



31 Juli 2009

Rekomendasi HOLD

Ticker	AALI
Intrinsic Value	Rp.19,211
Current Price	Rp.19,400
Up Side Potential	
52W hi/lo	Rp 29,500/4,600
Shares	21.409 mn
Free Float	48%
Market Cap (Rp)	85,429 Bn
Beta	1

Share Holder

Astra International Tbk	79.68%
Public	20.32%

Stock Performance



Analyst

Andy Wibowo Gunawan
andy@erdikha.com

Recovery Stage

Labar Q2 Naik 153% QoQ

Astra Agro Lestari Bukukan laba bersih Q2 sebesar Rp.552 Miliar naik 153,6% sehingga laba bersih 1H 2009 menjadi Rp.770 Miliar atau mencapai 46,3% dari target laba bersih yang kami prediksi Rp.1,662 Miliar.

Kenaikan harga CPO pada Q2 menjadi pemicu kenaikan laba bersih AALI pada Q2 2009. Harga jual rata-rata CPO AALI Q2 rata-rata berada dilevel Rp.7200-7500/Kg, angka ini meningkat significant dibandingkan dengan harga jual CPO Q1 yang berada di level Rp.5500/kg.

Selain harga CPO, jumlah produksi yang meningkat sebesar 18,6% juga memberikan kontribusi atas naiknya penjualan AALI di Q2 2009 jadi sebesar Rp.2,129 triliun naik 51,2% dibandingkan dengan penjualan Q1 2009.

Marjin Meningkat

Recovery harga CPO dan naiknya produksi CPO AALI membuat marjin AALI di Q2 mengalami recovery laba kotor naik 46,8%, laba operasi naik 41,2% dan laba bersih sebesar 25,9%. Kenaikan marjin disebabkan oleh turunnya biaya pemupukan karena turunnya harga pupuk, seiring dengan turunnya harga minyak dunia.

Kinerja Inline dengan Estimasi kami

Dari sisi pendapatan AALI bukukan pendapatan Rp.3,54 Triliun atau mencapai 51% dari target pendapatan kami sebesar Rp.6,94T. Laba kotor 1H 2009 mencapai Rp.1.379 mencapai 49,7% dari target laba kotor kami Rp.2,77 T. Laba Operasi Rp.1,156 Triliun mencapai 48,5% dari laba sebelum pajak kami sebesar Rp.2,37 Triliun.

Dari sisi produksi dan penjualan

TBS yang diolah menjadi CPO selama 1H 2009 sebanyak 1,988,895 ton naik 1,27% atau sebanyak 24,976 ton. Produksi CPO juga hanya naik 1% dari 494 ribu ton menjadi 499 ribu ton naik 1,1%. Penjualan CPO AALI selama 1H 2009 sebanyak 494,018 ton naik dari 476,909 ton naik 3,6%.

Expansi yang dilakukan AALI selama 1H 2009

Selama 1H 2009 AALI berhasil meningkatkan jumlah kebun kelapa sawit sebanyak 3,712 ton sehingga total areal yang sudah ditanami menjadi 254,595 Ha dimana lahan yang sudah mature sebanyak 194,611 Ha sudah mature. Untuk mengantisipasi naiknya volume produksi CPO perseroan saat ini tengah membangun pabrik CPO baru dengan kapasitas 45 ton ffb/jam sehingga dengan selesainya pabrik ini, AALI mempunyai 21 Pabrik dengan kapasitas 985 ton/jam FFB. Dengan asumsi jam produksi 20 jam/hari dan 320 hari setahun kapasitas produksi pabrik AALI dapat memproses 1,3 juta -1,4 juta ton.

Financial Summary

In Rp. Billion	2008	2009 F	2010 F	2011 F	2012 F
Sales	8,161	7,425	7,796	8,186	8,759
Gross Profit	3,985	3,341	3,742	3,847	3,942
Operating Profit	3,377	2,399	2,610	2,878	2,934
EBITDA	3,584	2,599	2,963	3,193	3,241
Net Profit	2,716	2,024	2,165	2,359	2,399
EPS*	1,671	1,286	1,375	1,498	1,523
PER	16.8	15.0	14.0	12.9	12.7
EV/EBITDA	8.8	11.4	10.0	9.1	8.9

* Dalam Rupiah Penuh



Efek cuaca akan meningkatkan harga CPO tetapi produksi bisa turun

Elnino yang diperkirakan dapat terjadi tahun 2010 tampaknya dikhawatirkan akan mampu menurunkan tingkat produksi kebun sebanyak 20%, tentunya jika ini terjadi harga CPO akan mengalami kenaikan dari level saat ini di Rp.7300/kg. Untuk itu kami masih menghitung ulang efek dari kondisi diatas atas produksi dan proyeksi harga jual CPO.

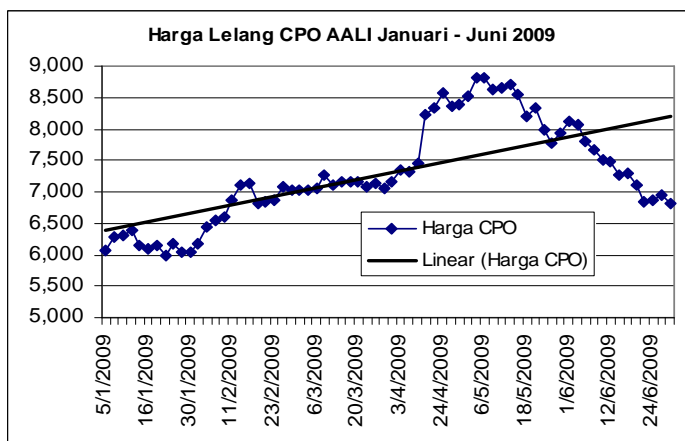
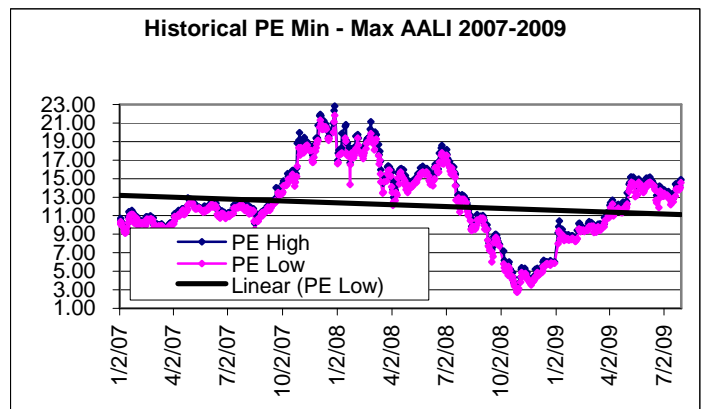
Valuasi Harga Saham :

Bulan Maret 2009 kami memberikan valuasi harga wajar AALI dilevel Rp.11,865/saham, dengan asumsi harga CPO dilevel Rp.6000/kg dan kernel Rp.2000/Kg. Dengan jumlah volume produksi sebanyak 980,000 ton – 1 juta ton CPO tahun 2009. Tetapi berdasarkan data harga lelang CPO AALI sejak Januari – Juni harga jual CPO AALI dilevel Rp.7283/kg sementara harga Kernel dilevel dijual dengan rata-rata Rp.2500/kg.

Dengan melihat trend kenaikan harga CPO dilevel Rp.7300/kg kami merubah asumsi harga jual CPO AALI menjadi Rp.7000/kg dan harga kernel dilevel Rp.2500/kg, target produksi CPO kami tidak rubah dilevel 980,000 ton/tahun. Dengan asumsi yang berubah maka pendapatan AALI kami proyeksi akan meningkat dari Rp.6,9 T menjadi Rp.7,4 T, dan laba bersih naik dari Rp.1,73 Triliun menjadi Rp.2,02 Triliun.

Dengan menggunakan metode DCF dengan WACC 9%, dengan constant growth sebesar 5% dan perpetuity growth 5% dan margin of safety 10% harga wajar saham AALI sebesar Rp.19,500/saham. Dengan harga saham dilevel Rp.19,500/saham AALI ditransaksikan dengan PER 2010 14.18 x. Saat ini dilevel Rp.19,300/saham AALI diperdagangkan dengan PER 14x. Rata-rata PER trading AALI sejak 2007-2009 dilevel 11-13x. Untuk itu kami menetapkan rekomendasi kami atas saham AALI adalah **HOLD**.

Asumsi	Baru	Lama
Produksi CPO	990,000,000	990,000,000
Produksi PK	198,000,000	198,000,000
Harga Jual CPO	7,000	6,000
Harga Jual PK	2,500	2,000
CPO	6,930,000,000,000	5,940,000,000,000
PK	495,000,000,000	396,000,000,000
Lain-Lain		601,000,000,000
Total Pendapatan	7,425,000,000,000	6,937,000,000,000
COGS	4,162,000,000,000	4,162,000,000,000
Laba Kotor	3,263,000,000,000	2,775,000,000,000
Beban Usaha	693,700,000,000	693,700,000,000
Laba Usaha	2,569,300,000,000	2,081,300,000,000
Pendapatan Bunga	402,000,000,000	402,000,000,000
Laba Sebelum Pajak	2,971,300,000,000	2,483,300,000,000
Pajak	946,390,000,000	744,990,000,000
Laba Setelah Pajak	2,024,910,000,000	1,738,310,000,000



Financial Summary:

(Rp. Billion)	2008	2009F	2010F	2011F	2012F
Balance Sheet					
Cash	868	812	1,260	1,335	1,844
Other Current Asset	1,108	796	2,168	3,837	5,101
Total Current Asset	1,976	1,608	3,427	5,173	6,945
Fixed Asset & Others	4,544	5,940	5,457	5,321	5,256
Total Asset	6,520	7,548	8,885	10,494	12,201
Current Liabilities	1,016	1,063	899	855	865
Longterm Liabilities	167	186	195	205	219
Total Liabilities	1,183	1,248	1,094	1,060	1,084
Shareholder's Equity	5,156	6,300	7,791	9,434	11,117
Total Liabilities & Equity	6,520	7,548	8,885	10,494	12,201
Income Statement					
Sales/Revenue	8,161	7,425	7,796	8,186	8,759
Gross Profit	3,985	3,341	3,742	3,847	3,942
Operating Profit	3,377	2,399	2,610	2,878	2,934
Profit Before Tax	3,949	2,892	3,093	3,370	3,427
Net Profit	2,716	2,024	2,165	2,359	2,399
Key Ratio					
Core Ratio					
Return On Sales (NPAT/Sales)	33%	27%	28%	29%	27%
Asset Turnover (Sales / Total Assets)	125%	98%	91%	80%	73%
Asset Leverage (Total Assets/Equity)	126%	120%	111%	109%	108%
Return on Equity (NPAT/Equity %)	53%	32%	28%	25%	22%
Profitability					
Gross Profit / Sales (%)	49%	45%	48%	47%	45%
Net Operating Profit / Sales (%)	41%	32%	33%	35%	33%
Profit before Tax / Sales (%)	48%	39%	40%	41%	39%
Return on Capital Employed (ROCE)	64%	37%	33%	30%	26%
Return on Invested Capital (ROIC)	84%	48%	43%	39%	34%
Return on Assets (ROA)	52%	32%	30%	28%	24%
Financial Structure					
Current Ratio	1.94	1.51	3.51	5.81	7.84
Quick Ratio (Acid Test)	1.18	0.79	2.67	4.89	7.04
Working Capital (Thousands)	959	545	2,253	4,117	5,916
Gross Gearing (%)	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02
Net Gearing (%)	-14%	-11%	-11%	-12%	-15%
Cashflow Ratios					
EBITDA / Sales (%)	44%	35.00%	38.00%	39.00%	37.00%
Net Operating Cash Flow/Sales	38%	38.44%	18.30%	20.51%	22.27%
Cash Flow before Financing/Sales	8%	12.67%	6.50%	4.09%	6.03%



Research Team

Joseph Pangaribuan

Research Analyst

joseph@erdikha.com

Ext. 550

Andy Wibowo Gunawan

Research Analyst

andy@erdikha.com

Ext.555

Bogi Yudianto

Research Analyst

bogi@erdikha.com

Ext. 504

Equity Desk

Billy Pebrianto

Retail Sales Manager

bps@erdikha.com

Ext. 221

Yani

Institutional Sales

yani@erdikha.com

Ext.224

PT.Erdikha Sekuritas

Sucaco Building 3rd Fl.

Jl.Kebon Sirih 71 Jakarta 10340 Indonesia

Tel : (62-21) 39836420 (hunting)

Fax.(62-21) 3152841/ 398-36422

Email : research@erdikha.com

The following data is prepared for general use. It does not have regard to specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this report. The information contained herein is believed to be reliable, its completeness and accuracy is however not guaranteed. Opinions expressed in this report are subject to change without notice, and no part of this report is to be construed as an offer, or solicitation of an offer to buy or sell any securities or financial instruments whether referred to herein or otherwise. We do not accept any liability whatsoever whether direct or indirect that may arise from the use of information contained in this report.