

Astra Agro Lestari Tbk (AALI IJ)

Kinerja yang Melesat di 3Q20

Pada 3Q20, AALI berhasil mencatat performa keuangan yang tumbuh jauh diatas ekspektasi, mencatatkan laba bersih sebesar Rp210 miliar atau melonjak signifikan sebesar 695% QoQ (+177% YoY) dan melampaui ekspektasi kami sebelumnya (Rp69 miliar). Sementara itu, pada periode 9M20 AALI mampu mencatatkan laba bersih sebesar Rp619 miliar atau melonjak 378% YoY. Kami merevisi angka perkiraan kami pada 2020-2022F untuk menyesuaikan dengan outlook perusahaan. Dengan begitu, kami mempertahankan rekomendasi BUY dengan TP yang lebih tinggi di Rp14.475.

Performa Solid dan Melampaui Ekspektasi Kami

Pada 3Q20, AALI membukukan pendapatan sebesar Rp4,2 triliun, -1% QoQ atau +10% YoY, sehingga menghasilkan laba bersih sebesar Rp210 miliar, +695% QoQ atau +177% YoY. Sementara pada 9M20, AALI mencatatkan penjualan sebesar Rp13,3 triliun (+7,6% YoY) dan berhasil mencatat laba bersih sebesar Rp619 miliar (+37,8% YoY) dikarenakan meningkatnya penjualan CPO dan penurunan yang terjadi pada biaya operasi sebesar 5%. Kami berekspektasi bahwa penjualan AALI pada 2021F akan mencapai Rp15,2 triliun, -4,3% YoY sebagaimana ekspektasi kami bahwa kenaikan pungutan pajak ekspor CPO akan memiliki dampak terhadap penjualan dikarenakan kontribusi segmen ekspor yang besarnya lebih dari 50% terhadap total penjualan AALI.

Perubahan Pungutan Ekspor CPO Indonesia

Pemerintahan Indonesia telah merevisi pungutan ekspor CPO yang sebelumnya pungutan tetap sebesar USD55/ton menjadi pungutan progresif berdasarkan perbedaan level harga. Mulai 10 Desember, pungutan ekspor di ekspektasikan akan sebesar USD180/ton berdasarkan harga referensi CPO sebesar USD870/ton (mengacu pada Kementerian Perdagangan). Penetapan harga tersebut juga sudah dimasukkan dengan harga CPO dalam negeri. Kami melihat bahwa ini akan memiliki dampak yang minor terhadap AALI dikarenakan pungutan tersebut akan dibayarkan oleh kedua belah pihak, perusahaan dan pembeli, dan juga akan tergantung pada negosiasi oleh kedua belah pihak.

Penurunan Pasokan CPO pada Kuartal Pertama 2021

Selama pandemi, harga CPO telah mengalami kenaikan yang signifikan dikarenakan penurunan pasokan. Menjelang akhir tahun 2020, harga CPO sudah pernah mencapai RM3.740/ton. Penurunan pasokan juga dikarenakan La Nina yang terjadi pada beberapa negara produsen CPO. Kami melihat harga CPO akan melanjutkan penguatan ditengah La Nina yang diekspektasikan akan terus terjadi sampai awal tahun 2021.

Mempertahankan Rating BUY dengan Target Harga Lebih Tinggi di Rp14.475

Kami mempertahankan rekomendasi BUY dan meningkatkan TP kami ke Rp14.475 (dari sebelumnya Rp14.200) karena: 1) performa yang solid pada 3Q20; 2) penurunan pasokan CPO pada awal 2021. TP baru kami berdasarkan forward EV/Ton 2021 sebesar 4,30x, AALI saat ini diperdagangkan pada 3,66x EV/Ton.

Astra Agro Lestari IDK | Summary

	2019A	2020F	2021F	2022F
Revenue (IDR bn)	17,453	15,902	15,225	15,699
Growth (%)	-8,5	-8,9	-4,3	3,1
EBITDA (IDR bn)	1,909	2,290	2,269	2,366
Net Profit (IDR bn)	211	710	627	707
EPS (IDR)	110	369	326	368
Growth (%)	-85,3	236,3	-11,7	12,9
P/E (x)	132,9	32,1	36,3	32,2
P/BV (x)	1,5	1,2	1,1	1,1
EV/EBITDA (x)	17,5	11,5	11,5	10,9
ROE (%)	1,1	3,7	3,2	3,5
DER (%)	42,1	42,3	38,0	36,4
Net Debt (IDR bn)	5,302	3,475	3,357	3,056

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

Buy

Target Price (IDR)	14.475
Consensus Price (IDR)	12.895
TP to Consensus Price (%)	+12.3
vs. Last Price (%)	+22.2

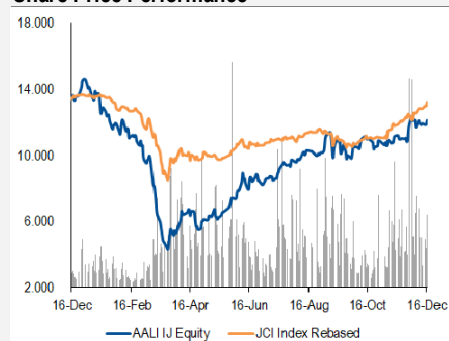
Shares Data

Last Price (IDR)	11.850
Price Date as of	Dec 17, 2020
52 wk Range (Hi/Lo)	14,675/4,140
Free Float (%)	20,3
Outstanding Shares (mn)	1.925
Market Cap (IDR bn)	22.808
Market Cap (USD mn)	1.608
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	2,6
Avg. Trd Val - 3M (bn)	28,7
Foreign Ownership (%)	4,3

Agriculture Plantation

Bloomberg	AALI IJ
Reuters	AALI.JK

Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	-17,0%	8,3%	12,0%	-9,7%
Rel. Ret.	-14,1%	-3,1%	-8,9%	-8,2%

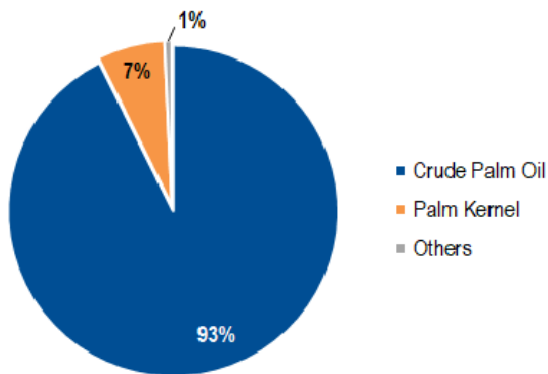
Maryoki Pajri Alhusnah

+62 21 5088 9128

maryoki.pajri@nhsec.co.id

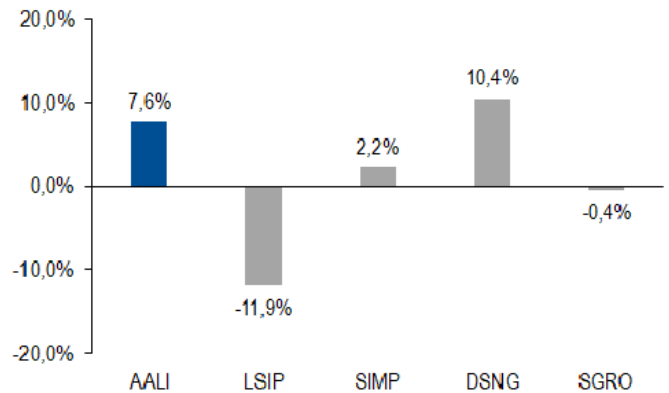
Performance Highlights in Charts

9M20 Revenue Breakdown



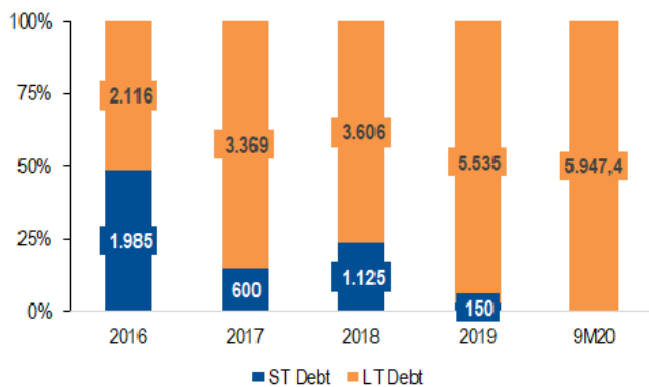
Source: Company Data, NHKSI Research

9M20 Revenue Growth



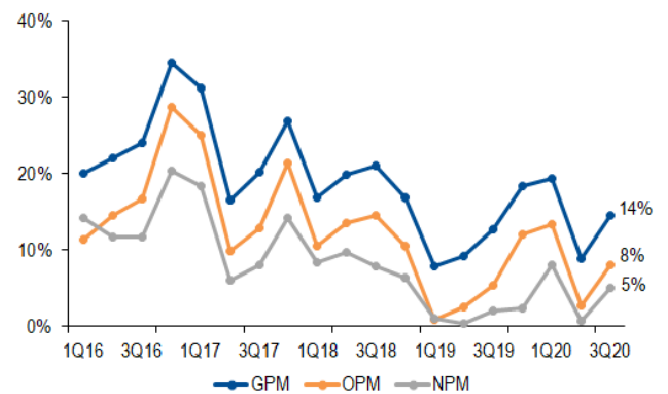
Source: Company Data, NHKSI Research

Debt Portion in IDR Billion



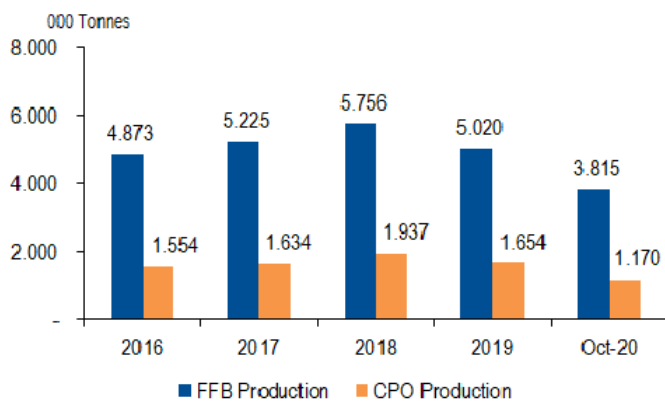
Source: Company Data, NHKSI Research

Margin Ratios



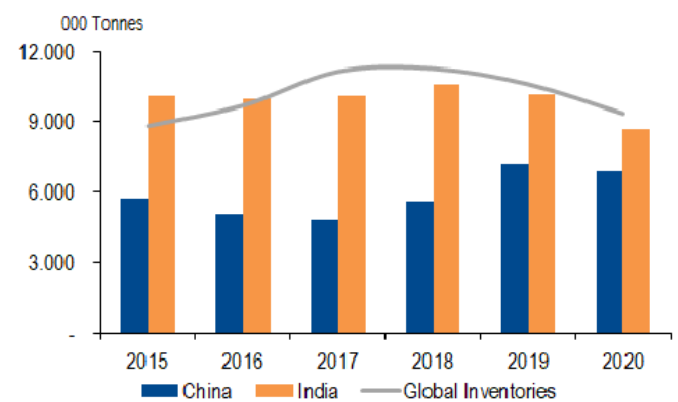
Source: Company Data, NHKSI Research

FFB & CPO Production



Source: Company Data, NHKSI Research

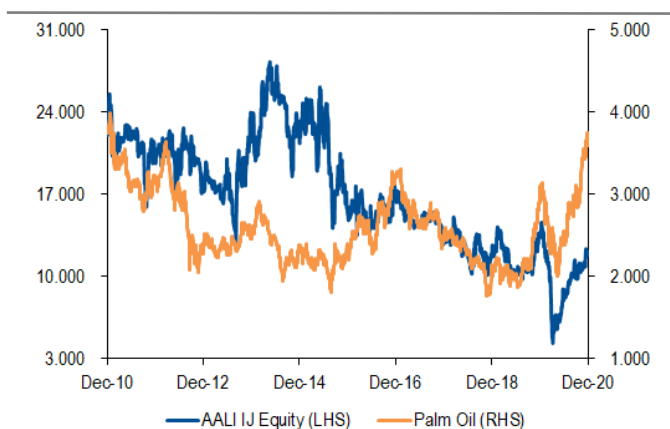
CPO Consumption and Inventories



Source: Bloomberg, GAPKI, USDA, NHKSI Research

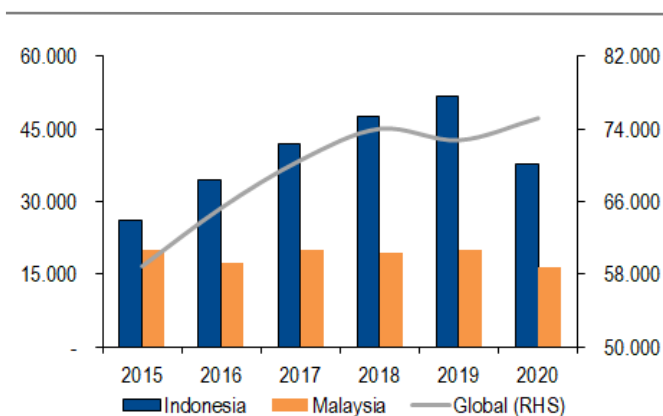
Other Highlights in Charts

AALI & CPO Prices Movement



Source: Bloomberg, NHKSI Research

Global CPO Production (000 tonnes)



Source: Bloomberg, GAPKI, USDA, NHKSI Research

Financial Review

Earnings Revisions

		2020F	2021F	2022F
Sales	Revised	15.902	15.225	15.699
	Previous	17.922	19.676	20.896
	Change	-11,3%	-22,6%	-24,9%
Gross Profit	Revised	2.385	2.284	2.355
	Previous	2.539	3.187	3.385
	Change	-6,1%	-28,4%	-30,4%
Gross Margin	Revised	15,0%	15,0%	15,0%
	Previous	14,2%	16,2%	16,2%
EBIT	Revised	1.329	1.269	1.326
	Previous	1.377	1.912	2.030
	Change	-3,5%	-33,6%	-34,7%
EBIT Margin	Revised	8,4%	8,3%	8,4%
	Previous	7,7%	9,7%	9,7%
EBITDA	Revised	2.290	2.269	2.366
	Previous	3.163	3.598	3.833
	Change	-27,6%	-36,9%	-38,3%
EBITDA Margin	Revised	14,4%	14,9%	15,1%
	Previous	17,6%	18,3%	18,3%
Net Profit	Revised	710	627	707
	Previous	657	1.038	1.087
	Change	8,0%	-39,6%	-34,9%
Net Margin	Revised	4,5%	4,1%	4,5%
	Previous	3,7%	5,3%	5,2%

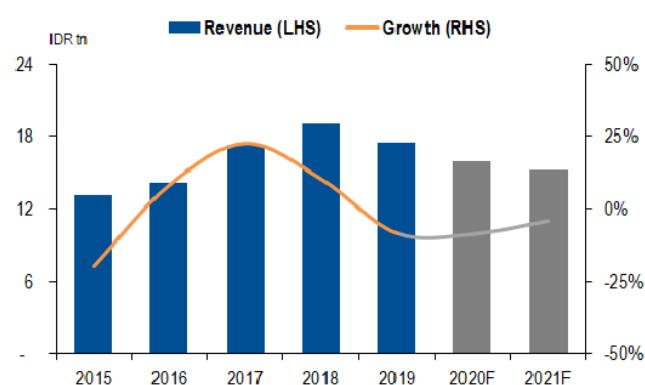
Unit: IDR bn, %

Source: Company Data, NHKSI Research

Company Overview

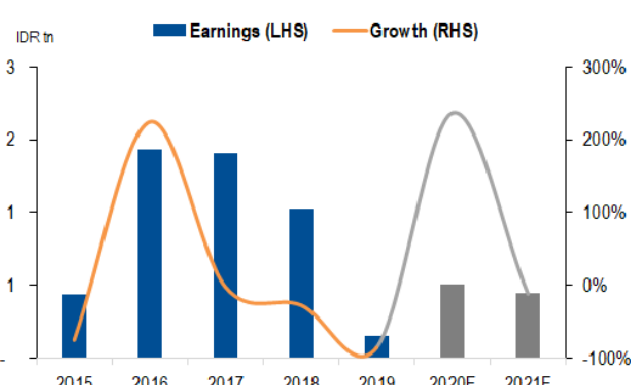
PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) merupakan perusahaan yang terbentuk dari proses merger beberapa perusahaan dan mulai mengembangkan industri perkebunan di Indonesia sejak 1988. Saat ini sudah menjadi salah satu perusahaan terbesar Indonesia yang bergerak di bidang perkebunan kelapa sawit. Sampai tahun 2019, AALI mempunyai luas areal yang dapat dikelola sebagai penghasil minyak mentah kelapa sawit sebesar 286.877 hektar yang tersebar di Sumatera, Kalimantan, dan Sulawesi. AALI membangun kemitraan inti-plasma dan kegiatan peningkatan ekonomi masyarakat (IGA) untuk membudidayakan kelapa sawit dan non-sawit agar tetap produktif dan tidak merusak lingkungan. Dalam proses kelangsungan usaha, AALI berupaya untuk terus mengembangkan industri hilir. Saat ini, sudah mengoperasikan pabrik refinery di Mamuju Utara, Sulawesi Barat, Dumai, dan Riau.

Revenue & Growth Movement



Source: Company Data, NHKSI Research

Earnings & Growth Movement



Source: Company Data, NHKSI Research

Southeast Asia Peers Comparison

	Market Cap (USD mn)	Total Asset (USD mn)	Total Sales* (USD mn)	Net Profit* (USD mn)	NPM* (%)	ROE (%)	P/E (x)	P/BV (x)
Indonesia								
ASTRA AGRO LESTARI TBK	1.615	1.948	1.271	47	3,7	3,7	32,1	1,2
SAWIT SUMBERMAS SARANA TBK	574	855	249	19	7,7	6,9	29,3	2,0
LONDON SUMATRA INDONESIA TBK	592	738	234	33	14,1	5,7	17,5	1,0
SALIM IVOMAS PRATAMA TBK	229	684	225	2	1,1	0,9	86,8	0,8
DHARMA SATYA NUSANTARA TBK	460	839	425	19	4,6	7,7	23,2	1,7
SAMPOERNA AGRO TBK	444	2.521	958	-	17	-1,7	N/A	0,4
Malaysia								
SIME DARBY PLANTATIONS BHD	8.501	6.969	3.041	261	8,6	7,5	37,7	2,5
IOI CORPORATION BHD	6.875	3.905	2.017	173	8,6	7,8	38,3	3,0
KUALA LUMPUR KEPONG BHD	6.335	5.041	3.700	183	5,0	7,3	33,2	2,4
GENTING PLANTATIONS BHD	2.154	2.068	570	56	9,9	4,9	36,9	1,8
IJM PLANTATIONS BHD	1.059	4.328	3.137	22	0,7	2,2	45,4	1,0
FGV HOLDINGS BHD	1.532	5.435	1.375	53	3,8	2,3	28,2	0,6
Singapore								
WILMAR INTERNATIONAL LTD	19.958	47.049	45.072	1.496	3,3	9,2	14,3	1,2
FIRST RESOURCES LTD	1.642	1.709	600	103	17,2	10,4	16,0	1,6
GOLDEN AGRI RESOURCES LTD	1.482	8.779	6.656	83	1,3	2,0	17,8	0,4

Note: * = Last Twelve Months (LTM)

Source: Bloomberg, NHKSI Research

Financial Summary

INCOME STATEMENT					PROFITABILITY & STABILITY				
(IDR bn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F		2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Revenue	17.453	15.902	15.225	15.699	ROE	1,1%	3,7%	3,2%	3,5%
<i>Growth</i>	-8,5%	-8,9%	-4,3%	3,1%	ROA	0,8%	2,6%	2,3%	2,6%
COGS	(15.308)	(13.517)	(12.941)	(13.344)	ROIC	2,6%	7,3%	7,5%	8,0%
Gross Profit	2.145	2.385	2.284	2.355	Cash Dividend (IDR bn)	647	234	210	216
<i>Gross Margin</i>	12,3%	15,0%	15,0%	15,0%	Dividend Yield	2,3%	1,0%	0,9%	0,9%
Operating Expenses	(1.184)	(1.057)	(1.015)	(1.029)	Payout Ratio	45,0%	110,8%	29,6%	34,5%
EBIT	960	1.329	1.269	1.326	DER	42,1%	42,3%	38,0%	36,4%
<i>EBIT Margin</i>	5,5%	8,4%	8,3%	8,4%	Net Gearing	37,9%	35,8%	33,4%	31,7%
Depreciation	949	962	1.000	1.040	LT Debt to Equity	29,2%	27,8%	26,0%	24,9%
EBITDA	1.909	2.290	2.269	2.366	Capitalization Ratio	24,4%	24,8%	22,9%	22,1%
<i>EBITDA Margin</i>	10,9%	14,4%	14,9%	15,1%	Equity Ratio	70,4%	70,3%	72,5%	73,3%
Interest Expenses	(350)	(370)	(357)	(362)	Debt Ratio	22,7%	23,2%	21,5%	20,8%
EBT	661	1.010	887	1.000	Financial Leverage	140,0%	142,2%	140,1%	137,2%
Income Tax	(417)	(253)	(222)	(250)	Current Ratio	285,4%	286,3%	335,4%	363,0%
Minority Interest	(33)	(48)	(39)	(42)	Par Value (IDR)	500	500	500	500
Net Profit	211	710	627	707	Total Shares (mn)	1.925	1.925	1.925	1.925
<i>Growth</i>	-85,3%	236,3%	-11,7%	12,9%	Share Price (IDR)	14.575	11.850	11.850	11.850
<i>Net Profit Margin</i>	1,2%	4,5%	4,1%	4,5%	Market Cap (IDR tn)	28,1	22,8	22,8	22,8

BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
(IDR bn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F		2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F
Cash	383	1.932	1.820	2.015	Price/Earnings	132,9x	32,1x	36,4x	32,2x
Receivables	369	400	449	439	Price/Book Value	1,5x	1,2x	1,1x	1,1x
Inventories	1.974	2.005	1.909	1.896	Price/Sales	1,6x	1,4x	1,5x	1,5x
Total Current Assets	4.472	5.600	5.447	5.720	PE/EPS Growth	-0,2x	0,0x	-0,3x	0,3x
Net Fixed Assets	9.842	9.552	9.252	8.939	EV/EBITDA	17,5x	11,5x	11,5x	10,9x
Other Non Current Assets	5.670	5.114	4.949	5.039	EV/EBIT	34,7x	19,8x	20,6x	19,5x
Total Assets	26.974	27.680	27.428	27.791	EV (IDR bn)	33.354	26.283	26.164	25.864
Payables	827	948	899	873	Sales CAGR (3-Yr)	7,3%	-2,8%	-7,3%	-3,5%
Other Liabilities	590	1.008	725	703	EPS CAGR (3-Yr)	-52,8%	-28,8%	-24,2%	49,6%
LT Debt	5.535	5.407	5.176	5.071	Basic EPS (IDR)	110	369	326	368
Total Liabilities	7.996	8.224	7.546	7.417	Diluted EPS (IDR)	110	369	326	368
Capital Stock	962	962	962	962	BVPS (IDR)	9.861	10.108	10.330	10.586
Retained Earnings	13.844	14.320	14.737	15.228	Sales PS (IDR)	9.068	8.262	7.910	8.157
Shareholders' Equity	18.979	19.456	19.881	20.374	DPS (IDR)	336,0	121,5	109,0	112,4

CASH FLOW STATEMENT					TOP OWNERSHIP			
(IDR bn)	2019/12A	2020/12F	2021/12F	2022/12F	By Geography	% Shareholders	%	
Operating Cash Flow	(1.147)	809	(291)	(127)	Indonesia	95,7	Astra International Tbk	79,7
Investing Cash Flow	(146)	422	99	(90)	United States	3,6	Sun Life Financial	0,9
Financing Cash Flow	1.527	316	80	411	Ireland	0,2	Dimensional Fund	0,8
Net Changes in Cash	235	1.548	(112)	195	Malaysia	0,1	Schroder Investment	0,7

Source: Company Data, NHKSI Research

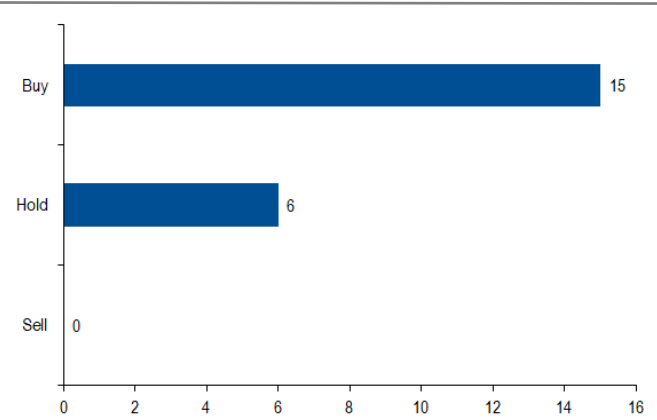
Valuation

5-Year Forward EV/Ton Band



Source: Bloomberg, NHKSI Research

Recommendation by Analysts



Source: Bloomberg, NHKSI Research

Closing & Target Price Update



Source: Bloomberg, NHKSI Research

Rating & Target Price Update

Date	Rating	Target Price	Consensus
2018.01.03	Hold	IDR14,425	IDR16,932
2018.03.09	Buy	IDR18,375	IDR15,955
2018.05.17	Buy	IDR14,800	IDR15,438
2018.08.30	Buy	IDR16,925	IDR13,320
2019.12.11	Buy	IDR15,600	IDR13,743
2020.05.20	Buy	IDR10,000	IDR9,382
2020.08.07	Buy	IDR14,200	IDR10,749
2020.12.14	Buy	IDR14,475	IDR12,895

Source: NHKSI Research

NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKSI) Stock Ratings

- Based on a stock's forecasted absolute return over a period of 12 months from the date of publication.
- Rating system based on a stock's potential upside from the date of publication
 - Buy : Greater than +15%
 - Overweight : +5% to 15%
 - Hold : -5% to +5%
 - Underweight : -5% to -15%
 - Sell : Less than -15%

DISCLAIMER

This document is strictly confidential and is being supplied to you solely for your information. The recipients of this report must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein. This document may not be quoted, reproduced, exhibited, redistributed, transmitted, edited, translated, or published, in whole or in part, for any purpose without notice. Any failure to comply with this restriction may constitute a violation of civil or criminal laws.

This report and any electronic access hereto are restricted and intended only for the clients and related entities of PT NH Korindo Sekuritas Indonesia. This report is only for information and recipient use. It is not reproduced, copied, or made available for others. Under no circumstances is it considered as a selling offer or solicitation of securities buying. Any recommendation contained herein may not be suitable for all investors. Although the information hereof is obtained from reliable sources, its accuracy and completeness cannot be guaranteed. PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, and agents are held harmless from any responsibility and liability for claims, proceedings, action, losses, expenses, damages, or costs filed against or suffered by any person as a result of acting pursuant to the contents hereof. Neither is PT NH Korindo Sekuritas Indonesia, its affiliated companies, employees, nor agents are liable for errors, omissions, misstatements, negligence, inaccuracy contained herein. All rights reserved by PT NH Korindo Sekuritas Indonesia.