

# Astra Agro Lestari Tbk (AALI)

## Profitabilitas 4Q22 Tercatat Lebih Tinggi

Kinerja laba AALI terlihat adanya perbaikan pada 4Q22 dengan laba kotor tumbuh 38,1% QoQ diiringi oleh tumbuhnya laba operasi (+63,9% QoQ) dan laba bersih (+25,6% QoQ). Hal itu tercermin pada rasio profitabilitasnya dengan GPM tercatat tumbuh menjadi 21,9%, OPM naik menjadi 13,8% lalu diikuti oleh NPM yang tercatat lebih tinggi yaitu 9,6%. Adapun, produksi AALI baik TBS dan CPO pada 4Q22 terkontraksi masing-masing sebesar -7,3% QoQ dan -7,4% QoQ.

### Penurunan Beban Produksi Belum Mampu Menumbuhkan Laba

- Sepanjang FY22, AALI membukukan pendapatan sebesar Rp21,8 triliun atau turun 10,3% YoY (vs FY21: Rp24,3 triliun). Penjualan pada semua segmen mengalami penurunan dengan CPO (kontribusi terhadap penjualan: 89,9%) terkontraksi 10,9% YoY menjadi Rp19,6 triliun diikuti oleh penurunan penjualan Palm Kernel -0,9% YoY menjadi Rp2,2 triliun.
- Penjualan secara geografi juga kompak menurun dengan penurunan terbesar terjadi di Kalimantan (-20,3% YoY), lalu diikuti oleh Sulawesi dan Sumatera masing-masing -6,7% YoY dan -1,1% YoY.
- Di tengah turunnya beban produksi pada FY22 (-12,5% YoY), laba kotor FY22 terkontraksi 20,9% YoY menjadi Rp3,8 triliun (vs FY21: Rp4,8 triliun) dan membawa GPM tercatat lebih rendah yaitu 17,5% (vs FY21: 19,9%).
- Beban penjualan mengalami kenaikan sepanjang FY22 yaitu 37,3% YoY, yang kami yakini merupakan akibat dari kenaikan harga BBM sehingga membebani beban pengiriman dan ongkos angkut. Hal ini menyebabkan laba operasi turun 31,2% YoY menjadi Rp2,4 triliun (vs FY21: Rp3,4 triliun) sementara OPM turun menjadi 10,8% (vs FY21: 14,1%).
- Adapun, laba bersih FY22 ikut terkontraksi sebesar 12,4% YoY menjadi Rp1,7 triliun (vs FY21: Rp2,0 triliun) dan menyebabkan NPM tercatat lebih rendah yaitu 7,9% (vs FY21: 8,1%).

### Kinerja QoQ Mengalami Perbaikan

- Secara QoQ, kinerja laba terlihat adanya perbaikan pada 4Q22 dengan laba kotor tumbuh 38,1% QoQ diiringi oleh tumbuhnya laba operasi dan laba bersih masing-masing 63,9% QoQ dan 25,6% QoQ. Namun, top line pada 4Q22 belum mampu mencatatkan kenaikan dengan adanya terkontraksi sebesar 4,3% QoQ.
- Perbaikan kinerja laba 4Q22 tercermin pada rasio profitabilitasnya dengan GPM tercatat tumbuh menjadi 21,9% (vs 4Q21: 19,3% dan 3Q22: 15,1%), OPM naik menjadi 13,8% (vs 4Q21: 12,1% dan 3Q22: 8,1%) diikuti oleh NPM yang tercatat lebih tinggi yaitu 9,6% (vs 4Q21: 8,0% dan 3Q22: 7,3%).

### Penurunan Produksi Akibat Replanting

- Produksi AALI pada 4Q22 baik Tandan Buah Segar (TBS) maupun CPO mengalami penurunan akibat adanya penanaman kembali dan kondisi cuaca yang kurang baik. Produksi TBS pada 4Q22 sebesar 1,11 juta ton (-7,3% QoQ) sementara CPO sebanyak 320 ribu ton (-7,4% QoQ). Hal ini menyebabkan penurunan produksi secara kumulatif FY22 pada TBS maupun CPO masing-masing menjadi 4,27 juta ton (-1,2% YoY) dan 1,30 juta ton (-11,5% YoY).
- Untuk tahun 2023, AALI mengalokasikan Capex sekitar Rp1,5 triliun-Rp1,7 triliun yang akan digunakan antara lain untuk penanaman kembali, perawatan tanaman belum menghasilkan, serta perawatan infrastruktur dan maintenance alat mesin. Adapun, AALI menargetkan untuk penanaman kembali dilakukan pada lahan dengan luas sekitar 5.000 ha.
- Adapun, proyeksi harga CPO untuk tahun 2023 rata-rata berada di kisaran RM4.000/ton-RM4.500/ton dengan perkiraan permintaan akan CPO masih cukup tinggi bagi konsumen terbesar, seperti Indonesia, India, dan China. Selain itu, program biodiesel (B35) bisa menjadi salah satu faktor yang mendorong permintaan minyak sawit baik domestik maupun global.

### Rekomendasi OVERWEIGHT dengan TP Rp9.200

- Kami memberikan rekomendasi OVERWEIGHT untuk AALI dengan target price Rp9.200/saham (PE 10,3x) dengan potensi kenaikan sebesar 10,2%. Pendapatan dan laba bersih 2023F kami proyeksikan masing-masing sebesar Rp23,3 triliun dan Rp1,6 triliun. Adapun risiko dari rekomendasi kami yaitu volatilitas harga komoditas, penurunan produksi serta kebijakan pemerintah.

### Astra Agro Lestari Tbk | Summary (IDR bn)

	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	21,829	23,257	24,519	26,507
Growth	-10.3%	6.5%	5.4%	8.1%
Net Profit	1,727	1,593	1,717	2,005
Growth	-12.4%	-7.7%	7.8%	16.8%
EPS (IDR)	897	828	892	1,042
P/E	8.9x	11.1x	10.3x	8.8x
P/BV	0.7x	0.7x	0.7x	0.6x
EV/EBITDA	17.7x	18.4x	17.5x	16.3x
ROE	8.5%	7.3%	7.5%	8.1%
DER	31.5%	29.4%	27.5%	26.1%
Dividend Yield	5.5%	3.3%	4.2%	4.6%

Source: Company Data, Bloomberg, NHKSI Research

Please consider the rating criteria & important disclaimer

NH Korindo Sekuritas Indonesia

**NH** KORINDO  
SEKURITAS INDONESIA

Company Report | March 6, 2023

## OVERWEIGHT

Target Price (IDR)	9,200
Consensus Price (IDR)	9,162
TP to Consensus Price	0.4%
Potential Upside	10.2%

### Shares data

Last Price (IDR)	8,350
Price date as of	March 3, 2023
52 wk range (Hi/Lo)	13,400 / 7,800
Free float (%)	20.3
Outstanding sh.(mn)	1,925
Market Cap (IDR bn)	16,071
Market Cap (USD mn)	1,051
Avg. Trd Vol - 3M (mn)	0.63
Avg. Trd Val - 3M (bn)	5.16
Foreign Ownership	4.0%

### Agriculture

### Plantation

Bloomberg	AALI.IJ
Reuters	AALI.JK

### Share Price Performance



	YTD	1M	3M	12M
Abs. Ret.	3.7%	2.5%	0.9%	-33.9%
Rel. Ret.	4.3%	3.9%	3.4%	-32.2%

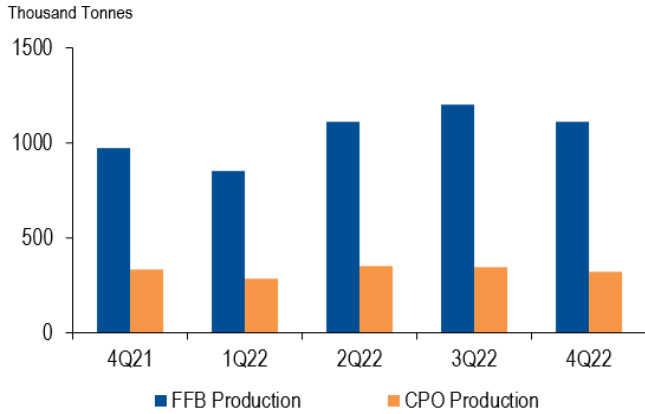
### Cindy Alicia Ramadhania

(021) 5088 9129

cindy.alicia@nhsec.co.id

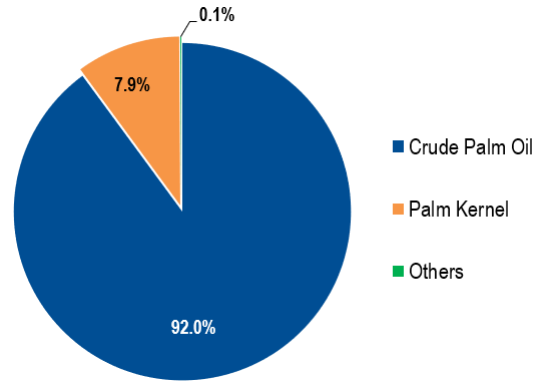
## Performance Highlights

### Production | 4Q21-4Q22



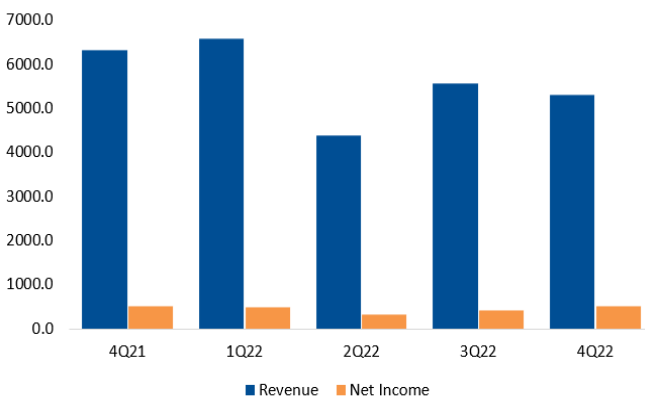
Source: Company, NHKSI Research

### Revenue Breakdown | FY22



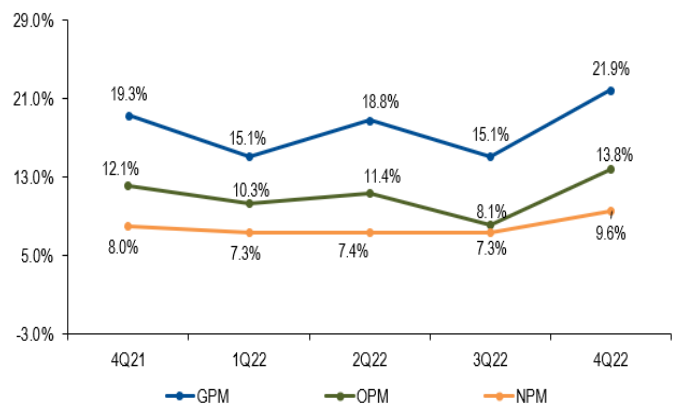
Source: Company, NHKSI Research

### Revenue vs Net Income (IDR Bn) | 4Q21-4Q22



Source: Company, NHKSI Research

### Margin Ratio | 4Q21-4Q22



Source: Company, NHKSI Research

### Forward P/E Band



Source: Company, NHKSI Research

### Dynamic Forward P/E Band



Source: Company, NHKSI Research

## Summary of Financials

INCOME STATEMENT					PROFITABILITY & STABILITY				
(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F		2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Revenue	21,829	23,257	24,519	26,507	ROE	8.5%	7.3%	7.5%	8.1%
Growth	-10.3%	6.5%	5.4%	8.1%	ROA	5.9%	5.3%	5.7%	6.3%
COGS	(18,006)	(19,075)	(20,095)	(21,730)	Inventory Turnover	5.3x	5.9x	5.7x	5.6x
<b>Gross Profit</b>	<b>3,822</b>	<b>4,181</b>	<b>4,424</b>	<b>4,777</b>	Receivable Turnover	25.7x	30.5x	33.1x	29.4x
Gross Margin	17.5%	18.0%	18.0%	18.0%	Payables Turnover	14.7x	17.7x	16.9x	16.4x
EBIT	2,360	2,624	2,782	3,002	Dividend Yield	5.5%	3.3%	4.2%	4.6%
EBIT Margin	10.8%	11.3%	11.3%	11.3%	Payout Ratio	49.5%	47.0%	40.2%	37.1%
Depreciation	1,296	905	922	967	DER	31.5%	29.4%	27.5%	26.1%
<b>EBITDA</b>	<b>3,657</b>	<b>3,529</b>	<b>3,704</b>	<b>3,969</b>	Net Gearing	5.1%	5.2%	4.5%	4.2%
EBITDA Margin	16.8%	15.2%	15.1%	15.0%	Equity Ratio	76.0%	77.3%	78.4%	79.3%
Interest Expenses	417	99	100	118	Debt Ratio	16.7%	15.9%	15.0%	14.1%
<b>EBT</b>	<b>2,429</b>	<b>2,351</b>	<b>2,517</b>	<b>2,759</b>	Financial Leverage	132.2%	127.0%	117.7%	114.1%
Income Tax	(637)	(684)	(722)	(681)	Current Ratio	360.0%	496.5%	555.9%	623.1%
Minority Interest	(65)	(74)	(78)	(73)	Par Value (IDR)	500	500	501	502
<b>Net Profit</b>	<b>1,727</b>	<b>1,593</b>	<b>1,717</b>	<b>2,005</b>	Total Shares (mn)	1,925	1,925	1,925	1,925
Growth	-12.4%	-7.7%	7.8%	16.8%	Share Price (IDR)	8,025	9,200	9,200	9,200
Net Profit Margin	7.9%	6.8%	7.0%	7.6%	Market Cap (IDR tn)	15.4	17.7	17.7	17.7

BALANCE SHEET					VALUATION INDEX				
(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F		2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F
Cash	1,620	3,656	5,207	6,859	Price/Earnings	8.9x	11.1x	10.3x	8.8x
Receivables	849	763	740	900	Price/Book Value	0.7x	0.7x	0.7x	0.6x
Inventories	3,395	3,253	3,544	3,879	PE/EPS Growth	-0.1x	-0.1x	0.1x	0.1x
<b>Total Current Assets</b>	<b>7,391</b>	<b>9,500</b>	<b>11,292</b>	<b>13,600</b>	EV/EBITDA	17.7x	18.4x	17.5x	16.3x
Net Fixed Assets	16,474	16,247	16,150	16,166	EV/EBIT	27.5x	24.7x	23.3x	21.6x
Other Non Current Assets	5,385	5,018	5,201	5,109	EV (IDR bn)	64,878	64,879	64,880	64,881
Total Non Current Assets	21,859	21,264	21,352	21,276	Sales CAGR (3-Yr)	101.5%	24.1%	-4.5%	5.1%
<b>Total Assets</b>	<b>29,249</b>	<b>30,764</b>	<b>32,644</b>	<b>34,876</b>	Net Income CAGR (3-Yr)	21.2%	12.2%	-2.9%	7.7%
Payables	1,224	1,076	1,186	1,329	Basic EPS (IDR)	897	828	892	1,042
Other Liabilities	829	837	845	854	BVPS (IDR)	11,557	12,356	13,302	14,367
LT Debt	4,049	4,049	4,049	4,049	DPS (IDR)	444	308	387	419
<b>Total Liabilities</b>	<b>7,006</b>	<b>6,982</b>	<b>7,043</b>	<b>7,223</b>					
Capital Stock	962	962	962	962					
Additional Paid-in Capital	3,879	3,879	3,879	3,879					
Retained Earnings	16,920	18,536	20,317	22,388					
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>22,243</b>	<b>23,781</b>	<b>25,601</b>	<b>27,653</b>					

CASH FLOW STATEMENT					TOP OWNERSHIP				
(IDR bn)	2022/12A	2023/12F	2024/12F	2025/12F					
Operating Cash Flow	1,418	2,285	2,516	2,468	<b>Shareholders</b>				%
Investing Cash Flow	(1,142)	(393)	(1,283)	(1,022)	Astra International Tbk				79.7
Financing Cash Flow	(2,589)	144	318	207	Vanguard Group				0.7
<b>Net Changes in Cash</b>	<b>(2,313)</b>	<b>2,036</b>	<b>1,551</b>	<b>1,652</b>	Dimensional Fund Advisors LP				0.5
					Macquarie Group Ltd				0.5
					<b>By Geography</b>				%
					Indonesia				96.0
					United States				3.2
					Luxembourg				0.3
					Ireland				0.2

Source: Bloomberg, NHKSI research

**NH Korindo Sekuritas Indonesia (NHKSI) Stock Ratings**

1. Based on a stock's forecasted absolute return over a period of 12 months from the date of publication.
2. 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.