428	2,927,665	3,031,396
Cash at Beginning	842,536	726,714	660,158	918,917	1,579,128
Adjustment	(665)	(765)	(190)	117	-
Cash at Ending	726,714	660,158	918,917	1,579,128	1,924,880

Sumber: TPIA, Reliance Research

Head Office

Reliance Building

Soho Westpoint, Kota Kedoya
Jl. Macan Kav 4-5, Kedoya Utara
Kebon Jeruk
T. +62 21 2952 0558
F. +62 21 2911 9951

Research Team

Alwin Rusli Head of Research
alwin.rusli@reliancesekuritas.com

Muhamad Lukman Hakim Research Analyst
muhamad.hakim@reliancesekuritas.com

Branch Office

Jakarta

Soho Westpoint, Kota Kedoya
Jl. Macan Kav 4-5 Kedoya Utara Kebon
Jeruk
T. +62 21 2952 0558
F. +62 21 2911 9951

Bandung

Jl. PH.H. Mustofa No. 33,
Bandung, Jawa Barat 40115
T. +62 22 721 8200
F. +62 22 721 9603

Surabaya

Jl. Bangka No. 22
Surabaya 60281
T. +62 31 501 1128
F. +62 31 503 3196

Medan

Jl. Teuku Amir Hamzah
No.48-O
Medan 20117
T. +62 61 6638023

Pontianak

Komp. Perkantoran Central
Perdana Blok A2-A3
Jl. Perdana – Kota Pontianak,
Kalimantan Barat 78124

Tasikmalaya

Ruko Tasik Indah Plaza No.21
Jl. KHZ Mustofa No. 345
Tasikmalaya 46121
T. +62 265 345001
F. +62 265 345003

Denpasar

Dewata Square Blok A3
Jl. Letda Tantular Renon
Denpasar 802361
T. +62 361 225099
F. +62 361 245099

Malang

Jl. Guntur No. 19
Malang 65112
T. +62 341 347 611
F. +62 341 347 615

Balikpapan

Ruko Puri Blok B No.9
Balikpapan baru
Kalimantan Timur
T. +62 542 8708347

Makassar

Jl. Monginsidi No. 43 A
Makassar- Sulawesi Selatan
T. +62 411 4097507

IDX Corner & Investment Gallery

Universitas Muhammadiyah Malang

Jl. Raya Tlogomas 246
Malang 65144
T. +62 341 464318-9
F. +62 341 460435

Universitas Pesantren Tinggi

Darul Ulum
Komplek PP Darul Ulum
Peterongan, Jombang 61481
T. +62 321 873655
F. +62 321 876771

Universitas Galuh

Jl. RE Martadinata No. 150
Ciamis 46274
T. +62 265 776787

Universitas Surabaya

Jl. Ngagel Jaya Selatan No. 169
Surabaya 60294
T. +62 31 2981130
F. +62 31 2981131

STIESIA Surabaya

Jl. Menur Pumpungan 30
Surabaya
T. +62 31 5947505
F. +62 31 5932218

STIKOM BALI

Jl. Raya Puputan No. 86,
Renon, Denpasar Timur, kota
Denpasar Bali-80234
T. +62 361 244445

Universitas 17 Agustus 1945 Banyuwangi

Jl. Adi Sucipto 26 Banyuwangi
JawaTimur
T. +62 333 411248
F. +62 333 419163

Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

Fakultas Ekonomi
Jl. Majapahit 666 B
Sidoarjo, JawaTimur
T. +62 31 8945444
F. +62 31 8949333

Universitas Siliwangi Tasikmalaya

Jl. Siliwangi No. 24
Tasikmalaya 46151
T. +62 265 330634

Analyst Rating

BUY : Expected return of 2x Risk Free or more within a 12-month period
NEUTRAL : Expected return between -1.9x and 1.9x Risk Free
SELL : Expected return of -2x Risk Free or more within a 12-month period
NON-RATED : Analysts do not express any trading recommendation

Disclaimer:

Information, opinions and recommendations contained in this document are presented by PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. from sources that are deemed reliable and dependable. This document is not an offer, invitation or any kind of representations to decide to buy or sell any securities, and should not be considered as an offer or invitation to sell. Investment decisions taken based on this document is not the responsibility of PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. The recipient of this report must make their own independent judgement regarding any securities mentioned herein. PT Reliance Sekuritas Indonesia Tbk. reserves the right to change the contents of this document at any time without prior notice. Where the publication does not contain ratings, the material should not be construed as research but is offered as factual commentary. It is not intended to, nor should it be used to form an investment opinion about the non-rated companies.