

Barito Pacific (BRPT)

BUY (Maintained)

Price : Rp1,520

Target Price: Rp3,200

Ready to Kick-off

- **Net profit jump 518% YoY.** Laba bersih FY07 BRPT di FY07 tercatat sebesar Rp44.5 miliar (+518% YoY) vs Rp7.2 miliar di FY06. Lonjakan laba bersih dipicu oleh turunnya COGS sebesar 47% menjadi sebesar Rp251.9 miliar dari Rp473.5 miliar di FY06 akibat *shut down* pada beberapa fasilitas produksi BRPT di 2007 dan berkurangnya pembeliahan bahan baku *log*. Meski pendapatan bersih turun 28% menjadi Rp336.9 miliar namun berhasil dibukukan *gross profit* sebesar Rp84.9 miliar vs rugi kotor Rp8.1 miliar di FY06. pendapatan FY07 BRPT *in line* dengan ekspektasi kami yang memproyeksikan pendapatan BRPT tanpa Chandra Asri sebesar Rp310 miliar.
- **Chandra Asri will be fully reflected this year.** Kontribusi pendapatan dari Chandra Asri belum terefleksi pada result FY07 BRPT karena proses akuisisi Chandra Asri baru tuntas pada pertengahan Desember 2007. Di FY08 pendapatan konsolidasi BRPT kami perkirakan akan melonjak 50x mencapai Rp16.6 triliun, dengan kontribusi CA terhadap pendapatan konsolidasi BRPT mencapai 97.9%. EBITDA di FY08 akan mencapai Rp1.9 triliun sementara pada *bottom line* akan dibukukan laba bersih Rp1.2 triliun.
- **Tri Polyta acquisition is the next step.** Kami memperkirakan BRPT akan segera menuntaskan akuisisi Tri Polyta tahun ini, sedangkan akuisisi Star Energy kemungkinan besar baru akan dilakukan tahun depan. Konsolidasi Tri Polyta ke dalam BRPT akan meningkatkan pendapatan BRPT sebesar 27-30%. Sumber pendanaan akuisisi kemungkinan besar berasal dari pinjaman, mempertimbangkan *right issue* baru saja dilakukan di November tahun lalu dan *gearing* Perseroan yang masih relatif rendah, 0.19x.
- **Positive outlook on the industry, MAINTAIN BUY.** Kami positif terhadap *outlook* BRPT dan industrinya, menyusul kebijakan China untuk mengurangi penggunaan bahan bakar minyak untuk sektor manufakturnya yang berdampak pada berkurangnya produksi polyethylene dan polypropylene negara tersebut, mengakibatkan semakin ketatnya suplai polyethylene dan polypropylene dunia. Ditransaksikan pada P/E'08 9.2x vs rata-rata regional 16.1x valuasi BRPT kami nilai sangat menarik. Kami mempertahankan rekomendasi **BUY** dengan target harga Rp3,200/saham. Valuasi kami belum memfaktorkan akuisisi Tri Polyta. **MAINTAIN BUY**

JCI Index :

2,237.97

Share issued (mn)

6,979.89

Market Cap. (bn)

Rp10,609.44

12 Mth High/Low

Rp3,500/482

Avg Daily Vol

27,868,177

Free Float (%)

47%

Nominal Value

Rp1,000

Book value/share '08

1,635

Analyst:

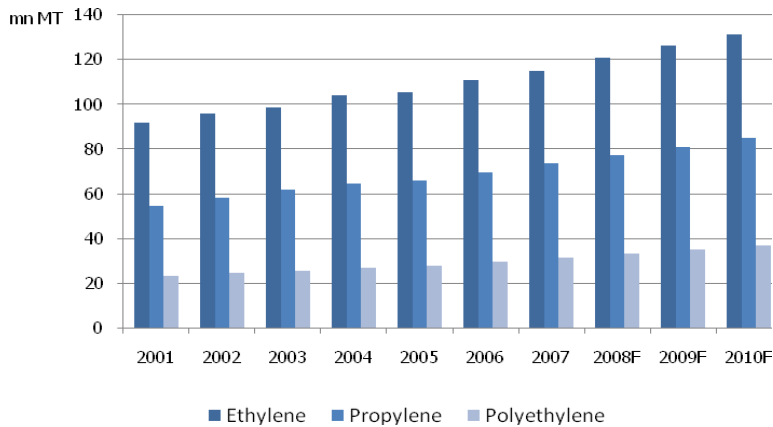
Bimo Haryo Pamungkas
(021)8370-1608 #144
bimo@e-samuel.com

Forecast and Valuation

Y/E Dec (Rp bn)	06A	07A	08E	09F
Sales	451	337	16,583	16,815
EBITDA	(172)	(10)	1,879	1,660
Net Profit	6	45	1,156	971
EPS (Rp)	3	15	166	139
DPS	-	5	6	50
BV per share (Rp)	408	1,335	1,635	1,724
EV/EBITDA (x)	-22.5	120.3	5.1	5.4
P/E Ratio (x)	672.0	80.6	9.2	10.9
P/BV Ratio (x)	3.7	1.1	1.0	1.0

This document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Samuel Sekuritas Indonesia.

Figure 1. World demand: Growth rate is at 5% CAGR



Source: CMAI

Figure 2. Polyethylene price relative to oil

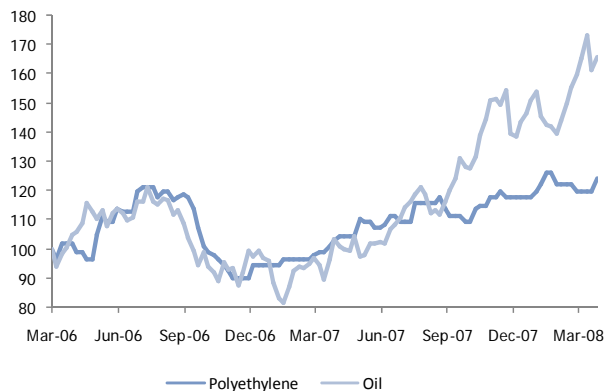
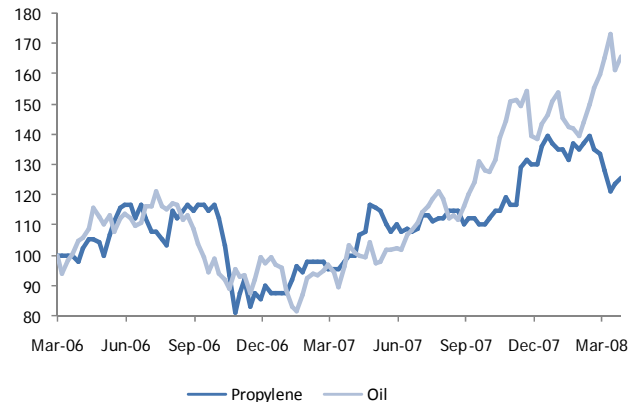


Figure 3. Propylene price relative to oil

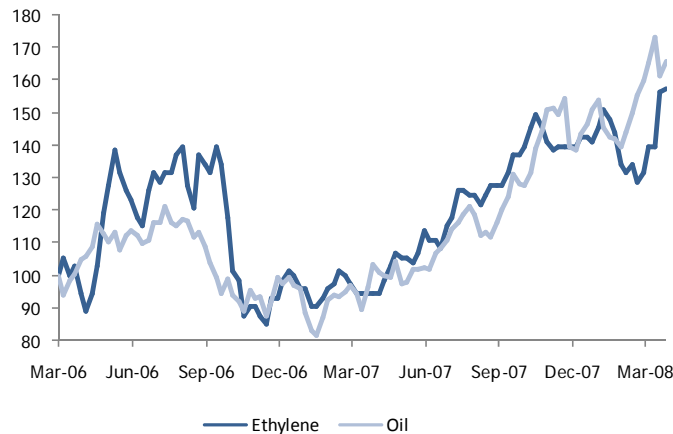


Source: Bloomberg

Harga komoditi polyethylene dan propylene dalam 6 bulan terakhir terlihat relatif *lagging* dibandingkan kenaikan harga minyak mentah yang merupakan komponen utama dari naphta (bahan baku ethylene dan propylene). Hal tersebut kemungkinan disebabkan oleh adanya tambahan kapasitas produksi terpasang dari produsen di Timur tengah yang menciptakan ekspektasi adanya tambahan suplai polyethylene dan propylene di dunia.

Kami memprediksi dengan berkurangnya pasokan dari China harga polyethylene dan propylene akan segera kembali menyesuaikan diri berkolerasi positif dengan kenaikan harga minyak mentah.

Figure 4. Ethylene price relative to oil



Source: Bloomberg

Berlawanan dengan tren yang terjadi pada polyethylene dan propylene, harga ethylene terlihat bergerak relatif *in line* dengan kenaikan harga minyak mentah meskipun ada tambahan kapasitas produksi di timur tengah.

Figure 5. Regional Peer Comparison

<i>Company</i>	<i>Country</i>	<i>Ticker</i>	<i>P/E'08 (x)</i>	<i>PBV'08 (x)</i>
Titan Chemical (Malaysia)	Malaysia	TTNP MK	5.0	0.6
Kingfa SCL & Tech	China	600143 CH	20.0	5.0
Blue Star Chemical	China	600299 CH	24.8	4.0
Yunnan Yunwei Co	China	600725 CH	20.2	3.0
Formosa plastic corp	Taiwan	1301 TT	10.9	2.2
Taiwan Styrene Monomer	Taiwan	1310 TT	24.8	1.0
Thai Plastic & Chemicals	Thailand	TPC TB	7.0	1.3
Average			16.1	2.4

Source: Bloomberg

Figure 6. BRPT- FY07 Results

Rp miliar	FY07	FY06	YoY Chg (%)
Revenue	337	465	-27.6%
Gross Profit	85	-8	Na
Opr Profit	-42	-192	Na
Net Income	45	7	518.1%
EPS (Rp)	15	3	400.0%
Gross Margin (%)	25.2%	-1.7%	
Opr Margin (%)	-12.5%	-41.3%	
Net Margin (%)	13.4%	1.5%	

Source: Company

BRPT Valuation	
PV of Cash Flow (Rpbn)	11,145
PV of Terminal Value (Rpbn)	10,386
Net Debt (net cash)	(691)
Equity Value (Rpbn)	22,470
Average Shares (bn)	6.98
DCF Equity Value/share	3,220
Assumption (%)	
Risk Free Rate (%)	8.5%
Market Risk Premium (%)	6%
WACC (%)	13.6%

Source: SSI Estimates

BRPT

Petrochemical

Profit and Loss Statement

Yr-end Dec(Rp bn)	06A	07A	08E	09F
Revenue	451	337	16,583	16,815
Cost of good sold	(474)	(252)	(14,229)	(14,669)
Gross profit	(22)	85	2,354	2,147
Op. expenses	(184)	(127)	(510)	-521
Operating profit	(192)	(42)	1,859	1,640
EBITDA	(172)	(10)	1,879	1,660
Other income (exp)	241	90	7	7
Pretax profit	17	48	1,866	1,647
Tax	(8)	(4)	(373)	-329
Minority Interest	(1)	-	(337)	-347
Net profit	6	45	1,156	971

Balance Sheet

Yr-end Dec (Rpbn)	06A	07A	08E	09F
Cash & ST	357	1,036	3,261	3,473
Investment				
Account Receivable	21	1,167	1,382	1,401
Others	147	2,610	1,704	1,728
Total Cr. Assets	525	4,813	6,347	6,603
Fixed Assets	343	10,161	10,377	10,532
Other Assets	871	1,782	1,653	1,524
Total Assets	1,739	16,755	18,378	18,659
Minority Interest	0	2,245	2,245	2,245
Current Liabilities	499	2,379	2,798	3,028
Non-current Liabilities	178	2,968	3,001	2,428
Total Liabilities	677	5,348	5,799	5,456
Total Equity	1,062	9,320	10,461	11,085

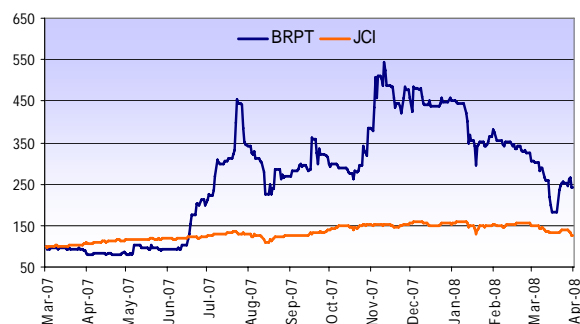
Company Background

PT Barito Pacific Tbk didirikan pada tahun 1968, Bergerak di bidang industri eksploitasi hasil hutan yang meliputi produksi kayu lapis (plywood), particle board dan woodworking. Pasca akuisisi PT Chandra Asri BRPT menjelma menjadi raksasa *petrochemical* di Asia sebagai penghasil ethylene, propylene, polyethylene dan turunannya.

Shareholding Structure

Commerzbank Ltd	21.0%
Whistler Petrochemical	12.7%
PT Barito Pacific Lumber	9.8%
PT Tunggal Setia Pratama	9.4%
Others	47.2%

Price Chart



Recommendation History – Barito Pacific (BRPT)

Date	Recommendation	Closing Price	Target
17 Jan 2008	BUY	2,300	3,200

Recommendation Chart– Barito Pacific (BRPT)



This document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Samuel Sekuritas Indonesia.