Tjiwi Kimia
3Q18

7 Januari, 2019

Tjiwi Kimia

Recommendation: BUY
Target Price (12-month horizon): IDR16,050 (+41%)
Current price: IDR11,400
Shares outstanding:3.11bn
Market Capitalization: IDR35.5tr

Kinerja 3Q18

Tjiwi Kimia (TKIM) melaporkan kinerja 3Q18 dengan kontribusi bagian laba bersih dari anak usaha OKI Pulp & Paper Mills (OPPM) sebesar USD215mn(1Q18:USSD50,5mn, 2Q18:USD126,8mn) yang dimiliki sebesar 49,08%. Kenaikan kontribusi OPPM diperkirakan merupakan kombinasi faktor hadirnya kapasitas baru , kenaikan volume dan harga jual atas bubur kertas (*pulp*) dunia. OPPM merupakan produsen bubur kertas dengan kapasitas 2,5juta ton per tahun untuk produk bubur kertas (*pulp*), dan 500ribu ton per tahun untuk produk kertas tisu. Fasilitas produksi terletak di provinsi Sumatera Selatan yang rampung dibangun akhir 2017. Dengan kontribusi OPPM, pertumbuhan laba bersih TKIM mengalami lonjakan pesat menjadi estimasi USD326mn tahun 2018 vs.USD36mn tahun 2017. Dengan demikian, dengan harga penutupan Jumat (4/1) valuasi TKIM berdasarkan PER tercatat menjadi 7,5x estimasi Pendapatan 2018.

Estimasi Pendapatan 2019

Kami memperkirakan penjualan mencapai USD1,095bn tahun 2018 dan naik menjadi USD1,2bn tahun ini dan memperhitungkan kontribusi yang serupa dari OPPM, yaitu sebesar USD296,2mn tahun ini dan tahun 2019. Dengan memperhitungkan dampak efisiensi proses produksi yang terjadi tahun 2017 kami menghasilkan estimasi laba bersih USD326mn tahun 2018 dan USD334 tahun 2019. Tingkat utang bersih per September 30 tercatat sebesar USD696mn atau mencermintan tingkat *net debt-to-equity ratio* sebesar 56%.

Valuasi

Kami menyematkan valuasi PER sebesar 10,5x estimasi pendapatan tahun 2018 untuk emiten TKIM (lihat Grafik1). Valuasi ini mencerminkan kisaran 40% diskon terhadap rata-rata valuasi perusahaan berbasis komoditas seperti komoditas CPO, batubara, nikel, dan emas. Emiten berbasis komoditas diperkirakan memiliki volatilitas dan faktor risiko serupa. Dengan menitikberatkan pada faktor kapitalisasi pasar maka kami menggunakan 10,5 sebagai faktor pengali estimasi pendapatan 2018 untuk mendapatkan target harga emiten TKIM untuk 12 bulan ke depan yaitu IDR16,050 atau mencerminkan estimasi *capital gain* sebesar 41% dalan 12 bulan ke depan.

Rekomendasi

Rekomendasi BELI kami atas saham emiten TKIM memperhitungkan argumen 1) situasi kebangkitan kinerja keuangan yang ditopang oleh fasilitas produksi dengan kapasitas skala dunia 2) kinerja profitabilitas historis, tanpa kontribusi anak usaha OPPM tercatat stabil 3) bubur kertas merupakan bahan baku utama produk konsumer seperti produk kertas, kemasan, kertas tisu, popok, dan sebagainya yang penggunaannya terus meningkat seiring dengan pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan konsumen.

Earnings Forecasts

Year To 31 Dec	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
Revenue (USDmn)	1,063	997	1,012	1,095	1,166
Operating profit (USDmn)	13	11	26	23	30
Net Profit (USDmn)	1	1	36	326	334
EPS (IDR)	7	4	166	1,520	1,555
EPS Growth (%)	NM	(39)	3,930	818	2
PER (x)	1,685.7	2,775.1	68.9	7.5	7.3

Source: Tjiwi Kimia, Analisa Saham Indonesia, share price close January 04, 2019

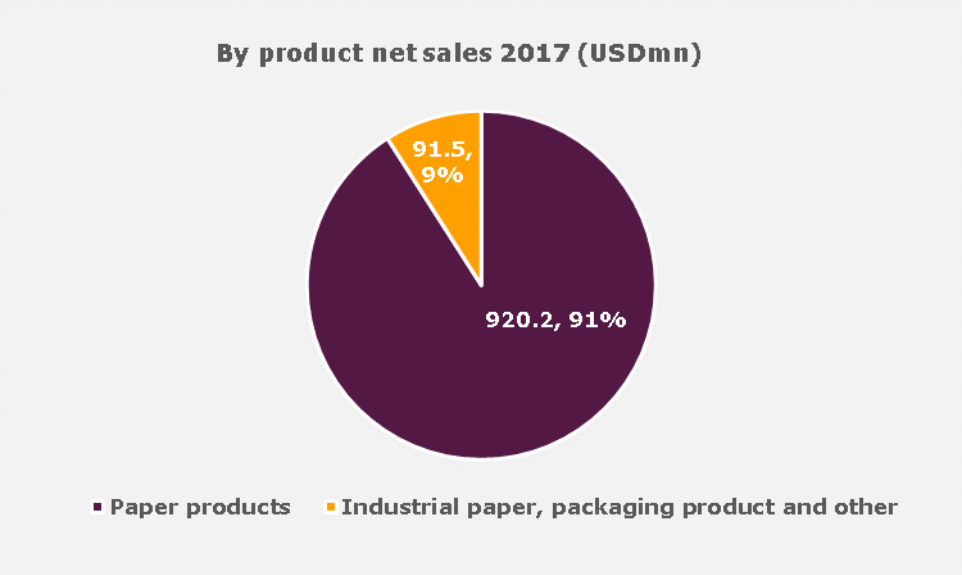
Disclaimer
Informasi yang terkandung dalam halaman Analisa Saham Indonesia adalah untuk keperluan informasi umum. Informasi ini disediakan oleh Analisa Saham Indonesia dan kami berusaha untuk terus memperbarui informasi dan memperbaikinya, namun kami tidak membuat pernyataan atau jaminan apapun, tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, akurasi, keandalan, kesesuaian, atau ketersediaan atas halaman ini atau atas informasi, produk, layanan, atau grafik terkait yang terdapat di halaman ini untuk tujuan apa pun. Penggunaan dalam bentuk apapun atas informasi dalam Analisa Saham Indonesia merupakan risiko pengguna sendiri.

Grafik 1: 10,5 x estimasi Pendapatan 2018 sebagai target harga untuk 12 bulan ke depan

Ticker	Market Capitalization (IDRbn)	PER (x)-FY18 Annualized
LSIP	8,869.7	19.2
SSMS	11,430.0	23.7
ANTM	18,263.4	21.7
AALI	23,385.0	15.4
ITMG	24,378.1	6.0
INCO	31,100.7	28.2
ADRO	44,460.5	7.2
INKP	61,411.8	6.0
BRPT	43,055.6	30.8
AVERAGE	29,595.0	17.6
TKIM	35,490.7	10.5*
TKIM 12M-Target Price (IDR/share)		**16,032****

*Source: Analisa Saham Indonesia, IPOT, *applying 40% discount to average, ** on FY18 our estimates earnings*

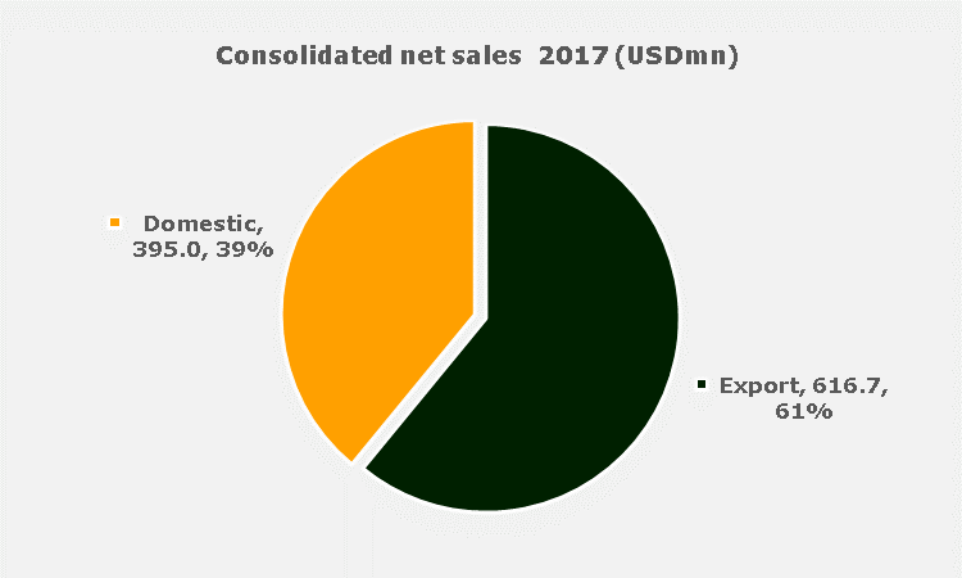
Grafik 2: Produk kertas kontribusi 91,2% kepada total penjualan konsolidasi (2017)



Source: Tjiwi Kimia, Analisa Saham Indonesia

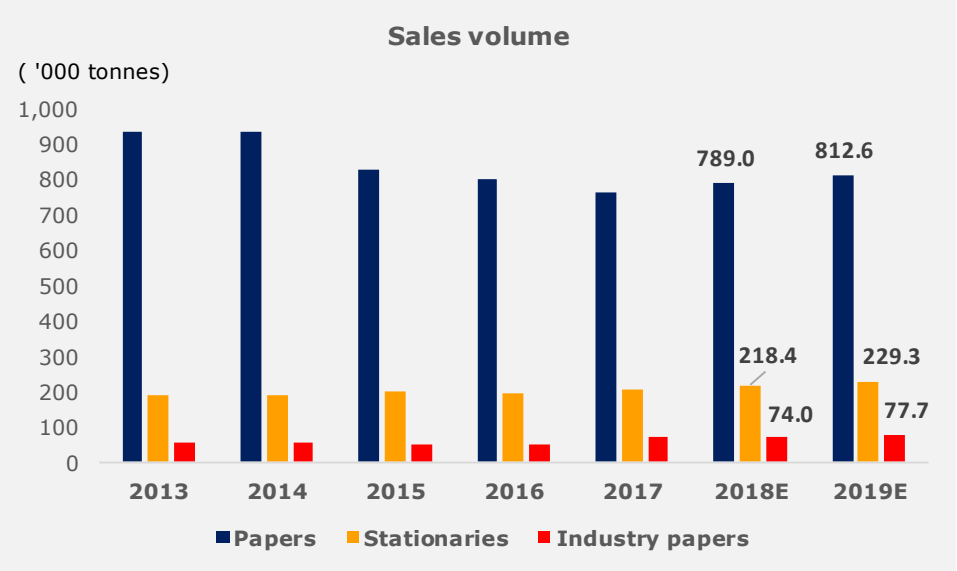
Disclaimer
Informasi yang terkandung dalam halaman Analisa Saham Indonesia adalah untuk keperluan informasi umum. Informasi ini disediakan oleh Analisa Saham Indonesia dan kami berusaha untuk terus memperbarui informasi dan memperbaikinya, namun kami tidak membuat pernyataan atau jaminan apapun, tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, akurasi, keandalan, kesesuaian, atau ketersediaan atas halaman ini atau atas informasi, produk, layanan, atau grafik terkait yang terdapat di halaman ini untuk tujuan apa pun. Penggunaan dalam bentuk apapun atas informasi dalam Analisa Saham Indonesia merupakan risiko pengguna sendiri.

Grafik 3: Penjualan ekspor 61%, domestik 39% (2017)



Source: Tjiwi Kimia, Analisa Saham Indonesia

Grafik 4: Tren volume penjualan stabil dan meningkat lebih tinggi tahun ini dan 2019E

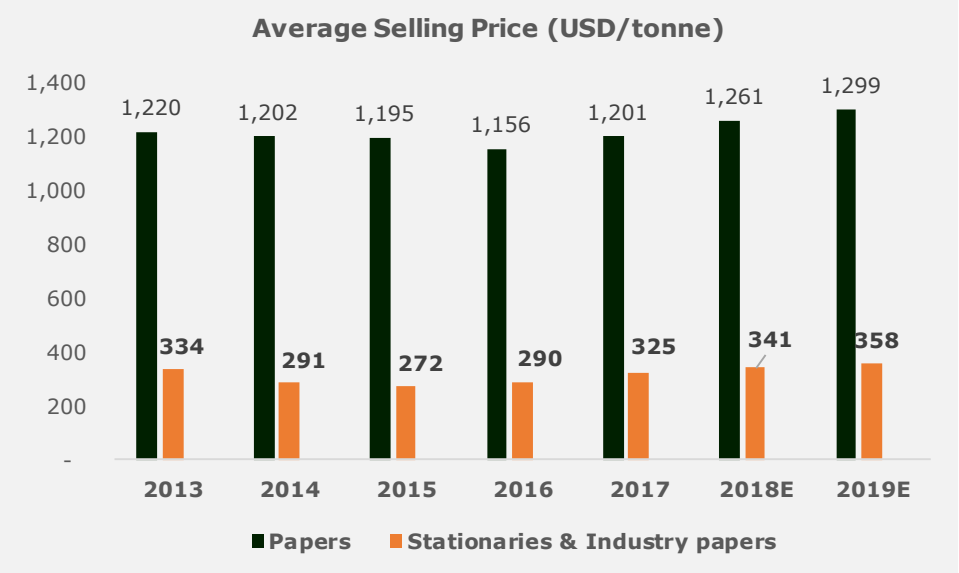


Source:Tjiwi Kimia, Analisa Saham Indonesia

Disclaimer

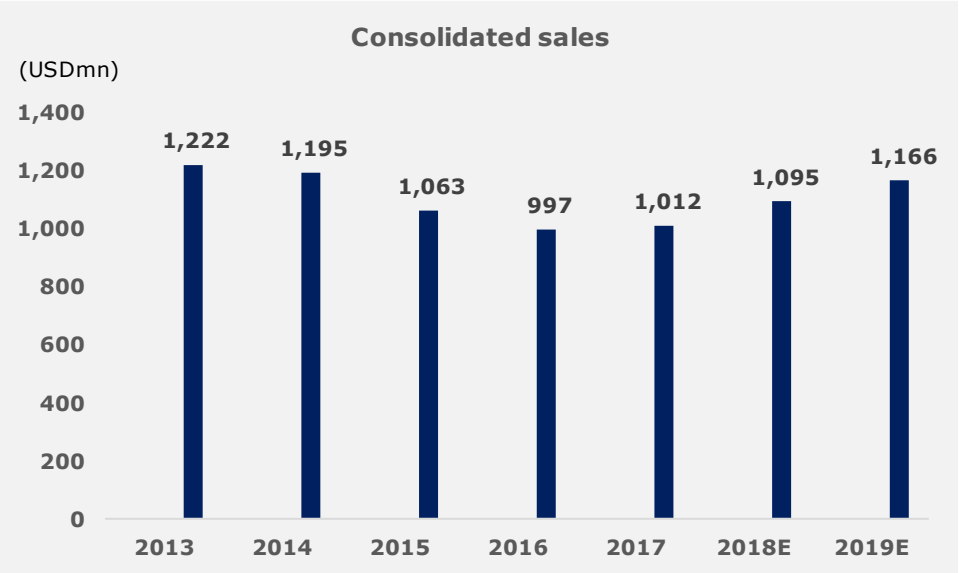
Informasi yang terkandung dalam halaman Analisa Saham Indonesia adalah untuk keperluan informasi umum. Informasi ini disediakan oleh Analisa Saham Indonesia dan kami berusaha untuk terus memperbarui informasi dan memperbaikinya, namun kami tidak membuat pernyataan atau jaminan apapun, tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, akurasi, keandalan, kesesuaian, atau ketersediaan atas halaman ini atau atas informasi, produk, layanan, atau grafik terkait yang terdapat di halaman ini untuk tujuan apa pun. Penggunaan dalam bentuk apapun atas informasi dalam Analisa Saham Indonesia merupakan risiko pengguna sendiri.

Grafik (5): Tren harga rata-rata per ton stabil dan meningkat



Source: Tjiwi Kimia, Analisa Saham Indonesia

Grafik (6): Tren total penjualan stabil dan meningkat

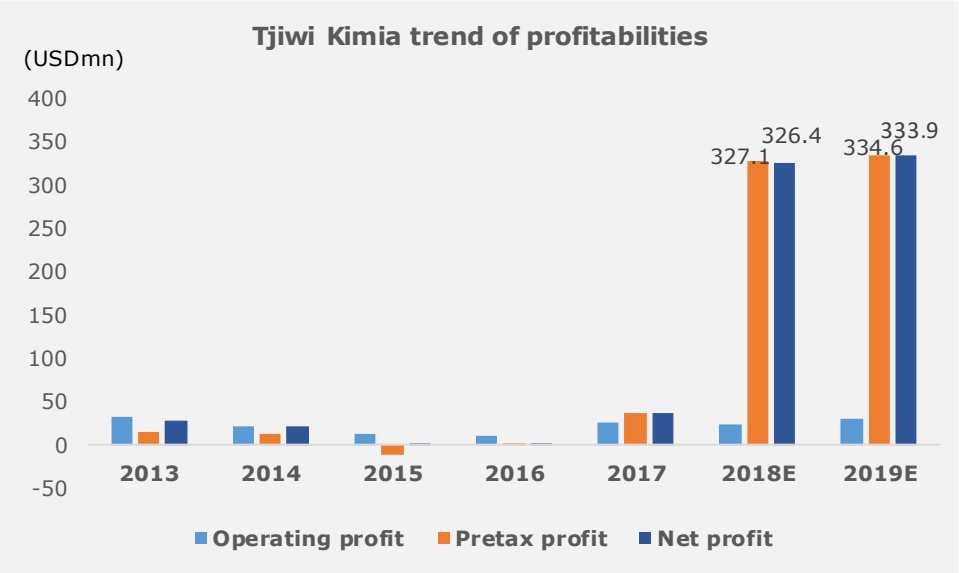


Source: Tjiwi Kimia, Analisa Saham Indonesia

Disclaimer

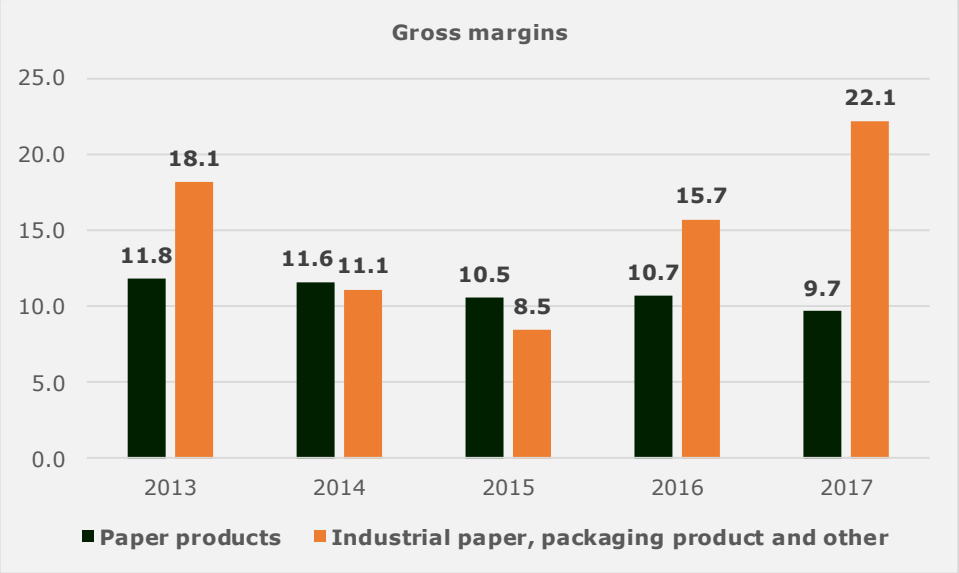
Informasi yang terkandung dalam halaman Analisa Saham Indonesia adalah untuk keperluan informasi umum. Informasi ini disediakan oleh Analisa Saham Indonesia dan kami berusaha untuk terus memperbarui informasi dan memperbaikinya, namun kami tidak membuat pernyataan atau jaminan apapun, tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, akurasi, keandalan, kesesuaian, atau ketersediaan atas halaman ini atau atas informasi, produk, layanan, atau grafik terkait yang terdapat di halaman ini untuk tujuan apa pun. Penggunaan dalam bentuk apapun atas informasi dalam Analisa Saham Indonesia merupakan risiko pengguna sendiri.

Grafik (7): Laba bersih didongkrak oleh kontribusi laba anak usaha PT Oki Pulp & Paper Mills



Source: Tjiwi Kimia, Analisa Saham Indonesia

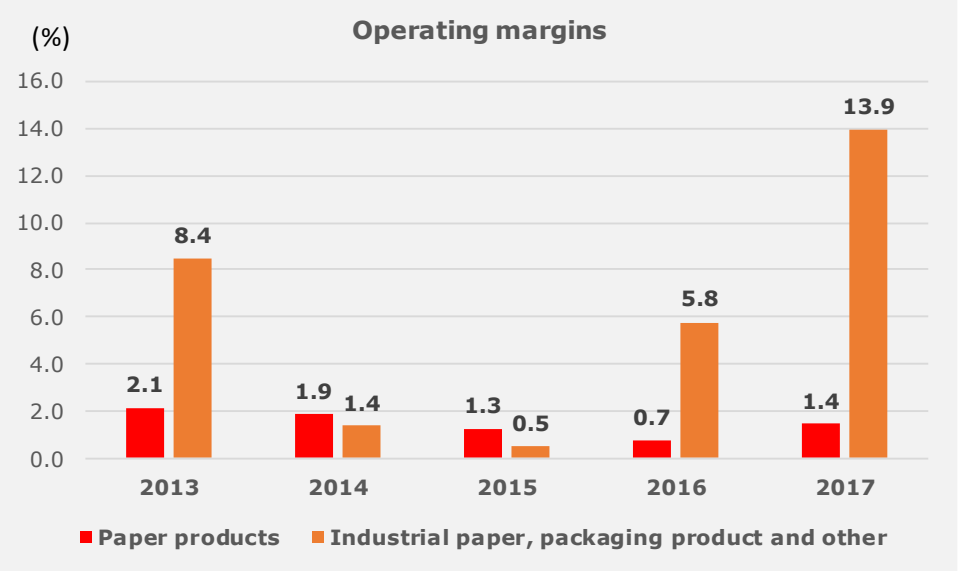
Grafik (8): Laba kotor lebih tinggi dari produk Kertas industry, produk pengemas, dan lainnya



Source: Tjiwi Kimia, Analisa Saham Indonesia

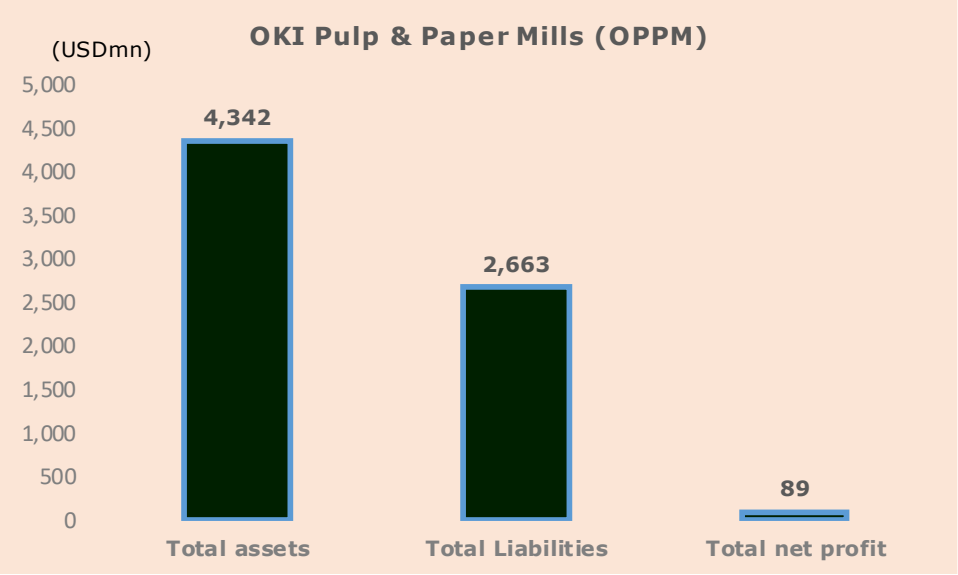
Disclaimer
Informasi yang terkandung dalam halaman Analisa Saham Indonesia adalah untuk keperluan informasi umum. Informasi ini disediakan oleh Analisa Saham Indonesia dan kami berusaha untuk terus memperbarui informasi dan memperbaikinya, namun kami tidak membuat pernyataan atau jaminan apapun, tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, akurasi, keandalan, kesesuaian, atau ketersediaan atas halaman ini atau atas informasi, produk, layanan, atau grafik terkait yang terdapat di halaman ini untuk tujuan apa pun. Penggunaan dalam bentuk apapun atas informasi dalam Analisa Saham Indonesia merupakan risiko pengguna sendiri.

Grafik (9):Marjin laba operasi



Source: Tjiwi Kimia, Analisa Saham Indonesia

Grafik (10):Posisi total harta, utang, dan laba bersih Desember 31, 2017

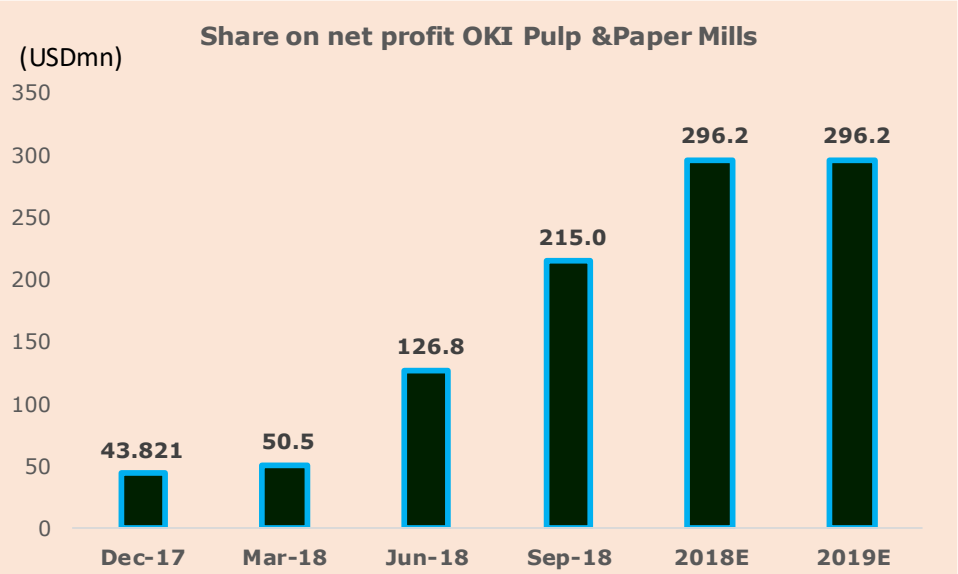


Source: Tjiwi Kimia, Analisa Saham Indonesia

Disclaimer

Informasi yang terkandung dalam halaman Analisa Saham Indonesia adalah untuk keperluan informasi umum. Informasi ini disediakan oleh Analisa Saham Indonesia dan kami berusaha untuk terus memperbarui informasi dan memperbaikinya, namun kami tidak membuat pernyataan atau jaminan apapun, tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, akurasi, keandalan, kesesuaian, atau ketersediaan atas halaman ini atau atas informasi, produk, layanan, atau grafik terkait yang terdapat di halaman ini untuk tujuan apa pun. Penggunaan dalam bentuk apapun atas informasi dalam Analisa Saham Indonesia merupakan risiko pengguna sendiri.

Grafik (11):Peningkatan kapasitas, volume dan harga jual bubur kertas (pulp) dunia



Source: Tjiwi Kimia, Analisa Saham Indonesia

Contact analyst: Dang Maulida

Disclaimer

Informasi yang terkandung dalam halaman Analisa Saham Indonesia adalah untuk keperluan informasi umum. Informasi ini disediakan oleh Analisa Saham Indonesia dan kami berusaha untuk terus memperbarui informasi dan memperbaikinya, namun kami tidak membuat pernyataan atau jaminan apapun, tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, akurasi, keandalan, kesesuaian, atau ketersediaan atas halaman ini atau atas informasi, produk, layanan, atau grafik terkait yang terdapat di halaman ini untuk tujuan apa pun. Penggunaan dalam bentuk apapun atas informasi dalam Analisa Saham Indonesia merupakan risiko pengguna sendiri.