



12 Maret 2009

Rekomendasi **Sell**

Ticker	AALI
Intrinsic Value	Rp 11.865
Current Price	Rp 12.450
Down Side Potential	-4,7%
52W hi/lo	Rp.33,500/4,600
Shares (as of Des 2008)	1.574.7 m
Free Float	20.23%
Market Cap (as of Mar 2009)	19.7 Triliun
Beta	1.2

Share Holder

Astra International	79.68%
Public	20.23%

Harga CPO kembali ke harga distribusi normal. Produksi CPO AALI stagnan.

Iklm Pengaruhi Penawaran Permintaan CPO

Lanina Efek yang terjadi saat ini mempengaruhi hasil panen kedelai dan Kelapa Sawit dunia. Berdasarkan data dari (USDA) Departemen Pertanian AS diketahui bahwa terjadinya kekeringan terburuk selama 40 tahun telah menurunkan proyeksi panen kedelai di Brazil dan Argentina. Brazil mengestimasi panen kedelai akan turun sebesar 2 juta ton, menjadi 57 juta ton. Sementara di Argentina produksi kedelai akan turun 6 juta ton menjadi 44 juta ton. Hal yang sama juga dihadapi oleh industri CPO yang juga mengalami penurunan produksi. Lanina sendiri diperkirakan efeknya baru akan mereda pada bulan April 2009.

Produsen besar seperti Indonesia & Malaysia menurunkan jumlah ekspor sehingga stok cadangan CPO dunia turun 8% sebulan menjadi 1,83 juta ton per Januari 2009.

Harga CPO

Harga CPO yang tinggi ditahun 2007-2008 tampaknya akan sulit dicapai kembali oleh pergerakan harga CPO ditahun 2009. Harga CPO yang mengalami abnormalitas ditahun 2008 itu merupakan efek dari tingginya likuiditas yang beredar pada tahun itu, sehingga semua harga komoditas termasuk CPO menjadi ajang spekulasi, sehingga pada saat itu harga tidak mencerminkan kondisi riil harga, yang didasari oleh adanya penawaran dan permintaan.

Tahun 2007 dan 2008 harga CPO naik 68%-100% dari rata-rata harga CPO tahun 2003-2006 yang berada dilevel Rp.3500/kg. Sementara itu harga Kernel juga mengalami kenaikan sebesar 48% sampai 82%, dimana harga rata-rata kernel tahun 2003-2006 sebesar Rp.2065/kg.

Berdasarkan proyeksi industri CPO dunia, tahun 2009 masih akan terjadi kenaikan volume permintaan sebesar 6% untuk seluruh dunia. Sehingga proyeksi kami harga CPO dan kernel untuk tahun 2009 akan berada dilevel Rp.4800-Rp.5000/kg. Dimana Angka CPO tahun 2009 ini masih diatas rata-rata harga CPO tahun 2003-2006 yakni lebih tinggi 43%.

Profit Marjin Masih besar walaupun tidak setinggi 2007-2008

Berdasarkan data historis PT.Astra Agro Lestari mampu mempertahankan extraction rate dilevel 22,8%-23%. Prosentase inilah yang sangat mempengaruhi profitabilitas suatu perusahaan. Bila asumsi harga TBS dipasaran sebesar Rp.1000-1100/kg maka HPP dari AALI sebesar Rp.5000-5200/kg, sehingga dengan harga CPO sebesar Rp.6000/kg perusahaan perkebunan seperti AALI mampu memperoleh marjin sebesar Rp.800-Rp.1000/kg untuk setiap TBS yang diolah.

Sehingga marjin keuntungan perusahaan seperti AALI selain berasal dari selisih antara harga produksi CPO dengan harga jualnya, juga dari penjualan Kernel, PKO dan penjualan TBS itu sendiri, serta turunan dari CPO lainnya.

Pertumbuhan Volume Produksi Flat

Berdasarkan data historis volume produksi CPO AALI setiap tahun meningkat sebesar 3%-5% per tahun. Tahun 2009 volume produksi CPO diperkirakan akan flat mengingat umur tanaman rata-rata yang dimiliki AALI tahun 2008 berusia 14 tahun, artinya saat ini produksi CPO AALI sudah mencapai level optimum, sehingga untuk lebih tinggi lagi tidak bisa, volume produksi CPO masih akan bisa naik bila AALI membeli buah dari luar, yang tentunya akan menurunkan tingkat *extraction rate*.



Analyst

Bernhard W. Kusumah
bernhard@erdikha.com



Proyeksi Kinerja AALI tahun 2009

Berdasarkan hal tersebut diatas kami proyeksikan volume produksi CPO AALI tahun 2009 relatif akan sama dengan produksi tahun 2008. yakni +/- sebanyak 980,000 ton – 1 juta ton. Harga jual CPO dan dan Kernel sebesar Rp.5000/kg dan harga Kernel Rp.2000/kg kami melihat tahun 2009 penjualan AALI dapat turun menjadi Rp.6,937 Triliun turun -15% yoy. Laba bersih 2009 kami estimasikan juga akan mengalami penurunan sebesar +/- 39.8% menjadi Rp.1,634 triliun dengan EPS 2009 sebesar Rp.1037/saham.

Valuasi Perusahaan

Dengan adanya perubahan asumsi produksi CPO dan harga CPO dan turunannya, harga wajar saham AALI dengan menggunakan metode DCF dengan menggunakan WACC 10%, dengan asumsi konstan growth 5% dan perpetuity growth 5%, harga wajar saham AALI dengan menggunakan margin of safety 10% sebesar **Rp.11,865/saham**.

Kinerja L/R Astra Agro Lestari

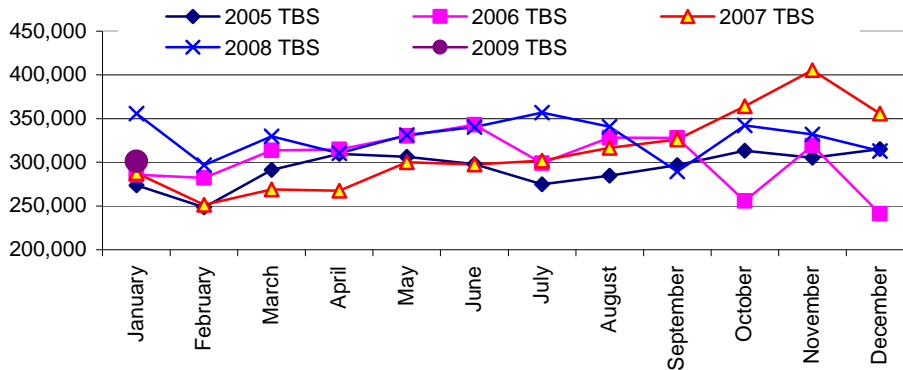
Rp.(Billion)	Q1 08	Q2 08	Q3 08	Q4 08
Pendapatan	2,274	2,371	2,052	1,464
HPP	(969)	(1,138)	(1,183)	(1,069)
Laba Kotor	1,305	1,233	869	396
Laba Operasi	1,213	1,138	758	269
Laba Bersih	827	770	532	219
GPM	57%	52%	42%	27%
OPM	53%	48%	37%	18%
NPM	36%	32%	26%	15%

Profitability	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Gross Profit / Sales (%)	48%	48%	44%	56%	49%	40%	40%
Net Operating Profit / Sales (%)	37%	36%	32%	49%	41%	27%	30%
Profit before Tax / Sales (%)	36%	34%	31%	49%	48%	34%	36%
Return on Capital Employed (ROCE)	55%	45%	43%	70%	64%	42%	43%
Return on Invested Capital (ROIC)	73%	58%	51%	91%	84%	54%	56%
Return on Assets (ROA)	38%	38%	34%	54%	52%	37%	38%

Sources : Erdikha Sekuritas Riset Database

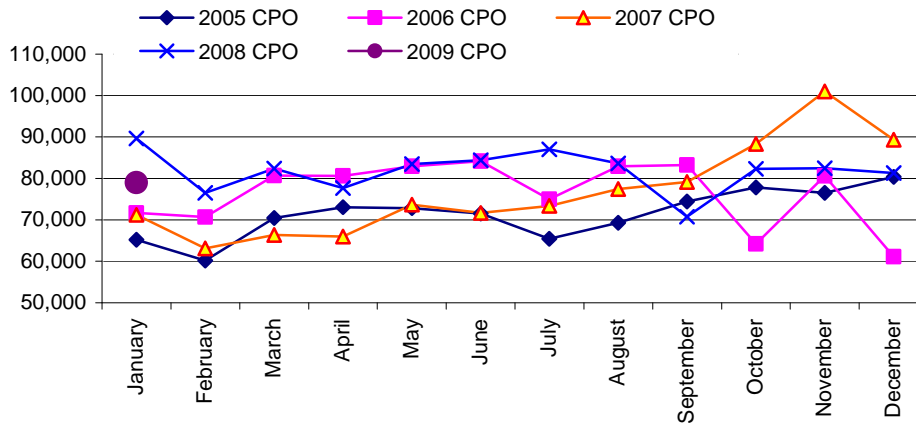


Jumlah TBS yang di Produksi AALI 2005-2009



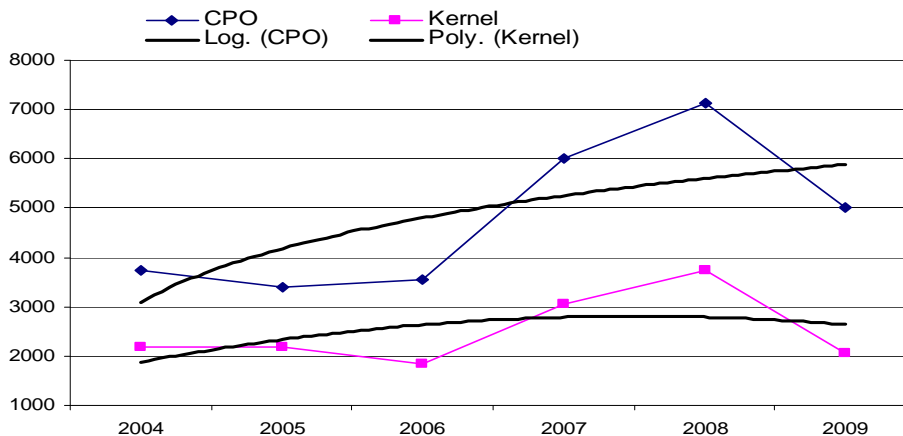
Source : Erdikha Riset Sekuritas dan Perusahaan

Produksi CPO AALI 2005-2009



Source : Erdikha Riset Sekuritas dan Perusahaan

Pergerakan Harga CPO & Kernel 2004-2009



Source : Erdikha Riset Sekuritas dan Perusahaan



Financial Statement Actual and Forecast

Item	IDR'000,000,000	2006	2007	2008	2009 F	2010 F	2011 F	2012F	2013F
Sales		3,758.0	5,961.0	8,161.2	6,937.0	7,977.6	8,775.3	9,652.9	10,618.2
Cost of Goods Sold		(2,121.1)	(2,601.8)	(4,176.1)	(4,162.2)	(4,786.6)	(5,265.2)	(5,791.7)	(6,370.9)
Gross Profit		1,636.9	3,359.2	3,985.1	2,774.8	3,191.0	3,510.1	3,861.2	4,247.3
Depreciation	Manufacturer	(174.7)	(193.7)	(207.1)	(240.2)	-	(147.9)	(56.7)	(187.1)
	Amortisation/Other	0.0	0.0	0.0	-	0.0	0.0	0.0	0.0
Sales, General & Administration Overheads		(263.7)	(259.4)	(400.6)	(693.7)	(797.8)	(1,316.3)	(1,158.3)	(1,061.8)
Net Operating Profit (NOP)		1,198.6	2,906.0	3,377.3	1,840.9	2,393.3	2,045.9	2,646.1	2,998.3
Interest Expense		(25.0)	(7.4)	(0.2)	-	-	-	(17.6)	(19.3)
Interest Income		16.8	25.6	129.4	50.6	36.1	34.2	33.6	34.3
Other Financial Income		(36.2)	(9.9)	442.8	442.8	442.8	442.8	442.8	442.8
Profit after Financial Items		1,154.2	2,914.3	3,949.4	2,334.4	2,872.3	2,522.9	3,105.0	3,456.2
Exceptional Expense		0.0	0.0	0.0	0	0	0	0	0
Profit before Tax		1,154.2	2,914.3	3,949.4	2,334.4	2,872.3	2,522.9	3,105.0	3,456.2
Tax		(340.2)	(874.4)	(1,233.9)	(700.3)	(861.7)	(756.9)	(931.5)	(1,036.9)
Net Profit after Tax (NPAT)		814.0	2,039.9	2,715.5	1,634.1	2,010.6	1,766.1	2,173.5	2,419.4
Minority Interest		(26.7)	(66.5)	(84.3)	(66.5)	(66.5)	(66.5)	(66.5)	(66.5)
Dividends		(661.3)	(661.4)	(767.7)	(1,358)	(817)	(1,005)	(1,005)	(883)
Retained Profit for the Year		126.0	1,312.1	1,863.5	209.8	1,127.1	694.3	1,101.7	1,469.9

Assets	IDR'000,000,000	2006	2007	2008	2009 F	2010 F	2011 F	2012F	2013F
Cash and Deposits		195.4	1,012.8	867.7	722.8	683.2	671.7	686.8	627.8
Marketable Securities		-	-	-	-	-	-	-	-
Trade Receivables (Debtors):		21.0	111.7	16.3	28.4	40.9	53.9	69.2	76.2
Inventory		191.9	413.8	781.4	1,359.0	1,953.5	2,578.7	3,309.3	3,640.2
Sundry Current Assets		83.9	109.6	310.3	807.5	2,759.8	1,076.3	1,245.9	4,372.3
Current Assets		492.2	1,647.9	1,975.7	2,917.7	5,437.4	4,380.6	5,311.2	8,716.4
Land and Buildings		522.1	659.4	762.0	370.4	142.0	468.5	515.4	189.0
Plant and Machinery		1,741.7	1,953.0	2,204.6	1,096.9	420.5	1,387.6	1,526.4	559.7
Depreciation		(719.2)	(856.8)	(964.8)	(481.2)	(184.5)	(608.8)	(669.6)	(245.5)
Net Property, Plant and Equipment		1,544.7	1,755.6	2,001.8	986.1	378.0	1,247.4	1,372.1	503.1
Other Investments		1,415.0	1,882.6	2,468.4	1,057.4	405.3	1,337.7	1,471.4	539.5
Intangibles/Goodwill		45.1	66.9	74.0	63.6	60.4	57.4	54.5	51.8
Non Current and Fixed Assets		3,004.8	3,705.1	4,544.1	2,081.1	797.8	2,632.6	2,895.9	1,061.8
Total Assets		3,497.0	5,353.0	6,519.8	4,998.8	6,235.2	7,013.2	8,207.1	9,778.3
					2,362.7	4,799.2	3,678.6	4,539.0	7,867.0

Liabilities	IDR'000,000,000	2006	2007	2008	2009 F	2010 F	2011 F	2012F	2013F
Short Term Bank Loans		255.3	5.0	-	-	-	-	-	-
Trade Creditors (Receivables)		102.2	165.7	291.5	537.6	618.2	680.0	748.0	822.8
Other Creditors		3.4	4.7	9.4	17.4	20.0	22.0	24.2	26.6
Other Current Liabilities		202.8	852.5	715.3	-	-	-	-	-
Current Liabilities		563.6	1,028.0	1,016.2	555.0	638.2	702.0	772.2	849.5
Long Term Bank Loans		60.1	89.6	140.3	138.7	159.6	175.5	193.1	212.4
Long Term Liabilities		60.1	89.6	140.3	138.7	159.6	175.5	193.1	212.4
Tax/Deferred Taxation		34.2	33.0	26.7	34.7	39.9	43.9	48.3	53.1
Long Term Liabilities and Provisions		94.2	122.6	167.0	173.4	199.4	219.4	241.3	265.5
Ordinary Shares (Common Stock)		870.8	870.8	870.8	870.8	870.8	870.8	870.8	870.8
Profit and Loss Reserve (Retained Earnings)		1,877.7	3,189.8	4,285.4	3,399.6	4,526.7	5,220.9	6,322.7	7,792.5
Shareholders' Funds		2,748.6	4,060.6	5,156.2	4,270.4	5,397.5	6,091.8	7,193.5	8,663.4
Minority Interest		90.5	141.8	180.3	-	-	-	-	-
Total Liabilities and Equity		3,497.0	5,353.0	6,519.8	4,998.8	6,235.2	7,013.2	8,207.1	9,778.3



Research Team

Bernhard Kusumah
Head of Research
bernhard@erdikha.com
Ext.214

Yanuar Pribadi
Equity Research
yanuar@erdikha.com
Ext.213

Joseph T. Pangaribuan
Equity Research
joseph@erdikha.com
Ext.213

Bogi Yudianto
Research Analyst
bogi@erdikha.com
Ext.214

Equity Desk

Billy Pebrianto
Retail Sales Manager
bps@erdikha.com
Ext.261

PT.Erdikha Elit
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.