



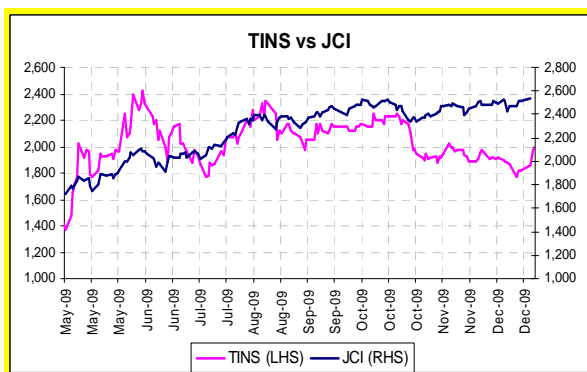
23 Februari 2010

## Rekomendasi Beli

Ticker	TINS
Intrinsic Value	Rp.2942
Current Price	Rp.2075
Up Side Potential	33.7%
52W hi/lo	Rp 2425/1010
Shares	5.033 mn
Market Cap (Rp)	10,066 Bn
Beta	1

### Share Holder

Pemerintah RI	65%
Publik	35%



### Latar Belakang Perusahaan

PT Timah Tbk (TINS) merupakan perusahaan yang memiliki bisnis inti di bidang sejak tahun 1968, namun sejarahnya sudah dimulai sejak masa Kolonial. PT Timah saat ini dimiliki oleh Negara Republik Indonesia (65%) dan masyarakat (35%).

Berdasarkan laporan keuangan kuartal III 2009, 90.5% dari total pendapatan perseroan atau sebesar Rp5013.08 Miliar berasal dari bisnis timah, sedangkan 9.5% sisanya berasal dari penjualan batu bara, Jasa keteknikan dan pengedokan, dan jasa eksplorasi Perseroan.

### Latar Belakang Industri

Industri timah di Indonesia memiliki peran yang sangat besar dalam pasar timah dunia. Pada tahun 2009 berdasarkan data ITRI, Indonesia dan China memasok sekitar 70% kebutuhan timah global. Sementara Indonesia merupakan negara pengekspor, sehingga sangat berpengaruh terhadap pasar timah global. Sedangkan China hampir seluruh produksinya diserap oleh permintaan domestik, bahkan saat ini sudah hampir menjadi net importir. Berikut ini adalah 10 Perusahaan penghasil timah terbesar di Dunia :

### Leading Tin Companies

Production, tonnes refined tin)

Company	2009
1 Yunnan Tin (China)	55,898
2 PT Timah (Indonesia)	45,800
3 Malaysia Smelting Corp (Malaysia)	36,407
4 Minsur (Peru)	33,920
5 Thaisarco (Thailand)	19,300
6 Yunnan Chengfeng (China)	14,947
7 EM Vinto (Bolivia)	11,805
8 Liuzhou China Tin (China)	10,500
9 Metallo Chimique (Belgium)	8,690
10 PT Koba Tin (Indonesia)	7,455

Sumber : ITRI

**Analyst**  
**Robby Has**  
[robby@erdikha.com](mailto:robby@erdikha.com)



### PT Timah Masih Menjadi Produsen Terbesar Kedua di Dunia

Pada Tahun 2009 PT Timah memproduksi 46,000 ton *refined tin*, mengalami penurunan 6.1% dibandingkan dengan Tahun 2008 yang mencapai 49,029 ton *refined tin*. Namun PT Timah masih tetap menjadi produsen timah terbesar kedua di dunia setelah Yunnan tin dari China dengan produksi selama tahun 2009 mencapai 55,898 ton *refined tin*. Berbeda dengan Yunnan Tin yang hampir seluruh produksinya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan pasar domestik, produksi PT Timah sebagian besar (>95%) ditujukan untuk ekspor. Sehingga praktis PT Timah memiliki pengaruh yang kuat terhadap Supply timah global.

### Program Ekspansi PT Timah di 2010

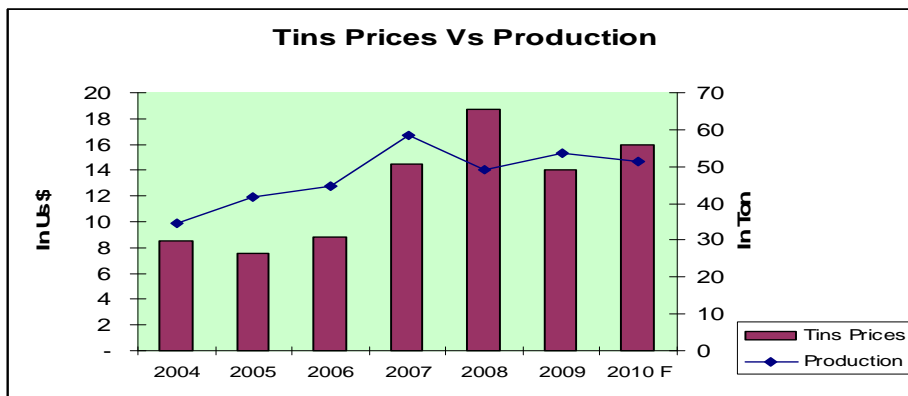
Pada tahun 2010 ini PT Timah mengeluarkan biaya ekspansi sebesar Rp.800 Miliar untuk menambah produksinya dengan meningkatkan tambang off-shorenya. PT Timah akan menambah armada kapal isap produksi sebanyak 5 unit sehingga jumlah kapal isap di tahun 2010 menjadi 15 kapal hisap dan PT Timah juga akan menambah satu unit kapal keruk jenis *Bucket Wheel Dredge* untuk perairan dalam sehingga jumlah kapal keruk di tahun 2010 berjumlah 15 unit. Selain itu PT Timah juga sedang menyelesaikan Pabrik Tin Chemical di cilegon dengan kapasitas produksi 10 ribu ton pertahun yang direncanakan uji coba produksi dimulai April 2010 dengan kapasitas produksi tahap awal sekitar 2 ribu ton, rencana produksi penuh 10 ribu ton direncanakan pada 2011 mendatang.

### Fundamental Bisnis PT Timah

Penjualan Timah sampai dengan akhir September 2009 tercatat sebesar Rp.5,534.64 miliar, menurun 19.72% dibandingkan penjualan periode yang sama tahun 2008 sebesar Rp. 6,894.79 miliar atau lebih rendah 14.16 % dari ekspektasi penjualan kami per september 2009 sebesar Rp. 6,448 miliar. Kinerja keuangan PT Timah yang menurun tersebut diakibatkan oleh harga rata-rata timah yang turun hingga US\$14,770 per ton di kuartal III 2009 atau menurun dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2008 sebesar US\$21,916 per ton. Untuk tahun 2010 kami memproyeksikan penjualannya akan mencapai Rp 9,894.1 miliar dengan asumsi rata-rata harga timah mencapai US\$16,000 per ton.

Volume produksi di kuartal III 2009 juga mengalami penurunan mencapai 5.7% jika dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun 2008, di kuartal III 2009 volume produksi PT Timah sebesar 12,343 ton dan di kuartal yang sama di tahun 2008 Volume produksinya mencapai 13,091 ton. Untuk Tahun 2010 PT Timah menargetkan Volume produksinya akan mencapai 50,000 ton.

Dari struktur keuangannya, Debt to Equity Ratio-nya per 30 september 2009 tercatat sebesar 50.2%, membaik dari periode yang sama tahun sebelumnya sebesar 59.2%. Dari sisi margin per september 2009 Gross profit Margin sebesar 13.1% atau lebih rendah dibanding dengan tahun sebelumnya sebesar 37.6%, sedangkan Operating Margin per September 2009 sebesar 7.26% atau mengalami penurunan bila dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun sebelumnya sebesar 32.2%.



Sumber : PT Timah, Research Erdikha



### Risiko yang Dihadapi PT Timah

- Harga Komoditas  
Pendapatan PT Timah saat ini sangat tergantung pada harga komoditas timah di pasar global, bila terjadi penurunan harga maka akan berpengaruh terhadap pendapatan timah.
- Perekonomian Global  
kondisi perekonomian global memiliki dampak yang besar terhadap kinerja PT Timah karena lebih dari 95% produksi timahnya ditujukan untuk pasar ekspor, Sehingga apabila terjadi perlambatan ekonomi, kinerja ekspor perseroan akan terhambat.
- Perubahan Nilai Tukar  
Produksi PT Timah sebagian besar ditujukan untuk ekspor, sehingga sebagian besar pendapatan perseroan juga dalam denominasi US\$. Hal ini membuat perseroan terkena risiko nilai tukar.
- Risiko sosial masyarakat  
PT Timah menghadapi risiko gangguan bisnis dari masyarakat sekitar wilayah tambang seperti penambangan liar, gangguan tersebut bila cukup besar dan frekuensinya banyak dapat berdampak signifikan terhadap kinerja perusahaan

### Harga Timah Mulai Membaik

Selama bulan Januari 2010 kemarin harga rata-rata logam timah di London Metal Exchange (LME) untuk *Cash Buyer* adalah sebesar US\$ 17,688.25 per ton. Harga tersebut naik dari harga rata-rata selama tahun 2009 yang tercatat senilai US\$ 13,160.91.

Menurut kami harga logam timah untuk tahun 2010 masih akan bertahan tinggi yang disebabkan oleh beberapa faktor :

1) Kebijakan Pemerintah Indonesia untuk membatasi ekspor timah guna mempertahankan harga timah dunia, 2) Meningkatnya sektor manufaktur di Jepang dan industri photovoltaic di China sehingga meningkatkan permintaan logam timah untuk industri solder dan glass.

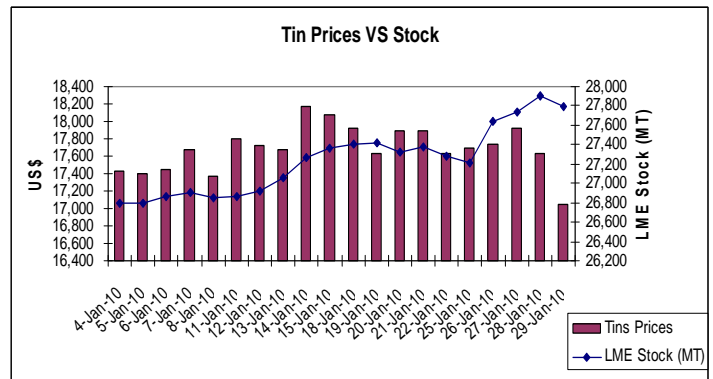
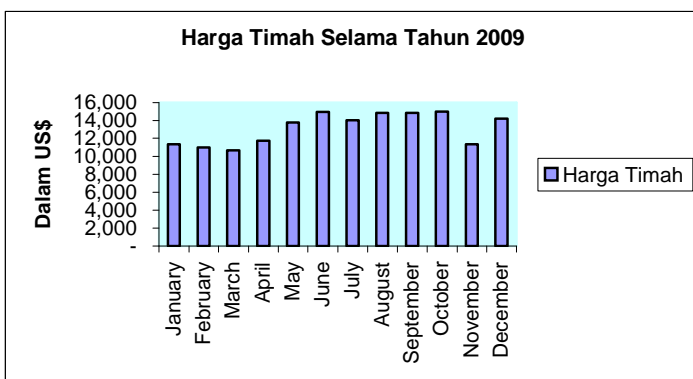
PT Timah sendiri selama kuartal tiga 2009, mencatatkan harga jual rata-rata logam timah senilai US\$14,770 per ton atau 22% lebih tinggi dibandingkan dengan harga rata-rata pada semester pertama 2009 sebesar US\$ 12,087 per ton.

### Prospek PT.Timah Tahun 2010

PT.Timah terus berupaya meningkatkan added value dari produksi timah yang di hasilkan perseroan setiap tahun. Hal ini penting dilakukan perseroan, mengingat fluktuasi harga timah yang sangat tinggi. Langkah strategis perseroan dengan membangun pabrik Tin Chemical dengan hasil produksi methyltin, butyltin, dan octyltin yang memproduksi bahan kimia dengan target produksi 10 ribu ton.

Dengan asumsi naiknya harga jual timah, serta masuknya bisnis tin chemical ditahun 2010, 2011, maka tahun 2010 kami proyeksikan pendapatan timah sebesar Rp. 8,971.3 miliar dengan laba operasi, dan EBITDA sebesar Rp. 1,451 miliar.

sumber : LME, Research Erdikha





## Valuasi Harga Saham

Dengan asumsi mulai meningkatnya harga timah dunia dan meningkatnya tingkat produksi di tahun 2010, dengan metode DCF kami mendapatkan nilai intrinsik TINS adalah 2942/saham. Kami menggunakan WACC 15.5% dengan Target rasio P/E di 2010 7.8x .

### Income Statement

Rp Bn	2008	2009F	2010F	2011F
<b>Sales</b>	9,053.1	8,512.2	8,971.3	9,410.3
COGS	6,334.5	6,961.1	6,958.2	7,143.9
<b>Gross Profit</b>	2,718.6	1,551.0	2,013.0	2,266.4
Operating Expense	-648.4	-548.2	-562.0	-623.2
<b>EBIT</b>	2,057.6	991.8	1,439.2	1,631.8
<b>EBITDA</b>	2,070.2	1,002.8	1,451.0	1,643.2
Interest Income	41.9	29.9	34.7	32.3
Interest Expense	-40.5	-40.7	-41.5	-44.2
Forex Gain (Loss)	55.2	-24.2	12.0	27.0
Other Inc (Exp)	-25.8	-66.2	-47.7	-61.6
<b>Profit Before Tax</b>	2108.9	917.0	1427.9	1605.2
Tax Expense	-766.6	-256.8	-399.8	-449.5
Minority Interests	-	-	-	-
<b>Net Income</b>	1342.4	660.2	1028.1	1155.8

### Balance Sheet

Rp Bn	2008	2009F	2010F	2011F
Cash	460.6	1223.9	1105.7	875.3
Receivables	447.3	415.5	413.3	452.6
Inventory	3173.5	2750.8	2620.3	3029.4
Other Current Asset	223.7	199.0	186.9	214.9
Fixed Asset	879.6	1093.1	1734.7	2328.1
Other Fixed Asset	599.5	629.7	700.5	766.4
<b>Total Asset</b>	5785.0	6313.1	6762.4	8016.6
Short Term Loan	365.7	596.5	330.4	462.1
Payables	357.3	404.3	326.8	387.0
Current Maturities	87.4	84.4	87.8	92.7
Other Current Liab.	830.5	654.6	967.8	1070.6
Long Term Maturities	322.7	429.4	382.3	407.6
Other Liab	0.5	0.5	0.5	0.5
Equity	3820.6	4143.1	4666.6	5309.9
<b>Total Liab &amp; Equity</b>	5785.0	6313.1	6762.4	7730.7

### CashFlow

Rp Bn	2008	2009F	2010F	2011F
Net Income	1342.4	660.2	1028.1	1155.8
Dep. & Amort.	170.5	138.1	158.5	212.5
Chg In Working Cap.	-1382.3	501.6	55.1	-388.1
Others	-347.0	-151.4	325.4	74.7
<b>Total CFO</b>	-216.4	1148.5	1567.0	1054.8
Capex	-575.7	-351.7	-800.0	-805.9
Chg. In Other Asset	35.9	-30.2	-70.7	-65.9
<b>Total CFI</b>	-539.8	-381.9	-870.7	-871.8
Change in Capital	24.6	-13.7	6.2	-2.3
Dividend & Adjust.	-905.5	-324.0	-510.9	-573.1
Net Change In Debt	363.5	227.7	-262.7	136.6
Change in Other Liab.	0.0	106.7	-47.1	25.3
<b>Total CFF</b>	-517.3	-3.2	-814.5	-413.4
Change in Cash	-1273.6	763.4	-118.2	-230.5
Beginning Cash	1734.2	460.6	1223.9	1105.7
Ending Cash	460.6	1223.9	1105.7	875.3

### Ratios

	2008	2009F	2010F	2011F
ROE (%)	35.1%	15.9%	22.0%	21.8%
ROCE (%)	50.5%	22.3%	29.1%	29.1%
ROIC (%)	68.8%	28.5%	37.3%	37.2%
ROA (%)	23.2%	10.5%	15.2%	14.4%
<b>Margins</b>				
Gross Profit (%)	30.0%	18.2%	22.4%	24.1%
EBIT (%)	22.7%	11.7%	16.0%	17.3%
EBITDA (%)	11.1%	17.0%	22.3%	24.0%
Net Profit (%)	14.8%	7.8%	11.5%	12.3%
<b>Operating Efficiency</b>				
Inventory Days	121.5	185.5	144.5	137.7
Receivables Days	18.0	17.8	16.8	17.6
Creditors Days	20.9	21.2	17.2	19.8
Cash Conv. Cycle	182.7	141.0	137.3	152.8
<b>Financial Structure</b>				
Current Ratio	2.6	2.6	2.5	2.3
Quick Ratio	0.7	1.1	1.0	0.8
Net Gearing	-1.3%	-17.1%	-13.6%	-7.1%
EBIT/Int Exp	51.1	24.7	35.0	37.2
Debt/EBITDA	0.1	0.3	0.2	0.2

### Valuation

	2008	2009F	2010F	2011F
EPS	266.7	131.2	204.3	229.6
P/E	4.0	15.2	9.8	8.7
EV/EBITDA	2.6	9.3	6.5	5.9
PBV	1.4	2.4	2.2	1.9
Dividen Yield (%)	16.4%	3.2%	5.1%	5.7%



**erdikha**  
sekuritas

Member of Indonesia Stock Exchange

---

## Research Team

**Robby Has**

Research Analyst  
[robby@erdikha.com](mailto:robby@erdikha.com)  
Ext.5414

**Andy Wibowo Gunawan**

Research Analyst  
[andy24@erdikha.com](mailto:andy24@erdikha.com)  
Ext.5411

**Hatta R.B**

Research Associate  
[hatta@erdikha.com](mailto:hatta@erdikha.com)  
Ext.5412

## Equity Desk

**Billy Pebrianto**

Retail Sales Manager  
[bps@erdikha.com](mailto:bps@erdikha.com)  
Ext. 3824

**Yani**

Institutional Sales  
[yani@erdikha.com](mailto:yani@erdikha.com)  
Ext.3820

**PT.Erdikha Sekuritas**

Sucaco Building 3<sup>rd</sup> Fl.  
Jl.Kebon Sirih 71 Jakarta 10340 Indonesia  
Tel : (62-21) 39836420 (hunting)  
Fax.(62-21) 3152841/ 398-36422  
Email : [research@erdikha.com](mailto: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.